

آشنایی با معاملات آتی ها (Futures) در بورس کالا

تهیه و تنظیم

احمد رضایی

آشنایی با معاملات آتی کالا (Futures)

فهرست مطالب

پیشگفتار

فصل اول:

کلیات و مفاهیم بازار آتی ها
وظیفه بورس کالا
معاملات فرا بورسی
تعریف قراردادهای سلف، آتی، اختیار
تفاوت بین بازارهای نقدی و آتی
تفاوت بین قرارداد آتی ها و سلف در جهان
لزوم قانونمندی معاملات آتی در بورس ۱۶
اثرات اقتصادی معاملات آتی ها
مدیریت ریسک قیمت در معاملات آتی
حضور کمرنگ دولت در بورسهای کالایی ایران
منافع اقتصادی معاملات آتی کالا در کشور
نقش و کارکرد بورسهای کالایی
نقش و جایگاه معاملات آتی در کشورها
نوآوری و قدرت اقتصادی کشور در گرو معاملات آتی
فلسفه رشد معاملات آتی در جهان

فصل دوم:

پوشش ریسک (هجینگ)
مفهوم هجینگ

فصل سوم:

نقش آینده نگران، سرمایه گذاران (Speculators) در قرارداد آتی ها

نقش سرمایه گذاری (Speculation) در بازارهای معامله آتی ها

فصل چهارم:

آشنایی با نحوه معاملات نقدی و آتی های طلا در بورس استانبول
آشنایی با تاریخچه معاملات آتی در هند

بسمه تعالی

پیشگفتار

آذرماه ۱۳۸۴ را می توان به عنوان سرآغاز جشن بلوغ بازار سرمایه ایران قلمداد کرد زیرا در آن تاریخ طبق تصویب مجلس شورای اسلامی بر اساس قانون جدید بازار سرمایه که توسط دولت محترم به مجلس تقدیم شد، طبق ماده یک (بند یازدهم) معاملات اوراق مشتقه منجمله قراردادهای آتی کالا (Futures) در بورس شکل قانونی پیدا نمود و مراجع تقلید عظام (ایدهم...) نیز قبل از دولت و مجلس بر اساس استفتائات اخذ شده مجوز لازم را تنفیذ نموده بودند.

فصل اول:

کلیات و مفاهیم بازار آتی ها

تاریخچه شروع معاملات آتی (اوراق مشتقه)

در سال ۱۸۴۸ در شیکاگو تولیدکنندگان گندم برای فروش محصولات خود نیاز به بازاری داشتند تا معاملات نقدی را انجام دهند یعنی گندم بدهند و پول آنرا بستانند. به تدریج کشاورزان (فروشنندگان) و دلالان (خریداران) شروع به نوعی تعهد جهت دریافت وجه نقد خود در آینده گرفتند و زمینه معاملات آتی (Futures) را پایه ریزی کردند بدین معنی که: تولیدکننده موافقت نماید که محصول خود را به خریدار در تاریخ آینده (تاریخ تحویل کالا) با قیمت توافق شده بفروشد.

در این راستا کشاورز از قبل می داند که وجه خود را دریافت می نماید و دلال نیز از قیمت کالا با خبر می شود و این معامله برای هر دو طرف معامله سودمند است این نوع قراردادها به سرعت رایج گردید و قراردادها را قبل از تاریخ تحویل دست به دست چرخاند. اگر دلالی احساس می کرد نیازی به گندم ندارد، قرارداد خود را به فردی که گندم را نیاز داشت می فروخت، مشابه آن نیز، تولیدکننده که قصد عدم تحویل گندم را داشت مسئولیت تحویل واقعی گندم را به دیگری منتقل می کرد .

قیمت قرارداد وابستگی به وضعیت و حرکت قیمت گندم و سیستم عرضه و تقاضا در بازار داشت. این قراردادها با اندکی تغییرات به سرعت تبدیل به ابزاری حمایتی برای طرفین معامله که بازار بر خلاف نظر آن ها حرکت می کرد، تبدیل شد مثلاً در شرایط بد آب و هوا، افرادی که قرارداد فروش گندم منعقد کرده اند، علاقمند هستند، قراردادهای ارزشمند خود را بدلیل کاهش عرضه گندم، نگه دارند، برخلاف آن، چنانچه تولید مازاد بر تقاضا باشد، ارزش قراردادهای فروش نیز کاهش می یابد بعلاوه، این وضعیت معامله گرانی را که قصد خرید و فروش گندم را نداشته و صرفاً بعنوان پذیرش ریسک قیمت گندم و تحصیل سود وارد معامله شده اند را نیز ترغیب می کند.

نتیجتاً معامله در قراردادهای آتی حالتی بسیار سودمند در سرمایه گذاری داشته و باعث ورود کالاهای دیگر به بازار آتی می شود و زمینه ای را ایجاد می نماید که شکل قراردادهای آتی منظم و قانونمند می شوند و بدنبال آن بورس CBOT در سال ۱۸۴۸ در امریکا شکل می گیرد. بنابراین بطور اساسی و زیربنایی محلی عمومی برای خریداران و فروشندگان ایجاد می گردد تا برای قراردادهای سلف و آینده خود مذاکره نمایند.

شهرت قراردادهای آتی و موفقیت بورس CBOT در شیکاگو باعث رونق بازارهای محلی دیگر گردید تا کالاهای معینی را بر اساس ساختار بومی کشورها پایه ریزی و معامله قراردادهای آتی را تسهیل نماید.

در اوایل قرن بیستم همانطور که سیستم حمل و نقل و ارتباطات رونق بیشتری یافت، انبارهای مرکزی نیز در بازارهای اصلی برای توزیع کالاها بصورتی مقرون بصره و اقتصادی ساخته شدند. کالاهای کشاورزی بطور وسیع تری مورد معامله قرار گرفتند ولی مادامیکه بازار آتی برای هر کالایی خریداران و فروشندگان زیادی داشته باشد، قابل توجه می باشد.

اوراق مشتقه (Derivatives):

به آن نوع قراردادهای مالی اطلاق می شود که ارزش خود را از کالای فیزیکی (دارایی پایه) می گیرند. دارایی پایه می تواند به شکل سهام، کالا، بورسهای خارجی، نرخهای بهره، صنعت ساخت و ساز یا هر نوع دارایی دیگر باشد.

بطور مشروح امروزه چهار نوع اوراق مشتقه اصلی مورد معامله قرار می گیرد:

- قراردادهای سلف (Forwards)، مختصراً مورد بحث قرار خواهد گرفت.
 - قراردادهای آتی (Futures)، بطور مشروح بحث خواهد شد.
 - قراردادهای اختیار معامله (Options)، بطور مختصر به آن اشاره خواهد شد.
 - قراردادهای معاوضه (Swaps)، فعلاً مورد بحث ما نمی باشد.
- قراردادهای مشتقه فوق هم در بورس و هم خارج از بورس نیز قابل معامله هستند.

بورس:

بعنوان مکانی مرکزی برای خریداران و فروشندگان است. قراردادهای در بورس به شکل استاندارد بوده و قیمت‌های مربوطه برای تمام کسانی که وارد بازار می‌شوند یکسان است. قیمت‌های بورس به شکل سیستم حراج مستمر توسط کارگزارانی که از طرف مشتریان خود، شرکتها یا خودشان فعالیت می‌کنند، تعیین می‌گردد. این سیستم حراج منجر به ایجاد و پذیرش وسیع قیمت مرجع در خصوص کالای مورد معامله گردیده و به **کشف قیمت** معروف است. تمام شرکت کنندگان در قرارداد آتی با مشخصات کیفی، کمی و شرایط تحویل یکسان کالا روبرو هستند.

وظیفه بورس کالا

بورس برای خود موقعیت معاملاتی تعیین نمی‌کند و به افراد نیز به داشتن موقعیت معاملاتی توصیه خاصی نمی‌کند. مسئولیت بورس این است که بازار معاملات آتی را سالم و نظام یافته نماید. تمام بورسها دارای قوانین منظم و مدون می‌باشند و از هویت و موقعیت معاملاتی افراد باخبر هستند اعضایی که قوانین بورس را بهم بریزند، متحمل جریمه یا مشمول مجازاتهای دیگر خواهند شد.

معاملات فرا بورسی (OTC)

معامله فرابورسی نوعی از معامله جایگزین است که به شبکه معامله گرانی که بطور حضوری با یکدیگر ملاقات نمی‌کنند اطلاق می‌شود و از طریق تلفن، کامپیوتر یا یکدیگر ارتباط برقرار می‌کنند. معاملات مذکور اغلب بین مؤسسات مالی انجام شده و نیز می‌تواند بعنوان ابزارهای رایج میان بازاریان تلقی گردد.

تمام سخنان معامله گران پشت تلفن ضبط می‌شود تا چنانچه اختلافی بین معامله گران رخ دهد به آن استناد شود. خریدار و فروشنده می‌توانند نحوه قراردادهای معامله شده در بازارهای فرا بورسی (OTC) را بدخواه خود در آورند، لذا نیازی نیست شرایط قرارداد عیناً مشابه آنچه در بورس عمل می‌شود، تعیین گردد.

انواع بازارهای فرا بورسی (OTC)

در دنیا سه نوع بازار فرا بورسی وجود دارد:

۱- بازار معاملاتی سنتی:

در این بازار معامله گران بعنوان بازار ساز، قیمت خرید و فروش خود را اعلام می‌کنند. معامله گران قیمت‌های خود را پیشنهاد داده و قیمت قابل اجرا از طریق تلفن مذاکره شده و یا برخی اوقات از طریق سایتهای مخابراتی اعلام می‌شود. این گونه معاملات بنام معامله دو طرفه خوانده

شده زیرا دو طرف معامله از قیمتی که در یک مقطع زمانی توسط تلفن ارائه میشود، مطلع می گردند.

۲- بازار معاملاتی الکترونیکی:

این بازار تقریباً شبیه معاملات الکترونیکی در بورس است ولی به این دلیل بازارهای فرابورسی خوانده می شود که از استاندارد کمتری برخوردار و فاقد قرارداد طراحی شده و فاقد معاملات مشتقه شفاف می باشد.

۳- بازار معاملاتی بهینه:

بازار معاملاتی اخیر ترکیبی از دو بازار پیشین بوده و معامله گر بر اساس آنها به معاملات الکترونیکی می پردازد. معامله گر قیمت خرید و فروش خود را انحصاراً به اطلاع فعالان بازار می رساند. معامله گر در این شکل معامله بعنوان طرف معامله در هر قرارداد عمل کرده لذا نصف ریسک اعتباری در بازار به او برمیگردد.

تعریف قرارداد سلف، قرارداد آتی، اختیار معامله

قرارداد سلف:

قرارداد سلف، توافقی است بین دو طرف که خارج از بورس منعقد می شود و به منظور خرید یا فروش یک دارایی در تاریخ آینده با قیمت مورد توافق دو طرف هنگام امضاء قرارداد تعیین می گردد و جزء قدیمی ترین و ابتدایی ترین قراردادهای مشتقه تلقی می شود.

قرارداد آتی:

قرارداد آتی توافقی است بین دو طرف که در بورس منعقد می شود و به منظور خرید یا فروش مقداری معین و با کیفیتی مشخص از یک دارایی در زمان مشخصی در آینده با قیمت مورد توافق هنگام امضاء قرارداد تعیین می گردد.

قرارداد اختیار معامله:

این قرارداد دو طرف دارد :

۱- **خریدار اختیار معامله** و قرارداد آن عبارتست از:

قراردادی است که به دارنده آن حقی را جهت خرید یا فروش یک دارایی پایه (کالا) در زمانی مشخص و قیمتی معین در آینده بدون اینکه اجباری در معامله داشته باشد را می دهد.

۲- **فروشنده اختیار معامله** و قرارداد آن عبارتست از :

قراردادی است که چنانچه خریدار تقاضای اجرای تعهد فروشنده را بنماید، فروشنده موظف به اجرای تعهد و فروش دارایی (کالا) به خریدار می باشد. فروشنده اختیار مبلغی را بعنوان پشتوانه قیمت معامله بنام حق بیمه (Premium) از خریدار دریافت می کند.

تفاوت بین بازارهای نقدی و آتی:

کالاها در دو بازار نقدی و آتی مورد معامله قرار می گیرند، گرچه دو بازار فوق از یکدیگر مجزا هستند ولی بهرحال به شکلی با هم مرتبط هستند. کالاها بصورت نقدی و بر اساس مذاکره در بازار نقدی که عموماً بازار واقعی است، خرید و فروش می شوند.

نوعاً قراردادهای نیاز به تحویل واقعی کالای مورد معامله واقع شده را مطرح می کنند، بعلاوه ممکن است در بحث تحویل، اشاره به تحویل فوری و یا در آینده زمان مشخصی تعیین گردد.

بهرحال بازار آتی ها، خرید و فروش دارایی پایه را بر اساس توافق نامه ای که به قراردادی استاندارد تبدیل شده، تسهیل نموده و به کالایی مشخص اشاره گردیده و بدین معنی نیست که قطعاً کالای فیزیکی رد و بدل شود.

مبنای قرارداد آتی در ارتباط با کیفیت کالا، کمیت کالای قابل تحویل و تاریخ تحویل بسیار مشخص است.

مع الوصف بازار آتی خود را درگیر انتقال مالکیت فوری کالایی نمی کند مگر اینکه نتیجه قرارداد به تحویل کالا ختم گردد. بنابراین در بازارهای آتی بدون در نظر گرفتن اینکه فردی صاحب کالای تحت تملک خود باشد یا نباشد قراردادهای قابل خرید و فروش می باشند.

نحوه پرداخت وجه در بازارهای کالایی که معاملات در آنها بصورت نقدی یا سلف انجام می شود در هر کشوری فرق دارد مثلاً در هندوستان پرداخت وجه کالا تا ۱۱ روز و تحویل کالا نیز ۱۱ روز طول می کشد و اینگونه پرداختها توافق بین خریدار و فروشنده است.

چنانچه عوامل پیش بینی نشده ای اتفاق افتد و منجر به عدم تحویل کالا گردد، خریدار و فروشنده بطور توافقی موضوع را فیصله داده و با یکدیگر تسویه نقدی می کنند.

در بازار معاملات آتی مبتنی بر تسویه مالی که یکی از هدفهای آن خرید و فروش کالا برای آینده است، بر خلاف بازاری که پشتوانه تحویل کالا در آن است، معامله روی قرارداد آتی بر اساس و هدف "**مدیریت ریسک**" که شامل هج کردن (پوشش ریسک) استوار گردیده، انجام می شود. لذا اکثراً چنین قراردادهایی پیش از تاریخ سررسید قرارداد تسویه مالی شده و خیلی بندرت به تحویل کالا منجر می گردند.

سرمایه گذاران و سوداگران ریسک پذیر (Speculators) که بازیگران کلیدی بازارهای آتی بوده، بدنبال شکار اینگونه قراردادهای هستند تا از حرکت قیمتها سود ببرند و چندان علاقه ای به تحویل گرفتن یا تحویل دادن کالای مورد معامله ندارند. (در فصلهای بعدی توضیح بیشتر داده خواهد شد)

اصطلاح پایه و مبنا (Basis) به تفاوت در قیمتهای یک کالا در معاملات نقدی در مقایسه با معاملات آتی مربوط می شود.

قیمت نقدی یعنی قیمت واقعی یک کالای حقیقی موجود در بازار در حالیکه **قیمت آتی** اشاره به قیمت قراردادی دارد که در بازار آتی ها معامله می شود.

گرچه بطور اساسی قیمتهای نقد و آتی ها متفاوت هستند ولی به علت وابستگی آنها به یکدیگر تمایل به حرکت موازی نزدیک به هم دارند و بدون توجه به شرایط بازار بدلیل اهداف این قراردادهای قیمت معاملات آتی و نقدی تمایل به یکسان شدن در تاریخ سررسید دارند. در راستای نزدیک و نزدیکتر شدن قیمت آتی ها با قیمت نقدی هر دو مدل قیمتها تمایل به نشان دادن کمتر شدن تفاوت با یکدیگر را نشان می دهند و این فرایند تشابه قیمت آتی ها با قیمت نقد بنام **تلاقی یا یکسویی** قیمتها (Convergence) معروف است به گونه ای که هر قدر قرارداد آتی ها به تاریخ انقضاء نزدیک می شود، در واقع قیمت قرارداد نقد را نمایان می سازد.

تفاوت بین قرارداد آتی ها و سلف در جهان

خواننده گرامی التفات فرماید که مباحث مطرح شده به شرح زیر نوعاً در بورسهای جهانی مورد نظر است و با آنچه در بورسهای کالایی کشور ما جریان دارد، از همسویی کامل برخوردار نیست:

۱- مکان معامله:

عمده ترین تفاوت بین دو قرارداد آتی و سلف این است که قرارداد آتی ها در بورس ها معامله شده ولی قرارداد سلف (Forward) در بورسها معامله نمی شوند، بنابراین قرارداد سلف بنام قرارداد فرا بورسی اطلاق می گردد.

۲- اندازه و حجم قرارداد:

قرارداد آتی ها از نظر حجم و مقدار توسط بورس شکل استاندارد پیدا نموده، در حالیکه قرارداد سلف طبق شرایط دلخواه خریدار و فروشنده تعیین می شوند.

۳- شفافیت قیمت:

در قرارداد آتی ها بعلت اینکه در بورس عرضه می شوند قیمت از شفافیت کامل برخوردار است، در حالیکه در قرارداد سلف بعلت عدم معامله در بورس و عدم اعلام قیمت در حضور عموم معامله گران از شفافیت برخوردار نیست.

۴- هزینه معاملاتی:

در قرارداد آتی هزینه های مستقیم بالاست و هزینه های غیر مستقیم پایین است ولی در قراردادهای سلف موضوع برعکس است.

۵- ارزش موقعیت باز و نیاز به سپرده:

در قرارداد آتی ها موقعیت باز معاملاتی افراد بطور روزانه پس از اختتام معاملات محاسبه شده و معروف به روز آمد کردن حساب مشتری (Mark To Market) است ولی در قرارداد سلف بحثی از تعیین موقعیت معاملاتی روزانه افراد و به روز رساندن حساب مشتری بعمل نمی آید.

۶- فراوانی و روانی داد و ستد (Liquidity)

قرارداد آتی ها بعلت اینکه در بورسها معامله می شوند به سهولت دست به دست چرخیده و قابل معامله مکرر هستند، در حالیکه قراردادهای سلف ماهیت خاصی داشته و به سختی قابلیت چرخش معاملاتی دارند.

۷- عامل جایگزین در هنگام ریسک:

بدلیل امنیت و سلامت در تمام قراردادهای آتی، اتاق پایپای نقش و عامل تسهیل کننده و جایگزین (Novation) را ایفاء می نماید، در حالیکه در قراردادهای سلف چنانچه نزاعی میان خریدار و فروشنده بوجود آید، هیچگونه جایگزینی برای حل مشکل وجود نداشته و اگر چنین شرایطی پیش آید، هزینه آن بسیار بالاست.

۸- قوانین و مقررات:

معاملات آتی ها در بورس دارای برخورداری از نظم و مقررات هستند در حالیکه قرارداد سلف بعلت عدم عرضه در بورس از نظم و مقررات عاری هستند.

۹- پرداخت و تسویه:

در قرارداد آتی ها، گرچه تحویل کالا در صورت نیاز از الزامات است ولی معاملات عموماً در سررسید تسویه نقدی شده و طرفین معامله غالباً در پی دریافت سود هستند تا تحویل کالا، برعکس در قراردادهای سلف افراد عموماً بدنبال تحویل گرفتن کالا هستند.

۱۰- نوع تحویل

در قرارداد آتی ها چنانچه قرارداد منجر به تحویل کالا گردد، استاندارد تحویل کالا شامل رعایت کیفیت، کمیت باید کاملاً مطابق با شرایط بورس انجام گردد، در حالیکه در قرارداد سلف موضوع فوق منتفی بوده و بصورت توافق دو طرفه و عاری از پشتوانه های استاندارد اجرایی بورس اجرا می شود.

لرزم قانونمندی معاملات آتی در بورس

پس از فراهم شدن زیر ساختارهای معاملات آتی و راه اندازی آن در بورس موارد زیر باید مورد توجه قرار گیرد :

۱) کنترل قیمتها

چنانچه قیمتها در بورس تحت کنترل نباشد، قیمت کالاها احتمالاً بطور بی رویه افزایش خواهد یافت.

۲) خطر دستکاری قیمتها

دستکاری در قیمت از معضلات اصلی بورسها منجمله بورس معاملات آتی است که بشدت باید با آن برخورد نموده و توسط هر کس انجام شود باید طبق قانون به مجازات برسد.

۳) زمینه سازی ورود افراد عادی در معاملات آتی

لازم است در بورس کالا و معاملات آتی آنچنان فرهنگ سازی شود تا افراد مستقل عملاً وارد معاملات آتی شده و عرضه معاملات فقط در دست کارگزاران خلاصه نشود.

۴) همسو نمودن بازار نقدی با آتی ها

به منظور همسوئی بازار نقدی با بازار آتی ها باید قراردادهای کالائی کوتاه مدت که پشتوانه آن بازار نقدی کالاست بوجود آید تا افرادی که مایل به هج کردن معاملات خود بوده و ترس از ضرر و زیان قیمتهای بازار نقدی دارند وارد معامله در بازار آتی شده و خود را پوشش دهند.

۵) استفاده از فناوریهای بازارهای مالی مشتقه

استفاده از آخرین دستاورد علمی و عملی در زمینه بازار مشتقه مالی در دنیا از قبیل: الف-

نصب و راه اندازی نرم افزارهای پیشرفته معاملاتی

ب- وجود بازرسی دقیق در بورس در همه مراحل معامله آتی تا تحویل کالا

اثرات اقتصادی معاملات آتی ها:

اهداف اولیه هر بورسی که در آن معامله آتی ها اجرا می شود عبارتند از:

۱) کشف قیمت واقعی

۲) مدیریت قیمت کشف شده در سراسر کشور

حداقل منافع و ارزشهایی که به تبع معاملات آتی ها در کشور ایجاد می شود دو مورد فوق بوده که نه تنها نصیب معامله گران بلکه به نفع کلیه کسانی که از دایره معاملات آتی از قبیل تجار و

بخشهای دیگری که به نحوی متصل به معاملات مربوطه می باشند، نیز خواهد بود زیرا کشف قیمت کالا در بورس بمنزله تعیین تکلیف تولید یا عدم تولید کالایی خاص را در پی خواهد داشت. بنابراین نتیجه عمل بورس در معاملات آتی ها در کشور شامل دستاوردهای زیر نیز می باشد:

- ایجاد تعادل در عرضه و تقاضا
 - تعیین سیاست و خط مشی اقتصادی کشور
 - تعیین نرخ تورم در کشور
 - پویایی بازار سرمایه
 - مکانیزم کشف قیمت باعث دوری از امید واهی و دوری از ترس بی جا در تصمیم سازی اقتصاد کشور می شود.
 - ارزیابی صحیح و منصفانه قیمت در بین خریداران و فروشندگان کالای معاملاتی در بورس آتی ها که تاثیر آن در بخشهای تکمیلی بعدی معاملاتی در کشور خواهد گردید.
 - دوری از دستوری عمل کردن بورس معاملات آتی ها ، زیرا بورس آتی ها محل اصلی معاملات آزاد هستند و همه معامله گران با تمام نیروی خود بصورت علنی و حراج به خرید و فروش کالای خود پرداخته و در پایان روز قیمت های مذکور بعنوان شاخص واقعی و عدد و رقم مورد ارزیابی قرار می گیرد و نتیجه آن مورد توافق خریدار و فروشنده است بنابراین گفته میشود بازار معاملات آتی ها بعنوان راهنما و شاخص قیمت بازار است.
- بدیهی است چنانچه موارد فوق در بورس کالا و معاملات آتی ها بدقت مورد توجه قرار گیرد بورس کالا و معاملات آتی در کشور سریعاً رشد کرده و سرمایه های خارج از کشور نیز وارد بورس خواهند شد و زمینه های اقتصادی شکوفا شده و قدرت رقابت در تولید محصولات و صنایع کشور بالا رفته و نتیجتاً قیمت تمام شده کالا کاهش یافته، درد سر دولت کم میشود و زمینه ورود به WTO بطور طبیعی فراهم میشود.
- متأسفانه بورس کالایی در لایحه جدید و قانون بازار سرمایه کشور بسیار کمرنگ دیده شده که صدمات جبران ناپذیری را در آینده به اقتصاد کشور در مقایسه با پیشرفت بورسهای آتی ها در کشورهای همسایه شاهد خواهیم بود، لذا مسئولین اقتصادی کشور بویژه وزیر محترم اقتصاد و دارایی و نمایندگان محترم مجلس باید بورس کالا و ابزارهای جدید معاملاتی در آن را بطور جدی مورد بازنگری قرار دهند زیرا توجه به بورس کالا بمراتب دارای اهمیت بیشتری در مقایسه با بورس اوراق بهادار است.
- مقام عالی ناظر نیز در بورس کالا باید جداگانه تعریف شود و از اینکه در قوانین جدید بعنوان زیر مجموعه بورس اوراق بهادار نگریسته شده به شدت و سرعت تجدید نظر شده و مورد ارزیابی قرار گیرد زیرا در کلیه کشورهای پیشرفته و کشورهایی که بورس کالا و معاملات آتی دارند، بدین روال سازماندهی شده اند.

رایج ترین روش در کنترل و مدیریت ریسک قیمت در معاملات آتی استفاده از پوشش ریسک (Hedging) است . (در فصلهای بعدی بطور مشروح تر توضیح داده خواهد شد) وجه تسمیه کلمه هج به معنی پوشش و حفاظت، از آنجا ناشی شده که در زمان قدیم کشاورزان اروپایی دور تا دور زمینهای خود را با درختچه های کوچکی محفوظ می داشتند تا مانع از به خطر افتادن دارایی خود گردند و امروزه عمل هجینگ در معاملات آتی ها همان جلوگیری از به خطر افتادن دارایی یک معامله گر می باشد. لذا خریداران و فروشندگان با حضور در بازار آتی ها می توانند با تکیه بر عمل هجینگ خود را از ضرر و زیان موجود در بازار نقدی مصون دارند.

عملیات هجینگ برای گروههای زیر سودمند می باشد:

- تولیدکنندگان کالای نهایی و کالای واسطه
- خریداران و فروشندگان کالا
- واسطه ها
- مصرف کنندگان
- صادر کنندگان
- وارد کنندگان

گروهها و طیف های فوق که نگران افزایش قیمت در آینده هستند و یا چنانچه محصولی در حال حاضر در دست داشته باشند، بدون دغدغه آن را در بازار نقدی فروخته و با ورود در بازار معاملات آتی ها و پرداخت سپرده اندکی بعنوان سپرده اولیه (Initial margin) عملاً خود را از نوسانات قیمت دور داشته و با انتخاب استراتژی جبران ریسک به انجام معامله آتی ها می پردازند. ملاحظه می شود عملیاتی شدن معاملات آتی ها ضمن ارائه نظم و آرامش به بازار، عاملی جهت برنامه ریزی تولید و سازماندهی تولید کالاهای متنوع قابل معامله در بورسهای کالایی می گردد و خریدار و فروشنده را از ذخیره سازی های بی هدف و انباشت و رسوب کالا در انبار و هزینه های تحمیلی مربوطه نجات می دهد.

حضور کمرنگ دولت در بورسهای کالایی ایران

در بورسهای کالایی دنیا بعلمت جایگاه حساس بورسهای کالایی در کشور و رابطه مستقیم آنها با اقتصاد کشور، دولت های مرکزی حضوری جدی و فعال در بورس کالایی و داد و ستد در آنها داشته و باور دارند رونق معاملات آتی در بورس کالا باعث افزایش جایگاه کشور در جهان و نتیجتاً ایجاد اشتغال مولد می گردد. از اینرو اهمیت خاصی به تدوین قوانین و مقررات بورس کالایی داده و کمیسیونها و نهادهای مختلفی را مسئول رشد و بالندگی هرچه بیشتر بورس های کالایی می نمایند تا اقتصاد کشور را در مسیر پویایی و بالندگی قرار دهند، دلیل آن نیز واضح است زیرا با تشکیل بورسهای کالایی و انجام معاملات آتی در آنها کلیه فعالین اقتصادی کشور بطور زنجیره وار به بازار بورس کالا متصل شده و از فعالیتهای اقتصادی پراکنده روی گردانده و به بازاری بزرگ و ملی روی می آورند.

توسعه اقتصادی کشور شتاب می گیرد، بانکها، بیمه ها و نهادهای پولی مالی به سرعت نقش های چندگانه کلیدی در اقتصاد را ایفاء خواهند نمود و فعالیتهای کم ارزش و روزمره گی متوقف می شود.

منافع اقتصادی معاملات آتی کالا در کشور:

- بطور مختصر شروع معاملات آتی در کشور منافع زیر را بدنبال خواهد داشت:
- خلق کالای جدید در سطح کشور با استانداردهای بالای کمی و کیفی
 - خلق نهادها و قدرتهای اقتصادی بزرگ ملی
 - توسعه همبستگی نهادها و فعالان اقتصادی
 - ایجاد اطلاعات جدید کالایی و توسعه آن
 - ارتقاء جایگاه موثر تکنولوژی پولی- مالی کشور
 - آشتی دوباره صنعت و تجارت و رشد هر دو
 - خلق زیر ساختارهای جدید اقتصادی شامل حمل و نقل بهینه (زمینی، هوایی، دریایی) انبارهای بزرگ و استاندارد و غیره.

نقش و کارکرد بورسهای کالائی :

- بورس کالا بعنوان ابزاری برجسته و مهم برای مدیریت ریسک کالاهای مورد معامله و نیز بعنوان زنجیره با ارزشی در بین معامله گران شامل تولید کنندگان ذخیره کنندگان کالا ، وارد کنندگان ، صادر کنندگان ، تجار و مصرف کنندگان می باشد .
- بورس کالا می تواند کمک به آزاد سازی تجارت جهانی بر اساس مدلهای سازمان تجارت جهانی حرکت نماید .
 - همکاری گسترده با دولت جهت نیل به اهداف اقتصادی و توسعه ای بنماید .
 - تقویت و افزایش قدرت چانه زنی گروههای ضعیفی از کشاورزان و تولیدکنندگان .
 - کمک در یکسان سازی قیمتهای متفاوت در بخشهای موجود در کشور با ابزارهای اطلاع رسانی سریع .

قرارداد های آتی مورد معامله در بورس اطمینان آفرینی های زیر را دارا هستند :

- ایجاد ضمانت و تضمین حقوقی معاملاتی در بورس .
- مدیریت ریسک .
- کشف قیمت واقعی در بورس .
- کارائی انجام معاملات در بورس .
- ایجاد فراوانی و سهولت داد و ستد در بازار .
- پشتیبانی و حمایت از مشتری .

به چه دلیل معاملات آتی ها مورد نیاز است :

۱. بدلیل پوشش دادن ریسک قیمتی کالاهاست .
۲. جلوگیری از سیر نزولی قیمت‌های فروش کالاها .
۳. تثبیت قیمت آینده کالاها و تولیدات .
۴. جلوگیری از سقوط قیمت مواد اولیه یا موجودی انبار .
۵. سهولت دریافت وام از بانکها با نرخ رقابتی .

منافع حاصله برای معامله گران در بازار آتی ها چیست ؟

- کسب اطلاعات فوری از قیمت های نقدی کالاها.
- بدست آوردن اطلاعات و معیار برای تولیدکننده از اینکه تولید یا عدم تولید کدامیک بنفع اوست .
- تصمیم فروش برای صاحب کالا در بهترین موقعیت زمانی فروش .
- قیمت واقعی برتر.
- بهینه ساختن سود .
- افزایش موجودی سرمایه ها .

منافع معاملات آتی برای دست اندرکاران :

- تولید کنندگان کالاهای نیمه ساخته یا واسطه ای افرادی هستند که با خرید در معاملات آتی ها خود را در برابر قیمت مواد اولیه هج می کنند .
- صادر کنندگان که معامله خود را قبلاً با یک قیمت ثابت متعهد نموده اند و با ورود به بازار آتی ها خود را هج می کنند.
- انباردارها که قیمت کالاهای فصلی را طی سال بوسیله عمل هج کردن عملاً تثبیت می نمایند .
- معامله گران یعنی کشاورزان ، واسطه ها ، تولید کنندگان ، صادرکنندگان ، براساس موقعیتهای هجینگ در بازار کالاها می توانند آسانتر از بانکها تسهیلات دریافت نمایند .

نقش و جایگاه معاملات آتی در کشورها

پیشرفت معاملات آتی در دنیا طی دهه اخیر باور نکردنی است و این در حالی است که در آمریکا بعنوان اولین کشوری که معاملات آتی را در بورس شیکاگو در سال ۱۸۴۸ راه اندازی نمود و حجم دلاری روزانه معاملات آتی در بورسهای کالایی آمریکا حداقل یک بیلیون دلار است و بعلت تسویه روزانه و پرداخت سود کوتاه مدت روزانه ۵٪ که از طریق بروز رسانی حساب سرمایه گذاران (Mark To Market) انجام میشود. اینگونه معاملات از جذابیت بالایی برخوردار است بنابراین نرخ بازگشت سرمایه (Returned of investment) بالا و مطمئن است و به همین خاطر انگلیسی ها عبارتی معروف دارند که می گویند: (Futures Market Thrive) یعنی بورسهای کالایی از نظر قابلیت سرمایه گذاری محلی قابل توسعه، سالم، قوی و موفق هستند.

جالب است بدانید با این احوال هنوز ۹۰٪ مردم آمریکا هیچگونه اطلاعاتی از معاملات آتی ندارند. علت موضوع هم واضح است زیرا کارگزارانی که در بورسهای آتی معامله می کنند نوعاً بدلیل همسویی با شرکت های بزرگ سرمایه گذاری تمایلی به تبلیغات و تشویق مردم برای ورود به معاملات آتی را ندارند و سودهای حاصله از معاملات آتی در مسیره های معینی جریان می یابد و مردم را به گونه ای هدایت می کنند که بیشتر به طرف معاملات Stock/Forex و معاملات Option روی آورند زیرا سود در آنها قابل توجه نمی باشد.

معاملات آتی کالاها پدیده ای جهانی است که ارزشهای اقتصادی فراوانی را به معامله گران می بخشد. چه آنهایی که برای سود به این بازار وارد می شوند و چه آنهایی که برای مهار نوسانات قیمت بعنوان پوشش ریسک (Hedger) وارد این معامله میشوند. معاملات آتی در حال حاضر در هندوستان متجاوز از ۱۰۰ کالا در بورس های مختلف آتی ها معامله میشوند.

اقتصاد هندوستان با جمعیتی حدود یک میلیارد نفر وابستگی مستقیم و غیر مستقیم به بورسهای معاملات آتی و کالایی دارد و بورس که هر روز مردم و سرمایه گذاران را دعوت به سرمایه گذاری و خرید و فروش در بورس کالا می نمایند و بتدریج با کنترل دولت قیمت کالاها در بازار بورس از طریق کشف قیمت، نرخ واقعی خود را پیدا می کنند.

معاملات آتی در بازارهای پیشرفته حداقل ۱۰ برابر معاملات نقدی انجام می شود و در آمریکا معاملات آتی ۲۰ برابر بازارهای نقدی در حال انجام است، لذا اهمیت، وسعت و عمق بازار آتی را با توضیحات فوق می توان دریافت.

در حال حاضر معاملات نقدی روزانه در بورس های کالایی هندوستان حداقل بالغ بر ۷ میلیارد دلار است که با احتساب معاملات آتی به ۷۰ میلیارد دلار افزایش خواهد یافت و هدف استراتژیک هندوستان همین است.

نوآوری و قدرت اقتصادی کشور در گرو معاملات آتی

چالش و معضلاتی که هم اکنون اقتصاد کشور با آن روبروست بخشی نگرى مدیران و واحدهای اقتصادی است.

راه اندازی معاملات آتی خط پایان این تفکر است معاملات آتی مدیران اقتصادی کشور را وادار به کلان نگرى و تفکر برنامه ریزی شده نموده و این نحوه نگرش آگاهی عمومی و قدرت اقتصادی را بدنبال خواهد آورد. قدرت اقتصادی، قدرت سیاسی کشور را نیز در پی دارد.

برنامه ریزی تولید کشور در گرو معاملات آتی

راه اندازی معاملات آتی، در بخش تولید نیز، نظم و انضباط را ایجاد نموده و جلوگیری از به هدر رفتن منابع اقتصادی و ایجاد بهره وری می نماید، بدین معنی که معامله گران در بازار آتی ها و تعداد قراردادهای خرید و فروش در بورس بمنزله میزان الحراره جامعه عمل کرده و بهترین راهنما برای برنامه ریزی تولید یا عدم تولید کالای مورد نظر در کشور در مقایسه با موجودی فعلی و تولید سال قبل را نشان خواهند داد.

بنابراین معاملات آتی بر پایه دانایی محوری بنا شده و سنبیل بورسهای آتی در دنیا دو مجسمه گاو (bull) و خرس (bear) است. گاو مظهر شیردهی و بمعنی بازاری است که در آن سود وجود دارد و قیمتها به سمت افزایش در حرکت است و به نفع خریدار است که معامله نماید (bullish market). مجسمه خرس (bear) نیز مظهر ضرر و زیان است و به فروشنده اخطار می کند بازار به طرف کاهش قیمت در حرکت است و توصیه می شود که او سریعاً فروش را انجام دهد (bearish market) و از زیان بیشتر جلوگیری نماید.

لذا کسانی که وارد معاملات آتی میشوند باید بدانند سود و زیان در ذات این بازار نهفته است، هر قدر شناخت از اصول بازار آتی ها بیشتر باشد بیشتر می توان از این بازار بهره برد. برای رسیدن به این سطح دانش، بورس کالای ایران نیاز به اخذ اطلاعات از بورسهای جهانی دارد و بسترسازی آن نیز از طریق مبادلات تجاری و امضاء تفاهم نامه ها فراهم می شود.

فلسفه رشد معاملات آتی در جهان

فلسفه رشد معاملات آتی در جهان یکی ناشی از نقش پوشش ریسک قیمت و کالا در قرارداد آتی می باشد تا صاحب کالا با موقعیت معاملاتی خود از نوسانات قیمت در بازار رهائی یافته و دیگر اینکه تعریف جامع معاملات آتی نیز معامله گران را با طیب خاطر تشویق به معامله آتی ها می کند.

زیرا در تعریف معاملات آتی ها آمده است :

یک قرارداد آتی در حقیقت ضمن اینکه بین دو طرف خریدار و فروشنده در خصوص کالائی مشخص با کمیت و کیفیت استاندارد شده در زمانی معین با قیمتی مشخص هنگام امضای قرارداد که طرفین ملزم به رعایت شرایط کامل قرارداد بوده ، منعقد می گردد.

ملاحظه می شود بار حقوقی تعریف فوق بسیار سنگین و ارزشمند است و شروع معاملات آتی در ایران قطعاً بستر سازی شفافیت در عرضه، تقاضا و قیمت کالا را در پی خواهد داشت .

سرانجام پس از چندین سال تلاش و پیگیری دلسوزان و اندیشمندان بازار سرمایه که نتیجه آن منجر به این شد تا لایحه دولت محترم جمهوری اسلامی در خصوص بازار جدید اوراق بهادار بطور رسمی معاملات بازار مشتقه طبق بند ۱۱ از ماده یک مورد تصویب مجلس محترم شورای اسلامی قرار گیرد . و رسالت سنگینی بردوش بورس فلزات تهران بعنوان اولین بورس پیشتاز کالائی در ایران نهاده شده است .

شروع معاملات آتی ها در بورس فلزات ارزشهای اقتصادی داخلی و خارجی برای کشور فراهم می کند که برخی از آنها عبارتند از :

ارزشهای اقتصادی داخلی :

۱. نظم و انضباط در بازار سرمایه و کالای کشور
۲. رشد و توسعه بازار سرمایه کشور
۳. هدفمند شدن پولهای سرگردان کشور توسط بازار بورس آتی ها .
۴. بانکها ، بیمه ها ، و نهادهای پولی مالی کشور فعال شده و نقشهای جدیدی در بورس آتی ها ایفاء خواهند کرد.

ارزشهای اقتصادی خارجی برای کشور :

۱. تلقی و تعریفی جدید از رشد و توسعه اقتصادی کشور در جهان به نمایش خواهد گذاشت .
۲. ارتقاء رتبه اقتصادی و سیاسی کشور در خارج و ورود و جذب سرمایه های کشورهای دیگر در میهن عزیز .
۳. امضای تفاهم نامه و همکاریهای اقتصادی با بورسهای دیگر .

فصل دوم:

پوشش ریسک (هجینگ):

مفهوم هجینگ

منظور از هجینگ داشتن یک موقعیت معاملاتی در بازار آتی ها برخلاف موقعیت معامله گر در بازار نقدی است و هدف حضور او در بازار آتی ها کاهش یا محدود نمودن ریسکهایی است که ناشی از تغییرات قیمت بوجود می آید.

عمل هجینگ یک فرایند دو پایه ای است یعنی اینکه:

- (۱) اگر یک هج کننده قصد خرید کالایی را در بازار نقدی به تاریخ آینده داشته باشد او با ورود خود در قرارداد آتی ها ریسک قیمت خرید خود را کاهش داده یا محدود می نماید.

۲) اگر شخص هج کننده قصد فروش کالایی را در بازار نقدی برای آینده داشته باشد او هم اکنون قرارداد آتی را می فروشد و در این هنگام با فروش قرارداد آتی ها ریسک قیمت فروش خود را کاهش داده یا محدود نموده است.

هدف از استراتژی بکار گیری هجینگ چیست؟

۱) جلوگیری و مصونیت در مقابل رشد هزینه مواد اولیه

۲) جایگزین نمودن موجودی انبار با قیمت کمتر

۳) حمایت از فروش محصولات تولیدی بدون پشتوانه در آینده

لذا عمل هجینگ به منظور ایستادن و مقاومت در برابر افزایش قیمت در بازار نقدی یک کالایی که اخیراً به یک قیمت مشخصی فروخته شده ولی هنوز مانند آن کالا خریداری نشده است. فروش یک کالا به صورت قیمت توافقی فعلی بین صادر کنندگان و واردکنندگان و تحویل آن در آینده عملی رایج است. اگر کالایی را هنوز در اختیار نداشته باشیم تحویل آن کالا در آینده بصورت عادی ضمانت اجرایی ندارد. ولی همین عمل می تواند در بورس اتفاق افتاده و تجار و واسطه ها تعهد رسمی مبنی بر تحویل مواد اولیه یا کالای ساخته شده برای تاریخ آینده با قیمت توافقی امروز را به طرف معامله خود بدهند حتی اگر کالایی را در حال حاضر در اختیار نداشته باشند.

برای مثال کارخانه فولاد مبارکه تصمیم به فروش ورق گرم برای تحویل چندماه بعد دارد ولی فعلاً مواد اولیه به اندازه کافی برای تولید ورق گرم ندارد و نیز نمی داند قیمت مواد اولیه برای او در آینده چقدر تمام خواهد شد.

فولاد مبارکه برای اطمینان و رهایی از افزایش قیمت می تواند به بورس فلزات مراجعه نموده و به میزانی که نیاز دارد قراردادهای آتی خریداری نموده و قیمت فروش ورق گرم آینده خود را به قیمت مورد نظرش تضمین نماید. هم اکنون فولاد مبارکه قیمت مواد اولیه را می داند و با افزودن هزینه های تولید و غیره قیمت ورق گرم را می تواند محاسبه نماید.

چنانچه فولاد مبارکه بدون خرید قراردادهای آتی در بورس به دنبال خرید مواد اولیه برود بخاطر افزایش قیمت مواد اولیه آسیب پذیر خواهد شد ولی با معامله قرارداد آتی ها به میزان نیاز خود در بورس در واقع اثر افزایش قیمت مواد اولیه و هزینه های خرید را کاهش می دهد.

یک مثال فرضی برای هجینگ

در این روش از معامله بصورت هجینگ در مجموع سود و زیان معامله گر در دو بازار متفاوت نقدی و آتی تغییری دیده نمی شود. با مثال زیر موضوع روشن می شود:

معامله گر الف : معامله ۲۰۰۰ کیلو مس در بازار نقدی	معامله ۲۰۰۰ کیلو مس در بازار آتی
- فروش مس در فروردین ماه هر کیلو ۵۷۰۰ تومان + خرید مس در اردیبهشت ماه هر کیلو ۵۸۰۰ تومان	+ خرید مس برای خرداد ماه هر کیلو ۵۸۰۰ تومان - فروش مس در خردادماه هر کیلو ۵۹۰۰ تومان
ضرر در بازار نقدی هر کیلو ۱۰۰- تومان	سود در بازار آتی هر کیلو ۱۰۰+ تومان

فروش آتی ها از جایگاه هجینگ

فروش به طریقه هجینگ به معنی فروش قرارداد آتی وقتی مورد استفاده قرار می گیرد که معامله گری بخواهد موقعیت نقدی خود را در بازار تثبیت نماید. افراد زیر استراتژی فروش از جایگاه هجینگ را مورد استفاده قرار می دهند تا در بازار نقدی کالا موقعیت معکوس از نظر قیمت برای خود کسب نمایند:

(۱) معامله گران

(۲) مصرف کنندگان

(۳) واسطه های تولیدی

اهداف آنان نیز به قرار زیر است:

(۱) از قیمت محصولات و تولیدات ساخته شده پشتیبانی و حمایت نمایند.

(۲) حمایت از موجود انبار در مقابل نابسامانی قیمت در آینده

(۳) حمایت از قیمت های تولیدات احتمالی محصولات ساخته شده در آینده

فروشدگان در قالب هجرها (Hedgers)

تجار و واحدهای تولیدی مانند کارخانه مس شهید باهنر که به کالاهای نیمه ساخته نیز اشتغال دارند، می توانند موجودی انبارهای کالاهای بازار نقدی را گرفته و به همان میزان یا کمتر از آنرا در بازار آتی ها به فروش رسانند و به چنین کاری خرید در بازار معاملات نقدی و فروش در بازار معاملات آتی ها گفته می شود.

فرض کنید یک تاجر مس مقداری موجودی فروخته نشده در انبار مس دارد و یا اینکه آنها را برای تاریخ تحویل آینده فروخته است با نگهداری موجودی انبار هم تاجر و هم کارخانه مس شهید باهنر هر دو می توانند خریده های خود را در بهترین زمان و فرصت ممکن انجام داده و هزینه های معاملاتی خود را با معاملات کمتر پایین بیاورند. سود و منافع دیگری که برای مس شهید باهنر در رابطه با نگهداری موجودی انبار متصور است این است که از ورود و انجام بی مورد در تولید دوری می کند. از طرفی چون تاجر دارنده کالا است، از اینکه قیمت کالا کاهش یابد نگران خواهد شد و او با معامله فروش در بازار آتی ها بصورت هجینگ به میزان کالایی که دارد مشکل خود را حل می کند.

نتیجه این خواهد شد که اگر قیمت کالا در بازار نقدی کاهش یابد تاجر در این بازار ضرر می کند ولی در قرارداد آتی ها معادل همان ضرر، سود خواهد برد.

وقتی تاجر موجودی انبار خود را با قیمت کمتری در بازار نقدی به فروش می رساند، همزمان با خرید مجدد یک قرارداد در بازار آتی ها به قیمت ارزانتر جلوی ضرر خود را می گیرد و سود حاصله تاجر در قرارداد آتی ها تقریباً معادل ضرری است که در بازار نقدی برای او اتفاق افتاده است.

مثال فرضی

فروش به روش هجینگ وقتی که قیمت نقد و آتی هر دو کاهشی هستند

کارخانه سیم و لاکه فارس در فروردین ماه ۱۳۸۵ مقدار ۲۰۰۰ کیلو مس در بازار نقدی به قیمت هر کیلو ۵۷۰۰ تومان بعنوان مواد اولیه تولید کابل برق خریداری می کند.

کارخانه سیم و لاکه فارس در نظر دارد از کاهش قیمت مس تا هنگامی که آنرا برای تولید کابل آماده فروش در سال ۱۳۸۵ سازد جلوگیری کند، لذا کارخانه سیم و لاکه فارس مقدار ۲۰۰۰ کیلو مس بصورت قرارداد آتی ها برای تحویل خرداد ۱۳۸۵ به قیمت هر کیلو ۵۸۰۰ تومان می فروشد در مقابل او قیمت نقدی مس در بازار هر کیلو ۵۷۰۰ تومان است.

کارخانه سیم و لاکه فارس در اردیبهشت ماه ۲۰۰۰ کیلو کابل مسی آماده را به قیمت پایین هر کیلو ۵۶۰۰ تومان در بازار نقدی می فروشد و قرارداد خرید مس خود را در بازار آتی ها که هر کیلو ۵۷۰۰ تومان بود خنثی می نماید.

در نتیجه معامله فوق سودی معادل هر کیلو ۱۰۰ تومان در قرارداد آتی ها برای او داشته و نیز ضرری معادل هر کیلو ۱۰۰ تومان در معامله نقدی برای او اتفاق افتاده است ولی بنحوی از قیمت محصول تمام شده او (هر کیلو ۵۷۰۰) حمایت گردیده است.

فروش هجنگ به حالت ریسک مبنا (Basis)

وقتی قیمت آتی ها بیش از قیمت نقد بخاطر بزرگی Basis افزایش می یابد افراد هج کننده در هنگام موقعیت فروش آتی ها با ضرر بیشتری روبرو می شوند و در معامله نقدی نیز سود کمتری می برند و از طرفی بخاطر Basis کم، قیمت نقدی بیش از قیمت آتی ها افزایش می یابد و شخص هج کننده در موقعیت معاملاتی آتی های خود با ضرر کمتری روبرو شده و در ارتباط با موقعیت معاملاتی نقدی سود بیشتری می برد.

کسب سود هج کننده با جابجایی قراردادهای آتی ها:

چنانچه دوره زمانی مورد درخو. است یک شخص هج کننده بیشتر از تاریخ انقضای قرارداد آتی ها باشد شخص هج کننده می تواند موقعیت فعلی را با یک موقعیت جدید دیگر جابجا نماید بدین معنی که موقعیت فعلی را مختومه نموده و همزمان یک قرارداد آتی جدید را با تاریخ انقضای بیشتری تعویض نماید.

اگر شخصی بخواهد ریسک معاملاتی خود را بخاطر سقوط قیمت های محصول ساخته شده ای که ۶ ماه آینده باید فروخته شود و نیز چنانچه قراردادهای آتی ها تا دو ماه دیگر سیال و روان می شوند را کاهش داده یا محدود نماید در این حالت می تواند موقعیت معاملاتی فروش خود را تا تاریخ مورد نظر که فروش واقعی کالا اتفاق می افتد را ۳ بار عوض نماید. هر بار که موقعیت معاملاتی شخص هج کننده قابل تغییر می شود، امکان ریسک مبنا وجود داشته ولی هر بار نیز ریسک قیمت او محدود یا کاهش داده می شود.

مثال: در فروردین ماه ۱۳۸۵ یک شرکت کابل سازی ۱۰۰۰۰ کیلو مس بعنوان مواد اولیه برای ساخت محصول از بازار نقدی به قیمت هر کیلو ۵۷۰۰ تومان خریداری می کند.

شرکت کابل سازی تصمیم دارد خود را در مقابل کاهش قیمت مواد اولیه تا هنگام آماده نمودن محصول برای فروش در مهرماه سال جاری مصون نماید. بنابراین شرکت کابل سازی در همان فروردین ماه ۱۰۰۰۰ کیلو کابل مسی بصورت قرارداد آتی ها به تاریخ خرداد ماه به قیمت ۵۷۲۵ تومان می فروشد و قبل از تاریخ انقضای قرارداد به این فکر می افتد که موقعیت و پرونده های معاملاتی خود را به قیمت هر کیلو ۵۶۷۵ تومان یعنی با سودی معادل هر کیلو ۵۰ تومان ببندد. در خردادماه شرکت کابل سازی تصمیم می گیرد که برای تاریخ مرداد ماه ۱۰۰۰۰ کیلو کابل مسی به صورت قراردادهای آتی ها به قیمت هر کیلو ۵۶۵۰ تومان را بفروشد و او پرونده مرداد ماه را نیز قبل از تاریخ انقضا با یک معامله معکوس به قیمت ۵۷۴۰ تومان خریده و آنرا می بندد (با ضرری هر کیلو ۹۰ تومان).

شرکت کابل سازی در مرداد ماه ۱۰۰۰۰ کیلو کابل مسی را برای تحویل در تاریخ مهرماه به قیمت هر کیلو ۵۷۵۰ تومان بصورت قرارداد آتی ها می فروشد و این قرارداد را نیز قبل از تاریخ سررسید (مهرماه) به قیمت هر کیلو ۵۶۵۰ تومان می خرد (با سودی هر کیلو ۱۰۰ تومان).

در معامله آتی های فوق شرکت کابل سازی سودی معادل ۶۰ تومان در هر کیلو بدست آورده است و چنانچه این شرکت کابل مسی را هر کیلو ۵۶۲۵ تومان در بازار نقدی بفروشد بنابراین هر کیلو ۷۵ تومان متضرر شده است.

بنابراین شرکت کابل سازی ترتیبی اتخاذ نمود تا ضرر خالص را با عمل جایجایی موقعیت هجینگ در معاملات طی ۶ ماه هر کیلو به ۱۵ تومان کاهش یابد.

شرح عملیات فوق در جدول پیوست الف آورده شده است.

(جدول الف)

معامله در بازار آتی ها			معامله در بازار نقدی		
عمل هجینگ در مقابل بازار کالایی (نقدی)			ریسک قیمت در بازار کالایی (نقدی)		
به قیمت هر کیلو تومان ۵۷۲۵	فروش مس بصورت آتی ها	در فروردین ۱۳۸۵ انعقاد قرارداد آتی برای خردادماه	هر کیلو ۵۷۰۰ تومان	خرید مس در بازار نقدی	فروردین ۱۳۸۵
به قیمت هر کیلو تومان ۵۶۷۵	خرید مس بصورت قرارداد آتی ها برای خرداد	خردادماه ۱۳۸۵			
هر کیلو ۵۰ تومان	سود				
به قیمت هر کیلو تومان ۵۶۵۰	فروش قرارداد مس برای مردادماه بصورت آتی ها	خردادماه ۱۳۸۵			
به قیمت هر کیلو تومان ۵۷۴۰	خرید مس برای ماه مرداد بصورت آتی ها	مردادماه سال ۱۳۸۵			
هر کیلو (۹۰ تومان)	ضرر				
هر کیلو ۵۷۵۰ تومان	فروش قرارداد مس برای مهرماه بصورت آتی ها	مردادماه ۱۳۸۵			
هر کیلو ۵۶۵۰ تومان	خرید قرارداد مس برای مهرماه	مهرماه ۱۳۸۵			
هر کیلو ۱۰۰ تومان	سود				
هر کیلو ۶۰ تومان	سود خالص		هر کیلو (۷۵ تومان)	ضرر	
ضرر هر کیلو ۷۵ تومان با انجام جایجایی معامله آتی بصورت هجینگ در قراردادهای آتی به هر کیلو ۱۵ تومان کاهش یافت.			هر کیلو (۱۵ تومان)	ضرر خالص	

منافع و محدودیت‌های هجینگ:

الف) منافع:

عملیات هجینگ یا پوشش ریسک به کمک کالای موجود در بازار می‌تواند ریسک قیمت را کاهش داده یا محدود نماید.

ب) هجینگ می‌تواند بعنوان حمایت از ریسک قیمت یک کالا برای دوره طولانی مدت با جایجا نمودن قراردادهای آتی عمل نماید.

ج) عمل هج کردن خود به عنوان یک برنامه کسب و کار به مراتب راه گشایتر از انجام دوباره معاملات معمولی می‌باشد.

د) عمل هج کردن کاهش هزینه های پایین مالی را بدنبال دارد.

محدودیت‌های هجینگ:

الف) بعلت استاندارد بودن قراردادهای آتی، عمل هج کردن نمی‌تواند بطور کامل ریسک قیمت را با توجه به کالای نقدی در بازار حذف نماید.

ب) بخاطر وجود ریسک مبنای، عمل هج کردن نمی‌تواند پشتیبانی کامل در مقابل تغییرات قیمت معکوس در بازار را بنماید.

ج) عمل هج کردن هزینه های معاملاتی را نیز در بر دارد.

د) یک معامله گر با عمل هج کردن نیاز به بستن موقعیت معاملات آتی خود قبل از اینکه قرارداد به زمان تحویل ختم شود را دارد.

کاربردهای عملیات هجینگ در معاملات آتی

عملیات پوشش ریسک (hedging) در معاملات آتی ها شرایطی را فراهم می‌کند که طیفهای گوناگونی که در معاملات آتی ها وارد می‌شوند هر کدام می‌توانند از آن بهره مند شوند.

بمنظور آشنایی مقدماتی با نحوه عملیات هجینگ منافع مربوطه شامل:

۱) تولید کننده

۲) سرمایه گذار

۳) مصرف کننده

می‌گردد.

معامله آتی و هجینگ امنیت اقتصادی برای تولید کننده

مثال ۱: کارخانه مس سرچشمه برای دوری از ضرر و زیان رسماً تصمیم به پوشش ریسک قیمت (Hedging) بمدت یکماه برای حفظ قیمت مس تولیدی خود با بورس فلزات تهران گرفته و وارد قرارداد آتی ها می‌شود تا در مدت مذکور مشتری مناسب خود را پیدا کند، لذا از طریق کارگزار خود در

بورس فلزات تهران یک قرارداد آتی مس برای تحویل یکماه آینده به قیمت هر کیلو ۴۵۰۰ تومان بفروش می رساند(هج می کند).
در پایان ماه یک خریدار واقعی کالای مس بصورت نقدی پیدا می شود.
مس سرچشمه با مشتری به مذاکره پرداخته و مبنای قیمت را قیمت تسویه نقدی مس در بورس فلزات تهران که نوعاً بصورت قیمت میانگین روزانه اعلام می شود و در آخر ماه قیمت مذکور هر کیلو ۴۰۰۰ تومان اعلام گردیده و مورد توافق مس سرچشمه با مشتری قرار می گیرد.

نتیجه:

مس سرچشمه موظف است مس فروخته شده را از قرار هر کیلو ۴۰۰۰ تومان به مشتری خود تحویل دهد.
از طرفی چون مس سرچشمه مس خود را از طریق کارگزار بورس فلزات هر کیلو ۴۵۰۰ تومان قبلاً فروخته است (هج کرده است) برای خروج از بازار آتی ها دستور خرید به کارگزار خود می دهد و قیمت مس نیز هم اکنون کیلویی ۴۰۰۰ تومان است لذا مس سرچشمه با عمل هج کردن هر کیلو ۵۰۰ تومان سود می برد.

شرح معاملات آتی انجام شده طبق جدول زیر در بورس فلزات تهران جدول (الف)

وضعیت معامله آتی مس (هجینگ) در TME	وضعیت معامله نقدی مس در بازار کالایی (Physical)
فرض: <u>اول بهمن است</u> مس سرچشمه با فروش مس بصورت معامله آتی از طریق کارگزار وارد معامله می شود: فروش مس برای اول اسفند توسط معامله گر هر کیلو ۴۵۰۰ تومان	
فرض: <u>اول اسفند است</u> مس سرچشمه در این روز برای بستن پرونده فوق و موقعیت خود در بورس فلزات تهران مس را به قیمت روز خریداری می کند. خرید هر کیلو مس ۴۰۰۰ تومان سود ناشی از معامله آتی در بورس فلزات تهران هر کیلو ۵۰۰ تومان	فرض: <u>اول اسفند است</u> فروش مس سرچشمه در بازار نقدی هر کیلو ۴۰۰۰ تومان

نحوه عملیات هجینگ در معاملات آتی در بورس فلزات تهران

جدول ب

<p>وضعیت معامله گر در بازار نقدی کالا</p> <p>فرض: <u>همانروز وارد بازار نقدی می شود</u></p> <p>۲) معامله گر در بازار نقدی کالا تصمیم به فروش ۱۰۰۰ کیلو برای تحویل سه ماه بعد به شرح زیر منعقد می کند:</p> <p>قیمت فروش هر کیلو ورق ۲۵۵۰ تومان</p> <p>سود هر کیلو ورق ۱۰۰ تومان</p> <p>فروش کل هر کیلو ۲۶۵۰ تومان</p>	<p>وضعیت معامله گر در بورس فلزات تهران</p> <p>فرض: <u>امروز پانزدهم ماه آذر است:</u></p> <p>۱) معامله گر قرارداد خریدی برای ۱۰۰۰ کیلو ورق آلومینیوم بصورت معامله آتی از بورس برای تحویل سه ماه بعد به شرح زیر منعقد می کند:</p> <p>قیمت هر کیلو ورق ۲۵۰۰ تومان</p>
بازار هر کیلو ۱۵۰ تومان	سود حاصله معامله گر در دو
<p>فرض: <u>ماه سوم یعنی اسفند فرا رسد:</u></p> <p>۴) معامله گر موقعیت معاملاتی خود را با خرید ۱۰۰۰ کیلو ورق آلومینیوم برای پایان ماه جاری به شکل زیر انجام می دهد:</p> <p>قیمت خرید هر کیلو ۲۶۰۰ تومان</p> <p>هزینه جانبی هر کیلو ۱۰۰ تومان</p> <p>قیمت فروش هر کیلو ۲۷۰۰ تومان</p> <p>ضرر ناشی از معامله خرید و فروش در بازار نقدی کالا هر کیلو ۵۰ تومان</p>	<p>فرض: <u>ماه سوم یعنی اسفند فرا رسد:</u></p> <p>۳) معامله گر موقعیت معاملاتی خود را با فروش ۱۰۰۰ کیلو ورق آلومینیوم برای پایان ماه جاری (متعهد به اجرای قرارداد است) به شکل زیر انجام می دهد:</p> <p>قیمت فروش هر کیلو ۲۶۰۰ تومان</p> <p>سود ناشی از معامله خرید و فروش در بورس:</p> <p><u>هر کیلو ۱۰۰ تومان</u></p>
هر کیلو ۱۰۰ تومان	ضرر معامله گر در دو بازار

تحلیل جدول ب :

الف) همانطور که ملاحظه می شود بعلت وجود معاملات آتی ها در بورس فلزات تهران چنانچه جدول ۱ و ۲ یعنی دو بازار مختلف آتی ها و نقدی با هم مقایسه شوند، معامله گر در خرید و فروش خود هر کیلو ۱۵۰ تومان سود برده است.

ب) در جدول شماره ۱ و ۲ که معامله گر عمل هجینگ را انجام داده است توانسته در خرید و فروش معاملات آتی هر کیلو ۱۰۰ تومان سود ببرد.

ج) چنانچه بطور جداگانه جدول شماره ۳ و ۴ یعنی دو بازار مختلف آتی ها و کالای نقدی را با هم مقایسه کنیم معامله گر در این دو بازار هر کیلو ۱۰۰ تومان ضرر کرده است.

د) چنانچه تمام ۴ جدول الف را یکجا با هم مقایسه کنیم ملاحظه می شود معامله گر در بازار معاملات آتی ها (جدول ۱ و ۲) هر کیلو ۱۰۰ تومان سود کرده است و در بازار نقدی کالا (جدول

۴۰۲) هر کیلو ۵۰ تومان ضرر کرده است. نتیجتاً در پایان، معامله گر در دو بازار مختلف آتی ها و نقدی هر کیلو ۵۰ تومان سود کرده است.

مثال ۳:

عملیات هجینگ بصورت تثبیت کننده قیمت برای مصرف کننده مس

مثال:

چنانچه کارخانه کابل سازی وزارت نیرو برنامه ریزی تولید سال بعد خود را بخواهد پیشاپیش اجرا نماید، در ظرفیت کامل تولید نیاز به ۲۰۰۰۰ تن مس دارد تا از اول فروردین تا اسفند هر ماه تولید را با ظرفیت کامل انجام دهد.

او طبق برآوردی که دارد متوجه می شود قیمت مس افزایش خواهد یافت و تأثیر منفی آن بر سود کارخانه حتمی است لذا برای دوری از ضرر وارد معاملات آتی در بورس فلزات تهران می شود. یعنی برای خرید ۲۰۰۰۰ تن مس طی ۱۲ ماه از طریق کارگزار با بورس فلزات تهران قرارداد می بندد. قیمت های مس بصورت زیر در بورس فلزات تهران برای ماه های مختلف اعلام شده است:

فروردین هر کیلو	۴۵۰۰ تومان
اردیبهشت هر کیلو	۴۵۰۳ تومان
خرداد هر کیلو	۴۵۰۶ تومان
تیر هر کیلو	۴۵۰۹ تومان
مرداد هر کیلو	۴۵۱۲ تومان
شهریور هر کیلو	۴۵۱۵ تومان
مهر هر کیلو	۴۵۱۸ تومان
آبان هر کیلو	۴۵۲۱ تومان
آذر هر کیلو	۴۵۲۴ تومان
دی هر کیلو	۴۵۲۷ تومان
بهمن هر کیلو	۴۵۳۰ تومان
اسفند هر کیلو	۴۵۳۳ تومان
قیمت مس بطور میانگین هر کیلو ۴۵۱۶/۵ تومان	

قیمت نقدی مس در بورس فلزات تهران در فروردین افزایش یافته است.

قیمت مس در بورس فلزات تهران	قیمت مس در بازار نقدی کالا
<p>فرض:</p> <p><u>هم اکنون آذر ماه است:</u></p> <p>(۱) معامله گر وارد بازار معاملات آتی شده و با خرید ۲۰۰۰۰ تن مس از قرارداد هر کیلو ۴۵۰۰ تومان خود را هج کرده است</p>	

<p>فرض: <u>فرودین سال بعد (۴ ماه بعد):</u> (۳) اقدام معامله گر در بازار نقدی و خرید ۲۰۰۰۰ تن مس از قرار هر کیلو ۴۵۱۰ تومان</p>	<p>فرض: <u>فرودین سال بعد (۴ ماه بعد):</u> (۲) اقدام معامله گر به فروش ۲۰۰۰۰ تن مس از قرار هر کیلو ۴۵۱۰ تومان در بورس فلزات تهران هر کیلو سود: ۱۰ تومان</p>
<p>نتیجه اینکه: اگر ۱۰ تومان سود معامله گر را در بازار نقد بیاوریم واقعاً هر کیلو مس برایش ۴۵۰۰ تومان تمام شده است از طرفی اگر عمل هجینگ را انجام نمی داد قیمت میانگین خرید او هر کیلو ۴۵۱۶/۵ تومان برایش تمام می شد لذا هر کیلو ۱۶/۵ تومان سود برده است.</p>	

پوشش ریسک (Hedging):

اشخاص هج کننده در معاملات آتی ها در واقع علاقمند به حذف ریسک نوسان قیمت از کالا بوده و یا تلاش می نمایند تا ریسک نوسان قیمت را به حداقل برسانند. نقش هجینگ در واقع به گونه ای مانند عملکرد بیمه بوده تا از ضرر و زیان معامله گر آتی ها جلوگیری نماید. بنابراین ماهیت معاملات آتی ها ایجاد فرصتهای بیمه ای و امنیت اقتصادی در برابر نوسانات قیمت کالا برای طبقات تجار ، تولید کنندگان و نیز واسطه های تولیدی خواهد بود. پوشش ریسک به فرد معامله گر آتی ها ، این امکان را می دهد تا قیمت و سپرده های معاملات آتی خود را پیشاپیش برنامه ریزی نموده و از ضرر بالقوه پیش بینی نشده و یا رقابت سنگین در بازار معاملات رهایی یابد ، لذا یک معامله گر با عمل پوشش ریسک خود ، یک موقعیت جدیدی در بازار معاملات آتی ها کسب نموده و آن می تواند برخلاف یا مساوی موقعیت وی از نظر قیمت در بازار نقدی کالا باشد .

فایده و فلسفه هجینگ :

فلسفه وجودی موقعیت معاملاتی یک معامله گر در بازار نقدی و بازار آتی ها این است که در صورت ضرر وی در یک بازار قطعاً معادل با دریافت سود در بازار دیگری خواهد بود. البته کارا بودن پوشش ریسک در معاملات آتی ها بعلت نزدیکی قیمت های بازار نقدی معاملات آتی ها می باشد و قیمت معاملات آتی ها در تاریخ سررسید مطابق با قیمت بازار نقدی کالا است. میزان کارائی هج برابر با درصد سود واقعی یا زیان حاصله در معاملات آتی ها مشخص می شود ، گرچه عملیات هجینگ اکثر اوقات ریسکهای مربوط به نوسانات قیمت را کاهش می دهند ولی قادر نیستند تمام آنها را حذف کنند.

میزان "سپرده" در قرارداد آتی ها معمولاً بین ۵% تا ۱۰% ارزش قرارداد در بورسهای کالائی دنیا متعارف می باشد و خریدار و فروشنده را ترغیب می کند با پرداخت این مبلغ وارد معامله شده و چنانچه قرارداد منجر به تحویل کالا شود، تمام مبلغ کالا را پرداخت و کالا تحویل شود و کم بودن پرداخت "سپرده" این امکان را برای معامله گران ایجاد می کند تا ترغیب و تشویق شوند که کالاهای با مقادیر کم یا زیاد را هج نمایند.

معامله گران هج کننده که کالائی با مقادیر زیاد را معامله نموده اند ، چنانچه مجبور شوند ۱۰۰% وجه کالای هج شده را پرداخت نمایند ، متضرر می شوند . در واقع لازم است اشخاص هج کننده ، در مقایسه با سوداگران (Speculators) سپرده اولیه کمتری در معاملات آتی ها پردازند زیرا آنها صاحب کالائی در معامله آتی ها بوده و در صورت ایجاد مشکلی در زمینه قیمت بازار آتی ها ، آن کالا می تواند بعنوان وثیقه مورد استفاده قرار گیرد .

دلیل انتخاب مس برای معامله آتی در بورس فلزات چیست؟

زیرا مس بعد از فولاد و آلومینیوم سومین کالای مصرفی در جهان است و تاثیر مستقیم در اقتصاد جهانی دارد و بهترین غیر فلز در صنعت برق و در صنعت ساختمان بعنوان سالم ترین وسیله استفاده می شود و نیز در کابلهای نیروگاهی و موتورهای برق ، ترانسفورمورها و اتومبیل کاربرد دارد . لذا عرضه و تقاضای آن نیز در اقتصاد جهانی دائماً در حال رشد است و معادن جدید نیز در حال کشف و توسعه است و معادن و منابع تخمینی مس در دنیا حدود ۱/۶ بلیون تن برآورد شده است تولید جهانی مس نیز سالانه حدود ۱۵ میلیون تن برآورد می شود .

معامله (هجینگ) به روش ریسک مبنا

وقتی قیمت های نقدی بخاطر ضعف Basis بیش از قیمت های آتی ها افزایش یابد شخص هج کننده در هنگام خرید معامله آتی ها سود کمتری کسب می کند و ضرر زیادتری نیز در خرید نقدی نصیبش می شود و برعکس وقتی قرارداد آتی ها به علت زیادی Basis بیش از قیمت نقدی افزایش یابد، شخص هج کننده در موقعیت خرید سود بیشتری کسب خواهد کرد.

کاربرد مفاهیم کلیدی در معاملات آتی ها:

: Basis (۱)

تشریح لغت Basis بمعنی تفاوت قیمت نقدی یک دارایی با قیمت معاملات آتی یک کالا می باشد که در معاملات آتی ها جایگاه مهمی دارد.

کلمه Basis در بازار نقدی و آتی ها بسته به وضعیت قیمت ها می تواند مثبت یا منفی باشد. اگر قیمت نقدی کالا کمتر از قیمت آتی ها باشد واژه Basis مفهوم منفی را بخود می گیرد و اگر قیمت نقد بیشتر از قیمت آتی ها باشد واژه Basis مفهوم مثبت به خود می گیرد.

اگر قیمت نقدی یک دارایی (کالا) بیشتر از قیمت آتی ها افزایش یابد آن وقت می گویند Basis تقویت شده است و هر گاه قیمت آتی ها از قیمت نقدی افزایش یابد، آن وقت گفته میشود Basis ضعیف شده است.

اگر قیمت نقدی یک دارایی (کالا) کمتر از قیمت آتی ها (کالا) باشد در این صورت گفته می شود وضعیت قیمت بازار رو به رشد (Contango) است.

قیمت معاملات آتی با قیمت نقدی کالا در بازار در خلال نزدیک شدن به زمان تحویل با هم منطبق می شوند.

هرگاه کالاها در بازار نقدی معامله شوند عامل رقابت بین خریداران و فروشندگان، قیمت نقدی کالا را تعیین خواهد کرد.

هرگاه Basis تقویت شود آنگاه تفاوت بین قیمت‌های آتی ها کم می شوند و نیز هر قدر زمان تحویل کالا نزدیکتر می شود Basis کاهش یافته و اختلاف بین قیمت‌های نقدی و قیمت‌های آتی ها بیشتر می شود.

مثال:

اگر قیمت خرید نقدی مس کمتر از ۴۰۰۰ تومان باشد بدین معنی است که فروشنده (مس سرچشمه) باید سیاست صبر و انتظار پیشه کند و بدین معنی است که بازار در حال حاضر مس نیاز ندارد و اگر فروش به بعد موکول شود تضمین بهتری دارد.

Basis ۴۰۰۰ تومان یا بیش از آن نشان دهنده این است که فروش فوری در بازار نقدی تضمین بهتری دارد و بازار هم اکنون نیاز به مس دارد.

Basis در طی زمان حالت متغیر پیدا می کند، گاهی اوقات در فاصله دو روز و گاهی در یک روز معاملاتی تفاوت پیدا می کند.

Basis قوی گویای این است که عرضه کم است و هرگاه عرضه افزایش یابد Basis ضعیف خواهد شد. چنانچه در یک سال پیش بینی شود تولید و عرضه مس با کمبود روبروست آنگاه Basis قوی خواهد بود و برعکس اگر تولید مس افزایش یافت آنگاه Basis ضعیف خواهد بود.

Basis در کالاها و از نظر تحویل و نیز از نظر منطقه ای با هم تفاوت دارند. رایج ترین دلایل تفاوت‌های Basis از دیدگاه تحویل کالا در نقاط مختلف عبارتند از:

(۱) محل تحویل، بدین معنی که فاصله محل کالا تا محل مصرف نزدیک باشد.

(۲) انبار کردن کالا، تحویل کالا و سود کالا

مفهوم قیمت افزایشی (Contango)

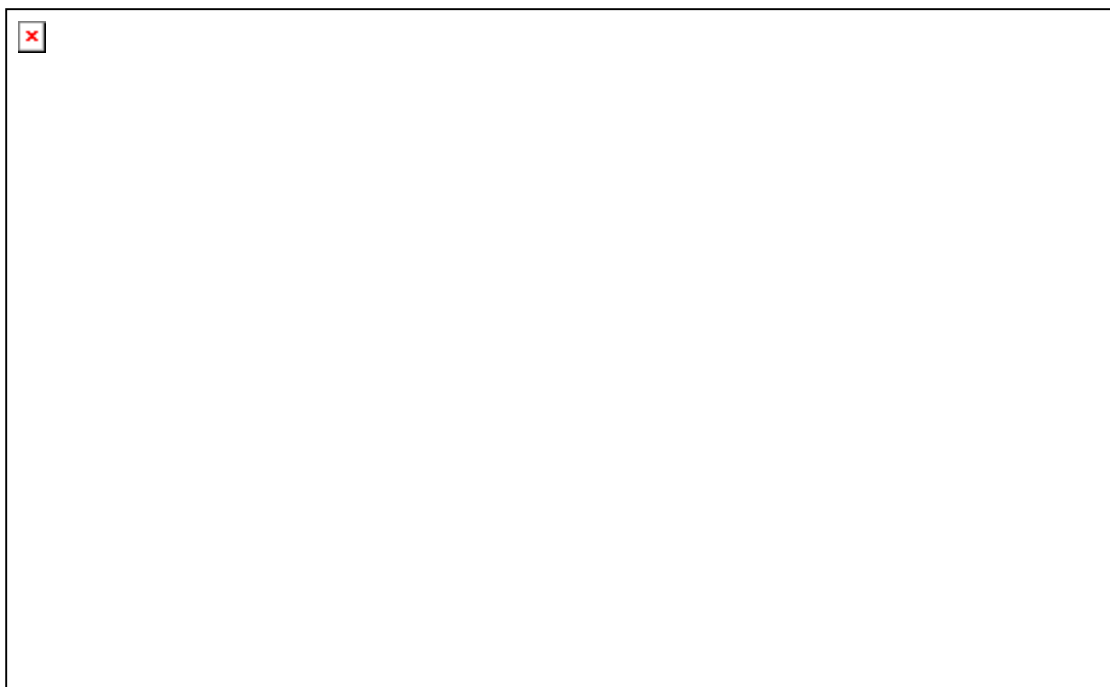
اگر قیمت نقدی کالایی کمتر از قیمت آتی های کالا باشد قیمت بازار حالت افزایشی (Contango) دارد.

وقتی قرارداد آتی ها به تاریخ انقضا نزدیک می شوند، قیمت نقدی و قیمت آتی ها بر یکدیگر منطبق می شوند مانند شکل زیر:



مفهوم قیمت کاهش‌ی (Backwardation)

اگر قیمت نقدی کالایی بیشتر از قیمت آتی‌ها باشد، حرکت قیمت در بازار کاهش‌ی خواهد بود. در این حالت نیز وقتی قرارداد آتی‌ها به زمان سررسید نزدیک می‌شوند بازهم قیمت نقدی و قیمت آتی‌ها با یکدیگر منطبق خواهند شد.



دنباله مفاهیم کلیدی قرارداد آتی‌ها :
Spread (تفاوت قیمت)

واژه Spread بمعنی تفاوت قیمت در دو قرارداد جداگانه آتی ها می باشد. بازار آتی ها می تواند یک بازار طبیعی یا غیر طبیعی باشد. چنانچه قیمت یک قرارداد آتی در ماه پایانی و انقضای آن بالاتر از قیمت قرارداد در ماه نزدیک باشد، در این وضعیت بازار حالت طبیعی خواهد داشت، برعکس اگر قیمت آتی ها در ماههای پایانی و انقضاء کمتر از قیمت قرارداد های آتی ماه نزدیک باشد، در این صورت بازار غیر طبیعی است.

Spread باز هم به دو شکل؛ الف: intra Spread

ب: inter Spread تقسیم می شود.

intra Spread بمعنی تفاوت در قیمت بین دو قرارداد آتی ها از یک کالا ولی با تاریخ های سررسید متفاوت و نیز واژه inter Spread بمعنی تفاوت قیمت در دو کالای مختلف در آتی ها ولی با یک تاریخ سررسید مطرح است.

تفاوت قیمت ها (Spreads) در بازار معاملات آتی ها حاکی از این است که معامله گران به چه میزان انتظار دارند تا قیمت های نقدی در ماههای آینده افزایش یا کاهش یابد، معمولاً چنانچه قیمتها از نظر تاریخی بالا باشد، معامله گران بعزت کمبود عرضه و تعیین آن برای تعداد اندکی خریدار پیش بینی کاهش قیمت ها را می نمایند و در اینصورت تفاوت قیمت ها حالت معکوس پیدا نموده بدین معنی که هر قدر بیشتر جلو برویم قیمت آتی ها کاهش بیشتری پیدا می کند حالت خاص کاهش قیمت مستمر فوق در بازار آتی ها فرصتی بزرگ برای معامله گران ایجاد می نماید تا مثلاً قرارداد آتی های مس کاتد را برای ماه نزدیک تر فروخته و قرارداد آتی های مس مربوط به ماههای دورتر را مجدداً با قیمت کمتری بخرند.

به هر حال، اصولاً بحث اختلاف قیمت ها در معاملات آتی ها (Spreads) جنبه مثبت داشته و این وضعیت بازار آتی ها موسوم به بازار طبیعی اختلاف قیمت ها اطلاق می شود. عموماً در بازارهایی که اختلاف قیمت طبیعی وجود دارد، فاصله ایجاد شده این اختلاف قیمتها بیش از هزینه انبارداری بیشتر نیست و چنانچه اختلاف قیمتها از هزینه انبارداری بیشتر شود در آن صورت به آن بازار انبارداری اطلاق می شود و در این حالت حتی عملیات پوشش ریسک (هجینگ) برای انبارداری نیز حالت معاملاتی پیدا کرده و سودمند می باشد.

فصل سوم:

نقش آینده نگران، سرمایه گذاران (Speculators) در قرارداد آتی ها

سرمایه گذاران (Speculators) در بورس کالا

در بازار کالایی هنگامی که عرضه کالا مازاد بر تقاضا باشد در این وضعیت قیمتها رو به کاهش می روند و بر عکس چنانچه عرضه کالا کاهش یابد قیمتها افزایش خواهد یافت.

بررسی و تخمین وضعیت عرضه و تقاضا چالشهای پیش روی فعالان بازار است. عموماً در بازار بورس کالا این باور وجود دارد که سرمایه گذاران با پیش بینی حرکت قیمتها به سرعت درآمد کسب می کنند. معاملات آتی کالا به سرمایه گذاران این فرصت را می دهد که موقعیت نقدینگی بالایی را در بازار فراهم نمایند.

سرمایه گذاران افرادی هستند که بار سنگین ناشی از ریسک پذیری افراد هج کننده را بر دوش گرفته و پول مورد نیاز را به بازار تزریق نموده و پول آنها در خدمت و کمک به هج کننده هایی که در بازار شرکت نموده اند به طور موثری باعث روانی جریان معاملات شده و عرضه و تقاضا ایجاد خواهد شد. بنابراین فعالیت سرمایه گذار در جهت عکس شخص هج کننده است زیرا هج کننده فردی محافظه کار، ترسو و عافیت طلب است در حالیکه سرمایه گذار مال و سرمایه خود را وارد معرکه نموده و به طور هدفمند بر امواج خطر خیز قیمت ها سوار می شود تا شاید از این موج های بلاخیز سودی ببرد.

سرمایه گذاران در مواقعی که به نظر می رسد قیمت ها کمتر از آنی است که باید باشد، در بورس کالا بعنوان یک خریدار کالا نمایان می شوند. البته مصرف کنندگان عمل سرمایه گذاران را برخلاف منافع خود می دانند. گرچه وقتی قیمت ها خیلی افزایش یابند سرمایه گذار بازار را متعادل نموده و نقش فروشنده ای جدی را ایفا می کند و قیمت ها رو به کاهش میل می کنند.

سرمایه گذاران خرده پا و کوچک در مقایسه با هج کننده ها تمایل به معاملات کم دارند و اوضاع بازار را برای مدت کوتاهی در دست خواهند داشت و شاید مجموعه ای از آنان بتوانند یک قرارداد بزرگ که هج گردیده است را خریداری و آنرا خنثی نمایند حداکثر تعداد قراردادهایی که توسط یک سرمایه گذار می تواند نگهداری شود باید توسط قوانین و مقررات بورس تعیین می شود، تا بازار در کنترل افراد خاصی در نیاید.

مبلغ و میزان سرمایه مورد نیاز در قراردادهای آتی بسیار پرجاذبه است یعنی چنانچه تمام مبلغ و ارزش قرارداد کالا از سرمایه گذار اخذ شود نرخ بازگشت سرمایه اکثر کالاها تقریباً کم می شود، از طرفی سپرده معاملاتی کم باعث می شود که سرمایه گذاران با نقدینگی کم مورد نیاز بورس نرخ بازگشت سرمایه خوبی را تحقق بخشند و به استقبال ریسک مربوط نیز بروند.

نقش سرمایه گذاری (Speculation) در بازارهای معامله آتی ها

سرمایه گذاری یکی از پارامترهای مهم در بازارهای معاملات آتی های کلاست. سرمایه گذار عمق و روانی در بازار سرمایه و معاملات ایجاد نموده و در حقیقت نقش کلیدی در بازار سرمایه و معاملات آتی ها ایجاد می نماید.

هدف سرمایه گذار از ورود در بازار آتی ها کسب سود از نوسانات قیمت است. اگر شرکتها پس از ورود به یک بازار به منظور معامله و خرید و فروش وارد شوند، فقط نقش سرمایه گذاران است که باعث سهولت و گرمی معاملات بازار آتی ها شده و عملاً با روش خود و درخواست خرید یا فروش مناسب، بازار را به حرکت درآورده و می دانیم که موجودی کالا در بازار همیشه مورد نیاز شرکت های خریدار یا فروشنده کالا نمی باشد، ولی سرمایه گذاران زمینه نیاز و جابجایی کالا را فراهم می کنند.

تفاوت سرمایه گذار با قمارباز

متأسفانه نه تنها در ایران بلکه در برخی از کشورها واژه سرمایه گذاری (Speculation) بصورت مفهومی نادرست تفسیر و با سوء تعبیر به آن نگریسته شده و آنرا مترادف با قماربازی تعبیر نموده اند. گرچه قصد و هدف سرمایه گذار و قمارباز هر دو با پذیرش ریسک خود کسب سود است ولی فرق عمده قمارباز با سرمایه گذار این است که، قمارباز به دنبال ریسکی می رود که ماهیت خارجی ندارد، در

حالی که سرمایه گذار بدنبال ریسکی می رود که در بازار قابل لمس بوده و آن ریسک وجود کالا در بازار است و از نظر اقتصادی کالای مذکور نقشی برجسته و حیاتی در زندگی انسانها دارد.

در بازار آتی ها وجود سرمایه گذاری (Speculation) همراه است با ارزیابی دقیق و درست از عوامل بنیادین و نیروهای موجود در بازار معاملات و شناخت آگاهانه و با پشتوانه علمی بازار در حالی که قماربازی چیزی نیست جزء تصمیم فرد به کار غلطی که از قبل پوچی آن برای او محرز بوده و موفقیت کار او برایش از قبل قطعی نیست و فرد قمارباز منتظر اتفاقی خوش و بدون دلیل به نفع خود است و این یکی از مهمترین فرقه های سرمایه گذار با قمارباز است .

یکی دیگر از نتایج کارکردهای مثبت سرمایه گذاران در بورس کالا کشف قیمت است. در حقیقت نقش مهم کشف قیمت در بازارهای آتی ها نتیجه مستقیم تلاش و جمع آوری اطلاعاتی است که سرمایه گذاران در خصوص کالای مورد معامله در بورس انجام داده اند.

همچنین سرمایه گذاری در بورس کالا مترادف با حقه بازی و دست کاری (Manipulation) در قیمت ها نمی باشد زیرا چنین فردی در بازار بورس و قیمتها برخلاف مسیر واقعی بازار جهت دهی می کند در حالی که سرمایه گذار حرکت قیمت ها را پیش بینی می کند و کار و تلاش او در نهایت بازار و قیمتها را به توازن می رساند. اگر بازارهای آتی ها خالی از مدیریت ریسک باشد، افرادی مانند واسطه ها، تولیدکنندگان و تجار در بازار باقی نخواهند ماند زیرا در غیر اینصورت ارتباط آنها با بازار کالای مورد معامله غیر واقعی خواهد بود.

فصل چهارم:

آشنایی با نحوه معاملات نقدی و آتی های طلا در بورس استانبول

- ❖ چه کسانی حق معامله در بورس طلای استانبول دارند؟
- بانکهای خارجی و داخلی، شرکتهایی که در امور طلا کار می کنند، ادارات ارزی، تولیدکنندگان و بازاریابان طلا، تعمیرکنندگان طلاوکسانی که از معاونت خزانه داری مجوزگرفته و نیز کسانی که از مقررات بورس طلای استانبول تبعیت نمایند.
- ❖ نحوه اجرای معاملات چگونه است؟
- شروع معامله و پایان آن با علامتی از طرف ناظر تالار انجام میشود. اعضای خریداران با کارگزار مربوطه در تالار حضور یافته و سفارش خود را تحویل او می دهند و کارگزار طرف مقابل نیز با رئیس اداره مشتریان تماس برقرار می کند. کارگزاران سفارشات خود را از طریق سیستم کامپیوتر تحت نظر متخصصان بورس ارائه میدهند. سیستم به طور اتوماتیک سفارشات خریداران و فروشندگان را Match می نماید. سفارشات بر اساس اولویت زمان و قیمت روی صفحه کامپیوتر نشان داده میشود. وقتی Match رخ داد معامله به صورت الکترونیک انجام میشود و ثبت می شود و سفارشات انجام نشده نیز به جهان ارسال میشود.

اتاق پایایی در بورس استانبول

اتاق در برابر خریدار نقش فروشنده و در برابر فروشنده نقش خریدار را ایفا می کند. بخش پایایی در مقابل نکول اعضاء وثیقه دریافت می کند.

نحوه تسویه طلا بدین گونه است:

طلا از حساب فروشنده در خزانه بورس به حساب خریدار منتقل میشود. این کار توسط اتاق پایایی انجام میشود و پرداخت وجه توسط یک بانک به حساب اتاق پایایی واریز می شود و عملیات تسویه پایان می یابد.

میزان هزینه و کارمزد دریافتی بورس

دریافت کارمزد بورس ۱/۵ در ده هزار است که از هر طرف معامله اخذ می شود. ضمناً هنگام تحویل طلا به خریدار مبلغ ۴ در ده هزار از او بابت هزینه انبارداری دریافت می کند.

مقدار و میزان وثیقه نزد بورس

یک معامله گر تا ۲۵ برابر وثیقه خود در بورس می تواند معامله کند. وثایق نزد بورس شامل: پول نقد، ارز خارجی، اعتبار اسنادی، سهام خزانه و سهام عادی قابل قبول است. بعد از انجام معامله وثیقه به شرط اجرای تعهد آزاد خواهد شد.

بمول مورد معامله در خرید و فروش طلا

برای معامله طلا به یکی از سه شکل می توان معامله کرد:

۱. لیره ترکیه: خرید طلا با لیره ترکیه و به صورت هر کیلو طلا معامله انجام میشود.
۲. دلار آمریکا: خرید و فروش با دلار آمریکا و طلا به صورت اونس است.
۳. یورو: خرید و فروش با یورو و طلا به صورت اونس است

نحوه و مشخصات معاملات طلا:

طلا با مشخصات زیر معامله میشود:

۱. سفارش معمولی: بصورت واحد کیلو انجام می شود.
۲. سفارش شمش طلا: که به صورت ۳۵۰ تا ۴۳۰ اونس است.
۳. حراج رسمی: بورس مقررات آن را تعیین می کند.
(حداقل سفارش معامله در بورس طلا ۱۰۰ گرم می باشد)

میزان نوسان قیمت:

حداقل نوسان قیمت ۵ سنت آمریکا در هر اونس است.

خلوص طلا:

از ۹۹۵ تا ۱۰۰۰ و یا از ۹۹۹,۹۹۹ تا ۱۰۰۰ تعریف شده است.

مقررات معاملات طلا

سیستم معاملات به طور اتوماتیک سفارشات را بر اساس اولویت قیمت و زمان مطابقت می کند. مکالمات تلفنی بین کارگزاران و متخصصین بورس برای روز احتمالی منازعه بین خریدار و فروشنده ضبط می شود .

گزارشات معاملات بعد از پایان معامله برای اعضاء فاکس می شود.

شرایط سفارشات:

محتوی سفارشات به شرح زیر اعلام می گردد:

۱. نام سفارش دهنده
۲. نوع سفارش: جزئی یا کلی
۳. سفارش خرید یا فروش
۴. نوع قیمت
۵. نوع، مبلغ و خلوص طلا در معامله
۶. تاریخ سررسید معامله
۷. شکل تحویل:

الف: منجر به تحویل می شود.

ب: تسویه نقدی و غیر قابل تحویل کالائی.

۸. تعداد سفارشات

ضمناً سفارشاتی که تا پایان زمان معامله معتبر هستند می توانند در طی معاملات تغییر مقدار دهند یا باطل شوند.

سفارشاتی که به طور یکجا مطرح شده اند می توانند به طور جزء جزء نیز قابل عرضه شوند. سفارشات کلی طلا حداقل ۵۰ کیلوئی است.

در بازار طلای استانبول، طلای استاندارد و غیر استاندارد با هم در بورس معامله می شوند ولی طلای استاندارد زیر نظر اداره خزانه داری تعریف می شود.

زمان معاملات طلا

از ساعت ۱۱ صبح تا ۴/۵ عصر بصورت یکسره و بدون توقف انجام می شود.

معاملات آتی و اختیار در بورس طلای ترکیه (استانبول):

در ۱۵ اوت ۱۹۹۷ معامله آتی در استانبول راه اندازی شد. فلسفه بازار آتی ها برای استفاده از هجینگ، سوداگری و آربیتراژ است. تاریخ تحویل و مشخصات این قراردادها که نشان دهنده قیمت واقعی، انتقال ریسک، هم ترازی عرضه و تقاضا، توزیع عادلانه منابع بوده و شرایط موثر بازار نیز توسط بورس تعیین می شود.

شکلهای عضویت در اتاق پایاپای :

۱- نوع اول عضویت در اتاق پایاپای معروف به نوع A می باشد:
این دسته از اعضاء مجاز هستند عملیات تسویه اتاق پایاپای را برای خود و نیز برای مشتریان خود انجام دهند. اعضای اتاق پایاپای نوع A موظف هستند مبلغ ۵۰۰,۰۰۰ دلار به صورت اعتبار اسنادی بعنوان ضمانت نزد اتاق پایاپای سپرده نمایند.

۲- نوع دوم عضویت در بورس (اتاق پایاپای) بنام B خوانده می شود:

این گروه فقط از طرف مشتریان حق معامله دارند و باید با گروه A که به عنوان لایه اول مطرح هستند قراردادی جهت معامله و تسویه در اتاق پایاپای از طرف مشتریان خود منعقد نمایند و مبلغ ۵۰۰۰۰ دلار نیز به صورت اعتبار اسنادی بعنوان ضمانت نامه در بورس سپرده نمایند.

شکل عضویت در معاملات آتی و اختیار در بورس استانبول

اعضای فعلی معاملات نقدی در بورس طلای استانبول می توانند در معاملات آتی ها و اختیار نیز وارد شوند مشروط به اینکه مجوز مربوطه از هیئت مدیره بازار سرمایه دریافت نمایند.
همچنین اعضای بورس اوراق بهادار استانبول نیز می توانند وارد معاملات آتی ها شوند مشروط به اینکه آنها نیز مجوز ورود به معاملات آتی ها را دریافت نمایند.

هزینه هایی که برای ورود به بازار معاملات آتی باید پردازند:

- ❖ هزینه ورودیه: ۲۰۰۰ دلار
- ❖ کارگزاران بورس اوراق بهادار که مجوز لازم را از هیئت مدیره بازار سرمایه اخذ نموده باشند می توانند وارد معاملات آتی شده مشروط به اینکه شرایط بورس طلای ترکیه را طبق دستور هیئت مدیره بورس رعایت نموده و حق ورودیه به مبلغ ۶۰,۰۰۰ دلار و هر سال نیز ۵۰۰ دلار پردازند .

وضعیت تحویل:

شمش در روز ششم ماه پایانی معامله که معروف به روز فرا خوانی است توسط بورس به اعضاء اعلام میشود تا قراردادهای باز خود را تعیین تکلیف نمایند و آنها فرصت دارند تا آخرین روز معامله تکلیف خود را روشن کنند و یا اینکه به صورت نقدی تسویه نموده واز بازار خارج شوند.
عملیات تحویل طی دو روز کاری از آخرین ماه تحویل انجام می پذیرد. در بازار آتی ها بحث تحویل طلا طبق شرایط کالای نقدی انجام می پذیرد.

حق بیمه تحویل (premium)

اگر معامله گر آتی خریدار طلا تصمیم به تحویل طلا بگیرد می بایست هر انس مبلغ ۹۰ سنت به عنوان هزینه حمل و نیز پرداخت حق بیمه طبق قیمت روز طلا در دنیا پردازد.

مشخصات معاملات طلا:

- ❖ تیک سایز پنج سنت امریکا است .
- ❖ هر ماه قرارداد صادر می شود .
- ❖ آخرین روز معامله عبارتست از سومین روز ماه پایان معامله.

بروز رسانی حساب معامله گر :

تسویه در پایان هر روز انجام می شود و سود و زیان افراد محاسبه شده و پرداخت می شود. هر کارگزار موظف است حساب خود را طبق شرایط بورس تکمیل نموده تا روز بعد مجاز به معامله باشد.

کمیسیون و هزینه های معاملاتی بورس و کارگزار

- ❖ هر کارگزار موظف است ۱/۵ دلار بابت هر قرارداد به بورس بپردازد.
- ❖ هر کارگزار می تواند حداکثر یک در هزار بعنوان کمیسیون از مشتری خود دریافت نماید.

آشنایی با تاریخچه معاملات آتی در هند

اولین بازار سلف کالا در بمبئی در سال ۱۸۷۵ میلادی شروع شد و معاملات آتی طلا نیز در سال ۱۹۲۰ در هند شروع شد ولی معاملات کالا بعلت عدم وجود بورس در هند رشد چشمگیری نداشت و طبق آمار بورس کالای هند (MCX) از سال ۲۰۰۴ معاملات آتی طلا در بورس انجام شد و مردم استقبال زیادی از معاملات آتی طلا در بورس کردند و ارقام معاملات آتی طلا بطور فزاینده ای طی دو سال گذشته به شکل زیر انجام شده است :

معاملات طلا در بورس کالای هند

۱. فوریه ۲۰۰۴	۲۹ کیلو
۲. آوریل ۲۰۰۴	۷۱ کیلو
۳. جون ۲۰۰۴	۲۳ کیلو
۴. اوت ۲۰۰۴	۲۵ کیلو
۵. اکتبر ۲۰۰۴	۹۷ کیلو
۶. دسامبر ۲۰۰۴	۱۵۲ کیلو
۷. فوریه ۲۰۰۵	۶۰۲ کیلو
۸. آوریل ۲۰۰۵	۳۸ کیلو
۹. جون ۲۰۰۵	۹۳۳ کیلو
۱۰. اوت ۲۰۰۵	۸۵۷ کیلو

بعلت نیاز جدی بورس کالا در هند سرانجام دولت هند مجوز دائمی افتتاح بورس کالا و معاملات آتی را در سراسر کشور صادر تا با ایجاد بورس کشف قیمت واقعی و مدیریت کنترل قیمت راه درست خود را پیدا نماید .

شکل گیری و راه اندازی بورس های کالا در هندوستان منافع زیر را برای جامعه حاصل

نمود :

- آزادسازی اقتصاد و فراهم شدن ورود هند به اقتصاد جهانی .
- کشف قیمت واقعی و شفاف در جامعه .
- دستیابی به مکانیزمهای معاملات کالائی در جامعه .

- ورود ابزار مهم مدیریت ریسک برای زنجیره کالاهای قابل معامله در سطح بورسهای کشور.
- راه اندازی بورسهای حرفه ای و توسعه آنها و نیز معاملات کالاهای آتی در هند .
- آمار معاملات بورس کالادر سال جاری در هندوستان متجاوز از ۲۰۰ میلیارد دلار گردید.

برخی از دلایل نیاز هندوستان به بورسهای کالائی عبارتند از :

- بعلت جمعیت عظیم هندوستان بعنوان بازار بزرگ مصرف در جهان .
- وجود بازار بزرگ مصرف کالای کشاورزی در داخل .
- بزرگترین مصرف کننده طلا .
- وجود عامل بالقوه و مرکز معاملات کالائی .
- وجود ۷۰% جمعیت جوان زیر ۳۵ سال بعنوان مصرف کنندگان اصلی .
- حدود ۵۸% رشد تولید خالص داخلی هند وابسته به تولید کالاهاست و رشد روز افزون خود را طی می کنند و نیاز به مراکز عرضه و تقاضا بیش از گذشته وجود دارد.
- حدود ۲۷۰۰۰ بازارهای محلی عرضه کالا های گوناگون با محصولات فصلی .
- تشکیل اتحادیه بزرگ ۵ میلیون نفری تجار در هند .
- سرمایه گذاری زیر بنائی دولتی و رشد تولیدات کالاهای کشاورزی و غیر کشاورزی .

گامهای اساسی جهت عضویت کارگزاری در بازار معاملات آتی و اختیار در بورس طلای

استانبول

- اعضای بورس طلای استانبول و بورس اوراق بهادار باید درخواست خود را تحویل اعضای هیئت مدیره بازار سرمایه داده تا مجاز به دریافت حق معامله و خرید و فروش قراردادهای معاملات آتی شوند، بعد از اخذ مجوز مربوطه کپی آن همراه فرم درخواست عضویت معاملاتی، باید تحویل بورس شود.
- فرم تعهدات عضویت باید توسط معامله گر امضاء شود.
- تکمیل فرم ضمانت نامه :
- اعضاء موظفند مبلغ ۱۰۰۰۰۰۰ دلار بعنوان ضمانت نامه شروع معاملات در بورس، نزد بورس بودیعه گذارند.
- ارائه مجوز مبنی بر بلا مانع بودن انجام معاملات آتی به فرد متقاضی توسط شورای بورس طلای استانبول صادر می شود.

گامهای اصلی جهت عضویت کارگزاری معاملات نقدی در بورس طلای استانبول به

شرح زیر می باشد:

- (۱) متقاضی باید درخواست پذیرش حق معامله در بورس را به نخست وزیر ارائه تا مجوز مربوطه را اخذ نماید.
 - (۲) بعد از اخذ مجوز فوق باید آنرا تسلیم بورس نموده تا مجاز به معامله شود.
 - (۳) تکمیل فرم عضویت و ضمانت های لازمه:
- اعضاء باید مبلغ ۱۰۰۰۰۰ دلار یا معادل آنرا بصورت اعتبار اسنادی به منظور پوشش ضرر و زیان احتمالی به مشتری، اعضای بورس و یا به بورس سپرده نماید. کسانی که این مبلغ را در بورس سپرده نکنند حق معامله در بورس را ندارند.

۴) عضو معامله گر در بورس موظف است اطلاعات درباره نمایندگان خود، شامل افرادی که مجاز به معامله هستند و نیز افرادی که مجاز به تسویه با اتاق پایاپای هستند را به بورس ارائه کنند و یک کپی از سوابق آنها و نیز اسنادی که حاکی از عدم سوء سابقه قبلی افراد فوق باشد را به بورس ارائه دهد.

۵) امضای فرم عدم ضرر و زیان رساندن به بورس.

۶) افتتاح حساب بانکی توسط متقاضی عضویت مبنی بر دادن مجوز به بانک جهت تسویه معاملات .

۷) تصمیم بورس مبنی بر پذیرش فرد متقاضی عضویت و پس از تصویب، ارائه آن به فرد متقاضی.