

شرکت بورس کالای ایران

معاونت توسعه بازار و مطالعات اقتصادی



مدیریت توسعه بازار مشتقه

و صندوق های کالایی

امیدنامه قراردادهای اختیار معامله
مبتنی بر گواهی شمش طلا

فهرست مطالب

۱. مقدمه	۱
۲. معرفی طلا	۱
۱-۲. مشخصات فیزیکی و شیمیایی طلا	۱
۲-۲. تاریخچه طلا	۲
۳-۲. نام کالا	۳
۳. استانداردهای کالا	۳
۱-۳. استاندارد جهانی	۳
۲-۳. استاندارد ایران	۳
۴. تولید و مصرف طلا	۴
۱-۴. تولید جهانی	۴
۲-۴. تولید ایران	۵
۱-۲-۴. معرفی تولیدکننده داخلی	۵
۳-۴. مصرف	۷
۴-۴. واردات و صادرات طلا	۹
۱-۴-۴. واردات طلا	۹
۲-۴-۴. صادرات طلا	۹
۵. معرفی قرارداد اختیار معامله	۱۰
۶. گواهی سپرده شمش طلا و راهاندازی قراردادهای مشتقه	۱۱
۱-۳. دارایی پایه	۱۲
۷. بازارهای معاملاتی شمش طلا	۱۲
۱-۷. بازار گواهی سپرده شمش طلا	۱۲
۲-۷. بازار قراردادهای آتی شمش طلا	۱۴
۸. تحلیل عوامل موثر بر قیمت طلا	۱۴
۱-۸. عوامل تعیین کننده قیمت اونس جهانی طلا	۱۵
۲-۸. عوامل مداخله گر در قیمت طلا در ایران	۱۶
۱-۲-۸. تغییر نرخ سود سپرده‌های بانکی	۱۶
۲-۲-۸. محدودیت در فروش ارز	۱۶

- ۸-۲-۳. پیش فروش سکه ۱۶
- ۸-۲-۴. راه اندازی مرکز مبادلات ارزی ۱۷
- ۸-۲-۵. نرخ تورم ۱۷
- ۸-۲-۶. صندوقهای سرمایهگذاری طلا ۱۷
۹. فعالان احتمالی قراردادهای اختیار معامله شمش طلا ۱۷
۱۰. طراحی قرارداد ۱۹
- ۱۰-۱. مشخصات و استاندارد دارایی پایه قابل تحویل ۱۹
- ۱۰-۲. اندازه قرارداد ۲۰
- ۱۰-۳. واحد قیمت ۲۰
۱۱. مشخصات قرارداد ۲۰

۱. مقدمه

فلز طلا به دلیل دارا بودن قابلیت ذخیره ارزش، همواره به عنوان ابزاری برای سرمایه‌گذاری مطرح بوده است. طلا به عنوان یک دارایی ارزشمند در طول تاریخ با نام‌های گوناگون اشرافی، درهم و دینار شناخته می‌شد. در سال‌های اخیر، از این فلز به عنوان ابزاری برای تنوع دادن سبد دارایی‌ها نیز استفاده شده است. یکی از مهمترین و رایج‌ترین روش‌های سرمایه‌گذاری در این فلز گرانبها سرمایه‌گذاری در شمش طلا است.

شرکت بورس کالای ایران بعد از فراهم کردن معاملات بروی اشکال مختلف طلا، مانند سکه طلا و صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلا در سال‌های اخیر، در اواخر اسفند ماه سال ۱۴۰۱ بستر معاملات گواهی شمش طلا را به منظور تکمیل گروه دارایی‌های فلز طلا ایجاد کرد. لذا سرمایه‌گذاران فلز گرانبه‌های طلا اعم از سرمایه‌گذاران خرد و صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند با خرید و فروش گواهی شمش طلا اقدام به فعالیت در این بازار نمایند و همچنین اقدام به متنوع سازی سبد دارایی‌های خود کنند.

با توجه به متنوع شدن ابزارهای نوین مالی در بازار سرمایه، راه‌اندازی معاملات گواهی سپرده شمش طلا نیازمند ایجاد ابزارهای مالی مانند ابزارهای مشتقه بروی این دارایی بار ارزش می‌باشد. در این راستای شرکت بورس کالای ایران در راستای وظیفه خود مبنی بر توسعه بازارهای مشتقه، در اواخر فروردین ماه سال جاری قراردادهای آتی شمش طلا را در بازار مشتقه بورس کالای ایران راه‌اندازی کرد.

همچنین شرکت بورس کالای ایران در نظر دارد در راستای تکمیل زنجیره ابزارهای مالی شمش طلا، قراردادهای اختیار معامله شمش طلا را برای فعالان بازار راه‌اندازی کند. لذا در این گزارش به بررسی راه‌اندازی قراردادهای اختیار معامله بر گواهی سپرده شمش طلا پرداخته شده است.

۲. معرفی طلا

۲-۱. مشخصات فیزیکی و شیمیایی طلا

طلا یا فلز پایه سکه، فلزی است به رنگ زرد براق یا زرد فلزی با نماد **Au**، عدد اتمی ۷۹، وزن اتمی ۱۹۶/۹، وزن مخصوص ۱۹/۳۲ گرم بر سانتی‌متر مکعب، سختی ۲/۵-۳ در مقیاس موس، نرم، جلای فلزی، براق، قابل انعطاف، چکش‌خوار، شکل‌پذیر، نقطه جوش ۲۸۰۷ درجه سانتی‌گراد و نقطه ذوب ۱۰۶۴/۵۸ درجه سانتی‌گراد.

وزن طلا به طور سنتی با تروی اونس^۱ سنجیده می‌شود؛ هر اونس برابر ۳۱/۱۰۳۵ گرم است. چگالی طلا ۱۹/۳۲ گرم بر سانتی‌متر مکعب است.

طلا فلزی است که در برابر هوا، رطوبت و سایش مقاومت بالایی دارد. همچنین طلا در میان فلزاتی که در طبیعت تقریباً به حالت عنصری یا آزاد یافت می‌شوند، دارای خصوصیات منحصر به فردی است. طلا در آب و هوای خشک یا مرطوب، با اکسیژن (حتی در دماهای بالا)، ازن، نیتروژن، هیدروژن، فلوئور، ید، گوگرد و سولفید هیدروژن در شرایط معمولی واکنش نمی‌دهد. طلا با بسیاری از اسیدها و عملاً تمام اسیدهای آلی واکنش نمی‌دهد؛ اما با ترکیب آب و یک هالوژن و در اسید سلنیک، می‌توان محلول طلا به دست آورد. طلا در محلول سیانید فلزهای قلیایی در حضور اکسیژن یا دیگر عوامل اکسیدکننده نیز حل می‌شود. طلا به شدت با پر اکسید فلزات قلیایی واکنش می‌دهد و با بسیاری از ترکیبات قلیایی و نمک‌های فلزات قلیایی اسیدهای معدنی واکنش نشان نمی‌دهد.

۲-۲. تاریخچه طلا

طلا (از واژه سانسکریت **Jval**؛ آنگلوساکسون **gold**؛ لاتین **aurum** که همگی به معنی طلا هستند) را از دوران باستان شناخته و به ارزش بالای آن پی بردند. هیروگلیف مصری از ۲۶۰۰ قبل از میلاد این فلز را توصیف کرده و در کتاب عهد عتیق بارها به طلا اشاره شده است. این فلز از قدیمی‌ترین فلزات شناخته شده است که مورد استفاده قرار گرفته است. قدیمی‌ترین معدن طلا (۴۰۰۰ سال قبل از میلاد مسیح) در بین‌النهرین، در خاورمیانه و مربوط به سومریان بوده است. یافته‌ها نشان می‌دهد بین سال‌های ۲۶۵۴ تا ۲۶۸۵ قبل از میلاد در آبی‌دوس (**Abydos**) و نگده (**Nagada**) مصر، زرگری مرسوم بوده است.

طلا به دلیل ویژگی‌های خاصی خود همواره در طول تاریخ به عنوان وسیله مبادلات شناخته شده است و برای این نوع استفاده از طلا معمولاً مسکوکاتی در دوره‌های مختلف از طلا ضرب شده است. سومری‌ها و مصری‌ها از قدیم الایام طلا را برای مصارف پولی مورد استفاده قرار می‌دادند. اولین سکه‌های ضرب شده از طلای ناب به زمان پادشاهی کراسوس (۵۴۶-۵۶۰ قبل از میلاد) باز می‌گردد. نخستین سکه‌ها با نشان سلطنتی و صحنه رویارویی کراسوس با سر یک شیر و یک گاو، به عنوان اولین سکه‌های استاندارد در تبادلات تجاری و بازرگانی جهان آن زمان به جریان افتاد. برای اولین بار سکه طلا در ایران در دوره هخامنشی ضرب شد. این سکه "داریک" نام داشت. در یونان باستان سکه‌های طلا در سده‌های هفتم و هشتم پیش از میلاد رایج بوده است و در ارمنستان استفاده از سکه‌های طلا در سده اول پیش از میلاد شروع شد. سکه طلا در تمامی ادوار تاریخی

¹ Troy Ounce

ایران و توسط حکومت‌های گذشته ضرب می‌شد و تا زمان قاجار و اوایل پهلوی ادامه داشته است. ضرب رسمی سکه طلا به شیوه کنونی از سال ۱۳۳۰ شمسی توسط بانک مرکزی آغاز شد و با پیروزی انقلاب اسلامی، سکه طلا با نام سکه بهار آزادی ضرب و در بازار توزیع می‌شود. ضرب و توزیع سکه بهار آزادی با طرح جدید، معروف به طرح امامی، از سال ۱۳۷۰ آغاز شده و آخرین تاریخ ضرب آن توسط بانک مرکزی در سال ۱۳۸۶ انجام گرفته است.

۲-۳. نام کالا

طلا	نام فارسی
Aurum	نام لاتین
Gold	نام تجاری
Au	نام علمی

۳. استانداردهای کالا

۱-۳. استاندارد جهانی

در اروپا بیشتر از عیارهای ۱۴ و ۱۸ طلا در جواهرسازی استفاده می‌شود. اگرچه در انگلستان، از طلای با عیار ۹ بیشتر برای این منظور استفاده می‌شود. در آمریکا طلای با عیار ۱۴، در خاورمیانه، هند و جنوب شرقی آسیا طلای با عیار ۲۲ مورد استفاده قرار می‌گیرد. در چین و هنگ کنگ معمولاً از طلای ۲۴ برای جواهرسازی استفاده می‌شود.

۲-۳. استاندارد ایران

در جدول زیر عیار و درصد خلوص طلا را مشاهده می‌کنید، طلای ۲۴ عیار خالص‌ترین نوع طلا است.

جدول ۱: عیار و درصد خلوص طلا

عیار	وزن (گرم)	درصد خلوص
۲۴	۱۰۰۰	۱۰۰
۲۲	۹۱۶.۷	۹۱.۶۷
۱۸	۷۵۰	۷۵
۱۴	۵۸۲.۳	۵۸.۳
۱۰	۴۱۶.۷	۴۱.۶۷

۳۷.۵	۳۷۵	۹
------	-----	---

منبع: World Gold Council

در ایران استاندارد شماره ۸۷۱۸ استاندارد ملی ایران، به توصیف ویژگی های شمش طلا پرداخته است.

۴. تولید و مصرف طلا

۴-۱. تولید جهانی

در میان کشورهای تولیدکننده طلا در جهان، کشور چین با تولید سالانه ۴۰۰ تن رتبه نخست را در اختیار دارد؛ کشورهای استرالیا و روسیه و آمریکا به ترتیب با میزان تولید ۳۱۲، ۲۸۱ و ۲۵۳ تن در سال در رتبه های بعدی قرار دارند. جدول زیر کشورها و مناطق عمده تولیدکننده طلا را نشان می دهد.

جدول ۲: تولیدکنندگان طلا در جهان در سال ۲۰۲۰

رتبه	کشور	میزان تولید طلا (تن)
۱	چین	۳۸۳.۲
۲	روسیه	۳۲۹.۵
۳	استرالیا	۳۲۵.۱
۴	ایالات متحده آمریکا	۲۰۰.۲
۵	کانادا	۱۸۲.۹
۶	پرو	۱۴۳.۳
۷	غنا	۱۴۲.۴
۸	آفریقای جنوبی	۱۱۸.۲
۹	مکزیک	۱۱۱.۴
۱۰	برزیل	۱۰۶.۹
۱۱	ازبکستان	۱۰.۱
۲۶	ترکیه	۳۷.۱
۳۹	ایران	۱۱
-	تاجیکستان	۸.۱
-	عربستان	۴.۳

منبع: Gold.org

جدول ۳: معادن با بالاترین ظرفیت تولید در سال ۲۰۲۰

ردیف	معدن	ظرفیت تولید (هزار اونس)	کشور
۱	مورانتو	۲۰۰۰	ازبکستان

۲	کارلین	۱۶۶۵	ایالات متحده آمریکا
۳	اولمپیدا	۱۲۰۰	روسیه
۴	پوئبلو ویه خو	۹۰۳	جمهوری دومینیکن
۵	گرسبرگ	۸۴۸	اندونزی
۶	کادبا ایست	۸۲۳	استرالیا
۷	کیبالی	۸۰۸	جمهوری کنگو
۸	کورتز	۷۹۹	ایالات متحده آمریکا
۹	لیمپیر	۷۷۲	گینه نو
۱۰	لولوگونکوئو	۶۸۰	مالی

منبع: Gold.org

۲-۴. تولید ایران

تولید و ضرب سکه طلای بهار آزادی طرح امام خمینی(ره) فقط توسط بانک مرکزی انجام می‌شود. آخرین ضرب سکه در ایران مربوط به سال ۱۳۸۶ است و تاکنون بانک مرکزی اقدام به ضرب سکه جدید نکرده است. اطلاعات موجود در مورد تعداد سکه‌های طلای ضرب شده و همچنین ذخایر طلا در کشور بسیار پراکنده است و به لحاظ نداشتن یک بانک اطلاعاتی قوی، گردآوری، نگهداری و پردازش این اطلاعات به خوبی صورت نگرفته است.

۱-۲-۴. معرفی تولیدکننده داخلی

ایران سالانه حدود ۱۱ تن طلا تولید می‌کند، این در حالی است که ترکیه حدود ۳۷ تن تولید سالیانه دارد^۲ و کشورمان با سهم بسیار ناچیز در این زمینه نیازمند برنامه‌ریزی دقیق‌تر است. کشور ایران از نظر تولید شمش طلا در ردیف ۵۴ جهان قرار گرفته است. معدن طلای زرشوران در منطقه تکاب آذربایجان غربی به عنوان بزرگترین معدن طلای کشور شناخته می‌شود. طبق آمارهای وزارت صنعت، معدن و تجارت حدود ۱۵ معدن طلا در ایران وجود دارد که از این تعداد ۱۲ معدن فعال و سه معدن غیرفعال هستند. که در ادامه بزرگترین معادن طلای کشور معرفی خواهند شد.

معدن طلای زرشوران

^۲ www.Gold.org

معدن طلای زرشوران به عنوان بزرگترین معدن طلای ایران در ۳۵ کیلومتری شهرستان تکاب و ۱۵ کیلومتری مجموعه سازمان میراث فرهنگی و گردشگری تخت سلیمان واقع شده است. گواهی کشف معدن طلای زرشوران پس از عملیات اکتشافی گروه‌های داخلی و خارجی به نام سازمان توسعه و نوسازی معادن و صنایع معدنی ایران صادر شده است.

واحد فرآوری و استحصال طلا با ظرفیت اسمی سالانه ۳ تن شمش طلا در منطقه زرشوران تکاب در سال ۱۳۹۳ آغاز شده است. بر اساس مطالعات نهایی ذخیره قطعی معدن طلای زرشوران تکاب چهار میلیون تن کانسنگ طلا با عیار ۵.۸ ppm (گرم در تن) برآورد شده است. ذخیره احتمالی این معدن ۱۱۰ تن تن با عیار متوسط ۵ ppm است. براساس آمار میزان تولید معدن زرشوران در سال ۱۳۹۹ حدود ۱۰۴۱ کیلوگرم شمش طلا بوده است.

معدن طلای آق‌دره

معدن طلای آق‌دره به عنوان دومین معدن طلای کشور در ۳۰ کیلومتری شهرستان تکاب واقع شده است. معدن طلای آق‌دره توسط شرکت معدنی پویا زرکان آق‌دره (سهامی خاص) که اولین شرکت معدنی فعال در زمینه طلا در کشور می‌باشد، اداره می‌شود. معدن طلای آق‌دره از نوع سطحی بوده و دارای عیار طلای ۲.۴ گرم بر تن می‌باشد شرکت‌های فراوری به غیر از طلا نقره و جیوه را نیز از این کانسنگ استخراج می‌نمایند. کارخانه فرآوری و استحصال طلای آق‌دره در ۳۰ کیلومتری شهرستان تکاب با ظرفیت تولید سالیانه ۲/۲ تن به بهره‌برداری رسیده و هم اکنون فعال است.

معدن طلای موته

معدن طلای موته در نزدیکی روستای موته و روستای رباط ترک و در فاصله ۵۰ کیلومتری از شهرهای گلپایگان، دلیجان و میمه قرار دارد. معدن طلای موته که در این محل واقع است به صورت روباز است و دارای ۹ کانسار طلا دار می‌باشد.

ذخیره اکسیدی معدن (تا سال ۱۳۸۰) بهره‌برداری شده است. عیار متوسط طلای این معدن ۲ ppm می‌باشد. ظرفیت سالانه معدن موته ۵۴۰ کیلوگرم است که میزان تولید از این معدن در سال ۱۳۹۹ حدود ۳۲۱ کیلو گرم شمش طلا بوده است.

۴-۳. مصرف

امروزه مسکوکات طلا نقش مبادلاتی خود را از دست داده‌اند و با توجه با جایگزینی پول کاغذی به جای طلا در مبادلاتی جهانی طی قرن بیستم عمدتاً از سکه طلا به عنوان هدیه در جشن‌ها و مهمانی‌ها، مراسم ازدواج، تجلیل، تودیع، اعطای جوایز ورزشی و مسابقات و المپیادهای علمی و سایر مناسبت‌ها استفاده می‌شود و مهم‌تر از این موارد به عنوان کالایی سرمایه‌ای جهت تبدیل پول به سرمایه و جذب نقدینگی‌های سرگردان در بازار مورد استفاده قرار می‌گیرد. با توجه به نقش با اهمیت سکه به عنوان کالای سرمایه‌ای، بانک‌ها نیز بخشی از سرمایه‌ها و نقدینگی خود را به سکه و به عنوان پشتوانه پولی و سرمایه مطمئن تبدیل می‌کنند.

مصرف اصلی طلا در کشور، عمدتاً به ساخت جواهرآلات و وسایل تزئینی اختصاص دارد. با توجه به موارد مصرف سکه، مصرف و دادوستد سکه طلای بهار آزادی از تواتر، تعدد و تکرارپذیری بسیار بالایی برخوردار است؛ به نحوی که در مواقع اوج مصرف و دادوستد (اعیاد رسمی و مذهبی) حجم نقدینگی در گردش این کالا از برخی از کالاهای اساسی نیز بالاتر است.

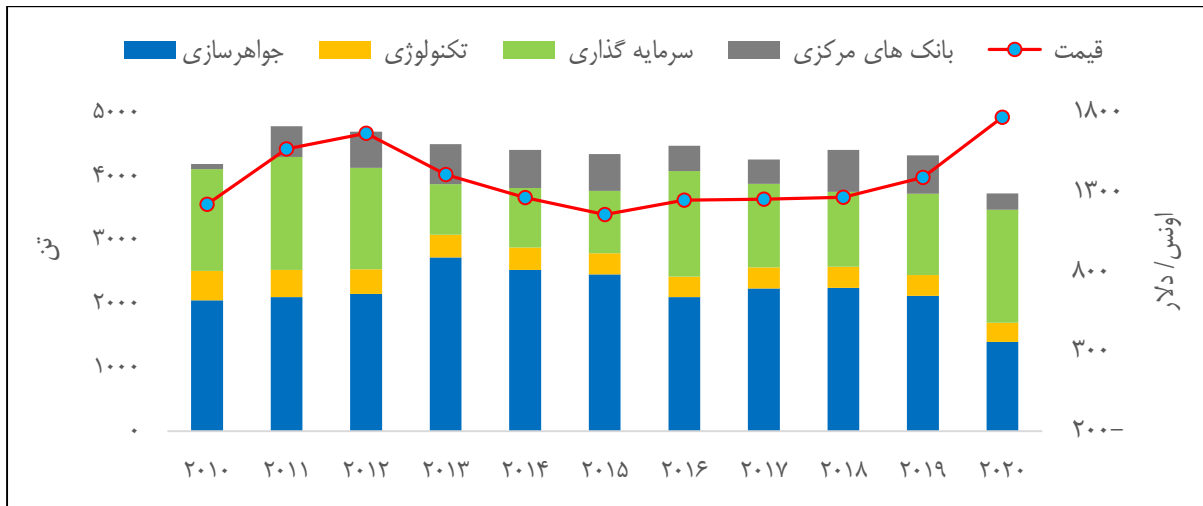
آمار مصرف و دادوستد طلا، به عنوان دارایی پایه جهت تولید سکه و سایر مسکوکات و زیورآلات نشان می‌دهد بخش عمده از تقاضای جهانی طلا (جدول ۴) برای جواهرسازی است.

جدول ۴: تقاضای طلا در سال‌های ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰ در جهان

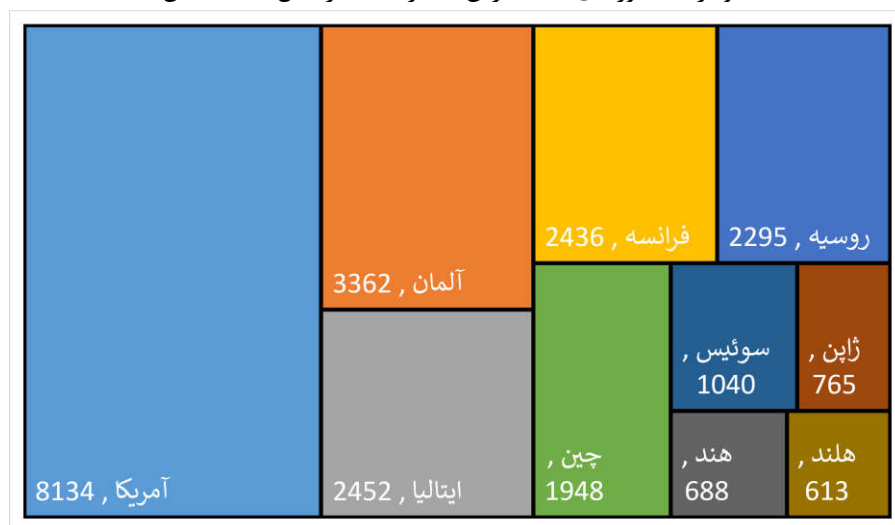
۲۰۲۰	۲۰۱۹	تقاضای طلا
۱۴۱۱.۶	۲۱۲۲.۷	تقاضا برای جواهرسازی
۳۰۱.۹	۳۲۶	تقاضا برای تکنولوژی
۸۹۶.۱	۸۷۰.۹	تقاضای شمش و سکه
۸۷۷.۱	۳۹۸.۳	تقاضای ETFs
۲۷۲.۹	۶۶۸.۵	بانک‌های مرکزی و موسسات مالی
۳۷۵۹.۶	۴۳۸۶.۴	تقاضای کل

تقاضای جهانی در سال ۲۰۲۰ تحت تأثیر همه گیری بیماری کرونا نسبت به سال قبل افت ۱۴.۳ درصدی داشته است. بخش قابل توجه کاهش تقاضا مربوط به کاهش خرید طلا توسط بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف بوده است. در طرف مقابل تقاضای سرمایه گذاری با توجه به شرایط بی ثبات جهان افزایش قابل توجهی داشته است. قیمت طلا نشات گرفته از افزایش تقاضای سرمایه گذاری ۲۷ درصد افزایش داشته است که بعد از سال ۲۰۰۹ بی سابقه بوده است.

نمودار ۱: روند تقاضای طلا در بخش‌های مختلف و قیمت آن



نمودار ۲: کشورهای با بیشترین ذخیره طلا در سال ۲۰۲۰- تن



جدول ۵: عرضه طلا در سال‌های ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰ در جهان

عرضه طلا	۲۰۲۰	۲۰۱۹
تولید معادن	۳۴۰۰.۸	۳۵۳۱.۸
Scrap	۱۲۹۷.۴	۱۲۸۱.۹
net hedging supply	-۶۵.۱	۶.۲
عرضه کل	۴۶۳۳.۱	۴۸۱۹.۹

منبع: www.gold.org

۴-۴. واردات و صادرات طلا

۴-۴-۱. واردات طلا

واردات کل کشورها در سال ۲۰۲۰، ۳۷۵ میلیارد دلار بوده است که ۱۲.۳٪ نسبت به سال ۲۰۱۹ افزایش داشته است. بزرگ‌ترین کشورهای واردکننده، بریتانیا، سوئیس، آمریکا، ترکیه و هند هستند که بیش از ۲/۳ واردات (۶۸.۸٪) به آن‌ها اختصاص دارد. جدول زیر مربوط به میزان واردات طلا در سال ۲۰۲۰ است:

جدول ۶: واردات طلا در سال ۲۰۲۰

ردیف	کشور	ارزش واردات (دلار)
۱	بریتانیا	۸۸,۲۵۱,۰۸۳,۰۰۰
۲	سوئیس	۸۷,۹۲۱,۳۵۰,۰۰۰
۳	ایالات متحده آمریکا	۳۴,۶۸۶,۶۲۸,۰۰۰
۴	ترکیه	۲۵,۱۸۳,۷۹۲,۰۰۰
۵	هند	۲۱,۹۲۲,۲۱۲,۰۰۰
۶	هنگ کنگ	۱۸,۸۷۷,۶۴۸,۰۰۰
۷	سنگاپور	۱۶,۶۳۶,۷۴۳,۰۰۰
۸	چین	۱۱,۴۱۶,۹۷۵,۰۰۰
۹	امارت متحده عربی	۱۰,۰۵۰,۳۴۱,۰۰۰
۱۰	ایتالیا	۹,۷۱۲,۶۲۸,۰۰۰
۱۱	کانادا	۸,۷۰۹,۰۰۷,۰۰۰
۱۲	آلمان	۸,۲۲۹,۲۸۱,۰۰۰
۱۳	استرالیا	۶,۳۴۲,۰۶۸,۰۰۰
۱۴	تایلند	۵,۰۵۰,۸۰۴,۰۰۰
۱۵	اتریش	۲,۴۷۴,۷۳۸,۰۰۰
	سایر کشورها	۱۸,۹۸۹,۵۷۰,۰۰۰

منبع: www.worldstopexports.com

شایان ذکر است در آمار مربوط به سال ۲۰۲۰ ایران با ارزش واردات ۲۲۴,۰۰۰ دلار در رتبه ۹۶ قرار دارد.

۴-۴-۲. صادرات طلا

صادرات طلا در سال ۲۰۲۰ در حدود ۳۹۵ میلیارد دلار بوده است که نسبت به سال ۲۰۱۹ حدود ۲۹٪ افزایش داشته است. ۵ صادرکننده بزرگ طلا، سوئیس، هنگ کنگ، امارات متحده عربی، بریتانیا و آمریکا هستند که ۴۵.۹٪ صادرات طلا را به خود اختصاص داده‌اند.

جدول ۷: صادرات طلا در سال ۲۰۲۰

ردیف	کشور	ارزش صادرات (دلار)
۱	سوئیس	۷۱,۶۵۹,۲۲۵,۰۰۰
۲	هنگ کنگ	۴۱,۲۸۳,۳۵۳,۰۰۰
۳	امارات متحده عربی	۲۶,۳۷۱,۲۴۳,۰۰۰
۴	بریتانیا	۲۱,۴۲۸,۹۹۸,۰۰۰
۵	ایالات متحده آمریکا	۲۰,۵۶۱,۶۲۳,۰۰۰
۶	روسیه	۱۸,۵۳۶,۰۱۶,۰۰۰
۷	استرالیا	۱۷,۴۴۸,۶۴۳,۰۰۰
۸	کانادا	۱۶,۰۲۷,۴۵۵,۰۰۰
۹	سنگاپور	۱۵,۸۰۵,۲۶۵,۰۰۰
۱۰	تایلند	۱۳,۳۳۳,۳۲۰,۰۰۰
۱۱	آلمان	۸,۶۸۸,۷۲۳,۰۰۰
۱۲	ژاپن	۸,۳۱۹,۷۱۷,۰۰۰
۱۳	عراق	۷,۹۴۰,۰۲۳,۰۰۰
۱۴	آفریقای جنوبی	۶,۷۶۱,۳۸۸,۰۰۰
۱۵	ایتالیا	۶,۷۱۸,۲۲۲,۰۰۰
سایر کشورها		۹۳,۸۷۰,۴۸۶,۰۰۰

منبع: www.worldstopexports.com

۵. معرفی قرارداد اختیار معامله

قرارداد اختیار معامله، قراردادی است که دو طرف معامله (خریدار و فروشنده قرارداد اختیار) توافق می‌کنند که در آینده، معامله‌ای با شرایط مشخصی را انجام دهند. خریدار در ازای پرداخت مبلغ پیشنهادی در زمان انعقاد قرارداد به فروشنده، حق خرید یا فروش دارایی ثبت‌شده در قرارداد را با قیمت مشخص شده در قرارداد و در زمان تعیین شده به دست می‌آورد. فروشنده هم حق خرید یا فروش دارایی مذکور را در ازای دریافت مبلغ مذکور به خریدار می‌دهد.

خریدار حق اختیار با توجه به قیمت جاری دارایی پایه اقدام به اعمال یا عدم اعمال حق اختیار خود می‌نماید. قراردادهای اختیار معامله از نظر زمان اعمال به دو نوع آمریکایی و اروپایی تقسیم می‌شوند. اختیار معامله آمریکایی قراردادی است که از هنگام عقد قرارداد تا سررسید آن، قابل اعمال است. یعنی در طول دوره قرارداد هر وقت که خریدار بخواهد می‌تواند حق خود را اعمال نماید. حال آنکه اختیار معامله اروپایی فقط در

سررسید یا دوره کوتاهی که به مثابه دوره سررسید در نظر گرفته می‌شود قابل اعمال است و خریدار فقط در دوره سررسید می‌تواند حق خود را اعمال کند. قراردادهای اختیار معامله در بورس کالای ایران از لحاظ شیوه اعمال از نوع اروپایی بوده و فقط در سررسید قابل اعمال هستند. این معاملات بدون محدودیت قیمتی در ثبت سفارشات خرید یا فروش انجام می‌پذیرد.

قراردادهای اختیار معامله کالایی متناسب با دارایی پایه، به دو دسته قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر قراردادهای آتی و قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر گواهی سپرده کالایی (قبض انبار) تقسیم می‌شوند. در ابتدا قراردادهای اختیار معامله در بورس کالای ایران تنها به صورت قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر گواهی سپرده کالایی سکه طلا و زعفران نگین بوده است اما در سال ۱۴۰۱ قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر قراردادهای آتی زعفران نگین و سپس قرارداد اختیار معامله مبتنی بر قرارداد آتی صندوق طلای لوتوس راهاندازی گردید و از مرداد ماه سال جاری قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری طلای کهربا نیز در بازار مشتقه بورس کالای ایران راهاندازی گردید که با استقبال قابل توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفت. قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق چند کالایی طلای سرخ نویرا و قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر گواهی سپرده شمش طلا که موضوع این گزارش است نیز در آینده‌ی نزدیک در بورس کالای ایران راهاندازی خواهد شد.

۶. گواهی سپرده شمش طلا و راهاندازی قراردادهای مشتقه

با راهاندازی معاملات گواهی سپرده شمش طلا در بازار گواهی سپرده کالایی در ۱۴۰۱/۱۲/۱۸ و گسترش معاملات آن در ماه‌های اخیر وجود ابزارهای پوشش ریسک از جمله قراردادهای آتی و اختیار معامله مربوط به این صندوق‌ها مورد توجه سرمایه‌گذاران و بورس‌های مختلف قرار گرفته است. قراردادهای آتی گواهی سپرده شمش در ۱۴۰۲/۰۱/۲۷ برای توسعه این بازار و پوشش ریسک سرمایه‌گذاران در بازار مشتقه بورس کالای ایران راهاندازی گردید.

شرکت بورس کالای ایران در راستای وظیفه خود مبنی بر توسعه بازار مشتقه و تکمیل کلیه ابزارهای مالی موجود در بازار شمش طلا در نظر دارد، قراردادهای اختیار معامله شمش طلا مبتنی بر گواهی سپرده شمش طلا را در بازار مشتقه راه اندازی کند. سرمایه‌گذاران بازار گواهی سپرده شمش طلا علاوه بر قراردادهای آتی این کالا نیز با استفاده از قراردادهای اختیار معامله اقدام به پوشش ریسک معاملات خود نمایند.

۳-۱. دارایی پایه

دارایی پایه در قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر گواهی سپرده شمش طلا، گواهی سپرده شمش طلا است که در بستر معاملاتی شرکت بورس کالای ایران معامله می‌شود. لذا مبنای تحویل قرارداد اختیار معامله شمش طلا، گواهی سپرده شمش طلا می‌باشد.

۷. بازارهای معاملاتی شمش طلا

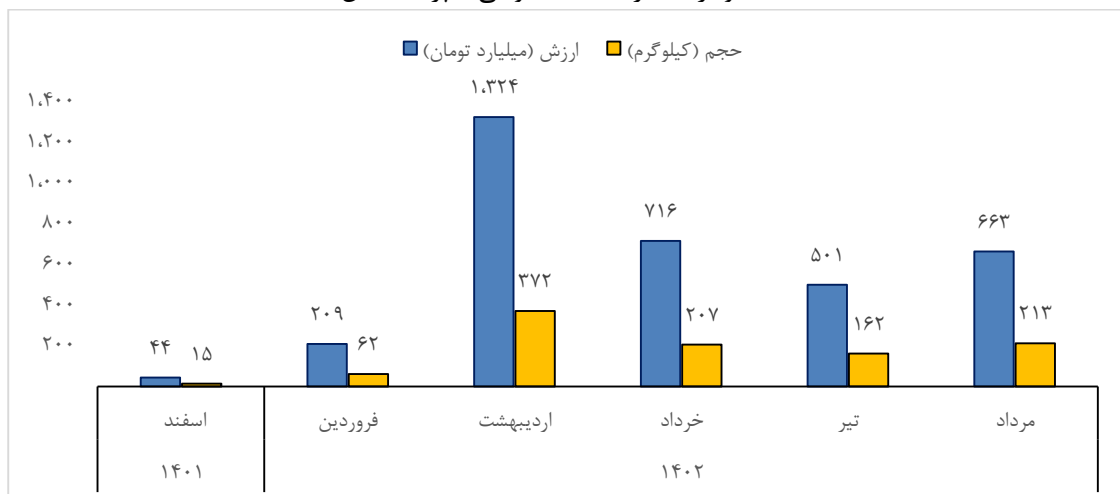
۷-۱. بازار گواهی سپرده شمش طلا

همانطور که بیان گردید معاملات گواهی سپرده شمش طلا در اواخر اسفند ماه سال قبل در بازار گواهی سپرده بورس کالای ایران راه‌اندازی شد. پس از پنج ماه، بیش از یک تن شمش طلا در بازار گواهی سپرده کالایی معامله شده است و ارزش معاملات آن حدود ۳.۵ هزار میلیارد تومان بوده است.

جدول ۸ - آمار معاملات گواهی سپرده شمش طلا

تاریخ	حجم (کیلوگرم)	ارزش (میلیارد تومان)
اسفند	15	44
فروردین	62	209
اردیبهشت	372	1,324
خرداد	207	716
تیر	162	501
مرداد	213	663
جمع کل	1,030	3,457

نمودار ۳: آمار معاملات گواهی سپرده شمش طلا

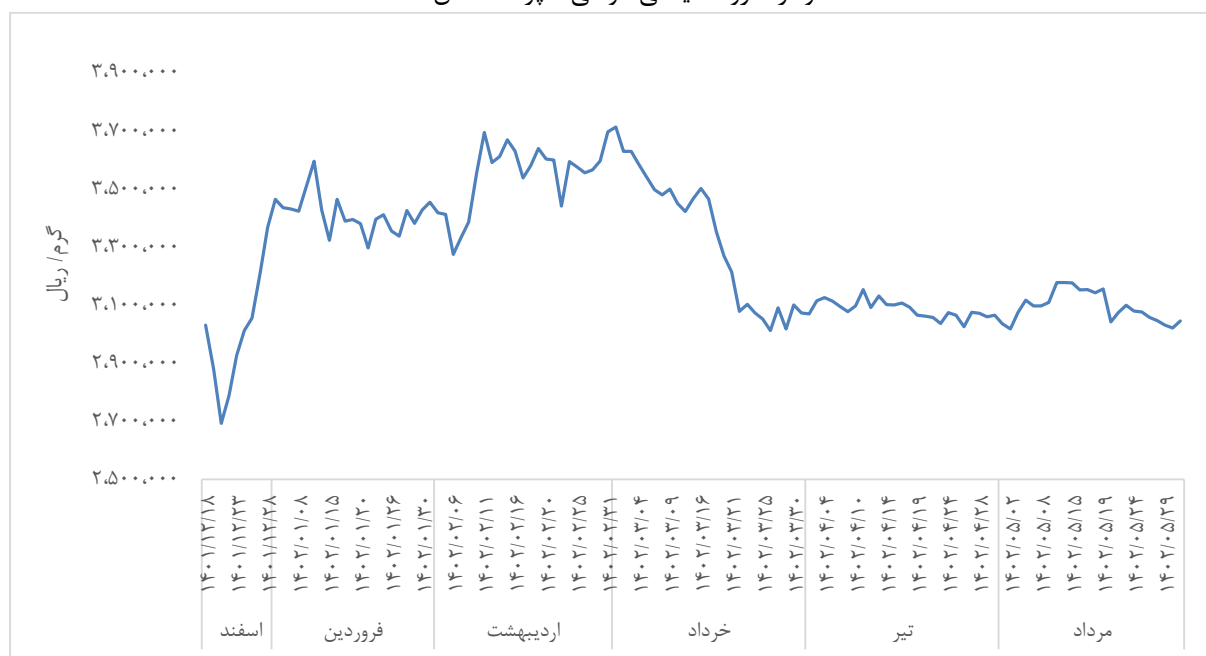


شایان ذکر است که معاملات گواهی سپرده شمش طلا در بازار گواهی سپرده کالایی در ابتدای راه اندازی با دو محدودیت اساسی عدم امکان معاملات آنلاین از سوی فعالان بازار بدلیل فراهم نبودن زیرساخت های فنی سامانه معاملات و وجود انحصار در عرضه کنندگان شمش طلا مواجه بوده است که در حال حاضر هر دو برطرف شده است. لذا مشتریان می توانند به صورت آنلاین اقدام به معامله گواهی سپرده شمش طلا نمایند. همچنین علاوه بر دو شرکت تولیدکننده شمش طلا، زرافشان و موته، در حال حاضر شرکت های زر معدن اختران و جواهری لوتوس دایموند و واردکنندگان شمش خارجی (برندهای که مورد تایید بورس کالای ایران) هم می توانند به عنوان عرضه کننده شمش طلا در این بازار فعالیت داشته باشند. لذا با رفع این محدودیت ها بازار گواهی سپرده شمش طلا می تواند رونق بیشتری داشته باشد.

اندازه گواهی سپرده شمش طلا ۱۰۰ سوت می باشد. کوچک بودن اندازه قرارداد گواهی سپرده شمش طلا این امکان را به سرمایه گذاران می دهد که با سرمایه پایین نیز اقدام به سرمایه گذاری در این بازار نمایند.

روند قیمت گواهی سپرده شمش طلا در نمودار (۴) نشان دهنده ی آنست که قیمت گواهی سپرده شمش طلا تا اواخر خرداد با نوسانات قابل توجهی همراه بوده است که نوسانات متأثر از قیمت جهانی طلا و نرخ ارز در داخل کشور بوده است اما از دهه سوم خرداد ماه تا حال حاضر با رکود در بازار طلا و سایر بازارهای مالی، روند باثبات تری پیدا کرده است.

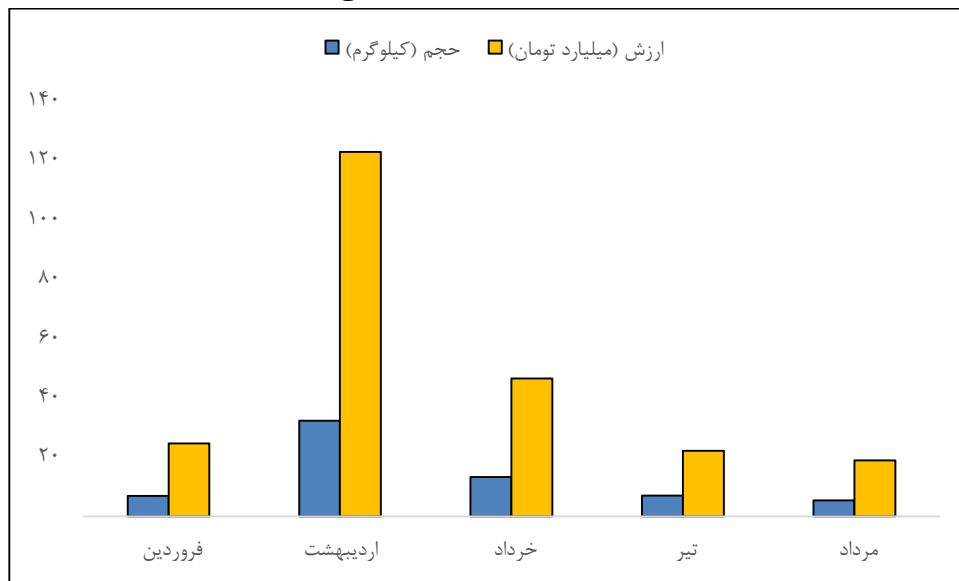
نمودار ۴: روند قیمتی گواهی سپرده شمش طلا



۷-۲. بازار قراردادهای آتی شمش طلا

قراردادهای آتی شمش طلا در اواخر فروردین سال جاری در بازار مشتقه بورس کالای ایران راه اندازی شد. اندازه قراردادهای آتی شمش طلا یک گرم (معادل ۱۰ گواهی سپرده شمش طلا) است. حجم معاملات قراردادهای آتی شمش طلا از ابتدای راه اندازی تا پایان مرداد ۶۴,۶۹۵ قرارداد (معادل ۶۴۰۷ کیلوگرم) به ارزش ۲۳۵ میلیارد تومان بوده است.

نمودار ۵: روند آمار معاملات قراردادهای آتی شمش طلا



اگرچه این بازار شمش طلا در بورس کالای ایران در مدت کوتاهی راه اندازی شده است و بررسی موفقیت و یا عدم موفقیت قرارداد جدید نیازمند زمان و شناخت آن توسط فعالان بازار سرمایه است اما مقایسه این دو بازار نشان دهنده‌ی آنست که در این مدت بازار گواهی سپرده شمش طلا نسبت به بازار آتی آن از رونق بیشتری برخوردار بوده است و باتوجه به اینکه قراردادهای اختیار معامله برای موفقیت نیازمند بازار پایه قوی هستند لذا قراردادهای اختیار معامله شمش طلا مورد بررسی قرارداد اختیار معامله مبتنی بر گواهی سپرده شمش خواهد بود که انتظار می‌رود با توجه به اینکه اندازه کوچک قرارداد گواهی سپرده شمش طلا و نیز اهرمی بودن قراردادهای اختیار معامله این قراردادهای مورد استقبال سرمایه‌گذاران قرار گیرد.

۸. تحلیل عوامل موثر بر قیمت طلا

عواملی که بر قیمت روزانه طلا در ایران تأثیرگذار هستند، عبارتند از:

- قیمت جهانی طلا (بر حسب ریال)؛
- نرخ دلار بازار آزاد؛

- هزینه چهار درصدی گمرک.

۸-۱. عوامل تعیین کننده قیمت اونس جهانی طلا

طلا به علت تفاوت‌های بنیادینی که با دیگر کالاهای اساسی دارد همواره به عنوان گزینه‌ای مناسب و مطمئن در سبدهای سرمایه‌گذاری در بورس‌های مهم جهان مانند بخش COMOX بورس کالایی نیویورک، به صورت آتی خرید و فروش می‌شود.

تقاضای کالاهای اساسی در اصل با متغیرهای مستقل مربوط به چرخه کار و تجارت مثل تولید ناخالص داخلی (GDP) یا جذابیت بازار تحریک می‌شود، در نتیجه می‌توان انتظار داشت که یک افزایش تقاضای ناگهانی پیش‌بینی نشده از طرف منابع تأمین معین باعث بالا رفتن ناگهانی قیمت آن کالا شود.

دلار: دلار در قیمت‌گذاری طلا نقش مهمی دارد. معاملات طلا در هر جای دنیا که انجام گیرد، ارزش آن بر حسب دلار و یا به صورت پول ملی آن کشور تعیین می‌شود و چنانچه ارزش طلا بر حسب پول ملی یک کشور تعیین شود، این محاسبه از طریق نرخ برابری دلار و پول ملی، و دلار و طلا تعیین می‌گردد. در نتیجه قیمت طلا، علاوه بر سایر عوامل مرتبط، متأثر از ارزش دلار نیز هست.

نفت: کاهش یا افزایش قیمت نفت بر شاخص‌های کالا تأثیر گذاشته و قیمت فلزات را هم تغییر می‌دهد.

عوامل اقتصاد کلان: رشد اقتصادی، GDP، تورم، کسری تراز پرداخت‌ها، نرخ بهره، سیاست‌های پولی و مالی در آمریکا از عوامل بسیار مهم در تغییر قیمت طلا هستند.

اوضاع سیاسی و ژئوپلیتیک: عوامل ژئوپلیتیکی می‌توانند با ایجاد تقاضا برای پناه مطمئن سرمایه، بر روند قیمت طلا مؤثر باشند. به عنوان مثال ناآرامی‌ها در خاورمیانه به‌ویژه با کاهش قیمت نفت ممکن است موج جدیدی از ورشکستگی در پرداخت بدهی را برای بانک‌ها و شرکت‌ها به همراه بیاورد و تراز مالی کشورهای این منطقه را به خطر بیندازد که در نهایت باعث افزایش قیمت طلا خواهد شد.

حوادث غیرمنتظره و پیش‌بینی نشده طبیعی: بلاهای طبیعی مثل همه‌گیری اخیر بیماری کرونا قیمت طلای در سال ۲۰۲۰ رو نسبت به سال ۲۰۱۹ به میزان قابل توجهی (۲۷ درصد) افزایش داده است. که در ده سال گذشته بی سابقه بوده است.

۸-۲. عوامل مداخله‌گر در قیمت طلا در ایران

۸-۲-۱- تغییر نرخ سود سپرده‌های بانکی

اوایل بهمن ماه سال ۱۳۹۰، مجموعه سیاست‌های پولی، اعتباری و نظارتی نظام بانکی کشور از سوی بانک مرکزی ابلاغ شد که در آن تعیین نرخ سود علی‌الحساب سالانه سپرده‌های مدت‌دار بانکی و اوراق گواهی سپرده عام و خاص در طول دوره سپرده‌گذاری در اختیار بانک‌ها گذاشته شده بود. به نظر می‌رسد اقدام بانک مرکزی در خصوص تغییر نرخ سود سپرده‌های بانکی در کوتاه‌مدت، تأثیر چندانی بر فعالیت و عملکرد بازار به خصوص بازار بورس نداشت ولی در بلندمدت باعث خروج سرمایه‌ها از بازار بورس شد.

۸-۲-۲. محدودیت در فروش ارز

محدودیت‌های ایجاد شده در فروش ارز، باعث افزایش قیمت سکه به‌طور غیرمستقیم می‌شود. به طوریکه این محدودیت‌ها باعث گسترش خرید و فروش ارز در بازار به نرخ آزاد و فاصله گرفتن هرچه بیشتر نرخ ارز رسمی با نرخ ارز بازار می‌گردد. این امر موجب افزایش ارزش ذاتی سکه (که متأثر از قیمت دلار بوده) خواهد شد.

۸-۲-۳. پیش فروش سکه

اواخر آذر ماه سال ۱۳۹۰، بانک مرکزی دور جدیدی از پیش‌فروش‌ها را شروع کرد. بر اساس دستورالعمل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران که به بانک ملی ابلاغ شد، قیمت هر قطعه مسکوک طلا بدون محاسبه مبلغ مالیات بر ارزش افزوده، معادل مبلغ پنج میلیون و چهارصد و شصت هزار ریال (۵۴۶۰۰۰۰ ریال) تعیین شد. در این دوره از پیش‌فروش مقرر شد که سکه پیش‌فروش شده، بعد از یک دوره ۴ ماهه و از طریق همان شعبه که پیش‌فروش توسط آن صورت پذیرفته، به فرد متقاضی تحویل گردد. این دوره از پیش‌فروش با موفقیت انجام و سکه‌های پیش‌فروش شده به متقاضیان تحویل گردید.

از بهمن ماه سال ۱۳۹۰، بانک مرکزی دور جدیدی از پیش‌فروش‌ها را شروع کرد. شرایط جدید پیش‌فروش مسکوک طلا که از تاریخ ۱۳۹۰/۱۱/۰۳ از طریق بانک ملی اجرایی شد که بر اساس دستورالعمل جدید، قیمت هر قطعه مسکوک طلا به صورت هفتگی از سوی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به بانک ملی اعلام می‌شد و مسکوک طلای پیش‌فروش شده، بعد از یک دوره ۴ ماهه به فرد متقاضی تحویل می‌شد که در نهایت با وجود تأکید چندباره بانک مرکزی مبنی بر تحویل به موقع سکه‌ها، در اواخر فروردین ماه سال ۱۳۹۱ طی اعلامیه‌ای، دستورالعمل نحوه تحویل سکه‌های پیش‌فروش شده ابلاغ شد که در آن بانک مرکزی علاوه بر تعیین نحوه احراز هویت متقاضیان و نحوه واگذاری مسکوک طلا به متقاضیان، روش‌های جایگزین برای تحویل سکه را به بانک ملی ایران ابلاغ کرد.

پس از این دوره، پیش فروش سکه در مرداد ماه سال ۱۳۹۱ توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران آغاز شد. در این مرحله از واگذاری، ابزارهای مثل اوراق گواهی سپرده با نرخ سود علی الحساب ۲۰ درصد و پرداخت وجه در ازای انصراف از تحویل فیزیکی سکه (بازخريد در بانک ملی) جایگزین شد و میزان وجه پرداختی بابت انصراف از دریافت سکه از جانب بانک مرکزی روزانه به بانک ملی ابلاغ می شد. از آن پس پیش فروش ها هر از چند گاهی تا پایان سال ۹۱ با نرخ ثابتی که توسط بانک مرکزی اعلام می شد انجام می گرفت. در مجموع به نظر می رسد اقدامات انجام گرفته در خصوص پیش فروش سکه تأثیر قابل توجه و بلندمدتی در روند افزایشی قیمت سکه در سال ۹۱ نداشت.

۸-۲-۴. راه اندازی مرکز مبادلات ارزی

به منظور اختصاص ارز به کالاهای دارای اولویت واردات، مرکز مبادلات ارزی از مهر ماه ۱۳۹۱ با دستور بانک مرکزی در محل وزارت صنعت، معدن و تجارت شروع به کار کرد. این مرکز به صورت روزانه نرخ ارز مرجع و نرخ ارز غیر مرجع را از طریق سایت رسمی بانک مرکزی اطلاع رسانی می کند. اقدامات انجام شده در خصوص تعیین نرخ ارز مرجع و چند نرخی شدن بازار، تأثیر مستقیم بر بازار سکه داشته و نتوانسته باعث کنترل قیمت سکه شود.

۸-۲-۵. نرخ تورم

نرخ تورم رابطه مستقیم با قیمت طلا دارد به این صورت که هرچه نرخ تورم بالا برود علاقه مردم به سرمایه گذاری در بازارهای مالی افزایش می یابد، به این ترتیب تقاضا برای خرید طلا زیاد می شود و قیمت آن افزایش می یابد. از طرفی با کاهش نرخ تورم، از جذابیت طلا به عنوان یک دارایی امن کاسته شده و قیمت آن کم می شود.

۸-۲-۶. صندوق های سرمایه گذاری طلا

صندوق سرمایه گذاری طلا در واقع نوعی سرمایه گذاری غیرمستقیم در طلا است. تأثیر صندوق ها بر قیمت طلا کم است ولی بی تأثیر نیست. هرچه تقاضا برای خرید واحد این نوع صندوق ها افزایش پیدا کند باعث افزایش قیمت طلا می شود و بالعکس.

۹. فعالان احتمالی قراردادهای اختیار معامله شمش طلا

به صورت کلی فعالان بازارهای قراردادهای اختیار معامله شمش طلا را سه دسته پوشش دهندگان ریسک، سفته بازان و آربیتراژگران تشکیل می دهند:

• پوشش‌دهندگان ریسک

پوشش‌دهنده ریسک در یک بازار سعی می‌کند در بازاری دیگر از این نوسان قیمت سودی به دست آورند تا از آن طریق مقداری از زیانش را جبران نماید. به بیان دیگر، پوشش ریسک عبارت است از معامله یک قرارداد اختیار معامله که به عنوان جایگزین یک معامله نقدی در آینده عمل می‌کند.

در واقع استفاده از پوشش ریسک با توجه به این واقعیت است که قیمت‌های نقدی و اختیار معامله برای یک دارایی از روند افزایش یا کاهش یکسان برخوردارند، از این رو زیان وارده در یک طرف از طریق سود به دست آمده در طرف مقابل خنثی و جبران می‌شود. اگر یک فرد کالا را در اختیار داشته باشد، پوشش ریسک وی از طریق ورود به یک موقعیت قرارداد اختیار معامله انجام می‌شود. در این صورت اگر قیمت‌ها کاهش یابد، زیان از دست رفته از محل کالای نقدی، از طریق سود حاصله از محل قرارداد اختیار معامله جبران خواهد شد.

می‌توان گفت هدف اصلی فعالان بازار معاملات اختیار معامله شمش طلا، پوشش ریسک قیمتی و همچنین حفظ ارزش این کالای سرمایه‌ای است. با توجه به وضعیت اقتصاد ایران و وجود تورم افسارگسیخته، اکثر مردم با استفاده از خرید و فروش سکه و دلار نسبت به حفظ ارزش دارایی‌های خود اقدام می‌کنند. وجود قراردادهای آتی شمش طلا به این افراد این امکان را می‌دهد که نوسانات موجود در این بازار را پوشش دهند.

• سفته‌بازان

سفته‌بازان کسانی هستند که با خرید و فروش قراردادها صرفاً به دنبال کسب سود می‌باشند. هرگاه این معامله‌گران بر اساس محاسبات خود به این نتیجه برسند که ممکن است در آینده قیمت دارایی افزایش یابد، اقدام به خرید می‌نمایند و برعکس زمانی که پیش‌بینی کنند که قیمت دارایی کاهش می‌یابد، اقدام به فروش می‌کنند. این معامله‌گران سعی می‌کنند با پذیرش ریسک، از نوسان قیمت بهره‌برداری نمایند. البته چه بسا در مواردی نیز ممکن است به دلیل انتظارات نادرستی که از سیر تحول قیمت‌ها در بازار دارند، متضرر شوند. معامله‌گرانی که با هدف کسب سود آگاهانه به استقبال ریسک می‌روند اصطلاحاً سفته‌باز نامیده می‌شوند. این گروه به گرمی و رونق معاملات در بورس کمک می‌کنند، زیرا با حضور فعال در بازار و خرید و فروش سریع قراردادها، حجم معاملات را افزایش داده و این امکان را برای پوشش‌دهندگان ریسک فراهم می‌کنند که بتوانند در زمان دلخواه موقعیت مورد نظرشان را در بازار اتخاذ نمایند. فعالیت سفته‌بازان موجب می‌شود که احتمال وجود خریدار (یا فروشنده) برای آن دسته از پوشش‌دهندگان ریسک که قصد فروش (یا خرید) را دارند، افزایش یابد.

• آربیتراژگران

آربیتراژ نوعی معامله است که در آن سرمایه‌گذار به دنبال آن است تا با خرید و فروش همزمان یک دارایی در دو بازار از آن سود به دست آورد و هنگامی اتفاق می‌افتد که قیمت یک دارایی در دو بازار مختلف، متفاوت

باشد. آربیتراژ یک استراتژی جذاب برای سرمایه‌گذاران است. بدون شک در بازارها همواره هزاران نفر وقت خود را صرف یافتن فرصت‌های آربیتراژ می‌کنند. اگر کالایی در دو بازار با قیمت‌های متفاوت به فروش رسد، آربیتراژگران بلافاصله وارد بازار شده و تلاش می‌کنند که کالا را با قیمت پایین خریده و در قیمت بالاتر به فروش رسانند. واضح است که در نتیجه این اقدام قیمت پایین‌تر افزایش یافته و قیمت بالاتر نیز کاهش می‌یابد و این روند تا زمانی ادامه می‌یابد که هر دو قیمت یکسان شود.

• فعالان صنف طلا و جواهر و صرافی‌ها

این واحدها فعالان اصلی بخش طلا و سکه کشور هستند که از طریق قراردادهای اختیار معامله شمش طلا می‌توانند بخش عمده‌ای از ریسک نوسانات قیمت طلا را پوشش دهند.

• سرمایه‌گذاران خرد

پیش‌بینی می‌شود با توجه به افزایش ضریب نفوذ بازار سرمایه در کشور طی سال‌های اخیر، اشخاص حقیقی و سرمایه‌گذاران جدید نیز وارد بازار قراردادهای اختیار معامله شمش طلا شوند.

۱۰. طراحی قرارداد

عوامل موفقیت قراردادهای مشتقه، به خصوص اختیار معامله، به دو دسته «وضعیت بازار دارایی پایه» و «عوامل مؤثر در طراحی قرارداد» تقسیم می‌شوند. الزاماتی از قبیل وجود بازار نقدی قوی برای دارایی پایه، فعالان احتمالی زیاد در بازار معاملات یک قرارداد و امکان پوشش ریسک کارا با استفاده از قرارداد برای طیف گسترده سرمایه‌گذاران، که از موارد مورد نیاز برای موفقیت قرارداد مشتقه است، را می‌توان در دسته اول یعنی ویژگی-های دارایی پایه و وضعیت بازار آن دارایی جای داد که در بخش‌های قبلی مورد توجه قرار گرفته است. حال در این بخش، برخی از عوامل دسته دوم شامل مشخصات و استاندارد دارایی پایه قابل تحویل، اندازه قرارداد و واحد قیمت را به طور مختصر مورد بررسی قرار می‌دهیم. تمامی موارد ذکر شده باید در طراحی مشخصات قرارداد اختیار معامله لحاظ شوند.

۱-۱۰. مشخصات و استاندارد دارایی پایه قابل تحویل

اهمیت این موضوع در قراردادهای اختیار معامله بر روی کالا بر کسی پوشیده نیست. اما با توجه به اینکه دارایی پایه در قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر گواهی سپرده، گواهی سپرده شمش با حداقل عیار ۹۹۵ می‌باشد، در خصوص این بند نگرانی وجود نخواهد داشت و گواهی سپرده شمش با عیار ۹۹۵ به عنوان یک دارایی پایه استاندارد برای این قرارداد اختیار معامله در نظر گرفته می‌شود.

۱۰-۲. اندازه قرارداد

مهم‌ترین نکته‌ای که در تعیین اندازه قرارداد باید توجه شود این است که حجم قرارداد به نحوی تعیین شود که بیشترین تعداد سرمایه‌گذار با توجه به قدرت خریدشان توان ورود به بازار این قرارداد را داشته باشند. در اینجا منظور از قدرت خرید، در واقع توان افراد برای پرداخت مقدار ارزش قرارداد و در صورت لزوم، وجه تضمین اولیه هر قرارداد است. پس مقدار وجه تضمین قراردادهای نیز در تعیین اندازه قرارداد نقش دارد.

با توجه به اینکه دارایی پایه قراردادهای اختیار معامله شمش طلا، گواهی سپرده شمش با اندازه ۱۰۰ سوت است، مبلغ سرمایه‌ای که سرمایه‌گذاران برای فعالیت در این بازار نیاز دارند بسیار پایین است. همچنین اهرمی بودن قرارداد اختیار معامله نیز باعث می‌شود که میزان وجه تضمینی که فروشنده اختیار معامله شمش طلا برای معامله نیاز دارد بسیار کم باشد.

۱۰-۳. واحد قیمت

با توجه به نحوه قیمت‌گذاری در بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری، در اینجا همانند بازار گواهی سپرده شمش طلا، واحد قیمت ریال به ازای هر واحد گواهی پیشنهاد می‌گردد.

۱۱. مشخصات قرارداد

مشخصات پیشنهادی برای قرارداد اختیار معامله مبتنی بر گواهی سپرده شمش طلا به شرح ذیل می‌باشد:

مشخصات قرارداد اختیار معامله مبتنی بر گواهی سپرده شمش طلا		
۱	دارایی پایه	گواهی سپرده شمش طلا
۲	نماد کالا	GBMMYYCK (K نمایان کننده قیمت اعمال، MM علامت اختصاری ماه قرارداد و YY سال و C نشان دهنده اختیار خرید می‌باشد) GBMMYYPK (K نمایان کننده قیمت اعمال، MM علامت اختصاری ماه قرارداد و YY سال و P نشان دهنده اختیار فروش می‌باشد)
۳	اندازه قرارداد	۱۰۰ سوت (یک دهم گرم)
۴	فاصله قیمت اعمال	مضربی از ۱۰۰,۰۰۰ ریال

۵	وجه تضمین	(الف) وجه تضمین اولیه: وجه تضمین اولیه موقعیت‌های باز فروش برای هر نماد معاملاتی با توجه به فرمول محاسباتی زیر اخذ خواهد شد که با توجه به آن تضامین طی زمان ثابت نبوده و به صورت پویا در حال تغییر خواهد بود. وجه تضمین اولیه در پایان هر روز معاملاتی بر اساس فرمول زیر تعدیل می‌شود: $\text{مبلغ وجه تضمین اولیه} = \left(\left[\frac{\text{IM} \times \text{S}}{\text{C}} \right] + 1 \right) \times \text{C}$ IM: (مقدار در زیان بودن قرارداد - قیمت پایانی شمش طلا $\times A$) و (قیمت اعمال $\times B$) هر کدام که بزرگتر بود. A: ۲۰٪ B: ۱۰٪ C: ۵۰,۰۰۰ ریال S: اندازه قرارداد: ۱ (ب) وجه تضمین لازم: در هر روز به صورت پویا بر اساس روند زیر، هر کدام که بزرگتر بود، محاسبه می‌شود: ۱- (مقدار در زیان بودن قرارداد - (قیمت پایانی گواهی سپرده شمش طلا $\times A$) + قیمت پایانی قرارداد اختیار معامله) ضربدر اندازه قرارداد ۲- ((قیمت اعمال $\times B$) + قیمت پایانی قرارداد اختیار معامله) ضربدر اندازه قرارداد نکته: در صورتی که قیمت پایانی در بندهای ۱ و ۲، کمتر از میزان در سود بودن قرارداد باشد، میزان در سود بودن قرارداد جایگزین قیمت پایانی قرارداد اختیار معامله در فرمول فوق خواهد شد. (ج) حداقل وجه تضمین: حداقل وجه تضمین معادل ۷۰ درصد وجه تضمین لازم می‌باشد. (د) موقعیت باز فروش در قرارداد اختیار معامله خرید که با خرید گواهی سپرده شمش طلا پوشش داده شده باشد، نیاز به تودیع وجه تضمین ندارد.
۶	سبک اعمال	اعمال می‌تواند صرفاً در آخرین روز معاملاتی صورت پذیرد (اختیار معامله اروپایی).
۷	روش تخصیص	اولویت زمانی
۸	حداقل تغییر قیمت	۱ ریال به ازای هر ۱۰۰ سوت (۱ ریال به ازای هر قرارداد)
۹	ماه‌های قرارداد	تمامی ماه‌های سال به تشخیص بورس
۱۰	دوره معاملاتی	دوره معاملاتی هر کدام از نمادها در اطلاعیه معاملاتی مربوطه اعلام خواهد شد.
۱۱	واحد پولی قیمت	ریال به ازای هر ۱۰۰ سوت

۱۲	مهلت ارائه درخواست اعمال	۱۵ دقیقه پس از پایان آخرین جلسه معاملاتی
۱۳	مهلت تحویل و شرایط آن	مهلت تحویل مطابق با ضوابط دستورالعمل اجرایی معاملات قراردادهای اختیار معامله بوده و محل تحویل، اتاق پایاپای بورس یا محلی است که توسط بورس تعیین می‌گردد و سایر مهلت‌های موضوع تبصره ماده ۴۳ به شرح زیر است: الف) مهلت تامین دارایی (در اختیار خرید) و واریز وجه (در اختیار فروش) توسط دارنده موقعیت فروش تا پایان ساعت معاملاتی آخرین جلسه معاملاتی. ب) مهلت بررسی دارایی و درخواست‌های اعمال توسط بورس و اطلاع به کارگزار، تا پایان روز آخرین جلسه معاملاتی. ج) مهلت اطلاع نتیجه بررسی بند ب توسط کارگزار به مشتریان، تا قبل از شروع جلسه معاملاتی دارایی پایه در روز کاری بعد از آخرین جلسه معاملاتی. د) مهلت ایفای تعهدات برای خریداران موضوع ۲-۸ بند ۸ ماده ۴۳ تا پایان ساعت معاملاتی جلسه معاملاتی روز کاری بعد.
۱۴	سقف مجاز موقعیت‌های باز و هم جهت	سقف موقعیت‌های باز و هم جهت مشتریان حقیقی و حقوقی در هر نماد معاملاتی برای دارندگان موقعیت باز: بدون سقف.
۱۵	خسارت‌ها	در صورتی که موقعیت‌های باز خرید در نتیجه عدم ایفای تعهدات فروشنده، منجر به تسویه نقدی شود، فروشنده به میزان ۱ درصد ارزش فعلی معامله (حجم ضربدر قیمت پایانی گواهی سپرده شمش طلا) به نفع خریدار خسارت می‌پردازد. همچنین کارمزدهای اعمال مربوط به بورس هر دو طرف معامله از مشتری فروشنده دریافت خواهد شد. در صورت عدم ایفای شرایط اعمال توسط خریدار، قرارداد اختیار منقضی شده و خریدار و فروشنده موظف به پرداخت کارمزد بورس و کارگزار مربوط به خود می‌باشند.
۱۶	سقف وثیقه قابل دریافت از مشتری توسط کارگزار	به اندازه ارزش اعمال مجموع قراردادهای اختیار معامله منتشر شده توسط هر مشتری دارنده موقعیت باز فروش
۱۷	نحوه درج نماد قرارداد اختیار معامله	الف) مطابق ماده ۸ دستورالعمل اجرایی قرارداد اختیار معامله در خصوص درج اولین نماد معاملاتی بی‌تفاوت، قیمت اعمال این نماد مضربی از فاصله قیمت اعمال خواهد بود. قیمت‌های اعمال تمامی نمادهای ایجاد شده پس از آن نیز مضربی از فاصله قیمت اعمال خواهد بود. ب) بورس می‌تواند نمادهای معاملاتی مربوط به قیمت‌های اعمالی که فاقد موقعیت باز هستند را از لیست نمادهای موجود حذف نماید.
۱۸	نحوه اعمال	اعمال قرارداد اختیار معامله تنها به درخواست دارنده موقعیت باز خرید صورت می‌گیرد.

۱۹	ساعات و روزهای معاملاتی	مطابق مصوبه هیئت مدیره شرکت بورس کالای ایران
۲۰	کارمزدهای معاملاتی	مطابق مصوبه هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار
۲۱	نوع تسویه پس از اعمال	تحویل دارایی پایه
۲۲	حداکثر حجم هر سفارش	حداکثر تا ۲۵ قرارداد