

آموزش معاملات آتی سهام و سکه

تعریف قرارداد آتی

قراردادی است که طی آن فروشنده تعهد می‌کند در سررسید تعیین شده تعداد معینی از سهم پایه را به قیمتی که در زمان انعقاد قرارداد تعیین می‌شود بفروشد و در مقابل خریدار متعهد به خرید آن سهم در سررسید می‌شود.

محدوده زمانی قراردادهای آتی از قبل تعیین شده‌اند و این قراردادها فقط در آن محدوده زمانی مشخص شده قابل معاملات مجدد است. در نتیجه انتقال تعهد خرید یا فروش از سررسیدی به سررسید دیگر امکان‌پذیر نیست. مشخصات قرارداد شامل تعداد سهم در هر بسته قرارداد، تاریخ سررسید و... از طریق بورس تعیین خواهد شد و فقط تعیین قیمت در اختیار طرفین قرارداد آتی گذاشته می‌شود.

اصطلاحات

۱. **وجه تضمین اولیه:** وجهی است که از طرفین قرارداد آتی برای جلوگیری از امتناع از انجام قرارداد آتی، در قالب شرط ضمن عقد، دریافت می‌شود که میزان آن در مشخصات هر قرارداد آتی تعیین می‌شود. در طول دوره قرارداد (حتی در صورت تغییر در قیمت سهم پایه) این مبلغ ثابت باقی می‌ماند. در بورس تهران وجه تضمین اولیه ۲۰ درصد ارزش قرارداد با قیمت پایه اولین روز معاملاتی است که اهرمی ۵ برابری را ایجاد می‌کند. البته این نسبت در طول دوره قرارداد به علت ثابت بودن وجه تضمین و متغیر بودن قیمت، دستخوش تغییر شده و می‌تواند درجه اهرم را کاهش یا افزایش دهد.

۲. **حداقل وجه تضمین:** درصدی از وجه تضمین اولیه است که کاهش موجودی حساب عملیاتی به کمتر از این نسبت، منجر به صدور اخطار به افزایش وجه تضمین می‌شود. این حداقل وجه در بورس تهران ۶۰ درصد وجه تضمین اولیه را شامل می‌شود.

۳. **موقعیت تعهدی خرید/فروش:** موقعیت تعهدی است که مشتری با اتخاذ آن، متعهد به خرید/فروش سهم پایه در سررسید قرارداد با قیمت توافق شده می‌شود.

۴. **موقعیت تعهدی باز:** موقعیت تعهدی است که مشتری نسبت به ایفای تعهدات موضوع آن همچنان ملتزم است.

۵. **تسویه فیزیکی:** تسویه نهایی قرارداد آتی از طریق انتقال سهم پایه از کد فروشنده به خریدار و پرداخت ارزش بازار قرارداد آتی توسط خریدار در سررسید انجام می‌شود.

۶. **تسویه نقدی**: تسویه نهایی قرارداد آتی به طور نقدی براساس آخرین قیمت تسویه روزانه بازار آتی که منجر به سقوط تعهدات طرفین می‌شود. این نوع تسویه در انتهای دوره قرارداد و در صورت نکول یک طرف قرارداد و یا در صورت بسته بودن نماد معاملاتی در سررسید اتفاق می‌افتد.

۷. **نکول**: ایفا نکردن تعهد در سررسید توسط فروشنده یا خریدار.

مزایای بازار آتی

۱. به دلیل ویژگی اهرمی، با سرمایه کمتر (نسبت به بازار سهام) می‌توان سود بیشتری کسب کرد. امکان سرمایه‌گذاری حدود ۵ برابر نسبت به آورده نقدی در بازار آتی سهام فراهم است. (این ویژگی علاوه بر افزایش بازده، ریسک معاملات آتی را نیز به همین نسبت افزایش می‌دهد).

۲. برای اتخاذ موقعیت فروش، نیازی به در اختیار داشتن سهم پایه قرارداد نیست و سرمایه‌گذار می‌تواند براساس پیش‌بینی‌های خود اقدام به فروش کند. این ویژگی امکان کسب سود در بازاری با روند نزولی از طریق ایجاد موقعیت فروش را فراهم می‌کند.

۳. سود یا زیان قراردادهای آتی به طور روزانه محاسبه شده و به حساب کارگزار واریز می‌شود و مشتری اجازه استفاده از آن را دارد و برخلاف بازار سهام که شناسایی سود منوط به فروش سهم است، در بازار آتی برای شناسایی سود لزومی به بستن موقعیت و خروج از بازار نیست.

۴. طی دوره قرارداد مشتری می‌تواند در صورت تغییر در پیش‌بینی خود، موقعیت باز خود را از طریق معامله معکوس (فروش در مقابل موقعیت باز خرید و برعکس)، ببندد و از بازار خارج شود و لزومی به نگه داشتن موقعیت تا سررسید قرارداد وجود ندارد.

۵. سرمایه‌گذاری که افق سرمایه‌گذاری بلند مدت دارند می‌توانند از این بازار برای پوشش ریسک ناشی از نوسانات قیمت سهم، استفاده کنند.

۶. به دلیل نقش کارگزار و اتاق پایاپای، ریسک اعتباری این قراردادها اندک است.

کارمزد و جرایم

کارمزد ایجاد موقعیت خرید مشابه کارمزد بازار نقد است، معادل ۰,۰۰۴۹۶٪ از ارزش قرارداد.

کارمزد ایجاد موقعیت فروش مشابه کارمزد بازار نقد است اما از آنجایی که در قرارداد آتی طی دوره سهمی جابه‌جا نمی‌شود مالیات به آن تعلق نمی‌گیرد، معادل ۰,۰۰۵۴۴٪ از ارزش قرارداد.

کارمزد تسویه در صورت ورود قرارداد به دوره تسویه و تحویل اخذ می‌شود (حتی در صورت تحویل ندادن سهم) معادل ۰,۰۰۵٪ از ارزش قرارداد با قیمت تسویه روز آخر معاملاتی در بازار آتی است.

در صورت نقل و انتقال سهم معادل ۰,۰۰۵٪ از ارزش قرارداد بابت مالیات از طرف فروشنده دریافت می‌شود.

در صورت ایفا نشدن تعهد از طرف یکی از طرفین قرارداد معادل ۰,۰۱٪ ارزش قرارداد از طرف نکول‌کننده دریافت و به طرف مقابل تعلق می‌گیرد و در صورت نکول از دو طرف قرارداد هیچ جریمه‌ای اخذ نمی‌شود.

برای ورود به بازار از کجا شروع کنیم

۱. مراجعه حضوری مشتری به دفتر کارگزاری و پر کردن فرم‌های مربوطه توسط مشتری (شامل قرارداد مشتری-کارگزار، بیانیه ریسک و درخواست انتقال کد) و ... تعریف کد بازار نقد در سامانه معاملاتی بازار آتی توسط کارگزار

۲. واریز مبلغ وجه تضمین اولیه به حساب کارگزار (برخلاف بازار نقد که واریز پول سه روز پس از انجام معامله انجام می‌شود در بازار آتی بابت سفارشی که در سیستم ثبت می‌شود مبلغ مورد نظر در حساب مسدود می‌شود) و وارد کردن سفارش به سیستم توسط کارگزار و انجام معامله

۳. حساب مشتری بر اساس قیمت‌های تسویه به طور روزانه تعدیل می‌شود برای مثال در صورت داشتن موقعیت باز خرید و افزایش در قیمت تسویه به اندازه تغییر قیمت به حساب اضافه و در صورت داشتن موقعیت باز فروش و افزایش در قیمت تسویه این تغییر از حساب کسر می‌شود

۴. در صورت تمایل مشتری قادر خواهد بود از طریق اتخاذ موقعیت معکوس از بازار خارج شود. یعنی در صورتی که مشتری سهم X را به قیمت ۵۰۰۰ ریال در بازار خریده باشد و همان سهم را در همان سررسید به قیمت ۶۰۰۰ ریال بفروشد موقعیت باز خرید در مقابل موقعیت باز فروش خنثی می‌شود و سود مشتری معادل ۱۰۰۰ ریال (بدون در نظر گرفتن کارمزد) به حساب واریز می‌شود.

۵. در صورت باز بودن موقعیت تا پایان آخرین روز معاملاتی وارد دوره تسویه و تحویل می‌شویم. ورود به این دوره به معنی پرداخت نیم درصد ارزش قرارداد به عنوان کارمزد تسویه است. دارنده موقعیت فروش تا پایان آخرین روز معاملاتی (روز قبل از تسویه و تحویل) باید سهم مربوطه را در کد معاملاتی خود داشته باشد. لزومی به اعلام تحویل از طرف فروشنده نیست و در صورت وجود سهم شرکت سپرده‌گذاری به طور خودکار این انتقال را انجام می‌دهد، در غیر این صورت نکول کرده است و باید یک درصد ارزش قرارداد را به عنوان جریمه نکول به خریدار بپردازد. دارنده موقعیت خرید تا ساعت ۱۲ روز تسویه و تحویل فرصت دارد تا وجه قرارداد را بر اساس آخرین قیمت تسویه به حساب واریز کند، در غیر این صورت نکول کرده است و باید یک درصد ارزش قرارداد را به عنوان جریمه نکول به فروشنده بپردازد. در صورت ایفای تعهدات، در پایان روز تسویه و تحویل وجه به حساب کارگزار فروشنده واریز و سهم مربوطه به کد خریدار تخصیص داده می‌شود. در صورت نکول از جانب دو طرف هیچ خسارتی پرداخت نمی‌شود.

مثال کاربردی:

الف) خرید ۱ قرارداد اخابر ۰۴ (سررسید تیر ماه)

۱. واریز مبلغ ۵,۶۰۰,۰۰۰ ریال به حساب کارگزاری برای هر قرارداد به عنوان وجه تضمین اولیه

۲. ثبت سفارش در سیستم معاملاتی و خرید (به طور مثال) با قیمت ۳۵۰۰ ریال

۳. در پایان روز تسویه برای نماد اخابر (به طور مثال) ۴۰۰۰ ریال است و مابه‌التفاوت در قیمت خرید و قیمت تسویه پس از کسر کارمزد به حساب واریز می‌شود

$$(4000 - 3500) \times 8500 = 4,250,000$$

سود ناخالص = تعداد سهم در هر قرارداد × سود ناشی از اتخاذ موقعیت خرید بابت هر سهم

$$(3500 \times 8500) \times 0.0496 = 1,47,560$$

مبلغ کارمزد = درصد کارمزد خرید × ارزش قرارداد

$$4,250,000 - 1,47,560 = 4,102,440$$

سود خالص = کارمزد - سود ناخالص

در روزهای بعدی و تا زمان بستن موقعیت تفاوت بین قیمت تسویه به حساب واریز یا کسر می‌شود به طوری که

ب) بستن موقعیت خرید: در روز سوم با اتخاذ موقعیت فروش با قیمت ۳,۸۰۰ ریال به همان تعداد در مثال ما یک قرارداد، موقعیت‌های باز را می‌بندیم و از بازار خارج می‌شویم:

$$۸۵۰,۰۰۰ = ۸۵۰۰ \times (۳۸۰۰ - ۳۹۰۰)$$

سود و زیان روز چهارم = تعداد هر سهم قرارداد \times سود و زیان بر روی هر سهم

$$(۳۸۰۰ \times ۸۵۰۰) \times ۰/۰۰۵۴ = ۱۷۵,۷۱۲$$

مبلغ کارمزد = درصد کارمزد فروش \times ارزش قرارداد

$$۲,۲۲۶,۷۲۸ = ۸۵۰,۰۰۰ - ۷۱۲,۱۷۵ - ۳,۲۵۲,۴۴۰$$

سود خالص = زیان روز چهارم - کارمزد فروش - سود تا روز سوم

برای محاسبه ساده‌تر کافی است مابه‌التفاوت قیمت فروش و خرید را در تعداد سهم در هر قرارداد ضرب کرده و مبلغ کارمزد خرید و فروش را از آن کسر کنید.

$$۲,۲۲۶,۷۲۸ = ۱۷۵,۱۷۲ - ۱۴۷,۵۶۰ - [۸۵۰۰ \times (۳۵۰۰ - ۳۸۰۰)]$$

ج) در صورتی که خریدار، موقعیت خرید خود را با موقعیت عکس (فروش) نبندد وارد دوره تسویه و تحویل می‌شود. با فرض اینکه قیمت تسویه روز آخر ۴۰۰۰ ریال باشد تفاوت ۳۵۰۰ ریال تا ۴۰۰۰ به طور روزانه به حساب مشتری واریز شده است و مشتری موظف است مبلغ ۳۴,۰۰۰,۰۰۰ ریال (۴۰۰۰ \times ۸۵۰۰) را به حساب واریز کند (تا ساعت ۱۲ ظهر روز تحویل). علاوه بر این مبلغ ۰۰۵/۰ از ارزش قرارداد با قیمت تسویه روز آخر (۴۰۰۰ ریال)، معادل ۱۷۰,۰۰۰ ریال به عنوان کارمزد ورود به دوره تسویه و تحویل از حساب مشتری کسر می‌شود.

چه کسانی در بازار آتی سود می‌برند؟

۱. کسانی که با هدف کسب سود از نوسانات قیمتی وارد بازار می‌شوند و در بازار آتی نیز مثل بازار نقد می‌توانند از تفاوت قیمت‌ها در روی یک نماد در روزهای مختلف منتفع شد (خرید در قیمت پایین و فروش در قیمت بالاتر) مزیت بازار آتی بر بازار نقد بر این است که در بازار نقد در شرایطی که پیش‌بینی بر صعودی بودن روند باشد می‌توان از نوسانات قیمتی سود برد ولی در بازار آتی علاوه بر آن در زمان پیش‌بینی کاهش قیمت نیز (از طریق اتخاذ موقعیت فروش در قیمت بالا و پس از افت قیمت اتخاذ موقعیت خرید در قیمت پایین) می‌توان به سود دست پیدا کرد.

یادآور می‌شود، برای اتخاذ موقعیت فروش نیازی به داشتن سهم پایه در کد معاملاتی نیست. همان‌طور که قبلاً نیز اشاره شد موقعیت فروش به معنی تعهد به فروش سهم در سر رسید است و در صورت باز بودن موقعیت تا سر رسید تنها در همان تاریخ فروشنده باید سهم را داشته باشد و در طول مدت قرار داد لزومی به نگهداشتن سهم نیست.

۲. کسانی که از محل تفاوت قیمت‌ها در بازار نقد و آتی سود می‌برند (آربیتراژ گران). در شرایطی که پیش‌بینی بر مثبت بودن بازار نقد در آینده است سهام در بازار آتی با قیمت‌هایی بالاتر از بازار نقد معامله می‌شود، آربیتراژ گران در این وضعیت اقدام به خرید سهم در بازار نقد کرده و در بازار آتی اقدام به فروش می‌کنند. سهم خریداری شده را تا سر رسید قرارداد آتی نگهداری کرده و در سر رسید آن را تحویل می‌دهند. اگر چه برای اتخاذ موقعیت فروش لزومی به نگهداری سهم در طول دوره قرار داد نیست اما آربیتراژ گران برای حذف ریسک تغییر قیمت در بازار نقد همزمان در دو بازار اقدام کرده و سود خود را بطور قطعی مسجل می‌کنند.

همچنین در شرایطی که پیش‌بینی بر منفی بودن بازار نقد در آینده است، سهام در بازار آتی با قیمت‌های پایین‌تر از بازار نقد معامله می‌شود. کسانی که سهم X را در بازار نقد دارند اقدام به فروش آن در بازار نقد کرده و در بازار آتی برای سر رسید مشخص با قیمت پایین‌تر اقدام به خرید می‌کنند. در سر رسید قرارداد سهم مورد نظر را تحویل می‌گیرند و از این طریق علاوه بر اینکه سهم را در سر رسید مشخص در دست دارند از زیان ناشی از کاهش قیمت آن دور مانده‌اند.

۳. استفاده از موقعیت‌های بازار آتی برای مدیریت ریسک: برای کسانی که پیش‌بینی مناسبی از روند قیمت‌ها در آینده ندارند و یا ریسک این پیش‌بینی‌ها را نمی‌پذیرند و به دنبال حذف ریسک نوسانات (که هم در جهت مثبت و هم منفی ممکن است اتفاق بیافتد) هستند. مثلاً کسانی که قصد خرید سهم در روزهای پایانی قبل از برگزاری مجمع را دارند (به قصد انتفاع از سود تقسیمی) این افراد می‌توانند پس از انتخاب سر رسید مناسب (سر رسید باید قبل از برگزاری مجمع باشد) اقدام به اتخاذ موقعیت خرید با قیمت مشخص کرده و در سر رسید سهم را تحویل بگیرند. در این صورت در زمان برگزاری مجمع که بعد از سر رسید است، جزء سهامداران محسوب می‌شود و از مزایای آن منتفع می‌شود. در این مثال می‌توان عنوان کرد که فرد از طریق پیش خرید سهم به قیمت مشخص، ریسک نوسانات قیمتی را حذف کرده است. همچنین این شرایط برای فروشنده نیز می‌تواند اتفاق بیافتد.

آربیتراژ چیست؟

به کسب سود از طریق اختلاف قیمت در دو بازار مختلف آربیتراژ می‌گویند. این اختلاف می‌تواند از لحاظ زمانی باشد مثل بازار نقد و آتی، و هم از نظر مکانی

مثل تفاوت نرخ در دو بازار در مکان‌های جغرافیایی متفاوت باشد.

یکپارچگی بازارهای مالی امکان آربیتراژ به علت اختلاف در مکان بازار را تقریباً به صفر رسانده است.

این نوع آربیتراژ در بازارهای کالایی به علت وجود هزینه نگهداری و حمل و نقل و... که باعث ایجاد قیمت‌های متفاوت برای یک کالا می‌شود، اتفاق می‌افتد.

اما اختلاف به علت تفاوت در زمان، فرصت آربیتراژی را برای هم بازارهای مالی و کالایی از طریق قرارداد آتی ایجاد می‌کند.

آربیتراژ در بازار آتی سهام زمانی اتفاق می‌افتد که فرد با حذف ریسک نوسانات قیمت در طول زمان سهم پایه را در یک بازار (نقد و آتی) خریده و در بازار دیگر به فروش برساند.

• قیمت‌های بازار آتی بالاتر از نقد باشد: آربیتراژگر می‌تواند سهم پایه را در بازار نقد خریده و به طور همزمان در بازار آتی با قیمت مشخص به فروش برساند.

خرید سهم به تعداد ۱۰۰۰۰ به قیمت ۳۰۰۰ ریال در بازار نقد و فروش یک قرارداد سایپا (هر قرارداد در نماد سایپا شامل ۱۰۰۰۰ سهم است) در بازار آتی به قیمت ۴۰۰۰ ریال:

سود ناخالص

$$\text{ریال } 1,000,000 = (4,000 - 3,000) \times 10,000$$

کارمزد خرید در بازار نقد

$$148,800 = 0.0496/0 \times (10,000 \times 3,000)$$

کارمزد فروش در بازار آتی

$$198,400 = 0.0496/0 \times (10,000 \times 4,000)$$

مالیات فروش کارمزد تسویه

$$400,000 = (0.05/0 + 0.05/0) \times (10,000 \times 4,000)$$

کارمزد ورود به دوره تسویه و مالیات فروش

$$\text{(سود خالص)} 9,252,800 = (148,800 + 198,400 + 400,000) - 1,000,000 \text{ (سود ناخالص)}$$

در مثال فوق سود حاصل از آربیتراژ ۹,۲۵۲,۸۰۰ ریال می‌باشد که با توجه به سرمایه مورد نیاز شامل ۳۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال بابت خرید سهم از بازار نقد و ۵,۶۰۰,۰۰۰ ریال بابت وجه تضمین اتخاذ موقعیت باز سایپا ۰۴ در بازار آتی بازده این سرمایه‌گذاری برابر با ۲۶ درصد است.

تأثیر تصمیمات شرکتی بر دارندگان موقعیت‌های باز

همزمان با بسته شدن سهم در بازار نقد، در بازار آتی نیز معاملات روی نمادهای مربوط به سهم یادشده، در تمام سرسیدها تا زمان باز شدن در بازار نقد متوقف می‌شود.

الف) **اگر شرکت اقدام به تقسیم سود کند:** بر خلاف رویه متداول در بورس‌ها، در بورس تهران به منظور حذف ریسک پیش‌بینی سود (انحراف سود مورد انتظار از سود مصوب ناشر در مجمع) قبل از باز شدن نماد سهم در بازار آتی، از آخرین قیمت تسویه روزانه، سود مصوب کسر می‌شود. این تغییر در قیمت تسویه در حساب طرفین قرارداد لحاظ نمی‌شود در نتیجه مشارکت‌کنندگان بازار (در صورتی که برگزاری مجمع طی دوره باشد) برای تعیین ارزش آتی سهم به منظور ثبت سفارش در بازار آتی نباید سود تقسیمی را از قیمت کسر کنند.

مثال کاربردی:

اتخاذ موقعیت خرید با قیمت ۴۰۰۰ ریال

آخرین قیمت تسویه قبل از برگزاری مجمع ۴۵۰۰ ریال

سود تقسیمی در مجمع ۶۰۰ ریال

تعدیل در قیمت تسویه به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{ریال } ۳۹۰۰ = ۴۵۰۰ - ۶۰۰$$

(با تغییر قیمت تسویه به علت تصمیمات شرکتی در حساب عملیاتی دارندگان موقعیت باز، تغییری اعمال نمی‌شود)

در صورتی که بعد از بازگشایی نماد، معاملات روی قیمتی بالاتر انجام شود (مثلاً ۴۲۰۰ ریال) نحوه محاسبه سود و زیان روزانه برای دارندگان موقعیت خرید از ابتدای اتخاذ موقعیت به شرح زیر است:

$$\text{ریال } ۵۰۰ = ۴۰۰۰ - ۴۵۰۰$$

+ سود واریز شده به حساب خریدار قبل از برگزاری مجمع به ازای هر سهم

+ تغییر در قیمت تسویه از ۴۵۰۰ به ۳۹۰۰ بدون تغییر در حساب مشتری

$$\text{+ افزایش قیمت تسویه از } ۳۹۰۰ \text{ به } ۴۲۰۰ = ۳۰۰ \text{ ریال}$$

یعنی با اخذ موقعیت خرید روی قیمت ۴۰۰۰ ریال با حساب آخرین قیمت تسویه ۴۲۰۰ در حساب مشتری دارنده موقعیت خرید مبلغ ۸۰۰ ریال واریز شده است و می‌توان این طور در نظر گرفت که به حساب خریدار علاوه بر واریز مابه‌التفاوت قیمت خرید و آخرین قیمت تسویه سود تقسیمی مجمع نیز واریز می‌شود.

ب) **اگر شرکت اقدام به افزایش سرمایه کند:**

افزایش سرمایه ناشر سهم پایه منجر به تعدیل آخرین قیمت تسویه روزانه و اندازه قرارداد آتی می‌شود. در این صورت، بورس پیش از بازگشایی نماد معاملاتی قراردادهای سهم پایه، تعدیلات لازم را انجام می‌دهد.

Call Margin چیست؟

وجه تضمین اولیه وجهی است که به عنوان ضمانت در انجام تعهدات از طرفین قرارداد دریافت و در حساب کارگزاری مسدود می‌شود (این مبلغ حدود ۲۰ درصد مبلغ قرارداد است) چنانچه مشتری در موقعیت معاملاتی خود سود کسب کند سود مربوط به حساب واریز می‌شود که قابل برداشت است.

چنانچه مشتری با زیان روبه‌رو شود مبلغ زیان تا زمانی که به سطح حداقل وجه تضمینی برسد از حساب کسر می‌شود.

پس از رسیدن حساب به حداقل وجه تضمین (۶۰ درصد وجه تضمین اولیه) مشتری اخطار کسری موجودی می‌گیرد و به اصطلاح Call Margin و باید اقدام به شارژ حساب تا سطح وجه تضمین اولیه کند یا موقعیت باز خود را ببندد.

در غیر اینصورت با اعلام به مشتری کارگزار اقدام به بستن موقعیت باز مشتری در بازار عادی می‌کند.

در صورتی که کارگزار نتواند موقعیت باز مشتری را در ساعات عادی بازار (۹-۱۲:۳۰) ببندد (به علت نبود سفارش در طرف مقابل) بازار جبرانی تشکیل می‌شود.

در بازار جبرانی در دوره زمانی اول دامنه نوسان دو برابر شده و در صورتی که باز هم در طرف مقابل سفارشی وجود نداشت در دوره زمانی دوم، سه برابر و در صورت عدم انجام معامله در دوره زمانی سوم محدودیت دامنه نوسان حذف می‌شود.

در بازار کاهشی چطور می‌توان سود برد؟

زمانی که اعتقاد بر نزولی بودن قیمت‌ها در بازار نقد داریم، از طریق فروش سهمی که مالک آن هستیم می‌توانیم از ضرر بیشتر جلوگیری کنیم یا برای خرید دست نگه داشته تا اصطلاحاً قیمت‌ها به کف برسند و در حداقل قیمت‌ها اقدام به خرید کنیم.

به این ترتیب از فاصله قیمتی ایجاد شده صرفاً برای کاهش زیان احتمالی استفاده کنیم. ابزار مالی (Future قراردادهای آتی) امکان استفاده از این فاصله قیمتی را برای کسب سود ایجاد می‌کند. یکی از مزایایی که برای بازار آتی برشمرده‌اند و بازار نقد فاقد آن است، امکان نوسان‌گیری در شرایط منفی و نزولی است. یعنی در بازار آتی امکان فروش سهم، بدون در اختیار داشتن آن وجود دارد. یکی از استراتژی‌هایی که در شرایط کاهشی می‌توان اتخاذ کرد، ایجاد موقعیت فروش در سهمی است که انتظار کاهش نرخ آن را داریم. دو رویکرد برای این کار وجود دارد:

۱) ایجاد موقعیت فروش در سهم مورد نظر، کاهش یافتن قیمت و پس از آن بستن موقعیت فروش از طریق ایجاد موقعیت عکس (خرید) در قیمت‌های پایین‌تر.

۲) ایجاد موقعیت فروش و تحویل سهم در سررسید قرار داد: بدین صورت که در قیمت مشخص سهم را در بازار آتی می‌فروشیم و بعد از کاهش نرخ در بازار نقد (زمانی که احساس کردیم قیمت‌ها به کف خود رسیده‌اند) سهم مورد نظر را به تعداد پیش فروش شده، در بازار نقد می‌خریم و تا سررسید قرارداد نگاهداشته و تحویل می‌دهیم. این روش ترکیبی از استراتژی آربیتراژ و نوسان‌گیری است و در شرایطی که نقدشوندگی بازار آتی بالا نباشد یا احتمال می‌دهیم که در قیمت‌های مورد نظر امکان بستن موقعیت فروش در بازار آتی (از طریق اتخاذ موقعیت خرید) فراهم نباشد، می‌تواند مفید باشد. پس از کاهش قیمت‌ها و نوسان‌گیری، از طریق آربیتراژ سود حاصل را تا انتهای دوره قرارداد تضمین می‌کند.

*به خاطر داشته باشید در روش‌های ذکر شده همواره از مزیت استفاده از اهرم مالی در بازار آتی بهره‌مند هستید .

ریسک و بازده کمتر از سهام و بیشتر از اوراق مشارکت

در تشکیل سبد دارایی‌ها، بودجه‌بندی می‌تواند براساس میزان ریسک صورت گیرد؛ قسمتی به دارایی‌های پرریسک با احتمال بازده بالاتر مثل سهام و درصدی به دارایی‌های بدون ریسک با بازده کمتر مثل اوراق مشارکت یا سپرده‌های بانکی، تخصیص داده شود علاوه بر آن در بازارهای مالی همیشه گروه‌هایی وجود دارند که ریسک گریزند.

این دسته از افراد به دنبال سرمایه‌گذاری‌هایی با ریسک کمتر بوده و از آن جایی که ریسک و بازده رابطه مستقیم دارند، بازده کمتری نیز به دست می‌آورند. تنها گزینه موجود برای این افراد خرید اوراق مشارکت یا سپرده‌گذاری بانکی بوده است. تا قبل از استفاده از ابزار قرارداد آتی، گزینه‌ای برای سرمایه‌گذاری با ریسک و بازده کمتر از سهام و بیشتر از سپرده سرمایه‌گذاری بانکی و اوراق مشارکت وجود نداشت در بازار آتی با استفاده از استراتژی آربیتراژی می‌توان خلاء مابین این دو نوع دارایی را پر کرد. اتخاذ این استراتژی به عنوان راهکاری برای تنوع بخشیدن به سبد دارایی و همچنین برای سرمایه‌گذاری افراد ریسک‌گریز پیشنهاد می‌شود. ساز و کار آربیتراژ: در استراتژی آربیتراژ از تفاوت نرخ یک کالا در دو بازار، از طریق اقدام به خرید دارایی در بازار ارزان‌تر و فروش آن در بازار گران‌تر سود می‌بریم. این امر در بازار سهام از طریق خرید سهم پایه در بازار نقدی و فروش آن در بازار آتی محقق می‌شود. باید توجه داشت که سهم خریداری شده باید تا سررسید قرارداد آتی نگهداری شده و در سررسید تحویل داده شود. هزینه‌های آربیتراژ: برای خرید سهم در بازار نقد به طور تقریبی ۰/۵ درصد ارزش قرارداد و برای اتخاذ موقعیت فروش در بازار آتی نیز ۰/۵ درصد به عنوان کارمزد پرداخت می‌شود. علاوه بر آن چون در استراتژی آربیتراژ هدف تحویل سهم است فروشنده باید وارد دوره تحویل شده و ۰/۵ درصد به عنوان کارمزد ورود به دوره تسویه و تحویل و ۰/۵ درصد دیگر به عنوان مالیات فروش پرداخت نماید. در مجموع آربیتراژ گران در دو بازار، ۲ درصد کارمزد پرداخت می‌کنند (به طور تقریبی) که برای محاسبه سود آربیتراژ، از تفاوت نرخ خرید و فروش کسر می‌شود. ریسک آربیتراژ: در این استراتژی، فرض بر خرید سهم در بازار نقد و فروش آن در بازار آتی به طور همزمان است. این همزمانی، ریسک ناشی از نوسانات قیمتی را به صفر می‌رساند. تنها ریسکی که آربیتراژ گران با آن روبه‌رو هستند، ریسک نکول قرارداد آتی از طرف خریدار است. بر مبنای مقررات حاکم بر بازار آتی، در انتهای آخرین روز معاملاتی قرارداد که یک روز قبل از دوره تسویه و تحویل است، فروشنده

موظف به داشتن سهم پایه در کد معاملاتی خود است و طرف مقابل (خریدار) تا ساعت ۱۲ روز بعد (روز تحویل) باید وجه را به حساب واریز کند. این تفاوت یک روزه در ایفای تعهد فروشنده نسبت به خریدار، در صورت نکول خریدار، ریسک فروش سهم در بازار نقد با یک روز تاخیر را متوجه فروشنده می‌کند. از آنجایی که تسویه روزانه حساب‌ها تا روز آخر معاملاتی صورت می‌گیرد، در صورت کاهش قیمت در روز تحویل، زمان حاصل برعهده خود فروشنده است. (توجه داشته باشید که در صورت نکول خریدار، یک درصد جریمه از وی کسر و به فروشنده تعلق می‌گیرد که کارمزدهای فروش در بازار آتی و ورود به دوره تسویه و تحویل را پوشش می‌دهد)

مثال:

خرید ۸۵۰۰ سهم مخابرات به قیمت ۳,۰۰۰ ریال و فروش ۱ قرارداد مخابرات سرسید شهریورماه به قیمت ۳۲۵۰ ریال در بازار آتی.

سرمایه مورد نیاز شامل

۱. وجه لازم برای خرید سهم در بازار نقدی

$$۲۵,۵۰۰,۰۰۰ = ۳,۰۰۰ \times ۸,۵۰۰$$

۲. وجه تضمین قرارداد اخبر ۰.۶

$$۵,۷۰۰,۰۰۰$$

۳. کارمزد خرید از بازار نقد (تقریبی)

$$۱۲۷,۵۰۰ = ۰.۰۵ / ۰ \times ۳,۰۰۰ \times ۸,۵۰۰$$

۴. کارمزد فروش در بازار آتی (تقریبی)

$$۸۵۰۰ \times ۳,۲۵۰ \times ۰ / ۰.۰۵ = ۱۳۸,۱۲۵$$

۵. کارمزد ورود به دوره تسویه و مالیات

$$۲۷۶,۲۵۰ = ۰.۱ / ۰ \times ۳,۲۵۰ \times ۸۵۰۰$$

جمع سرمایه مورد نیاز

$$۳۱,۷۴۱,۸۷۵$$

سود خالص

$$(۲۷۶,۲۵۰ + ۱۳۸,۱۲۵ + ۱۲۷,۵۰۰) - ۸۵۰۰ \times (۳,۰۰۰ - ۳,۲۵۰)$$

$$۱,۵۸۳,۱۲۵ =$$

بازده حاصل از اتخاذ و استراتژی آربیتراژ در طی دوره قرارداد

(همه کارمزدها رند شده‌اند)

منبع: دنیای اقتصاد

