



بازار مشتقات و تجارت الکترونیک

نویسنده:

رحمان رجبی

رضا رجبی

۱۴۰۴

مؤسسه آموزشی تالیفی ارشدان

سرشناسه	: رجبی، رحمان، ۱۳۶۸-
عنوان و نام پدیدآور	: بازار مشتقات و تجارت الکترونیک/نویسنده رحمان رجبی، رضا رجبی.
مشخصات نشر	: تهران: مؤسسه آموزشی تألیفی ارشدان، ۱۴۰۴.
مشخصات ظاهری	: ۸۹ص.
شابک	: ۹۷۸-۶۲۲-۰۹-۱۲۳۲-۳
وضعیت فهرست نویسی	: فیپا
یادداشت	: کتابنامه:ص. [۸۶]-۸۹.
موضوع	: Derivative securities اوراق بهادار مشتقه بازار سرمایه Capital market معاملات آتی سهام Single stock futures سواپ (امور مالی) Swaps (Finance) اختیار معامله در بورس Stock options
شناسه افزوده	: رجبی، رضا، ۱۳۶۶-
رده بندی کنگره	: HG۶۰۲۴
رده بندی دیویی	: ۳۳۲/۶۳۲
شماره کتابشناسی ملی	: ۱۰۱۰۵۳۹۴
اطلاعات رکورد کتابشناسی	: فیپا



مؤسسه آموزشی تألیفی ارشدان

- | | |
|------------------------|--|
| نام کتاب: | بازار مشتقات و تجارت الکترونیک |
| نویسندگان: | رحمان رجبی، رضا رجبی |
| ناشر: | آموزشی تألیفی ارشدان |
| ویرایش: | اول |
| نوبت چاپ: | اول ۱۴۰۴ |
| حروفچینی و صفحه آرایی: | www.irantypist.com |
| طراح و گرافیکست: | www.irantypist.com |
| شابک: | ۹۷۸-۶۲۲-۰۹-۱۲۳۲-۳ |
| شمارگان: | ۱۰۰۰ |
| مرکز خرید آنلاین: | www.arshadan.com
www.arshadan.net |
| مرکز پخش و توزیع: | ۰۲۱۴۷۶۲۵۵۰۰ |
| قیمت: | ۲۵۰۰۰ تومان |

پیشگفتار ناشر:

به نام ایزد دانا که آغاز و انجام از آن اوست

هرگز دل من ز علم محروم نشد کم ماند زاسرار که مفهوم نشد
اکنون که به چشم عقل در می‌نگرم معلوم شد که هیچ معلوم نشد

ای دانای بی همتا، ای بخشنده‌ای که ناخواسته عطا فرمایی و هر نیازمندی را به عدالت بی‌نیاز گردانی، مگر اینکه نالایق باشد و آن عنایت را به باژگونه از دست دهد. در عرصه پیشرفت تکنولوژی در هزاره سوم، هنوز نیاز بر مطالعه کتاب در کنار استفاده از منابع کامپیوتری و اینترنت احساس می‌شود. از این بابت خوشحالیم که می‌توانیم در جهت اعتلای علم، دانش و فرهنگ کشور قدمی هر چند کوچک برداریم.

و من الله التوفیق

دکتر شمس الدین یوسفیان

مدیر مسئول انتشارات ارشدان

فصل اول - ماهیت مشتقات مالی	۱۱
ماهیت، تعاریف ابزارهای مشتقه	۱۲
ویژگی‌های ابزارهای مشتقه	۱۳
خصوصیات ابزار مشتقه	۱۴
فلسفه ابزار مشتقه	۱۴
مزایا و ریسک‌های مشتقات مالی	۱۵
کارکرد بازار مشتقات مالی	۱۵
چالشهای حسابداری در ابزارهای مشتقه	۱۷
چالشهای پیاده سازی استانداردهای ابزارهای مشتقه در ایران	۱۹
چالش تشخیص اوراق مشتقه	۲۰
پیچیدگی و دشواری حسابداری ابزارهای مشتقه	۲۰
چالش‌های مرتبط با اندازه گیری ابزارهای مشتقه به ارزش منصفانه	۲۰
فصل دوم - تاریخچه مشتقات مالی	۲۱
تاریخچه مشتقات مالی	۲۲
بازارهای مشتقه در طول دوره رنسانس	۲۴
بازارهای مشتقه در قرن نوزدهم و بیستم	۲۵
بازارهای مشتقه در ایران	۲۷
فصل سوم - معاملات آتی	۲۹
مقدمه	۳۰
فعالان بازار آتی	۳۰
آثار تغییرات وجه تضمین بر ثبات قیمتهای قراردادهای آتی	۳۱
آثار تغییرات وجه تضمین بر حجم معاملات قراردادهای آتی	۳۲
شرایط موضوع معامله در قراردادهای آتی	۳۲
استراتژی‌های رایج معاملات آتی	۳۴
آربیتراژ	۳۶
قیمت قرارداد آتی شاخص سهام	۳۶
قیمت قرارداد آتی دارایی	۳۶

فصل چهارم - پیمان آتی.....	۳۹
مقدمه.....	۴۰
پیمان آتی.....	۴۰
سودآوری پیمان آتی.....	۴۰
انواع پیمان آتی.....	۴۱
وجه دریافتی در پیمان آتی نرخ سود توسط خریدار.....	۴۳
تفاوت قرارداد آتی و پیمان آتی.....	۴۴
فصل پنجم - سوآپ.....	۴۷
مقدمه.....	۴۸
انواع قراردادهای سوآپ.....	۴۸
سوآپ فارکس.....	۵۳
انواع سوآپ در بازار فارکس.....	۵۳
استراتژی‌های معاملاتی سوآپ در فارکس.....	۵۴
مزایای استفاده از سوآپ فارکس.....	۵۵
فصل ششم - اختیار معامله.....	۵۷
مقدمه.....	۵۸
انواع اختیار معامله.....	۵۸
کارکرد قراردادهای اختیار معامله.....	۶۰
استراتژیهای بازار اختیار معامله.....	۶۳
مثال از استراتژی اختیار خرید پوشش یافته.....	۶۴
فصل هفتم - تجارت الکترونیک.....	۷۷
مقدمه.....	۷۸
تجارت الکترونیک.....	۷۸
تجارت الکترونیک و بازار مشتقات مالی.....	۸۳
بازار فارکس و ابزار مشتقه.....	۸۳
منابع.....	۸۶

پیشگفتار

علیرغم اینکه مشتقات به طور نظام‌مند در بازارهای مالی عمری بیش از دو دهه ندارند، نه تنها امروزه به بخشی لاینفک از بازارهای مالی مبدل گشته‌اند، بلکه امروزه بزرگترین بازار درگستره اقتصادی جهان، نه اختصاص به بازار بانک، نه اختصاص به بازار ارزی، نه اختصاص به بازار مستغلات و نه به بازار انرژی داشته و بر اساس آخرین گزارش‌ها حجمی در حدود ۷۰۰ تریلیون دلار به بازار مشتقات اختصاص دارد. موضوع آنجا غامض‌تر می‌نماید که باعنایت به تاریخچه مشتقات از دوران باستانی تمدن‌های خاورمیانه و روم باستان تا توسعه استعمار در قرون هفدهم و هجدهم، این مسأله رخ می‌نماید که نظام‌های حقوقی و مالی مقاومت‌های متعددی در برابر قراردادهای مشتقه داشته‌اند، چه آنجا که این قراردادها را بواسطه قمار بودن، غیر قابل اجرا یا نامشروع دانسته‌اند و چه آنجا که از بیم حباب سفته بازی در بازارهای مالی به دنبال منع ازترویج این ابزار در بازارهای اقتصادی بوده‌اند. نتیجه آن افتاد که بازارهای خارج از بورس مشتقات مالی به مراتب بزرگتر از قراردادهای مشتقه‌ای شد که تحت نظارت نهاد ناظر مرتبط در نظام اقتصادی بوده‌اند. قوای حاکمه در بازارهای مالی جهت مقررات‌گذاری و جبران کاستی‌های قراردادهای خصوصی با تفویض اختیار به مقام ناظر از سویی به دنبال جبران عدالت معاوضی میان طرفین قراردادهای بازار مالی بوده و از سویی دیگر نیز به دنبال نظم بخشی ریسک سیستماتیک و عدالت توزیعی در اقتصاد کشورها بوده‌اند. ابزارهای مشتقه اگرچه طی چند صد سال و بلکه سه‌هزار سال مورد انتقاد قانون‌گذاران بوده‌اند، ولی از آنجا که اهدافی معقول از فعالان اقتصادی همچون امکان تخصیص ریسک به اشخاص با درجه ریسک‌پذیری متفاوت و همچنین پوشش نوسانات قیمت و بالا بردن نقدینگی، ارایه می‌نمودند، همیشه مورد استفاده و رجوع اشخاص مزبور بوده‌اند. این معضل یا شکاف مقرراتی که نوعی نقض غرض مقررات‌گذاران محسوب می‌شد، خود را در بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۸ ظاهر ساخت و آنجا بود که مقررات‌گذاران با نام نهی بانکداری در سایه، اشاره به فعالیت‌هایی کردند که تحت نظارت مقررات‌گذاران نبودند، ولی بخش معتناهی از بازارهای مالی را تشکیل می‌دادند. مقررات‌گذاران دست به تنظیم‌گری شدیدی زدند و دستورالعمل‌های منطقه‌ای، قوانین ملی و رویه‌هایی را مستقر ساختند که با اعمال فراسرزمینی بر تمامی پهنه کره زمین، عصری جدید از بازارهای مشتقات را گشودند. نهادهای مالی بین‌المللی همچون سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار، انجمن بین‌المللی مشتقات و سوآپ‌های مالی و نیز بانک بین‌المللی

تسویه نیزگام به هماهنگ‌سازی قوانین و قراردادهای مشتقات نهاده و تاحد زیادی این بازار عظیم در دنیای اقتصاد جهانی پیش به‌هماهنگ شدن رفت. در بازار اقتصاد ایرانی، مشتقات وضعی متفاوت داشتند، بازار سرمایه تا روزگاری نه چندان دور تحت لوای بانک مرکزی‌بوده‌وبه صورت مدرن در سال ۱۳۸۴ با تصویب قانون بازار اوراق بهادار ابتدایی‌ترین مراحل تنظیم‌گری بازارهای بورس و فرابورس رامی‌پیمود. سازمان بورس و اوراق بهادار نیز به عنوان متولی اصلی معاملات مشتقات با مجوز کمیته فقهی تا به امروز به تنهایی اقدام به نظم دهی به قراردادهای آتی و اختیار معامله کرده است. عقب‌ماندگی چنین قراردادهایی در بازار سرمایه ایران و خلأ آن میان شرکت‌های بیمه‌ای و بانکی نه بواسطه ناتوانی حقوقدانان یا متخصصان مالی، بلکه عدم توسعه‌یافتگی بازارهای مالی و مشکلات و موانع بین‌المللی شدن آن‌ها بوده و آن سهم عظیم در بازارهای مالی جهان در ایران به کوچکترین سهم ازبازار سرمایه تبدیل شده است. طی دهه‌های اخیر تجارت، پیشرفت‌های بسیاری کرده است؛ به طوری که حجم وسیعی از مبادلات دیگر چهره به چهره نیستند و بیشتر از طریق تلفن و پست و با استفاده از کارت‌های اعتباری انجام می‌شوند. شکل‌های جدید از پول و روش‌های پرداخت که امروزه وجود دارند، نظیر چک الکترونیکی، کارت‌های اعتباری هوشمند نه تنها به تحولات عمده در فرآیند خرید منجر شده‌اند، بلکه امکان ورود شرکت‌ها در عرصه تولید پول را که تا به امروز تنها در اختیار دولت‌ها بود، میسر ساخته است. تجارت الکترونیک یکی از ابعاد کسب و کار الکترونیک است. امروزه برای اغلب شرکت‌ها، تجارت الکترونیک چیزی بیش از خرید و فروش آنلاین محصولات است. تجارت الکترونیک در حال تغییر دادن شکل رقابت، سرعت اقدامات، جریان تعاملات، محصولات و پرداخت توسط مشتریان به شرکت‌ها و از شرکت‌ها به تأمین‌کنندگان می‌باشد. تجارت الکترونیک در صف مقدم تحولاتی قرار گرفته که شیوه انجام فعالیت‌های بازرگانی را تغییر می‌دهد و انقلاب صنعتی قرن بیست و یکم نامیده می‌شود که با پیدایش اینترنت به سرعت رو به پیشرفت و گسترش نهاده است. در تجارت الکترونیک، اطلاعات و خدمات به کمک شبکه‌های کامپیوتری خرید و فروش و یا تبادل می‌شود. خرید و فروش می‌تواند عمده یا خرد، کالای فیزیکی یا غیرفیزیکی مانند کتاب یا نرم‌افزار ارائه سرویس‌های گوناگون به خریداران مانند مشاوره پزشکی یا حقوقی و دیگر مواد بازرگانی مانند مناقصه‌ها و مزایده‌ها و یا خرید و فروش اطلاعات بین سازمان‌ها، سازمان‌ها با افراد یا بین افراد باشد.



ماهیت مشتقات مالی

ماهیت، تعاریف ابزارهای مشتقه

مشتقات مالی در بیانی ساده، بازارهایی با قراردادهای مالی خریدوفروش هستند که قیمت آن‌ها با دارایی پایه تنظیم شده در قرارداد مرتبط بوده و تریدرهای حرفه‌ای را در معرض استفاده از بازارهای مالی گوناگون با اهداف مختلفی قرار می‌دهند. معاملات ابزارهای مشتق، فقط وسیله‌ای برای پوشش خطر تغییرات نامطلوب قیمت نیست؛ بلکه به صورت ابزاری برای رقابت در صحنهٔ بازاریابی نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد. در میان ابزارهای مشتقه، قرارداد اختیار معامله و معاملات آتی از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند. این واژه بر همهٔ ابزارهای مالی قابل معامله در بورس و خارج از بورس که مرتبط با معاملات اوراق بهادار، ارز، نرخ بهره و کالا باشد، اطلاق می‌شود. مشتقه در اصطلاح حقوقی به معنای گرفته شده از چیزی دیگر یا تبعی و ثانوی می‌باشد. علت نامگذاری «ابزارهای مشتقه» آن است که ارزش آنها مشتق از قیمت دارایی پایه آنهاست. بازارهای مشتقه یا مشتقات مالی، می‌توانند در کنار سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت مناسب باشند و اصلی‌ترین کلید استفاده یا امتناع از آن‌ها، به دانش شما از این بازارهای بسیار تخصصی باز خواهد گشت. در این بازارهای پویا، در صورتی که بتوانید به درک مناسبی از ساختار و چگونگی آن‌ها دست یابید، برای پوشش ریسک و اطمینان از حفظ سرمایه شما در بلندمدت بهترین گزینه خواهند بود که تا به اکنون نیز میزبان بسیاری از سرمایه‌گذاران و تریدرهای مختلف هستند تغییرات قیمت هر یک از مشتقات، تابعی از تغییرات قیمت دارایی پایه آنهاست. در قوانین تجاری و بازرگانی، دربارهٔ اوراق یا ابزارهای مشتقه کلی و در خصوص مشتقات ارزی به طور اخص، هیچگونه مقرراتی پیشینی نشده است. تنها بند ۱۱ مادهٔ یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، بدون اینکه تعریفی از ابزارهای مشتقه ارائه نماید، با ذکر برخی از مصادیق ابزارهای مشتقه، قراردادهای آتی و اختیار معامله را به عنوان نهادی جدید وارد حقوق موضوعه ایران کرده است. به موجب این مستند قانونی، بازار مشتقه بازاری است که در آن قراردادهای آتی و اختیار معامله مبتنی بر اوراق بهادار یا کالا، داد و ستد می‌شود. مذاقه در این تعریف، به وضوح نشان می‌دهد که نه تنها این تعریف در مقام بیان احکام و آثار و تعریف اوراق مشتقه نبوده است، بلکه ایرادات متعددی نیز دارد. در مشتقات ارزی، موضوع ابزار مالی، پول خارجی یا به عبارت بهتر، حق معامله نسبت به پول خارجی است. انواع متداول مشتقات عبارتند از آتی‌ها، اختیارات معامله، فورواردها و سوآپ‌ها. ، اول اینکه باتوجه

به ماهیت سیال بسیاری از مفاهیم مالی مقررات گذاران نیز به دنبال تعریف حقوقی مشتقات در اسناد معتبر قانونی در ایالات متحده در قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳ و نیز در اتحادیه اروپا طی دستورالعمل بازارهای ابزار مالی برنیامده‌اند. با این حال از لحاظ آکادمیک یک تقسیم‌بندی دیگر نیز می‌تواند برای تبیین مشتقات مفید باشد که مشتقات را به قراردادهای قابل معامله در بورس، قراردادهای ساختار یافته (به عبارت برخی تبدیل به اوراق بهادار شده در بورس و خارج از بورس) تقسیم‌بندی می‌کنند برخی شاید چنین استنباط کنند که مورد اول و دوم، تفاوت محتوایی دارند بلکه در مورد اول مشتقات به صورت اختصاصی در بورس معامله می‌شوند، در حالیکه در مورد دوم به صورت ساختار یافته میان اشخاص مبادله می‌شوند و به نوعی تعداد بالایی از یک نوع قرارداد در حال گردش می‌باشد. بدیهی است چنین تفاوتی در ماهیت حقوقی آن اثر نمی‌گذارد کما اینکه حقوق دانان مطرح حوزه مالی نیز بر همین نظر بوده‌اند. یادآور می‌گردد با توجه پیشرو بودن نظام حقوقی کامن‌لا در بازارهای مالی، به تبع مقررات گذاران و حقوق دانان ایشان، در نظام‌های دیگر و فرا ملی مانند اتحادیه اروپا نیز توجه چندانی به ارایه یک تعریف جامع و مانع از مشتقات نشده است و تنها به ذکر مصادیق و تبیین هر مصادیق اکتفا شده است.

ویژگی‌های ابزارهای مشتقه

به طور کلی ابزارهای مشتقه دارای ویژگی‌های زیر می‌باشند:

- ۱- ارزش ابزارها بر اساس ارزش زمانی پول می‌باشد که در بخش خاصی از قرارداد بیان نشده است.
- ۲- این ابزارها نیازمند سرمایه اولیه اندک و حتی در برخی مواقع هیچ سرمایه‌گذاری هستند.
- ۳- تاریخ تسویه آن‌ها در آینده می‌باشد.
- ۴- اثرات و پیامدهای ابزارهای مشتقه در یک اقتصاد به طور گسترده‌ای متفاوت است.
- ۵- ابزارهای مشتقه در دهه‌های اخیر رشد چشم‌گیری داشته‌اند و سود حاصل از بازارهای مشتقه می‌تواند بسیار بزرگ باشد.
- ۶- ابزارهای مشتقه در دستیابی به تخصیص کارآمد ریسک در کل اقتصاد کمک می‌کنند.

- ۷- این ابزارها در ایجاد بازار برای ارائه فرصت‌های جدید برای سرمایه‌گذاران مفید می‌باشند.
- ۸- این ابزارها اطلاعات مالی را به بازارهای مالی ارائه می‌دهند و نقش مهمی در کاهش نوسان‌های بازارهای مالی جهانی دارند.

خصوصیات ابزار مشتقه

- قیمت اوراق مشتقه مانند سایر کالاها و اوراق به عرضه و تقاضا بستگی ندارد بلکه به قیمت دارایی پشتوانه اوراق وابسته است.
- مصون سازی در بازار نقد یا تحویل فوری برای آینده کپی می‌شود یعنی آن چه در بازار امروز وجود دارد با همان شرایط در آینده بدست می‌آورد.
- بدهی در اوراق مشتقه یک ادعای اقتضایی در زمانی مشخص است که آنها را به مثابه یک اهرم بسیار قوی مطرح میکند. بدهی بیانگرتعهد در مقابل خریدار است.
- محلی که طرفین برای مبادله اوراق مشتقه غیر استاندارد حضور می‌یابند بازار خارج از بورس است که برای یکی ریسک رخ می‌دهد و دیگری مصون می‌ماند در این بازار تسویه حساب طرفین در زمان مقرر صورت می‌گیرد و پرداخت‌های لازم انجام می‌پذیرد.

فلسفه ابزار مشتقه

هدف از سرمایه‌گذاری آن است که جامعه با تخصیص بهینه منابع و امکانات به رفاه و آسایش بیشتری دست یابد. صاحبان شرکت‌ها کارآفرینان و دولت‌ها برای تولید کالاها و خدمات به منابع مالی نیاز دارند، تا بتوانند پروژه‌های سرمایه‌گذاری را اجرا نموده و با احداث کارخانجات و توسعه محصولات جدید به نیازهای رو به رشد جامعه پاسخ دهند. منابع مالی که در اختیار این افراد قرار دارد به تنهایی کفاف مخارج طرح‌های سرمایه‌گذاری را نمی‌دهد، در واقع باید راهی پیدا کرد تا بتوان منابع مازاد را به جاهایی که کمبود منابع وجود دارد هدایت کرد. برای این منظور باید بسترهای مختلفی فراهم شود. از جمله مهمترین آن‌ها ایجاد بازارها و نهادهای مالی است که به عنوان یک واسطه میان وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان عمل می‌نمایند و با کارکردهای مختلفی که به لحاظ تسهیل انتقال وجوه و نقدشوندگی از خود بروز می‌دهند فرایند تشکیل سرمایه را میسر می‌سازند. در کنار موارد اخیر لازم است تا نحوه استقرار دولت

و شرکت‌ها از عموم مردم و مشارکت آن‌ها در منافع آتی طرح‌های سرمایه‌گذاری نظام‌مند شود. ابزارهای مالی این مهم را انجام می‌دهند. ابزارای مالی بیان‌کننده نوعی ادعا نسبت به منافع آتی یک دارایی است که برای دارنده آن عواید مشخصی را در آینده به ارمغان می‌آورد.

مزایا و ریسک‌های مشتقات مالی

مشتقات مالی، ریسک‌های سنگینی نیز با خود به همراه دارند و بدون شک، هیچ سرمایه‌گذار، سازمان و مؤسسه‌ای بدون در نظر گرفتن خطرپذیری شدیدی این بازارها به آن‌ها ورود نخواهد کرد. زمانی که حرف از اقتصاد به میان بیاید، این علم بزرگ لازمه شناخت و چشم‌اندازی مناسبی بر چگونگی استفاده از پول یا دارایی را مطرح می‌کند و دقیقاً زمانی که سرمایه‌گذاران بازارهای مالی، قوی سیاه حساب‌های بزرگ مالی را فراموش کنند، رکودهای مالی همه را از خواب زمستانی بیدار خواهد کرد

جدول معایب و مزایای مشتقات مالی

مزایا و ریسک‌های مشتقات مالی	
مزایا	معایب
افزایش نقدینگی دارایی‌های پایه	خطر ازدست‌رفتن سرمایه
ایجاد قابلیت انعطاف‌پذیری برای سرمایه‌گذاران	
امکان پوشش ریسک با روش‌های مختلف	امکان ایجاد حساب‌های مالی بزرگ (بحران اقتصادی ۲۰۰۸)
ایجاد فضایی برای گمانه‌زنی قیمت	
قابلیت‌های متعدد برای صاحبان کسب‌وکارها	امکان ایجاد تله‌های خرسی و گاوی از طریق بازارهای مشتقه
تقویت اقتصاد کشورها و افزایش تبادلات مالی	احتمال ضربه زدن به سهام کمپانی‌ها یا حاصل کردن ضرر غیرقابل جبران

کارکرد بازار مشتقات مالی

کاربردهای بازار مشتقات مالی و ابزارهای مبتنی بر آن، به میزانی گسترده و متنوع است. برای مشتقات مالی کارکردهای مختلفی ذکر شده است و به عبارتی دیگر هدف از شکل‌گیری این بازار مختلف می‌باشد، با این حال در این مبحث به چهار مورد معنابه پرداخته می‌شود:

▪ پوشش ریسک

اصلی‌ترین و مهم‌ترین کاربرد بازار مشتقات، ایجاد قابلیت پوشش ریسک برای هر گونه سرمایه‌گذار و کمپانی تجاری است. اگر نگاهی تخصصی‌تر به بازارهای مالی داشته باشیم، مهم‌ترین فاکتور که توسط مهندسان داده اقتصادی کمپانی‌های بزرگ در معرض دید است، کاهش حاشیه ریسک و ایجاد نقدینگی مناسب برای تصمیمات مهم کمپانی در آینده خواهد بود. واسطه مشتقات طرفین معاملات فیزیکی از اطمینان نسبی برخوردار می‌شوند و با خیال راحت برای تولید آینده برنامه‌ریزی می‌کنند. البته مبادلات در بازارهای مشتقات بازی باجمع صفر است، یعنی همواره سود یک معامله گربه معنای زیان معامله‌گر دیگر خواهد بود. شاید این طور استنباط شود که چنین صحنه‌ای مشکلات فراوان تعارض منافع بازیگران را ایجاد می‌کند در حالیکه باید اشاره کرد کارآیی اقتصادی در این حالت افزوده خواهد شد، زیرا طرفین با استناد به نظرات کارشناسان و تحلیل گران اقدام به خرید یا فروش مشتقات می‌کنند و لذا ریسک‌ها در صورت مقررات‌گذاری مناسب به بهترین نحو تقسیم خواهد شد.

▪ ایجاد تنوع در سبد سرمایه‌گذاری

بازارهای مشتقه یکی از بهترین ابزارها برای ایجاد تنوع در سرمایه‌گذاری بلندمدت محسوب می‌شوند. در بازارهای مشتقه با خرید قراردادهای مربوط به کالا یا ارزهایی که همبستگی (Correlation) منفی با یکدیگر دارند، ریسک وارده نیز کاهش می‌یابد. برای مثال فردی که در بازارهای ریسکی مانند، سهام سرمایه‌گذاری کرده است، خرید یا استفاده از ابزارهای مشتقات برای ایجاد قرارداد خرید اوراق قرضه که ضریب همبستگی منفی با سهام دارد، معقول به نظر خواهد رسید و با ایجاد سبدي از کالاها، ارزها، سهام و... که نسبت همبستگی منفی با یکدیگر دارند، میانگین کلی سبد در ریسک کمتری قرار خواهد گرفت. البته لازم به ذکر است که استفاده از این ابزارها در بازار ارز دیجیتال به منظور ایجاد پراکندگی در بین سبد سرمایه‌گذاری، از لحاظ فنی و اقتصادی کار اشتباهی است. زیرا، بسیاری از ارزهای دیجیتال، همبستگی مثبتی با بیت کوین دارند. نکته دیگری که ایجاد پراکندگی مهم است، ترکیب آن با بازارهای نقدی است.

▪ افزایش نقدینگی

یکی از ریسک‌هایی که مانع می‌شود که سرمایه‌گذاران وجوه خود را صرف سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت‌کنند، ریسک نقدینگی است. سرمایه‌گذاران میل به این دارند که در هر زمان اراده کرده‌اند، بتوانند آن‌ها را به پول نقد تبدیل کنند. ریسک نقدینگی عبارتست از ناعلمیاتی نسبت به عدم امکان تبدیل دارایی‌ها به پول نقد در موقع ضروری. از سوی دیگر لازم به رشد اقتصاد، انجام سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت است که نیازمند منابع مالی است بازارهای مالی و به ویژه ابزارهای مشتقه اطمینان لازم را برای صاحبان وجوه فراهم می‌آورند. از سویی کم‌تر بودن هزینه معامله در بازار مشتقه نسبت به هزینه معامله در بازار بورس نقدی نیز موجب افزایش حجم معاملات می‌شود که لازمه‌اش افزایش خاصیت نقدینگی است.

▪ کاهش هزینه خطر

هزینه خطر در بازار مشتقه نسبت به بازار نقدی بسیار کمتر است. خریداران و فروشندگان در این بازار با ضرر احتمالی پایین و نسبتاً مشخصی روبرو هستند، برخلاف بازارهای نقدی که میزان خسارت از قبل معلوم نیست و ممکن است بسیار بالا باشد تا حدی که اصل سرمایه را از بین ببرد. این امر نیز سبب رواج معاملات در بازارهای مشتقات می‌شود که نتیجه‌اش رونق فعالیت‌های اقتصادی است. هزینه خطر در بازار مشتقه نسبت به سهام‌های معمولی نیز کمتر است زیرا برای خرید سهام باید بهای آن را کاملاً پرداخت اما برای تصاحب مشتقات مبلغ اندکی به نام وجه‌الضمان کافی می‌باشد. خاصیت مزبور موجبات کاهش هزینه سبد دارایی می‌شود که در نتیجه معامله‌گران با تنوع بخشیدن به سبد دارایی ریسک خود را کاهش می‌دهند

چالشهای حسابداری در ابزارهای مشتقه

به طور کلی مشتقات، قراردادهای مالی هستند که ارزش آنها مشتق از ارزش و قیمت دارایی پایه و زیربنا است. یک مشتق و یا محصول مشتقی یک قرارداد مالی است که ارزش آن از یک (یا بیش‌تر از یک) دارایی زیربنا نظیر اوراق قرضه، نرخ بهره، ارز خارجی، کالاها، شاخص‌های بازار و غیره گرفته شده است. تغییرات قیمت هریک از این مشتقات تابعی از قیمت دارایی پایه است. اگرچه محصول مشتقی به اشکال مختلف در طول قرن‌ها وجود داشته‌اند، حسابداری برای این ابزارها به دلیل پیچیدگی ارزشهای اولیه پیشروی، چالشهایی دارد. FASB

به سمت رویکردی مبتنی بر ترازنامه در مورد ترکیب گزارش مالی حرکت میکند، مشکلی که شرکتها برای حسابداری ابزارهای مالی با آن روبرو هستند. رویکرد ترازنامه‌ای حاکی از آن است که ارزیابی مناسب داراییها و بدهیها هدف اصلی گزارشگری مالی است. حسابداری ارزش منصفانه محصول مستقیمی از رویکرد ترازنامه‌ای است، از اینرو حسابداری ارزش منصفانه حاکی از تقدم قیمتهای بازار و نوع بازار به عنوان معیاری برای تعیین ارزش حسابداری شرکت است. طرفداران حسابداری ارزش منصفانه پیشنهاد میکنند که اندازه گیری ارزش منصفانه به موقع و مربوط به سهامداران است، همچنین ارزش منصفانه مستقیماً بازتاب ارزش فعلی داراییها و بدهیها می باشد. با اینحال، منتقدین حسابداری ادعا میکنند که برآوردهای ارزش منصفانه براساس هزینه‌های تاریخی مطمئن ترمیباشد، زیرا غالباً در اندازه گیری ارزش منصفانه داراییها و بدهیها ذهنیت قابل توجهی وجود دارد.

▪ ابزارهای مشتقه و افشای ریسک شرکت

شرکتها میتوانند از ابزارهای مشتقه برای منحصراًسازی ریسکهایی استفاده کنند که در آنها ارزشهای منصفانه یا جریان وجوه نقد از قیمت کاهشی یا حرکت بازار تأثیری منفی میپذیرد (به عنوان مثال، ارز خارجی و نرخ متغیر وام). استفاده از ابزارهای مشتقه در نمونه‌هایی بیان شده را مَصون سازی می‌نامند. با این حال، تنها ابزارهای مشتقه که به عنوان معیارهای پیچیده و خاصی در حسابداری میباشند، شایسته مَصون سازی در معامله حسابداری هستند. در صورتیکه موقعیت ابزارهای مشتقه از هزینه بیشتر باشد، شرکتها عدم قطعیت و افشای ریسک را براساس ابزارهای مشتقه انتخاب میکنند. ریسک، بخش جداناپذیر معاملات مالی است و مدیریت ریسک زاویه مهمی برای نگاه کردن به معاملات مالی است. در گذر زمان ابزارهای مختلفی نظیر مشتقات برای مدیریت ریسک ایجاد شده است. یکی از دلایل اهمیت مشتقات مالی، نقش آنها در مدیریت و انتقال ریسک است و به کارگزاران اقتصادی این اجازه را میدهد تا ریسکهای مرتبط با بازار را پوشش دهند. استفاده از ابزارهای مشتقه مستقیماً با افشای ریسک شرکت ارتباط دارد. در نتیجه، مسأله‌ای که حائز اهمیت میباشد این نکته است که متخصصان به درستی استفاده عمده از ابزارهای مشتقه را بدانند تا بتوانند به صورت اثرگذار افشای ریسک شرکت را در اظهارات مالی نمایان کنند.

▪ ابزارهای مشتقه و عدم تقارن اطلاعاتی

به طور کلی، استانداردهای ابزارهای مشتقه در حسابداری به دنبال کاهش عدم تقارن اطلاعات بین شرکتها و سرمایه گذاران هستند؛ با این حال، همچنان فضای قابل توجهی برای بهبود و پیشرفت وجود دارد. اگرچه بسیاری از این مطالعات تایید میکنند که فرآیندهای مدیریتی دارای یک مزیت اطلاعاتی در برابر تحلیل گران و سرمایه گذاران، در رابطه با ابزارهای مشتقه در حسابداری بوده، همچنین تحقیقات نشان میدهند که مدیران قادر به کاهش هزینه‌های پردازش اطلاعات برای سرمایه گذاران از طریق افشای داوطلبانه میباشند. با توجه به ماهیت پیچیده ابزار مشتقه و همچنین پیچیدگی مرتبط با حسابداری ابزارهای مشتقه، چندین تحقیق رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و کاربرد ابزارهای مشتقه را بررسی کردند. قانون جاری حسابداری شفافیت ابزارهای مشتقه شرکت را بهبود بخشیده است، ابزارهای مشتقه مسئول ارزش منصفانه در ترازنامه هستند، و مباحثه‌های قابل ملاحظه‌ای از جمله حسابداری ارزش منصفانه وجود داشته است.

چالشهای پیاده سازی استانداردهای ابزارهای مشتقه در ایران

یکی از مهمترین چالش‌های شناسایی و طبقه بندی اوراق مشتقه فعال در بازار سرمایه ایران مربوط به اوراق اختیار معامله تبعی است از آنجا که این اوراق در ایران و متناسب با نیازها و شرایط اقتصادی بازار سرمایه و با در نظر گرفتن مسایل شرعی طراحی گردیده است، لذا شناسایی این اوراق در چارچوب استانداردهای بین المللی پیچیده به نظر می‌رسد. از دیگر چالشها در حوزه شناخت، تطبیق ویژگیهای اوراق متنوع موجود با الزامات استاندارد است. از یک طرف الزامات استاندارد بسیار کلی است و از طرف دیگر در ایران اوراقی وجود دارد که ممکن است در ظاهر به عنوان مشتقه شناخته نشوند ولی بررسی دقیق ویژگیهای آنها میتواند نشان دهنده مشتقه بودن آنها باشد. بررسی و ارزیابی و بعضا تغییر برخی از ویژگیهای ابزارهای مالی توسط کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس هم می‌تواند تغییرات و پیچیدگی‌هایی را در بحث گزارشگری این اوراق ایجاد کند. تاثیر کمیته فقهی سازمان بورس بر روی ویژگیهای اوراق میتواند در زمینه اسلامی سازی اوراق و تغییر مسیر گزارشگری اوراق و یا لحاظ نمودن اثرات تغییرات روی گزارشگری و حسابداری اوراق باشد. پیچیدگی ایجاد شده در نتیجه تغییر اساسی در حسابداری مصون سازی، پیچیدگی شناسایی مشتقات تعبیه شده، پیچیدگی

الزامات جدید برای حسابداری ارزش زمانی اختیار معاملات و پیچیدگی ابزارهای مالی مشتقه که بر اساس این سیستم‌ها هستند.

چالش تشخیص اوراق مشتقه

- تشخیص اوراق مشتقه موجود بر اساس شرایط استاندارد
- تشخیص ابزار مالی بودن یا نبودن مشتقه
- تشخیص مشتقه بودن یا نبودن اوراق موجود
- پیچیدگی‌های مرتبط با تشخیص و جداسازی اوراق مشتقه تعبیه شده
- عدم تشخیص ابزار مشتقه و عدم گزارشگری و حسابداری مناسب
- تشخیص مصون سازی بودن یا نبودن اوراق مشتقه

پیچیدگی و دشواری حسابداری ابزارهای مشتقه

- پیچیدگی درک و اجرای الزامات استاندارد
- لزوم بکارگیری قضاوت حرفه‌ای گسترده
- پیچیدگی طبقه بندی
- پیچیدگی تفکیک اوراق مشتقه تعبیه شده
- دشواری ارزیابی اثربخشی در حسابداری مصون سازی
- دشواری طبقه بندی و مشتقات اوراق اختیار معامله تبعی

چالش‌های مرتبط با اندازه گیری ابزارهای مشتقه به ارزش منصفانه

- بازار اوراق مشتقه در احراز ویژگی‌های بازار فعالی طبق IFRS13 ناتوان است،
- عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه ایران حتی بیش از عوامل اقتصادی، منجر به غیرقابل پیش بینی بودن و عدم ثبات و رفتار غیر منطقی بازار سرمایه می‌گردد.
- مشکلات نظام ارزشیابی هم از جمله چالش‌ها در بخش اندازه گیری ارزش منصفانه هم برای ابزارهای مالی و هم برای سایر دارایی‌ها به شمار می‌آید.



تاریخچه مشتقات مالی

تاریخچه مشتقات مالی

▪ خاستگاه ابزار مشتقه در عهد قدیم

دشوار است که بپذیریم که اصطلاح " ابزار مشتقه " که معادل تمام انواع محصولات مشتقه می باشد، تنها از دهه هشتاد میلادی پدید آمده است. برخی نیز سابقه این ادعا را البته در پرونده کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا علیه کمیسیون تجارت آتی های کالایی می یابند. در طول دوره بحران مالی ۱۹۸۷، مدل های استاندارد قیمت گذاری مشتقه شکست خوردند زیرا این مدل ها ریسک نکولی که بعد از ناکامی تقریبی مدیریت سرمایه بلند مدت پرتفلیو را ایجاد می شد، در نظر نگرفتند. موسر، تاریخچه توافقات سوآپ رادر هیئت بازرگانی شیکاگو بررسی کرده است. نوشتن در بین النهرین و در قرن چهارم قبل از میلاد ابداع شد. ابداع نوشتن نیازهای اجرایی و تجاری اولین جامعه شهری در تاریخ بشر را بر آورده کرد. اولین قراردادهای مشتقه با خط میخی و بر روی لوحه های گلی نوشته شدند، که خوشبختانه از جهت تاریخ شناسان مالی، بسیار مقاوم بوده اند. این ابزارهای مشتقه قراردادهایی برای تحویل آتی کالاها بوده اند که اغلب بایک وام ترکیب می شده اند.

ون دیمیروپ لوحه ای را باز سازی می کند که در آن یک تأمین کننده چوب، که نام او آکشا کشمی بوده است، قول داده است تا آینده ۳۰ قطعه چوبی رابه یک مشتری، به نام دامکانوم تحویل بدهد. این قرارداد در قرن نوزدهم قبل از میلاد نوشته شده است. این حقیقتی غم انگیز است که تجارت برده در طول تاریخ تجارت رایج بوده است. یک لوحه مربوط به سال ۱۷۵۰ قبل از میلاد برای یک تاجر برده، تأمین مالی و بیمه ارائه کرده است. پیدایش قراردادهای برای معاملات تحویل آتی، کارایی بازارهای کشاورزی را در بین النهرین ارتقا بخشید و همچنین این قراردادهای پیش نیاز توسعه تجارت ها در مسافت های دور بودند. سلطه تمدن یونان در حدود ۱۰۰۰ سال قبل از میلاد شروع شد. مستند سازی ابزار مشتقه برای تجارت یونان نسبت به بین النهرین بسیار دشوارتر است. فلاسفه و تاریخ دانان یونان، که نوشته های آنها عمیقاً متأثر از تمدن غرب بود، به تجارت علاقه مند نبودند. یونانی ها از رسانه یا نوشته ای برای قراردادهای تجاری استفاده نمی کردند که همانند لوحه های گلی مقاوم باشد، و قوانینی که زنده مانده اند بصورت نوشته هایی بر روی نقاشی های موجود بر روی دیوارها و ستونها هستند که عموماً مخالف قراردادهای تحویل آتی کالاها هستند. اما به سختی می توان تصور کرد که کشاورزان قادر بوده باشند که چرخه

تولید محصولشان را به تنهایی تأمین مالی نمایند و بازرگانان سرمایه‌کافی برای تأمین مالی سفرهای تجاری پرخطر خود داشته باشند، درحالی‌که افراد ثروتمند هیچ راهی برای سرمایه‌گذاری ثروتشان در فعالیت‌های تجاری که وعده بازگشت سرمایه در آینده را می‌دادند نداشته بودند. این واقعیت که نظام حقوقی یونان قدیم معاملات نقدی را ترجیح می‌داده است، البته به طور قطع نمی‌تواند اثبات کند که هیچ قراردادی برای تحویل‌آتی وجود نداشته است، زیرا تاریخ تجارت پر است از قوانین و دستورات مخالف با ابزارهای مشتقه‌ای که توسط مردم نادیده گرفته می‌شدند. درواقع، یونانی‌ها کاملاً در امور تجاری کارآزموده بودند.

مصر کلیمی دوره دوم در تاریخ تجارت است که شمار زیادی از قراردادهای تجاری آن باقی‌مانده است، زیرا پاپیروس تقریباً در آب و هوای بیابانی مصر به همان اندازه لوحه‌های گلی پیشین مقاوم و بادوام است.

رومی‌ها، که بسیاری از چیزها را از فرهنگ یونانی کپی‌برداری کردند، در ابتدا محدودیت‌های یونان در خصوص قراردادهای تحویل‌آتی را اتخاذ کردند. اما این محدودیت‌ها با واقعیت‌های امپراتوری گسترده روم در تضاد بود، امپراتوری که در اوج خود از انگلستان تا بین‌النهرین گسترده بود. کالاها در طول یک شبکه از جاده‌های جدید و کشتی‌ها توسط بازرگانان رومی به بخش‌های مختلف مدیریتانه حمل می‌شدند. در طول قرن سوم قبل از میلاد، حقوق روم با شیوه‌های تجارت همسو شد، و قراردادهایی را برای تحویل‌آتی کالا ایجاد کرد. قوانین اولیه روم از اصل نسبی بودن قرارداد حمایت می‌کرده است، این اصل بدین معنی است که یک قرارداد رابطه‌ای را ایجاد می‌کند که منحصر به طرفین قرارداد می‌باشد. قبایل بربر که امپراتوری روم را مورد تاراج و تاخت‌وتاز خود قرار دادند، فاقد دستورالعمل‌های تجاری بودند. در عوض، نهادهای وابسته به کلیسا، که کارکردهایی اجرایی فزاینده‌ای در اواخر امپراتوری روم پیدا کرده بودند، به استفاده از حقوق تجارت روم در طول قرون وسطی ادامه دادند. از این رو، چارچوب قانونی برای قراردادهای تحویل‌آتی در طول قرون وسطی به قوت خود باقی ماند، اما پیشرفت بیشتری در طرح ابزارهای مشتقه صورت نگرفت، زیرا در اقتصاد قرون وسطایی که هم محلی و هم فئودال بود نیازی هم به آنها نبود.

بازارهای مشتقه در طول دوره رنسانس

بازارهای اوراق بهادار در طول دوره رنسانس به وجود آمدند، دوره‌ای از احیای اقتصادی و فرهنگی که از قرن چهاردهم تا قرن هفدهم به طول انجامید. در طول دوره رنسانس، دولت‌های شهرهای ایتالیا و کشورهای جنوبی به لحاظ اقتصادی پیشرفته‌ترین مناطق اروپا بودند. در قرن بیستم، شهرهای اروپا شروع به انتشار سهام نمودند که اصطلاحاً سهام مونتی اطلاق می‌گردید. تا پایان قرن سیزدهم سهام مونتی قابل معامله بودند، و این آنها را در بازارهای ثانویه قابل داد و ستد می‌کرد. قراردادهای سوآپ پیشگام‌های قراردادهای آتی مدرن بودند. همانند قراردادهای مربوط به سوآپ، قراردادهای آتی، به جای اینکه خود دارایی تحویل داده شود، معمولاً با پرداخت تفاوت بین قیمت تحویل و قیمت نقدی دارایی پایه تسویه می‌شدند. اما قراردادهای آتی از برخی تضامینی برخوردارند که قراردادهای مربوط به سوآپ از آنها برخوردار نبودند.

در دهه ۱۵۹۰، کارلوس کلوسیوس، یک گیاه‌شناس اتریشی، که رئیس باغ‌گیاه‌شناسی درلیدن شد، لاله‌ها را به هلند وارد کرد. گل لاله، که به فلور بومی ترکیه تعلق داشت، به سرعت در میان افراد مرفه مد شد. گفته می‌شود که طی یک جنون فکری، برخی پیازهای لاله‌ها به قیمتی برابر با ارزش یک خانه معامله می‌شدند. دیدگاه سنتی نسبت به لاله‌ها، آن است که این یک حباب ناشی از جنون فکری بوده که طی آن افراد بصورت غیرمعقول و غیرمنطقی رفتار می‌کردند. برخی چنین استدلال می‌کردند که در دهه ۱۶۳۰ عوامل پولی شرایط درستی را برای حباب قیمت‌داری در آمستردام ایجاد کرده است. سفته بازی با پیازهای لاله توسط قراردادهای سوآپ انجام می‌شد. در زمان حباب اقتصادی پیاز گل لاله، قراردادهای سوآپ در هلند برای حدود یک قرن استفاده شده بودند. بعید است که این افراد سفته باز تا این اندازه ثروتمند بوده باشند که پیازهای لاله را خریداری کنند و آنها را احتکار کنند. در واقع، قراردادهای سوآپ مناقشه برانگیز بودند زیرا آنها قدرت سفته‌بازی در اختیار افراد قرار می‌دادند. در آنتورپ در حدود سال ۱۵۴۱ قراردادهای سوآپ اندکی بعد از آنکه قراردادهای آتی قابل انتقال شدند غیرقانونی اعلام شدند. با این حال در آمستردام قراردادهای سوآپ غیرقانونی اعلام نشدند، در عوض در سال ۱۶۳۰، ۱۶۲۱ و ۱۶۳۶ سه حکم صادر شد مبنی بر این که قراردادهای سوآپ را از طریق غیرقابل اجرا کردن آنها در دادگاه‌ها تضعیف کنند. با این وجود، این احکام مانع از استفاده از قراردادهای سوآپ در طول دوره حباب اقتصادی پیاز گل لاله نشدند. در آمستردام دادوستد مشتقات بر اساس اعتبار بود. یکی از پیامدهای نبود اجرای قانونی قراردادهای مشتقه مربوط

به آنهاایی بود که آنها در خارج از بازارهای رسمی دادوستدمی شدند. ریسک نکول و عدم پرداخت بدهی در قراردادهای مشتقه امری فردی بود، زیرا به این امر بستگی داشت که افراد چقدر برای «آرامش فکری شان» و «مزیت» ارزش قائل بودند. علاوه بر این، حکم‌های سال‌های ۱۶۲۱، ۱۶۳۰، و ۱۶۳۷ مبهم بودند، و این امر منجر به تشکیل برخی پرونده‌ها در برخی از دادگاه‌ها شد.

در قرن هفدهم، کشور انگلستان به واسطه نزاع‌های سیاسی عقب افتاد، که در جنگ‌های داخلی ۱۶۴۲ تا ۱۶۵۱ به اوج خود رسید. از آنجا که پارلمان سرمایه‌گذاری را ممنوع کرده بود، پادشاه یک بدهی (کوتاه مدت) شناور را با تحمیل وام‌های اجباری و استقراض از اصناف مختلف دلال‌ها، زرگرا، و بانکداران فراهم کرد. تأمین‌های مالی عمومی در انگلستان صحنه کشتار بود، و این مانع از شکل‌گیری یک بازار برای بدهی‌های دولتی در قرن هفدهم می‌شد. همچنین ناآرامی‌های سیاسی تکامل قوانین تجاری را عقب انداخت. یک پرونده دادگاهی نشان می‌دهد انتقال پذیری حواله‌ها و بروات در اواخر ۱۷۳۶ محل جدال و نزاع بوده است، و این یعنی دویست سال بعد از اینکه حواله‌ها در کشورهای جنوبی اروپا قابل انتقال شده بودند. نهایتاً، سهام شرکت‌های سهام‌عام نقش‌چندان مهمی را تا دهه ۱۶۹۰ ایفا نکرد، هرچند اولین شرکت‌های سهامی عام تقریباً همزمان با آمستردام در انگلستان نیز پدید آمده بودند.

در دهه ۱۶۹۰، شمار زیادی از شرکت‌های سهامی عام ایجاد شدند که سهام‌انها در بازار سهام دادوستد می‌شد، و این تنها با استفاده از همان تکنیک‌هایی که در آمستردام استفاده می‌شد. این انتقال دانش مبنای تجارت مشتقات در لندن را شکل داد، و کار پیشرو آمستردام را به ظهور بازارهای مدرن مرتبط کرد.

بازارهای مشتقه در قرن نوزدهم و بیستم

در اوایل قرن نوزدهم موجی از قراردادهای مشتقه فرانسه را در نور دید که مبتنی بر اوراق قرضه دولتی بود. بعد از شکست ناپلئون در سال ۱۸۱۵ قوای متفقین بریتانیای کبیر، پروس، اتریش و روسیه خواستار غرامت مالی برای یک ربع قرن جنگ در اروپا شدند. هر چند فرانسه جنگ را باخته بود و تورم شدیدی در طول دوره انقلاب ایجاد شده بود، دولت فرانسه به طور شگفت‌انگیزی دسترسی سریعی به بازارهای مالی داخلی و بین‌المللی را پیدا کرد. این امر این امکان را ایجاد کرد که بتواند این غرامت‌های جنگی را با ترکیبی از مالیات‌ها و استقراض‌هایی که به لحاظ سیاسی و اقتصادی زیانی کمتر از تکیه بر مالیات‌های گزاف بدون استقراض داشت

بپردازد. در همان زمان، رشد بدهی‌های عمومی بازاری را برای اوراق قرضه دولتی ایجاد کرد، که منبعی از دارایی‌های مثلی را برای تجارت‌های مشتقه ایجاد کرد. احیای قابل توجه اطمینان سرمایه‌گذاران به قرضه عمومی دولت فرانسه به واسطه شرایط مساعد ایجاد شد. بعد از سقوط رژیم ناپلئون، فرانسه به سود بردن از اصلاحات کد پولی و مالی ناپلئون ادامه داد. ناپلئون سیستم پول در گردش فرانسه را تثبیت کرده بود، سرمایه‌گذاری‌های دولتی را اصلاح کرده بود و بانک فرانسه را تأسیس کرده بود. این افسانه‌ای معروف است که ناپلئون یک فرد محافظه‌کار به لحاظ مالی بود، زیرا او اصلاً پول قرض نمی‌کرد. در واقع، او قرض کردن را دشوار می‌دید، زیرا بانکداری اروپایی او را یک ماجراجوی خطرناک با چشم‌اندازی نامشخص شناخته بود. در هر حالت، کمپین‌های نظامی زود هنگام ناپلئون خود تأمین‌کننده مالی بود، زیرا او به خزانه‌های کشورهای اشغال شده دست پیدا کرد. غارت شهر برن کمپین جنگی او در مصر را تأمین کرد، یک مدل تأمین مالی که اشراف‌زادگان برنی را برای مدت زمانی به درد آورد. هدف از چهار قدرت ائتلاف کرده، همگی حکومت سلطنتی، بازگرداندن سلطنت بوریون و ویران نشدن فرانسه بود. حتی در طول مذاکرات صلح، بریتانیای کبیر یک متحد فرانسه علیه پروس و روسیه شد، فرانسه‌ای که اختلافات ارضی‌اش در اروپای شرقی تهدیدی برای برهم‌زدن تعادل قدرت در اروپا بود. از این رو، در پایان جنگ‌های ناپلئونی، فرانسه پول رایج با ثباتی داشت، بدهی دولتی اندک بود، دولت به عنوان دولتی مشروع حداقل در میان سلطنت طلب‌ها پذیرفته شده بود، و فرانسه توسط بریتانیای کبیر در مذاکرات صلح حمایت شده بود. این شرایط خیلی مطلوب تر از شرایط موجود در آلمان بعد از جنگ جهانی اول بود.

پرداخت غرامت‌های صورت گرفته توسط فرانسه از بیشتر جهات تا اندازه‌ای کمتر از غرامت‌های جنگی پرداخت شده توسط آلمان بعد از جنگ جهانی اول بود اما بیشتر از هر غرامت پرداخت شده دیگر در قرن‌های نوزدهم و بیستم بود. در نتیجه این پرداخت غرامت‌ها، بدهی دولتی فرانسه که توسط اوراق قرضه بلند مدت تأمین مالی شده بود افزایش یافت. برعکس ناپلئون، دولت انگلستان توانسته بود تأمین مالی از بازار سرمایه را به منظور تأمین مالی تلاش‌های جنگی انجام دهد. در دهه ۱۸۲۰، دادوستد مشتقات با استفاده از اوراق قرضه دولتی در پاریس رونق پیدا کرد. کتابهایی در مورد تکنیک‌های داد و ستد مشتقات و چارچوب نظارتی آن نگاشته شدند. بین قرن‌های شانزدهم و هیجدهم، در چندین شهر آلمان معاملات ارز و سهام در خصوص دادوستد با استفاده از بروات به یکباره رشد کرد. بیشترین معاملات در رابطه با ارباب رجوع‌های

محلی صورت می گرفت، اما هامبورگ ارتباطها را با آمستردام و شهرهای هانزایی در بالتیک در قرن هفدهم حفظ کرد، و فرانکفورت در نیمه دوم قرن هیجدهم اهمیت پیدا کرد. در قرن نوزدهم، توسعه بازارهای بورس در آلمان از همان الگوی فرانسه استفاده کرد.

در سال ۱۸۹۶، آلمان قانونی را تصویب کرد که معامله مشتقات را شدیداً محدود می کرد. انعقاد قرارداد گندم و محصولات آردی و سهام معادن و کارخانه ها غیر قانونی شد. دولت همچنین توانست قراردادهای تمامی دیگر کالاها و دارایی های مالی را نظارت و ممنوع کند. این محدودیتهای شدید بازارهای کالا و بازارهای مالی در آلمان را با اختلال روبرو کرد، و تجارت کالاها و اوراق بهادار را به سمت ارزهای خارجی کشاند. تا پایان قرن نوزدهم، بازارهای مالی آلمان به اندازه ای رسیده بودند که دیگر این امکان وجود نداشت که بتوان بارتن به قهوه خانه ها و کوچه پس کوچه ها بتوان از مقررات شانه خالی کرد. قیمت های کالاها خیلی بی حساب و کتاب شدند و از آنجاکه بیشتر معاملات بصورت نقدی انجام می شدند، نیاز به پول نقد افزایش پیدا کرد.

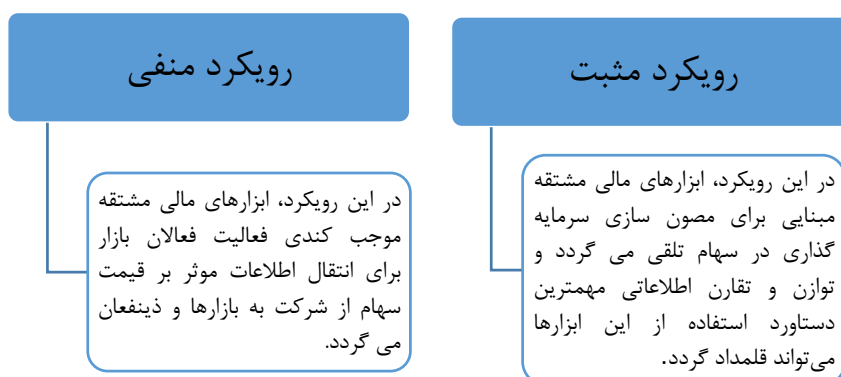
قانون آلمان در سال ۱۸۹۶ نیز اینطور تشخیص داد که تحویل آتی تنها در صورتی قابل اجرا می باشد که دو طرف به عنوان کار گزار ثبت شده باشند. پیامدهای ناخواسته این بندهای قانونی آن بود که بیشتر معامله کنندگان ترجیح می دادند ثبت نشوند، و به سیستم معاملاتی که مبتنی بر اعتبار بود، برگردند.

ابزارهای مشتقه در ایران

استفاده از ابزارهای مالی مشتقه در ایران به سال ۱۳۸۹ و راه اندازی معاملات قرارداد آتی به عنوان ابزار مالی جدید در بازار سرمایه، بر میگردد. طبق آمار و اطلاعاتی موجود در وب سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران، بازار قرارداد آتی سهام در مرداد ماه سال ۱۳۸۹ و با معرف قرارداد آتی بانک کارآفرین و بانک پارسیان فعالیت خود را به طور رسمی آغاز کرد. پس از آن در اسفند ماه ۱۳۹۰، دستورالعمل معاملات قرارداد اختیار معامله سهام در بورس اوراق بهادار، به تصویب هیئت مدیره سازمان بورس رسید. در راستای توسعه تدریجی این ابزار، در مرداد ماه سال ۱۳۹۱، سازمان بورس در ابعاد محدودتر، دستورالعملی را جهت عرضه اختیار فروش تبعی برای سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تصویب رساند. در ایران اختیار معامله و اختیار فروش تبعی سهام براساس مجوز سازمان بازار بورس اوراق بهادار توسط شرکتهای متقاضی منتشر و به دارندگان سهام خرد شرکت ناشر، به فروش میرسد.

اختیار فروش تبعی سهام ابزار مالی است که برای پوشش ریسک و بیمه سهام در مقابل افت قیمت سهام شرکتها در بورس تهران به کار گرفته میشود. اختیار فروش تبعی سهام از جمله ابزارهای مالی مدیریت ریسک کمتر شناخته شده است. اکثراً استفاده از این نوع اختیار معامله در مورد اوراق قرضه بوده و کمتر در خصوص سهام به کار برده میشود، با این وجود این اوراق دارای نمونه‌های مشابه در دیگر بازارها نیز هست. در مورد کارکرد ماهوی این ابزارهای مالی مشتقه دو نگاه کاملاً متضاد وجود دارد.

کارکردهای ابزارهای مالی مشتقه در بازار سرمایه



براساس رویکرد منفی، این اوراق به دلیل ایجاد اطمینان از حمایت قیمتی سهام توسط شرکت ناشر و یا فروشنده اوراق موجب کندی فعالیت فعالان بازار برای انتقال اطلاعات مؤثر بر قیمت سهام شرکت از شرکت به بازار است و در نتیجه قیمت بازار یک سهم از قیمت ذاتی آن فاصله میگیرد و میتواند بی ثباتی بازار سرمایه را در پی داشته باشد، اما براساس رویکرد مثبت، ابزارهای مالی مشتقه، ابزار قدرتمندی برای مصون سازی سرمایه گذاری در سهام تلقی میشود و صدور آن، این پیام مثبت را به بازار انعکاس میدهد که اطلاعات خاص شرکتی در قیمت بازار سهام شرکت منعکس است. وجود چنین رویکردهای متضادی موجب شده است تا نظریه پردازان و حرفه ای‌ها بازار نگاه ویژه‌ای به این محصول مالی داشته باشند و آن را جزئی از ذات بازار معرفی کنند. ادبیات اقتصاد مالی به طور گسترده‌ای از همزمانی قیمت سهام به عنوان معیار سنجش میزان اطلاعات خاص شرکتی منعکس در قیمت سهام استفاده میکند. این معیار نشان میدهد تاچه اندازه تغییرات بازده سهم به تغییرات بازده بازار منتسب می‌شود.



فصل سوم

معاملات آتی

مقدمه

معاملات آتی یا فیوچرز بیشینه بسیاری قدیمی دارد که به سال‌های بین ۱۸۰۰ تا ۱۹۰۰ میلادی برمی‌گردد. بازار آتی که به آن بازار اهرمی نیز می‌گویند به دو صورت قراردادهای آتی با تاریخ انقضا (Futures) و آتی دائمی (Perpetual) دسته بندی می‌شود که هر کدام استفاده‌های به خصوص خود را دارند. قراردادها در بازار فیوچرز با استفاده از اهرم و توافق بین طرفین خریدار و فروشنده دارایی پایه ثبت می‌شوند و دارای تاریخ انقضای مختص به خودند. درحالی‌که در قراردادهای پریچوال یا آتی دائمی، تاریخ انقضایی برای قرارداد وجود ندارد و تفاوت قیمت ایجاد شده در بازار آتی نسبت به بازار نقدی، با مفهومی به نام فاندینگ ریت تنظیم می‌شود. قراردادهای آتی دائمی، برای اولین بار توسط رابرت شیلر، در سال ۱۹۹۲ برای بازار مسکن و مستقات معرفی شد. هدف شیلر از این قراردادها که تاریخ انقضایی نداشت، فراهم کردن نقدینگی مناسب برای دارایی‌هایی مانند بازار مسکن بود و فرایند قیمت‌گذاری آنها بسیار دشوار است. بعدها از قراردادهای آتی دائمی، استفاده‌های بسیار بیشتری شد و بسیاری از سرمایه‌گذاران بزرگ و تریدرهای حرفه‌ای برای پوشش ریسک و مدیریت دارایی خود از این قراردادها به موازات تصمیمات مالی خود بهره بردند. قرارداد آتی، توافق بر خرید یا فروش کمیت و کیفیت معینی از دارایی موضوع قرارداد، به قیمت تعیین شده در لحظه انعقاد قرارداد، برای تحویل در تاریخ آتی معین است دارنده قرارداد آتی متعهد می‌شود دارایی پایه را در آینده معین خریداری کرده یا به فروش برساند. قراردادهای آتی، نسل جدیدتر قراردادهای فرارو می‌باشند، وجود ایراداتی در قراردادهای فرارو از قبیل فقدان بازار ثانویه، قابلیت نقد شوندگی پایین و خطر نکول و ناتوانی در ایجاد ارزش افزوده در بازارهای مالی، سبب شده است تا ابزار مالی جدیدی با نام قراردادهای آتی ایجاد شود قراردادهای آتی تأثیر زیادی در کاهش ریسکها دارند و سرمایه‌گذاران زیادی در سرتاسر دنیا برای کاهش دادن ریسک از قراردادهای آتی استفاده می‌کنند. سرمایه‌گذاران و تولیدکنندگان با اهداف و مقاصد گوناگون به بازار آتی وارد میشوند.

فعالان بازار آتی

فعالان بازار آتی عبارتند از: خطرگريزان کسانی هستند که با استفاده از قراردادهای آتی می‌کوشند تا سرمایه خود را در قبال نوسانات احتمالی قیمت در آینده پوشش دهند و خطر

تغییرات نامطلوب قیمت را به حداقل برسانند. خطرپذیران اشخاصی هستند که به استقبال خطر میروند و موقعیتهایی را متناسب با نوع پیش بینی خود درباره تغییر قیمتها، کسب میکنند. خطرپذیران به گرمی و روانی معاملات در بازار آتی کمک میکنند، زیرا با حضور فعال در بازار و خرید و فروش سریع قراردادهای حجم معاملات را افزایش میدهند. فرصت جویان معامله گرانی هستند که از تفاوت قیمت در دو بازار در یک لحظه، سود میبرند. به بیان دیگر، نامبردگان با تعقیب و مقایسه نرخهای موجود در بازارهای مختلف مترصد فرصت هستند تا با خرید از یک بازار و فروش هم زمان آن در بازار دیگر با نرخ بالاتر، از سود کم ولی تضمین شده برخوردار شوند. عملیات فروش هم زمان قابلیت استمرار ندارد، زیرا این معاملات تفاوتی موجود در بازارهای مختلف را از بین میبرد و صحت و سلامت نرخهای اعلام شده در بازارهای مختلف را برای سایر معامله کنندگان به ارمغان می آورد.

آثار تغییرات وجه تضمین بر ثبات قیمتهای قراردادهای آتی

مسئله ای که در خصوص آثار تغییر وجه تضمین بر بازار قراردادهای آتی مورد توجه پژوهشگران است اینکه آیا تغییرات وجه تضمین بر ثبات قیمتها در بازار قراردادهای آتی تأثیر دارد؟ ماسل (۱۹۶۹) و ترونوسکی (۱۹۷۴) نشان دادند پایایی قیمت باعث افزایش رفاه میشود. افزایش در وجه تضمین باعث نوسان پذیری بیشتر قیمتها و کاهش پایایی قیمتها میشود، همچنین گرامب و وایانوس (۲۰۰۲) به این نتیجه دست یافتند. در ادبیات موضوع ثبات قیمتها به وسیله نوسان پذیری قیمت اندازه گیری میشود که این فرضیه در این خصوص مطرح میشود: که گفته میشود افزایش وجه تضمین مورد نیاز نوسان پذیری قیمت را کاهش میدهد و به عبارت دیگر باعث افزایش ثبات قیمتها میگردد، زیرا افزایش وجه تضمین باعث خروج سفته بازان از بازار شده و با خروج سفته بازان که باعث افزایش نوسان پذیری قیمتها شده اند، قیمتها ثبات بیشتری می یابند.

از سوی دیگر، افزایش وجه تضمین مورد نیاز نوسان پذیری قیمت را افزایش میدهد و باعث کاهش ثبات قیمتها میگردد، زیرا با افزایش وجه تضمین سفته بازان از بازار خارج شده و نقد شوندگی بازار کاهش مییابد و این خود نوسانپذیری قیمت را افزایش میدهد.

آثار تغییرات وجه تضمین بر حجم معاملات قراردادهای آتی

مسئله بعدی که در مطالعات مربوط به بررسی آثار وجه تضمین بر بازار قراردادهای آتی مورد توجه بوده است، اثر تغییرات وجه تضمین بر حجم معاملات در قراردادهای آتی است. با توجه به اینکه مقدار وجه تضمین در واکنش به تغییرات ریسک بازار تغییر میکند و افزایش نوسانپذیری قیمت یکی از عوامل افزایش ریسک بازار میباشد و از آنجا که افزایش وجه تضمین باعث افزایش هزینه معاملات میشود، میتواند بر حجم معاملات تأثیر منفی داشته باشد. از سوی دیگر افزایش نوسان پذیری قیمت با حجم معاملات رابطه مستقیم دارد. این دو اثر بر حجم معاملات تأثیر تغییرات وجه تضمین بر حجم معاملات را در ابهام قرار داده است.

بر اساس مطالعات تجربی که در این خصوص انجام شده است، رابطه ضعیف منفی بین تغییرات وجه تضمین و حجم معاملات وجود دارد، البته رابطه ضعیف منفی بین تغییرات وجه تضمین و تعداد موقعیتهای تعهدی همچنین وجود دارد. مشکلی که این گروه از مطالعات داشته اند لحاظ نکردن اثر افزایش نوسانپذیری قیمت بر حجم معاملات و تعداد موقعیتهای باز بوده است.

شرایط موضوع معامله در قراردادهای آتی

▪ مالیت داشتن

یکی از شرایط مورد معامله این است که مالیت داشته، یعنی دارای ارزش اقتصادی باشد. معامله نسبت به چیزی که مالیت ندارد، باطل است (ماده ۲۱۵ ق. م) موضوع قرارداد آتی نیز یک دارایی پایه خاص میباشد که این دارایی پایه یک مال مشخص و دارای ارزش بازاری است. بنابراین وصف مالیت داشتن درباره موضوع قرارداد آتی صدق میکند.

▪ منفعت عقلایی داشتن

دومین شرط این است که مورد معامله دارای منفعت عقلایی باشد؛ آنچنان منفعتی شرط مورد معامله است که عقلای جامعه استفاده از آن را تجویز کنند. در قراردادهای آتی، پوشش ریسک ناشی از نوسان قیمت و تضمین سرمایه گذاری، منفعتی است که عقلای جامعه آن را تأیید میکنند، همچنین در قراردادهای آتی انجام تعهدات طرفین، توسط سامانه بورس تضمین شده و همواره یکی از منافع عقلایی ضروری یا خطرگریزی نصیب متعاقدين میشود، هر چند که

تحويل فیزیکی صورت نگیرد. از دیدگاه علم اقتصاد نیز، استفاده صحیح از قراردادهای آتی توجیه اقتصادی داشته و دارای منفعت عقلایی است.

▪ منفعت مشروع داشتن

سومین شرط این است که مورد معامله دارای منفعت مشروع باشد. منفعت مشروع در اصطلاح حقوقی، منفعتی است که قانون آن را منع نکرده است، اگر منفعت مورد معامله ممنوع و غیر قانونی باشد، معامله باطل خواهد بود. منفعت موضوع قراردادهای آتی در هیچ یک از قوانین امری منع نشده است و مغایرتی با نظم عمومی ندارد، لذا نمیتوان آن را نامشروع دانست.

▪ مقدور بودن تسلیم

قدرت واقعی بر تسلیم مورد معامله، شرط صحت عقد است و هرگاه توانایی تسلیم، منتفی باشد عقد باطل است. معامله مالی که تسلیم آن به عقیده طرفین، مقدور نیست، یک معامله غیر عقلایی و باطل است، همچنین معامله‌ای که طرفین آن به هنگام انشای عقد، اطمینان بر مقدورالتسلیم بودن مورد آن ندارند یا تردید در امکان تسلیم آن دارند نیز به علت غری بودن معامله و معلوم بودن عدم امکان دسترسی به مورد معامله، باطل است، زیرا چنین معامله‌ای در حقیقت یک معامله شانسی میباشد. در قراردادهای آتی ترتیبات فوق حاکم نمیشود، دلیل انعقاد قرارداد توسط طرفین این است که دارایی پایه را در سررسید تحويل دهند و شرط مینمایند که اگر تحويل فیزیکی کالا در زمان سررسید ممکن نبود، قرارداد تسویه نقدی گردد، بنابراین طرفین با توافق بر این امر که در صورت عدم امکان تحويل فیزیکی مورد معامله، معادل نقدی آن به خریدار تحويل شود، در واقع سرنوشت قرارداد را از ورطه شانس و احتمال خارج مینمایند. به این ترتیب ریسک عدم انجام تعهد منتفی میگردد.

▪ معلوم بودن

مطابق بند ۳ ماده ۱۹۰ قانون مدنی، مورد معامله باید برای طرفین معین باشد، در غیر این صورت، معامله باطل خواهد بود. همچنین ماده ۲۱۶ قانون مدنی بیان میدارد: "مورد معامله باید مبهم نباشد مگر در موارد خاصه که علم اجمالی به آن کافی است. لذا معلوم و معین بودن مورد معامله به معنی مردد نبودن بین دو یا چند چیز است و معلوم بودن معامله به معنی مبهم و مجهول نبودن آن از حیث ماهیت، مقدار و اوصاف مهم است. قراردادهای آتی نیز

موضوع معین و معلومی دارند و موضوع این قراردادها استاندارد بوده، مشخصات و ویژگیهای آنها به تفصیل در بورسهای مربوطه تعیین و معلوم میشوند و با توجه به اینکه طرفین قرارداد با مطالعه مشخصاتی که بورس در اختیار آنان قرار میدهد کاملاً از موضوع قرارداد اطلاع مییابند، بنابراین نسبت به آنها هیچ گونه جهل و ابهامی ندارند و این قراردادها صحیح میباشند. همچنین با توجه به شفافیت کامل اطلاعات در بورس و ارائه آن به دو طرف معامله و مشخص بودن خصوصیات و شرایط مورد معامله و ثبت تمامی خصوصیات عوضین بر روی قرارداد (معلوم بودن عرفی مقدار و کیفیت عوضین در قراردادهای آتی) و تعیین قیمت با توافق طرفین در هنگام انعقاد قرارداد، غرر در قراردادهای آتی منتفی است. توجه به این نکته نیز لازم به نظر میرسد که ریسک ناشی از نوسانات قیمت در محدوده غرر قرار نمیگیرد. چرا که چنین ریسکی لازمه انجام فعالیتهای تجاری و اقتصادی است که در معاملات نقدی هم وجود دارد.

استراتژیهای رایج معاملات آتی

به صورت کلی معامله گران آتی از استراتژیهای زیر در این بازار استفاده می کنند:

۱. خرید (Long)

اتخاذ موقعیت خرید در قراردادهای آتی و کسب سود از افزایش قیمت. استفاده از ابزارهای تکنیکال مثل برخی از اندیکاتورها بهترین راه برای خرید و کسب سود از قراردادهای آتی است.

- میانگینهای متحرک (Moving Averages)

می توانید بر اساس نمودار قیمت دارایی پایه یا نمودار قیمت قرارداد آتی آن از انواع یا ترکیبی از میانگینهای متحرک استفاده کنید. در حقیقت، میانگینهای متحرک با توجه به ماهیتی که دارند می توانند گزینه مناسبی برای فعالیت در بازار پرنسب آتی باشند.

- ترکیب نمودار Heiken Ashi+SuperTrend

از دیگر تکنیکهای تقریباً قابل اعتماد و مناسب برای خرید و کسب سود از قراردادهای آتی استفاده از ترکیب نمودار هیکن آشی (Heiken Ashi) و اندیکاتور Supertrend است.

۲. فروش (Short)

اتخاذ موقعیت فروش در قراردادهای آتی و کسب سود از کاهش قیمت. همانند موقعیت خرید در موقعیت فروش نیز می‌توانید از میانگین‌های متحرک و ترکیب سوپر ترند با نمودار هیکن آشی استفاده کنید.

۳. توزیع (Spread)

این استراتژی ترکیب هم‌زمان دو قرارداد آتی با موقعیت مخالف بوده و می‌تواند دارای تاریخ سررسید متفاوت باشد. به طور مثال اتخاذ یک موقعیت خرید و یک موقعیت فروش به صورت هم‌زمان در یک دارایی یا دارایی مشابه مثل صندوق طلا و شمش طلا یا یک صندوق سهامی و یک صندوق اهرمی.

معامله‌گران معمولاً از دو نوع توزیع تقویمی (Calendar Spread) و توزیع کالایی (Commodity Spread) استفاده می‌کنند.

- توزیع تقویمی Calendar Spread

در این نوع از استراتژی توزیع، دو قرارداد آتی به صورت هم‌زمان با تاریخ سررسید متفاوت روی دارایی پایه مشترک اتخاذ می‌شود. یکی از قراردادهای آتی باید در موقعیت خرید اتخاذ شود و دیگری باید در موقعیت فروش اخذ شود. به طور مثال شما یک موقعیت خرید با تاریخ سررسید پایان فروردین ماه در صندوق طلا اخذ کرده و به صورت هم‌زمان یک موقعیت فروش با تاریخ سررسید پایان اردیبهشت ماه اخذ می‌کنید.

این استراتژی ضمن توزیع ریسک در دو قرارداد، باعث می‌شود تا در بازه‌های زمانی میان‌مدت و بلندمدت ریسک افت سرمایه کاهش پیدا کند.

- توزیع کالایی (Commodity Spread)

در این استراتژی دو قرارداد آتی با تاریخ سررسید یکسان و در دو کالا یا دارایی مشابه یکدیگر اتخاذ می‌شود. این استراتژی معمولاً برای میان‌مدت و بلندمدت می‌تواند مناسب باشد. در این استراتژی باید یک قرارداد خرید و یک قرارداد فروش با تاریخ سررسید یکسان اتخاذ کنید. به طور مثال موقعیت خرید قرارداد آتی شمش طلا با تاریخ سررسید بهمن ماه و موقعیت فروش قرارداد آتی نقره را با تاریخ سررسید بهمن ماه اخذ می‌کنید. این استراتژی نیز مانند استراتژی توزیع تقویمی تا حدودی نقش پوشش ریسک را ایفا می‌کند.

آربیتراژ

آربیتراژ یکی از قدیمی‌ترین و کم‌ریسک‌ترین استراتژی‌های معاملاتی بوده و شما از تفاوت قیمت یک دارایی در دو بازار، سود کسب می‌کنید. در بازار آتی کالا، سهام و سایر بازارهای آتی شما می‌توانید با اخذ موقعیت فروش در قرارداد آتی نزدیک به تاریخ سررسید یکی دارایی و خرید هم‌زمان دارایی پایه به اندازه قرارداد آتی فرصت آربیتراژ را به دست بیاورید.

به طور مثال شما موقعیت فروش در یک قرارداد آتی صندوق طلا را در بازار آتی اخذ می‌کنید و به صورت هم‌زمان در بورس (بازار نقدی) به اندازه یک قرارداد آتی (معادل ۱۰۰۰ واحد صندوق طلا) یعنی ۱۰۰۰ واحد از صندوق را خریداری می‌کنید. در پایان سررسید شما از مابه‌التفاوت قیمت در بازار نقدی و آتی سود کسب می‌کنید.

قیمت قرارداد آتی شاخص سهام

شاخص سهام تغییرات ارزش یک پرتفوی فرضی متشکل از یک گروه سهام را نشان می‌دهد. وزن یک سهم در پرتفو برابر با نسبتی از پرتفو هست که در سهام سرمایه گذاری شده است. افزایش درصد شاخص سهام در یک دوره زمانی کوتاه مدت معادل درصد افزایش ارزش پرتفوی فرضی است. از آنجائیکه سود نقدی پرداخت شده، معمولاً در محاسبات وارد نمی‌شود، بنابراین شاخص نشان دهنده سود یا زیان سرمایه‌ای در نتیجه سرمایه گذاری در پورتفو می‌باشد. اگر پرتفوی فرضی سهام ثابت بماند وزن‌های اختصاص داده شده به هر یک از سهام پرتفو هم ثابت می‌ماند و زمانیکه قیمت یک سهم خاصی بیشتر از بقیه سهام‌ها به طور ناگهانی افزایش پیدا کند، بطور خودبخودی وزن بیشتری به آن سهام اختصاص پیدا میکند. قراردادهای آتی روی شاخصهای سهام به صورت نقدی تسویه میشوند، چرا که معمولاً امکان تحویل فیزیکی دارایی پایه وجود ندارد. همه قراردادهای بر اساس اولین قیمت معامله شاخص در همان روز یا طبق قیمت پایانی معامله شاخص روز گذشته ارزیابی میشوند و سپس موقعیتهای معاملاتی بسته میشوند.

قیمت قرارداد آتی دارایی

سفته بازان اقدام به معاملات آتی نمی‌کنند، مگر اینکه سود مورد انتظار آنها مثبت باشد. در عوض پوشش دهندگان ریسک بخاطر منافع کاهش ریسک حاصل از ورود در قراردادهای آتی،

حاضر به پذیرش سود منفی هستند. چنانچه اکثر سفته بازان موضع معاملاتی خرید را اتخاذ نمایند قیمت آتی کمتر از قیمت نقدی مورد انتظار خواهد بود؛ و با توجه به اینکه قیمت آتی در سررسید به قیمت نقدی میل میکند، سفته بازان انتظار کسب سود خواهند داشت. به همین ترتیب اگر بیشتر سفته بازان دارای موضع معاملاتی فروش باشند، قیمت آتی بیشتر از قیمت نقدی مورد انتظار خواهد بود.

سفته بازی به امید بیشتر شدن قیمت نقدی از قیمت آتی اقدام به اتخاذ موضع معاملاتی خرید در قرارداد آتی نموده است. سفته باز مزبور ارزش فعلی قیمت آتی را در یک سرمایه گذاری بدون ریسک قرار میدهد و همزمان به خرید یک قرارداد آتی اقدام نماید. عواید حاصل از سرمایه گذاری با نرخ بهره بدون ریسک، صرف خرید دارایی در تاریخ تحویل میگردد و سپس بلافاصله به قیمت بازار فروخته میشود.



پیمان آتی

مقدمه

در نگاه اول شاید پیمان آتی شبیه به قراردادهای آتی به نظر بیاید اما در حقیقت این گونه نیست. این دو قرارداد اگرچه در نام و ویژگی‌هایی با هم مشترکند، اما تفاوت‌هایی نیز دارند، که آن‌ها را از یکدیگر متمایز می‌کند.

پیمان آتی

در پیمان آتی، دو طرف معامله توافق می‌کنند که یک دارایی با ویژگی‌های مشخص را در زمانی مشخص در آینده معامله کنند. قیمت دارایی که قیمت تحویل نیز نامیده می‌شود، در زمان عقد قرارداد (نه در آینده) تعیین می‌شود. پیمان آتی یکی از قراردادهای بازار مشتقه است و مانند دیگر قراردادهای این بازار، تمام شرایط معامله از زمان و مکان تحویل کالا تا مشخصات و قیمت دارایی باید به طور دقیق مشخص شود. با توجه به این که تمام شرایط باید مورد توافق دو طرف باشد، می‌توان گفت که این قرارداد، بر اساس نیاز معامله‌گران، انعطاف پذیری بیشتری نسبت به قراردادهای آتی از خود نشان می‌دهد و این موضوع را می‌توان ویژگی منحصر بفرد پیمان آتی به شمار آورد.

در واقع پیمان آتی بازاری است که مقررات خاصی در آن وجود ندارد. هر معامله‌ای که با تعهد طرفین برای مبادله دارایی در زمان آینده رخ دهد، می‌تواند یک پیمان آتی باشد. یعنی پیمان آتی را می‌توان یک قرارداد خصوصی بین دو طرف دانست. پس استاندارد خاصی برای معاملات آن وجود ندارد و طبیعی است که آمار دقیقی از این معاملات نیز در دسترس نباشد.

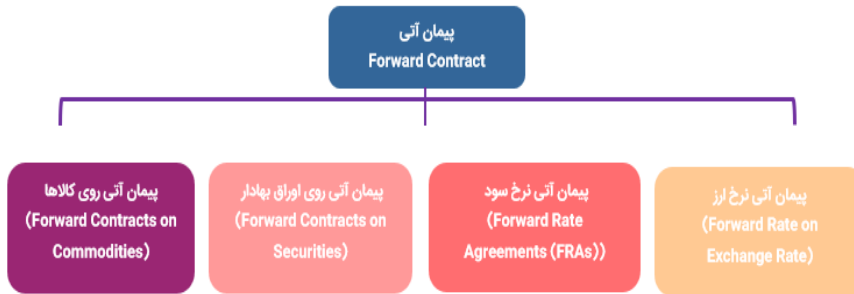
سودآوری پیمان آتی

سوددهی پیمان آتی مانند دیگر قراردادهای بازار مشتقه است. با توجه به این که قیمت در زمان عقد قرارداد تعیین می‌شود، اگر در زمان سررسید و تحویل دارایی، قیمت از آن‌چه توافق شده بود بالاتر رود، خریدار می‌تواند کالا را با قیمت پایین‌تری خریداری کرده و با قیمت بالاتری بفروشد و از تفاوت قیمت‌ها به سود برسد. یا فروشنده کالا می‌تواند برای کالاهایی که نوسان قیمت زیادی دارند، با انگیزه پوشش ریسک، از پیمان آتی استفاده کند.

شرایط تسویه پیمان آتی باید در زمان عقد قرارداد به توافق طرفین برسد. در واقع دو طرف می‌توانند دو روش را برای پرداخت انتخاب کنند. این که خریدار قیمت توافق شده را بپردازد

و فروشنده نیز دارایی مشخص شده را تحویل دهد یا این که تنها ارزش نقدی خالص معامله بین دو طرف ردوبدل شود.

انواع پیمان آتی



▪ پیمان آتی نرخ ارز

نرخ ارز مانند نرخ کالاها یا نرخ بهره به طور پیوسته در حال تغییر است و همین موضوع، فعالان بازار را در معرض ریسک نرخ ارز قرار می‌دهد. برای ایجاد پوشش در مقابل این ریسک ایجاد شده می‌توان از پیمان آتی نرخ ارز استفاده کرد.

به عنوان مثال، فرض کنید که شرکت الف برای واردات مواد اولیه در تاریخ ۱ مهر، ۱,۵۶۰,۰۰۰ دلار نیاز دارد. تاریخ فعلی ۱ اردیبهشت می‌باشد و شرکت الف ۲ راه پیش رو دارد:

۱. معادل دلاری مورد نیاز خود را هم‌اکنون خریداری کند و تا تاریخ ۱۵ شهریور نگهداری کند. ولی این عمل باعث راکد ماندن نقدینگی شده و شرکت را با هزینه فرصت مواجه می‌سازد.

۲. راه حل دیگر اینکه شرکت الف در بازار آتی، نرخ ارز معادل ریالی ارز مورد نیاز خود را تهیه کند. اگر در بازار نقدی نرخ هر دلار برابر ۲۱,۰۰۰ ریال باشد و در بازار پیمان آتی، نرخ ارز روز معادل ۲۵,۰۰۰ ریال باشد، شرکت الف به این بازار مراجعه کرده و نرخ ارز ۲۵,۰۰۰ ریال را برای خود ثابت می‌کند. به این ترتیب شرکت الف توانسته ریسک نرخ ارز را برای خود پوشش دهد. در این مثال اگر نرخ ارز در تاریخ ۱ مهر به ۲۷,۰۰۰ ریال برسد، شرکت الف به میزان ۲,۰۰۰ ریال مابه‌التفاوت نرخ ارز جاری و نرخ ارز قرارداد را از طرف مقابل دریافت می‌کند و در بازار، ارز مورد نیاز خود را خریداری می‌کند و اما در صورت کاهش نرخ ارز به ۲۰,۰۰۰

ریال، معادل ۴,۰۰۰ ریال به طرف مقابل پرداخت می‌کند. در عین حال شرکت الف شرایط عدم اطمینان را برای خود حذف کرده و می‌تواند پیش‌بینی نقدی مناسبی داشته باشد.

▪ پیمان آتی نرخ سود

پیمان آتی نرخ سود بین بانک‌های بزرگ رایج است و بر اساس آن یک بانک موافقت می‌کند در بانک دیگر سرمایه‌گذاری کند. این موافقت‌نامه خود یک قرارداد آتی در سپرده می‌باشد. زمان سپرده‌گذاری، بانک سپرده‌گذار، وجوه مورد توافق را در بانک طرف قرارداد سپرده‌گذاری می‌کند. در این قرارداد مابه‌التفاوت نرخ سود تعیین شده و نرخ سود ارز منتقل می‌شود.

به عنوان مثال، فرض کنید بانک الف سه ماه آتی بعد از بانک ب یک میلیارد ریال وام دریافت خواهد کرد و قرارداد را تحت عنوان پیمان آتی نرخ سود تعریف می‌کند. قرارداد مزبور نرخ سود ۸ درصد را برای وام سه ماهه که سه ماه بعد از تاریخ امروز خواهد بود مشخص کرده است.

اگر ۳ ماه بعد، نرخ سود لایبور برای وام سه ماهه به بالاتر از ۸ درصد مثلاً ۱۰ درصد برسد، بانک الف، مابه‌التفاوت را از بانک ب دریافت خواهد کرد. به عنوان مثال اگر نرخ لایبور به ۱۰ درصد برسد، مابه‌التفاوت به صورت زیر محاسبه می‌شود:

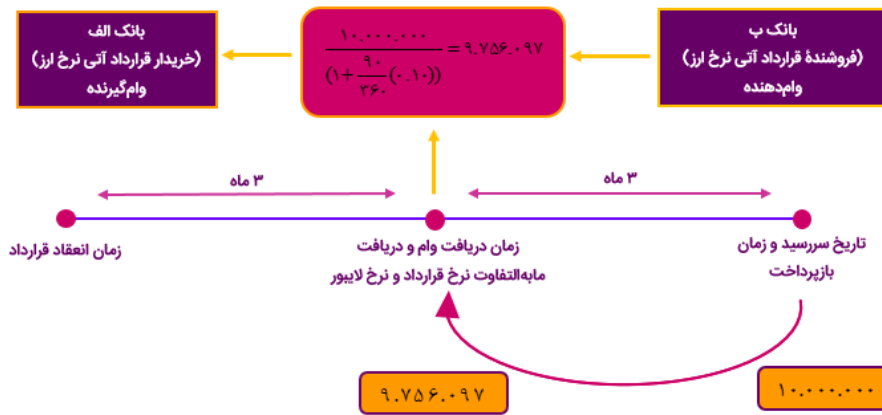
$$0.10 - 0.08 = 0.02 \quad (0.02) \times \left(\frac{90}{360}\right) = 0.005\%$$

از طرفی اصل مبلغ دو میلیارد ریال است و لذا مبلغ سود قابل پرداخت در تاریخ سررسید عبارت خواهد بود از:

$$2,000,000,000 \times 0.005\% = 10,000,000$$

اگر سه ماه بعد نرخ لایبور به کمتر از ۶ درصد برسد، بانک الف خالص مابه‌التفاوت بین ۶ درصد و نرخ لایبور را به بانک ب پرداخت خواهد کرد.

وجه دریافتی در پیمان آتی نرخ سود توسط خریدار



در پیمان آتی نرخ سود، اصل پول منتقل نمی‌شود و فقط مابه‌التفاوت نرخ قرارداد و نرخ روز بین بانک الف و ب منتقل خواهد شد. بنابراین بانک الف در ماه سوم مابه‌التفاوت را دریافت یا پرداخت خواهد کرد که در مثال ذکر شده دریافت مابه‌التفاوت توسط بانک الف صورت می‌گیرد. ۱۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال مابه‌التفاوت برای تاریخ سررسید است که به علت دریافت این مبلغ در ۳ ماه قبل از تاریخ سررسید، ۱۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال تنزیل می‌شود که محاسبات آن در نمودار شرح داده شده است.

▪ پیمان آتی روی اوراق بهادار

بازار اوراق بهادار توانسته است پیمان‌های آتی فراوانی را مورد معامله قرار دهد. بنگاه‌های کارگزاری نیز در این بازار به گونه‌ای فعال حضور دارند و با استفاده از سیستم‌های الکترونیکی، خریداران و فروشندگان را گرد هم آورده، به یکدیگر معرفی می‌کنند و معاملات نقدی و پیمان‌های آتی زیادی را روی اوراق بهادار به انجام می‌رسانند.

▪ پیمان آتی روی کالاها

پیمان آتی کالاها بدین صورت است که طرفین قرارداد، تحویل کالای خاص با قیمت معین را در زمان مشخصی از آینده تضمین می‌کنند. مشخصات کالاهای قابل تحویل به طور کامل

معین می‌گردد و همچنین بهای آن نیز معلوم می‌شود. با استفاده از این پیمان می‌توان ریسک تغییرات قیمت انواع کالاها را پوشش داد.

برای استفاده از پیمان آتی کالا باید به این مسأله توجه داشت که هزینه استفاده از این پیمان نسبت به خرید نقدی باید کمتر باشد. برای توضیح این مطلب فرض می‌شود هزینه معاملات وجود ندارد و هزینه وام‌دهی و وام‌گیری با هم برابر است. در این حالت در صورت نیاز به کالایی در آینده، ۳ راه پیش روی خریدار است:

۱. کالا را در بازار نقد خریداری و تا زمان نیاز آن را نگهداری کند: در این حالت قیمت (P) نقداً پرداخت شده و تا تاریخ سررسید (T) نگهداری می‌شود. در این زمان هزینه نگهداری و فرصت وجود دارد که با (C) نشان داده می‌شود.

۲. با استفاده از پیمان آتی، کالای مورد نیاز خود را خریداری کند: در این حالت، در صورتی که قیمت آتی کالا (F)، کمتر از مجموع قیمت نقد (P) و هزینه نگهداری و فرصت (C) باشد ($F < P + C$)، پیمان آتی منعقد خواهد شد در غیر این صورت خرید نقدی کالا ترجیح داده می‌شود.

۳. کالا را به قیمت روز در زمان نیاز بخرد: در این حالت، ریسک قیمت آتی را باید تحمل کرد.

بنابراین برای ورود به بازار پیمان آتی، در نظر گرفتن قیمت کالا، قیمت نقد کالا و هزینه‌های نگهداری ضروری می‌باشد.

تفاوت قرارداد آتی و پیمان آتی

پیمان‌های آتی از این جهت که توافقنامه‌ای برای خرید و فروش دارایی پایه در زمان معین در آینده و با قیمت مشخص هستند، به قراردادهای آتی شباهت دارند. وجه تمایز این دو آن است که قراردادهای آتی در بورس معامله شده و ساز و کار تسویه حساب روزانه دارند در حالی که پیمان آتی در فرابورس معامله شده و معمولاً در تاریخ مشخص و در زمان تحویل، پرداخت صورت می‌پذیرد. پیمانهای آتی در واقع عقد خصوصی بین دو طرف معامله است، لذا با استانداردهای بورس خاصی مطابقت ندارد.

- قراردادهای آتی در بورس معامله می‌شوند، در حالی که پیمان‌های آتی در بازار خارج از بورس معامله می‌شوند.
- پیمان‌های آتی در واقع عقد خصوصی بین دو طرف معامله است و لذا با استانداردهای بورسی خاصی مطابقت ندارند، در حالی که قراردادهای آتی قراردادهایی استاندارد هستند.
- تاریخ تحویل در پیمان‌های آتی می‌تواند طبق توافق طرفین تعیین شود و محدود به ماه‌های خاصی نیست.
- پرداخت در پیمان آتی معمولاً یک بار و در زمان تحویل انجام می‌شود. در حالی که بر اساس ساز و کار «تسویه حساب روزانه» در قرارداد آتی، پرداخت به صورت روزانه انجام می‌گیرد.
- قراردادهای آتی معمولاً قبل از زمان تحویل با یک معامله معکوس بسته می‌شوند، ولی بیشتر پیمان‌های آتی یا به تحویل فیزیکی کالا یا به تسویه نهایی، به صورت نقدی می‌انجامد.



فصل پنجم

سوآپ

مقدمه

سواپ در لغت به معنای معامله پایاپای، معاوضه، عوض کردن، مبادله کردن و جانشین کردن آمده و در اصطلاح توافقی بین دو طرف برای معاوضه جریان نقدی در آینده بدون نوع پرداخت متفاوت است. اولین سواپ در سال ۱۹۸۱ میلادی بین شرکت IBM و بانک جهانی صورت گرفت. هرچند سابقه طراحی و ابداع سواپ نسبت به سایر مشتق‌های مالی کمتر است، اما اهمیت آن کم نیست. به عبارت دیگر چنانچه اندازه بازار سواپ را مورد توجه قرار دهیم شاید بتوان آن را نسبت به سایر مشتق‌های مالی پراهمیت تر دانست. در واقع سواپ توافقی است بین دو طرف تا مجموعه‌ای از جریانهای نقدی آتی را برای یکدیگر معاوضه کنند.

در اکثر مواقع یک طرف سواپ مبالغی را بر حسب یک متغیر تصادفی نظیر نرخ بهره نرخ ارز بازده سهام و یا قیمت یک کالا پرداخت می‌نماید. این پرداختها به پرداختهای متغیر یا شناور موسوم است. طرف دیگر سواپ ممکن است مبالغی را به صورت ثابت و یا شناور برپایه یک متغیر تصادفی دیگر پرداخت نماید. در حالی که در قراردادهای پیمان‌های آتی و نیز اختیار معامله از عبارت خریدار و فروشنده برای طرفین معامله استفاده می‌گردد در مورد سواپ چنین ادبیاتی چندان رایج نیست. در عوض در سواپ یک طرف معامله به عنوان پرداخت کننده بر حسب نرخ شناور (یا متغیر) و طرف دیگر به عنوان پرداخت کننده بر حسب نرخ ثابت شناخته می‌شود. البته در برخی از قراردادهای سواپ هر دو طرف معامله بر حسب نرخ شناور به طرف مقابل پرداخت می‌نمایند. سواپ قراردادی است که طرفین به موجب آن تعهد میکنند که برای مدت معین (توافق شده) منافع حاصله از دو دارایی را با کیفیت مشخص (توافق شده) به نسبت تعیین شده معاوضه کنند. هریک از طرفین متعهد است عین دارایی را به صاحب آن مسترد دارد. این دارایی ممکن است فیزیکی یا مالی باشد، این قراردادها به صورت غیر رسمی انجام می‌گیرند. برای این منظور وی میتواند وارد یک قرارداد سواپ جدید با موقعیت معکوس شود. بدین ترتیب که طی یک قرارداد سواپ سه ساله بهره ثابت را دریافت و بهره شناور را پرداخت نماید.

انواع قراردادهای سواپ

دارایی پایه سواپ می‌تواند نرخ ارز نرخ بهره سهام کالا و... باشد. در ادامه به معرفی اجمالی انواع مختلف قراردادهای سواپ می‌پردازیم:

▪ سواپ نرخ بهره

در سواپ نرخ بهره طرفین قرارداد مبالغ بهره را برحسب ارزش مشابه معاوضه می‌نمایند. در این نوع از سواپ مبلغ اسمی قرارداد برای دو طرف قرارداد یکسان بوده و تسویه به صورت خالص انجام می‌شود. در سواپ نرخ بهره دو حالت ممکن است: در حالت اول دو طرف قرارداد مبالغ بهره را برحسب بهره متغیر پرداخت می‌کنند. اما در حالت دوم یکی از طرفین قرارداد برحسب بهره ثابت و دیگری برحسب بهره متغیر پرداخت مینماید. برخلاف سواپ ارزی که پرداخت بهره ثابت برای دو طرفین قرارداد ممکن بود در مورد سواپ نرخ بهره چنین حالتی بی معنی خواهد بود زیرا با یکسان بودن ارزش این حالت منجر به مبادله جریانهای نقدی کاملاً یکسان خواهد شد. ضمناً در سواپ نرخ بهره نیازی به مبادله مبلغ اسمی قرارداد در تاریخ انعقاد و اختتام سواپ نیست زیرا با ارزش یکسان سروکار داریم.

▪ سواپ سهام

در سواپ سهام طرفین قرارداد مبالغی را برحسب بازده سهام یا شاخص سهام معاوضه می‌نمایند. سواپ سهام به گونه‌ای طراحی شده که علاوه بر بازده حاصل از سود نقدی بازده ناشی از منفعت سرمایه‌ای را نیز شامل می‌شود. سواپ سهام معمولاً توسط مدیران پرتفوی مورد استفاده قرار می‌گیرد. قراردادی را در نظر بگیرید که در ازای دریافت مبلغی ثابت بازده شاخص پرداخت شود منظور از بازده نیز تغییرات شاخص مذکور در بازه زمانی مشخص است بدیهی است که هر دو نرخ در مبلغ ثابت قرارداد ضرب شده و جریانهای نقدی پرداختی و دریافتی را حاصل می‌کند.

▪ سواپ ارزی

در سواپ ارزی طرفین قرارداد مبالغ بهره را برحسب ارزشهای مختلف ردوبدل می‌کنند. این روش به طرفین معامله کمک میکند تا در مقابل ریسک نوسانات نرخ ارزش مقاوم تر بوده و آن را بهتر مدیریت کنند. در سال ۱۹۹۰ معمولترین شکل سواپ، سواپ ارزش ثابت - ثابت بود که به صورت سواپ (رایج ترین نوع سواپ) شناخته می‌شد. تحت این سواپ ارزش گردش نقدینگی سواپ براساس گردش نقدینگی آتی دو ارزش متفاوت است که شامل مبادله میان دو طرف معامله نرخ ثابت بهره در یک نرخ ارزش در معاوضه با نرخ ثابت بهره در نرخ ارزش دیگری است. در واقع

شرکت A متعهد به پرداخت نرخ ثابت براساس یک نوع ارز و شرکت B متعهد به پرداخت نرخ ثابت بر اساس ارزی دیگر است. یک شکل معمول دیگر ازسواپ، سواپ ارزی ثابت-شناور است. تحت این قرارداد یکی از جریان‌های پرداخت در نرخ ثابت یک ارز قرار گرفته در حالی که جریان پرداخت دیگر براساس نرخ شناور ارز دیگر قرار میگیرد. درواقع شرکت A متعهد به پرداخت نرخ ثابتی طبق یک نوع ارز و شرکت B متعهد به پرداخت نرخ شناور بر اساس ارزی متفاوت است. یکی دیگر از انواع سواپ، سواپ ارز شناور-شناور است. در این حالت هر دو طرف جریان پرداختی براساس نرخ‌های شناور ارزهای مورد قرارداد است. درواقع شرکت A متعهد به پرداخت نرخ شناوری براساس یک نوع ارز و شرکت B نیز متعهد به پرداخت نرخ شناور بر اساس ارزی دیگر است. یک نوع دیگر از سواپ ارز که بسیار شایع و معمول است سواپ ارز غیرهمسان است و آن توافقی است برای سواپ نرخ بهره ثابت در یک ارز با نرخ بهره متغیر در یک ارز دیگر.

▪ سواپ نرخ بازده کل

شیوه دیگر انجام سواپ، سواپ نرخ بازده کل میباشد که در آن طرفین معامله یک دارایی را بصورت دارایی پایه یا معیار انتخاب کرده و توافق میکنند که یکی از طرفین بهره متعلقه به آن دارایی پایه و هر نوع افزایش یا کاهش ارزش آن دارایی را صاحب شود و طرف مقابل نیز وجوه ثابت یا شناوری را از طرف مقابل دریافت کند که بطور معمول هیچ گونه ارتباطی با دریافتی‌های طرف اول ندارد. در حقیقت این نوع سواپ به طرف دوم اجازه می‌دهد تا دارایی خود را در برابر نوسانهای ارزش پوشش دهد و طرف نخست نیز میتواند بدون اینکه دارایی را وارد ترازنامه اش بکند از عایدات اقتصادی آن بهره مند شود.

▪ سواپ نکول اعتباری

قرارداد سواپ نکول اعتباری، ابزاری مشتقه است که سرمایه گذاران از طریق آن در مقابل رخدادهای اعتباری همچون کاهش رتبه اعتباری تعهدکنندگان یا نکول توسط آنها محافظت میشود. از آنجا که مؤسسات مالی در معرض ریسک عدم بازپرداخت اقساط وام‌های مشتریان خود قرار دارند به منظور صیانت از دارایی خود و مصونیت از ریسک عدم پرداخت اقساط وام از سوی مشتریان از مکانیزم سواپ نکول اعتباری استفاده می‌کنند. قرارداد سواپ نکول اعتباری، قراردادی است که فیما بین خریدار حمایت و فروشنده آن منعقد میگردد. به موجب قرارداد، در

ازای مبلغی که خریدار حمایت معمولاً به نحو دوره‌ای به فروشنده حمایت پرداخت مینماید؛ در صورت وقوع رویداد اعتباری که در قرارداد به نحو مبسوط تعریف میگردد؛ فروشنده حمایت، پرداخت مقتضی را صورت میدهد. به عبارت دیگر بنگاه مالی به مثابه خریدار سواپ، متعهد به پرداخت مبالغی در سررسیدهای تعیین شده به فروشنده سواپ که معمولاً یک شرکت بیمه‌ای است، میگردد؛ تا وی در صورت عدم پرداخت اقساط توسط مشتریان، به میزان توافق شده، جبران مافات نماید. مطابق این ساز و کار حقوقی- مالی مؤسسات مذکور طریق یک قراردادی در جایگاه خریدار سواپ قرارگرفته و با فروشنده سواپ که معمولاً یک مؤسسه بیمه‌ای است توافق میکنند تا در سررسیدهای معینی مبلغی مشخصی را به فروشنده پرداخت کنند و متقابلاً فروشنده نیز متعهد میگردد که در صورت عدم پرداخت اقساط مشتریان به مؤسسه مالی وی در راستای اجرای قرارداد نکول اعتباری در سقف تعهدی که به موجب این قرارداد پذیرفته معادل آنچه که مشتری مؤسسه نپرداخته است جبران کند. در این نوع سواپ طرف خریدار اجرتی را بصورت دوره‌ای به طرف فروشنده در برابر تعهد وی به پرداخت مبلغ مشخصی در آینده و در صورت بروز حادثه‌ای مورد توافق (مانند نکول) پرداخت می‌کند. این قرارداد مانند بیمه است که طی آن صاحبان داراییها آنها را درازای مبلغی بصورت دوره‌ای بیمه میکنند. تفاوت اصلی بین "سواپ نکول اعتباری" و "سواپ نرخ بازده کل" در این است که سواپ نکول اعتباری از دارائی در برابر بروز یک اتفاق خاص محافظت میکند؛ درحالیکه سواپ نرخ بازده کل از دارائی در برابر کاهش ارزش احتمالی آینده آن حفاظت می‌کند.

➤ ارکان قرارداد سواپ نکول اعتباری

الف) شخص مرجع و تعهد مرجع: همان صادرکننده ابزار بدهی است که میتواند شرکت، دولت و یا وام دهنده باشد و آن دارایی که خریدار قصد پوشش ریسک اعتباری آن را دارد، دارایی مرجع نامیده میشود. دارایی مرجع به عنوان دارایی پایه که خریدار در پی پوشش ریسک اعتباری آن است میتواند اعم از وام، اوراق قرضه و هر دارایی اعتباری دیگری باشد.

ب) خریدار سواپ نکول اعتباری یا خریدار حمایت: نهاد مالی است که به دلیل خرید اوراق بدهی و یا اعطای وام به مؤسسه مالی دیگر در معرض ریسک اعتباری قرار دارد و در پی آن است که ریسک مزبور را توسط قرارداد سواپ نکول پوشش دهد.

ج) فروشنده سوپا نکول اعتباری یا فروشنده حمایت: نهاد مالی که تعهد مینماید در ازای دریافت جریان نقدی ثابت در صورت وقوع رویداد اعتباری، درباره جبران خسارت‌های وارده به خریدار اقدام نماید.

د) صرف سوپا کارمزدی که از جانب خریدار حمایت به فروشنده حمایت پرداخت میشود و در برابر آن از حق دریافت مبلغ جبرانی در صورت نکول بهره مندمیشود. این مبلغ ممکن است در ابتدا به صورت نقدی پرداخت گردد. بازه زمانی سوپا نکول میتواند بین یک تا ده سال تعیین گردد؛ اگرچه غالباً این بازه پنج ساله است مجموع پرداختهایی که توسط خریدار حمایت صورت میگیرد را پایه صرف مینامند و پرداخت احتمالی فروشنده حمایت را پایه پوشش می‌نامند.

ه) رویداد اعتباری، موجباتی که منجر به پرداخت از جانب فروشنده حمایت به خریدار حمایت گردیده و در قرارداد تعیین میشود. ورشکستگی، ناتوانی در پرداخت، افزایش قابل توجه در تعهدات، انکار، استمهال، توسط انجمن بین المللی سوپا و به عنوان مصادیقی از رویداد اعتباری ذکر گردیده اند به این شرح که طرفین مشتقات میتوانند بر روی تمام و یا برخی از این رویدادها به توافق برسند. لازم به توضیح است؛ سوپا نکول اعتباری درواقع موکول به وقوع رویداد اعتباری است و تا هنگامی که آن رویداد رخ ندهد، در واقع سوپا اعتباری خنثی است و هیچ جریان نقدی برای دارنده به همراه ندارد.

▪ سوپا کالا

مشابه آنچه در مورد سوپا ارزی سوپا نرخ بهره و سوپا سهام ملاحظه شد می‌توان بر روی کالاها و هرچیز دیگری با نتایج تصادفی که شرکت‌ها نهادهای مالی و یا اشخاص با آن مواجه هستند قرارداد سوپا تعریف نمود. سوپا کالابسیار رایج است. برای مثال شرکتهای هواپیمایی برای خرید سوخت مورد نیاز خود در آینده وارد قرارداد سوپا میشوند. طی قرارداد مذکور آن‌ها مبالغ ثابتی را به طرف مقابل سوپا پرداخت کرده و در عوض طرف مقابل هم مبالغی را بر مبنای قیمت سوخت به آن‌ها می‌پردازد. همچنین استفاده از سوپا برای تثبیت قیمت طلا فلزات گرانبها و یا گاز طبیعی نیز بسیار متداول است. هدف از این قراردادهای تثبیت قیمت خرید یا فروش کالاهای مذکور است. مضافاً این که می‌توان قراردادهای سوپا را برای کالاهای غیرقابل ذخیره سازی نظیر برق و با آب و هوا نیز استفاده کرد.

سوآپ فارکس

سوآپ در فارکس که با نام‌های دیگری نظیر forex swap یا نرخ جابه‌جایی فارکس (forex rollover rate) نیز شناخته می‌شود، به سود کسب یا پرداخته شده برای پوزیشن معاملاتی باز در طول یک شب اشاره دارد. در نگاه اول شاید درک این جمله کمی دشوار به نظر برسد! اما پیش از هر چیزی، به این مثال توجه کنید: تصور کنید که یک معامله‌گر فارکس قصد افزایش پوزیشن‌های معاملاتی خود را دارد؛ اما عدم امکان واریز مبالغ زیاد، مانع از انجام این کار شده است. در چنین شرایطی، معامله‌گران گزینه‌هایی نظیر حساب مارجین (margin accounts) و وجوه اهرمی (leveraged funds) را پیش روی خود خواهند داشت. با این کار، سرمایه‌گذاران بخشی از واریزی خود را از کارگزاری به صورت جفت‌ارز قرض گرفته و خودشان مبلغ پایین‌تری پرداخت می‌کنند.

انواع سوآپ در بازار فارکس

بسیاری از سرمایه‌گذاران تصور می‌کنند که سوآپ فارکس یک عمل ثابت است؛ اما واقعیت چنین نیست. در این بخش، انواع سوآپ در بازار فارکس را معرفی کرده‌ایم:

➤ مبادلات ارزی ثابت-ثابت

مبادلات ارزی ثابت- ثابت که به آن مبادلات Fixed- For- Fixed نیز گفته می‌شود، شامل تبادل پرداخت‌های نرخ بهره ثابت در یک ارز با بهره ثابت در ارز ثانویه است. در چنین حالتی، هردو نرخ اولیه و ثانویه، میزان تغییر ثابت و معینی ندارند.

➤ مبادلات ارزی ثابت-شناور

نوع دیگری از سوآپ فارکس، مبادلات ارزی ثابت- شناور نام دارد. در این نوع مبادلات که به مبادلات Fixed- For- Floating نیز شهرت دارند، ارز پایه نرخ ثابت دارد. با این وجود، ارز ثانویه با توجه به روز اخیر خود، مشمول نرخ متفاوتی خواهد بود.

➤ مبادلات ارزی شناور-شناور

آخرین نوع سوآپ در فارکس، مبادلات ارزی شناور- شناور هستند که با نام مبادلات Floating- For- Floating نیز شناخته می‌شوند. چنانچه هردو جفت ارز مورد استفاده برای

سواپ فارکس، دچار تغییر نرخ بهره شوند، حالت شناور- شناور به وجود خواهد آمد. در چنین شرایطی، ارز پایه و ثانویه نسبت به روز اخیر دچار تغییر شده‌اند؛ در صورتی که این تغییرات در خلاف جهت یکدیگر رخ دهند، نرخ سواپ در فرمول محاسبه آن نیز بالاتر خواهد بود.

استراتژی‌های معاملاتی سواپ در فارکس

در این بخش، به ارائه توضیحاتی در مورد انواع استراتژی سواپ در بازار فارکس پرداخته‌ایم:

➤ استراتژی معاملات انتقالی (Carry Trade)

معاملات انتقالی در بازار فارکس از اهمیت بالایی برخوردار بوده و یکی از محبوب‌ترین استراتژی‌ها به حساب می‌آیند. در این روش، سرمایه‌داران نسبت به فروش دارایی‌هایی با سود پایین‌تر و یا قرض گرفتن آن‌ها به منظور خرید دارایی‌هایی با سود بالاتر اقدام می‌کنند. به عبارت دیگر، استراتژی معاملات انتقالی با استفاده از اختلاف نرخ بهره دارایی‌ها در جفت ارز انتخاب شده توسط کاربر، موجب سوددهی می‌شود.

➤ استراتژی سوئینگ تریدینگ (Swing Trading)

استراتژی سوئینگ تریدینگ یکی دیگر از استراتژی‌های معاملاتی سواپ فارکس است که برای سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت کاملاً مناسب بوده و بر سوددهی از روش نوسان‌گیری تمرکز دارد. در این استراتژی، سرمایه‌گذاران باید ابتدا موقعیت‌های معاملاتی مناسب را شناسایی کرده و پس از آن، نسبت به خرید و فروش جفت ارز و یا سهام موردنظر خود اقدام کنند؛ همچنین خوب است بدانید که تحلیل‌های بنیادی، برای پیش‌بینی آینده بازار سرمایه و کسب سود بیشتر از این استراتژی، بسیار مفید و مؤثر خواهد بود. سوئینگ تریدینگ علاوه بر فارکس، در دیگر بازارهای مالی همچون ارزهای دیجیتال نیز مورد استفاده واقع می‌شود.

➤ استراتژی پوزیشن تریدینگ (Position Trading)

یکی دیگر از استراتژی‌های پرکاربرد سواپ در فارکس، پوزیشن تریدینگ نام دارد. این استراتژی نوعی روش بلندمدت بوده و ممکن است در بازه‌های چندماهه یا چندساله ادامه پیدا کند. تحلیل‌های فاندامنتال اهمیت بسیار بالایی در این استراتژی دارند. سرمایه‌گذاران در این روش، از تغییرات روزمره قیمت جفت ارزها چشم‌پوشی کرده و نتیجه طولانی‌مدت را در نظر می‌گیرند. استراتژی پوزیشن تریدینگ، یک روش مناسب برای سرمایه‌گذاران تازه‌کار بوده و

برای ورود آن‌ها به بازار فارکس و همچنین استفاده از ویژگی‌های سوآپ فارکس بسیار کاربردی است.

➤ استراتژی Swap and Fly

اگر با الگوهای کندل‌استیک و هارمونیک آشنا باشید، استراتژی Swap and Fly می‌تواند یک راه سودآور برای درآمدزایی از سوآپ فارکس محسوب شود.

در این استراتژی، سرمایه‌گذاران براساس روند نوسان قیمت، نسبت به انتخاب جفت ارزهایی که سطح سفارش آن‌ها برابر و ۱:۱ است اقدام می‌کنند. اگر قصد استفاده از این استراتژی را دارید، بهتر است پس از افزایش قیمت، از گزینه‌های حد ضرر یا Stop Loss استفاده کنید. استراتژی Swap and Fly به‌طور کلی بر کسب سود از سوآپ‌های مثبت متمرکز است. این یعنی ممکن است بعد از بسته شدن معامله، به‌علت رسیدن آن به حد ضرر، سودی از خود آن کسب نکرده باشید؛ اما دریافت بهره از طریق نوسانات نرخ جفت‌ارزها سودآور باشد.

مزایای استفاده از سوآپ فارکس

سوآپ از ویژگی‌های مختلفی برخوردار است که این ویژگی‌ها، در مجموع باعث شده‌اند تا استفاده از سوآپ برای سرمایه‌گذاران مزایایی داشته باشد. در این بخش، به معرفی این مزایا و ارائه توضیحاتی درباره هرکدام از آن‌ها پرداخته‌ایم:

▪ کاهش ریسک

استفاده از سوآپ در فارکس موجب کاهش ریسک معاملات شما خواهد شد. برای مثال، با انتخاب یک جفت‌ارز مناسب، میزان بهره مثبت ارز دیجیتال مدنظر شما می‌تواند ضرر و زیان‌های احتمالی در بازار را پوشش دهد؛ در نتیجه، این ویژگی برای سرمایه‌گذارانی که به‌دنبال ریسک‌های پایین هستند بسیار کارآمد خواهد بود.

▪ دسترسی به سهام خارجی

سوآپ یک ویژگی و هدف اصلی برای سرمایه‌گذاران دارد و آن، دسترسی به سهام خارجی است. همان‌طور که می‌دانید، کشورهای مختلفی سهام خود را وارد بازار فارکس می‌کنند؛ اما اگر قصد خرید سهام این کشورها را داشته باشید، باید ارز فیات آن کشور را تهیه کنید و این

موضوع ممکن است برای بسیاری از افراد با دشواری‌هایی همراه باشد. در چنین شرایطی است که ویژگی دسترسی به سهام خارجی سوآپ به یاری سرمایه‌گذاران می‌آید؛ درواقع، با استفاده از این ویژگی می‌توانید ارزش فیات خود را به ارزی دیگر تبدیل کنید.

▪ کسب سود

کسب سود، یکی دیگر از مزایای سوآپ فارکس محسوب می‌شود. همان‌طور که می‌دانید، یکی از رایج‌ترین استراتژی‌ها در میان سرمایه‌گذاران، کسب سود ناشی از اختلاف نرخ بهره ارزهای دیجیتال است؛ درواقع، سرمایه‌داران می‌توانند با شناسایی ارزهای مستعد رشد، از طریق تفاوت نرخ بهره ارز پایه و ثانویه، درآمد و سود بالایی را به‌دست آورند. در این روش نیازی به بررسی و تحلیل سهام‌های مختلف بازار وجود نداشته و تفاوت نرخ بهره، به‌طور روزشمار برای شما واریز خواهد شد.



اختیار معامله

مقدمه

قرارداد اختیار معامله یکی از شایع ترین مشتقات مالی و صورت تکامل یافته قرارداد های آتی و پیمان های آتی است. همانگونه که دنیای تجارت هر روز تخصصی تر میشود، محصول مالی جدیدی به منظور پاسخگویی بهتر به نیاز های تغییر یافته جدید شکل میگیرد. هر ابزار جدیدی که ایجاد می شود، باید ارزش افزوده ای بیشتر از ابزار های موجود پدید آورد تا بتواند به حیات خود ادامه دهد. قرارداد اختیار معامله به دلیل ویژگی و مزایای خاصی که دارد، این ارزش افزوده و جایگاه را در بازار های مالی به دست آورده است؛ زیرا فعالان بازار به خوبی دریافته اند که انعطاف پذیری اختیارات در مقایسه با قرارداد های آتی بیشتر است و به همین دلیل، بهتر میتوان خطر ناشی از نوسانات نامطلوب قیمتها را با آن پوشش داد.

انواع اختیار معامله

▪ انواع اختیار معامله به اعتبار نوع حق مورد انتقال

قرارداد اختیار معامله را به اعتبار نوع حقی که به خریدار منتقل میکند، میتوان به دو نوع "اختیار خرید" و "اختیار فروش" تقسیم کرد.

اختیار خرید، قراردادی است که طبق آن، خریدار حق می یابد مال معلومی را به قیمت مشخص، در مدت زمان معینی خریداری کند، در واقع خریدار در قبال پرداخت وجهی به فروشنده، این حق را پیدا میکند که فروش مال موضوع معامله را در مدت زمان مشخص و با قیمتی که قبلاً به توافق رسیده اند، از فروشنده بخواند. موارد کاربرد اختیار خرید را به شرح ذیل میتوان خلاصه کرد:

✓ اول: اختیار خرید در واقع از جانب کسانی که افزایش قیمت ها را در بازار انتظار دارند، انجام میشود، بنابراین، چنین معامله ای میتواند وسیله کسب درآمد و تجارت تلقی شود؛

✓ دوم: اختیار خرید می تواند به عنوان وسیله ای برای پوشش خطر و کسب اطمینان از قیمت آتی کالاها باشد؛

✓ سوم: اختیار خرید میتواند به عنوان وسیله ای برای بورس بازی و سقوط کاذب قیمتها در بازار به کار رود؛

اختیار فروش، قراردادی است که طبق آن، خریدار حق می‌یابد مال معلومی را با قیمت مشخص در مدت زمان معینی بفروشد در واقع خریدار در قبال پرداخت وجهی به فروشنده، این حق را پیدا میکند که خرید مال موضوع معامله را در مدت زمان مشخص و با قیمتی که قبلاً توافق شده است، از فروشنده بخواهد.

▪ انواع اختیار معامله به اعتبار سررسید

قراردادهای اختیار معامله از نظر سررسید تاریخ انقضا، به انواع گوناگونی تقسیم می‌شوند که شایع ترین آنها اختیار معامله آمریکایی و اختیار معامله اروپایی است

اختیار معامله آمریکایی به اختیاری گفته میشود که در هر زمانی از طول دوره خود قابل اعمال است. بنابراین، خریدار میتواند در هر زمانی که اجرای قرارداد را مناسب تشخیص داد (تا پیش از تاریخ انقضا)، اختیار معامله را اعمال کند. اختیار معامله اروپایی به اختیاری گفته می‌شود که فقط در تاریخ انقضا قابل اعمال است. بنابراین، خریدار در طول دوره قرارداد نمی‌تواند آن را اعمال کند. در این گونه اختیارات، خریدار باید میان انتقال اختیار معامله به دیگری یا انتظار تا تاریخ انقضا، یکی را انتخاب کند. تقسیم بندی اختیار به آمریکایی و اروپایی، به موقعیت جغرافیایی ربطی ندارد و فقط زمان اجرای اختیار را بیان می‌کند. بنابراین، اختیار اروپایی در بورسهای آمریکا و اختیار آمریکایی در بورسهای اروپا کاملاً رایج است، ولی بیشتر اختیاراتی که در بورسهای رسمی معامله میشود از نوع آمریکایی است.

▪ انواع اختیار معامله به اعتبار نوع بازار

طبق بند ۳ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، بورس اوراق بهادار بازاری متشکل و خودانتظام است که اوراق بهادار در آن به وسیله کارگزاران و یا معامله گران، طبق مقررات این قانون دادوستد میشود. همچنین، طبق بند ۸ ماده ۱ قانون مذکور بازار خارج از بورس بازاری است در قالب شبکه ارتباط الکترونیک یا غیرالکترونیک که معاملات اوراق بهادار در آن بر پایه مذاکره صورت می‌گیرد. این دو بازار تفاوت‌های اساسی با یکدیگر دارند. یکی از مهم ترین تفاوت‌ها این است که بازارهای فرا بورس، تسهیلات بیشتری را برای خریداران فراهم میکنند؛ زیرا طرفین، شرایط قرارداد را آزادانه و در گفت و گوی مستقیم تعیین میکنند، در حالیکه اختیارات ارائه شده

در بورس، استاندارد و متحدالشکل اند. از سوی دیگر، مهمترین ایراد اختیارات خارج از بورس، نبود ضمانت اجرای مؤثر برای تعهدات فروشنده است.

▪ انواع اختیار معامله به اعتبار ارزش قرارداد

با توجه به ارتباط میان قیمت توافق شده و قیمت جاری دارایی پایه در بازار، قرارداد اختیار معامله از نظر ارزش معاملاتی به سه دستهٔ بارزش، به ارزش و بی ارزش تقسیم می‌شوند. با توجه به تقسیم قرارداد اختیار معامله به اختیار خرید و اختیار فروش، به اختیار خریدی که قیمت جاری دارایی پایه آن در بازار بیشتر از قیمت اعمال آن باشد "سودآور" یا "با ارزش" گفته می‌شود. چنین اختیاری در صورت اجرا برای دارنده آن دستاورد نقدی مثبت به ارمغان می‌آورد.

اگر قیمت جاری دارایی پایه در بازار برابر قیمت اعمال باشد اختیار خرید را "خنثی" یا "به ارزش" می‌نامند. بنابراین، چنین اختیار معامله ای در صورت اجرا هیچ دستاورد مثبت یا منفی برای دارنده آن به همراه ندارد. در نهایت، اگر قیمت جاری دارایی پایه کمتر از قیمت اعمال شده باشد، آن اختیار خرید را "زیان ده" یا "بی ارزش" گویند. چنین اختیاری در صورت اجرا برای دارنده آن دستاورد نقدی منفی به همراه دارد. اختیار خرید بارزش ممکن است اعمال شود، ولی اختیار خرید بی ارزش هیچ گاه اعمال نمی‌شود.

کارکرد قراردادهای اختیار معامله

▪ اهرم مالی

قراردادهای اختیار معامله به سرمایه گذران این امکان را می‌دهند که با استفاده از اهرم و با پرداخت درصد مشخصی از قیمت دارایی پایه، بدون نیاز به پرداخت ارزش کل دارایی از نوسان‌های قیمتی دارایی پایه سود برد.

اهرم بالا در قراردادهای، می‌تواند درصد سود در معاملات موفق اختیار معامله بسیار چشمگیر کند، گرچه وجود اهرم بالا بر جذابیت بازار اختیار معامله می‌افزاید اما توجه به ریسک‌های ناشی از آن برای هر معامله گری الزامی است و در ازای مبلغ مشخصی سرمایه گذاری ممکن است به جای سودها، زیان‌ها چندین برابر شوند یا یک سرمایه گذار می‌تواند با صرفه جویی بزرگی در هزینه‌ها موقعیتی اختیاری مشابه سهام اتخاذ کند.

▪ مدیریت ریسک

آپشن‌ها مانند سایر ابزارهای مالی تابع قانون کلی ریسک و بازده هستند و ریسک آن‌ها بستگی به میزان بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران دارد. هر چه ریسک بالاتر بازدهی بالاتر و بالعکس در صورت استفاده نا صحیح از آن ممکن است در موقعیت‌هایی قرار بگیرید که بسیار پر ریسک‌تر از مالکیت سهام است.

در عین حال می‌توان برای کاهش ریسک از این ابزار استفاده کرد که قابل اعتمادترین شکل پوشش هستند و با پیاده‌سازی استراتژی متنوع به بهترین شکل از خطراتی چون ریزش‌های سنگین یا باز شدن سهام با گپ‌های بزرگ یا صف‌های سنگین و... با توجه به شرایط بازار مصون ماندن کاملاً به نحوه استفاده‌ی شما از این ابزار بستگی دارد.

▪ بازده بالقوه بالاتر

برای دانستن اینکه با سرمایه کمتر تقریباً همان سود را کسب می‌کنید، نیازی به ماشین حساب نیست، قطعاً درصد بازدهی بیشتری خواهید داشت. به عنوان مثال، فرض کنید دلتای آپشن ۰.۸۰ است، به این معنی که قیمت آپشن، ۸۰٪ تغییر قیمت سهام تغییر می‌کند. سهم ۲۰۰ تومان و پرمیوم آپشن ۳۰ تومان اگر قرار بود سهام تا ۲۲۰ تومان بالا برود، یعنی ۱۰٪ بازدهی سهم و موقعیت اختیار ۸۰٪ از حرکت سهم یا ۱۶ تومان را به دست می‌آورد. سود ۱۶ تومانی در یک سرمایه‌گذاری ۳۰ تومانی به بازدهی ۵۳٪ می‌رسد که بسیار بهتر از بازده ۱۰٪ سهام است. البته، زمانی که معامله به دلخواه شما پیش نمی‌رود، آپشن‌ها می‌توانند هزینه‌های سنگینی را متحمل شوند، این احتمال وجود دارد که ۱۰۰٪ سرمایه خود را از دست دهید.

▪ تنوع استراتژی‌ها

مزیت دیگر آپشن‌ها استراتژی‌های متنوعی هستند که بسیار انعطاف پذیرند. راه‌های زیادی برای استفاده از آپشن‌ها برای بازسازی موقعیت‌های مصنوعی وجود دارد. استفاده از آپشن‌ها همچنین به سرمایه‌گذار اجازه می‌دهد تا در «بعد سوم» بازار یعنی بازار رنج یا خنثی معامله کند تا نه تنها حرکات سهام، بلکه زمان و نوسانات را نیز معامله کند. سهام در اکثر مواقع حرکت‌های بزرگی ندارند. فقط تعداد کمی از سهام حرکت قابل توجهی دارند. توانایی یک آپشن‌باز برای

استفاده از رکود می‌تواند عاملی تاثیر گذار در محقق ساختن هر چه زودتر اهداف مالی خود باشد. تنها آپشن‌ها تنوع استراتژی لازم برای سود در هر نوع بازار را ارائه می‌دهند.

▪ درآمد زایی

اختیار معامله راه‌های متنوعی برای کسب درآمد ارائه می‌دهد:

▪ **فروش اختیار:** فروشندگان اختیار می‌توانند از دریافت حق بیمه درآمد کسب کنند. این استراتژی به ویژه در بازارهای کم نوسان می‌تواند سودآور باشد

▪ **استراتژی‌های ترکیبی درآمدی:** با استفاده از اختیار معامله می‌توانیم بازده را از طریق استراتژی‌ها بهبود بخشیم و بر یک مبنای منظم ایجاد درآمد کنیم اجرای استراتژی‌هایی مانند "کاورد کال"

▪ امکان سود در هر شرایط بازار

برخلاف سرمایه‌گذاری مستقیم در دارایی‌ها که معمولاً فقط در صورت افزایش قیمت سودآور است، اختیار معامله امکان سودآوری در هر شرایط بازار را فراهم می‌کند.

▪ امکان تغییر استراتژی

سرمایه‌گذاران می‌توانند با خرید یا فروش اختیارهای مختلف، استراتژی خود را به سرعت تغییر دهند و با شرایط جدید بازار تطبیق یابند.

▪ فرصت‌های آربیتراژ

بازار اختیار معامله فرصت‌های متعددی برای آربیتراژ فراهم می‌کند:

▪ **آربیتراژ قیمتی:** گاهی اوقات، قیمت اختیار معامله در بازار با قیمت تئوریک آن (محاسبه شده توسط مدل‌های قیمت‌گذاری) تفاوت دارد. معامله‌گران حرفه‌ای می‌توانند از این تفاوت‌ها سود ببرند.

▪ **آربیتراژ بین بازارها:** ممکن است قیمت اختیار معامله در بازارهای مختلف متفاوت باشد. این امر فرصت‌هایی برای سود بدون ریسک ایجاد می‌کند.

▪ آربیتراژ بین اختیار معامله و دارایی پایه: گاهی اوقات، رابطه قیمتی بین اختیار معامله و دارایی پایه از حالت تعادل خارج می‌شود، که فرصت‌های سودآوری را ایجاد می‌کند.

▪ ابزاری برای سفته‌بازی

بازار اختیار معامله فرصتی عالی برای سفته‌بازان فراهم می‌کند تا از نوسانات کوتاه‌مدت بازار بهره‌برداری کنند. با خرید اختیار خرید یا اختیار فروش، سرمایه‌گذاران می‌توانند از پیش‌بینی‌های خود درباره جهت حرکت بازار سود ببرند، بدون اینکه مجبور به خرید یا فروش واقعی دارایی باشند. اختیار معامله به دلیل اهرم بالا و هزینه کم، ابزار جذابی برای سفته‌بازان است:

▪ ابزاری برای مهندسی مالی

اختیار معامله نقش مهمی در مهندسی مالی و مدیریت ریسک پیشرفته دارد:

▪ **مدل‌سازی ریسک:** مدل‌های قیمت‌گذاری اختیار معامله مانند مدل بلک-شولز، پایه‌ای برای مدل‌سازی ریسک در سایر حوزه‌های مالی شده‌اند.

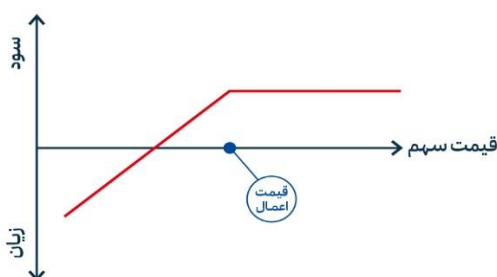
▪ **طراحی استراتژی‌های پیچیده:** مهندسان مالی از اختیار معامله برای طراحی استراتژی‌های پیچیده مدیریت ریسک و بهینه‌سازی پرتفوی استفاده می‌کنند.

استراتژیهای بازار اختیار معامله

▪ اختیار خرید پوشش یافته (Covered Call)

استراتژی اختیار خرید پوشش یافته یکی از محبوب‌ترین استراتژی‌های سودآور در بین افراد تازه کار و حرفه‌ای به شمار می‌رود. علت اصلی محبوبیت آن به این دلیل است که در زمان اجرای این استراتژی نه تنها هزینه‌ای پرداخت نمی‌شود، بلکه درآمدی نیز عاید سرمایه‌گذار می‌شود. نحوه پیاده‌سازی این استراتژی با “خرید سهم و فروش اختیار خرید در زیان” آغاز می‌شود که وضعیت سود و زبانی این استراتژی به شکلی که در صفحه بعد آمده، ترسیم می‌شود.

اختیار خرید پوشش یافته (Covered Call)



این استراتژی مناسب زمانی است که سرمایه‌گذار انتظار افزایش قیمت چندانی را نداشته و بازار رنج را پیش‌بینی می‌کند. پس با خرید اختیارهای در زیان، سعی در کسب بازدهی از طریق پرمیوم کسب شده می‌نماید.

➤ مثال استراتژی اختیار خرید پوشش یافته

○ فرض کنید نمادی در حال حاضر به قیمت ۹۰۰ تومان در حال معامله است و شما این سهم را در پرتفوی خود دارید ولی احتمال می‌دهید که قیمت آن کاهش یابد. پس قرارداد اختیار خریدی با اعمال ۹۰۰ تومان به تاریخ سررسید سه ماه بعد را ۱۰۰ تومان می‌فروشید. سود و زیان این قرارداد به چه شکل خواهد بود؟

• اگر در تاریخ سررسید قیمت سهم بیشتر از ۹۰۰ تومان بود، به طبع خریدار اختیار خرید شما اعمال خواهد کرد و سود افزایش قیمت سهم از محل زیان اختیار خرید فروخته شده، خنثی خواهد شد. پس کل سود شما به اندازه پرمیوم دریافتی در ابتدای دوره خواهد بود. درحالتی که اگر قیمت سهم کاهشی باشد و در تاریخ اعمال کمتر از ۹۰۰ تومان باشد، به اندازه پرمیوم‌های دریافتی از زیان شما کاسته خواهد شد.

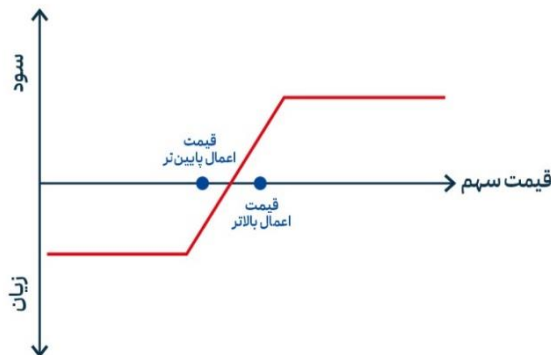
سود (زیان)	دامنه قیمت سهم در تاریخ اعمال
۱۰۰ تومان	قیمت سهم ≤ 900 تومان
۷۳۳ تومان - قیمت سهم	۹۰۰ تومان $\leq$ قیمت سهم

پس این استراتژی زمانی اجرا می‌شود که انتظار افزایش قیمت نداشته باشیم و با فروش اختیارهای در زیان و پرمیوم‌های حاصله، زیان اصل دارایی را کاهش دهیم.

▪ استراتژی نامتقارن خرید خوش‌بینانه (Bull Call Spread)

استراتژی نامتقارن خرید خوش‌بینانه به صورت رایج در بین معامله‌گران برای به حداقل رساندن ریسک در بازارهای صعودی ملازم اجرا می‌شود. در این استراتژی فرد زمانی سود می‌کند که قیمت دارایی پایه افزایشی باشد. نحوه پیاده‌سازی این استراتژی با خرید "اختیار خرید با قیمت اعمال پایین‌تر" و فروش "اختیار خرید با قیمت اعمال بالاتر" آغاز می‌شود، در این استراتژی سررسید هر دو قرارداد باید یکسان باشد. وضعیت سود و زیانی این استراتژی به شکل زیر ترسیم می‌شود.

استراتژی نامتقارن خرید خوش‌بینانه (Bull Call Spread)



با پیاده‌سازی این استراتژی، در صورت نزولی شدن بازار، حداکثر سود و زیان محدود خواهد شد. زیرا زمانی که بازار صعودی می‌شود به دلیل پوزیشن خریدی که اخذ شده از یک نقطه به بعد وارد سودسازی می‌شود.

زمانی که فرد انتظار رشد بازار را دارد ولی با قطعیت کم، برای مثال فرد با احتمال ۶۰ درصد انتظار رشد سهم و با احتمال ۴۰ درصد انتظار کاهش قیمت را دارد. به این ترتیب وی با استفاده از این استراتژی ریسک را کاهش داده و سود و زیان را محدود می‌کند.

➤ مثال استراتژی Bull Call Spread

○ فرض کنید نمادی در حال حاضر به قیمت ۲۵۰ تومان در حال معامله است و شما پیش‌بینی افزایش قیمت آن را دارید. قرارداد اختیار خریدی با اعمال ۲۵۰ تومان به تاریخ سررسید یک سال بعد را ۲۰ تومان می‌خرید و همزمان اختیار خرید با قیمت اعمال ۳۰۰ تومان را ۵۰ تومان می‌فروشید. سود و زیان این قراردادها به چه شکل خواهد بود.

• اگر در تاریخ سررسید قیمت سهم بیشتر از ۳۰۰ تومان بود شما ۸۰ تومان سود می‌کنید $((300 - 250) + (20 - 50))$ و اگر در تاریخ سررسید قیمت اعمال کمتر از ۲۵۰ تومان باشد، سود و زیان این قرارداد ۲۰ تومان خواهد بود. جدول سود و زیان کلی در زیر ارائه شده است.

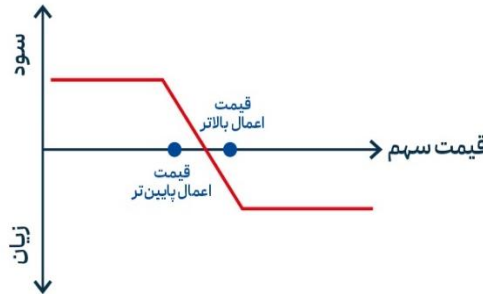
سود (زیان)	دامنه قیمت سهم در تاریخ اعمال
۲۰ تومان	۲۵۰ تومان ≤ قیمت سهم
قیمت سهم - ۲۳۰ تومان	۲۵۰ تومان ≤ قیمت سهم ≤ ۳۰۰ تومان
۸۰ تومان	قیمت سهم ≤ ۳۰۰ تومان

همانطور که در جدول بالا مشاهده می‌کنید، فرد با اجرای این استراتژی در شرایط ریسکی بازار نه تنها زیاد نمی‌کند بلکه سود حداقلی خود را تضمین کرده و در حالت خوش بینانه سود وی تا ۸۰ تومن افزایش پیدا خواهد کرد.

▪ استراتژی نامتقارن بدبینانه (Bear Call Spread)

استراتژی نامتقارن بدبینانه نیز همانند خوش بینانه برای به حداقل رساندن ریسک در بازارهای نزولی ملایم اجرا می‌شود. در این استراتژی فرد زمانی سود می‌کند که قیمت دارایی پایه کاهشی باشد. نحوه پیاده سازی این استراتژی با فروش "اختیار خرید با قیمت اعمال پایین‌تر" و خرید "اختیار خرید با قیمت اعمال بالاتر" آغاز می‌شود، در این استراتژی سررسید هر دو قرارداد باید یکسان باشد. وضعیت سود و زیانی این استراتژی به شکل زیر ترسیم می‌شود.

استراتژی نامتقارن خرید بدبینانه (Bear Call Spread)



زمانی که فرد انتظار روند کاهشی بازار را دارد ولی با قطعیت کم، برای مثال فرد با احتمال ۶۰ درصد انتظار افت قیمت سهم و با احتمال ۴۰ درصد انتظار افزایش قیمت را دارد. به این ترتیب وی با استفاده از این استراتژی ریسک را کاهش داده و سود و زیان را محدود می‌کند.

➤ مثال استراتژی نامتقارن بدبینانه

○ فرض کنید نمادی در حال حاضر به قیمت ۲۵۰ تومان در حال معامله است و شما پیش‌بینی کاهش قیمت آن را دارید. قرارداد اختیار خریدی با اعمال ۲۷۰ تومان به تاریخ سررسید یک سال بعد را ۵ تومان می‌خرید و همزمان اختیار خرید با قیمت اعمال ۲۶۰ تومان را ۱۵ تومان می‌فروشید. سود و زیان این قراردادها به چه شکل خواهد بود؟

• اگر در تاریخ سررسید قیمت سهم بیشتر از ۲۷۰ تومان بود شما سر به سر خواهید بود ((۲۶۰-
 $(270 - 5) + 15$) و اگر در تاریخ سررسید قیمت اعمال کمتر از ۲۵۰ تومان باشد، سود و زیان این قرارداد ۱۰ تومان (۵-۱۵) خواهد بود. سود و زیان کلی در جدول زیر ارائه شده است.

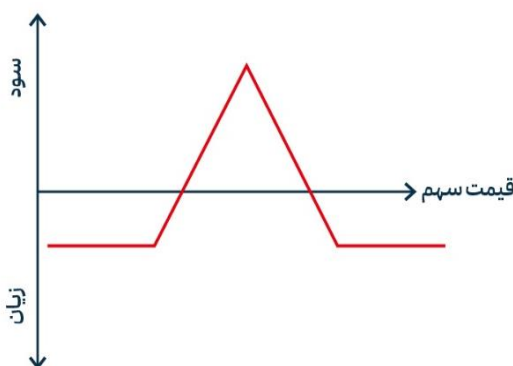
سود (زیان)	دامنه قیمت سهم در تاریخ اعمال
۱۰ تومان	۲۶۰ تومان ≤ قیمت سهم
قیمت سهم - ۲۷۰ تومان	۲۶۰ تومان ≤ قیمت سهم ≤ ۲۷۰ تومان
۰ تومان	قیمت سهم ≤ ۲۷۰ تومان

پس این استراتژی درست مخالف قبلی بوده و فقط شاید پیش‌بینی فرق می‌کند و در حالتی که پیش‌بینی روند کاهش سهم وجود دارد و در عین حال فرد نمی‌خواهد ریسک بالایی را متحمل شود با اجرای این استراتژی سود و زیان خود را محدود می‌کند.

▪ استراتژی نامتقارن خرید پروانه‌ای با اختیار فروش

استراتژی پروانه‌ای یکی از استراتژی‌های اختیار معامله برای روند رنج است که دو استراتژی قبلی (Bull&Bear Call Spread) را باهم ترکیب می‌کند. نحوه پیاده‌سازی این استراتژی با خرید یک اختیار خرید در سود، فروش دو اختیار خرید بی‌تفاوت و خرید یک اختیار خرید در زیان آغاز می‌شود، در این استراتژی وضعیت سررسید هر چهار قرارداد باید یکسان باشد. وضعیت سود و زیانی این استراتژی به شکل زیر ترسیم می‌شود.

استراتژی نامتقارن خرید پروانه‌ای با اختیار فروش (Long Put Butterfly)



این استراتژی زمانی سودآور خواهد بود که قیمت در محدوده فعلی ثابت بماند و از محل اختلاف پرمیوم‌ها سود حاصل شود و در صورتی که در سررسید با افزایش و کاهش زیادی همراه باشد، سود و زیان شما محدود خواهد بود.

➤ مثال استراتژی نامتقارن خرید پروانه‌ای

➤ فرض کنید نمادی در حال حاضر به قیمت ۱۴۰ تومان در حال معامله است و شما پیش‌بینی وضعیت رنج در معاملات سه ماه آینده سهم را دارید. پس برای پیاده‌سازی این استراتژی قرارداد اختیار خریدی با اعمال ۱۵۰ تومان به تاریخ سررسید سه ماه بعد را ۵ تومان می‌خرید

و همزمان اختیار خرید با قیمت اعمال ۱۳۰ تومان را ۱۵ تومان می‌خرید و در ساید مخالف دو قرارداد اختیار خرید با اعمال ۱۴۰ تومان را به قیمت هر قرار داد ۱۰ تومان می‌فروشید. سود و زیان این قراردادها در تاریخ سررسید به چه شکل خواهد بود؟

• اگر در تاریخ سررسید قیمت سهم بیشتر از ۱۵۰ تومان بود شما سر به سر خواهید بود $((150 * 2 - 140) + (150 - 130) + (15 - 10 * 2))$ و اگر در تاریخ سررسید قیمت اعمال کمتر از ۱۳۰ تومان باشد، مجدداً در وضعیت سر به سر $(15 - 10 * 2)$ خواهید بود. و در بهترین حالت زمانی که قیمت در محدوده فعلی ثابت بماند از محل اختلاف پرمیوم‌ها و اختیار خرید در سود، به میزان حداکثر ۱۰ تومان سود خواهید کرد.

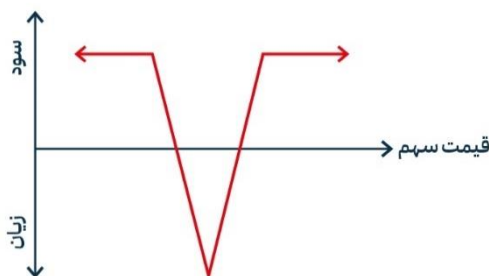
دامنه قیمت سهم در تاریخ اعمال	سود (زیان)
۱۳۰ تومان ≤ قیمت سهم	۰ تومان
۱۴۰ تومان ≤ قیمت سهم ≤ ۱۳۰ تومان	۰ تومان تا ۰ تومان
۱۵۰ تومان ≤ قیمت سهم ≤ ۱۴۰ تومان	۰ تومان تا ۰ تومان
قیمت سهم ≤ ۱۵۰ تومان	۰ تومان

پس این استراتژی برای زمانی است که تا اعمال قراردادها قیمت را ثابت پیش‌بینی می‌کنیم و انتظار افزایش و کاهش زیادی را برای نماد مورد نظر نداریم.

▪ استراتژی نامتقارن فروش پروانه‌ای (Short Call Butterfly)

این استراتژی نیز همانند قبلی برای روند رنج استفاده می‌شود و نحوه پیاده سازی آن با فروش یک اختیار خرید در سود، خرید دو اختیار خرید بی‌تفاوت و فروش یک اختیار خرید در زیان آغاز می‌شود. وضعیت سود و زیانی این استراتژی به شکل زیر ترسیم می‌شود.

استراتژی نامتقارن فروش پروانه‌ای (Short Call Butterfly)

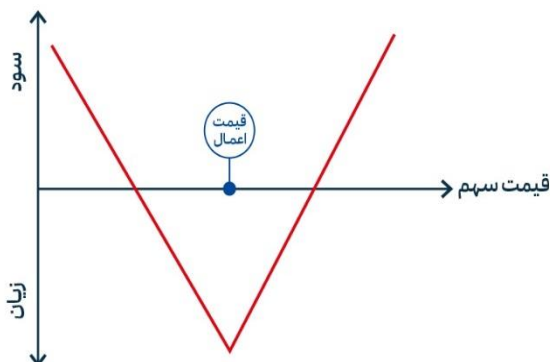


این استراتژی برخلاف قبلی زمانی سودآور خواهد بود که در بازه زمانی تا اعمال با نوسان قیمت دارایی همراه باشیم و به این ترتیب در بازه مذکور با سود و زیان کنترل شده همراه بوده و ریسک بالایی متحمل نشویم و در عین حال از نوسان ایجاد شده سود کسب نماییم.

▪ استراتژی متقارن استرادل (Long Straddle)

استرادل از محبوب‌ترین استراتژی‌ها در بازارهایی است که از نوسانات زیادی همراه هستند و زمانی اجرایی می‌شود که انتظار نوسان شدیدی در قیمت سهم پایه وجود داشته باشد (اصطلاح استرادل یعنی هر دو طرف را گرفتن) نحوه پیاده سازی این استراتژی با خرید یک اختیار خرید و یک اختیار فروش در قیمت و سررسید یکسان انجام می‌شود وضعیت سود و زیانی این استراتژی به شکل زیر ترسیم می‌شود.

استراتژی متقارن خرید استرادل (Long Straddle)



همانطور که گفته شد بهتر است زمانی از این استراتژی استفاده نماییم که انتظار افزایش و یا کاهش شدید قیمتی در سهم داشته باشیم و به این ترتیب با سود نامحدود و زیان محدود همراه باشیم.

➤ مثال استراتژی استرادل در بازار اختیار معامله

○ فرض کنید نمادی در حال حاضر به قیمت ۱۴۰ تومان در حال معامله است و شما پیش‌بینی می‌کند در شش ماه آینده با تغییرات زیادی همراه باشد ولی سمت تغییرات را نمی‌دانید. پس برای پیاده‌سازی این استراتژی قرارداد اختیار خریدی با اعمال ۱۴۰ تومان به تاریخ سررسید شش ماه بعد را ۱۵ تومان می‌خرید و همزمان اختیار خرید با قیمت اعمال ۱۴۰ تومان را ۱۵ تومان می‌فروشید. سود و زیان این قراردادها در تاریخ سررسید به چه شکل خواهد بود؟

• اگر در تاریخ سررسید قیمت سهم کمتر از ۱۴۰ تومان بود شما به اندازه اختلاف پرمیومها و اختلاف قیمت سهم و قیمت اعمال، سود خواهید کرد $((P - 140) + (15 - 15))$ و اگر در تاریخ سررسید قیمت اعمال بیشتر از ۱۴۰ تومان باشد، به اندازه $((P - 140) + (15 - 15))$ در سود خواهید بود. و در بدترین حالت زمانی که قیمت در محدوده فعلی ثابت بماند، سود و زیان شما به اندازه اختلاف پرمیومها خواهد بود.

سود (زیان)	دامنه قیمت سهم در تاریخ اعمال
۳۰ تومان تا ۱۴۰ تومان	۱۴۰ تومان $\leq$ قیمت سهم
۳۰ تومان تا ∞	۱۴۰ تومان $\geq$ قیمت سهم

پس بر این اساس در بازاری که انتظار افزایش و کاهش شدید در قیمت نمادی خاص داریم ولی توانایی تشخیص سمت نوسان را در اختیار نداریم، بهتر است با اجرای این استراتژی با پرداخت هزینه اندک به سود نامحدود و زیان کنترل شده بپردازیم.

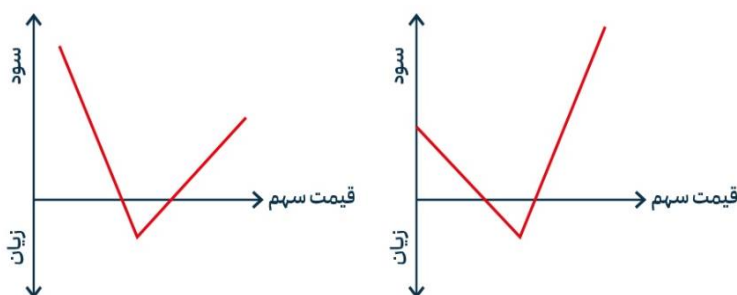
▪ استراتژی استرپ و استریپ (Strip And Strp)

دو استراتژی استرپ و استریپ بسیار شبیه استراتژی استرادل است و زمانی اجرایی می‌شود که انتظار نوسان قیمت را داریم ولی از سمت افزایش و یا کاهش مطمئن نیستیم. تفاوت آنها

نسبت به استرادل در وزنی است که به سمت خرید یا فروش داده می‌شود است. به این شکل که در استراتژی استریپ سرمایه‌گذار وزن بیشتری را به کاهش قیمت و در استرپ وزن بیشتری به افزایش قیمتی می‌دهد.

پیاده سازی استراتژی استرپ با خرید دو اختیار خرید بی تفاوت و یک اختیار فروش بی تفاوت در قیمت و سررسید یکسان انجام می‌شود. در استراتژی استریپ نیز اقدام به خرید یک اختیار خرید بی تفاوت و دو اختیار فروش بی تفاوت انجام می‌شود. وضعیت سود و زیان این استراتژی‌ها به شکل زیر خواهد بود.

استراتژی استرپ و استریپ (Strip And Strp)



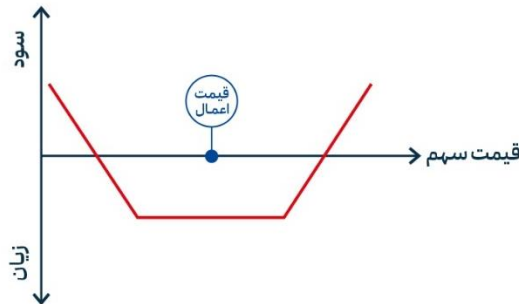
این استراتژی برای زمانی مورد استفاده قرار می‌گیرد که انتظار افزایش و یا کاهش شدید قیمتی در سهم داشته باشیم ولی از سمت افزایش و یا کاهش اطمینانی نداشته باشیم. پس با وزنی که به هر طرف از افزایش یا کاهش می‌دهیم اقدام به پیاده سازی استراتژی و کسب سود نامحدود و زیان محدود نماییم.

▪ استراتژی متقارن استرانگل (Strangle)

رویکرد کلی استرانگل شبیه به استراتژی استرادل است و سرمایه‌گذار زمانی از آن استفاده می‌کند که انتظار نوسان شدید در قیمت دارایی را داشته باشد ولی از جهت نوسان (کاهش یا افزایش) آن مطمئن نباشد. نحوه پیاده سازی این استراتژی با خرید یک اختیار خرید و یک

اختیار فروش با سررسید یکسان ولی قیمت اعمال متفاوت انجام می‌شود. وضعیت سود و زیانی این استراتژی به شکل زیر ترسیم می‌شود.

استراتژی متقارن خرید استرانگل (Long Strangle)



درست همانند قبلی از این استراتژی نیز زمانی استفاده می‌کنیم که انتظار افزایش و یا کاهش شدید قیمتی در سهم داشته باشیم ولی از جهت آن اطلاعی نداشته باشیم و به این ترتیب با اجرای استراتژی با سود نامحدود و زیان محدود همراه باشیم.

➤ مثال استراتژی استرانگل در بازار اختیار معامله

○ فرض کنید در مثال قبلی اینبار اختیار فروش را با اعمال ۱۵۰ تومانی و پرمیوم ۲۰ تومان خریداری می‌کنیم و باقی شرایط همانند مثال قبلی است. سود و زیان این قراردادها در تاریخ سررسید به چه شکل خواهد بود؟

• این مثال دقیقاً عین حالت قبل است و تنها تفاوت آن در ثابت ماندن سود و زیان در بین دو قیمت اعمال است که از جمع سود اختیارها و کسر از پرمیوم پرداختی حاصل می‌شود.

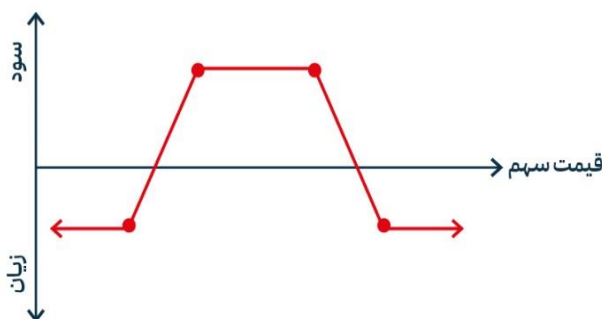
دامنه قیمت سهم در تاریخ اعمال	سود (زیان)
۱۴۰ تومان $\leq$ قیمت سهم	۲۵ تومان تا ۱۵۰ تومان
۱۴۰ تومان $\geq$ قیمت سهم $\geq$ ۱۵۰ تومان	۲۵ تومان
۱۵۰ تومان $\geq$ قیمت سهم	۲۵ تومان تا ∞

پس این استراتژی نیز همانند قبلی زمانی استفاده می‌شود که انتظار افزایش و کاهش شدید در قیمت نمادی خاص داریم ولی توانایی تشخیص سمت نوسان را در اختیار نداریم و با اجرای این استراتژی با پرداخت هزینه اندک به سود نامحدود و زیان کنترل شده می‌پردازیم.

▪ استراتژی خرید کندی با اختیار خرید (Long Call Condor)

استراتژی خرید کندی شامل چهار قرارداد اختیار معامله خرید است، این اختیار معامله به صورتی اخذ می‌شود که سود حاصل در صورتی که قیمت دارایی پایه در تاریخ سررسید به دامنه‌ی معینی برسد، بیشینه خواهد شد. نحوه پیاده سازی این استراتژی با خرید دو اختیار خرید که یکی با اعمال پایین‌تر و دیگری با اعمال بالاتر است و فروش دو اختیار خرید با اعمال میانی با سررسید یکسان انجام می‌شود. در این استراتژی تمامی قیمت‌های اعمال به طور مساوی از هم فاصله داشته باشند. وضعیت سود و زیانی این استراتژی به شکل زیر ترسیم می‌شود.

استراتژی خرید کندی با اختیار خرید (Long Call Condor)



زمانی که فرد انتظار دارد قیمت سهم بین دو بازه حرکت نماید، استفاده از این استراتژی می‌تواند سود معقولی نصیب وی کرده و در عین حال زیانش را محدود نماید.

➤ مثال استراتژی خرید کندی با اختیار خرید

فرض کنید که قیمت فعلی سهام برابر با ۱۰۰۰ تومان است. قراردادهای اختیار خرید با تاریخ سررسید دو ماه آینده در جدول زیر را در نظر بگیرید و سود و زیان اجرای این استراتژی را محاسبه کنید.

نوع آپشن	سمت	قیمت اعمال	پرمیوم
اختیار خرید	خرید	۹۰۰.۰	۱۵۰.۰
اختیار خرید	فروش	۹۵۰.۰	۸۰.۰
اختیار خرید	فروش	۱,۰۰۰.۰	۵۰.۰
اختیار خرید	خرید	۱,۰۵۰.۰	۲۰.۰

این مثال دقیقاً عین حالت قبل است و تنها تفاوت آن در ثابت ماندن سود و زیان در بین دو قیمت اعمال است که از جمع سود اختیارها و کسر از پرمیوم پرداختی حاصل می‌شود.

دامنه قیمت سهم در تاریخ اعمال	سود (زیان)
۹۰۰ تومان ≤ قیمت سهم	۴۰ تومان
۹۵۰ تومان ≤ قیمت سهم < ۹۰۰ تومان	۴۰ تومان ≥ سود یا زیان ≥ ۱۰ تومان
۹۵۰ تومان ≤ قیمت سهم < ۱۰۰ تومان	۱۰ تومان
۱۰۰۰ تومان ≤ قیمت سهم < ۱۰۵۰ تومان	۴۰ تومان
۱۰۰۰ تومان ≤ قیمت سهم	۴۰ تومان

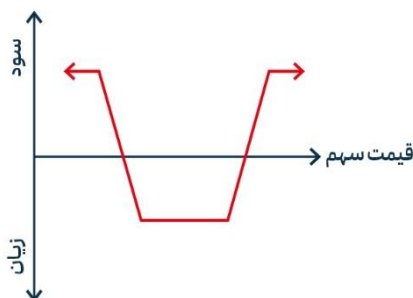
همانطور که در جدول بالا نیز مشخص شده است، سرمایه‌گذار برای اخذ این استراتژی، باید قراردادهای اختیار معامله با قیمت‌های اعمال ۹۰۰ تومان و ۱، ۰۵۰ تومان را خریداری کند و قراردادهای اختیار معامله با قیمت‌های اعمال ۹۵۰ و ۱۰۰۰ تومان را به فروش رساند. برای خرید قراردادهای اختیار معامله مبلغ ۱۷۰ تومان پرداخته شده و از فروش قراردادهای اختیار

معامله مبلغ ۱۳۰ دریافت می‌شود. پس خالص پرداختی برابر با ۴۰ تومان است که باید برای اخذ این استراتژی هزینه شود. به عبارت دیگر، حداکثر زیان اخذ این استراتژی برابر با ۴۰ تومان خواهد بود.

▪ استراتژی فروش کندی با اختیار فروش (Short Put Condor)

ساختار کلی این استراتژی مشابه استراتژی قبلی است با این تفاوت که در این حالت با چهار قرارداد اختیار فروش سروکار خواهیم داشت و سود و زیان قراردادها درست برعکس حالت قبلی خواهد بود. به طور کلی وضعیت سود و زیان این قرارداد به شکل زیر خواهد بود.

استراتژی فروش کندی با اختیار فروش (Short Put Condor)



زمانی که فرد انتظار دارد قیمت سهم در محدوده فعلی ثابت نباشد و پیش بینی نوسان بالا روی نماد مورد نظر را دارد که با این کار زیان خود را در محدوده فعلی محدود کرده و در صورت نوسان با سود معقولی مواجه خواهد بود. وضعیت سود و زیانی این استراتژی نیز درست برعکس حالت قبلی خواهد بود. به طور کلی در این استراتژی یک مبلغ خالص در هنگام انعقاد قراردادها دریافت می‌شود و این مبلغ دریافتی خالص، برابر با حداکثر سود است.



تجارت الکترونیک

مقدمه

تجارت الکترونیک از حدود سال ۱۹۶۵ آغاز شد که با نوآوری‌هایی مانند انتقال الکترونیکی وجوه، مصرف کنندگان توانستند پول خود را از طریق ماشین‌های خودپرداز دریافت کرده و خرید خود را بوسیله کارت‌های اعتباری انجام دهند. پیش از توسعه تکنولوژیهای صنعتی بر اینترنت در سال‌های آغازین دهه ۹۰ شرکتهای بزرگ به ایجاد شبکه‌های کامپیوتری با ارتباطات مشخص، محدود و استاندارد برای مبادله اطلاعات تجاری میان یکدیگر پرداختند. این روش مبادله الکترونیکی داده‌ها (EDI) نامیده شد. ابداع سیستم مبادله الکترونیکی داده‌ها و امکانپذیر شدن مبادله اسناد سازمانها به صورت الکترونیکی کاربردهای تجارت الکترونیک به معاملات غیر از معاملات مالی گسترش یافت. یکی از اتفاقات مهم در حوزه تبادلات الکترونیکی پدیده اینترنت بود. اینترنت اولین بار توسط دولت آمریکا در سال ۱۹۶۹ پا به عرصه وجود نهاد. در آن زمان کاربران اینترنتی را تنها آژانس‌های دولتی آمریکا و محققان دانشگاهی تشکیل میدادند. تحلیل گران و مدیران برای کشف اشتباهات و آموختن درسهایی از شکست‌های اینترنتی تلاش میکنند که این یادگیری از آموخته‌ها به شرکتهای فعال در محیط مجازی برای ماندن در شرایط بحرانی و به کاندیداهای جدید جهت ورود به بازار مجازی کمک نماید. پس از یک دوره طلایی، بسیاری از شرکتهایی که سوار بر اولین موج انقلاب و اینترنتی شده بودند، برای حفظ بقا در محیط متلاطم کسب کار الکترونیکی شروع به کوچک سازی، ساده سازی فرایندها و کاهش هزینه نمودند. با وجود جذابیت‌های خاص پروژه‌های فناوری اطلاعات از نظر توانایی ایجاد تغییر و تحولات مثبت فراوان در سازمانها، ترس از ناموفق بودن و شکست این پروژه‌ها، همواره مانعی سر راه اجرای آنها بوده است. عمده ترین عامل شکست در تجارت الکترونیک، آگاهی نداشتن بسیاری از بازیگران اینترنتی از وضعیت و رقابت در کسب کار خود و شکست در بهره برداری از فناوریهای جدید به شیوه ای پایدار است.

تجارت الکترونیک

تجارت الکترونیک عبارت است از استفاده از کامپیوترهای یک یا چند شبکه برای ایجاد و انتقال اطلاعات تجاری که بیشتر با خرید و فروش اطلاعات، کالاها و خدمات از طریق اینترنت مرتبط میباشد. تجارت الکترونیک مزایای خاصی نسبت به تجارت سنتی دارد. تجارت الکترونیک

طریق هدایت کسب و کار را تغییر میدهد و بدین ترتیب باعث تبدیل بازارهای سنتی به شکل های جدید و نیز ایجاد تغییرات چشمگیر در شرایط رقابتی می شود. تجارت الکترونیکی نوعی تجارت است که برای انجام معاملات تجاری از اینترنت استفاده میکند. تجارت الکترونیک شیوه کار را تغییر داده و باعث ظهور بازیگران جدید اقتصادی، مدل های جدید تجاری و فرصت های توسعه جدید برای شرکت ها و مصرف کنندگان میشود. تجارت الکترونیکی نیز تغییرات چشمگیری را در نحوه تعامل مردم هم با یکدیگر و هم با مشاغل ایجاد کرده است. تجارت الکترونیکی به انجام معاملات تجاری یا فعالیت های مدیریتی با استفاده از اینترنت اشاره دارد. از آنجایی که مدل ها و برنامه های تجارت الکترونیکی به طور گسترده ای در محیط تجارت امروز مورد استفاده قرار گرفته اند، جنبشی جدید به نام تجارت الکترونیکی پویا پدید آمده است تا برنامه های تجارت الکترونیکی را با ساده کردن تعامل تجاری در وب انجام دهد. تجارت الکترونیکی موفقیت آمیز باید با طراحی وب سایت پشتیبانی شود که توانایی کسب و کار برای به دست آوردن مزایای فروش آنلاین را تعیین میکند. مدل کیفیت خدمات یک وب سایت تجارت الکترونیکی مشکلات مختلفی را به عنوان معیاری برای کیفیت ایجاد کرده است. محققان کیفیت را معیار موفقیت دانستند. تجارت الکترونیکی به سرعت در حال رشد است و فرصتی عالی برای مشاغل فراهم میکند. توسعه تجارت الکترونیکی، قدرت خرید را در مناطق روستایی آزاد کرده است و ساکنان روستاها و مصرف کنندگان شهری را قادر میسازد از همان فعالیت های خرید آنلاین لذت ببرند. در همین حال، تجارت الکترونیکی میتواند بازارهای جدیدی برای محصولات و خدمات ارائه شده توسط افراد در پایین هرم ایجاد کند، که میتواند به کاهش فقر کمک کند. کاهش فقر در تجارت الکترونیکی سیاستی حمایتی برای کاهش فقر است. تجارت الکترونیکی به عنوان یک راه حل ابتکاری برای کاهش فقر و تغییر جهت از بازار به سمت دولت در نظر گرفته میشود. دولت نقش هدایت کننده را بازی میکند و سیستم عامل های تجارت الکترونیکی در زمینه تجارت الکترونیکی به طور فعال همکاری میکنند. تجارت الکترونیک خرید و فروش اطلاعات، محصولات و خدمات از طریق شبکه های رایانه ای. حمایت از کلیه اشکال معاملات تجاری از طریق ساختارهای دیجیتال و عناصر آن عبارتند از: بازار الکترونیک، تبادل الکترونیک داده و تجارت اینترنتی. تجارت الکترونیک و به تبع، مدل های تجارت الکترونیک اولین بار در اوایل دهه ۷۰ میلادی رایج شدند. در این دوره استفاده از مدل های تجارت الکترونیک بسیار گران بود و عموم کاربران آن را، شرکتهای بزرگ مالی و بانک ها و گاهی شرکتهای بزرگ صنعتی تشکیل می دادند. کاربرد تجارت الکترونیک در این

دوره دشوار بود. به علاوه نیاز به سرمایه گذاریهای سنگین برای تهیه بستر موردنیاز آن لازم بود. لذا محدوده کاربرد آن به موسسات مالی و شرکتهای بزرگ محدود می شد. در مرحله بعد استاندارد تبادل اطلاعات الکترونیک ایجاد شد که تعمیمی از مدل نقل و انتقالات مالی و بانکی با استفاده از ابزارهای نوپای اطلاعاتی، بود. با این تفاوت که تبادل اطلاعات الکترونیک، امکان استفاده و بهره برداری در سایر انواع مبادلات تجاری را نیز دارا بود. تبادل اطلاعات الکترونیک باعث شد تا دامنه کاربرد مدل های تجارت الکترونیک، از محدوده موسسات بزرگ مالی به ابعاد وسیعتری گسترش یابد. مدل های تجارت الکترونیک در این دوره برای فعالیتهایی نظیر رزرو بلیت هواپیما و معاملات سهام مورد استفاده قرار گرفتند. با وجود این، پیاده سازی مدل های تجارت الکترونیک بر اساس تبادل اطلاعات الکترونیک نیز سنگین و هزینه بر بود. نیاز به سرمایه گذاری بسیار، برای آموزش پرسنل و تهیه بسترهای لازم وجود داشت. لذا تنها شرکتهای بزرگ بودند که می توانستند به ایجاد مدل هایی بر اساس آن بپردازند. در نیمه اول دهه ۹۰، اینترنت گسترش بسیاری پیدا کرد و به تدریج از حیطه دانشگاهی و نظامی خارج شد و کاربران بسیار زیادی در بین همه افراد جامعه پیدا کرد. گسترش وب سایت جهانی، استانداردها و پروتکل های مربوطه از یک طرف باعث جذب هر چه بیشتر کاربران به اینترنت شد و استفاده از ابزارهای فناوری اطلاعات در این زمینه را عمومی کرد و از طرف دیگر این امکان را برای شرکتهای و موسسات به وجود آورد که به گونه ای آسان و کم هزینه، به انجام فرایند اطلاع رسانی بپردازند. مدل های تجارت الکترونیک متنوعی در این دوره ایجاد شده و مورد استفاده قرار گرفتند. تجارت الکترونیک به تدریج رونق گرفت و مدل های تجارت الکترونیک به عنوان دسته ای از مدل های دنیای تجارت، مطرح شدند. ایجاد بسترهای مناسب و ارزان برای تجارت الکترونیک و رشد کاربران این بسترها از دلایل رشد سریع تجارت الکترونیک در این دوره بود. رشد فشارهای رقابتی بین شرکتهای نیز از دیگر دلایل توجه شرکتهای به مدل های تجارت الکترونیک بود. مدل های مطرح شده در این زمان، مدل های تجارت الکترونیک ساده و اولیه بودند. به عبارت دیگر، استفاده از تجارت الکترونیک در ساده ترین سطح آن انجام می شد. مشکلات فنی و نقایص موجود به علاوه ناآشنایی کاربران و شرکتهای که مانع سرمایه گذاری آنها می شد، باعث گردید تا در این دوره تنها مدل های اولیه تجارت الکترونیک مورد استفاده قرار گیرند. این مدل ها معمولاً فقط به اطلاع رسانی به مشتریان خود در مورد شرکت و محصولات آن محدود می شدند. دانشمندان و محققین بر این باورند که برای توسعه استفاده و بکارگیری تجارت الکترونیکی در عرصه های تجاری به ویژه معرفی، بازاریابی

و فروش تولیدات در حوزه‌های مختلف باید به دو بخش اساسی توجه شود، بخش اول توجه به زیرساخت‌های فنی سخت افزاری و نرم افزاری در بکارگیری تجارت الکترونیکی که بستر اولیه را برای بکارگیری تجارت الکترونیکی را در هر کسب و کاری فراهم می‌آورند و بخش دوم عوامل داخلی و درونی هستند که شامل مواردی همچون انسانی متخصص، حمایت مالی شرکت‌ها و تولیدکننده‌ها در جهت تامین و استقرار تجهیزات و امکانات بکارگیری تجارت الکترونیک، تحقیق و توسعه و . . می‌باشند که نقش محوری را در بکارگیری تجارت الکترونیک در کسب و کارهای مختلف ایفا می‌کنند.

برخی از دانشمندان مدیریت بازرگانی بر این باورند که همواره عوامل مختلفی در ایجاد، گسترش، رشد توسعه تجارت الکترونیکی و بکارگیری و استفاده از آن در کسب و کارهای مختلف موثر بوده اند که این عوامل را در یک دسته بندی کلان می‌توان به مواردی از جمله (فاکتورهای فنی- تکنیکی، فاکتورهای روانشناختی، فاکتورهای فرهنگی و اجتماعی، فاکتورهای اقتصادی و نیز عوامل و فاکتورهای مدیریتی) تقسیم بندی نمود. همچنین دانشمندان و محققین مدیریت بر این باورند که امروزه در بکارگیری تجارت الکترونیکی معمولاً شرکت‌های بزرگ با موانع مالی و زیرساختی کمتری روبرو هستند در حالیکه شرکت‌های متوسط و کوچک و همچنین کسب و کارهای خانگی از جمله در حوزه صنایع دستی عموماً با محدودیت‌ها و موانع مختلفی روبرو می‌باشند که عدم شناسایی علمی این محدودیت‌ها و موانع همواره بعنوان یکی از مهمترین چالش‌ها و مشکلات پیش روی توسعه استفاده از تجارت الکترونیک در این قبیل کسب و کارها بوده است. تجارت الکترونیکی فعالیت‌های گوناگونی از قبیل مبادله الکترونیکی کالاها و خدمات، تحویل فوری مطالب دیجیتالی، انتقال الکترونیکی وجوه، مبادله الکترونیکی سهام، برنامه الکترونیکی، طرح‌های تجاری، طراحی و مهندسی مشترک، منبع‌یابی، خریدهای دولتی، بازاریابی مستقیم و خدمات پس از فروش را در بر می‌گیرد. از تجارت الکترونیکی، تعاریف متعددی شده است که اغلب آنها مبتنی بر تجارب گذشته در استفاده از تجارت الکترونیکی بوده است. تجارت الکترونیکی یک راه جدید انجام تجارت که به شکل انقلابی نحوه کسب و کار در سراسر دنیا را متحول نموده، است. در این نوع تجارت، حضور فیزیکی و تحویل فیزیکی کالا و خدمات ضروری نیست. این تکنولوژی جدید تولید محصولات و خدمات، تبدیل و بازاریابی کالا/خدمات، فرآیندهای کسب و کار، ساختار سازمانی سرمایه‌گذاری و سایر زمینه‌های کاربردی تجارت را متحول می‌نماید. انجمن

اینترنت امریکا تجارت الکترونیکی را به عنوان یک رسانه جدید که روابط را در دنیای کسب و کار تغییر می دهد، کسب و کار و مصرف کننده را به هم لینک می کند و کسب و کار جدید می سازد، تعریف کرده است. انجمن دانشگاهی کسب و کار الکترونیکی را هر نوع تعامل کاملی که در سطح شبکه کامپیوتری اتفاق بیفتد، که شامل انتقال مالکیت و یا استفاده درست از خدمات و سرویس ها است، تعریف کرده است. تجارت الکترونیک از نظر پروفیسور توربان عبارت است از خرید و فروش کالا، خدمات و اطلاعات از طریق شبکه های ارتباطی این تعریف از چهار دیدگاه قابل بررسی است:

از دیدگاه ارتباطات: تجارت الکترونیک رساندن کالا، خدمات، اطلاعات و یا پرداخت پول از طریق شبکه های کامپیوتری و یا هر وسیله الکترونیکی دیگر است.

از دیدگاه فرآیند تجارت: تجارت الکترونیک کاربرد فناوری در فرآیند داد و ستد و تجارت است از دیدگاه خدمات: تجارت الکترونیک وسیله ای است که آرمانهای مشتریان، شرکتها و مدیران را جهت رسیدن به کیفیت بهتر، سرعت بیشتر و خدمات بهتر را با هزینه کمتر برآورده مینماید.

از دیدگاه آنلاین برخط: تجارت الکترونیک قابلیت خرید، فروش، داد و ستد محصولات و اطلاعات از طریق اینترنت و یا هر شبکه online دیگر را فراهم میکند. برخی از مردم تجارت را به معنی داد و ستد بین شرکتهای تجاری میدانند. وقتی از این معنی استفاده شود دامنه تجارت الکترونیک بسیار محدود می شود، بنابراین اغلب از واژه کسب و کار الکترونیکی به جای آن استفاده میکنند که این تعریف تمام فعالیتهای تجاری شامل: خرید و فروش، ارایه خدمات پس از فروش، ارتباطهای تجاری بین شرکتها و... را در برمیگیرد.

نظر کنسرسیوم صنعت: تجارت الکترونیک عبارت است از استفاده از کامپیوترهای یک یا چند شبکه برای ایجاد و انتقال اطلاعات تجاری که بیشتر با خرید و فروش اطلاعات، کالاها و خدمات از طریق اینترنت مرتبط میباشد. از سویی تجارت الکترونیک مزایای خاصی نسبت به تجارت سنتی دارد، تجارت الکترونیک طریق هدایت کسب و کار را تغییر میدهد و بدین ترتیب باعث تبدیل بازارهای سنتی به شکل های جدید و نیز ایجاد تغییرات چشمگیر در شرایط رقابتی میشود. طی دهه های اخیر تجارت، پیشرفت بسیاری نموده؛ به طوری که حجم وسیعی از مبادلات از طریق تلفن و پست و با استفاده از کارتهای اعتباری انجام می شوند. اشکال جدید از پول و روشهای پرداخت مانند چک الکترونیکی و کارتهای اعتباری هوشمند که امروزه وجود

دارند، نه تنها به تحولات عمده در فرآیند خرید منجر شده، بلکه امکان ورود شرکتها در عرصه تولید پول را که تا به امروز تنها در اختیار دولتها بود، میسر ساخته است. هدف از تجارت الکترونیکی فقط ایجاد ارتباط نیست، بلکه ترکیبی از تکنیکها و شگردهای بازرگانی به منظور همکاری، رقابت و بازدهی بیشتر شرکت‌های مختلف می‌باشد.

تجارت الکترونیک و بازار مشتقات مالی

جهانی شدن بازارهای جهانی به تدریج به واقعیت تبدیل شد. فناوری‌های تجارت الکترونیک توسط مشتقات مالی بورس اوراق بهادار، به ویژه در بورس‌های الکترونیکی سهام، بازرگاری مفاهیم سنتی عملکرد و توسعه بازار سهام مشتقات مالی را ضروری می‌سازد. یک محیط قانونی جدید و پویاتر در حال ظهور است و ساختارهای تحول‌آفرین سرمایه‌گذاران باعث شکل‌گیری مدل‌های کیفی توسعه و بازار مالی می‌شود. بازار جهانی مشتقات، ستون اصلی سیستم مالی بین‌المللی و اقتصاد به طور کلی است. امروزه، مشاغل در سراسر جهان از مشتقات برای پوشش مؤثر ریسک‌ها و... استفاده می‌کنند.

بازار فارکس و ابزار مشتقه

بازار فارکس مخفف تبادل ارز خارجی است و یکی از بزرگترین بازارهای مالی در جهان به شمار می‌رود. ارزهای گوناگون در این بازار نسبت به یکدیگر سنجیده میشوند و نرخ برابری ارزها به دست می‌آید. این بازار ارتباط مستقیمی با سهام و طلا و نفت ندارد، اما این معاملات نیز از سوی کارگزاران فارکس انجام می‌گیرد. در این بازار روزانه میلیون‌ها دلار پول جابه جا میشود و بسیاری از تاجران موفق روزانه میلیون‌ها دلار سود به دست می‌آورند.

تبادلات این بازار، برخلاف بازارهای مالی سنتی که در مکان فیزیکی خاص و قوانین سازمان یافته انجام میشود، در محل مشخصی متمرکز نیست و در حقیقت معاملات از طریق اینترنت و تلفن یا شبکه‌ارتباط بین بانکی صورت می‌پذیرد. از این رو اصطلاحاً به آن بازار فرابورس گفته میشود. به علت نبود مکان فیزیکی دسترسی به این بازار، معامله‌گران میتوانند فقط با استفاده از تلفن یا شبکه‌اینترنتی معاملات خود را کنترل کنند. فعالان عمده این بازار دولتها، بانکهای مرکزی، سایر بانکها، نهادهای مالی، شرکتهای بزرگ، معامله‌گران، سفته‌بازان و مصرف‌کنندگان ارزهای خارجی مانند اشخاص و تاجران کالا و شرکتهای هستند. برای انجام معاملات از

طریق کارگزار نیاز نیست مشتری تمامی سرمایه لازم را در اختیار داشته باشد، بلکه با پرداخت سهم کوچکی از حجم کلی معامله (معمولاً ۱ تا ۲ درصد) میتواند معامله کند. به این اعتبار اهرمی گفته میشود که امکان مدیریت موقعیتهای و فرصتهای زیادی را با سرمایه اندک برای مشتریان فراهم میسازد. این درحالی است که در بازار بورس معامله گران باید تمامی پول لازم را برای خرید کالای موردنظر به صورت نقد پرداخت کنند. در بازار فارکس میتوان هم در بازار صعودی و هم در بازار نزولی کسب سود کرد، درحالیکه در بازار بورس فقط در صورت افزایش قیمت رسیدن به سود امکان پذیر خواهد بود. در بازار بورس، معامله گران علاوه بر مابه التفاوت قیمت خرید و فروش، کمیسیون میپردازند، درحالیکه بازار الکترونیک فارکس موجب کاهش هزینهها و حذف واسطه گران شده است. معمولاً در بازار بورس معامله در نزدیکترین قیمت ممکن انجام میشود، درحالیکه در بازار فارکس، با شفافیت قیمت، همیشه به معامله گران قیمت مناسب و عادلانه داده میشود.

عدهای بر این نظرند که معاملاتی که در بازار فارکس انجام میشود، تحت عنوان عقد معاوضه قرار میگیرد و نمیتوان آنها را تحت عنوان عقد بیع قرار داد. زیرا قانون مدنی فقط عین را موضوع عقد بیع میداند و با این حال در بازار عوضین معامله به صورت فیزیکی وجود ندارد و معاملات به روش اعتباری و از طریق فضای مجازی صورت میگیرد. بنابراین، راه حل آن است که به عقد معاوضه تمسک جست.

بنابراین ماده ۳۳۸ قانون مدنی، «بیع عبارت است از تملیک عین به عوض معلوم» و طبق ماده ۴۶۴ این قانون، «معاوضه عقدی است که به موجب آن یکی از طرفین مالی میدهد به عوض مال دیگر که از طرف دیگر اخذ میکند بدون ملاحظه اینکه یکی از عوضین مبیع و دیگری ثمن باشد».

با توجه به تعاریف فوق میتوان نتیجه گرفت که تمییز بین عقد بیع و معاوضه تابع قصد مشترک طرفین است. اگر طرفین بدون توجه به مبیع یا ثمن بودن عوضین قصد تبادل دو چیز را بدون هیچ امتیازی داشته باشند، عقد تابع قواعد معاوضه خواهد بود؛ اما اگر اراده کرده باشند که یکی از دو عوض مبیع و دیگری بهای آن باشد، بر آن توافق عنوان عقد بیع اطلاق میشود. به عبارتی، اگر تبادل کالا با کالا یا پول با پول صورت گیرد، عقد معاوضه است و اگر تبادل کالا با پول انجام شود، تحت عنوان عقد بیع قرار میگیرد.

در بازار فارکس، از یک طرف اصطلاحاتی از قبیل خرید و فروش به کار می‌رود و از سوی دیگر بحث از تبادل ارز مطرح می‌شود.

با توجه به سازوکار این بازار، به نظرمی‌رسد که معاملات انجام شده در قالب عقد بیع است، زیرا حجم زیادی از این معاملات به خرید و فروش اختصاص دارد و یک ارز مبیع و ارز دیگر ثمن در نظر گرفته می‌شود.

در تاریخ ۱۳۹۰/۰۱/۱۶، فعالیت کلیه اشخاص حقیقی و حقوقی فعال در بازار بین‌المللی فارکس از سوی سازمان بورس اوراق بهادار غیرقانونی اعلام شد. طبق این اطلاعیه، این افراد هیچ مجوزی از بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار ندارند و در نتیجه شرکت‌هایی که به عنوان کارگزار فارکس در ایران فعالیت می‌کنند، مجرم شناخته می‌شوند و طبق قانون با آنها برخورد خواهد شد. طبق بند ۱ ماده ۴۹ قانون اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴/۰۹/۰۱، هر شخصی که بدون رعایت مقررات این قانون تحت هر عنوان به فعالیت‌هایی از قبیل کارگزاری، معامله‌گری یا بازارگردانی که مستلزم اخذ مجوز است مبادرت کند یا خود را تحت هر یک از عناوین مزبور معرفی کند، به حبس تعزیری از یک ماه تا شش ماه یا جزای نقدی معادل یک تا سه برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهد شد. بنابراین فعالیت کارگزاریها در کشور نیاز به مجوز از سازمان بورس دارد و سازمان بورس نیز برای کارگزاریهای فارکس مجوز صادر نمی‌کند.

منابع

منابع

- ابوالحسنی، اصغر و بهاروندی، احمد (۱۳۹۲) اوراق دو سویه ارزی، دو فصلنامه علمی - پژوهشی، اقتصاد اسلامی، سال پنجم، شماره ۲، ۹۳-۱۰۴.
- اعتصامی، سید امیرحسین (۱۳۹۲) بررسی بازار قراردادهای اختیار معامله در جهان و نگاهی به نظریات فقهی در این حوزه، سازمان بورس و اوراق بهادار، منتخب. گزارش های پژوهشی.
- جعفری، دیبا و امینی، منصور (۱۴۰۰). سواپ نکول اعتباری؛ تدقیقی در تمیز ماهیت آن از بیمه اعتبار و امکان سنجی فقهی. تحقیقات مالی اسلامی، دوره ۱۰، شماره ۲، ۶۰۹-۶۳۸.
- حسین زاده، جواد (۱۳۸۷) تبیین قرارداد اختیار معامله، مجله فقه و حقوق، سال پنجم، شماره ۱۹، ۱۱۹-۸۷.
- حسین زاده، جواد (۱۳۹۱) قرارداد اختیار معامله (بررسی حقوقی فقهی)، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- حقیقی، امیرحسین (۱۳۹۵) نظام حاکم بر بازار مشتقات مالی، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، دانشکده حقوق و علوم سیاسی.
- درخشان، مسعود (۱۳۸۳) مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت، تهران: مؤسسه. مطالعات بین المللی انرژی.
- دشتی نژاد، ممعصومه. ایمانی برندق، محمد. رستمی، وهاب و محمدی، علی (۱۴۰۲) ارزیابی محدودیت های استفاده یکپارچه از ابزارهای مالی مشتقه در بازار سرمایه ایران، نشریه توسعه و سرمایه، دوره ۸، شماره ۲، ۱۳۱-۱۵۰.
- رحمانی، علی (۱۳۹۵) بازار سرمایه، ضرورت اصلاح و بهبود فضای کسب و کار، فصلنامه پول و اقتصاد، شماره ۱، ۱۴۵-۱۷۵.
- رحمانی، علی و مشایخ، شهناز (۱۴۰۰) شناسایی چالشهای پیاده سازی استانداردهای بین المللی حسابداری ابزارهای مشتقه: با تأکید بر الزامات افشا، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال چهاردهم، شماره ۸۸، ۱۸۶-۱۶۰.

رضایی، مجید (۱۳۸۲) بررسی فقهی ابزارهای مالی مشتقه، نشریه اقتصاد اسلامی، شماره ۱۱، ۴۸-۳۵.

شعبانی، احمد و بهاروندی، احمد رضا (۱۳۸۹) قراردادهای آتی و اختیار معامله ارزی از دیدگاه فقهی و اقتصادی، دو فصلنامه علمی تخصصی مطالعات اقتصاد اسلامی، سال سوم، شماره ۱، ۶۸-۳۷.

عبده تبریزی، حسین و خبیری، علی (۱۳۹۷) بازار آتی، انتشارات بعثت.

عزیزی، احمد (۱۳۷۷) بازارهای سلف ارز؛ موانع و مشکلات ایجاد آن در ایران، مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات نهمین سمینار بانکداری اسلامی.

عصمت پاشا، عبیداله (۱۳۸۲) فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه، ترجمه علی. صالح آبادی، فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی، سال سوم، شماره ۹.

عیسائی تفرشی، محمد. حاجیان، محمدمهدی. محقق داماد، سید مصطفی و یاوری، کاظم (۱۳۹۰) مقایسه قراردادهای آتی با قراردادهای قمار در حقوق انگلیس و حقوق اسلامی، فصلنامه مدرس علوم انسانی، سال پانزدهم، شماره ۲، ۶۵-۸۵.

فارسی پور، علیرضا، بهرامی، احمدی، حمید و پورابراهیمی، محمدرضا (۱۳۹۳) اعتبار قراردادهای آتی از نظر فقه امامیه، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۲۷، ۲۹-۵۸.

فلاح، جواد (۱۳۹۴) آثار تغییرات وجه تضمین بر قیمت، نوسان پذیری قیمت و حجم معاملات در بازار قراردادهای آتی سکه طلا در بورس کالای ایران، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، دوره ۲۵، ۲۳-۵۲.

هال، جان (۱۳۸۴) مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، ترجمه سجاد سیاح و علی صالح آبادی، زیر نظر بخش تحقیقات شرکت کارگزار مفید، نشر گروه رایانه تدبیر پرداز.

Abuselidze, G (2014). Global Competitiveness and Economic Sovereignty of Some Compatibility Issues with Modern Conditions. Proceedings of the International Conference on Critical Issues in Business and Economics (ICIBE 2014)

Acharya, V. V. Lochstoer, L. A. & T. Ramadorai (2011), "Limits to Arbitrage and Hedging: Evidence from Commodity Markets, National Bureau of Economic Research.

Backus, D. K. & A. W. Gregory (1993), "Theoretical Relations between Risk Premiums and Conditional Variances', Journal of Business and Economic Statistics, Vol. 11, PP. 177–85.

Bates, D. , & R. Craine (1998), "Valuing the Futures Market Clearinghouse's Default Exposure During the 1987 Crash", National Bureau of Economic Research.

Bollerslev, T. (1990), "Modeling the Coherence in Short- Run Nominal Exchange Rates: A Multivariate Generalized ARCH Model", Review of Economics and Statistics, Vol. 72, PP. 498–505.

Bray, M. (1981), "Futures trading, Rational Expectations and the Efficient Market Hypothesis", Econometrica, Vol. 49, PP. 575–96.

Brow Meredith. (1996), Managing and Disclosing Risks of Investing in Derivatives, Kluwer Law.

Campbell John L. , Landon M. Mauler, Spencer R. Pierce, (2019). A review of derivatives research in accounting and suggestions for future work, Journal of Accounting Literature (42) 44–60.

Chance, Don. M. (1995), "A Chronology of Derivatives", Derivatives, Quarterly, winter 1995.

Chance, Don. M. (1998) Easy in Derivatives, published McMillan Press.

Chatrath, A. Adrangi, B. & M. Allender (2001), "The Impact of Margins in Futures Markets: Evidence from the Gold and Silver Markets", Quarterly Review of Economics and Finance, Vol. 41, PP. 279- 294.

Clark, P. K. (1973), "A subordinated Stochastic Process Model with Finite Variance for Speculative Prices", Econometrica, Vol. 41, PP. 135–56.

Danthine, J. (1978), "Information, Futures Prices and Stabilizing Speculation", Journal of Economic Theory, Vol. 17, PP. 79- 98.

Dutt, H. R. & I. L. Wein (2003), "Revisiting the Empirical Estimation of the Effect of Margin Changes on Futures Trading Volume", The Journal of Futures Markets, Vol. 23, PP. 561–76.

Engle, R. F (1982), "Autoregressive ConditionalH with Estimates of the Variance ofUnited Kingdom Inflation", *Econometrica*, Vol. 50, PP. 987–1008.

Evidence from the Soybean and Corn Markets, *Journal of Futures Markets*, Vol. 19,PP. 433- 455.

Fenn, G. W. , & P. Kupiec (1993), "Prudential Margin Policy in a Futures- Style Settlement System", *Journal of Futures Markets*, Vol. 13, PP. 389- 408.

Figlewski, S. (1981), "Futures trading and volatility in the GNMA market, *Journal of Finance*, Vol. 36, PP. 445–456.

Figlewski, S. (1984), "Margins and Market Integrity: Margin Setting for Stock Index Futures and Options", *Journal of Futures Markets*, Vol. 4, PP. 385- 416.

Fishe, R. P. H. , & L. G. Goldberg (1986), "The effects of Margins on Trading in Futures Markets", *Journal of Futures Markets*, Vol. 6, PP. 261- 271.

Fishe, R. P. H. , Goldberg, L. G. , T. F. Gosnell, & S. Sinha (1990), "Margin Requirements in Futures Markets: Their Relationship to Price Volatility", *Journal of Futures Markets* Vol. 10, PP. 541- 554.