

## قرارداد آتی

یکی از انواع مشتقات مالی، توافقنامه‌های الزام‌آور و قانونی بین دو طرف (فروشنده و خریدار) است که مبتنی بر خرید یا فروش یک کالا یا ابزار مالی معین، برای زمان مشخص در آینده با قیمت توافقی معین در روز انعقاد قرارداد است. در قراردادهای آتی در ابتدا، قرارداد است که معامله می‌شود و هنوز از خود کالای اصلی مورد معامله خبری نیست و این قرارداد به علت وجود همان کالای اصلی اعتبار پیدا کرده است. به همین دلیل است که به قرارداد آتی ابزار مشتقه گفته می‌شود، یعنی از وجود کالای اصلی مشتق شده است. در کلیه قراردادهای آتی دو نکته اساسی وجود دارد: اول قیمتی که باید پرداخت شود و دوم زمان تحویل.

کمیت و کیفیت هر قرارداد آتی استاندارد است و قیمت توافقی طرفین برای تحویل کالا در ابتدا تعیین می‌شود. در عین حال که قیمت در بازار کالا (دارایی) در حال نوسان است ولی طرفین قرارداد بر اساس همان قیمت توافقی متعهد به انجام معامله هستند. کل مبلغ قرارداد در زمان عقد قرارداد پرداخت نمی‌شود و تنها درصدی از ارزش قرارداد به عنوان ودیعه معاملاتی پرداخت می‌شود. همچنین افرادی که مایل به دریافت کالا در زمان تحویل هستند، باید مابقی قیمت کالا را پرداخت کنند و کالا را تحویل بگیرند.

بورس‌های دارای ساختار منسجم به عنوان یک مکان مرکزی برای خریداران و فروشندگان مشتقات مالی به شمار می‌روند. نقش بورس آتی و موسسات پایاپای و وجود حساب ودیعه و مکانیزم به روزرسانی حساب، ریسک طرفین معامله را به حداقل می‌رساند و فضایی امن برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند.

هدف از انجام قراردادهای آتی:

اهداف اصلی از انجام معاملات قراردادهای آتی پوشش ریسک و سفته بازی می باشد.

## ۱- پوشش دهندگان ریسک

پوشش دهندگان ریسک از طریق خرید و فروش قراردادهای آتی کالاهای تولیدی یا مصرفی خود را در رقم مشخص قفل می‌کنند تا خود را از ریسک نوسان قیمت‌ها در امان بدارند. اگر پوشش دهنده ریسک خریدار باشد سعی دارد قیمت را در حداقل ممکن قفل کند یعنی قرارداد آتی را به پایین‌ترین نرخ ممکن ببندد. برعکس پوشش دهنده ریسکی که فروشنده است سعی می‌کند قیمت قرارداد آتی را در بالاترین رقم ممکن قفل کند.

یک کشاورز گندم کار را در نظر بگیرید که تصمیم گرفته است نیمی از درآمد حاصل از فروش خود به علاوه تسهیلاتی که در این خصوص از بانک دریافت می‌کند را به مکانیزه کردن روش کشاورزی خود اختصاص دهد. مذاکرات اولیه درخصوص تسهیلات انجام گرفته و قرار شده است ۵ ماه بعد، هم زمان با فروش محصول و دریافت درآمد ناشی از آن، این تسهیلات به وی پرداخت شود. نگرانی وی از تغییرات قیمت گندم هنگام فروش و تغییرات قیمت ماشین‌آلات در زمان خرید است. اگر قیمت گندم کمی کاهش و قیمت ماشین‌آلات اندکی افزایش یابد، وی قادر به مکانیزه کردن فعالیت خود نیست. وی برای از بین بردن ریسک ناشی از تغییرات قیمت، دو قرارداد آتی، یکی برای فروش محصول خود و دیگری برای خرید ماشین‌آلات منعقد می‌کند.

## ۲- سفته بازان

دسته دوم فعالان بازارهای قراردادهای آتی سفته بازان هستند. آنها نه تنها در صدد کاهش ریسک خود نیستند بلکه سود بردن از ماهیت و ذات ریسکی بودن قراردادهای آتی هدف اصلی آنهاست، به عبارت دیگر نان آنها در افزایش نوسان قیمت‌هاست نه کاهش آن.

این گروه به دنبال استفاده از فرصت‌های بازار برای رسیدن به حداکثر سود می‌باشند. البته وجود این دو گروه، مکمل یکدیگر است و می‌دانیم که اگر گروه سفته بازان وجود نداشته باشند، افرادی که برای کاهش ریسک به این بازارها مراجعه می‌کنند، کسی را به عنوان طرف مقابل در این قراردادها نخواهند داشت. به هر حال، این افراد با پذیرش ریسک و یا به عبارتی با خرید ریسک، گاهی متضرر و گاهی منتفع می‌شوند.

در این معاملات معامله‌گر از اختلاف قیمت استفاده می‌کند و با خرید / فروش یک کالا در معامله شماره ۱ و انجام عمل معکوس (فروش / خرید همان کالا) در معامله شماره ۲ کسب سود می‌کند.

این دو معامله به صورت غیر همزمان انجام می‌شوند. چنانچه معامله‌گران در تحلیل و پیش‌بینی خود از روند بازار اشتباه نمایند، این معاملات منجر به زیان خواهد شد. قرارداد آتی برای انواع دارایی‌ها وجود دارد و برای برخی از دارایی‌ها عمومیت بیشتری دارد که عبارتند از:

## ۱- قرارداد آتی نرخ ارز

سررسید قراردادهای آتی ارز بیش از دو روز کاری می‌باشد ولی برای تاریخ‌های مشخص و مبالغ استاندارد در سالن‌های بورس نظیر SIMEX، LIFFE، IMM و PBOT برای مشتریان انجام می‌پذیرند. بانک برای خود و یا به نیابت از طرف مشتری می‌تواند در این نوع معاملات شرکت نماید.

قراردادهای آتی چهار بار در سال در سومین چهارشنبه ماه‌های مارس، ژوئن، سپتامبر و دسامبر سررسید می‌شوند و حداکثر سررسید قراردادهای آتی یک سال می‌باشد. قراردادهای آتی ارز از نوع قراردادهای بانکی و یا مشتری و بانک نمی‌باشد بلکه خریداران و فروشندگان قرارداد معاملات آتی با اتاق پایاپای بورسی که در آنجا معامله آتی را انجام داده‌اند طرف حساب می‌باشند. اتاق پایاپای به عنوان یک واسطه بین خریداران و فروشندگان عمل می‌نماید. معامله‌گران در بازار قراردادهای آتی باید برای هر قرارداد آتی مبلغ ثابتی تحت عنوان حاشیه ثابت (سپرده اولیه) تا سررسید قرارداد آتی به صورت نقد یا سپرده به عنوان تضمین نزد اتاق پایاپای به امانت بسپارند. به عنوان مثال برای خرید یا فروش هر قرارداد آتی فرانک سوئیس در LIFFE لندن که مبلغ استاندارد هر قرارداد آن ۱۲۵٫۰۰۰ فرانک سوئیس می‌باشد، مبلغ ۱٫۵۰۰ دلار آمریکا می‌باید نزد اتاق پایاپای به صورت نقد یا سپرده به عنوان حاشیه ثابت، از بابت تضمین تا سررسید هر قرارداد آتی ودیعه گذاشته شود.

علاوه بر حاشیه ثابت از آنجا که ارزش هر قرارداد آتی بر اثر نوسانات نرخ دستخوش نوسان می‌باشد، مبلغی تحت عنوان حاشیه اختلاف (سپرده جبرانی) نیز می‌باید نزد اتاق پایاپای سپرده تا در مواقعی که ارزش قراردادهای آتی کاهش می‌یابد ضرر احتمالی روزانه از این محل پوشش داده شود و میزان حاشیه ثابت بدون تغییر باقی بماند. البته در مواقعی که تسویه روزانه قرارداد آتی بر اثر نوسانات نرخ دارای سود باشد این سود به بستانکاری مشتری منظور می‌گردد. به عنوان مثال مبلغ ۱٫۵۰۰ دلار علاوه بر مبلغ ۱٫۵۰۰ دلار حاشیه ثابت، می‌باید از بابت حاشیه اختلاف برای هر قرارداد استاندارد ۱۲۵٫۰۰۰ فرانک سوئیس پرداخت شود.

ذینفع قرارداد آتی از نوسانات روزانه نرخ تا سررسید منتفع یا متضرر می‌گردد. ضمن اینکه در بازار قراردادهای آتی ارز برای هر مبلغ و میزان نمی‌توان قرارداد آتی تهیه نمود بلکه مبلغ مورد معامله می‌باید قابل تقسیم بر مبلغ استاندارد هر قرارداد باشد.

برای تبیین این قرارداد بهتر است از یک مثال استفاده نماییم. فرض کنید شرکت الف برای واردات مواد اولیه در تاریخ ۱۵ شهریور، ۱۵۶۰۰۰۰ دلار نیاز دارد. تاریخ فعلی، ۱۵ فروردین است و شرکت الف می‌تواند معادل دلاری مورد نیاز خود را هم‌اکنون خریداری کند و تا تاریخ ۱۵ شهریور نگهداری نماید ولی این کار باعث راکد ماندن نقدینگی می‌شود و شرکت را با هزینه فرصت مواجه می‌کند. راه حل دیگر استفاده از قرارداد آتی نرخ ارز است. اگر در بازار نقدی قیمت دلار ۷۹۰۰ ریال و در بازار آتی ۸۱۰۰ ریال باشد، شرکت الف به این بازار مراجعه کرده و نرخ ارز ۸۱۰۰ ریال را برای خود ثابت می‌کند. در این صورت، اگر قیمت دلار مثلاً به ۸۴۰۰ ریال افزایش یابد، شرکت الف به میزان ۳۰۰ ریال برای هر دلار سود دریافت کرده و اگر قیمت دلار مثلاً به ۷۸۰۰ ریال کاهش یابد، شرکت الف به میزان ۳۰۰ ریال برای هر دلار زیان کرده است.

بازار ارزهای خارجی نیز مانند بازار کالا و سایر بازارها با تغییرات مواجه است. این تغییرات برای فعالان این بازار، ریسک نرخ ارز به وجود می‌آورد که به وسیله قرارداد آتی نرخ ارز قابل پوشش می‌باشد. بازار آتی نرخ ارز یکی از بازارهای نظام یافته بازار قرارداد آتی می‌باشد که افراد مختلف برای پوشش ریسک نرخ ارز به آن مراجعه می‌کنند.

## ۲- قرارداد آتی نرخ سود (بهره)

از دیگر انواع متداول قراردادهای آتی در بازارهای مالی قرارداد آتی نرخ بهره می‌باشد که معامله‌گران با بکارگیری این تکنیک نوسانات نرخ بهره را پوشش می‌دهند و نرخ بهره را برای دوره‌ای در آینده ثابت می‌نمایند. قراردادهای آتی نرخ بهره نیز برای سررسیدهای ثابت و مبالغ استاندارد در بورس با سپردن حاشیه ثابت و حاشیه اختلاف به اتاق پایاپای انجام می‌پذیرد.

قرارداد آتی نرخ سود نوعی از قرارداد آتی است که در سال ۱۹۸۳ و توسط نظام بانکی به وجود آمد. این قرارداد در بانک‌های لندن ایجاد شد و هنوز هم بانکداران انگلیسی جزء معامله‌گران عمده این بازار هستند. این قرارداد بین دو بانک منعقد می‌گردد. یک بانک در بانک دیگر سپرده‌گذاری می‌کند. زمان سپرده‌گذاری، مقدار وجوهی که سپرده‌گذاری خواهد شد و نرخ سود وجوه

سپرده‌گذاری در موافقت‌نامه ذکر می‌گردد. در نوع ساده این قرارداد چون اصل وجوه سپرده‌گذاری مورد نیاز نمی‌باشد، مابه‌التفاوت نرخ سود تعیین شده و منتقل می‌گردد.

فرض کنید بانک الف برای سه ماه آینده از بانک ب یک میلیارد ریال وام دریافت خواهد کرد و قرارداد را تحت عنوان قرارداد آتی نرخ سود تعریف می‌کند. قرارداد مزبور، نرخ سود ۶ درصد را برای وام سه ماهه که سه ماه بعد از تاریخ امروز خواهد بود مشخص کرده است. اگر سه ماه بعد، نرخ سود برای وام سه ماهه به بالاتر از ۶ درصد برسد، بانک وام‌گیرنده یعنی بانک الف، جریان نقدی خالص یعنی مابه‌التفاوت را از بانک ب دریافت خواهد کرد. اگر نرخ سود به ۸ درصد برسد :

$$0.2 = 0.8 - 0.6$$

$$5000000 = 100000000 * 0.05 = 0.25 * 20000000$$

اما اگر سه ماه بعد نرخ سود کمتر از ۶ درصد باشد، بانک الف ما به التفاوت را به بانک ب می‌پردازد.

### ۳- قرارداد آتی ناظر بر اوراق بهادار

در آمریکا و اروپا و کشورهای آسیای شرقی کاربرد بیشتری دارد، خصوصاً در آمریکا اوراق بهادار دولتی دارای بازار خرید نظام یافته است. بنگاه‌های کارگزاری نیز در این بازار حضور فعال دارند و با استفاده از سیستم‌های الکترونیکی خریداران و فروشندگان را گردهم آورده، به یکدیگر معرفی می‌کنند و معاملات نقدی و آتی روی اوراق بهادار دولتی انجام می‌دهند.

### ۴- قرارداد آتی ناظر بر کالاها

تاریخچه پیدایش معاملات قرارداد آتی در محصولات کشاورزی به حدود ۲۰۰۰ سال قبل باز می‌گردد. آثار این گونه معاملات در نوشته‌های به جا مانده از زمان سومریان، حکایت از این دارد که بشر در زمان‌های مختلف و براساس نیازهای معاملاتی خود، قراردادهایی را ابداع کرده است. اولین قراردادهای آتی نیز در مورد محصولات کشاورزی از جمله گندم، پنبه و نیز فلزاتی از قبیل نقره و طلا بوده است.

قرارداد آتی کالاها نیز بدین صورت است که طرفین قرارداد، تحویل کالای خاص با قیمت معین را در زمان مشخصی از آینده تضمین می‌کنند. با استفاده از این قرارداد می‌توان ریسک تغییرات قیمت انواع کالاها از جمله ماشین‌آلات و مواد اولیه را برای شرکت‌های تولیدی - صنعتی پوشش داد.

پس استفاده از قراردادهای آتی ناظر بر کالاها به طرفین قرارداد این فرصت را می‌دهد که براساس پیش‌بینی‌های خود از روند قیمت‌ها وارد قرارداد شوند و افرادی که به دنبال پوشش ریسک تغییرات آتی قیمت‌ها می‌باشند، از این طریق به مدیریت ریسک می‌پردازند.

### خلاصه مزایای قراردادهای آتی

اول: پوشش ریسک (Hedging) به منظور جلوگیری از قرارگرفتن دارایی‌ها در معرض نوسانات قیمت بازار از طریق خرید و فروش به موقع قراردادهای آتی.

دوم: اهرم مالی (Leverage) یا ایجاد فرصت کسب سودآوری بالا با سرمایه‌گذاری نسبتاً کم.

سوم: افزایش سرعت نقدشوندگی (Liquidity) و نیز نقدینگی در بازار از طریق به‌کارگیری قراردادهای آتی در بورس.

چهارم: کشف قیمت از طریق تقابل عرضه و تقاضا در بازار و شفاف و عادلانه بودن آن به دلیل حجم بالای این‌گونه معاملات.

پنجم: نبود نیاز به مالکیت دارایی به صورتی که فروشنده با عمل پیش‌فروش (Short Sale) می‌تواند یک قرارداد آتی را در بازار بفروشد و در صورت نیاز به تحویل، آن را از بازار تهیه کند.

ششم: تضمین عملکرد مالی قراردادهای آتی معامله شده در بورس از سوی اتاق پایاپای بورس که به عنوان پشتوانه قابل اطمینان برای طرفین معامله (خریدار و فروشنده) در اجرای سالم قراردادهای آتی است.

هفتم: هزینه اندک قراردادهای آتی در مقابل هزینه معاملات سهام به طوری که با صرف هزینه بسیار کمتر، عایدی حتی بیشتر از معامله سهام یا دارایی به دست می‌آید.

و در نهایت: استاندارد شدن قراردادهای خرید و فروش از نظر کمیت و کیفیت.