

نشست آموزشی:

مطالعه مقایسه‌ای بازار آتی کالا در ایران و جهان

استاد: دکتر علی خیری

تنظیم کننده: واحد توسعه کسب و کار مرکز مالی ایران

دی ماه ۱۳۹۶

مقدمه:

مرکز مالی ایران در راستای توسعه دانش بازار سرمایه از آبان‌ماه ۱۳۹۵ اقدام به برگزاری سلسله نشست‌های تخصصی مشتقات کرده است. این سلسله نشست‌ها جهت بحث و بررسی در رابطه با بازارهای مشتقه، ابزارهای مورد استفاده در این بازارها و با تمرکز بیشتر بر روی قراردادهای اختیار معامله بوده است. قراردادهای اختیار معامله از آذرماه ۱۳۹۵ بر روی دارایی پایه سکه طلا در بورس کالای ایران و دارایی پایه سهام در شرکت بورس اوراق بهادار تهران راه‌اندازی شد. این اوراق اختیار معامله خرید و فروش از نوع اروپایی بوده که با انواع تسویه صرفاً نقدی، صرفاً فیزیکی و اول نقدی بعداً فیزیکی در بازار مورد معامله قرار می‌گیرد.

باتوجه به ورود قراردادهای مشتقه به فضای بازار سرمایه ایران، نیاز به آموزش کلیه افراد در تمامی سطوح بازار احساس می‌شود. این امر ما را بر آن داشت تا در جهت توسعه و بهبود دانش علمی و عملی بازار اقدام کنیم. مرکز مالی ایران تاکنون پنج نشست از سلسله نشست‌های تخصصی مشتقه را در زمینه‌های مختلف برگزار کرده که ۴ نشست اول ویژه قراردادهای اختیار معامله بوده و در جدول ۱ نشان داده شده است.

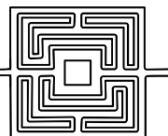
عنوان نشست	سرفصل‌های نشست	سخنران	تاریخ برگزاری
قراردادهای اختیار معامله: کاربردهای آن در مدیریت ریسک بازار	• مشتقات (قراردادهای اختیار معامله) • استراتژی‌های پوشش ریسک در مقابل سفته‌بازی در قراردادهای اختیار معامله • صندوق سرمایه‌گذاری • استراتژی‌های معاملاتی سایدوی^۱ در قراردادهای اختیار معامله • مزیت رقابتی این استراتژی • عملکرد صندوق پوشش ریسک derivatix در مقایسه با شاخص‌های سهام	مازیار یوسفی‌زاد؛ موسس و مدیر صندوق پوشش ریسک Derivatix Capital Management فلوریدا	آبان ماه ۱۳۹۵
چالش‌های راه‌اندازی بازار مشتقه در اقتصادهای نوظهور	• ابزارهای مشتقه مالی و مطالعه آماری وضعیت آن در دنیا • بازار مشتقات مالی در اقتصادهای نوظهور و چالش‌های موجود در این بازارها • شرایط موفقیت بازار مشتقه در بازارهای نوظهور • مثال‌هایی از بازارهای مشتقه موفق دنیا • تجربه ناموفق بازارهای مشتقه در دنیا • پیشنهادات در جهت توسعه بازار مشتقه در ایران	محمودرضا خواجهنصیری؛ مدیرعامل شرکت تامین سرمایه آرمان	آذرماه ۱۳۹۵

¹ Sideway

دی‌ماه ۱۳۹۵	دکتر علیرضا ناصرپور؛ مدیر توسعه بازار مشتقه بورس کالای ایران	• تاریخچه راه‌اندازی قراردادهای آتی • تاریخچه راه‌اندازی قراردادهای اختیار معامله • رویدادهای تاریخی تاثیر گذار • مدیریت ریسک معاملات مشتقه • فرآیندهای اجرایی • پوشش ریسک از طریق معاملات	معاملات مشتقه در بورس کالای ایران
اسفندماه ۱۳۹۵	دکتر مسلم پیمانی؛ هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبایی و مشاور سازمان بورس و اوراق بهادار	• نگاهی گذرا به تاریخچه راه‌اندازی معاملات اوراق اختیار معامله در بازار سرمایه ایران • مروری بر مقررات مصوب جدید با تاکید بر مهمترین بخشهای آن • وضعیت فعلی اوراق اختیار معامله در بورس تهران و بورس کالا • برنامه‌های آتی در حوزه اوراق اختیار معامله	بررسی دستورالعمل معاملات اوراق اختیار معامله در بازار سرمایه ایران
اردیبهشت ماه ۱۳۹۶	دکتر علی خیری؛ دکترای مدیریت مالی از دانشگاه تهران	• بررسی مساله • فرضیه مالی‌سازی کالا • کارایی اطلاعاتی بازار آتی • فرضیه بنیان‌های اقتصادی و روابط بین‌بازاری • بنیان‌های اقتصادی و سربیزهای بین‌بازاری • بررسی همگرایی قیمت آتی و نقدی در بازار • سکه طلا، طلا، نفت خام، قهوه و کاکائو	مطالعه مقایسه‌ای بازار آتی کالا در ایران و جهان

در ادامه خلاصه‌ای از مطالب ارائه شده در نشست شماره ۵ با موضوع "مطالعه مقایسه‌ای بازار آتی کالا در ایران و جهان" ارائه شده است.

خلاصه نشست پنجم مشتقه برگزار شده از سوی مرکز مالی ایران
مطالعه مقایسه‌ای بازار آتی کالا در ایران و جهان



مقدمه

ارائه حاضر برگرفته از پایان‌نامه مقطع دکتری آقای علی خبیری است که در آن سوالات و مباحثی مطرح می‌شود که بیشتر از جنبه‌های آکادمیک مورد توجه است اما برای کسانی که به صورت عملیاتی در بازار هستند و نهادهای حقوقی مالی هم دانستن این مباحث خالی از لطف نیست.

در این مبحث کلیت بازار مورد بررسی قرار گرفته تا ارزیابی عملکرد بر اساس معیارهای مشخص از بازار آتی سکه ایران و بازارهای خارجی مشابه ایران صورت بگیرد. استانداردها، نظریه‌ها و فرضیه‌هایی وجود دارند که در بازار آتی لحاظ می‌شوند. با وجود این استانداردها و فرضیه‌ها بازار کالا می‌تواند بازاری باشد که در آن سرمایه‌گذار امکان پوشش ریسک^۱ داشته باشد. در این مبحث وجود این معیارها در بازار مورد مطالعه قرار گرفته است.

در ایران کالای مورد استفاده در قراردادهای آتی بورس کالای ایران سکه است. داده‌های مورد مطالعه در این پژوهش برای بازار ایران از اواخر سال ۱۳۸۷ (که معاملات آتی سکه شروع شده) و برای بازارهای خارجی از سال ۲۰۰۰ میلادی گردآوری شده است. در ادامه ابتدا برخی از مفاهیم اولیه و مبانی نظری گفته شده، سپس نتایج پژوهش جمع‌بندی شده است.

تاریخچه

پیش از عصر مدرن احتمالاً فضاهایی برای معامله کالا وجود داشته ولی به نظر می‌رسد استانداردهای لحاظ‌شده ساختار بورس در عصر مدرن را نداشته و احتمالاً به صورت پیمان آتی در قالب قراردادهای غیررسمی مطرح بوده است. پیدایش بازار

^۱ Hedging

آتی در عصر مدرن از کشور ژاپن در سال ۱۷۱۰ میلادی بر روی کالای برنج بوده است. تقریباً ۱۳۰ سال بعد آمریکا و ۳۰ سال پس از آمریکا بورس فلزات لندن وارد معاملات نقدی و آتی کالا شدند. پس از این کشورها بازارهای آتی به ترتیب در منطقه آمریکای شمالی و در اروپا و اواخر به تدریج در منطقه آسیا و اقتصادهای نوظهور رونق زیادی پیدا کرد. در ایران حدوداً ۸ سال است که قراردادهای آتی مورد معامله قرار می‌گیرد.

ضرورت قراردادهای آتی

قراردادهای آتی برای پوشش‌دهی ریسک ابزاری مناسب هستند. در این قراردادها تولیدکننده و مصرف‌کننده کالا مطرح می‌شوند. به طور مثال نفت خام که معاملات آن در دنیا رایج است و میزان بالایی دارد را در نظر بگیرید. تولیدکننده‌ها و صادرکننده‌های نفت خام و همچنین خریداران می‌توانند این کالا را به دو شکل نقدی و آتی بفروشند یا بخرند. در حالتی که فروش با قرارداد آتی انجام می‌گیرد، امکان پوشش ریسک قیمت ایجاد می‌شود. خریدار نفت خام می‌تواند یک پالایشگاه نفت باشد. خریداران نفت خام نیز می‌توانند به دو شکل نقدی و آتی به خرید کالای موردنظر خود بپردازند. آنها نیز می‌توانند با ابزار قرارداد آتی ریسک قیمت کالا را پوشش دهند. اصطلاحاً به پوشش‌دهندگان ریسک، فروشنده ریسک نیز می‌گویند. در مقابل این پوشش‌دهندگان ریسک افرادی در بازار حضور دارند که سرمایه‌گذار هستند. سرمایه‌گذاران همان خریداران ریسک هستند. در کتب مالی عمده‌تر در مقابل پوشش ریسک، سفته‌بازی را قرار می‌دهند. در این پژوهش فرض شده که سفته‌بازان همان سرمایه‌گذاران بازار هستند. درواقع سفته‌بازی معادل سرمایه‌گذاری پریسک لحاظ شده است. هر دو طرف انتظار دارند وارد بازاری شوند که کشف