



شکرت بورس اوراق بهادار ستران (سہا نام)



# قرارداد آتی سهام

Single  
Stock  
Futures





## تعریف

قرارداد آتی سهام، قراردادی تعهدی است که بر اساس آن متعهد فروش تعهد می کند در سررسید تعیین شده، تعداد معینی از سهم پایه را به قیمتی که در زمان معامله قرارداد تعیین می شود، به فروش رساند و در مقابل متعهد خرید، تعهد می کند آن سهام را در تاریخ سررسید خریداری کند. سود (زیان) طرفین قرارداد، به قیمت سهم در تاریخ سررسید بستگی دارد. از آن جا که قرارداد آتی، تعهدی دوطرفه است، خریدار و فروشنده باید به الزامات وجه تضمین عمل کنند که در بخش های بعد به تفصیل شرح داده می شود. خلاصه وضعیت خریدار و فروشنده در قرارداد آتی سهام در جدول زیر آورده شده است.



## خریدار و فروشنده در قرارداد آتی سهام

فروشنده	خریدار
تعهد به فروش دارایی پایه در سررسید	تعهد به خرید دارایی پایه در سررسید
کسب سود از کاهش قیمت‌ها	کسب سود از افزایش قیمت‌ها
پرداخت وجه تضمین اولیه و تطبیق روزانه با بازار	پرداخت وجه تضمین اولیه و تطبیق روزانه با بازار
خروج از بازار از طریق اتخاذ موقعیت تعهدی خرید	خروج از بازار از طریق اتخاذ موقعیت تعهدی فروش



## تفاوت قرارداد آتی و پیمان آتی

### پیمان آتی

- ✓ استاندارد نبودن مشخصات قرارداد
- ✓ معامله در فرا بورس
- ✓ پایاپای دوطرفه و ریسک اعتباری

### قرارداد آتی

- ✓ استاندارد بودن مشخصات قرارداد
- ✓ معامله در بورس (شفافیت قیمت)
- ✓ اتاق پایاپای (پایاپای روزانه) و نبود ریسک اعتباری



## مقایسه قراردادها از نظر زمان انتقال دارایی و ارزش آن

آینده	حال		نوع قرارداد
×		دارایی	پیش فروش
	×	ارزش دارایی	
	×	دارایی	فروش نسبه
×		ارزش دارایی	
×		دارایی	قرارداد و پیمان آتی
×		ارزش دارایی	
	×	دارایی	معاملات نقدی
	×	ارزش دارایی	



## مثال

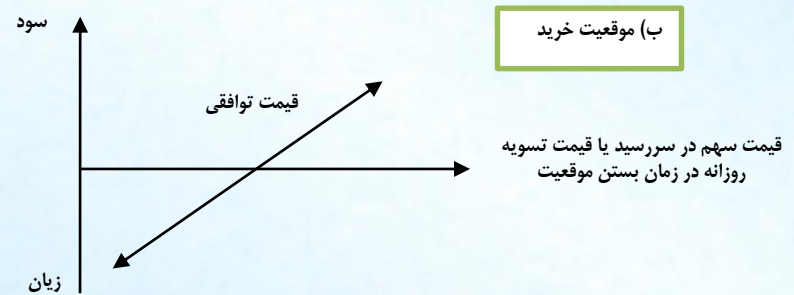
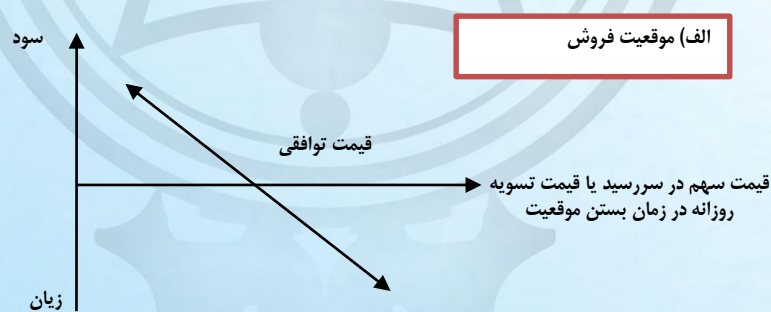
فرض کنید اول خرداد است و سهام شرکت X در بازار، ۶۰۰ تومان معامله می‌شود. به نظر شخص الف چشم‌انداز صنعتی که شرکت X در آن به فعالیت مشغول است، در افق زمانی کوتاه‌مدت مثبت است و قیمت سهام شرکت افزایش خواهد یافت. در مقابل، شخص ب معتقد است سهام شرکت X، طی چند ماه آینده، افت قیمت شدیدی را تجربه خواهد کرد. شخص الف، می‌تواند به کارگزار خود سفارش خرید قرارداد آتی سررسید مرداد ماه سهم X را که اندازه قرارداد آن، ۳ هزار سهم است، به قیمت ۷۰۰ تومان بدهد. شخص ب نیز دستور سفارش فروش همین قرارداد را به قیمت ۷۰۰ تومان به کارگزار خود می‌دهد. وضعیت سود (زیان) خریدار و فروشنده در سررسید در جدول زیر آورده شده است:

روند بازار	قیمت سهم در سررسید	سود (زیان) خریدار	سود (زیان) فروشنده
افزایش قیمت	۷۵۰	$(۷۵۰-۷۰۰) \times ۳,۰۰۰ = ۱۵۰,۰۰۰$	$(۷۰۰-۷۵۰) \times ۳,۰۰۰ = -۱۵۰,۰۰۰$
ثبات قیمت	۷۰۰	.	.
کاهش قیمت	۶۵۰	$(۶۵۰-۷۰۰) \times ۳,۰۰۰ = -۱۵۰,۰۰۰$	$(۷۰۰-۶۵۰) \times ۳,۰۰۰ = ۱۵۰,۰۰۰$



## سود و زیان در قرارداد آتی سهام

سود و زیان در قراردادهای آتی سهام، به عوامل مؤثر بر قیمت سهم پایه بستگی دارد. اگر قیمت سهم پایه افزایش یابد، قیمت سهم در قرارداد آتی آن نیز افزایش می‌یابد، با این تفاوت که درصد سود و زیان نسبت به اصل سرمایه در قرارداد آتی سهام بیش‌تر است.





## تفاوت خرید قرارداد آتی سهام و سهم

### خریدار قرارداد آتی سهام:

- به جای پرداخت ۱۰۰ درصد ارزش قرارداد، تنها درصدی از ارزش آن را به عنوان وجه تضمین سپرده می کند؛
- متعهد است که سهام را در تاریخ مشخص و قیمت معین خریداری کند؛
- سود (زیان) خریدار، به طور روزانه به حساب وی منظور می شود و کسب سود بر خلاف بازار سهام، منوط به بستن موقعیت و خروج از بازار نیست؛
- بر خلاف بازار سهام، تحت تاثیر خرید و فروش های سهامداران عمده قرار نمی گیرد؛
- سود تقسیمی شرکت را دریافت نمی کند؛ و
- تعهد وی مبنی بر خرید سهام، سررسید کوتاه مدت دارد.

### سهام دار شرکت:

- کل ارزش سهام را در زمان خرید پرداخت می کند؛
- شریک شرکت محسوب می شود؛
- در مجمع شرکت حق رأی دارد و سود دریافت می کند؛
- تنها در زمان فروش سهم از سود (زیان) ناشی از تغییرات قیمت سهم، منتفع (متضرر) می شود؛ و
- مشارکت سهام دار، بدون سررسید است.





## مزایای قرارداد آتی سهام (۱)

- به دلیل ویژگی اهرمی، با سرمایه کمتر می توان سود بیش تری کسب کرد؛
- امکان پوشش ریسک را فراهم می آورد؛
- به دلیل نقش کارگزار و اتاق پایاپای، ریسک اعتباری ندارد؛
- سود و زیان قراردادهای آتی به صورت روزانه به حساب سرمایه گذار واریز می شود و کسب سود در این بازار بر خلاف بازار سهام، منوط به بستن موقعیت و خروج از بازار نیست؛
- در بازار افزایشی و کاهشی، امکان کسب سود فراهم است و این ویژگی به افزایش کارایی بازار کمک می کند؛
- سرمایه گذاران بدون توجه به سررسید قراردادها، می توانند طی دوره معاملاتی قرارداد با بستن موقعیت خود از طریق معامله معکوس (خرید در برابر فروش و فروش در برابر خرید) از بازار خارج شوند؛



## ریسک قرارداد آتی سهام

شما اینجا قرار دارید

بازده مورد انتظار





## ریسک قرارداد آتی سهام

به طور کلی ریسک قراردادهای آتی سهام را می توان در موارد زیر خلاصه کرد:

- ضرر به آورده محدود نمی شود (ویژگی اهرمی)
- توقف نماد معاملاتی قرارداد آتی سهام
- نقدشوندگی بازار





## مشخصات قرارداد

مهم‌ترین وجه تمایز قرارداد آتی و پیمان آتی، استاندارد بودن قرارداد آتی و معامله آن در بورس است. بورس‌ها پیش از آغاز معاملات قرارداد آتی یک سهم پایه خاص، مشخصات قرارداد آن را منتشر می‌کند که شامل موارد زیر است:

- ✓ ناشر
- ✓ نماد معاملاتی
- ✓ اندازه قرارداد
- ✓ ماه سررسید قرارداد
- ✓ دامنه نوسان قیمت روزانه
- ✓ حداقل تغییر قیمت
- ✓ دوره معاملاتی
- ✓ وجه تضمین اولیه
- ✓ سقف موقعیت‌های باز
- ✓ تسویه نهایی (نقدی، فیزیکی)
- ✓ قیمت تسویه تحویل فیزیکی
- ✓ کارمزدها و غیره.



## نقش اتاق پایاپای

پیدایش اتاق‌های پایاپای با ساختار طرف معامله مرکزی به بورس‌های آتی در قرن نوزدهم باز می‌گردد. از آن جایی که معاملات قراردادهای آتی همواره با موقعیت‌های معاملاتی درازمدت و ریسک اعتباری همراه بود، رویکردهای مدیریت ریسک معاملات ابزارهای مشتق به تدریج بهبود یافت که نوع تکامل یافته امروزی آن را می‌توان در ساختار طرف معامله مرکزی مشاهده کرد. مزیت عمده طرف معامله مرکزی در مقایسه با پایاپای دوطرفه، وجود ساختاری برای جذب نکول یک عضو به جای در نظر گرفتن تمهیداتی برای کاهش احتمال نکول وی است.

کارکردهای اتاق‌های پایاپای با ساختار طرف معامله مرکزی، به اجرای دو فرآیند قانونی مهم بستگی دارد:

(۱) تبدیل تعهدات؛ و

(۲) خالص کردن تعهدات.



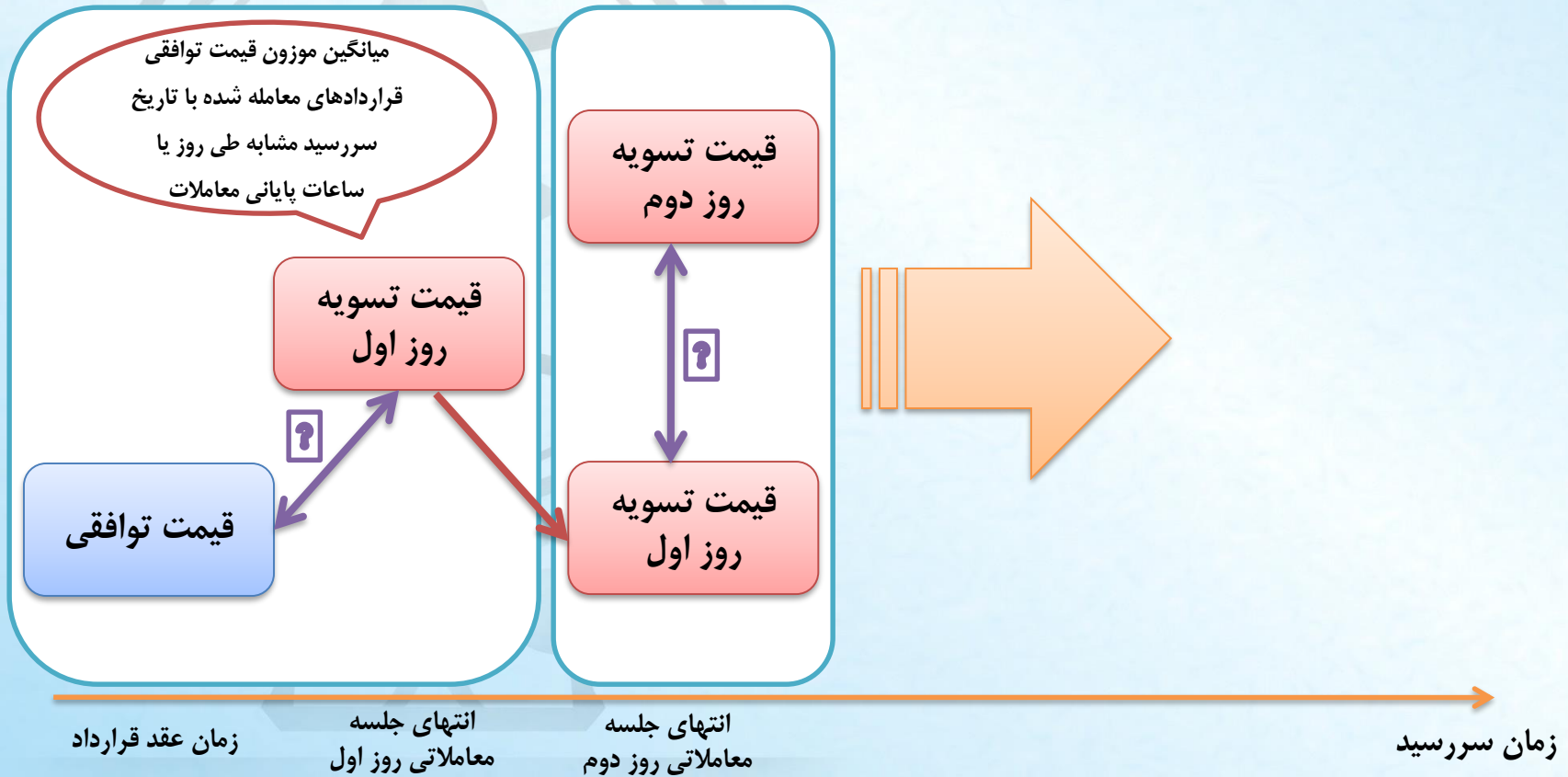
## قیمت تسویه روزانه و به روز رسانی حسابها

- معامله گرانی که قصد خرید یا فروش قرارداد آتی سهام را دارند، به منظور تضمین ایفای تعهدات، مبلغی را به عنوان وجه تضمین اولیه نزد کارگزار به ودیعه می گذارند. وجه تضمین اولیه متناسب با تغییرات قیمت تسویه روزانه، به روز می شود تا خالص سود و زیان طرفین معامله، به طور روزانه به حساب آنها منظور شود. اگر وجه تضمین اولیه به کمتر از سطح حداقل آن برسد، واریز وجه تضمین جبرانی الزامی است.



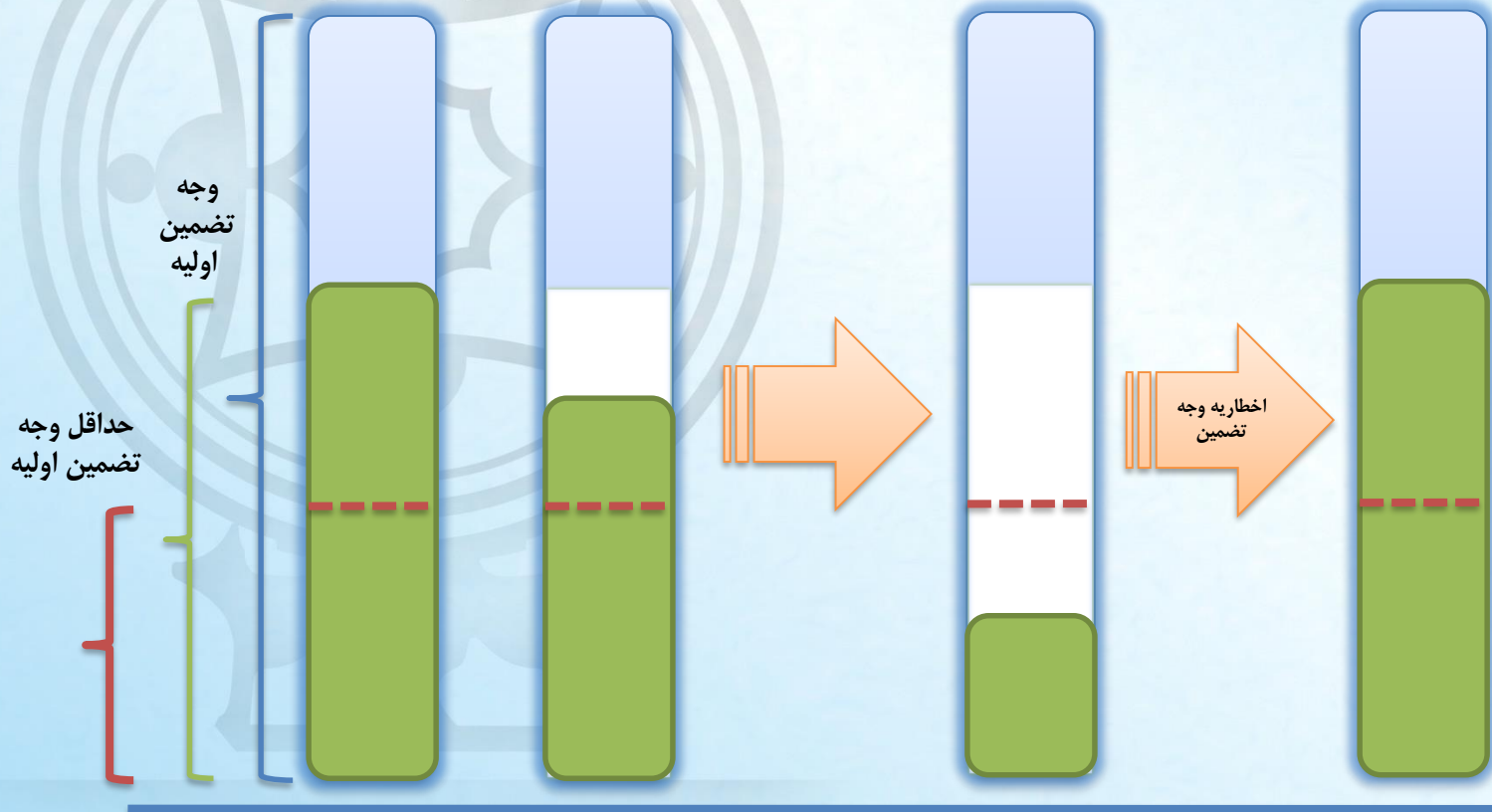


## به روز رسانی حسابها





## اخطاریه افزایش وجه تضمین







## مثال

سهام الف، هم‌اکنون در بازار ۲۵۰ تومان معامله می‌شود. معامله‌گر در اولین روز معاملاتی، موقعیت خرید در قرارداد آتی سهم مربوطه با سررسید دو ماه و اندازه قرارداد ۸,۰۰۰ سهم به قیمت ۲۵۵ تومان اتخاذ می‌کند. وجه تضمین اولیه ۴۰۰ هزار تومان و حداقل وجه تضمین ۶۰ درصد وجه تضمین اولیه است. تغییرات وجه تضمین معامله‌گر بر اساس قیمت تسویه روزانه در جدول آورده شده است:

روز	قیمت تسویه روزانه	تغییر قیمت تسویه روزانه	تغییر قیمت	سود (زیان) = اندازه قرارداد * تغییر قیمت تسویه روزانه	سود (زیان) تجمعی	وجه تضمین
۱	۲۵۷	۲	۰.۰۱	۱۶,۰۰۰	۱۶,۰۰۰	۴۱۶,۰۰۰
۲	۲۶۵	۸	۰.۰۳	۶۴,۰۰۰	۸۰,۰۰۰	۴۸۰,۰۰۰
۳	۲۶۰	-۵	-۰.۰۲	-۴۰,۰۰۰	۴۰,۰۰۰	۴۴۰,۰۰۰
۴	۲۵۵	-۵	-۰.۰۲	-۴۰,۰۰۰	۰	۴۰۰,۰۰۰
۵	۲۵۳	-۲	-۰.۰۱	-۱۶,۰۰۰	-۱۶,۰۰۰	۳۸۴,۰۰۰
۶	۲۵۰	-۳	-۰.۰۱	-۲۴,۰۰۰	-۴۰,۰۰۰	۳۶۰,۰۰۰
۷	۲۴۵	-۵	-۰.۰۲	-۴۰,۰۰۰	-۸۰,۰۰۰	۳۲۰,۰۰۰
۸	۲۴۰	-۵	-۰.۰۲	-۴۰,۰۰۰	-۱۲۰,۰۰۰	۲۸۰,۰۰۰
۹	۲۳۵	-۵	-۰.۰۲	-۴۰,۰۰۰	-۱۶۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰
خریدار بر اساس اختاریه افزایش وجه تضمین، اقدام به واریز ۱۶۰,۰۰۰ تومان می‌کند						
۱۰	۲۴۷	۱۲	۰.۰۵۱	۹۶,۰۰۰	-۶۴,۰۰۰	۴۹۶,۰۰۰



## ادامه مثال

• وضعیت سود (زیان) معامله گر در انتهای جلسه معاملات روز دهم به شرح زیر است:

$$۵۶۰,۰۰۰ \text{ تومان} = ۱۶۰,۰۰۰ + ۴۰۰,۰۰۰: \text{کل آورده}$$

$$۶۴,۰۰۰ \text{ تومان} : \text{سود (زیان) تجمعی}$$

$$۴۹۶,۰۰۰ \text{ تومان} = ۵۶۰,۰۰۰ + (-۶۴,۰۰۰) = \text{سود (زیان) تجمعی} + \text{کل آورده} = \text{مانده وجه تضمین}$$

• سود و زیان تجمعی معامله گر را می توان از مابه التفاوت قیمت قرارداد (۲۵۵ تومان) و آخرین قیمت تسویه روزانه (۲۴۷ تومان) نیز محاسبه کرد:

$$۶۴,۰۰۰ \text{ تومان} = ۸,۰۰۰ \times (۲۴۷ - ۲۵۵) : \text{سود (زیان) تجمعی}$$



## حجم معاملات و موقعیت‌های باز

حجم معاملات در قراردادهای آتی، تعداد قراردادهای معامله شده است که به ازای هر معامله، تنها یک طرف خرید و فروش در محاسبه حجم معاملات وارد می‌شود. تعداد موقعیت‌های باز بازار، تعداد موقعیت‌های باز طرف خرید یا فروش است که همواره با یکدیگر برابرند. منظور از موقعیت باز نیز موقعیتی است که تعهدات دارنده موقعیت به یکی از روش‌های زیر ساقط نشده است:

(۱) بستن موقعیت با معامله معکوس

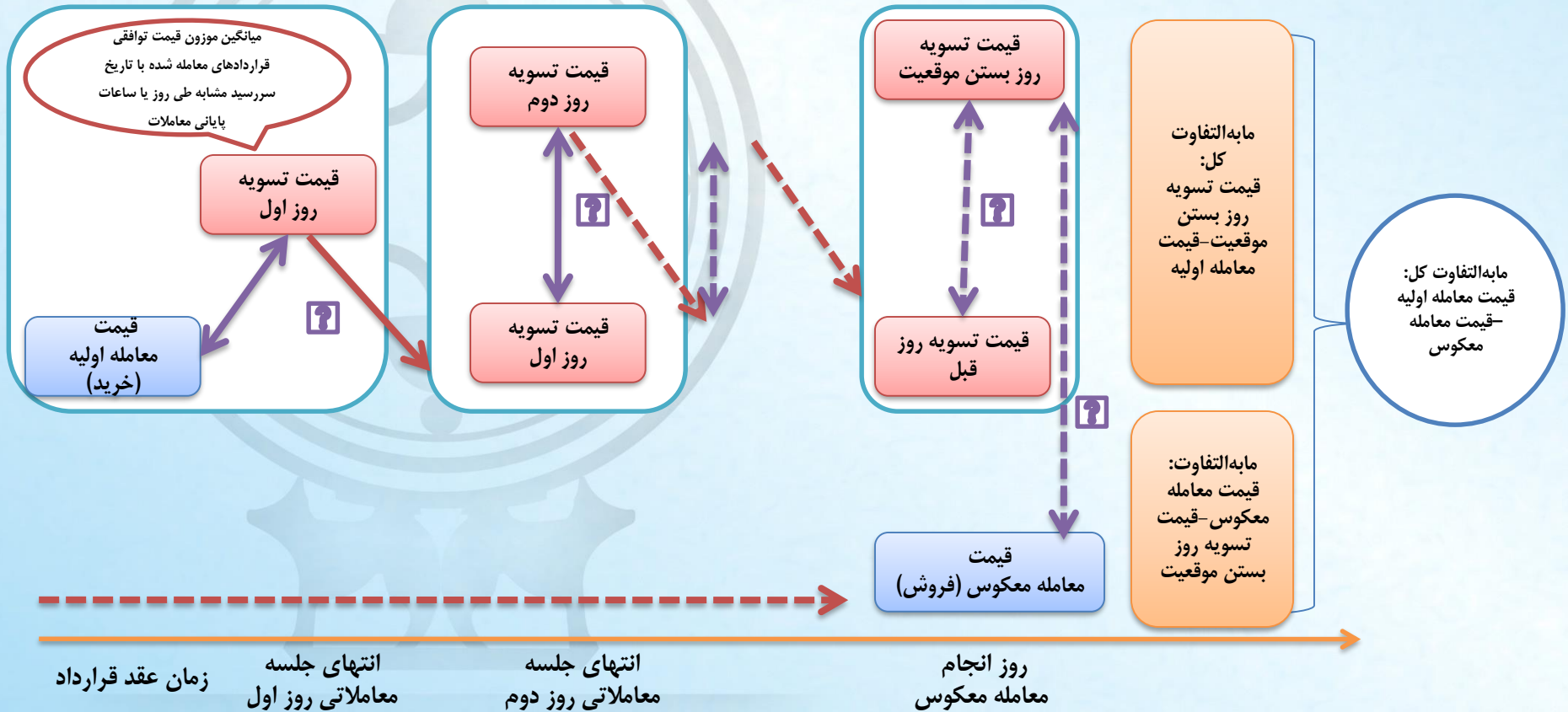
(۲) معاوضه فیزیکی

(۳) تحویل

(۴) تسویه نقدی



## بستن موقعیت معاملاتی با انجام معامله معکوس





## مدیریت اقدامات شرکتی

- در بورس‌هایی که قرارداد آتی سهام معامله می‌شود، پس از اقدام شرکتی ناشر تغییراتی در قیمت و مشخصات قرارداد اعمال می‌کنند. هدف از تعدیل قراردادها، جلوگیری از تاثیرگذاری اقدام شرکتی ناشر بر وضعیت سود و زیان معامله‌گران است. این تعدیل‌ها پیش از روز موثر شدن اقدام شرکتی ناشر انجام می‌شود. فرمول تعدیل نیز در اختیار مشارکت‌کنندگان بازار قرار می‌گیرد تا بتوانند موقعیت‌های معاملاتی خود را مدیریت کنند و تاثیر این اقدامات را بر سبد سرمایه‌گذاری خود بسنجند.
- معمولاً بورس‌ها، اقدامات شرکتی ناشر را که تعدیل در مورد آنها انجام می‌شود، اعلام می‌کنند که در بیش‌تر موارد شامل تجزیه و ترکیب سهم، سودنامتعارف، افزایش سرمایه، تحصیل، ادغام و تجزیه شرکت است



شرکت بورس اوراق بهادار تهران (سهامی عام)

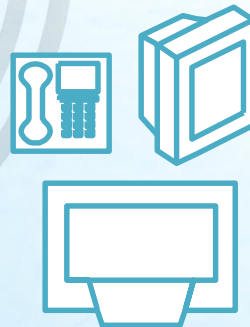


بخش دوم:  
سازوکار معاملات در  
بورس اوراق بهادار  
تهران



## فرآیند ثبت سفارش

- ✓ بورس می‌تواند در مورد تعداد کارگزاری‌هایی که مشتری می‌تواند از طریق آن‌ها معامله کند، محدودیت تعیین کند. کارگزار و مشتری مکلف به کنترل و رعایت مفاد این ماده هستند.
- ✓ کارگزار باید پیش از دریافت سفارش مشتری، قرارداد مشتری-کارگزار که مفاد آن توسط بورس تعیین می‌شود، با مشتری منعقد کند که حقوق و تعهدات طرفین در آن مشخص می‌شود.
- ✓ کارگزار موظف است پیش از دریافت سفارش مشتری، وجه تضمین اولیه را به حساب مشتری نزد خود منظور کند.



- مراجعه مشتری به کارگزار، ارائه مدارک احراز هویت، امضای بیانه ریسک و درخواست انتقال کد به سامانه معاملات بازار آتی؛
- عقد قرارداد مشتری-کارگزار؛
- پرداخت وجه تضمین اولیه حساب تعیین شده توسط کارگزار

دریافت سفارش از مشتری به روش کتبی، تلفنی، از طریق اینترنت یا سایر روش‌های تعیین شده توسط بورس

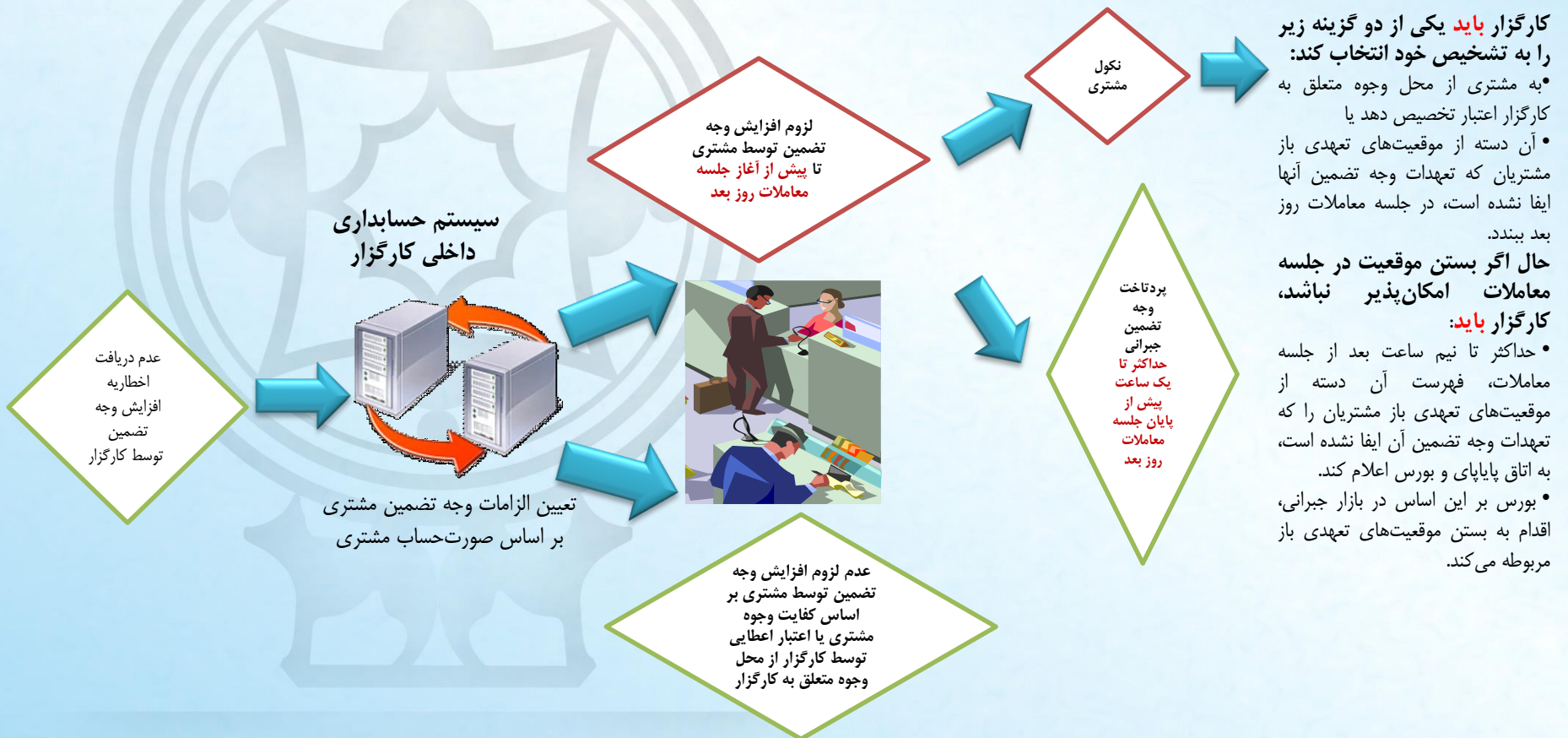
ثبت سفارش مشتریان در سامانه معاملات



## عدم دریافت اخطاریه افزایش وجه تضمین توسط کارگزار:

– لزوم افزایش وجه تضمین توسط مشتری

– عدم لزوم افزایش وجه تضمین توسط مشتری







## بازار جبرانی

بازار جبرانی، یک ساعت پس از پایان جلسه معاملات همان روز گشایش می‌یابد و شامل ۴ دوره ۵ دقیقه‌ای حراج پیوسته است. دامنه نوسان قیمت روزانه در دوره اول حراج پیوسته دو برابر، در دوره دوم سه برابر و در دوره سوم چهار برابر دامنه نوسان قیمت روزانه جلسه معاملات آن روز است. دوره چهارم نیز بدون محدودیت دامنه نوسان قیمت است. بورس تشکیل بازار جبرانی را قبل از گشایش آن، از طریق سایت رسمی خود و سامانه معاملاتی به اطلاع عموم می‌رساند. در بازار جبرانی اگر در هر دوره حراج پیوسته، بخشی از سفارش‌های مشتریان بدهکار اجرا نشود، دوره حراج پیوسته بعدی آغاز می‌شود.

- معاملات بازار جبرانی، تاثیری در محاسبه قیمت تسویه روزانه ندارد. در بازار جبرانی، محدودیت سقف سفارش اعمال نمی‌شود.
- در صورت بستن موقعیت توسط کارگزار، قرارداد آتی بر اساس قیمت معامله‌ای که منجر به بستن موقعیت شده‌است، تسویه می‌گردد.
- اگر بستن موقعیت‌های مشتریان کارگزار در بازار جبرانی، پوشش‌دهنده تعهدات کارگزار نباشد یا بستن موقعیت‌ها مقدور نباشد، تعهدات کارگزار از محل وثایق وی نزد اتاق پایاپای ایفا می‌شود.



## تسویه نهایی



در مورد موقعیت‌های تعهدی باز خرید در پایان آخرین روز معاملاتی، حداکثر تا ساعت ۱۲ اولین روز دوره تحویل، باید ارزش بازار قرارداد آتی در آخرین روز معاملاتی توسط کارگزار به حساب اتاق پایاپای واریز شود. اگر وجه فوق در مهلت مقرر پرداخت نشود، قرارداد آتی بر حسب قیمت تسویه روزانه آخرین روز معاملاتی، تسویه نقدی می‌شود و کارگزار متناسب با موقعیت‌های تعهدی خریدی که تسویه نقدی شده است، مشمول خسارت‌های مقرر در مشخصات قرارداد آتی می‌شود.

در مورد موقعیت‌های تعهدی باز فروش در پایان آخرین روز معاملاتی، باید تا پایان همان روز سهم پایه موضوع قرارداد آتی در کد مالکیت فروشنده در شرکت سپرده‌گذاری موجود باشد. سهم پایه موجود در کد مالکیت فروشنده به میزان تعهد وی در قرارداد آتی در پایان آخرین روز معاملاتی توسط شرکت سپرده‌گذاری مسدود می‌شود. اگر تمام یا بخشی از سهم پایه تعهد شده در کد مالکیت فروشنده وجود نداشته باشد، آن بخش از قرارداد آتی بر حسب قیمت تسویه روزانه آخرین روز معاملاتی، تسویه نقدی می‌شود و کارگزار متناسب با موقعیت‌های تعهدی فروشی که تسویه نقدی شده است، مشمول خسارت‌های مقرر در مشخصات قرارداد آتی می‌شود.

اتاق پایاپای در پایان اولین روز دوره تحویل، فرآیند تسویه فیزیکی را بین موقعیت‌های تعهدی خریدی که ارزش بازار قرارداد آن‌ها پرداخت شده است و موقعیت‌های تعهدی فروشی که سهم پایه موضوع قرارداد آتی را در کد مالکیت فروشنده در شرکت سپرده‌گذاری موجود دارد، بر اساس اولویت زمانی انجام می‌دهد. بر این اساس سهم پایه موضوع قرارداد آتی توسط شرکت سپرده‌گذاری به خریدار منتقل و وجه آن به حساب فروشنده منظور می‌شود. قرارداد آتی آن دسته از مشتریانی که علی‌رغم انجام تعهدات مربوط به تسویه فیزیکی به دلیل عدم ایفای تعهدات طرف مقابل، امکان تسویه فیزیکی ندارد، بر اساس قیمت تسویه روزانه در آخرین روز معاملاتی، تسویه نقدی می‌شود.



## SINGLE STOCK FUTURES (SSF)

**I hear & I forgot**

**I see & I remember**

**I do & I understand**

**Thanks for The Attention You Paid**