

تحویل کالا در معاملات آتی



سید روح اله میرزاعی

اشاره

از تیرماه ۱۳۸۷ تاکنون تمامی معاملاتی که بر روی شمش طلا، مفتول مس و سکه طلا انجام پذیرفت در انتهای زمان سررسید، منجر به تحویل نشد، چراکه معامله‌گران یا اقدام به بستن موقعیت‌های باز خود می‌کردند یا آمادگی تحویل کالایی را به بورس اعلام نمی‌کردند که منجر به تسویه نقدی قرارداد‌های باز می‌شد. اما این رویه در مورد قرارداد سکه طلا تحویل آبان ماه تغییر کرد. در دوره این قرارداد خاص، قیمت‌های جهانی طلا به شدت صعودی شد و از آنجایی که بازار سنتی سکه معمولاً با تاخیر نسبت به تغییرات قیمت‌های جهانی واکنش نشان می‌دهد، قیمت سکه در بازار نقدی کم‌کم رو به افزایش گذاشت، ولی سرعت رشد قیمت در معاملات آتی بورس بیشتر بود. بنابراین اختلاف نرخی بین قیمت‌های نقدی و قیمت‌های آتی سکه طلا پدیدار شد. مشخص است که هر چه یک قرارداد آتی به زمان تحویل نزدیک می‌شود می‌بایست قیمت‌های آتی و نقدی همگرا شود و به هم نزدیک شوند ولی این رویه در مورد قرارداد سکه طلا تحویل آبان ماه اتفاق نیفتاد.

عدم اجرای تعهدات توسط خریدار و فروشنده ضرر و زیانی متحمل نمی‌شود که جریمه مذکور، به آن بورس تعلق یابد، بلکه بورس فقط می‌بایست هزینه‌ای برای تسویه نقدی دریافت کند که می‌کند. کسی که از عدم اجرای تعهدات دارنده موقعیت باز خرید متضرر می‌شود، دارنده موقعیت باز فروش است و بالعکس. بنابراین باید جریمه یک درصدی مذکور به طرف مقابل سرباززننده از تعهدات پرداخت شود. اگر دارنده موقعیت باز فروش که در موعد مقرر اقدام به تحویل کالا به بورس می‌کند و هزینه‌هایی را برای این منظور می‌پردازد (نظیر پرداخت کل وجه کالا، هزینه‌های تایید کالا و انتقال آن به انبارهای مورد تایید بورس و...) نتواند وجه خود را از دارنده موقعیت باز خرید دریافت کند، آنگاه جریمه یک درصدی که از خریدار اخذ می‌شود به فروشنده داده نمی‌شود، بلکه فروشنده نیز تسویه نقدی شده و هزینه‌ای را می‌پردازد و کالای خود را مجدداً تحویل می‌گیرد و در جای دیگری اقدام به فروش آن می‌کند که این امر هزینه‌هایی را به آن تحمیل می‌کند. با توجه به موارد فوق به نظر می‌رسد که می‌بایست جریمه دریافتی به جای آنکه به بورس کالا داده شود به طرف مقابل جریمه شده، پرداخت شود.

نیز وارد این بازار شده و از این فرصت استفاده کرده و بدون پذیرش ریسک، حتی از روزهای پیش از ۱۸ آبان ماه اقدام به آربیتراژ و کسب سود می‌نمودند. عدم آربیتراژ نشان‌دهنده ناآشنایی فعالین حرفه‌ای بازار سرمایه با معاملات آتی می‌باشد که این امر لزوم فرهنگ‌سازی برای این دسته از فعالین بازار را خاطر نشان می‌کند. ۲. مشکلات دستورالعمل معاملات آتی در خصوص تحویل کالا و طولانی شدن این فرآیند به ۵ روز، ریسک تغییرات قیمت را در زمان ۵ روزه تحویل، به آربیتراژگران منتقل می‌نماید. در صورتی که اگر این ۵ روز به یک روز کاهش یابد، آنگاه آربیتراژگران بیشتری از این فرصت استفاده کرده و این به معنی از بین رفتن فرصت سودآوری، نزدیکی هر چه بیشتر قیمت‌های نقد و آتی در زمان تحویل و کارایی بازار معاملات آتی است. ۳. در صورتی که دارنده موقعیت باز خرید یا فروش اقدام به بستن موقعیت خود نکند، آنگاه هر کدام زودتر از تعهدات خویش عدول کند، می‌بایست طبق دستورالعمل معاملات آتی جریمه‌ای را به بورس کالا پرداخت کنند که در مورد قرارداد سکه طلا معادل یک درصد ارزش قرارداد می‌باشد. در صورتی که بورس کالا از

در بازارهای آتی همگرا نشدن قیمت‌های آتی و نقدی در زمان تحویل منجر به ایجاد فرصت آربیتراژ می‌گردد، طوری که آربیتراژگران از اختلاف این نرخ‌ها بهره جست‌ه و سود کسب می‌کنند. وجود این دسته از فعالین بازار باعث از بین رفتن فرصت سودآوری شده و قیمت‌های نقد و آتی را به هم نزدیک و همگرا می‌نماید و منجر به کارایی بازار می‌شود. در روز ۱۸ آبان ماه (آخرین فرصت تحویل اعلامیه آمادگی تحویل سکه به بورس) حدود ۲۰۰ قرارداد باز در بازار وجود داشت که بسته نشد و برای اولین بار در بورس منجر به تحویل حدود ۱۰۰۰ سکه طلا به بورس شد. فرصت آربیتراژ و حضور آربیتراژگران در بورس منجر به اقدام بسیار مبارکی در معاملات آتی گشت، چرا که بدون حضور دستی از بیرون بازار، قیمت‌های نقدی و آتی را همگرا و بازار را کارا نمود. ضمن اینکه برای اولین بار در معاملات آتی بحث تحویل کالا را عملی ساخته و اعتبار بالایی را برای معاملات آتی رقم زد. در این راستا ذکر چند نکته لازم به نظر می‌رسد:

۱. با توجه به فرصت آربیتراژی که به وجود آمد انتظار می‌رفت غیر از فعالین محدود بازار معاملات آتی، سرمایه‌گذاران و شرکت‌های سرمایه‌گذاری که به دنبال کسب سود هستند