

فصل ۱۰

بازار اوراق بهادار مشتقه

اوراق مشتقه، اوراقی هستند که ارزش آنها از ارزش دیگر دارایی‌ها مثل اوراق بهادار، نرخ بهره، کالای اساسی و شاخص اوراق بهادار مشتق شده است. مشتقات می‌توانند در یکی از دو بازار "بورس متشکل" و "بازار خارج از بورس" مبادله شوند

قراردادهای مشتقه به نوعی از قراردادهای مالی اطلاق می‌شود که ارزش خود را از کالای فیزیکی (دارایی پایه) می‌گیرند.

دارایی پایه می‌تواند به شکل سهام، کالا، نرخ‌های بهره، صنعت ساخت و ساز یا هر نوع دارایی دیگر باشد.

انواع قراردادهای مشتقه:

امروزه اوراق مشتقه در قالب چهار نوع قرارداد مشتقه اصلی مورد معامله قرار می‌گیرند، که عبارتند از:

-قراردادهای آتی (Futures)

-قراردادهای سلف (Forwards)

-قراردادهای اختیار معامله (Options)

-قراردادهای معاوضه (Swaps)

قراردادهای مشتقه فوق در مکان‌های زیر قابل معامله هستند:

مکان‌های انجام معاملات قراردادهای مشتقه:

۱ - بورس اوراق بهادار

بورس به عنوان مکانی مرکزی برای انجام معاملات خریداران و فروشندگان است. قراردادهای در بورس به شکل استاندارد بوده و قیمت‌های مربوطه، برای تمام کسانی که وارد بازار می‌شوند، یکسان است. قیمت‌های بورس به شکل سیستم حراج مستمر توسط کارگزارانی که از طرف مشتریان، شرکت‌ها یا خودشان فعالیت می‌کنند، تعیین می‌گردد. این سیستم حراج منجر به ایجاد و پذیرش وسیع قیمت مرجع در خصوص سهام عرضه شده گردیده و به «کشف قیمت» معروف است. باید توجه داشت که بورس برای خود موقعیت معاملاتی تعیین نمی‌کند و برای داشتن موقعیت معاملاتی نیز به افراد توصیه خاصی نمی‌کند. مسوولیت بورس این است که به عنوان ناظر بازار معاملات را سالم و نظام یافته نماید. همچنین، تمامی بورس‌ها دارای قوانین منظم و مدون بوده و از هویت و موقعیت معاملاتی افراد باخبر هستند. اعضای که قوانین بورس را زیر پا بگذارند، متحمل جریمه یا مشمول مجازات‌های دیگر خواهند شد.

۲ - بورس کالا

بورس کالا یک بازار متشکل و سازمان یافته است که در آن بطور منظم کالای معینی با ساز و کاری خاص مورد معامله قرار می‌گیرد. امروزه طبقه‌بندی‌های متعددی برای یک بورس کالایی وجود دارد، اما گسترش بازارهای بخش مالی و حقیقی اقتصاد سبب شده چندین نوع از بورس‌ها در قالب یک تشکل متمرکز قرار داشته باشند. عموماً بورس‌های کالایی را در مقابل بورس‌های اوراق بهادار تعریف می‌کنند. به عبارتی، هر آن چیزی که در زمینه ۱- فلزات و مواد معدنی (کانی‌ها)، ۲- انرژی (نفت و...) و ۳- محصولات کشاورزی مورد مبادله قرار می‌گیرد، در زمره بورس کالایی می‌گنجد.

۳ - بازار فرا بورسی (OTC)

معاملات فرا بورسی (خارج از بورس) نوعی معامله جایگزین است که به شبکه معامله‌گرانی که بطور حضوری با یکدیگر ملاقات نمی‌کنند و از طریق تلفن و کامپیوتر با یکدیگر ارتباط برقرار می‌کنند، اطلاق می‌شود. معاملات مذکور اغلب بین موسسات مالی انجام می‌شود، همچنین می‌تواند به عنوان ابزارهای رایج میان بازارسازان تلقی گردد. تمام سخنان معامله‌گران پشت تلفن ضبط می‌شود تا چنانچه اختلافی بین معامله‌گران رخ دهد، به آن استناد شود. خریدار و فروشنده می‌توانند نحوه قراردادهای معامله شده در بازارهای فرا بورسی (OTC) را به‌دلخواه خود در آورند، بنابراین نیازی نیست شرایط قرارداد عیناً مشابه آنچه در بورس عمل می‌شود، تعیین گردد.

در دنیا سه نوع بازار فرا بورسی وجود دارد:

۱ - بازار معاملاتی سنتی:

در این بازار معامله‌گران به‌عنوان بازارساز، قیمت خرید و فروش خود را اعلام می‌کنند. معامله‌گران قیمت‌های خود را پیشنهاد داده و قیمت قابل اجرا از طریق تلفن مذاکره شده یا برخی اوقات از طریق سایت‌های اینترنتی اعلام می‌شود. این گونه معاملات، معامله دو طرفه نامیده می‌شوند، چراکه دو طرف معامله از قیمتی که در یک مقطع زمانی توسط تلفن ارائه می‌شود، مطلع می‌گردند.

۲ - بازار معاملاتی الکترونیکی:

این بازار تقریباً شبیه معاملات الکترونیکی در بورس است؛ اما به این دلیل بازارهای فرابورسی خوانده می‌شود که از استاندارد کمتری برخوردار بوده و فاقد قرارداد طراحی شده و معاملات مشتقه شفاف است.

۳ - بازار معاملاتی بهینه:

بازار معاملاتی اخیر ترکیبی از دو بازار پیشین بوده و معامله‌گر بر اساس آنها به معاملات الکترونیکی می‌پردازد. معامله‌گر قیمت خرید و فروش خود را انحصاراً به اطلاع فعالان بازار می‌رساند. معامله‌گر در این شکل معامله به‌عنوان طرف معامله در هر قرارداد عمل می‌کند، بنابراین نصف ریسک اعتباری (نوسانات منفی در قیمت) در بازار به او برمی‌گردد.

تشریح انواع قراردادهای مشتقه

۱ - قرارداد آتی

قراردادی است که در آن دو طرف تعهد می‌کنند که در یک تاریخ مشخص (تعیین شده طبق ضوابط بازار رسمی بورس) و با یک قیمت مشخص (تعیین شده طبق ضوابط بازار رسمی بورس) یک کالا با کیفیت مشخص (تعیین شده طبق ضوابط بازار رسمی بورس) را مبادله نمایند. در این قرارداد دو طرف متعهد هستند که طبق ضوابط قرارداد عمل کنند. خریدار معمولاً نگران است که قیمت کالا در آینده بالا رود و فروشنده نگران است که قیمت کالا ثابت مانده یا پایین بیاید. این قراردادها در بازارهای رسمی یا بورس انجام می‌گیرند و به نوعی نوسان‌های شدید قیمت کالا در آینده را کاهش می‌دهند. در این نوع قرارداد، پول کالای مورد معامله تا زمان تحویل پرداخت نمی‌شود ولی هر دو طرف معامله جهت حسن انجام معامله هنگام عقد قرارداد، ودیعه‌ای به اتاق پایاپای به عنوان وجه تضمین حسن انجام قرارداد می‌سپارند. برخی از قراردادهای آتی قابل معامله و واگذاری به دیگران در بورس (بازار دست دوم) هستند. بنابراین این نوع قراردادها به عنوان ابزارهای سفته بازی نیز مورد استفاده قرار می‌گیرند.

۲ - پیمان آتی

قراردادی است که در آن دو طرف تعهد می‌کنند که در یک تاریخ مشخص (توافقی است طبق ضوابط بازار غیر رسمی بورس) یا یک قیمت مشخص (توافقی است طبق ضوابط بازار غیر رسمی بورس) یک کالا با کیفیت مشخص (توافقی است طبق ضوابط بازار غیر رسمی) را مبادله کنند. در این قرارداد دو طرف متعهد هستند که طبق ضوابط قرارداد عمل کنند. خریدار معمولاً نگران است که قیمت کالا در آینده بالا رود و فروشنده نگران است که قیمت کالا ثابت مانده یا پایین بیاید.

این قراردادها در بازارهای غیررسمی یا خارج از بورس صورت می‌گیرند و معمولاً به علت اعتبار بالای دو طرف معامله کل مبلغ در زمان تحویل کالا در سررسید پرداخت می‌شود.

۳ - قراردادهای سلف

قراردادی است که در آن دو طرف تعهد می‌کنند که در یک تاریخ مشخص (توافقی است) و با یک قیمت مشخص (توافقی است) یک کالا با کیفیت مشخص (توافقی است) را مبادله کنند. در این قرارداد دو طرف متعهد هستند که طبق ضوابط قرارداد عمل کنند. خریدار نگران است که قیمت کالا در آینده بالا رود و فروشنده نگران است که قیمت کالا ثابت مانده یا پایین بیاید. این قرارداد در بازار غیررسمی (خارج از بورس) در کشورهای اسلامی صورت می‌گیرند. در این قراردادها کل مبلغ مورد معامله ابتدا به تحویل دهنده کالا پرداخت می‌شود، یعنی تحویل دهنده کالا در ابتدا پول را می‌گیرد و در سررسید، کالا را تحویل می‌دهد.

معاملات سلف به نوعی در شمار قراردادهای آتی قرار می‌گیرند. البته میان معاملات سلف و قراردادهای آتی تفاوت‌هایی وجود دارد. از آنجا که معاملات سلف در اغلب کشورها در خارج از بورس انجام می‌شود، فاقد استانداردهای لحاظ شده در قراردادهای آتی هستند. بنابراین دو طرف معامله می‌توانند قرارداد را به نحو دلخواه و براساس نیاز خود به صورت توافقی تنظیم کنند. در معاملات آتی، اتاق پایاپای (نهاد تسویه) وجود دارد که مبلغی را به عنوان ودیعه از هر دو طرف در هنگام عقد قرارداد دریافت می‌کند، در حالی که در قرارداد سلف اتاق پایاپای موجود نیست و هر طرف مستقیماً نسبت به دیگری مسوول است. قراردادهای آتی در بورس کالا، تحت مقررات و نظارت کمیته معاملات است، اما بازارهای سلف تحت مقررات و ضوابط خاصی نیستند.

۴ - قراردادهای استصناع

قراردادی است که در آن دو طرف تعهد می‌کنند که در یک تاریخ مشخص (توافقی است) و با یک قیمت مشخص (توافقی است) یک کالا با کیفیت مشخص (توافقی است) را مبادله کنند. در این قرارداد دو طرف متعهد هستند که طبق ضوابط قرارداد عمل کنند. خریدار معمولاً نگران است که قیمت کالا در آینده بالا رود و فروشنده نگران است که قیمت کالا ثابت مانده یا پایین بیاید. این قرارداد در بازار غیررسمی (خارج از بورس) در کشورهای اسلامی صورت می‌گیرد. در این قرارداد کل مبلغ مورد معامله به صورت قسطی تا سررسید به تحویل دهنده کالا پرداخت می‌شود.

۵ - قراردادهای معاوضه‌ای

قراردادی است که در آن دو طرف متعهد هستند که برای مدت مشخص (توافقی است)، دو دارایی یا منافع حاصله از دو دارایی را با کیفیت مشخص (توافقی است) به نسبت تعیین شده، معاوضه کنند. پس از سررسید قرارداد دو دارایی یا منافع این دو دارایی به صاحبان اولیه آنها برمی‌گردد. این دارایی‌ها می‌توانند فیزیکی مثل گندم، طلا، نفت، چوب و غیره یا مالی مثل اوراق قرضه، مشارکت، وام و غیره باشند. در این قرارداد دو طرف متعهد هستند که طبق ضوابط قرارداد عمل کنند. این قرارداد به صورت غیررسمی (خارج از بورس) انجام می‌گیرند.

۶ - قراردادهای اختیاری

(Option Contracts)

الف) اختیار خرید (Call Option)

قراردادی است که صاحب اختیار (خریدار اختیار خرید) پس از پرداخت مبلغی مشخص (تعیین شده توسط بازار رسمی بورس) به فروشنده اختیار، این حق را پیدا می‌کند که تا زمانی مشخص (تعیین شده توسط بازار رسمی بورس)، دارایی رسمی مشخص را با کیفیت مشخص با قیمت مشخص (تعیین شده توسط بازار رسمی بورس) اگر بخواهد از فروشنده اختیار، خریداری کند؛ این تنها یک حق یا امتیاز خرید است نه اجبار. فروشنده اختیار خرید تا زمانی که خریدار اختیار خرید حق خود را اجرا نکرده، هیچ تعهدی در این قرارداد ندارد. زمانی که خریدار اختیار خرید حق خود را اجرا کند، فروشنده اختیار خرید اجبار دارد که تعهد را طبق قرارداد انجام دهد.

به عبارتی دیگر، خریدار اختیار خرید دارای یک حق است و فروشنده اختیار خرید در زمان اجرای این حق دارای تعهد می‌شود، این یک نوع تعهد احتمالی برای فروشنده اختیار خرید تلقی می‌شود. صاحب اختیار خرید (خریدار) فکر می‌کند که قیمت دارایی بالا می‌رود و فروشنده اختیار خرید فکر می‌کند که قیمت دارایی پایین می‌آید. این قرارداد به صورت رسمی در بورس‌های دنیا به روی دارایی‌های واقعی و مالی معامله می‌شوند. چنانچه صاحب اختیار به دلایل قیمت‌های بازار، از حق خود استفاده کند، حالتی ایجاد می‌شود که به آن درون پولی (in The money) می‌گویند.

اطلاق می‌شود.

ب) اختیار فروش (Put option)

قراردادی است که صاحب اختیار (خریدار اختیار فروش) پس از پرداخت مبلغی مشخص (تعیین شده توسط بازار رسمی بورس) به فروشنده اختیار این حق را پیدا می‌کند که تا زمان مشخص (تعیین شده توسط بازار رسمی بورس) دارایی مشخص را با کیفیتی مشخص با قیمتی مشخص (تعیین شده توسط بازار رسمی بورس) اگر بخواهد به فروشنده اختیار بفروشد. این تنها یک حق یا امتیاز فروش است نه اجبار. فروشنده اختیار فروش تا زمانی که خریدار اختیار فروش حق خود را اجرا نکرده، هیچ تعهدی در این قرارداد ندارد. زمانی که خریدار اختیار فروش حق خود را اجرا کند، فروشنده اختیار فروش اجبار دارد که تعهد را طبق قرارداد انجام دهد. به عبارتی دیگر، خریدار اختیار فروش دارای یک حق است و فروشنده اختیار فروش در زمان اجرای این حق دارای تعهد می‌شود؛ این یک نوع تعهد احتمالی برای فروشنده اختیار فروش تلقی می‌شود. صاحب اختیار فروش (خریدار) فکر می‌کند که قیمت دارایی پایین می‌رود و فروشنده اختیار فروش فکر می‌کند که قیمت دارایی بالا می‌رود. این قراردادها به صورت رسمی در بورس‌های دنیا به روی دارایی‌های فیزیکی و مالی معامله می‌شوند.

اگر قرارداد اختیار معامله به گونه‌ای بسته شود که دارنده برگه بتواند در هر زمان (پیش از سررسید نهایی) از حق خود استفاده کند، آن را «اوراق آمریکایی» و اگر در برگ قرارداد این جمله قید شده باشد که دارنده تنها در زمان انقضا می‌تواند از آن حق استفاده کند، آن را «اوراق اروپایی»، می‌نامند. گواهی اختیار معامله قابل معامله در بازار دست دوم (بورس) نیز هست.