



قیمت تسویه روزانه

از آن جا که قرارداد آتی سهام برای طرفین معامله تعهدآور است، معامله‌گرانی که قصد خرید یا فروش قرارداد آتی را دارند، برای تضمین اجرای قرارداد^۱ باید مبلغی را تحت عنوان وجه تضمین اولیه^۲ به حساب وجه تضمین^۳ کارگزار/اتاق پایاپای واریز کنند. همان طور که پیش از این ذکر شد، ارزش آتی سهم در قراردادهای آتی سهام بر اساس ارزش عادلانه و نیروهای عرضه و تقاضا تعیین می‌شود.

پس از دریافت سفارش خرید یا فروش از مشتری، کارگزار سفارش‌های دریافتی را از طریق ایستگاه‌های معاملاتی خود وارد سامانه‌ی معاملاتی می‌کند. سپس سفارش‌ها به روش حراج و بر اساس اولویت قیمت و زمان اجرا می‌شوند. اولویت‌بندی سفارش‌ها بر اساس قیمت‌های پیشنهادی انجام می‌شود. سفارش‌های اتخاذ موقعیت خرید از بیش‌ترین و سفارش‌های اتخاذ موقعیت فروش از کم‌ترین قیمت اولویت‌بندی می‌شوند. به عبارت دیگر در طرف تعهد خرید، اولویت با سفارش‌هایی است که قیمت پیشنهادی بیش‌تری دارند و در طرف تعهد فروش، اولویت با سفارش‌هایی است که قیمت کم‌تری دارند. اگر قیمت‌های پیشنهادی اتخاذ موقعیت خرید در دو یا چند سفارش یکسان باشند، صف بر اساس زمان ورود سفارش به سامانه معاملاتی اولویت‌بندی می‌شود و سفارشی که زودتر از دیگر سفارش‌ها وارد سامانه معاملاتی شده باشد، از اولویت برخوردار است. در سامانه معاملاتی، سفارش‌های اتخاذ موقعیت خرید در مقابل سفارش‌های اتخاذ موقعیت فروش قرار می‌گیرد و در صورتی که قیمت آتی یک سهم پایه در سفارش خرید و فروش برابر باشند، معامله به‌طور خودکار توسط سیستم رایانه‌ای انجام می‌شود.

در انتهای جلسه معاملاتی و پس از آن که معاملات انجام شده، قیمت تسویه روزانه بر اساس معاملات انجام شده توسط بورس محاسبه و اعلام می‌شود. برای تعیین قیمت تسویه روزانه^۴ به ازای هر نماد معاملاتی قرارداد که مفهوم مشابه قیمت پایانی در بازار نقدی سهام را دارد، از روش میانگین وزنی قیمت‌های آتی سهم در معاملات ساعات انتهایی، کل ساعات جلسه معاملاتی یا حراج پایانی استفاده می‌شود. این قیمت که نشان‌دهنده‌ی میانگین برآورد آتی قیمت سهم در معاملات انجام شده است، به عنوان معیاری برای تعیین میزان واریز به/برداشت از وجه تضمین طرفین معامله در نظر گرفته می‌شود. منطبق به‌روز رسانی وجوه تضمین طرفین معامله بر اساس قیمت تسویه روزانه این است که از آن جا که قیمت تسویه روزانه، میانگین قیمت آتی سهم در

۱. Good Faith
۲. Initial Margin
۳. Margin Account
۴. Daily Settlement Price



معاملات انجام شده در روز معاملاتی موردنظر است، در نتیجه کاهش یا افزایش این قیمت نسبت به قیمت معامله انجام شده یا قیمت تسویه روزانه روز قبل، شاخصی برای تعیین تغییرات قیمتی بازار در جهت یا خلاف پیش‌بینی طرفین معامله محسوب می‌شود.

به‌روز رسانی وجوه تضمین^۵

نحوه‌ی تاثیر قیمت تسویه روزانه بر دارندگان موقعیت باز خرید و فروش در جدول ۴ آورده شده است:

جدول ۴: تاثیر قیمت تسویه روزانه بر موقعیت خرید و فروش

تغییرات قیمت تسویه روزانه	افزایش (افزایش قیمت آتی سهم طی دوره‌ی معاملاتی)	کاهش (کاهش قیمت آتی سهم طی دوره‌ی معاملاتی)	رابطه تعیین موجودی حساب وجه تضمین پس از انجام عملیات به‌روز رسانی
شرح	قیمت تسویه روزانه در روز جاری (F_T) نسبت به قیمت تسویه روزانه روز قبل یا قیمت معامله (F_1) افزایش یافته است، بنابراین پیش‌بینی خریدار مبنی بر افزایش قیمت‌ها درست بوده است.	قیمت تسویه روزانه در روز جاری (F_T) نسبت به قیمت تسویه روزانه روز قبل یا قیمت معامله (F_1) کاهش یافته است، بنابراین پیش‌بینی فروشنده مبنی بر کاهش قیمت‌ها درست بوده است.	
خرید	مابه‌التفاوت F_T و F_1 ضربدر اندازه قرارداد به حساب وجه تضمین خریدار واریز می‌شود.	مابه‌التفاوت F_T و F_1 ضربدر اندازه قرارداد از حساب وجه تضمین خریدار کسر می‌شود.	$(F_T - F_1) \times \text{اندازه‌ی قرارداد}$ + وجه تضمین اولیه
فروش	مابه‌التفاوت F_T و F_1 ضربدر اندازه قرارداد از حساب وجه تضمین فروشنده کسر می‌شود.	مابه‌التفاوت F_T و F_1 ضربدر اندازه قرارداد به حساب وجه تضمین فروشنده واریز می‌شود.	$(F_T - F_1) \times \text{اندازه‌ی قرارداد}$ + وجه تضمین اولیه

در واقع نحوه محاسبه سود و زیان‌های روزانه بدین‌صورت است که در مورد موقعیت‌های تعهدی باز منتقل شده از روز قبل، تفاوت قیمت تسویه روزانه روز جاری با روز قبل در اندازه قرارداد به حساب وجه تضمین معامله‌گر منظور می‌شود. در مورد معاملات انجام شده در روز معاملاتی جاری نیز تفاوت قیمت معامله با قیمت تسویه روزانه روز معاملاتی جاری به حساب وجه تضمین معامله‌گر منظور می‌شود. در ادامه ساز و کار به‌روز رسانی وجوه تضمین با ارائه یک مثال شرح داده می‌شود:

مثال: سهم 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

۵. Mark to Market



قرارداد آتی سهام

سازوکار به روزرسانی وجوه تضمین

تومان و حداقل وجه تضمین ۶۰ درصد وجه تضمین اولیه است. تغییرات وجه تضمین معامله‌گر بر اساس قیمت تسویه روزانه در جدول ۵، آورده شده است:

جدول ۵: تغییرات وجه تضمین

ردیف	قیمت تسویهی روزانه	تغییر قیمت تسویهی روزانه	تغییر قیمت	سود (زیان) = اندازه قرارداد × تغییر قیمت تسویهی 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 اختطاریه افزایش وجه تضمین، اقدام به واریز ۱۶۰,۰۰۰ تومان می‌کند						
۱۰	۲۴۷	۱۲	۰.۰۵۱	۹۶,۰۰۰	-۶۴,۰۰۰	۴۹۶,۰۰۰

وضعیت سود (زیان) معامله‌گر در انتهای جلسه معاملاتی روز دهم به شرح زیر است:

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

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

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

سود و زیان تجمعی معامله‌گر را می‌توان از مابه‌التفاوت قیمت قرارداد (۲۵۵ تومان) و آخرین قیمت تسویه روزانه (۲۴۷ تومان) نیز محاسبه کرد:

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



بستن موقعیت با معامله معکوس^۶

ممکن است معامله گر طی دوره معاملاتی قرارداد و پیش از سررسید تصمیم بگیرد موقعیت باز خود را ببندد و از بازار خارج شود. تنها روش خروج از بازار آتی پیش از سررسید و تسویه نهایی، بستن موقعیت با معامله معکوس است. بدین ترتیب که دارنده موقعیت تعهدی باز با انجام معامله معکوس موقعیت باز اولیه خود (خرید در برابر فروش و فروش در برابر خرید)، خالص موقعیت باز خود را صفر می کند و از بازار خارج می شود. در این صورت خالص تعهدات وی با توجه به آخرین قیمت تسویه روزانه محاسبه و حساب وجه تضمین آزاد می شود.

مثال: فرض کنید معامله گر مثال زیر در روز هشتم تصمیم به خروج از بازار از طریق فروش قرارداد آتی سهام مربوطه می گیرد. معامله معکوس وی به قیمت ۲۳۸ تومان انجام می شود. باید توجه داشت که لزومی به پرداخت وجه تضمین اولیه برای سفارش معکوس نیست. وضعیت سود و زیان معامله گر در جداول زیر آورده شده است:

الف) معامله ی اولیه (موقعیت خرید)

جدول ۶: سود و زیان موقعیت خرید تا زمان خروج از بازار

تاریخ	قیمت تسویه روزانه	تغییر قیمت تسویه روزانه	تغییر قیمت	سود (زیان) = اندازه قرارداد X 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

۶. Close Out یا Offset



ب) معامله‌ی معکوس (موقعیت فروش)

جدول ۷: سود و زیان موقعیت فروش

روز	قیمت تسویه روزانه	تغییر قیمت تسویه روزانه به قیمت معامله‌ی معکوس	درصد تغییر قیمت	سود (زیان) = اندازه قرارداد × تغییر قیمت تسویه روزانه
۸	۲۴۰	۲	-۰.۰۳	-۱۶,۰۰۰

ج) کل

جدول ۸: سود و زیان کل

سود (زیان) خرید	-۱۲۰,۰۰۰
سود (زیان) فروش	-۱۶,۰۰۰
سود (زیان) کل	-۱۳۶,۰۰۰

سود (زیان) کل را می‌توان از تفاوت قیمت معامله خرید و قیمت معامله‌ی فروش نیز به دست آورد:

جدول ۹: سود و زیان کل به روش تفاوت قیمت معامله‌ها

سود (زیان) کل	$= (۲۳۸-۲۵۵) \times ۸,۰۰۰$	-۱۳۶,۰۰۰
---------------	----------------------------	----------