

پیشگفتار

وظیفه اصلی علوم مالی طراحی روش‌های مناسب برای به‌کارگیری بهینه منابع مالی موجود در جامعه، افزایش ثروت عمومی و ارتقای رفاه اجتماعی است. در این راستا، کشف قیمت تعادلی، فرصت سرمایه‌گذاری بدیل و پوشش ریسک سه کارکرد اصلی بازار آتی به شمار می‌آید. بازار آتی مکانی است که در آن معامله‌گران به دادوستد ریسک می‌پردازند. سرمایه‌گذاران ریسک را به امید کسب بازده می‌خرند و پوشش‌دهندگان ریسک را به طرف مقابل در معامله منتقل می‌کنند. معاملات آربیتراژ محرک اصلی برای کارایی اطلاعاتی در بازار آتی است. کارایی اطلاعاتی در بازارهای مالی به تحقق کارایی تخصیصی در بخش واقعی اقتصاد کمک می‌کند.

تولید کالا اغلب به‌صورت محلی است و عرضه‌کنندگان به‌تنهایی اطلاعات کافی در مورد قیمت محصولات ندارند. بازار آتی بازاری متشکل و سازمان‌یافته است که در آن قیمت کالا براساس عرضه و تقاضا و مبتنی بر فرآیندها و رویه‌های شفاف تحت نظارت بورس تعیین می‌شود. قراردادهای آتی کالایی امکان سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصاد به‌ویژه انرژی، صنعت و کشاورزی را فراهم می‌آورد. قراردادهای آتی مالی مانند قراردادهای آتی سهام، اوراق بدهی و ارز فرصت‌های بیشتری برای تنوع‌بخشی پرتفوی در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد. آربیتراژگران نیز کسب سود از خطای بازار آتی در کشف قیمت منصفانه‌داری‌ها را دنبال می‌کنند. از سوی دیگر، تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان کالا و معامله‌گران اوراق بهادار می‌توانند قراردادهای آتی را با هدف پوشش ریسک به کار گیرند.

برای اولین بار در تاریخ، معاملات آتی ۱۷۵۰ سال پیش از میلاد مسیح توسط حمورابی، ششمین پادشاه امپراتوری بابل، در بین‌النهرین، منطقه‌ای بین دو رود دجله و فرات، قانونمند شد. قانون حمورابی که بر روی تکه سنگی نوشته شده است، در سال ۱۹۰۱ میلادی در شوش خوزستان توسط باستان‌شناس فرانسوی گوستاو ژاکیه کشف شد و اکنون در موزه لوور پاریس نگهداری می‌شود. این قانون که شامل ۲۸۲ ماده در باب حقوق جزا، حقوق مدنی و حقوق تجارت بود، اجازه می‌داد کالا در زمان معینی در آینده به قیمتی که در زمان جاری توافق شده به خریدار تحویل داده شود. براین اساس، معاملات آتی کالا به‌صورت قرارداد مکتوب بین خریدار و فروشنده تنظیم می‌شد و اشخاص می‌توانستند این قراردادها را در معابد مبادله کنند.

پیدایش معاملات آتی در عصر مدرن به اوایل قرن هجدهم میلادی در ژاپن بازمی‌گردد. سپس، معاملات آتی به‌تدریج در اروپا و آمریکا رایج شد. امروزه، بازارهای آتی در بعضی از کشورهای

در حال توسعه نیز رونق گرفته است. همسو با تحولات جهانی، بورس‌های کالایی در اقتصاد ایران نیز به تدریج اهمیت می‌یابند و معاملات آنها در قالب قراردادهای نقدی، سلف و آتی انجام می‌شود.

حجم فزاینده معاملات آتی مطالعه این نوع اوراق مشتقه را ضروری می‌کند. کتاب حاضر مشتمل بر هشت فصل است و مطالب آن در سه بخش مجزا ارائه می‌شود. بخش اول قراردادهای و بازارهای آتی را معرفی می‌کند. فصل اول به تشریح قرارداد آتی، انواع آن و شباهت‌ها و تفاوت‌های آن با پیمان آتی می‌پردازد. همچنین، سازوکار وجه تضمین و اهرم مالی در قراردادهای آتی توضیح داده می‌شود. فصل دوم به معرفی معامله‌گران و نظام‌های معاملاتی در بازارهای آتی می‌پردازد و گسترش معاملات آتی در اقتصادهای توسعه‌یافته و نوظهور را مرور می‌کند.

بخش دوم مبانی نظری و کاربردی قراردادهای آتی را تبیین می‌کند. فصل سوم الگوهای تعیین قیمت آتی انواع دارایی‌ها مانند کالاهای اساسی، فلزات گران‌بها، سهام، اوراق بدهی و ارز را بر اساس اصل عدم فرصت آربیتراژ تشریح و اثبات می‌کند. همگرایی قیمت آتی با قیمت نقدی و فرضیه انتظارات ناریب دو مبحث نظری عمده درباره کارایی بازار آتی است که در فصل چهارم توضیح داده می‌شود. همچنین، با به کارگیری نظریه ذخیره‌سازی تحلیل می‌شود چگونه شوک‌های وارد شده به بازار نقدی و بازار ذخیره، بازار آتی کالا را به سمت پس‌سویی یا پیش‌سویی سوق می‌دهد. فصل پنجم به مرور مفاهیم کلیدی مرتبط با مدیریت ریسک می‌پردازد و شیوه‌های استفاده از قراردادهای آتی برای پوشش ریسک را تشریح می‌کند. در انتهای هر یک از این پنج فصل، پرسش‌هایی مطرح شده تا خوانندگان از فراگیری مباحث کلیدی اطمینان حاصل نمایند. همچنین، مجموعه‌ای از تمرین‌های خودآزمایی همراه با پاسخ تشریحی در پایان بخش دوم ارائه شده تا به یادگیری مطالب کمک شود.

این کتاب مجموعه‌ای متوازن از تألیف و ترجمه است. عمده مطالب در بخش‌های اول و دوم از منابع مختلف گردآوری و ترجمه شده است. البته توضیحات، تحلیل‌ها و مسائل بیشتری نیز اضافه شده است. بخش سوم مشتمل بر سه فصل است و مطالعات تجربی بازار قراردادهای آتی ایران و جهان را ارائه می‌دهد. فصل‌های ششم و هفتم به ترتیب فرضیه کارایی بازار و فرضیه مالی‌سازی را در بازار آتی سکه طلای ایران آزمون می‌کنند. در نهایت، پدیده مالی‌سازی در

بازارهای آتی جهان در فصل هشتم بررسی می‌شود. تجربیات جهانی در معاملات آتی طلا، محصولات دامی و کشاورزی، نفت خام، شاخص سهام و ارز و عملکرد بازار آتی سکه طلا در بورس کالای ایران می‌تواند راه‌گشای معاملات آتی سایر دارایی‌ها در کشور ما باشد. واژه‌نامه، نمایه موضوعی و منابع و مأخذ ضمائم این کتاب است که در انتها ارائه می‌شود.

مطالعه این کتاب را به دانشجویان رشته‌های مالی با گرایش‌های مختلف مانند امور مالی شرکت‌ها، مدیریت دارایی، مهندسی مالی، اقتصاد مالی و حقوق مالی توصیه می‌کنیم. معامله‌گرانی که با هدف سرمایه‌گذاری یا مدیریت ریسک در بازار اوراق بهادار فعالیت می‌کنند نیز می‌توانند از مطالب کتاب بهره‌مند شوند. گرچه تلاش شده تا کتاب حاضر از کاستی و اشتباه به‌دور باشد، بی‌شک مطالب آن خالی از اشکال نیست. پیشاپیش از تمام عزیزانی که نارسایی‌ها را گوشزد نموده و پیشنهادهای برای بهبود کتاب ارائه می‌دهند، سپاسگزاری می‌نماییم.

جناب آقای عبدالله کوثری، مترجم و ویراستار پیشکسوت، بر ما منت نهاده و بخش‌های عمده‌ای از کتاب را خوانده‌اند و پیشنهادهای ارزشمندی برای ویرایش متن و معادل‌سازی واژه‌ها ارائه کرده‌اند. از ایشان صمیمانه تشکر می‌کنیم.

علی خبیری حسین عبده تبریزی