



شرکت بورس کالای ایران



امیدنامه قرارداد اختیار معامله

سکه طلا

معاونت توسعه بازار و مطالعات اقتصادی

مدیریت توسعه بازار مشتقه

شماره گزارش: 95292

شهریور ماه ۱۳۹۵



فهرست مطالب

۱. مقدمه	۱
۲. معرفی طلا	۲
۲-۱- تاریخچه طلا	۲
۲-۲- مشخصات فیزیکی و شیمیایی طلا	۳
۲-۳- تعریف سکه طلا	۳
۲-۴- نام کالا	۵
۳. استانداردهای کالا	۵
۳-۱- استاندارد جهانی	۵
۳-۲- استاندارد ایران	۵
۴. تولید و مصرف طلا	۶
۴-۱- تولید طلا در جهان	۶
۴-۲- معرفی تولید کننده داخلی	۷
۴-۳- مصرف	۷
۵. بازارهای معاملاتی طلا	۹
۵-۱- بازار نقدی داخلی	۱۰
۵-۱-۱- بانک کارگشایی	۱۰
۵-۱-۲- صرافی‌ها	۱۱
۵-۱-۳- بازار سنتی سبزه میدان	۱۱
۵-۲- بازار فردایی خارج از بورس	۱۳
۵-۳- بورس کالای ایران	۱۵
۵-۴- بازار نقدی خارجی	۱۶



۵-۵-معاملات مشتقه طلا در جهان	۲۰
۶. قراردادهای اختیار معامله طلا در بورس های مشتقه	۲۲
۶-۱-بورس تجاری شیکاگو	۲۲
۶-۲-بورس کالای توکیو	۲۴
۶-۳-بورس اوراق ژوهانسبورگ	۲۶
۶-۴-بورس یورکس	۲۷
۶-۵-بورس بین قاره ای ICE	۲۹
۶-۶-بورس طلا و کالای دبی	۳۱
۶-۷-بورس قراردادهای آتی تایوان	۳۳
۶-۸-سایر بورس های آسیایی	۳۴
۷. تحلیل عوامل موثر بر قیمت سکه طلا	۳۵
۷-۱-عوامل تعیین کننده قیمت اونس جهانی طلا	۳۶
۷-۲-عوامل مداخله گر در قیمت طلا در ایران	۳۷
۷-۲-۱-تغییر نرخ سود سپرده های بانکی	۳۷
۷-۲-۲-محدودیت در فروش ارز مسافرتی	۳۷
۷-۲-۳-پیش فروش سکه	۳۸
۷-۲-۴-راه اندازی مرکز مبادلات ارزی	۳۹
۸. فعالان احتمالی قراردادهای آتی اختیار معامله در شرکت بورس کالای ایران	۴۰
۸-۱-پوشش دهندگان ریسک	۴۰
۸-۲-سفته بازارن	۴۰
۹. طراحی قرارداد	۴۱
شناسنامه گزارش	۴۷

۱. مقدمه

طلا به دلیل دارا بودن قابلیت ذخیره ارزش، همواره به عنوان ابزاری برای سرمایه گذاری مطرح بوده است. طلا به عنوان یک دارایی ارزشمند در طول تاریخ با نام‌های گوناگون اشرافی، درهم و دینار شناخته می‌شد. طلا برخلاف سهام، اوراق قرضه و پول که به ناشرین خود وابسته هستند، ارتباطی به اعتبار ناشر آن ندارد و ارزش آن در بازار تعیین می‌شود. در سال‌های اخیر، از این فلز به عنوان ابزاری برای تنوع دادن سبد دارایی‌ها نیز استفاده شده است. همچنین از این فلز به عنوان پوشش دهنده ریسک تورم و تغییرات نرخ ارز نیز استفاده می‌شود. وجه تمایز دیگر طلا این است که عوامل تعیین کننده قیمت آن با فاکتورهای تعیین کننده قیمت بیشتر دارایی‌های مالی دیگر متفاوت است. یکی از ویژگی‌های طلا، کاربرد آن به عنوان هدیه در مراسم، مناسبت‌ها و اعیاد است و در بسیاری از فرهنگ‌ها، طلا گنجینه خانوادگی یا وسیله انتقال ثروت از نسلی به نسل دیگر است. یکی از وجوه تمایز سکه طلا با سایر دارایی‌ها و به ویژه دارایی‌های مالی، خاصیت نقد شوندگی بسیار بالای این کالا است. سکه طلا در هر زمان و هر موقعیتی قابل فروش است که این امر در مورد بسیاری از دارایی‌های دیگر حتی اوراق بهادار بزرگترین شرکت‌های جهان صدق نمی‌کند. همچنین سکه طلا نقدشونده تر از بسیاری از دارایی‌های دیگر نظیر املاک و مستغلات و یا سایر کالاهای دیگر می‌باشد بنابراین اختصاص بخشی از سبد دارایی‌ها به خرید و سرمایه گذاری در سکه طلا معقول و ارزش آفرین است.

با توجه به موارد فوق و وجود دو عامل اساسی بازار نقدی قدرتمند و گسترده و همین‌طور نوسان قیمت سکه طلا در بازار، قرارداد آتی سکه طلای تمام بهار آزادی طرح امام خمینی (ره) به عنوان چهارمین قرارداد آتی قابل معامله در بورس کالای ایران از سال ۱۳۸۷ راه‌اندازی و قابل معامله می‌باشد. با توجه به رونق این معاملات و لزوم توسعه بازار مشتقه، نیاز به ابزار دیگر مثل قراردادهای اختیار معامله، برای پوشش ریسک بیشتر فعالان بازار این کالای گران‌بها احساس می‌شود.

در این گزارش و در طراحی این قرارداد از تجارب پذیرش قراردادهای آتی سکه طلا در بورس کالای ایران و معاملات قراردادهای اختیار طلا در بورس‌های برتر دنیا استفاده شده است. در امیدنامه پیش رو، به شناخت بهتر و بیشتر فعالان و مشارکت کنندگان بازار، شرایط طلا و سکه طلا در بازار نقدی و آتی، قراردادهای

اختیار طلا در بورس های برتر می پردازیم، سپس با توجه به موارد بررسی شده، مشخصات قرارداد اختیار معامله سکه طلا در شرکت بورس کالای ایران را ارائه می دهیم.

۲. معرفی طلا

۱-۲- تاریخچه طلا

طلا (از واژه سانسکریت Jval ؛ آنگلوساکسون gold ؛ لاتین aurum که همگی به معنی طلا هستند) را از دوران باستان شناخته و به ارزش بالای آن پی بردند. هیروگلیف مصری از ۲۶۰۰ قبل از میلاد این فلز را توصیف کرده و در کتاب عهد عتیق بارها به طلا اشاره شده است. این فلز از قدیمی ترین فلزات شناخته شده است که مورد استفاده قرار گرفته است. قدیمی ترین معدن طلا (۴۰۰۰ سال قبل از میلاد مسیح) در بین النهرین، در خاورمیانه و مربوط به سومریان بوده است. یافته ها نشان می دهد بین سال های ۲۶۵۴ تا ۲۶۸۵ قبل از میلاد در آیدوس (Abydos) و نگده (Nagada) مصر، زرگری مرسوم بوده است.

طلا به دلیل ویژگی های خاصی خود همواره در طول تاریخ به عنوان وسیله مبادلات شناخته شده است و برای این نوع استفاده از طلا معمولاً مسکوکاتی در دوره های مختلف از طلا ضرب شده است. سومری ها و مصری ها از قدیم الایام طلا را برای مصارف پولی و مورد استفاده قرار می دادند. اولین سکه های ضرب شده از طلای ناب به زمان پادشاهی کروسوس (۵۴۶-۵۶۰ قبل از میلاد) باز می گردد. نخستین سکه ها با نشان سلطنتی و صحنه رویارویی کروس با سر یک شیر و یک گاو، به عنوان اولین سکه های استاندارد در تبادلات تجاری و بازرگانی جهان آن زمان به جریان افتاد. برای اولین بار سکه طلا در ایران در دوره هخامنشی ضرب شد. این سکه "داریک" نام داشت. در یونان باستان سکه های طلا در سده های هفتم و هشتم پیش از میلاد رایج بوده است و در ارمنستان استفاده از سکه های طلا در سده اول پیش از میلاد شروع شد. سکه طلا در تمامی ادوار تاریخی ایران و توسط حکومت های گذشته ضرب می شد و تا زمان قاجار و اوایل پهلوی ادامه داشته است. ضرب رسمی سکه طلا به شیوه کنونی از سال ۱۳۳۰ شمسی توسط بانک مرکزی آغاز شد و با پیروزی انقلاب اسلامی، سکه طلا با نام سکه بهار آزادی ضرب و در بازار توزیع می شود. ضرب و توزیع سکه بهار آزادی با طرح جدید، معروف به طرح امامی، از سال ۱۳۷۰ آغاز شده و تا به امروز نیز ادامه دارد؛ آخرین تاریخ ضرب سکه توسط بانک مرکزی ۱۳۸۶ است.

۲-۲- مشخصات فیزیکی و شیمیایی طلا

طلا یا فلز پایه سکه، فلزی است به رنگ زرد براق یا زرد فلزی با نماد Au، عدد اتمی ۷۹، وزن اتمی ۱۹۶/۹، وزن مخصوص ۱۹/۳۲ گرم بر سانتی متر مکعب، سختی ۲/۵-۳ در مقیاس موس، نرم، جلائی فلزی، براق، قابل انعطاف، چکش خوار، شکل پذیر، نقطه جوش ۲۸۰۷ درجه سانتی گراد و نقطه ذوب ۱۰۶۴/۵۸ درجه سانتی گراد. وزن طلا به طور سنتی با تروی اونس^۱ سنجیده می‌شود؛ هراونس برابر ۳۱/۱۰۳۵ گرم است. چگالی طلا ۱۹/۳۲ گرم بر سانتی متر مکعب است.

طلا فلزی است که در برابر هوا، رطوبت و سایش مقاومت بالایی دارد. همچنین طلا در میان فلزاتی که در طبیعت تقریباً به حالت عنصری یا آزاد یافت می‌شوند، دارای خصوصیات منحصر به فردی است. طلا در آب و هوای خشک یا مرطوب، با اکسیژن (حتی در دماهای بالا)، ازن، نیتروژن، هیدروژن، فلوئور، ید، گوگرد و سولفید هیدروژن در شرایط معمولی واکنش نمی‌دهد. طلا با بسیاری از اسیدها و عملاً تمام اسیدهای آلی واکنش نمی‌دهد؛ اما با ترکیب آب و یک هالوژن و در اسید سلنیک، می‌توان محلول طلا به دست آورد. طلا در محلول سیانید فلزهای قلیایی در حضور اکسیژن یا دیگر عوامل اکسید کننده نیز حل می‌شود. طلا به شدت با پراکسید فلزات قلیایی واکنش می‌دهد. طلا با بسیاری از ترکیبات قلیایی و نمک‌های فلزات قلیایی اسیدهای معدنی واکنش نشان نمی‌دهد.

۲-۳- تعریف سکه طلا

سکه طلا، تنها مسکوک طلای قانونی در جمهوری اسلامی ایران محسوب می‌شود. مسکوک طلا بر اساس قانون مسکوک طلا (مصوب ۱۳۳۷/۰۱/۲۸ مجلس شورای ملی) و نیز قانون اصلاح قانون ضرب مسکوک طلا (مصوب ۱۳۵۴/۱۲/۲۶ مجلس شورای ملی، ۱۳۵۵/۲/۲۲ مجلس سنا) ضرب می‌شود. شکل این مسکوک بر اساس ماده دوم قانون ۱۳۳۷، مدور و میزان عیار آن بر طبق ماده چهارم همان قانون عبارت است از ۹۰۰ در هزار طلای خالص و ۱۰۰ در هزار مس یا آلیاژی از نقره و مس. معمولاً در هر سال، انواع مسکوک، بر اساس مجوزی که بانک مرکزی دارد، در ضربخانه این بانک تولید می‌شود، زیرا وظیفه ضرب مسکوک طلا بنا بر تصویب شورای پول و اعتبار (جلسه مورخ ۱۳۴۰/۰۹/۱۲، به استناد بند (د) ماده ۴۰ قانون بانکی و پولی کشور) منحصرراً بر عهده بانک مرکزی ایران است. همچنین بر طبق بند (الف) ماده ۶ آیین نامه ورود و صدور

¹ Troy ounce

معاملات طلا و نقره (مصوب همان شورا در تاریخ ۱۳۷۰/۰۴/۲۲) صدور مسکوک طلا از کشور به هر نحوی ممنوع است مگر توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

پس از انقلاب اسلامی ایران، به پیشنهاد (ش ۲۴۴۷۷، مورخ ۱۳۵۷/۱۲/۲۳) وزارت امور اقتصادی و دارایی و با تأیید و دستور نخست وزیر دولت موقت، به مناسبت و یادبود نخستین بهار پیروزی انقلاب اسلامی، اجازه ضرب انواع مسکوک طلای بهار آزادی صادر شد. یک روی این سکه به نام حضرت علی (ع) مزین بود و عبارت "بانک ملی ایران" در زیر آن درج شده بود و بر روی دیگر آن تصویر بارگاه امام رضا (ع) با عبارت "نخستین بهار آزادی" و تاریخ ۱۳۵۸ منقوش بود. از آن پس، انواع سکه‌های بهار آزادی (ربع، نیم، یک، دو و نیم و پنج بهار) با همین طرح تولید می‌شد.

با توجه به ماده ۵ قانون نحوه حفظ آثار و یاد حضرت امام خمینی (ره) مصوب ۱۳۶۸/۰۸/۱۴ مجلس شورای اسلامی) بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران موظف شد که تصویر بنیانگذار جمهوری اسلامی را بر یک طرف سکه‌های بهار آزادی به گونه‌ای مناسب نقش کند. از این رو، بنابر پیشنهاد بانک مرکزی و موافقت وزارت امور اقتصادی و دارایی (موضوع نامه ش ۵۶/۵۳۶۸/۸۹۹۳، مورخ ۱۳۷۰/۰۳/۱۹) و به استناد بند ۲ قانون اصلاح قانون ضرب مسکوک طلا مصوب ۱۳۳۷، هیئت وزیران در جلسه مورخ ۱۳۷۰/۰۳/۱۹ (راجع به تغییر طرح سکه یک بهار آزادی) تصویب کرد که: "بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مجاز است به مناسبت دومین سالگرد ارتحال حضرت امام خمینی (قدس سره) سکه یادبود یک بهار آزادی را ضرب نماید. پس از ابلاغ مصوبه مذکور با شماره ۵۲۶۴/ت/۱۰۶، مورخ ۱۳۷۰/۰۳/۲۹) جهت اجرا به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، در دومین سال رحلت امام خمینی (ره)، تنها طرح سکه یک بهار آزادی تغییر کرد و از آن پس (سال ۱۳۷۰ به بعد) سکه یادبود یک بهار آزادی را با مشخصات ذیل و طبق نمونه‌ای که در نهاد ریاست جمهوری نگهداری می‌شود ضرب نماید:

- ۱- عیار طلا: ۹۰۰ در هزار؛
- ۲- وزن سکه: ۸/۱۳۵۹۸ گرم؛
- ۳- قطر سکه: ۲۲ میلیمتر؛
- ۴- یک روی سکه مزین به تصویر حضرت امام (قدس سره) و قید سال ضرب (۱۳۷۰) در ذیل تصویر؛



۵- یک روی سکه تصویر بارگاه حضرت امام رضا علیه السلام و قید عبارت "بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران" در بالای تصویر و عبارت "بهار آزادی" در پایین تصویر.
در این نوشتار سکه طلای مورد نظر، سکه طلای بهار آزادی طرح امام خمینی می باشد.

۴-۲- نام کالا

نام فارسی	سکه طلای تمام بهار آزادی طرح امام خمینی
نام لاتین	Aurum
نام تجاری	Gold Coin
نام علمی	Au

۳. استانداردهای کالا

۱-۳- استاندارد جهانی

در اروپا بیشتر از عیارهای ۱۴ و ۱۸ طلا در جواهرسازی استفاده می شود. اگرچه در انگلستان، از طلای با عیار ۹ بیشتر برای این منظور استفاده می شود. در آمریکا طلای با عیار ۱۴، در خاورمیانه، هند و جنوب شرقی آسیا طلای با عیار ۲۲ مورد استفاده قرار می گیرد. در چین و هنگ کنگ معمولاً از طلای ۲۴ برای جواهرسازی استفاده می شود.

۲-۳- استاندارد ایران

مشخصات سکه طلای تمام بهار آزادی طرح امام خمینی (ره) عبارت است از: عیار طلا: ۹۰۰ در هزار؛ وزن سکه: ۸/۱۳۵۹۸ گرم؛ قطر سکه ۲۲ میلیمتر؛ یک روی سکه مزین به تصویر حضرت امام (قدس سره) و قید سال ضرب در ذیل تصویر؛ یک روی سکه تصویر بارگاه حضرت امام رضا (ع) و قید عبارت "بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران" در بالای تصویر و عبارت "بهار آزادی" در پایین تصویر.

جدول ۱: عیار و درصد خلوص طلا

عیار	وزن (گرم)	درصد خلوص
۲۴	۱۰۰۰	۱۰۰
۲۲	۹۱۶,۷	۹۱,۶۷
۱۸	۷۵۰	۷۵
۱۴	۵۸۲,۳	۵۸,۳
۱۰	۴۱۶,۷	۴۱,۶۷
۹	۳۷۵	۳۷,۵

منبع: Worl Gold Council

۴. تولید و مصرف طلا

۴-۱- تولید طلا در جهان

در میان کشورهای تولید کننده طلا در جهان، کشور چین با تولید سالانه ۴۲۰ تن رتبه نخست را در اختیار دارد؛ این در حالیست که این رتبه تا سال ۲۰۰۶ به کشور آفریقای جنوبی اختصاص داشت و این کشور بزرگترین تولید کننده طلای جهان محسوب می شد، در حال حاضر به علت مشکلات پیش روی استخراج طلا، افزایش سن معادن و کاهش قیمت طلا در سالهای اخیر، این کشور به رده هفتمین کشور تولید کننده طلا در جهان سقوط کرده است. کشورهای استرالیا و روسیه و آمریکا به ترتیب با میزان تولید ۴۵۸، ۲۷۶ و ۲۵۲ تن در سال در رتبه های بعدی قرار دارند. جدول زیر کشورها و مناطق عمده تولید کننده طلا را نشان می دهد.

جدول ۲: تولید کنندگان طلا در جهان در سال های ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵

رتبه سال	رتبه سال	کشور	میزان تولید طلا (تن)	میزان تولید طلا (تن)
۲۰۱۴	۲۰۱۵		۲۰۱۴	۲۰۱۵
۱	۱	چین	۴۷۸,۲	۴۵۸,۱
۲	۲	استرالیا	۲۷۴	۲۷۵,۹
۳	۳	روسیه	۲۴۷,۵	۲۵۲,۴
۴	۴	آمریکا	۲۰۸,۷	۲۱۶,۰
۵	۵	پرو	۱۷۳,۰	۱۷۵,۹
۷	۶	کانادا	۱۵۲,۱	۱۵۸,۷



۶	۷	آفریقای جنوبی	۱۵۹,۳	۱۵۰,۷
۹	۸	اندونزی	۱۱۶,۴	۱۳۴,۳
۸	۹	مکزیک	۱۱۷,۸	۱۲۴,۶
۱۰	۱۰	غنا	۱۰۷,۴	۹۵,۱
۱۱	۱۱	ازبکستان	۸۱,۴	۸۳,۲
۱۲	۱۲	برزیل	۸۱,۲	۸۰,۸
۱۳	۱۳	آرژانتین	۵۹,۷	۶۴,۱
۱۴	۱۴	پاپوآ گینه نو	۵۶,۳	۵۷,۲
۱۶	۱۵	مالی	۴۷,۴	۴۹,۱
۱۹	۱۶	کلمبیا	۴۳,۱	۴۷,۶
۱۵	۱۷	قزاقستان	۴۸,۹	۴۷,۵
۲۰	۱۸	فیلیپین	۴۲,۸	۴۶,۸
۱۷	۱۹	تانزانیا	۴۵,۸	۴۶,۸
۲۱	۲۰	کنگو	۴۰,۰	۴۵,۷
		سایر کشورها	۵۵۰,۶	۵۴۷,۲

منبع: GFMS Gold Survey 2016

۴-۲- معرفی تولید کننده داخلی

تولید و ضرب سکه طلای بهار آزادی طرح امام خمینی (ره) فقط توسط بانک مرکزی انجام می شود. آخرین ضرب سکه در ایران مربوط به سال ۱۳۸۶ می باشد و تا کنون بانک مرکزی اقدام به ضرب سکه جدید نکرده است. اطلاعات موجود در مورد تعداد سکه های طلای ضرب شده و همچنین ذخایر طلا در کشور بسیار پراکنده است و به لحاظ نداشتن یک بانک اطلاعاتی قوی، گردآوری، نگهداری و پردازش این اطلاعات به خوبی صورت نگرفته است.

۴-۳- مصرف

امروزه مسکوکات طلا نقش مبادلاتی خود را از دست داده اند و با توجه با جایگزینی پول کاغذی به جای طلا در مبادلاتی جهانی طی قرن بیستم عمدتاً از سکه طلا به عنوان هدیه در جشن ها و مهمانی ها، مراسم

ازدواج، تجلیل، تودیع، اعطای جوایز ورزشی و مسابقات و المپیادهای علمی و سایر مناسبت‌ها استفاده می‌شود و مهمتر از این موارد به عنوان کالایی سرمایه‌ای جهت تبدیل پول به سرمایه و جذب نقدینگی‌های سرگردان در بازار مورد استفاده قرار می‌گیرد. با توجه به نقش با اهمیت سکه به عنوان کالای سرمایه‌ای، بانک‌ها نیز بخشی از سرمایه‌ها و نقدینگی خود را به سکه و به عنوان پشتوانه پولی و سرمایه مطمئن تبدیل می‌کنند.

مصرف اصلی طلا در کشور، عمدتاً به ساخت جواهرآلات و وسایل تزئینی اختصاص دارد. با توجه به موارد مصرف سکه، مصرف و دادوستد سکه طلای بهار آزادی از تواتر، تعدد و تکرارپذیری بسیار بالایی برخوردار است؛ به نحوی که در مواقع اوج مصرف و داد و ستد (اعیاد رسمی و مذهبی) حجم نقدینگی در گردش این کالا از برخی از کالاهای اساسی نیز بالاتر است.

آمار مصرف و دادوستد طلا، به عنوان دارائی پایه جهت تولید سکه و سایر مسکوکات و زیورآلات نشان می‌دهد بخش عمده از تقاضای جهانی طلا (جدول ۳) برای جواهرسازی است. تقاضا برای طلا در کشورهای مختلف براساس عادات و رسوم فرهنگی و نوع استفاده از طلا، تفاوت‌ها و شباهت‌هایی دارد. بر همین اساس، تقاضا برای طلا به شکل فصلی است. در فصل چهارم از سال (به دلیل کریسمس، جشن هندوها و...) بیشترین تقاضا برای جواهرات وجود دارد.

جدول ۳: تقاضای طلا در سال‌های ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵ در جهان

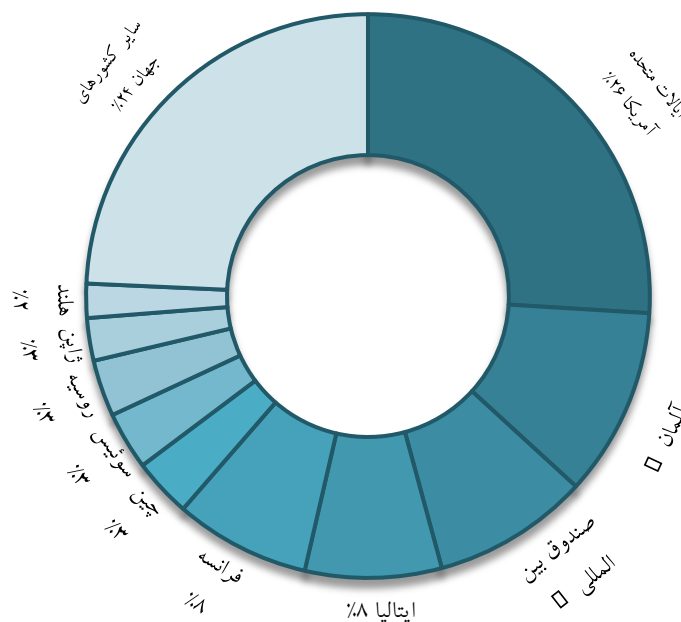
تقاضای طلا		۲۰۱۴	۲۰۱۵
تقاضا برای جواهر سازی		۲۲۴۲	۲۱۶۶
تقاضای صنعتی پزشکی	صنایع الکترونیکی	۲۸۵	۲۵۳
	تقاضا سایر صنایع	۷۶	۷۹
	تقاضای دندان پزشکی	۳۴	۳۲
سرمایه گذاری	تقاضای شمش	۸۵۱	۸۵۱
	تقاضای سکه	۲۵۱	۲۶۳
خالص خرید رسمی		۴۶۶	۴۸۳
تقاضای کل		۴۲۰۷	۴۱۲۴

منبع : www.gold.org

جدول ۴: عرضه طلا در سال‌های ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵ در جهان

عرضه طلا	۲۰۱۴	۲۰۱۵
تولید معادن	۳۱۳۱	۳۱۵۸
Scrap	۱۱۵۸	۱۱۷۳
net hedging supply	۱۰۴	-۲۴
عرضه کل	۴۳۹۴	۴۳۰۶

شکل ۱: ذخایر طلا در نقاط مختلف جهان در سال ۲۰۱۳



منبع: World Gold Council

همان‌طور که از شکل مشاهده می‌شود، کشور آمریکا به تنهایی ۲۶ درصد از ذخایر طلای جهان را به خود اختصاص داده است.

۵. بازارهای معاملاتی طلا

در ایران طلا دارای بازار نسبتاً گسترده‌ایست. این بازارهای شامل بازارهای نقدی (بانک کارگشایی، صرافیها و بازار نقدی سبزه میدان)، بازار آتی بورس کالای ایران و بازار فردایی خارج از بورس است. هم‌چنین طلا



دارای بازارهای نقدی خارجی و مشتقه قوی در سایر کشورها می باشد. در ادامه هر یک از این موارد به صورت مختصر توضیح داده می شود.

۱-۵- بازار نقدی داخلی

۱-۱-۵- بانک کارگشایی

بانک کارگشایی به عنوان عامل عرضه مسکوکات طلای بانک مرکزی از طریق مزایده حضوری (حراج) و در بسته های صدماتی نقش مهمی در اجرای سیاستهای آن بانک در خصوص تعدیل قیمت مسکوکات و تأمین نیاز بازار ایفا می نماید. با وجود آنکه تنظیم بازار سکه جزء وظایف بانک کارگشایی نبود، اما این کارکرد از سال ۱۳۸۱ در حیطه وظایف بانک کارگشایی گنجانده شده است. از سال ۱۳۸۱ به این سو، با هدف کنترل بازار سکه طلا، این وظیفه به بانک ملی ایران سپرده شد و بانک ملی هم این وظیفه را به بانک کارگشایی واگذار کرد.

اوج فعالیت این بانک مربوط به سالهای ۸۹ و ۹۰ است که شاهد نوسانات زیادی در بازار طلا و سکه کشور بودیم. بانک مرکزی از طریق این بانک عرضه ها را، با در نظر گرفتن شرایط و محدودیت هایی، به صورت حراج حضوری در ساعات مشخصی انجام می داد و با این کار سعی در کنترل قیمت طلا در بازار داخلی می کرد. البته این اقدام تا حدودی هم موفقیت آمیز بود و توانست قیمت ها و وضعیت بازار طلا را متعادل کند.

با توجه به قیمت جهانی اونس طلا و محاسبه هزینه ضرب سکه، قیمت سکه طلا ۱ ساعت پیش از آغاز مزایده های روزانه توسط بانک مرکزی محاسبه شده و در اختیار بانک کارگشایی قرار می گرفت. سکه های طلای قابل عرضه در بسته های ۱۰۰ تایی قرار داشت و امکان عرضه کمتر از ۱۰۰ سکه در هر بار مزایده وجود نداشت. هر روزه، با توجه به تقاضای موجود برای بسته های ۱۰۰ تایی ربع، نیم و سکه تمام، ارایه کننده بالاترین پیشنهاد، برنده مزایده بوده و سکه ها را از بانک تحویل می گرفت.

اما طی چند سال اخیر با آرامش بازار طلا و سکه، نه تنها حراج شمش طلا از طریق بانک کارگشایی انجام نمی شود بلکه این بانک هیچ نوع فروش شمش طلایی را هم انجام نمی دهد. بررسی ها نشان می دهد بانک مرکزی با توجه به آرامش بازار طلا و سکه در این مدت، ضرب شمش طلا را فعلاً متوقف کرده است.

بر این اساس نیازهای مردم، تجار و بازرگانان برای خرید شمش طلا، در حال حاضر که بانک مرکزی تولید شمش طلا در این بانک را متوقف کرده است، فقط از طریق طلافروشان مستقر در بازار طلا تامین می‌شود و طلا فروشان بازار تهران نسبت به تولید، عرضه و فروش شمش طلا اقدام می‌کنند. البته برخی از فعالان بازار طلای مطرح می‌کنند که با توجه به وضعیت آرام بازار طلا و سکه فعلاً، متقاضیان زیادی برای خرید شمش طلا مراجعه نمی‌کنند.

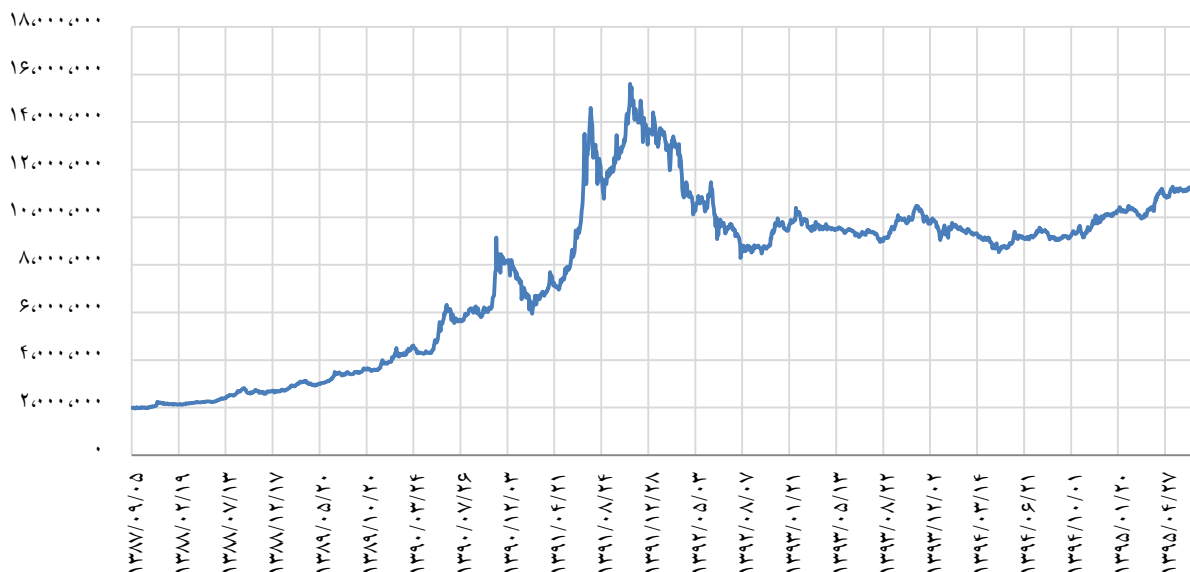
۲-۱-۵- صرافی‌ها

صرافی‌های دارای مجوز از بانک مرکزی، به عنوان محلی برای داد و ستد مسکوکات طلا در میان فعالان بازار و مردم شناخته می‌شوند. به علت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی بر فعالیت صرافی‌ها و همچنین گستردگی صرافی‌های دارای مجوز بانک مرکزی در تمام استان‌ها و شهرهای کشور، خرید و فروش سکه طلا از طریق صرافی‌ها در میان مردم عمومیت دارد. وجود ۴۲۴ صرافی دارای مجوز از بانک مرکزی در ۲۸ استان کشور و ۱۶ صرافی در مناطق آزاد تجاری، حاکی از گستردگی و قابل دسترس بودن شبکه صرافی‌ها برای خرید و فروش سکه طلا است.

۳-۱-۵- بازار سنتی سبزه میدان

قدمت معاملات سکه و طلا در بازار خارج از بورس به ۳۰ سال قبل باز می‌گردد؛ بدین صورت که تجار و کسبه بازار طلا جهت رفع نیازهای خرید و فروش عمده خود، بازاری را در سبزه میدان تهران به عنوان بازار اصلی سکه و طلا تشکیل دادند و به تدریج افراد علاقه مند وارد این بازار شدند. به طوری که در حال حاضر تعداد زیادی از افراد در این بازار به صورت معامله گر فعالیت میکنند. واحد معاملات در بازار سکه حداقل ۱ بسته، معادل ۱۰۰ عدد سکه (و ضرایب ۱) و بازار اونس طلا حداقل ۵ اونس (و ضرایب ۵) می‌باشد.

نمودار ۱: قیمت نقدی سکه طلای بهار آزادی طرح امام خمینی (ره) از ۵ آذر ۱۳۸۷ تا ۲۳ شهریور ۹۵



جدول ۵: آمار توصیفی مربوط به قیمت نقدی سکه طلای بهار آزادی (از ۸۷ آذر تا شهریور ۹۵)

قیمت (ریال)	تغییرات قیمت (درصد)	قدر مطلق تغییرات قیمت (درصد)
واریانس	۲,۱۵	۱,۵۱
انحراف معیار	۱,۴۷	۱,۲۳
حداکثر	۱۷,۱۶	۱۷,۱۶
حداقل	-۱۲,۵۷	۰,۰۰
میانگین	۰,۰۹	۰,۸۴

با نگاهی به نمودار ۱، مشاهده می‌شود که روند قیمت سکه بهار آزادی در سال‌های اخیر، دو جهش قیمت در بهمن‌ماه سال ۱۳۹۰ و مهرماه سال ۱۳۹۱ وجود دارد. در بهمن‌ماه سال ۹۰، شاهد افزایش ۱۷ درصدی قیمت سکه در یک روز و در پی آن کاهش ۱۲ درصدی قیمت در روزهای بعد از آن هستیم. در مهرماه سال ۹۱ نیز شاهد افزایش قیمت ۱۰ الی ۱۵ درصدی و در پی آن کاهش ۱۱ درصدی در روزهای بعد و یک کاهش بزرگ ۱۰ درصدی نیز در یک روز در آبان ۹۱ هستیم.

۲-۵- بازار فردایی خارج از بورس

محل انجام معاملات فردایی همان بازار سکه و طلای سبزه میدان است. این نوع معاملات همانند معاملات آتی است با این تفاوت که سررسید آن یک روز کاری پس از معامله است. به عبارت دیگر در این نوع معاملات، همانند معاملات آتی سکه طلای بورس کالا، خریدار و فروشنده در یک نرخ معین و تعداد سکه معین و سررسید معین برای تحویل به توافق می‌رسند و جهت اطمینان از انجام تعهدات، طرفین معامله مبلغی تحت عنوان وجه تضمین (ودیعه) نیز نزد یک معتمد قرار می‌دهند. تنها تفاوت این معاملات با بازار آتی فعلی بورس کالا زمان سررسید آن است. سررسید یا زمان تحویل سکه معاملات فردایی، همانطور که از نام آن پیداست، یک روز کاری پس از انجام معامله است.

معاملات فردایی روی بسته های ۱۰۰ تایی سکه انجام می شود. به عبارت دیگر حجم معاملات مضربی از ۱۰۰ است. شروع معاملات صبح ها ساعت ۱۰ تا ۱۱ است و تا حدود ساعت ۷ عصر به صورت حراج حضوری ادامه دارد و پس از آن از طریق نرم افزار پیام رسان تلگرام تا ساعت ۱ بامداد ادامه می یابد. حراج حضوری و معامله در تلگرام تنها بین کارگزاران و افراد معتمد بازار انجام می شود و افراد عادی برای انجام معاملات باید به یکی از این کارگزاران مراجعه کرده و میزان و دیعه مورد درخواست کارگزار را پرداخت کند و سپس درخواستهای خرید و فروش خود را به کارگزار ارائه دهند.

کارمزد کارگزاران برای معامله یک بسته ۱۰۰ تایی سکه طلا معمولاً بین ۳۰ تا ۵۰ هزار تومان است. پس از انجام معامله توسط کارگزار، از نظر بازار وظیفه انجام تعهدات خریدار یا فروشنده به عهده کارگزار وی است و اگر فرد به هر دلیلی از انجام تعهدات خود سرباز زند کارگزار وی مسئول انجام تعهدات وی در مقابل طرف معامله است.

طبق عرف فعلی بازار سکه سبزه میدان زمان تحویل یا تسویه معاملات فردایی روز کاری بعد برای روزهای شنبه تا چهارشنبه حدود ساعت ۳ بعدازظهر و برای روزهای پنجشنبه حدود ساعت ۱ بعدازظهر است. قیمت تسویه نیز معمولاً میانگینی از معاملات ۵ تا ۱۵ دقیقه آخر قبل از ساعت ۳ است که به صورت توافقی بین چند نفر از بزرگان بازار تعیین می‌شود. پس از اعلام قیمت تسویه بازار، خریدار و فروشنده معامله می‌توانند توافق کنند که معامله خود را به صورت نقدی تسویه کنند. اما اگر یکی از طرفین اعلام آمادگی تحویل کرد

طرف مقابل باید به تعهد خود عمل کند. معمولاً طرفین معامله تا ساعت ۵ عصر فرصت دارند که به تعهدات خود عمل کنند.

اگر یکی از طرفین معامله اعلام تحویل کند معمولاً طرف مقابل به تعهد خود عمل می‌کند، اما اگر طرف مقابل توانایی تحویل نداشته باشد دو حالت وجود دارد. حالت اول اینکه طرف خریدار قادر به تحویل نباشد و نرخ توافقی معامله بیشتر از تسویه باشد خریدار باید تفاوت قیمت توافق شده و تسویه را به فروشنده بپردازد و مبلغی را به عنوان بلوکه نیز به فروشنده بپردازد. بلوکه معمولاً برای یک بسته ۱۰۰ تایی سکه مبلغی بین ۲۰ تا ۲۰۰ هزار تومان است. در این حالت تسویه معامله به روز کاری بعد موکول می‌شود. حالت دوم اگر طرف فروشنده قادر به تحویل نباشد و قیمت تسویه بالاتر از قیمت توافقی باشد، فروشنده باید تفاوت قیمت تسویه و معامله را به خریدار بپردازد و مبلغی (همانند بلوکه) را نیز تحت عنوان اجاره به خریدار بپردازد. در این حالت معامله به روز کاری بعد موکول می‌شود.

میزان مبلغ بلوکه یا اجاره از اختلاف قیمت سکه امروزی با سکه فردایی بدست می‌آید. اگر قیمت فردایی بالاتر از قیمت امروزی باشد به اصطلاح بازار بلوکه است ولی اگر قیمت فردایی پایین‌تر از امروزی باشد بازار اجاره است.

ودیه، یا همان وجه تضمین، برای معامله یک بسته ۱۰۰ تایی سکه حدود ۵ میلیون تومان است. بسته به شرایط بازار و فرد متقاضی خرید و فروش، ممکن است که این مبلغ کمتر یا بیشتر باشد. البته افراد شناخته شده و معتمد بازار معمولاً هیچ ودیه‌ای جهت انجام معاملات نمی‌گذارند.

مهمترین نقص بازار سنتی معاملات فردایی امکان دستکاری قیمت توسط بزرگان بازار است. این فرد یا افراد به دلیل قدرت تحویل بسیار بالایی که دارند میتوانند مانع تغییر قیمت بازار یا تغییر قیمت در جهت دلخواه شوند. علاوه بر این، نقص مهم دیگر این بازار ریسک عدم انجام تعهدات طرفین نسبت به یکدیگر است. موارد بسیاری مشاهده شده است که یکی از طرفین معامله به علت ضرر زیاد، تعهدات خود را انجام نداده و از بازار متواری شده است. این موضوع عدم اطمینان زیادی در این بازار ایجاد کرده است.

۳-۵- بورس کالای ایران

در اواخر سال ۱۳۸۶ بحث پذیرش شمش طلا در بورس کالا مطرح شد و پس از طی مراحل پذیرش، معاملات نقدی شمش طلای یک کیلو گرمی از تاریخ ۱۳۸۶/۱۲/۱۵ آغاز شد. شرکت تهیه و تولید مواد معدنی، تنها عرضه کننده شمش طلا در بورس کالای ایران بود. از زمان آغاز معاملات شمش طلا در بورس کالای ایران تا آخرین معامله آن، حدود ۱۵۶۹ کیلو گرم شمش طلا به ارزش تقریبی ۹۸۶ میلیارد ریال در معاملات نقدی بورس کالای ایران معامله شده است. معاملات آتی سکه طلا نیز از سال ۱۳۸۷ در بورس کالای ایران راه اندازی شد و در حال انجام است.

با توجه به اینکه اولین معاملات قراردادهای آتی در جهان بر روی کالاهای در بورس های کالایی انجام شده است در ایران نیز اولین قرارداد آتی بر روی شمش طلای یک اونس (که در تاریخ ۱۳۸۷/۰۳/۱۲ مورد پذیرش قرار گرفته بود) از تاریخ ۱۳۸۷/۰۴/۰۱ راه اندازی شد. معاملات قراردادهای آتی شمش طلای یک اونس در مجموع با حجم ۶۶۹ قرارداد در تاریخ ۱۳۸۷/۱۲/۱۷ با طول عمر ۶ ماه، پایان یافت.

قرارداد آتی بر روی سکه طلای بهار آزادی طرح امام خمینی (ره)، در تاریخ ۱۳۸۷/۰۹/۰۵ آغاز شده است و تاکنون ادامه دارد و فعال ترین قرارداد آتی بورس کالا می باشد.

قرارداد آتی بر روی شمش طلای ده اونس در تاریخ ۱۳۸۹/۰۸/۱۸ آغاز شد ولی در تاریخ ۱۳۹۰/۰۲/۲۶ با حجم معاملات ۱۱۷ قرارداد و طول عمر ۷ ماه، معاملات آن متوقف گردید.

تمام قراردادهای آتی طلا و سکه طلا پذیرش شده و معامله شده در بورس کالای ایران در جدول زیر مشاهده می شود.

جدول ۶: فهرست قراردادهای آتی پذیرش شده طلا و سکه طلا در بورس کالای ایران

قرارداد	تاریخ پذیرش	اولین روز معاملاتی	آخرین روز معاملاتی
شمش طلا (۱ اونس)	۱۳۸۷/۰۳/۱۲	۱۳۸۷/۰۴/۰۱	۱۳۸۷/۱۲/۱۷
سکه طلا	۱۳۸۷/۰۸/۰۲	۱۳۸۷/۰۹/۰۵	ادامه دارد
شمش طلا (۱۰ اونس)	۱۳۸۹/۰۵/۱۹	۱۳۸۹/۰۸/۱۸	۱۳۹۰/۰۲/۰۶

نمودار ۳: روند قیمت تسویه نزدیک ترین سررسید قرارداد آتی سکه طلا از ابتدا تا شهریور ۹۵



جدول ۷: آمار توصیفی مربوط به قیمت تسویه نزدیک ترین سررسید (از آذر ۸۷ تا شهریور ۹۵)

قیمت (ریال)	تغییرات قیمت (درصد)	قدر مطلق تغییرات قیمت (درصد)	
واریانس	۲۰۸	۱.۱۹	۱۳,۰۱۸,۶۷۲,۹۳۹,۹۱۴
انحراف معیار	۱.۴۴	۱.۰۹	۳,۶۰۸,۱۴۰
حداکثر	۹.۰۱	۹.۰۱	۱۶,۷۲۰,۲۴۴
حداقل	-۴.۹۹	۰.۰۰	۱,۹۷۰,۰۰۰
میانگین	۰.۰۹	۰.۹۴	۷,۶۹۲,۱۷۷

لازم به ذکر است در این روش، قیمت تسویه هر کدام از نزدیک ترین سررسید قراردادهای آتی از زمان راه اندازی تا شروع ماه سررسید در نظر گرفته شده است.

۴-۵- بازار نقدی خارجی

یکی از بازارهای مهم نقدی طلا، بازار شمش طلا و نقره لندن^۲ است. بازار شمش طلا و نقره لندن، به عنوان رینگ جهانی بازارهای خارج از بورس فلزات گرانبها به شمار می آید. London Fixing Price، مبنای معاملات متعدد طلا و پیشرو قیمت نقدی طلا در جهان محسوب می شود. معاملات در این بازار به شکل نقدی،

² London Gold Bullion Market

آتی و قراردادهای اختیار معامله صورت می گیرد. این شرکت به شکل رسمی در سال ۱۹۸۷ به ثبت رسید و در حال حاضر ۷۶ عضو دارد که ۱۱ عضو آن بازارساز هستند. ساعات معاملات طلا در این بازار به دو بخش تقسیم می شود. یک دوره در ساعت ۱۰:۳۰ شروع می شود و دوره بعدی از ساعت ۱۵ آغاز می شود. برای تعیین قیمت پایه روزانه، یک گروه متشکل از ۵ بازارساز وجود دارد که هر پنج عضو این گروه، بانک هستند. مشتریان در این بازار قیمت های خود را به اعضای این گروه اعلان می کنند و قیمت ها در این مرحله با قیمت پایه مقایسه شده و قیمت های تعدیل شده اعلان می شود. دستورهای خرید و فروش در این قیمت ها اجرا شده و به رسانه ها اعلان می شود. در بورس طلای لندن هیچ محدودیت قیمتی وجود ندارد و نوسان قیمت ها آزاد است. پس از لندن، دومین مرکز اصلی معاملات نقدی و فیزیکی طلا، زوریخ است که مقر اصلی برخی از بانک های اصلی دنیاست.

طلا در قالب یکی از دیگر از بسترهای معاملاتی در جهان در قالب قراردادهای CFD^۳ در فارکس معامله می شوند. CFD در لغت به معنی قراردادهایی برای اختلاف است. در واقع یک ابزار مشتقه معاملاتی هستند که امکان معامله بر اساس تغییرات قیمت انواع دارایی های مالی، از قبیل شاخص های سهام و قراردادهای آتی، را فراهم می کنند. این نوع معاملات هیچگونه سرسیدی ندارند و خریدار و فروشنده پس بستن موقعیت خود به اندازه اختلاف قیمت خرید و فروش خود سود یا ضرر می کنند. همچنین کارمزد این معاملات نیز تنها اسپرد بین قیمت خرید و فروش است که با توجه به حجم معاملات افراد و کارگزاریهای مختلف متفاوت است. با توجه به این بازار CFD بازاری که در آن تنها امکان سفته بازی وجود دارد. این نوع معاملات در بسیاری از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه وجود دارد.

معاملات CFD تا سال ۲۰۰۷ فقط در بازارهای خارج از بورس^۴ انجام می گرفت ولی سال ۲۰۰۷ بورس اوراق بهادار استرالیا قرارداد CFD روی برخی از سهام شرکتها، جفت ارزها و کالاها را منتشر کرد. همچنین در سال ۲۰۰۹ نیز انگلستان مقرراتی روی این قراردادها وضع کرد.

^۳ Contracts For Difference

^۴ Over-The-Counter

معاملات فارکس نیز نوعی از CFD هستند که روی جفت ارزهای کشورهای مختلف صورت می گیرد. همچنین طلا نیز یکی از کالاهای پرتربودار در معاملات CFD است. اندازه قراردادهای CFD طلا معمولاً ۱۰ یا ۱۰۰ انس یا در قالب قراردادهای کوچک^۵ است. برای معامله این قراردادها مانند قراردادهای آتی، وجه تضمین دریافت می شود. وجه تضمین بسته به دارایی و مشخصات قرارداد می تواند ۳٪ ارزش معامله و یا بیشتر باشد. با توجه به وجود خاصیت اهرمی، این گونه قراردادها از استقبال بسیار خوبی برخوردار شده است. البته بسیاری از کارگزارها امکان استفاده از اهرم ۱:۵۰۰ را نیز برای مشتریان خود فراهم می کنند.

نمودار ۴: قیمت اونس طلای جهانی از ژانویه ۲۰۰۸ تا سپتامبر ۲۰۱۶



با توجه به نمودار فوق، قیمت جهانی طلا، از اواخر سال ۲۰۰۸ تا اواسط سال ۲۰۱۱ روند رو به افزایش را تجربه کرده است. از اواسط سال ۲۰۱۱ تا اواخر سال ۲۰۱۲ با نوسانات قابل توجهی مواجه شده است. از سال ۲۰۱۳ تا اواخر ۲۰۱۵ روند رو به کاهش را با شیب ملایم داشته تا اوایل سال ۲۰۱۶ که مجدداً افزایش و نوسان قابل توجهی داشته است.

⁵ Mini contracts

جدول ۸: آمار توصیفی مربوط به قیمت اونس طلای جهانی (از ژانویه ۲۰۰۸ تا سپتامبر ۲۰۱۶)

قیمت (دلار)	بازدهی قیمت(درصد)	قدر مطلق بازدهی قیمت(درصد)
۶۶,۱۱۶	۱.۴۸	۰.۸۱
۲۵۷	۱.۲۲	۰.۹۰
۱,۸۹۵	۸.۲۰	۹.۲۲
۷۱۳	-۹.۲۲	۰.۰۰
۱,۲۷۳	۰.۰۳	۰.۸۲

جدول زیر مجموع تعداد فروش ۵ نوع از معروف ترین سکه‌های جهان (طرح فیلامونیک اتریش^۶، طرح عقاب^۷ و بوفالو^۸ آمریکا، طرح کانگرو استرالیا^۹، طرح برگ افرا کانادا^{۱۰} و آفریقا^{۱۱}) را از سال ۲۰۱۰ تا سال ۲۰۱۵ نشان می‌دهد.

جدول ۹: فروش سکه در جهان بر مبنای اونس

سال	فروش سالانه (انس)
۲۰۱۰	۳,۵۳۲,۶۱۲
۲۰۱۱	۳,۸۷۰,۴۲۶
۲۰۱۲	۲,۵۷۸,۵۹۴
۲۰۱۳	۳,۹۷۳,۹۶۴
۲۰۱۴	۲,۶۳۷,۱۰۶
۲۰۱۵	۳,۶۵۷,۲۶۴

منبع: usagold.com

⁶ Austrian Philharmonic

⁷ American eagle

⁸ American Buffalo

⁹ Australian Kangaroo

¹⁰ Canadian Maple leaf

¹¹ So. African Krugerrand



جدول ۱۰: میزان تولید سکه در کشورهای جهان (تن)

۲۰۱۳	۲۰۱۲	۲۰۱۱	۲۰۱۰	۲۰۰۹	۲۰۰۸	۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۵	۲۰۰۴	ترکیه
۹۰,۶	۳۹,۹	۵۸,۹	۳۵,۶	۳۰,۹	۵۳,۱	۵۶,۷	۵۶,۷	۵۲,۰	۴۷,۰	چین
۳۷,۹	۳۴,۳	۲۰,۱	۱۲,۷	۱۰,۷	۷,۹	۱۱,۲	۶,۹	۳,۶	۵,۳	آمریکا
۳۴,۱	۲۷,۵	۳۶,۵	۴۴,۵	۵۰,۹	۳۱,۸	۱۹,۰	۲۷,۵	۱۴,۰	۱۸,۰	کانادا
۳۳,۶	۲۳,۹	۳۵,۸	۳۴,۱	۳۸,۲	۲۷,۶	۹,۰	۸,۳	۱۰,۲	۸,۸	آفریقای جنوبی
۲۶,۶	۲۳,۷	۲۳,۸	۲۰,۰	۲۳,۲	۸,۷	۶,۸	۲,۴	۱,۵	۳,۵	اتریش
۱۸,۵	۱۲,۴	۲۱,۱	۱۷,۹	۳۳,۴	۲۴,۹	۵,۳	۴,۴	۷,۲	۸,۰	استرالیا
۱۵,۵	۱۰,۰	۱۰,۶	۸,۴	۱۱,۰	۹,۶	۵,۶	۵,۳	۴,۴	۵,۲	ایران
۱۰,۳	۹,۲	۹,۶	۹,۴	۷,۶	۵,۳	۴,۵	۴,۰	۴,۲	۴,۶	انگلستان
۷,۳	۶,۸	۵,۸	۴,۴	۴,۷	۴,۳	۳,۴	۳,۵	۳,۳	۳,۲	آلمان
۷,۰	۵,۵	۴,۷	۵,۰	۵,۰	۵,۵	۵,۵	۵,۵	۵,۵	۶,۲	روسیه
۴,۲	۶,۴	۴,۶	۵,۴	۶,۵	۵,۷	۴,۳	۱,۶	۰,۹	۱,۴	سوئد
۲,۰	۲,۰	۲,۰	۱,۸	۱,۸	۱,۱	۰,۱	۰,۱	۰,۱	۰,۱	سایر کشورها
۹,۷	۵,۹	۵,۳	۷,۲	۶,۵	۶,۴	۴,۵	۳,۷	۴,۷	۵	جمع کل
۲۹۷,۳	۲۰۷,۵	۲۳۸,۸	۲۰۶,۳	۲۳۰,۴	۱۹۱,۸	۱۳۵,۸	۱۳۰,۰	۱۱۱,۵	۱۱۶,۱	

منبع: GFMS Gold Survey 2014

۵-۵-معاملات مشتقه طلا در جهان

معاملات مشتقه طلا در جهان در قالب معاملات آتی و اختیار معامله در حال انجام است. شناخته شده ترین بازارهای آتی طلا، بازار COMEX (بخش کالای بورس نیویورک) و بازار کالای توکیو هستند. Comex، که در سال ۱۹۷۴ دایر شد، بزرگترین بازار معاملات طلا به شکل آتی و اختیار معامله است. جداول زیر حجم معاملات طلا را در COMEX نشان می دهد. بورس کالای توکیو نیز در سال ۱۹۸۲ افتتاح شد. معاملات طلا در این بورس عمدتاً به صورت قراردادهای آتی صورت می گیرد.

جدول ۱۱: حجم طلای معامله شده در بورس‌های کالایی دنیا (تن)

۲۰۱۵	۲۰۱۴	۲۰۱۳	
۱۳۰۱۶۰	۱۲۶۰۲۸	۱۴۷۰۹۳	COMEX
۲۵۳۱۷	۲۳۸۵۸	۲۰۰۸۸	SHFE
۱۲۰۴۴	۷۵۷۶	۵۳۶۵	SGE ^{۱۲}
۷۹۲۸	۸۷۴۵	۱۲۲۲۵	TOCOM
۴۰۹۲	۲۵۶۰	۲۰۰۳	SGE Spot
۳۹۶۰	۳۹۷۲	۸۹۴۵	MCX
۳۱۲	۴۲۶	۴۲۶	^{۱۳} DGCX
۲۹۴	۵۰۸	۱۱۱۶	ICE Futures US
۲۵۵	۲۳۹	۴۳۸	Borsa Istanbul

منبع: GFMS Gold Survey 2016

جدول ۱۲: حجم معاملات اختیار معامله طلا در COMEX

سال	حجم معاملات (۱۰۰ اونس ^{۱۴})
۲۰۰۶	۳,۷۰۸,۵۷۳
۲۰۰۷	۳,۵۵۵,۰۳۸
۲۰۰۸	۴,۳۹۲,۶۳۷
۲۰۰۹	۴,۸۵۰,۱۱۱
۲۰۱۰	۷,۶۷۳,۱۶۵
۲۰۱۱	۹,۴۷۷,۰۸۱
۲۰۱۲	۹,۱۰۶,۸۰۷
۲۰۱۳	۱۰,۲۴۷,۳۰۶
۲۰۱۴	۸,۴۱۵,۱۳۹
۲۰۱۵	۷,۵۳۴,۵۲۷

منبع: GFMS Gold Survey 2016

^{۱۲} تمام قراردادهای معامله شده در SGE به جز معاملات نقد

^{۱۳} تمام قراردادهای به تحویل منجر شده است.

^{۱۴} معادل ۲/۸۳۵ کیلوگرم

معاملات اختیار معامله طلا در دنیا عمدتاً به صورت قراردادهای اختیار بر روی قراردادهای آتی سکه طلا معامله می شود. ولی در بورس های معدودی نیز معاملات اختیار بر روی طلا تعریف شده است. در ادامه به صورت مفصل به معرفی بورس هایی که معاملات اختیار طلا در آن ها جریان دارد می پردازیم.

۶. قراردادهای اختیار معامله طلا در بورس های مشتقه

در این قسمت بورس هایی که معاملات اختیار در آن ها انجام می گیرد شناسایی شده و ذکر گردیده است. این بورس ها عبارتند از:

بورس تجاری شیکاگو^{۱۵}، بورس کالای توکیو^{۱۶}، بورس اوراق ژوهانسبورگ^{۱۷}، بورس بین قاره ای آیس^{۱۸}، بورس طلا و کالای دبی^{۱۹}، بورس قراردادهای مشتق کالایی تایوان^{۲۰}، بورس فلزات لندن^{۲۱}، بورس سنگاپور^{۲۲}، بورس هنگ کنگ^{۲۳}، بورس یورکس^{۲۴}.

از بورس های مذکور، بورس های ژوهانسبورگ، دبی، توکیو، شیکاگو و آیس قرارداد آتی طلا و تایوان و یورکس، کالای طلا را به عنوان یکی از دارایی های پایه قابل معامله برای معاملات اختیار انتخاب نموده اند.

۱-۶-۱- بورس تجاری شیکاگو

بورس تجاری شیکاگو به عنوان یکی از بزرگترین بورس های قراردادهای مشتق کالای جهان، متنوع ترین گستره کالای قابل معامله را در بخش قراردادهای مشتقه دارا می باشد. کالاهایی که به عنوان دارایی پایه معاملات اختیار در بورس تجاری شیکاگو قابل معامله هستند عبارتند از:

- کالاهای کشاورزی (از جمله ذرت، سویا، گندم، جو، برنج، پنیر، کشک، گاو زنده، الوار و...)
- کالای بخش انرژی (از جمله گاز طبیعی، نفت خام، گازوئیل، زغال سنگ، اتانول، آب و هوا و ...)
- سهام

¹⁵ CME
¹⁶ TOKOM
¹⁷ JSE
¹⁸ ICE
¹⁹ DGCX
²⁰ TAIFEX
²¹ LME
²² SGX
²³ HKE
²⁴ EUREX

— ارز

— نرخ بهره

— فلز (طلا، نقره، پلاتین، سنگ آهن، پالادیم، مس)

قراردادهای اختیار معامله طلا در این بورس، در سه نوع قرارداد قابل معامله هستند:

— اختیار با سبک اعمال مدل آمریکایی

— اختیار کوتاه مدت-یک روزه (با سبک اعمال اروپایی)

— اختیار هفتگی (با سبک اعمال آمریکایی)

این بورس پر رونق ترین معاملات اختیار طلا را در بین تمامی بورس ها دارا می باشد.

جدول ۱۳: مشخصات قرارداد اختیار معامله طلا در بورس شیکاگو

دارایی پایه	قرارداد آتی طلا
نماد معاملاتی	OG
مکان انجام معاملات	CME Globex, CME Clear Port, Open Outcry (New York)
ساعات معاملاتی (ساعات معاملاتی به وقت نیویورک می باشد)	CME Globex: از یکشنبه تا جمعه از ساعت ۵:۱۵ عصر الی ۶ عصر (۴:۱۵ عصر الی ۵ به وقت شیکاگو) با ۴۵ دقیقه زمان استراحت هر روز ساعت ۵:۱۵ عصر (۴:۱۵ به وقت شیکاگو) شروع خواهد شد. CME Clear Port: از یکشنبه تا جمعه از ساعت ۶ عصر الی ۵:۱۵ عصر (۵ عصر الی ۴:۱۵ به وقت شیکاگو). هر روز ساعت ۵:۱۵ عصر (۴:۱۵ به وقت شیکاگو) ۴۵ دقیقه وقت استراحت خواهد بود. Open Outcry: دوشنبه تا جمعه از ساعت ۸:۲۰ صبح تا ۱:۳۰ بعد از ظهر (۷:۲۰ صبح تا ۱۲:۳۰ بعد از ظهر به وقت شیکاگو)
اندازه هر قرارداد	۱ قرارداد آتی طلای کُمکس
واحد پولی قیمت	دلار و سنت آمریکا به ازای هر انس
سبک اعمال	آمریکایی
محدوده نوسان قیمت	۰٫۱ دلار به ازای هر انس
انقضای معاملات	انقضا ۴ روز کاری مانده به ماه قبل از سررسید قرارداد اختیار می باشد. اگر روز انقضا با روز جمعه یا روز تعطیل بورس مصادف شود، روز کاری قبل ملاک عمل خواهد بود.
درج نماد معاملاتی قراردادها	قرارداد اختیار با دارایی پایه قرارداد آتی طلا برای ۲۰ تا از نزدیک ترین قراردادهای آتی متوالی راه اندازی خواهد شد. علاوه بر این، ماه های ژوئیه و دسامبر برای مدت ۷۲ ماه ثبت خواهد شد.

قیمت اعمال	مطابق با قوانین بورس تجاری شیکاگو
نوع تسویه	فیزیکی
دوره تحویل	فرآیند تحویل می تواند در هر روز کاری از روز شروع ماه تحویل به جز آخرین روز معاملاتی ماه تحویل انجام گیرد.
مشخصات گرید و کیفیت کالای تحویلی	طلای تحویلی می بایست با طلا با مرغوبیت ۹۹۹، سنجیده شود.
محدودیت های معاملاتی	مطابق با محدودیت های معاملاتی قوانین نایمکس
فصل مربوطه در قوانین	۱۱۵
قوانین بورس	قراردادها مشمول قوانین و قواعد گمکس می باشند.

۲-۶- بورس کالای توکیو

در فوریه سال ۱۹۵۱ بورس منسوجات توکیو در چوکو توکیو تاسیس شد که در نوامبر سال ۱۹۸۴، با بورس لاستیک توکیو و بورس طلای توکیو ادغام شدند و شرکت بورس کالای توکیو بنیان گذاری شد. این بورس در بخش معاملات نقد و قراردادهای مشتق کالا با دامنه متنوعی از کالاها از جمله طلا، نقره، پلاتین، پالادیم، گازوئیل، نفت خام، ذرت، سویا و ... فعالیت می کند.

قراردادهای اختیار معامله در این بورس برای اولین بار از ماه می سال ۲۰۰۴ با دارایی پایه طلا، راه اندازی شده و تاکنون تنها دارایی پایه قراردادهای اختیار معامله در بورس کالای توکیو، طلا می باشد که این قرارداد دومین قرارداد اختیار پر معامله طلا در دنیا پس از بورس تجاری شیکاگو می باشد.

جدول ۱۴: مشخصات قرارداد اختیار معامله طلا در بورس کالای توکیو

روز درج نماد معاملاتی	۱۷ می ۲۰۰۴
نوع معامله	قرارداد اختیار خرید قرارداد آتی طلا، قرارداد اختیار فروش قرارداد آتی طلا
اندازه قرارداد	۱ کیلوگرم
حداقل نوسان قیمت	۱ این ژاپن برای هر گرم
ساعت معاملاتی	جلسه معاملاتی صبح از ۹:۰۰ الی ۱۵:۱۵ به وقت ژاپن جلسه معاملاتی عصر از ۱۶:۳۰ الی ۴:۰۰ به وقت ژاپن
روش معامله	حراج الکترونیکی



ماه قرارداد	۲ یا ۳ ماه از ماههای زوج در طی ۶ ماه که در اولین روز معاملاتی یک قرارداد جدید باید ایجاد شوند.
آخرین روز معاملاتی	جلسه معاملاتی صبح در آخرین روز کاری ماه قبل از ماه سررسید دارایی پایه (قرارداد آتی)
اولین روز معاملاتی	جلسه معاملاتی صبح اولین روز معاملاتی قرارداد جدید دارایی پایه
فواصل قیمت اعمال	۵۰ یین ژاپن به ازای هر گرم
نحوه تعیین قیمت های اعمال	در شروع معاملات، ۵ قیمت اعمال می بایست آماده شود. قیمت های اعمال جدید بطوری تنظیم می شوند که بالاتر و پایین تر از قیمت اعمالی باشند که به قیمت تسویه دارایی پایه در آن نماد نزدیک تر است. تعریف قیمت های اعمال جدید تا پنجمین روز کاری مانده به آخرین روز معاملاتی ادامه می یابد.
دوره اعمال (سبک اعمال)	خریداران اختیار معامله می تواند اختیار خود را در هر زمانی از اولین روز معاملاتی یک قرارداد جدید تا آخرین روز معاملاتی اعمال کند (مدل آمریکایی)
محدودیت های اعمال	بدون محدودیت. بورس ممکن است دلیل اعمال موقعیت هایی که بیش از حد مشخصی در زیان هستند را تقاضا کند.
توقف خود کار معاملات	توقف خود کار معاملات با توجه به میزان تغییرات قیمت هر روز، در زمان شروع دوره تسویه (در شروع جلسه معاملاتی عصر ساعت ۱۷) و بر اساس قیمت تسویه دوره تسویه قبل (و در صورتی که قرارداد جدید درج شده باشد، قیمت تسویه ماه قبل) تعیین می گردد
وجه تضمین	از زمانی که سیستم وجه تضمین سپان راه اندازی شد، اتاق پایاپای کالایی ژاپن JCCH این پارامتر را بر اساس نوسانات قیمت تاریخی تنظیم می کند.
حداکثر موقعیت های معاملاتی مجاز مشتری	۵۰۰۰ قرارداد (خرید/فروش اختیار خرید، خرید/فروش اختیار فروش)
قیمت تسویه	قیمت تئوریک
درخواست اعمال	ارائه درخواست اعمال از ساعت ۱۵:۳۰ (به وقت ژاپن) شروع خواهد شد.
روش تخصیص	بورس به روش تصادفی، اختیارهای اعمال شده از طرف خریداران را به موقعیت های فروش بین اعضا تخصیص می دهد. هر عضو، تخصیص را برای قدیمی ترین موقعیت باز با توجه به موقعیت های مشتریان انجام خواهد داد (این امر به اعضا و موقعیت های مشتریان هر عضو وابسته می باشد)

۳-۶- بورس اوراق ژوهانسبورگ

بورس اوراق ژوهانسبورگ در سال ۱۸۸۷ تاسیس شده است. در سال ۲۰۰۱ این بورس، بورس آتی آفریقای جنوبی سافکس^{۲۵} را تصاحب کرده و به بورس پیشرو در سهام و کالاهای کشاورزی و معامله قراردادهای مشتقه در بازار جنوب آفریقا تبدیل شده است و هم اکنون جز بیست بورس بزرگ جهان شناخته می شود. در بخش بازار مشتقه این بورس، قراردادهای آتی و اختیار معامله با دارایی های پایه از نوع کالایی و غیر کالایی معامله می شوند. در بخش قراردادهای اختیار معامله، اوراق قرضه، انرژی (از جمله نفت خام، دیزل و ...) و فلزات گرانبها (از جمله طلا، نقره و پلاتین) معامله می شوند. اهمیت این بورس از این جهت است که می توان گفت تنها بورس آفریقایی است که معاملات اختیار در آن انجام می شود.

جدول ۱۵: مشخصات قرارداد اختیار معامله طلا در بورس اوراق ژوهانسبورگ

کد معامله	طلا
ساعت معاملاتی	۹:۰۰ الی ۱۷:۰۰ به وقت آفریقای جنوبی (دوشنبه تا جمعه به استثنای تعطیلات رسمی)
دارایی پایه	قرارداد آتی طلای بورس اوراق ژوهانسبورگ
سبک اعمال	آمریکایی
اندازه قرارداد	۱۰ انس
ماه قرارداد	مارس (۳)، ژوئیه (۶)، سپتامبر (۹) و دسامبر (۱۲)
واحد پولی قیمت	براساس پول فریقای جنوبی رَند
فواصل قیمت اعمال	۱۰۰ رَند به ازای هر انس (به ازای هر قرارداد ۱۰۰۰ رَند)
انقضای معاملات	اختیار در همان روز ذکر شده در قرارداد آتی منقضی خواهد شد. به منظور مشخص کردن اینکه آیا موقعیت اختیار در سود است یا خیر قیمت پایانی منتشر شده در همان روز ملاک خواهد بود.
سبک اعمال	سبک اعمال بر اساس مدل آمریکایی خواهد بود. دارنده موقعیت خرید اختیار قادر است اختیار خرید خود را در هر زمان تا روز انقضا اعمال کند. تمام اختیارهای در سود به صورت خودکار در زمان انقضا توسط بورس اوراق ژوهانسبورگ اعمال خواهد شد.
تسویه روزانه	بورس اوراق ژوهانسبورگ تسویه روزانه را مطابق با فرآیندهای تعریف شده مشخص خواهد کرد.
روش تسویه	تسویه نقدی براساس واحد پول آفریقای جنوبی (رَند) انجام خواهد شد.

کارمزد ۸ رتبه به ازای هر قرارداد (شامل مالیات). تمام اختیارهایی که به قرارداد آتی اعمال می شوند متحمل پرداخت کارمزد بورس اوراق ژوهانسبورگ نمی شوند. اگر زودتر از سررسید اعمال شوند، فعالیتی در رابطه با تشخیص سود محقق شده توسط بورس انجام نمی گیرد.	سرمایه گذاران واجد شرایط • مشتریان حقیقی و سرمایه گذاران خارجی هیچ محدودیتی ندارند. • مشتریان حقوقی محدودیتی ندارند. • صندوق های بازنشستگی و بیمه ای بلند مدت مشمول ۲۵٪ محدودیت های قانونی خارج از بورس هستند. • مدیران سرمایه گذاری و طرح های سرمایه گذاری انبوه مشمول ۳۵٪ محدودیت قانونی خارج از بورس هستند. معاملات
---	---

۴-۶- بورس یورکس

در سال ۱۹۹۸ با ادغام بورس قراردادهای مشتق کالایی آلمان، بورس مشتق کالایی سویس، یورکس پدید آمد که توسط بورس آلمان اداره می شود. این بورس در سال ۲۰۰۰ اقدام به انتشار هرچه بیشتر قرارداد اختیار معامله به روی قراردادهای آتی سهام نمود. هم اکنون کالایهای که در یورکس به عنوان دارایی پایه در معاملات اختیار مورد معامله قرار می گیرند عبارتند از:

- فلزات گرانبها (طلا، نقره)
- انرژی
- شاخص کالایی بلومبرگ
- نوسانات شاخص
- ارز
- سهام
- شاخص

جدول ۱۶: مشخصات قرارداد اختیار معامله طلا در بورس یورکس

موضوع قرارداد قرارداد اختیار معامله قرارداد آتی طلای زترا^{۲۶}، منتشر شده توسط بورس کالای آلمان^{۲۷} بر مبنای اوراق قرضه برای تحویل ۱ گرم طلا.

²⁶ Xetra-Gold

²⁷ Deutsche Börse



۱. خریدار اختیار خرید این حق را دارد که دریافت هزار واحد از دارایی پایه را به قیمت اعمال توافق شده درخواست کند. ۲. فروشنده اختیار خرید در دومین روز کاری پس از اعمال اختیار موظف به تحویل هزار واحد از دارایی پایه به قیمت اعمال توافق شده می باشد. اگر یک روز کاری پس از روز اعمال نیز فروشنده موظف به تخصیص شد، باز هم این فرآیند مورد اجرا قرار می گیرد.	اختیار خرید
۱. خریدار اختیار فروش این حق را دارد که هزار واحد از دارایی پایه را در قیمت اعمال توافق شده تحویل دهد. ۲. فروشنده اختیار فروش موظف است در دومین روز کاری پس از اعمال، به جای تحویل هزار واحد از دارایی پایه، در قیمت اعمال توافق شده پرداخت نقدی نماید. اگر یک روز کاری پس از روز اعمال نیز فروشنده موظف به تخصیص شد، باز هم این فرآیند مورد اجرا قرار می گیرد.	اختیار فروش
این قراردادهای اختیار، تا ۶۰ ماه در یورکس قابل معامله هستند. قراردادها شامل، یک روز انقضا، دو روز متوالی انقضا، سه روز متوالی انقضا و... تا ۱۱ روز متوالی به صورت دوره سه ماهه انقضا (مارس (۳)، ژوئیه (۶)، سپتامبر (۹)، دسامبر (۱۲)) تا چهار دوره نیم ساله انقضا (ژوئیه (۶)، دسامبر (۱۲))	مهلت ماههای قرارداد
۱. آخرین روز معاملاتی، روز تسویه نهایی خواهد بود که در واقع براساس سیستم بورس یورکس قابل معامله و تسویه برای آخرین بار خواهد بود. ۲. روز تسویه نهایی، سومین جمعه ماه انقضا خواهد بود در صورتیکه این روز ممانعتی با مقررات منتشر شده توسط هیئت مدیره بورس یورکس نداشته باشد. که در این صورت روز کاری قبل آن روز ملاک خواهد بود (روز قبل نیز نباید ممانعتی با قوانین فوق داشته باشد) ۳. بسته شدن جلسه معاملاتی در آخرین روز معاملاتی ساعت ۱۷:۳۰ به وقت اروپای مرکزی (CET) خواهد بود.	آخرین روز معاملاتی
عموما روز کاری بعد از آخرین روز معاملاتی می باشد.	
قراردادهای اختیار معامله با مهلت کمتر از ۳۶ ماه، قیمت های اعمال با فواصل ۰,۲ یورویی دارند. قراردادهای اختیار معامله با مهلت بیشتر از ۳۶ ماه، قیمت های اعمال با فواصل ۰,۴ یورویی دارند.	روز انقضا فواصل قیمت اعمال
حداقل ۱۵ نماد همزمان برای اختیارات خرید و فروش و هر تاریخ انقضایی قابل معامله خواهند بود. ۷ نماد با قیمت اعمال سودده، ۱ نماد با قیمت اعمال بی تفاوت و ۷ نماد با قیمت اعمال زیان ده خواهند بود.	تعداد قیمت های اعمال
۱. سری های جدید قیمت های اعمال برای سرسیدهای موجود زمانی درج خواهد شد که حداقل تعداد قیمت های اعمال در سود، در زیان یا بی تفاوت در زمان بسته شدن معاملات	درج نمادهای جدید

اختیار طلا در روز کاری پیش رو برقرار نباشد. این نمادها می بایست تا قبل از شروع دوره پیش گشایش روز کاری بعد درج شوند.	
۲. سری های جدید قیمت های اعمال قرارداد اختیار در صورتیکه در طول ۵ روز یا کمتر، منقضی شوند نباید منتشر شوند مگر اینکه شرایط بازار منتشر شدن چنین قراردادی را ضروری بدانند.	
حداقل تغییر قیمت	حداقل تغییر قیمت مربوطه ۰,۰۱ یورو می باشد.
سبک اعمال	دارنده اختیار می تواند اختیار را فقط در روز تسویه نهایی قراردادهای اختیار تا یک دوره کامل پس از معاملات اعمال نماید. (مدل اروپایی)
عملکرد تحویل	هر تحویل فیزیکی متاثر است از

۵-۶- بورس بین قاره ای ICE

کالاهایی که در آیس به عنوان دارایی پایه معاملات اختیار مورد معامله قرار می گیرند عبارتند از:

- کالاهای کشاورزی (از جمله قهوه، کاکائو، کتان، شکر و ...)
- انرژی (از جمله نفت خام، الکتریسیته، گاز طبیعی، پتروشیمی و ...)
- فلزات گرانبها (طلا و نقره)
- مالی
- حمل و نقل
- محیط زیست

جدول ۱۷: مشخصات قرارداد اختیار معامله طلا Mini-Gold Future در بورس بین قاره ای آیس

توضیح	اختیار با دارای پایه قرارداد آتی طلا
اندازه قرارداد	۳۳,۲ انس
ماه قرارداد	۳ تا از نزدیک ترین ماه، علاوه بر این ماه های ژوئیه و دسامبر به مدت ۲۴ ماه ثبت خواهند شد. تمام اختیارها در نزدیک ترین فوریه، آوریل، ژوئیه، آگوست، اکتبر یا دسامبر منقضی خواهند شد.
واحد پولی قیمت	دلار و سنت آمریکا به ازای هر انس
حداقل تغییر قیمت	۰,۱ دلار به ازای هر انس، ۳,۳۲ دلار به ازای هر قرارداد
آخرین روز معاملاتی	ساعت ۱۳:۳۰ به وقت نیویورک، در چهارمین روز کاری قبل از اولین روز تقویمی ماه مربوطه، مگر اینکه این رو مصادف با جمعه یا روز قبل از روز تعطیل بورس باشد. در این

صورت آخرین روز معاملاتی پنجمین روز کاری قبل از اولین روز تقویمی ماه مربوطه خواهد بود.		
نماد معاملاتی	YG	
سبک اعمال	مدل آمریکایی. اختیارها به قرارداد آتی همان دارایی پایه اعمال می شوند.	
فواصل قیمت اعمال	مضربی از ۲۵ و ۵۰ دلار به ازای هر انس	
اعمال و انقضا	تمام اختیارها در نزدیک ترین ماه از چرخه استاندارد شش ماه (فوریه، آوریل، ژوئیه، آگوست، اکتبر و دسامبر) منقضی خواهند شد. به عنوان مثال قرارداد اختیار ماه فوریه، در قرارداد آتی ماه فوریه منقضی خواهد شد. قرارداد اختیار مارس، در قرارداد آتی آوریل منقضی خواهد شد. اختیارهایی که اعمال نشده باشند، در ساعت ۲۰:۰۰ به وقت نیویورک در آخرین روز معاملاتی منقضی خواهند شد. بعد از بسته شدن جلسه معاملاتی در اختیارهای منقضی شده در روز انقضا، تمام موقعیت های در سود به صورت خودکار اعمال خواهند شد، مگر اینکه درخواست لغو اعمال خودکار، تا قبل از ساعت ۱۹:۰۰ به وقت نیویورک یا هر ساعتی که توسط بورس در آخرین روز معاملاتی تنظیم شده باشد، به ICE Clear US داده شده باشد.	
محدودیت های معاملاتی	مطابق مشخصات قرارداد آتی	
ساعات معاملاتی	شهر	ساعت معاملاتی
	نیویورک	۲۰:۰۰ الی ۱۸:۰۰
	لندن	۰۱:۰۰ الی ۲۳:۰۰
	سنگاپور	۰۸:۰۰ الی ۰۶:۰۰
***بازار روز یکشنبه ساعت ۱۸ برای معاملات روز دوشنبه باز خواهد بود. پیش گشایش ساعت ۱۷:۳۰ یکشنبه و ۱۹:۳۰ روز دوشنبه تا پنجشنبه		

جدول ۱۸: مشخصات قرارداد اختیار معامله طلا 100oz Gold Future در بورس بین قاره ای آیس

توضیح	اختیار با دارای پایه قرارداد آتی طلای ۱۰۰ انسی
اندازه قرارداد	۱۰۰ انس
ماه قرارداد	۳ تا از نزدیک ترین ماه، علاوه بر این ماه های ژوئیه و دسامبر به مدت ۲۴ ماه ثبت خواهند شد. تمام اختیارها در نزدیک ترین فوریه، آوریل، ژوئیه، آگوست، اکتبر یا دسامبر منقضی خواهند شد.
واحد پولی قیمت	دلار و سنت آمریکا به ازای هر انس
حداقل تغییر قیمت	۰,۱ دلار به ازای هر انس، ۱۰ دلار به ازای هر قرارداد

آخرین روز معاملاتی		ساعت ۱۳:۳۰ به وقت نیویورک، در چهارمین روز کاری قبل از اولین روز تقویمی ماه مربوطه، مگر این که این رو مصادف با جمعه یا روز قبل از روز تعطیل بورس باشد. در این صورت آخرین روز معاملاتی پنجمین روز کاری قبل از اولین روز تقویمی ماه مربوطه خواهد بود.	
نماد معاملاتی	ZG		
سبک اعمال	مدل آمریکایی. اختیارها به دارایی پایه قرارداد آتی اعمال خواهند شد.		
فواصل قیمت اعمال	مضربی از ۲۵ و ۵۰ دلار به ازای هر انس		
اعمال و انقضا	تمام اختیارها در نزدیک ترین ماه از چرخه استاندارد شش ماهه(فوریه، آوریل، ژوئیه، آگوست، اکتبر و دسامبر) منقضی خواهند شد. به عنوان مثال قرارداد اختیار ماه فوریه، در قرارداد آتی ماه فوریه منقضی خواهد شد. قرارداد اختیار مارس، در قرارداد آتی آوریل منقضی خواهد شد. اختیارهایی که اعمال نشده باشند، در ساعت ۲۰:۰۰ به وقت نیویورک در آخرین روز معاملاتی منقضی خواهند شد. بعد از بسته شدن جلسه معاملاتی در اختیارهای منقضی شده در روز انقضا، تمام موقعیتهای در سود به صورت خودکار اعمال خواهند شد، مگر این که درخواست لغو اعمال خودکار، تا قبل از ساعت ۱۹:۰۰ به وقت نیویورک یا هر ساعتی که توسط بورس در آخرین روز معاملاتی تنظیم شده باشد، به ICE Clear US داده شده باشد.		
محدودیت های معاملاتی	مطابق مشخصات قرارداد آتی		
ساعات معاملاتی	شهر	ساعت معاملاتی	پیش گشایش
	نیویورک	۱۸:۰۰ الی ۲۰:۰۰	۱۹:۳۰
	لندن	۰۱:۰۰ الی ۲۳:۰۰	۰۰:۳۰
	سنگاپور	۰۸:۰۰ الی ۰۶:۰۰	۰۷:۳۰
**بازار روز یکشنبه ساعت ۱۸ برای معاملات روز دوشنبه باز خواهد بود. پیش گشایش ساعت ۱۷:۳۰ یکشنبه و ۱۹:۳۰ روز دوشنبه تا پنجشنبه			

۶-۶-۶-بورس طلا و کالای دبی

بورس طلا و کالای دبی به عنوان اولین بورس قراردادهای مشتق کالایی در خاورمیانه در نوامبر سال ۲۰۰۵ فعالیت خود را آغاز کرد. بورس طلا و کالای دبی دامنه‌ای از کالاها از جمله فلزات گرانبها، فلزات پایه، انرژی و ارز را در غالب قراردادهای آتی و اختیار معامله عرضه می‌نماید. تلاش این بورس در راه اندازی معاملات اختیار با دارایی پایه طلا در سال‌های گذشته موفق نبوده است و هم اکنون معاملات اختیار با دارایی

پایه طلا در این بورس معامله نمی شود. اما به تازگی (از هجدهم جولای سال ۲۰۱۴)، "قرارداد آتی رویه هند" به عنوان دارایی پایه معاملات اختیار قابل معامله می باشد.

جدول ۱۹: مشخصات قرارداد اختیار معامله طلا در بورس دبی

نماد معاملاتی	DGO
اندازه قرارداد	۱ قرارداد آتی طلای بورس کالای دبی
ماه تحویل	نزدیک ترین سه ماه متوالی ماه های زوج (فوریه، آوریل، ژوئیه، آگوست، اکتبر و دسامبر) همیشه قابل معامله هستند. سبک اعمال آمریکایی است و در هر زمان تا تاریخ انقضا امکان اعمال وجود دارد. در روز شروع یک نماد حداقل ۷ قیمت اعمال برای هر کدام از اختیارهای خرید و فروش وجود خواهد داشت.
آخرین روز معاملاتی	دهمین روز کاری قبل از شروع دوره آمادگی تحویل قرارداد آتی طلا. اگر آخرین روز کاری مصادف با جمعه یا روز تعطیلی بورس باشد، روز معاملاتی قبل ملاک خواهد بود.
درج نماد جدید	روز کاری بعد از آخرین روز معاملاتی
واحد پولی قیمت	دلار و سنت آمریکا به ازای هر انس
حداکثر تغییر قیمت سفارش	۰٫۱ دلار به ازای هر انس
نحوه اعمال	در آخرین روز معاملاتی تمام اختیارهای در سود با قیمت تسویه به صورت خودکار اعمال می شوند. اگر مشتری نخواهد موقعیت در سود خود را اعمال نماید می بایست بورس را تا ساعت ۲۳:۴۵ (۱۵ دقیقه بعد از ساعت معاملاتی) مطلع نماید. تمام موقعیت های در زیان به صورت خودکار منقضی می شوند و امکان اعمال آنها وجود ندارد.
فواصل قیمت اعمال	برای هر نماد، قیمت های اعمال با فواصل ۱۰ دلاری خواهند بود.
محدودیت های معاملاتی	همانند قراردادهای آتی طلا
وجه تضمین لازم	خریداران ارزش معامله را کامل پرداخت می نمایند درحالی که فروشندگان براساس SPAN وجه تضمین را می پردازند
روزهای معاملاتی	دوشنبه تا جمعه
ساعات معاملات معاملاتی	۸:۳۰ – ۲۳:۳۰ به وقت دبی

۷-۶- بورس قراردادهای آتی تایوان^{۲۸}

در سپتامبر سال ۱۹۹۷ بورس قراردادهای آتی تایوان تاسیس شد. در ۲۱ جولای سال ۱۹۹۸ با راه اندازی اولین قرارداد آتی در بخش شاخص، فعالیت خود را رسماً آغاز نمود. قراردادهای اختیار برای اولین بار در ۲۴ دسامبر سال ۲۰۰۱ در بورس قراردادهای آتی تایوان راه اندازی شد. ۲۰ ژانویه سال ۲۰۰۳ قراردادهای اختیار با دارایی پایه سهام و در ۱۹ ژانویه سال ۲۰۰۹ نیز قراردادهای اختیار با دارایی پایه طلا با خلوص ۰,۹۹۹ در بورس قراردادهای آتی تایوان راه اندازی شد.

جدول ۲۰: مشخصات قرارداد اختیار معامله طلا در بورس تایوان

دارایی پایه	طلا با خلوص ۰,۹۹۹۹
مخفف	اختیارات طلا (اختیار خرید طلا، اختیار فروش طلا)
نماد معاملاتی	TGO
سبک اعمال	اروپایی (تنها در تاریخ انقضا قابل اعمال است)
اندازه قرارداد	۵ تاهیل تایوان (۵۰ سیان تایوان یا ۱۸۷,۵ گرم)
ماه های انقضا	۶ ماه متوالی (فوریه، آوریل، ژوئن، آگوست، اکتبر، دسامبر)
فواصل قیمت اعمال	قیمت اعمال برای زیر ۲۰۰۰ دلار جدید تایوان: ۲۵ دلار جدید تایوان قیمت اعمال برای بالای ۲۰۰۰ دلار جدید تایوان و زیر ۴۰۰۰ دلار جدید تایوان: ۵۰ دلار جدید تایوان قیمت اعمال برای بالای ۴۰۰۰ دلار جدید تایوان: ۱۰۰ دلار جدید تایوان
قیمت اعمال	وقتی سری جدیدی از ماههای انقضای جدید لیست می شوند، یک سری با قیمت اعمال به قیمت (بی تفاوت) بر اساس قیمت اعمال نزدیک ترین قرارداد آتی طلای دلاری روز قبل لیست شده به نزدیکترین ضرایب فواصل قیمت اعمال گرد شده و بر اساس قیمت اعمال گفته شده ۵ سری سودآور و ۵ سری زیان ده لیست میشود. قبل از انقضا سری های جدیدی اضافه می شود که حداقل ۵ سری سودآور و ۵ سری زیان ده باشد.
حداکثر تغییر قیمت سفارش	۰,۵ واحد (۲۵۰ دلار جدید تایوان)
محدوده قیمت روزانه	+/- ۱۵ درصد قیمت تسویه دیروز از نزدیکترین ماه قراردادهای آتی طلای دلاری
محدودیت های معاملاتی	موقعی های باز که در هر طرف بازار وجود دارد باید بیشتر از حد استاندارد که توسط بورس تایوان اعلام می شود نباشد. موقعیت های باز در هر طرف بازار به این صورت است که مجموع اختیارات خرید

خریداری شده و اختیارات فروش فروخته شده یا مجموع اختیارات خرید فروخته شده و اختیارات فروش خریداری شده محدودیت موقعیت برای حساب بین کارگزاری (omnibus account) قابل اعمال نیست	
ساعات معاملاتی	۸:۴۵ پیش از ظهر تا ۱:۴۵ بعد از ظهر روزهای معاملاتی مطابق با روزهای معاملاتی عادی بورس است.
آخرین روز معاملاتی	سه روز مانده به آخرین روز کاری در ماه تحویل. روز کاری بعدی روز معاملات قراردادهای جدید است.
روز انقضا	اولین روز کاری که پس از آخرین روز معاملاتی می آید.
قیمت تسویه نهایی	قیمت تسویه نهایی باید بر اساس قیمت ثابت طلای لندن که توسط بازار طلای لندن در روز تقویمی که برابر آخرین روز معاملاتی آتی و نرخ ارز بین بانکی برای دلار جدید تایوان در مقابل دلار آمریکا که توسط بورس ارز خارجی تایوان اعلام می شود محاسبه شود. در آخرین روز معاملاتی پس از تبدیل وزن و خلوص، فرمول محاسباتی آن به این صورت است: (قیمت طلای لندن = $31,1035 \times 3,75 \times 0,9999 \times 0,995$) $\times$ دلار جدید تایوان \ دلار آمریکا اگر قیمت ثابت طلای لندن قبل از عملیات تسویه در روز تسویه نهایی در دسترس نباشد، قیمت تسویه نهایی بر اساس دستورالعمل بورس تایوان برای مشخص کردن ارزش دلاری قرارداد آتی طلا و قیمت نهایی قرارداد اختیارات طلا می باشد محاسبه میشود.
تسویه	تسویه نقدی. قراردادی که در سود است به صورت خودکار اعمال می شود.

۸-۶- سایر بورس های آسیایی

در میان بورس های آسیایی در سه بورس دیگر نیز معاملات اختیار در حال انجام است که شامل بورس سهام کره، بورس هنگ کنگ و بورس سنگاپور است که در هیچ یک از آن ها بر روی کالا معاملات اختیار انجام نمی گیرد، بلکه بر روی نرخ ارز، نرخ بهره، شاخص سهام و سایر اوراق بهادار معاملات اختیار قابل انجام است. بورس سنگاپور در ۲۳ نوامبر سال ۲۰۰۰ به عنوان دومین بورس در بخش آسیا-اقیانوسیه تاسیس شد. در بورس سنگاپور هم اکنون ابزار مشتقه، کالا و سهام قابل معامله می باشند. نرخ بهره و شاخص سهام به عنوان دارایی پایه معاملات اختیار در بورس سنگاپور مورد معامله قرار می گیرند. معاملات اختیار در بورس هنگ کنگ نیز فقط به روی شاخص سهام به عنوان دارایی پایه انجام می شود. بازار بورس اوراق بهادار کره جنوبی نیز در سال ۱۹۵۳ راه اندازی شد. سال ۲۰۰۵ بر اساس قانون دولت کره جنوبی، بورس اوراق بهادار

کُره^{۲۹}، بورس قراردادهای آتی کُره^{۳۰} و بورس کوسدک^{۳۱} با هم ادغام شدند و بورس کُره^{۳۲}، تاسیس شد. در اکتبر سال ۲۰۱۱ ارزش بازاری این بورس معادل ۱,۱ تریلیون دلار بوده است. در زیر مشخصات قرارداد اختیار معامله نرخ ارز در بورس کره آمده است.

جدول ۲۱: مشخصات قرارداد اختیار معامله دلار در بورس کُره

دارایی پایه	دلار آمریکا
اندازه قرارداد	۱۰۰۰۰ دلار
ماه‌های قرارداد	سه ماه متوالی آغازین (دو سررسید پشت سرهم و یک سررسید فصلی) و سومین ماه در چرخه فصلی (مارس (۳)، ژوئیه (۶)، سپتامبر (۹)، دسامبر (۱۲))
ساعت معاملاتی	ساعت ۹ لغایت ۱۵:۱۵ (در روز آخر معاملاتی ساعت ۹ لغایت ۱۵)
قیمت مظنه	برای هر دلار تا دو رقم اعشار وون (واحد پول کُره)
حداکثر تغییر قیمت سفارش	۰,۱، معادل ارزش هزار وون
فواصل قیمت اعمال	به محض پذیرش اختیار حداقل ۷ قیمت اعمال وجود دارد (سه بار داخل قیمت، یک بار در قیمت، سه بار خارج از قیمت) که باید در وقفه‌های ۱۰ پوینت برای قرارداد تنظیم شود.
آخرین روز معاملاتی	سومین دوشنبه از ماه قرارداد
روز نهایی تسویه	اولین روز کاری بعد از روز آخر معامله
تسویه نهایی	نقدی
سبک اعمال	(مدل اروپایی) قابل اجرا فقط در روز سررسید
قیمت تسویه نهایی	بر اساس روز نهایی معامله
محدودیت‌های معاملاتی	زمانی می‌تواند اجرا بشود که بورس تشخیص دهد ضروری است.
زمان ثبت	۲۳ آوریل ۱۹۹۹

۷. تحلیل عوامل موثر بر قیمت سکه طلا

عواملی که بر قیمت روزانه سکه طلا در ایران تأثیرگذار هستند، عبارتند از:

²⁹ Korea Stock Exchange
³⁰ Korea Futures Exchange
³¹ KOSDAQ Stock Market
³² Korea Exchange

- قیمت جهانی طلا (بر حسب ریال)؛
 - هزینه ضرب سکه توسط بانک مرکزی (تقریباً معادل هفت هزار تومان، طبق برآورد سال ۱۳۸۶)؛
 - هزینه چهار درصدی گمرک؛
 - کارمزد عرضه سکه در بانک (تقریباً معادل پانصد تومان، طبق برآورد سال ۱۳۸۷)؛
 - سال ضرب سکه (صرفاً از نظر روانی بر روی قیمت سکه اثرگذار است)؛
- معمولاً نرخ دلار آمریکا در قیمت اونس جهانی طلا ضرب و قیمت سکه به دست می‌آید، بنابراین زمانی که قیمت اونس جهانی طلا، و یا نرخ دلار افزایش می‌یابد، قیمت سکه بهار آزادی نیز متأثر از این دو عامل بالا می‌رود. بجز این، افزایش تقاضا برای سکه در برخی از ایام سال نیز سبب افزایش بهای سکه بهار آزادی می‌شود. برای مثال در روزهای پایانی سال، تقاضا برای سکه افزایش می‌یابد. در این ایام، بیشترین تقاضا برای ربع سکه و در مرحله بعد برای نیم سکه است، و سکه تمام بهار آزادی (طرح جدید) کمتر مورد تقاضا قرار می‌گیرد.

۱-۷- عوامل تعیین کننده قیمت اونس جهانی طلا

طلا به علت تفاوت‌های بنیادینی که با دیگر کالاهای اساسی دارد همواره به عنوان گزینه‌ای مناسب و مطمئن در سبدهای سرمایه‌گذاری در بورس‌های مهم جهان مانند بخش COMOX بورس کالایی نیویورک، به صورت آتی خرید و فروش می‌شود.

تقاضای کالاهای اساسی در اصل با متغیرهای مستقل مربوط به چرخه کار و تجارت مثل تولید ناخالص داخلی (GDP) یا جذابیت بازار تحریک می‌شود، در نتیجه می‌توان انتظار داشت که یک افزایش تقاضای ناگهانی پیش‌بینی نشده از طرف منابع تامین معین باعث بالا رفتن ناگهانی قیمت آن کالا شود.

دلار: دلار در قیمت‌گذاری طلا نقش مهمی دارد. معاملات طلا در هر جای دنیا که انجام گیرد، ارزش آن بر حسب دلار و یا به صورت پول ملی آن کشور تعیین می‌شود و چنانچه ارزش طلا بر حسب پول ملی یک کشور تعیین شود، این محاسبه از طریق نرخ برابری دلار و پول ملی، و دلار و طلا تعیین می‌گردد. در نتیجه قیمت طلا، علاوه بر سایر عوامل مرتبط، متأثر از ارزش دلار نیز هست.

نفت: کاهش یا افزایش قیمت نفت بر شاخص‌های کالا تاثیر گذاشته و قیمت فلزات را هم تغییر می‌دهد.

عوامل اقتصاد کلان: رشد اقتصادی، GDP، تورم، کسری تراز پرداخت‌ها، نرخ بهره، سیاست‌های پولی و مالی در آمریکا از عوامل بسیار مهم در تغییر قیمت طلا هستند.

اوضاع سیاسی و ژئوپلتیک: عوامل ژئوپلتیکی می‌توانند با ایجاد تقاضا برای پناه مطمئن سرمایه، بر روند قیمت طلا موثر باشند. به عنوان مثال ناآرامی‌ها در خاورمیانه بویژه با کاهش قیمت نفت ممکن است موج جدیدی از ورشکستگی در پرداخت بدهی را برای بانک‌ها و شرکت‌ها به همراه بیاورد و تراز مالی کشورهای این منطقه را به خطر بیاندازد که در نهایت باعث افزایش قیمت طلا خواهد شد.

۷-۲- عوامل مداخله گر در قیمت طلا در ایران

۷-۲-۱- تغییر نرخ سود سپرده‌های بانکی

اوایل بهمن ماه سال ۱۳۹۰، مجموعه سیاست‌های پولی، اعتباری و نظارتی نظام بانکی کشور از سوی بانک مرکزی ابلاغ شد که در آن تعیین نرخ سود علی الحساب سالانه سپرده‌های مدت دار بانکی و اوراق گواهی سپرده عام و خاص در طول دوره سپرده گذاری در اختیار بانکها گذاشته شده بود.

به نظر می‌رسد اقدام بانک مرکزی در خصوص تغییر نرخ سود سپرده‌های بانکی در کوتاه مدت، تاثیر چندانی بر فعالیت و عملکرد بازار به خصوص بازار بورس نداشت ولی در بلند مدت باعث خروج سرمایه‌ها از بازار بورس شد.

۷-۲-۲- محدودیت در فروش ارز مسافرتی

در دی ماه سال ۱۳۹۰ دستورالعمل جدید فروش ارز مسافرتی ابلاغ شد. که در آن فروش ارز مسافرتی برای هریک از مسافران هوایی به مقصد تمام کشورها (به استثناء عراق و سوریه که ۴۰۰ دلار است) به میزان ۱۰۰۰ دلار تعیین شد. این محدودیت تا جایی ادامه داشت که در نهایت در مرداد ماه سال ۱۳۹۱ در طی بخشنامه‌ای دیگر فروش ارز مسافرتی هوایی، زمینی، ریلی و دریایی به مقصد کلیه کشورها به استثناء کشورهای عراق (عتبات عالیات)، سوریه و عربستان سعودی (عمره مفرده) حذف شد.

در آذر ماه سال ۱۳۹۱ بانک مرکزی طی بخشنامه‌ای جهت پوشش تقاضای ارز مصارف خدماتی، حداکثر ۳۰۰ دلار یک بار در سال به نرخ ارز مرجع برای کلیه مقاصد به مسافرین هوایی، زمینی، ریلی و دریایی را تعیین نمود که تا کنون پا برجاست.

محدودیت‌های ایجاد شده در فروش ارز مسافرتی، باعث افزایش قیمت سکه به طور غیرمستقیم شد. به طوریکه این محدودیت‌ها باعث گسترش خرید و فروش ارز در بازار به نرخ آزاد و فاصله گرفتن هرچه بیشتر نرخ ارز رسمی با نرخ ارز بازار شد. این امر موجب افزایش ارزش ذاتی سکه (که متأثر از قیمت دلار بوده) شد.

۳-۲-۷-پیش فروش سکه

اواخر آذر ماه سال ۱۳۹۰، بانک مرکزی دور جدیدی از پیش فروش ها را شروع کرد. براساس دستورالعمل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران که به بانک ملی ابلاغ شد، قیمت هر قطعه مسکوک طلا بدون محاسبه مبلغ مالیات بر ارزش افزوده، معادل مبلغ پنج میلیون و چهارصد و شصت هزار ریال (۵۴۶۰۰۰۰ ریال) تعیین شد. در این دوره از پیش فروش مقرر شد که سکه پیش فروش شده، بعد از یک دوره ۴ ماهه و از طریق همان شعبه که پیش فروش توسط آن صورت پذیرفته، به فرد متقاضی تحویل گردد. این دوره از پیش فروش با موفقیت انجام و سکه‌های پیش فروش شده به متقاضیان تحویل گردید.

از بهمن ماه سال ۱۳۹۰، بانک مرکزی دور جدیدی از پیش فروش ها را شروع کرد. شرایط جدید پیش فروش مسکوک طلا که از تاریخ ۱۳۹۰/۱۱/۰۳ از طریق بانک ملی اجرایی شد که بر اساس دستورالعمل جدید، قیمت هر قطعه مسکوک طلا به صورت هفتگی از سوی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به بانک ملی اعلام می شد و مسکوک طلای پیش فروش شده، بعد از یک دوره ۴ ماهه به فرد متقاضی تحویل می شد که در نهایت با وجود تاکید چندباره بانک مرکزی مبنی بر تحویل به موقع سکه ها، در اواخر فروردین ماه سال ۱۳۹۱ طی اعلامیه‌ای، دستورالعمل نحوه تحویل سکه های پیش فروش شده ابلاغ شد که در آن بانک مرکزی علاوه بر تعیین نحوه احراز هویت متقاضیان و نحوه واگذاری مسکوک طلا به متقاضیان، روش‌های جایگزین برای تحویل سکه را به شرح زیر به بانک ملی ایران ابلاغ کرد.



پس از این دوره، پیش فروش سکه در مرداد ماه سال ۱۳۹۱ توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران آغاز شد. در این مرحله از واگذاری، ابزارهای مثل اوراق گواهی سپرده با نرخ سود علی الحساب ۲۰ درصد و پرداخت وجه در ازای انصراف از تحویل فیزیکی سکه (بازخريد در بانک ملی) جایگزین شد و میزان وجه پرداختی بابت انصراف از دریافت سکه از جانب بانک مرکزی روزانه به بانک ملی ابلاغ می‌شد.

از آن پس پیش فروش ها هر از چند گاهی تا پایان سال ۹۱ با نرخ ثابتی که توسط بانک مرکزی اعلام می‌شد انجام می‌گرفت. در مجموع به نظر می‌رسد اقدامات انجام گرفته در خصوص پیش فروش سکه تاثیر قابل توجه و بلند مدتی در روند افزایشی قیمت سکه در سال ۹۱ نداشت.

۴-۲-۷- راه اندازی مرکز مبادلات ارزی

به منظور اختصاص ارز به کالاهای دارای اولویت واردات، مرکز مبادلات ارزی از مهر ماه ۱۳۹۱ با دستور بانک مرکزی در محل وزارت صنعت، معدن و تجارت شروع به کار کرد. این مرکز به صورت روزانه نرخ ارز مرجع و نرخ ارز غیر مرجع را از طریق سایت رسمی بانک مرکزی اطلاع رسانی می‌کند.

اقدامات انجام شده در خصوص تعیین نرخ ارز مرجع و چند نرخي شدن بازار، تاثیر مستقیم بر بازار سکه داشته و نتوانسته باعث کنترل قیمت سکه شود.

۸. فعالان احتمالی قراردادهای آتی اختیار معامله در شرکت بورس کالای ایران

۸-۱- پوشش دهندگان ریسک

فعالان بازار قراردادهای آتی سکه طلا در بورس کالا؛ از آنجایی که قراردادهای آتی در شرکت بورس کالای ایران بر روس سکه طلا می باشد و اختیار معامله نیز بر روس سکه طلا راه اندازی خواهد شد، دارایی پایه این دو ابزار مشترک است، لذا فروشندگان و خریداران می توانند با اخذ موقعیت در اختیار خرید و یا فروش، موقعیت های تعدی قراردادهای آتی خود را پوشش دهند.

صرافی ها: به عنوان دارندگان کالا، می توانند به عنوان فروشنده در قراردادهای اختیار معامله خرید نقش مهمی داشته و از منافع آن استفاده کنند.

سرمایه گذاران خرد: پیش بینی می شود با راه اندازی قراردادهای اختیار معامله سکه طلا، اشخاص حقیقی و سرمایه گذاران خردی که به دلیل عدم وجود ابزار نوین مالی برای پوشش ریسک از قراردادهای آتی سکه طلا خارج شده اند، مجدداً به بورس کالا جذب شوند.

۸-۲- سفته بازاریان

سفته بازان کسانی هستند که با خرید و فروش قراردادها صرفاً به دنبال کسب سود می باشند. هرگاه این معامله گران بر اساس محاسبات خود به این نتیجه برسند که ممکن است در آینده قیمت دارایی افزایش یابد، اقدام به خرید قراردادهای اختیار خرید یا فروش قراردادهای اختیار فروش می نمایند و برعکس زمانی که پیش بینی کنند که قیمت دارایی افزایش می یابد، اقدام به فروش اختیار خرید یا خرید اختیار فروش می کنند. این معامله گران سعی می کنند با پذیرش ریسک، از نوسان قیمت بهره برداری نمایند. البته چه بسا در مواردی نیز ممکن است به دلیل انتظارات نادرستی که از سیر تحول قیمت ها در بازار دارند، متضرر شوند. معامله گرانی که با هدف کسب سود آگاهانه به استقبال ریسک می روند اصطلاحاً سفته باز نامیده می شوند. این گروه به گرمی و رونق معاملات در بورس کمک می کنند، زیرا با حضور فعال در بازار و خرید و فروش سریع قراردادها، حجم معاملات را افزایش داده و این امکان را برای پوشش دهندگان ریسک فراهم می کنند که بتوانند در زمان دلخواه موقعیت مورد نظرشان را در بازار اتخاذ نمایند. فعالیت سفته بازان موجب می شود که احتمال وجود خریدار (یا فروشنده) برای آن دسته از پوشش دهندگان ریسک که قصد فروش (یا خرید) را دارند، افزایش یابد.

۹. طراحی قرارداد

عوامل موفقیت قراردادهای مشتقه، به خصوص اختیار معامله، به دو دسته «ویژگیهای دارایی پایه و وضعیت بازار آن دارایی» و «عوامل مؤثر در طراحی قرارداد» تقسیم می‌شوند. الزاماتی از قبیل: امکان استانداردسازی دارایی پایه و تحویل آن، بازار نقدی قوی برای دارایی پایه، فعالان احتمالی زیاد در بازار معاملات یک قرارداد و امکان پوشش ریسک کارا با استفاده از قرارداد برای طیف گسترده سرمایه گذاران، که از موارد مورد نیاز برای موفقیت قرارداد مشتقه است، را می‌توان در دسته اول جای داد که در بخش های قبلی مورد توجه قرار گرفت.

حال در این بخش به مهمترین عوامل دسته دوم شامل: استاندارد دارایی پایه، اندازه و حجم قرارداد، کاهش ریسک مبنا در قرارداد، دوره تحویل مناسب، تعیین مناسب ماههای تحویل، مقدار وجه تضمین در صورت لزوم، دامنه نوسان قیمت روزانه و غیره را به طور مختصر مورد بررسی قرار می‌دهیم. تمامی موارد ذکر شده باید در طراحی مشخصات قرارداد اختیار معامله لحاظ شوند.

۹-۱- مشخصات و استاندارد دارایی پایه قابل تحویل

در ایران تنها طلای استاندارد که مورد تأیید مراجع قانونی و فعالان بازار، سکه طلا اعم از امامی و بهار آزادی است که توسط بانک مرکزی ضرب می‌شود. متأسفانه هیچ گونه طلای استاندارد دیگری در کشور از قبیل انواع شمش های طلا که در سایر کشورهای جهان مرسوم است در کشور ما وجود ندارد. به همین دلیل دارایی پایه قرارداد اختیار معامله سکه طلا، تمام سکه طلای امامی ضرب شده توسط بانک مرکزی است. به دلیل اینکه آخرین سال ضرب سکه توسط بانک مرکزی و همچنین بیشترین حجم سکه ضرب شده و وارد شده به بازار توسط این بانک همین نوع سکه است، دارایی پایه قرارداد اختیار معامله تمام سکه امامی ضرب سال ۸۶ در نظر گرفته شده است. البته دارایی پایه قراردادهای آتی سکه طلای بورس کالای ایران نیز همین سکه است که خود دلیل دیگری برای انتخاب این نوع سکه است.

همچنین در بازار نقدی نیز تنها قیمت این نوع سکه توسط مراجع مختلف اعلام می‌شود. به عبارت دیگر تمامی معاملات بر اساس همین سکه قیمت گذاری می‌شود، بطوریکه قیمت سایر سکه‌های طلا از قبیل بهار آزادی و غیره بر اساس قیمت سکه امامی ضرب ۸۶ تعیین می‌شود.

بازار نقدی تمام سکه امامی بیشترین حجم معاملات را در بین انواع سکه از قبیل نیم سکه، ربع سکه و سکه گرمی را داراست. همچنین نوسان قیمت سکه امامی (تمام سکه) بیشتر از سایر انواع سکه است. همین موضوع باعث می‌شود که حباب قیمتی سکه تمام امامی نسبت به نیم سکه، ربع سکه و سکه گرمی به مراتب کمتر باشد. بنابراین سکه تمام جذابیت بیشتری برای فعالان بازار دارد.

۹-۲- اندازه قرارداد

مهمترین نکته‌ای که در تعیین اندازه قرارداد باید توجه شود اینست که حجم قرارداد به نحوی تعیین شود که بیشترین تعداد سرمایه‌گذار با توجه به قدرت خریدشان توان ورود به بازار این قرارداد را داشته باشند. در اینجا منظور از قدرت خرید در واقع توان افراد برای پرداخت مقدار ارزش قرارداد و در صورت لزوم وجه تضمین اولیه هر قرارداد است. پس مقدار وجه تضمین قراردادها نیز در تعیین اندازه قرارداد نقش دارد.

از آنجاییکه معاملات اختیار برای اولین بار در کشور در بورس کالای ایران در حال راه‌اندازی است و بسیاری از فعالان شاید آشنایی با این ابزار مشتقه نداشته باشند و همچنین تجربه معاملاتی این ابزار در کشور وجود ندارد، بهتر است اندازه قرارداد تا حد امکان کم باشد تا ریسک افرادی که وارد بازار می‌شوند تا حد زیادی کاهش یابد. هرچند بزرگ بودن اندازه قرارداد مزایایی از قبیل کاهش هزینه‌های معاملاتی را در بردارد، ولی به دلیل نوپا بودن اختیار معامله در کشور لازم است ابتدا تا حد ممکن ریسک معاملات کاهش یابد تا آشنایی و تجربه معاملاتی برای فعالان ایجاد شود و سپس قراردادهای جدید در اندازه‌های بزرگ‌تر پذیرش شوند.

بنابراین اندازه هر قرارداد اختیار معامله یک تمام سکه طلای امامی در نظر گرفته می‌شود. این موضوع باعث می‌شود که افراد برای ورود با اعتماد بیشتر و ریسک کمتری وارد معاملات شوند و در نتیجه معاملات در ابتدا از رونق نسبی برخوردار باشد.

۹-۳- واحد قیمت

با توجه به نحوه اعلام قیمت‌ها در بازار نقدی معاملات سکه و نیز معاملات قراردادهای آتی بورس کالا، واحد اعلام قیمت ریال به ازای یک سکه امامی خواهد بود. زیرا اعلام قیمت‌های در بازار نقدی نیز بر مبنای

یک سکه امامی است. البته از آنجاییکه اندازه هر قرارداد نیز یک سکه است، قیمت‌های کشف شده در بازار نشان دهنده قیمت یک قرارداد اختیار معامله خواهد بود.

۹-۴- حداقل تغییر قیمت هر سفارش (Tick size)

با توجه به اینکه اندازه هر قرارداد یک سکه است و همچنین واحد قیمت معاملات ریال به ازای هر سکه است، حداقل تغییر قیمت یک ریال در نظر گرفته می‌شود.

۹-۵- ماه قرارداد

از آنجاییکه قرارداد اختیار معامله و آتی هر دو ابزار پوشش ریسک هستند و از هر کدام برای پوشش ریسک معاملات دیگری می‌توان استفاده کرد، ماه‌های قرارداد اختیار نیز همانند ماه‌های قرارداد آتی سکه طلا خواهد بود. در واقع بسیاری از فعالان قراردادهای آتی برای اینکه بتوانند معاملات خود را از طریق اختیار پوشش دهند باید ماه‌های سررسید هر دو قرارداد یکسان باشد. این موضوع برای فعالان احتمالی اختیار معامله نیز صادق است، زیرا آنها نیز برای پوشش معاملات خود می‌توانند از قراردادهای آتی هم ماه استفاده کنند.

۹-۶- ساعات معاملاتی

در اکثر بورس‌ها، معاملات در یک جلسه معاملاتی انجام می‌شود و برای تعیین ساعت معاملات نیز توجه به زمان کشف قیمت در بازار نقد داخلی و یا بازارهای جهانی بسیار مهم است. از آنجاییکه معاملات بازار نقدی و آتی سکه طلا از ساعت ۱۰ صبح شروع می‌شود و تا ۷ عصر ادامه دارد (البته معاملات بازار نقدی گاهی تا ساعت ۱۲ نیمه شب نیز ادامه دارد)، ساعات معاملاتی اختیار معامله نیز همانند آتی سکه تعیین می‌شود.

۹-۷- دامنه‌ی تغییرات قیمتی روزانه

در معاملات اختیار برخلاف معاملات آتی نیاز به تعیین دامنه نوسان قیمت نیست. زیرا قیمت کشف برای اختیار معامله نشان دهنده قیمت قرارداد اختیار معامله است نه دارایی پایه قرارداد. در مورد قراردادهای آتی، قیمت کشف شده در معاملات قیمت دارایی پایه است که باید طرفین در سررسید بر اساس آن معامله خود را تسویه نمایند، اما در قرارداد اختیار معامله قیمت اعمال قرارداد از قبل مشخص شده است و قابل تغییر نیست. در واقع خریدار بر اساس قیمت اعمال تعیین شده، قرارداد اختیار را قیمت گذاری و خریداری می‌کند و در

سررسید حق اعمال برای وی محفوظ است. بنابراین نیازی به تعیین دامنه نوسان قیمت وجود ندارد. در تمامی بورس‌های سایر کشور نیز به همین صورت عمل شده است.

۸-۹- سقف مجاز موقعیت‌های معاملاتی باز

سقف مجاز موقعیت‌های معاملاتی باز برای خریدار همانند قراردادهای آتی تعیین شده است. از آنجاییکه در قراردادهای آتی سقف مجاز در هر نماد معاملاتی ۲۵۰ قرارداد است و با توجه به اینکه حجم هر قرارداد ۱۰ سکه است پس سقف مجاز در هر نماد آتی سکه ۲۵۰۰ سکه است. همانطور که بیان شد اندازه هر قرارداد اختیار یک سکه طلا در نظر گرفته شده است بنابراین سقف موقعیت‌های باز در هر نماد ۲۵۰۰ سکه تعیین می‌شود.

۹-۹- فواصل قیمت اعمال

هدف از تعیین فواصل قیمت اعمال این است که در صورت نوسان قیمت دارایی پایه، قراردادهای اختیار جدید با قیمت اعمال مختلف ایجاد شود. در صورتی که فواصل اعمال بسیار بالا باشد نمادهای معاملاتی خیلی محدود خواهد شد و ریسک قراردادها به شدت افزایش می‌یابد، بنابراین جذابیت معاملات به شدت کاهش خواهد یافت. در صورتی که فواصل اعمال کم باشد این موضوع باعث تعدد بسیار زیاد نمادهای معاملاتی خواهد شد که خود منجر به سردرگمی فعالان بازار خواهد شد و باز از جذابیت معاملات کاسته می‌شود.

براساس بررسی‌های آماری انجام شده روی قیمت سکه و نوسانات آن مشاهده شد که قیمت سکه در طول یک ماه حداقل به میزان ۲ درصد نوسان، اعم از صعودی و نزولی خواهد داشت. با توجه به قیمت فعلی سکه (۱۱۲۰ هزار تومان) یعنی در ماه حداقل ۲۳ هزار تومان نوسان قیمتی صعودی یا نزولی برای آن وجود دارد. با توجه به این و همچنین این نکته که معاملات اختیار در ایران برای اولین بار در حال راه‌اندازی و باید تا حد ممکن از سردرگمی فعالان بازار در این معاملات کاسته شود و جذابیت کافی نیز ایجاد شود؛ فواصل قیمت اعمال ۲۵ هزار تومان در نظر گرفت شده است. با این فاصله اعمال می‌توان مطمئن بود که در هر ماه حداقل یک نماد معاملاتی جدید در تمامی سررسیدهای بازار ایجاد خواهد شد و بازار از پویایی لازم برخوردار خواهد شد.

سایر مواردی که جدول مربوط به مشخصات قرارداد اختیار معامله آنها اشاره شده است براساس دستورالعمل اجرایی معاملات اختیار معامله است و نیاز به توضیح بیشتری ندارد.

جدول ۲۲: مشخصات قرارداد اختیار معامله سکه طلا در شرکت بورس کالای ایران

مشخصات قرارداد اختیار معامله سکه طلا	
۱	دارایی پایه سکه طلای تمام بهار آزادی طرح امام خمینی (ره) بر اساس استاندارد بانک مرکزی
۲	نماد کالا GCMMYCK (K نمایان کننده قیمت اعمال، MM علامت اختصاری ماه قرارداد و YY سال و C نشان دهنده اختیار خرید می باشد) GCMMYPK (K نمایان کننده قیمت اعمال، MM علامت اختصاری ماه قرارداد و YY سال و P نشان دهنده اختیار فروش می باشد)
۳	اندازه قرارداد یک سکه
۴	فاصله قیمت اعمال ۲۵۰,۰۰۰ ریال
۵	وجه تضمین امکان اتخاذ موقعیت های باز بدون وجه تضمین برای افراد ذیل وجود دارد: (۱) افرادی که موقعیت های پوشش داده شده با دارایی پایه اتخاذ می کنند. (۲) دارندگان هر نوع شرایط اعتباری دیگری که مورد تأیید بورس است.
۶	سبک اعمال اعمال می تواند صرفاً در آخرین روز معاملاتی صورت پذیرد (اختیار معامله اروپایی).
۷	روش تخصیص اولویت زمانی
۸	حداقل تغییر قیمت یک ریال
۹	ماه های قرارداد تمامی ماه های سال به تشخیص بورس
۱۰	دوره معاملاتی دوره معاملاتی هر کدام از نمادها در اطلاعیه معاملاتی مربوطه اعلام خواهد شد.
۱۱	واحد پولی قیمت ریال
۱۲	مهلت ارائه درخواست ۱۵ دقیقه پس از پایان آخرین جلسه معاملاتی اعمال
۱۳	مهلت تحویل و شرایط آن مهلت تحویل مطابق با ضوابط دستورالعمل اجرایی معاملات قراردادهای اختیار معامله بوده و محل تحویل اتاق پایاپای بورس یا محلی که توسط بورس تعیین می گردد و سایر مهلت های موضوع تبصره ماده ۴۵ به شرح زیر است: الف) مهلت بررسی درخواست های اعمال توسط بورس و اطلاع به کارگزار، تا ۱:۱۵ ساعت پس از پایان آخرین جلسه معاملاتی ب) مهلت اطلاع کارگزار به مشتریان موضوع بند الف، تا ۱:۳۰ پس از پایان آخرین جلسه معاملاتی ج) مهلت واریز وجه، تامین دارایی یا تامین وجه مربوط به مابه التفاوت تسویه نقدی خریدار توسط دارنده موقعیت فروش و اطلاع به کارگزار مربوطه تا ۲:۳۰ پس از پایان آخرین جلسه معاملاتی د) مهلت اطلاع کارگزار به بورس، موضوع بند ج، تا ۲:۴۵ پس از پایان آخرین جلسه معاملاتی
۱۴	سقف مجاز موقعیت های باز سقف موقعیت های باز مشتری در هر نمادهای معاملاتی برای دارندگان موقعیت باز خرید:



و هم جهت	○ مشتریان حقیقی: ۲۵۰۰ قرارداد،
	○ مشتریان حقوقی: ۲۵۰۰ قرارداد و قابل افزایش تا ۱۰٪ سرمایه ثبتی شرکت محدود به ۱۰ درصد
	موقعیت های باز در هر نماد معاملاتی
	سقف موقعیت های باز مشتری در هر نمادهای معاملاتی برای دارندگان موقعیت باز فروش: به تشخیص بورس.
۱۵ خسارت ها	در صورتی که موقعیت های باز خرید یا فروش در نتیجه عدم ایفای شرایط اعمال پس از درخواست اعمال منجر به تسویه نقدی شود، فردی که تعهدات خود را ایفا ننموده است به میزان ۰,۱ درصد ارزش اعمال قرارداد اختیار معامله به نفع طرف مقابل خسارت می پردازد و همچنین کلیه کارمزدهای اعمال مربوط به طرف مقابل را نیز خواهد پرداخت.
۱۶	سقف وثیقه قابل دریافت از به اندازه ارزش اعمال مجموع قراردادهای اختیار معامله منتشر شده توسط هر مشتری دارنده موقعیت باز فروش مشتری
۱۷ نحوه درج قرارداد اختیار معامله	مطابق ماده ۸ دستورالعمل اجرایی قرارداد اختیار معامله
۱۸ نحوه اعمال	اعمال قرارداد اختیار معامله تنها به درخواست دارنده موقعیت باز خرید صورت می گیرد.
۱۹ ساعات و روزهای معاملاتی	روزهای شنبه تا پنجشنبه از ساعت ۱۰ الی ۱۹ و در آخرین روز معاملاتی از ساعت ۱۰ الی ۱۵.
۲۰ کارمزدهای معاملاتی	مطابق مصوبه هیات مدیره بورس کالای ایران و در چارچوب سقف نرخ کارمزدهای مصوب هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
۲۱ نوع تسویه پس از اعمال	تحویل فیزیکی دارایی پایه
۲۲ حداکثر حجم هر سفارش	حداکثر تا ۱۰۰ قرارداد



شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: امیدنامه قرارداد اختیار معامله سکه طلا

شماره مسلسل: ۹۵۲۹۲

واحد سازمانی: مدیریت توسعه بازار مشتقه

نگارش: آناهیتا فولادی‌فر، حمید شهاب الدینی

ناظر علمی: علیرضا ناصرپور

واژه‌های کلیدی: طلا، سکه طلا، قرارداد آتی، قرارداد اختیار معامله

منابع:

۱. امیدنامه پذیرش و درج قرارداد آتی بر پایه سکه طلای تمام بهار آزادی طرح امام خمینی، بورس کالای ایران، ۱۳۸۷
۲. شهاب الدینی، حمید، فولادی‌فر، آناهیتا، راه اندازی قراردادهای آتی ارز در شرکت بورس کالای ایران، شماره گزارش ۹۴۲۲۵، شرکت بورس کالای ایران، ۱۳۹۴

3. www.jse.co.za
4. www.dgcx.ae
5. www.tocom.or.jp
6. www.cmegroup.com
7. www.taifex.com.tw
8. www.eurexchange.com/exchange-en
9. www.theice.com
10. www.global.krx.co.kr
11. www.gold.org