



بورس اوراق بهادار تهران

فروش تعهدی

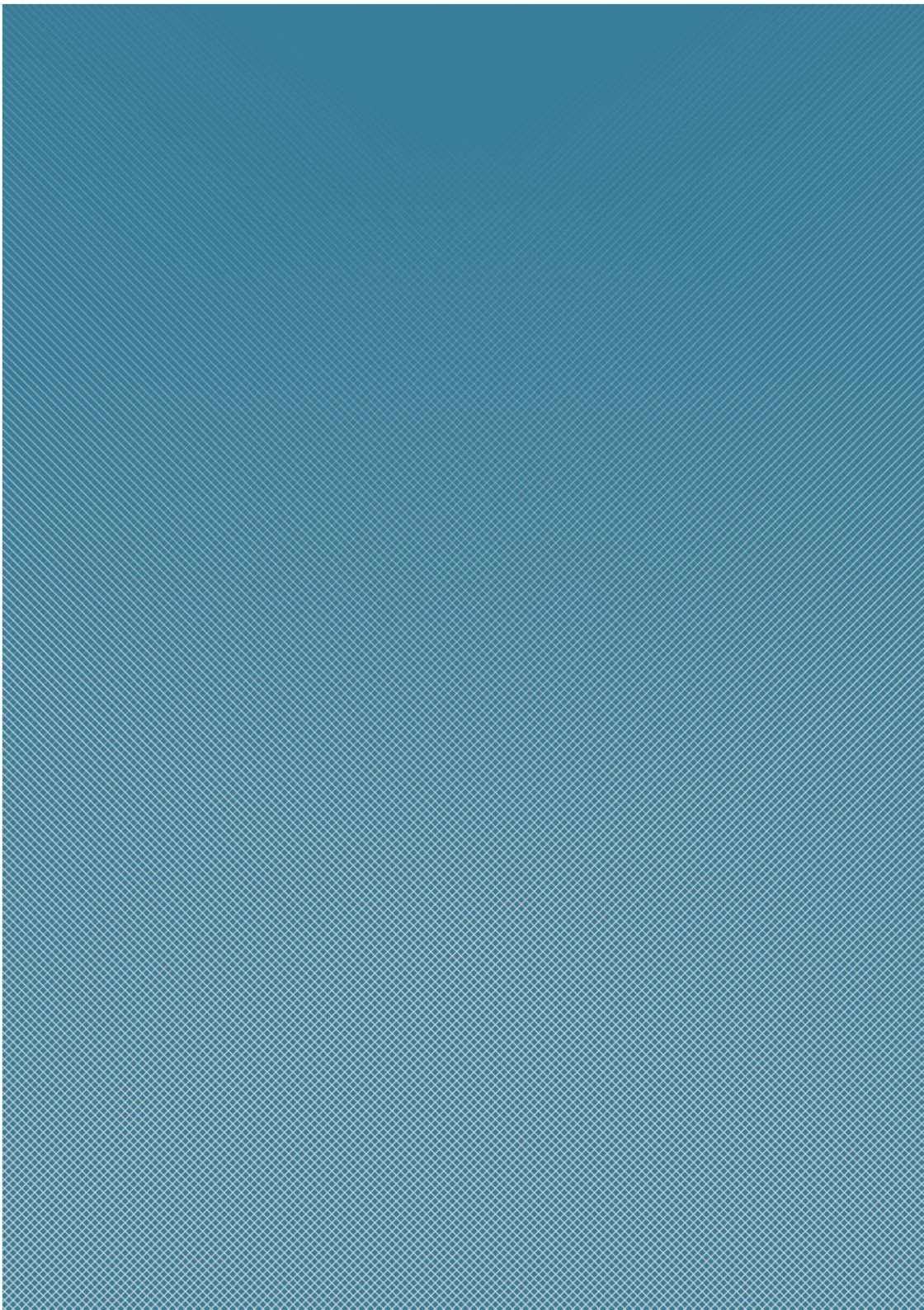
در بورس اوراق بهادار تهران

جزوه آموزشی



تألیف : نگار نظری
وحید قلی‌یار فرکوش







بورس اوراق بهادار تهران

فروش تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران (جزوه آموزشی)

عنوان: فروش تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران (جزوه آموزشی)

تألیف: نگار نظری - وحید قلی‌یار فرکوش

مجری طرح: مدیریت ابزارهای نوین مالی و مدیریت توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری

بورس اوراق بهادار تهران

تیراژ: ۵۰۰

نوبت چاپ: اول

ناشر: بورس اوراق بهادار تهران

قیمت: ۱۵۰۰۰ تومان

کلیه حقوق این اثر برای بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام) محفوظ است.

۱۳۹۸

تهران، سعادت آباد، بلوار قیصر امین پور،

نیش خیابان سیزدهم غربی

کدپستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱

تلفن گویا: ۰۲۶۷۴۱۱۷۱-۸۱۰۹۱

پایگاه اینترنتی: www.tse.ir

فهرست مطالب

۵	مقدمه
۶	الگوی فروش استقراضی متعارف
۷	نظر کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص مدل متعارف فروش استقراضی
۸	مدلهای جایگزین مدل متعارف فروش استقراضی
۸	خرید و فروش نقد و سلف
۸	فروش نقد همراه با حق اختیار خرید و فروش
۹	فروش تعهدی
۱۱	اصطلاحات رایج در معاملات فروش تعهدی
۱۳	مزایا و ریسک‌های فروش تعهدی
۱۳	مزایا
۱۴	ریسک‌ها
۱۵	مشخصات قرارداد فروش تعهدی
۱۶	سازوکار اجرایی فروش تعهدی
۲۴	اقدامات شرکتی
۲۴	افزایش سرمایه
۲۴	تصویب یا توزیع سود نقدی
۲۶	توقف نماد معاملاتی اوراق بهادار موضوع قرارداد فروش تعهدی
۲۸	کارمزدها و هزینه‌های معاملاتی

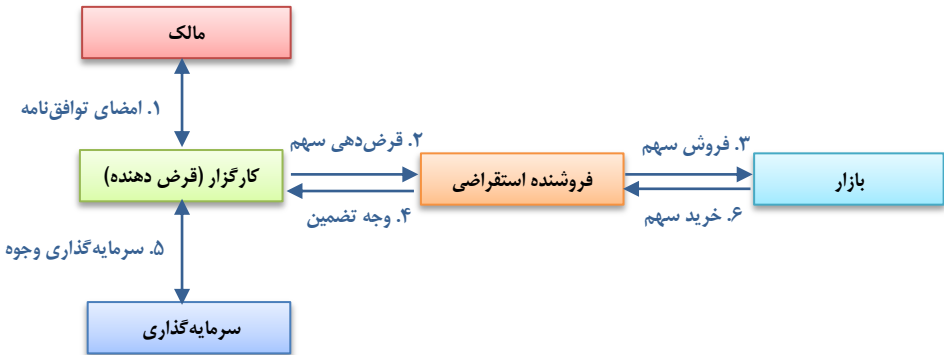
مقدمه

فروش تعهدی در دنیا که با عنوان فروش استقراضی (Short Selling) شناخته می‌شود، روشی است که در آن فروشنده مطابق با قرارداد فروش تعهدی، به وکالت از مالک اوراق بهادار نسبت به فروش اوراق بهادار در بورس اقدام می‌کند. فروش تعهدی اوراق بهادار زمانی مورد استفاده قرار می‌گیرد که سرمایه‌گذاران انتظار دارند قیمت اوراق بهادار در آینده با کاهش همراه شود. از این رو با هدف کسب سود از این کاهش قیمت، به فروش اوراق تحت مالکیت شخص دیگری اقدام نموده و با کاهش قیمت و بازخرید آن، مابه‌التفاوت قیمت فروش و بازخرید را به عنوان سود خود شناسایی می‌نمایند. اگرچه هدف اصلی از فروش استقراضی کسب منفعت از کاهش قیمت است، ولی این سازو کار معاملاتی کارکردهای دیگری شامل پوشش ریسک، افزایش نقد شوندگی، بازارگردانی و... را نیز به همراه دارد. با توجه به ضرورت وجود چنین سازوکار معاملاتی در بازار سرمایه ایران، برای اولین بار فروش تعهدی به عنوان جایگزین فروش استقراضی (Short Selling) و در راستای افزایش کارایی بازار و رفع نیاز فعالان بازار، راه‌اندازی شده‌است.

الگوی فروش استقراضی^۱ متعارف:

در مدل متعارف فروش استقراضی، مالک سهام طبق قراردادی با کارگزار، موافقت خود را با قرض دادن سهامش به شرط دریافت سود از پیش تعیین شده اعلام می‌دارد. در صورت فروش استقراضی سهام فوق، مبالغ حاصل در اختیار قرض‌گیرنده سهام و در حساب ودیعه وی، مسدود می‌شود، اما قرض‌گیرنده می‌تواند این مبالغ را از طریق کارگزار خود سرمایه‌گذاری نماید. سود حاصل از سرمایه‌گذاری برای پرداخت سود مدنظر مالک سهام (قرض‌دهنده) استفاده می‌شود و در صورت وجود مازاد، متعلق به قرض‌گیرنده است. همچنین هر یک از طرفین می‌توانند در هر زمان نسبت به بازپس دادن/گرفتن سهام فوق اقدام نمایند. لازم به ذکر است تمامی فرآیندهای ذکر شده در داخل یک کارگزاری انجام می‌شود.

فرآیند مدل متعارف فروش استقراضی در نمودار زیر آمده است:



سرمایه‌گذاران با پیش‌بینی کاهش قیمت اوراق بهادار در آینده و از طریق سازوکار فروش استقراضی، اقدام به استقراض اوراق بهادار و فروش آن در بازار می‌نمایند. بطوریکه اگر قیمت اوراق بهادار مطابق انتظار سرمایه‌گذار کاهش یابد، سرمایه‌گذار با خرید مجدد اوراق بهادار مذکور به قیمت

^۱ Shortsell

کمتر و تحویل آن به مالک (قرض دهنده) اولیه، از اختلاف قیمت خرید و فروش سود کسب می‌کند.

نظر کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص مدل متعارف فروش استقراضی

کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، ابعاد فقهی مرتبط با الگوی فروش استقراضی متعارف را مورد بررسی قرار داد و مدل متعارف فروش استقراضی را به دلیل اینکه مبتنی بر ربا می‌باشد، دارای اشکال شرعی دانست. لذا الگوی متعارف در بازار سرمایه اسلامی قابل استفاده نیست. بر این اساس الگوهای دیگری در کمیته فقهی شامل «خرید و فروش نقد و سلف»، «فروش نقد همراه با حق اختیار خرید و فروش» و «فروش تعهدی» به‌عنوان جایگزین مدل فروش استقراضی متعارف، مطرح و با رعایت ملاحظاتی از منظر فقهی به تأیید کمیته رسید. اما از آنجا که اجرای دو طرح اول باعث بروز پیچیدگی‌های عملیاتی و افزایش هزینه‌های مبادلاتی می‌گردد، فروش تعهدی مبتنی بر انعقاد قرارداد وکالت همراه با شروط و تعهداتی در ضمن آن به‌عنوان الگویی مناسب جهت اجرا در بازار سرمایه ایران انتخاب شد.

مدل‌های جایگزین مدل متعارف فروش استقراضی

➤ خرید و فروش نقد و سلف:

در این روش که مبتنی بر دو عقد بیع و سلف است، ابتدا مالک اوراق بهادار خود را با قیمت روز به صورت نقد به فروشنده استقراضی می‌فروشد، سپس همان مقدار از اوراق بهادار مشابه را به صورت سلف (برای مثال سه‌ماهه) از فروشنده استقراضی یا شخص دیگری خریداری می‌نماید. در این روش، قیمت قرارداد سلف به صورتی تعیین می‌شود تا سود تقسیمی مورد انتظار و همچنین مبلغی به‌عنوان جایگزین بهره، برای مالک در نظر گرفته شود. همچنین به‌منظور پیشگیری از شبهه بین‌العینه، بیع سلف در بیع اول شرط نمی‌شود و مالک مجاز است در هر زمان نسبت به خرید قرارداد سلف و فروش اوراق بهادار پایه آن اقدام نماید. با توجه به اینکه فروشنده استقراضی می‌تواند قرارداد سلف را به شخص دیگری بفروشد و اوراق بهادار پایه را از شخص دیگری به صورت نقد خریداری نماید، حضور شخص سوم و هم‌زمانی انجام معاملات، پیچیدگی این الگو و همچنین عملیاتی شدن آن را دشوار می‌نماید.

➤ فروش نقد همراه با حق اختیار خرید و فروش:

در این روش، ابتدا باید انتقال مالکیت از دارنده اوراق (معادل قرض‌دهنده در رویکرد متعارف فرآیند فروش استقراضی) به متقاضی فروش استقراضی انجام شده (معامله اول) و سپس فروشنده استقراضی نسبت به فروش اوراق بهادار در بازار عادی اقدام نماید که در ادامه به مشکلات پیاده‌سازی این روش اشاره می‌شود:

۱- احتمال عدم انجام فروش استقراضی پس از انتقال مالکیت:

در این روش، انتقال مالکیت از دارنده اوراق بهادار به متقاضی فروش استقراضی در یک بازار جداگانه به نام بازار تأمین انجام می‌شود و سپس فروشنده استقراضی در بازار عادی، اوراق بهادار منتقل شده را به فروش می‌رساند. به دلیل تفکیک دو بازار، ممکن است علی‌رغم انجام معامله اول، معامله دوم صورت نگرفته و لذا لازم باشد معامله اول نیز

مورد تایید قرار نگیرد. این موضوع علاوه بر ایجاد عدم اطمینان برای سرمایه‌گذاران در بلندمدت، مشکلات فنی و کسب و کاری فراوانی به همراه خواهد داشت.

۲- ریسک نوسان قیمت دارایی در فاصله معامله بین بازار تأمین و بازار عادی:

به دلیل جدا بودن دو بازار تأمین و عادی، احتمال نوسان قیمت در مدت زمان بین معامله اول و دوم وجود داشته و سرمایه‌گذار را با ریسک نوسان قیمت مواجه می‌سازد که این موضوع می‌تواند به جذابیت و در نتیجه عمق این بازار صدماتی جدی وارد نماید.

۳- افزایش هزینه‌های معاملاتی:

لزوم انجام چند معامله در این روش، موجب افزایش هزینه‌های معاملاتی اعم از کارمزد و مالیات شده که خود از جذابیت فروش استقراری خواهد کاست.

➤ فروش تعهدی

در این روش که مبتنی بر عقد وکالت بوده و در مورخ ۱۳۹۸/۰۲/۱۱ در کمیته محترم فقهی تصویب شده‌است، متقاضی فروش به وکالت از مالک اوراق بهادار و به نام او، به فروش اوراق بهادار مشخصی اقدام نموده و موظف است در زمان مشخص (در سررسید) یا به درخواست مالک و یا به تشخیص خود (اختیار) تا سررسید، اوراق بهادار فروخته شده را به نام مالک بازخريد نماید. مالکان اوراق بهادار که تمایل دارند اوراق تحت مالکیت خود را جهت انجام معاملات فروش تعهدی در اختیار سایر فعالان بازار قرار دهند، نوع و تعداد ورقه بهادار را در بازار تأمین اعلام می‌نمایند. تعریف فقهی قرارداد فروش تعهدی به شرح زیر است:

«قراردادی است بین متقاضی و مالک جهت فروش تعهدی که متقاضی به وجه الزام‌آوری، خرید مثل اوراق بهادار فروخته‌شده را بنا به درخواست مالک در هر زمان تا سررسید، خارج از دوره تنفس تعیین شده، برای مالک تعهد می‌کند. همچنین، مالک به وجه الزام‌آوری به متقاضی وکالت می‌دهد تا از طرف وی نسبت به خرید مثل اوراق بهادار در هر زمان تا سررسید به تشخیص خود اقدام نماید.»

اصطلاحات رایج در معاملات فروش تعهدی

- ✓ **متقاضی:** شخصی که به وکالت از مالک اقدام به فروش اوراق بهادار در بازار می‌نماید، متقاضی نامیده می‌شود. وی در ازای فروش اوراق بهادار یاد شده، تعهدات مندرج در قرارداد فروش تعهدی را بر عهده می‌گیرد.
- ✓ **مالک:** شخصی است که اوراق بهادار متعلق به خود را جهت فروش تعهدی در اختیار متقاضی قرار می‌دهد.
- ✓ **دوره تنفس:** دوره زمانی پس از فروش تعهدی است که در آن مالک نمی‌تواند بازگرداندن اوراق بهادار را از متقاضی درخواست کند. این دوره توسط مالک تعیین می‌گردد.
- ✓ **سامانه تأمین:** سامانه‌ای است که به منظور ثبت مشخصات قرارداد فروش تعهدی توسط مالک طراحی شده‌است. در این سامانه، نماد، تعداد، نرخ تشویقی، دوره تنفس و محل سرمایه‌گذاری منابع حاصل از فروش تعهدی برای نمادهای مدنظر توسط مالک ثبت می‌شود. علاوه بر این پس از انجام فروش تعهدی، مالک درخواست بازگرداندن مثل اوراق بهادار را از طریق این سامانه درخواست می‌نماید.
- ✓ **نرخ تشویقی:** درصدی از ارزش وجوه حاصل از فروش تعهدی است که در صورت تعیین مقداری غیر از صفر توسط مالک، وی موظف به پرداخت آن به متقاضی است. در صورت عدم تمایل مالک و تعریف نرخ مذکور به صورت صفر در سامانه تأمین، مبلغی به متقاضی پرداختی پرداخت نمی‌شود.
- ✓ **وجه تضمین اولیه (Initial Margin):** وجه تضمینی است که برای تضمین ایفای تعهدات متقاضی در زمان ارسال سفارش فروش تعهدی از وی دریافت می‌شود.

- ✓ **وجه تضمین لازم (Required Margin):** وجه تضمینی است که متناسب با قیمت پایانی و تعداد اوراق بهادار فروخته شده به صورت تعهدی (تسویه نشده)، به شکل روزانه محاسبه می شود.
- ✓ **حداقل وجه تضمین (Maintenance Margin):** نسبتی از وجه تضمین لازم است که اگر موجودی حساب عملیاتی متقاضی کمتر از آن شود، منجر به صدور اخطاریه افزایش وجه تضمین می شود.
- ✓ **وجه تضمین جبرانی (Initial Margin):** وجهی است که باید متقاضی دریافت کننده اخطاریه افزایش وجه تضمین، نسبت به تودیع آن در حساب عملیاتی خود تا سطح وجه تضمین لازم اقدام کند.
- ✓ **وجه تضمین اضافی (Initial Margin):** میزان افزایش در وجوه تضمین اولیه و لازم با هدف پوشش ریسک ناشی از تغییرات قیمت است که ممکن است متناسب با تعهدات متقاضی در قراردادهای فروش تعهدی تعیین شود.
- ✓ **به روزرسانی حساب وجه تضمین (Mark-To-Market):** فرآیندی است که پس از پایان جلسه معاملات با هدف به روزرسانی وجه تضمین متقاضی انجام می شود.
- ✓ **خسارت:** مبلغی است که در صورت عدم ایفای تعهدات متقاضی متناسب با اوراق بهادار فروش رفته براساس شرایط مندرج در اطلاعیه بورس، از متقاضی اخذ و به مالک یا مالکان پرداخت می شود.

مزایا و ریسک‌های فروش تعهدی

➤ مزایا:

از دید متقاضی، فروش تعهدی دارای سه مزیت اصلی به شرح زیر می‌باشد:

- ۱. کسب سود در صورت افت قیمت:** سرمایه‌گذاری که پیش‌بینی می‌کند قیمت اوراق بهادار خاصی مانند سهام در آینده کاهش می‌یابد، می‌تواند با استفاده از سازوکار فروش تعهدی از کاهش قیمت آن سود کسب کند. بدین منظور، سرمایه‌گذار (در نقش متقاضی) سهام مالک موجود در سامانه تأمین را در بازار به فروش می‌رساند. اگر قیمت سهام مذکور، مطابق انتظار وی کاهش یابد، سرمایه‌گذار سهام را با قیمت کمتری خریداری کرده و به مالک بازمی‌گرداند و از اختلاف قیمت فروش و خرید سود می‌کند.
- ۲. پوشش ریسک کاهش قیمت دارایی:** سرمایه‌گذاری که سهام یا اوراق بهادار معینی را در اختیار دارد، به منظور مصون ماندن از کاهش قیمت آن در آینده، می‌تواند نقش متقاضی را ایفا کرده و علاوه بر نگاه داشتن دارایی خود، اقدام به فروش تعهدی همان دارایی و به میزان برابر با تعداد دارایی خود نماید. در صورت کاهش قیمت دارایی در آینده، سرمایه‌گذار توانسته است زیان ناشی از کاهش قیمت دارایی خود را با سود حاصل از فروش تعهدی پوشش دهد.
- ۳. بازارگردانی:** در شرایطی که برای سهام یا اوراق بهادار خاصی در بازار تقاضا بیش از عرضه باشد، فزونی تقاضا می‌تواند منجر به ایجاد صف خرید شود. در چنین شرایطی بازارگردان می‌تواند از طریق سازوکار فروش تعهدی اقدام به تأمین اوراق بهادار کرده و آن را در بازار عرضه کند. با استفاده از فروش تعهدی علاوه بر کاهش فشار تقاضا، نقدشوندگی اوراق نیز افزایش می‌یابد.

مزیت فروش تعهدی از دید مالک، به شرح زیر می‌باشد:

سرمایه‌گذاران نهادی و اشخاص حقیقی که سهامی را با دید میان مدت و یا بلندمدت نگهداری می‌کنند، می‌توانند نقش مالک را در این فرآیند بر عهده بگیرند و علاوه بر حفظ دارایی خود، سودی از محل سرمایه‌گذاری وجوه حاصل از فروش تعهدی نیز کسب نمایند.

➤ ریسک‌ها

به صورت کلی ریسک‌های اصلی فروش تعهدی را می‌توان در موارد زیر بیان کرد:

۱. **زیان نامحدود برای متقاضی:** با توجه به اینکه از نظر تئوریک، قیمت اوراق بهادار می‌تواند رشد نامحدودی داشته باشد، بنابراین حداکثر زیان حاصل از فروش تعهدی از منظر تئوریک نامحدود است.
۲. **بروز مشکل در انجام خرید وکالتی:** در صورتی که قیمت اوراق بهادار بر خلاف پیش‌بینی متقاضی رشد کرده و با صف خرید همراه شود و یا بنا به دلایل مختلف، معاملات اوراق برای مدت طولانی متوقف شود و یا در سایر شرایط غیرعادی بازار، ممکن است بازپس دادن اوراق بهادار توسط متقاضی با مشکل همراه شود.
۳. **کاهش بیشتر قیمت در روندهای نزولی:** با توجه به اینکه افراد متقاضی در فروش تعهدی تمایل به تداوم روند نزولی در بازار دارند، در شرایطی که قیمت‌ها در بازار با کاهش همراه شود، ممکن است انجام فروش تعهدی منجر به افزایش عرضه گردد. لذا در روندهای نزولی بازار، ممکن است ناظر بازار اقدام به اعمال محدودیت یا ممنوعیت برای فروش تعهدی اوراق بهادار نماید.

مشخصات قرارداد فروش تعهدی

حداقل مواردی که در مشخصات قراردادهای فروش تعهدی مشخص می‌شود به شرح زیر است:

- نمادهای معاملاتی مجاز برای فروش تعهدی: سهام پایه موضوع قرارداد فروش تعهدی، از بین سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و با تشخیص هیئت مدیره بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده و یک روز کاری پیش از آغاز معاملات فروش تعهدی در هر نماد به همراه مشخصات قرارداد طی اطلاعیه رسمی در سایت شرکت بورس اوراق بهادار تهران اطلاع‌رسانی می‌شود.
- شرایط و محدودیت‌های معاملاتی شامل:
 ۱. روز و ساعت ورود هر سفارش فروش تعهدی و خرید وکالتی؛
 ۲. نوع و شرایط سفارش‌های فروش تعهدی و خرید وکالتی؛
 ۳. حداقل تغییر قیمت هر سفارش فروش تعهدی نسبت به آخرین معامله؛
 ۴. ممنوعیت فروش تعهدی در صورت کاهش قیمت نماد معاملاتی به میزان تعیین شده در یک روز معاملاتی یا تغییر مقدار شاخص‌های بورسی اعلامی به میزان تعیین شده در یک روز معاملاتی.
- حداقل و حداکثر حجم اوراق بهادار موضوع قراردادهای فروش تعهدی که تسویه نهایی نشده توسط هر کارگزار، مالک و متقاضی و در سطح هر نماد؛
- حداکثر اوراق بهادار قابل فروش تعهدی برای هر شخص اعم از متقاضی و مالک در یک کارگزاری و در یک روز معاملاتی؛
- سررسید؛
- زمان‌بندی فرآیند تسویه نهایی؛
- وجه تضمین اولیه، وجه تضمین لازم و حداقل وجه تضمین؛
- خسارت.

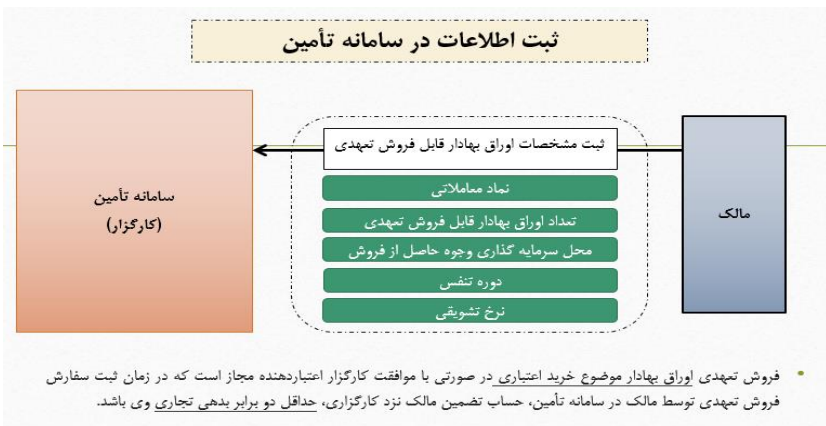
سازوکار اجرایی فروش تعهدی

۱. امضای قرارداد مشتری کارگزار

مالک و متقاضی جهت انجام معاملات فروش تعهدی ابتدا باید «قرارداد فیما بین مشتری و کارگزار» را امضا نمایند. کارگزار پس از امضای قرارداد، دسترسی مالک به سامانه تأمین را ایجاد می‌نماید و متقاضی نیز در صفحه مربوطه می‌تواند مشخصات ثبت شده در سامانه تأمین توسط مالکان را مشاهده نماید. در قرارداد مورد اشاره، تعهدات هر یک از طرفین و نیز کارگزار به همراه ریسک‌هایی این سازوکار معاملاتی تشریح شده‌است.

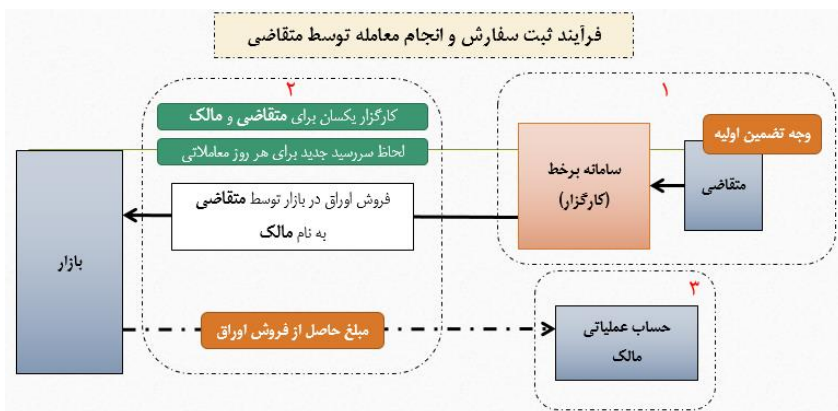
۲. ثبت اطلاعات در سامانه تأمین توسط مالک

همانطور که در بخش‌های قبلی توضیح داده شد، بخشی از مشخصات قرارداد فروش تعهدی باید توسط مالک و در سامانه تأمین درج شود. مالکان اوراق بهادار که تمایل دارند اوراق تحت مالکیت خود را جهت انجام معاملات فروش تعهدی در اختیار سایر فعالان بازار قرار دهند، نوع و تعداد ورقه بهادار، محل سرمایه‌گذاری وجوه حاصل از فروش تعهدی، دوره تنفس و نرخ تشویقی را در سامانه تأمین اعلام می‌نمایند.



۳. ارسال سفارش فروش تعهدی توسط متقاضی

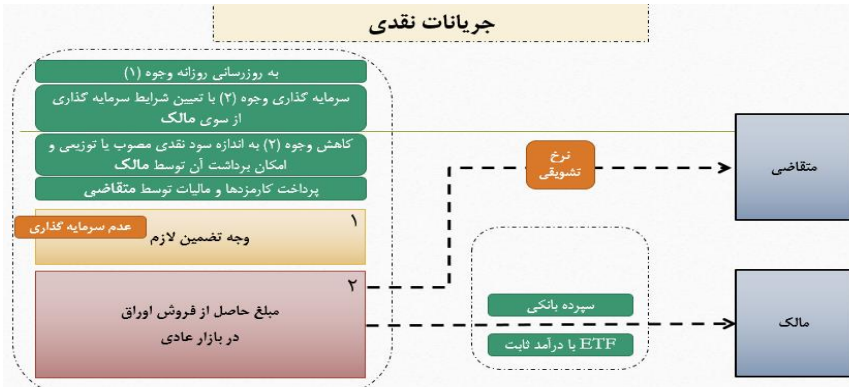
متقاضیان نیز به واسطه کارگزار خود و از طریق سامانه برخط، از اوراق بهادار موجود جهت انجام معاملات فروش تعهدی آگاهی پیدا می‌کنند. ثبت مشخصات اوراق بهادار جهت فروش تعهدی در سامانه تأمین توسط مالک اوراق بهادار و ثبت سفارش فروش تعهدی توسط متقاضی، به منزله قبول مفاد قرارداد فروش تعهدی خواهد بود. همچنین در راستای پوشش ریسک مربوط به تعهدات این دسته از معاملات، متقاضی موظف است وجه تضمین اولیه‌ای مطابق اطلاعیه بورس نزد کارگزار قرار دهد که این مقدار، متناسب با تغییرات قیمت اوراق بهادار مبنای فروش تعهدی در پایان هر روز و به صورت روزانه تعدیل می‌شود.



۴. سرمایه‌گذاری وجوه حاصل از فروش تعهدی

وجه حاصل از فروش تعهدی اوراق متعلق به مالک بوده، اما حق برداشت مبلغ مذکور را ندارد و صرفاً می‌تواند این مبلغ را به نفع خود سرمایه‌گذاری نماید. براساس دستورالعمل «معاملات فروش تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران»، دو گزینه سپرده بانکی و ETFهای با درآمد ثابت، جهت سرمایه‌گذاری وجوه حاصل از فروش تعهدی مجاز شمرده شده‌اند. همچنین به‌منظور افزایش جذابیت معاملات فروش تعهدی، مطابق دستورالعمل مربوطه، مالک می‌تواند مبلغی را در

قالب نرخ تشویقی به متقاضی فروش تعهدی پرداخت نماید. نرخ تشویقی درصدی از مبلغ حاصل از فروش تعهدی می‌باشد.



۵. به‌روزرسانی حساب‌وجه تضمین متقاضی

در معاملات فروش تعهدی پس از پایان جلسه معاملاتی و براساس قیمت پایانی نماد در آن روز، حساب وجه تضمین متقاضی به‌روزرسانی شده و وجه تضمین لازم محاسبه می‌گردد. در این صورت سه وضعیت برای متقاضی محتمل است:

الف: در صورتی که موجودی حساب عملیاتی متقاضی بیشتر یا مساوی با وجه تضمین لازم باشد، در این حالت وضعیت حساب مشتری "**عادی**" است.

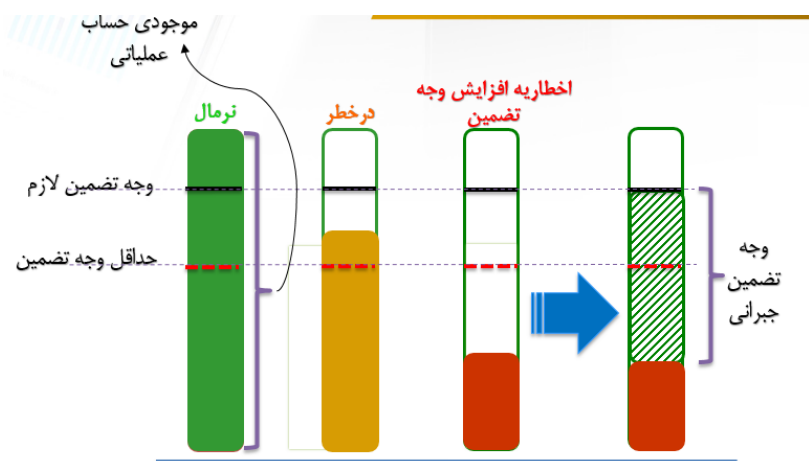
ب: اگر موجودی حساب عملیاتی متقاضی کمتر از وجه تضمین لازم و بیشتر یا مساوی با حداقل وجه تضمین (بین وجه تضمین لازم و حداقل وجه تضمین) باشد، در این حالت وضعیت حساب مشتری "**درخطر**" است.

ج: چنانچه موجودی حساب متقاضی کمتر از حداقل وجه تضمین باشد، در این صورت مشتری در وضعیت "**مارجین‌کال**" بوده و کارگزار باید به یکی از روش‌های قید شده در قرارداد فی‌مابین مشتری- کارگزار موضوع را به متقاضی اطلاع‌رسانی نماید. در این حالت متقاضی

فروش تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران

باید تا یک ساعت پیش از پایان جلسه معاملاتی روز بعد، موجودی حساب عملیاتی خود را تا سطح وجه تضمین لازم افزایش دهد و یا تا حد جبران کسری وجوه تضمین، نسبت به خرید و کالتی و تسویه نهایی قراردادهای فروش تعهدی خود اقدام نماید. در غیر اینصورت کارگزار موظف است در مهلت مقرر نسبت به انجام خرید و کالتی و تسویه نهایی قراردادهای فروش تعهدی متقاضی تا سطح جبران کسری وجوه اقدام نماید.

شکل زیر وضعیت حساب متقاضی را به صورت شماتیک نمایش می‌دهد:



مثال: فرض کنید متقاضی در تاریخ ۱۳۹۸/۱۱/۲۱ اقدام به فروش تعهدی تعداد ۱,۰۰۰ سهم فولاد مبارکه اصفهان (فولاد) به قیمت هر سهم ۴,۰۰۰ ریال نماید. در این صورت:

(ضریب وجه تضمین اولیه ۲۰٪، ضریب وجه تضمین لازم ۲۰٪ و ضریب حداقل وجه تضمین ۷۰٪)

$$\text{ریال } ۸۰۰,۰۰۰ = ۱,۰۰۰ * ۴,۰۰۰ * ۲۰\% = \text{وجه تضمین اولیه}$$

فرض کنید موجودی حساب عملیاتی مشتری نیز برابر با مبلغ وجه تضمین اولیه باشد.

الف: چنانچه در پایان روز، قیمت پایانی سهام موضوع قرارداد فروش تعهدی برابر با ۳,۹۸۰ ریال باشد. بنابراین:

$$\text{ریال } ۷۹۶,۰۰۰ = ۱,۰۰۰ * ۳,۹۸۰ * ۲۰\% = \text{وجه تضمین لازم}$$

$$\text{ریال } ۸۰۰,۰۰۰ = \text{موجودی حساب مشتری}$$

با توجه به اینکه موجودی حساب مشتری از وجه تضمین لازم بیشتر است، لذا وضعیت حساب متقاضی "عادی" می‌باشد.

ب: اگر در روز معاملاتی بعد، قیمت پایانی سهم برابر با ۴,۱۵۰ ریال باشد:

$$\text{ریال } ۸۳۰,۰۰۰ = ۱۰۰۰ * ۴۱۵۰ * ۲۰\% = \text{وجه تضمین لازم}$$

$$\text{ریال } ۵۸۱,۰۰۰ = ۸۳۰,۰۰۰ * ۷۰\% = \text{حداقل وجه تضمین}$$

$$\text{ریال } ۸۰۰,۰۰۰ = \text{موجودی حساب مشتری}$$

با توجه به اینکه موجودی حساب مشتری کمتر از وجه تضمین لازم و بیشتر از حداقل وجه تضمین می‌باشد، لذا وضعیت حساب متقاضی "درخطر" می‌باشد.

ج: فرض کنید پس از چند روز معاملاتی قیمت سهام پایه افزایش یافته و قیمت پایانی در پایان روز معاملاتی مورد نظر به عدد ۶,۰۰۰ ریال رسیده و متقاضی ذکر شده در این مثال، همچنان موقعیت خود را حفظ کرده‌است. در این صورت:

$$\text{ریال } ۱,۲۰۰,۰۰۰ = ۱,۰۰۰ * ۶,۰۰۰ * ۲۰\% = \text{وجه تضمین لازم}$$

$$\text{ریال } ۸۴۰,۰۰۰ = ۱,۲۰۰,۰۰۰ * ۷۰\% = \text{حداقل وجه تضمین}$$

$$\text{ریال } ۸۰۰,۰۰۰ = \text{موجودی حساب مشتری}$$

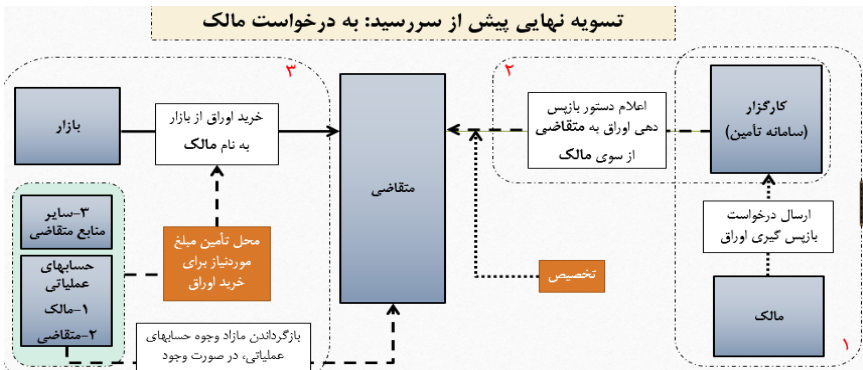
با توجه به اینکه موجودی حساب متقاضی کمتر از حداقل وجه تضمین است، لذا در این صورت متقاضی "مارجین کال" بوده و باید یا موجودی حساب خود را تا سطح وجه تضمین لازم ۱,۲۰۰,۰۰۰ ریال افزایش دهد و یا نسبت به خرید وکالتی و تسویه نهایی قرارداد فروش تعهدی خود تا سطح جبران کسری وجوه تضمین اقدام نماید.

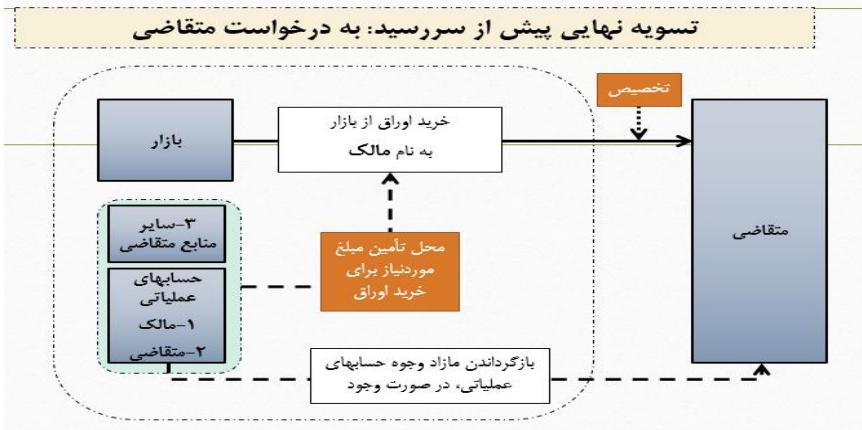
$$\text{ریال } ۴۰۰,۰۰۰ = ۱,۲۰۰,۰۰۰ - ۸۰۰,۰۰۰ = \text{وجه تضمین جبرانی}$$

۶. تسویه نهایی قرارداد فروش تعهدی پیش از سررسید

بنابر مکانیزم طراحی شده، در صورت درخواست مالک و یا بنابر تمایل متقاضی، تا سررسید امکان بازخرید اوراق و عودت آن به مالک وجود دارد. همانند فروش تعهدی، بازخرید اوراق (به منظور تحویل به مالک)، به نام خود مالک و توسط متقاضی انجام می‌شود. منابع لازم جهت تأمین خرید مذکور ابتدا از محل وجوه حاصل از فروش تعهدی اوراق تأمین می‌شود و در صورت عدم کفایت، از حساب وجه تضمین متقاضی، برداشت صورت می‌گیرد. چنانچه باز هم مبلغ مذکور کافی نباشد، متقاضی موظف است نسبت به تأمین مابقی آن اقدام نماید.

در ادامه فرآیند تسویه نهایی در دو حالت نمایش داده شده‌است:



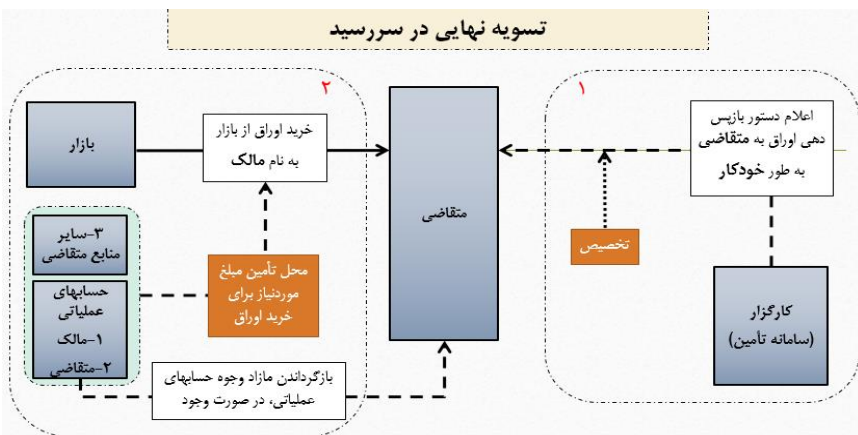


۷. تسویه نهایی قرارداد فروش تعهدی در سررسید

برخلاف مدل متعارف فروش استقراضی که بدون سررسید است، در روش فروش تعهدی، یک سررسید مشخص، تعیین و در مشخصات قرارداد توسط بورس اعلام می‌شود. لازم به ذکر است سررسید تعیین شده به صورت تعداد روزهای تقویمی یا معاملاتی تعریف می‌شود. به این معنی که اگر سرمایه‌گذار به طور مثال در تاریخ ۱۳۹۸/۰۸/۰۱ اقدام به فروش تعهدی نماید و سررسید تعیین شده، معادل ۳۰ روز تقویمی باشد، تاریخ سررسید قرارداد وی ۱۳۹۸/۰۸/۳۰ خواهد بود. یا اگر شخص دیگری در تاریخ ۱۳۹۸/۰۸/۰۲ نسبت به فروش تعهدی اقدام نماید، سررسید قرارداد وی ۱۳۹۸/۰۹/۰۱ تعیین می‌شود.

در سررسید باید تمامی قراردادهای مربوطه تسویه نهایی شوند. مطابق دستورالعمل و براساس زمان‌بندی تسویه نهایی اعلامی در مشخصات قرارداد، ابتدا به متقاضی اجازه خرید اوراق بهادار موضوع قرارداد داده می‌شود و در صورت عدم اجرای تعهدات، کارگزار متقاضی ملزم به خرید اوراق به نام مالک می‌باشد. لذا نقش کارگزاران در زمان تسویه نهایی قرارداد فروش تعهدی بسیار حائز اهمیت است.

فروش تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران



اقدامات شرکتي

افزایش سرمایه:

در خصوص نماد معاملاتی که به دلیل تغییرات سرمایه متوقف می شود، تاریخ دو روز کاری پیش از توقف، جایگزین سررسید قرارداد فروش تعهدی سهام خواهد شد. طی این مدت کارگزار اجازه ثبت سفارش فروش تعهدی جدید به متقاضیان در خصوص سهام مزبور را نداده و محدودیت‌های دوره تنفس اعلامی توسط مالک در سامانه تأمین در این مدت اجرا نمی شود. در واقع در روز برگزاری مجمع در خصوص تصمیم‌گیری برای افزایش سرمایه، هیچ موقعیت باز فروش تعهدی در نماد مربوطه وجود نخواهد داشت.

مثال: فرض کنید سرمایه‌گذار در تاریخ ۱۳۹۸/۰۹/۳۰ تعداد مشخصی از یک سهم را مطابق سازوکار فروش تعهدی با سررسید ۳۰ روز کاری به فروش رسانده است. در این صورت تاریخ سررسید قرارداد مورخ ۱۳۹۸/۱۱/۱۲ خواهد بود. حال چنانچه زمان برگزاری مجمع عمومی فوق العاده سهم مذکور مبنی بر تغییر سرمایه طبق اطلاعیه منتشره در سایت کدال، مورخ ۱۳۹۸/۱۰/۲۵ باشد، در این صورت سهم موضوع قرارداد در پایان روز معاملاتی مورخ ۱۳۹۸/۱۰/۲۳ متوقف شده و سررسید قرارداد فروش تعهدی به تاریخ ۲ روز کاری قبل توقف نماد تغییر می یابد. لذا سررسید جدید تمامی قراردادهای فروش تعهدی بر روی آن سهم، مورخ ۱۳۹۸/۱۰/۲۱ بوده و متقاضی یا متقاضیان باید تا این تاریخ نسبت به خرید وکالتی و تسویه نهایی قراردادهای خود اقدام نمایند.

تصویب یا توزیع سود نقدی:

در صورت تصویب یا توزیع سود نقدی اوراق بهادار موضوع قرارداد فروش تعهدی، قیمت تئوریک اوراق بهادار کاهش می یابد. لذا چنانچه متقاضی درصدد انجام خرید وکالتی بوده و با توجه به تعهد مالک مبنی بر تأمین ۱۰۰ وجوه حاصل از فروش تعهدی در حساب عملیاتی خود مطابق دستورالعمل مربوطه، عملاً براساس قیمت تئوریک، متقاضی مبلغ کمتری برای خرید اوراق پرداخت

فروش تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران

خواهد کرد. بنابراین به دلیل کاهش تعهدات مالک در تأمین مبلغ فروش تعهدی، معادل سود مزبور از وجوه حاصل از فروش تعهدی نزد کارگزار، توسط مالک قابل برداشت است.

مثال: فرض کنید متقاضی در تاریخ ۱۳۹۸/۰۳/۳۰ تعداد ۱,۰۰۰ سهم از سهام شرکت فولاد مبارکه اصفهان (فولاد) را به قیمت هر سهم ۴,۴۰۰ ریال مطابق سازوکار فروش تعهدی با سررسید ۶۰ روز کاری به فروش رسانده است. در این صورت مبلغ حاصل از فروش این سهم در تاریخ ۱۳۹۸/۰۳/۳۰ معادل (۴,۴۰۰,۰۰۰ ریال) در حساب مالک مسدود می‌شود و مالک می‌تواند این مبلغ را سرمایه گذاری نماید. حال با برگزاری مجمع عمومی عادی سالیانه این شرکت در تاریخ ۱۳۹۸/۰۴/۳۰ و تقسیم سود ۳۰۰ ریالی به ازای هر سهم و با فرض اینکه متقاضی به اختیار خود و یا بنا به درخواست مالک قبل از برگزاری مجمع، خرید و کالتهی انجام نداده باشد، کارگزار باید معادل سود مزبور را از حساب عملیاتی مالک رفع انسداد کرده و در اختیار مالک قرار دهد. تعهد مالک نیز به همین میزان کاهش می‌یابد.

$$\text{ریال } ۳۰۰,۰۰۰ = ۱,۰۰۰ * ۳۰۰ = \text{مبلغ قابل برداشت توسط مالک}$$

$$\text{ریال } ۴,۱۰۰,۰۰۰ = ۴,۴۰۰,۰۰۰ - ۳۰۰,۰۰۰ = \text{موجودی حساب عملیاتی مالک}$$

توقف نماد معاملاتی اوراق بهادار موضوع قرارداد فروش تعهدی

در صورت توقف نماد معاملاتی پیش از سررسید اعلامی در اطلاعیه بورس، امکان ثبت درخواست خرید و کالتی اوراق بهادار موضوع قرارداد فروش تعهدی در طول دوره توقف برای هیچ یک از طرفین قرارداد وجود ندارد و در صورتی که پیش از سررسید و در بخشی از یک جلسه معاملاتی، نماد معاملاتی متوقف بوده و مالک مطابق زمان بندی تسویه نهایی اعلامی بورس، درخواست خرید و کالتی اوراق بهادار موضوع فروش تعهدی را داده باشد، متقاضی تخصیص یافته موظف است نسبت به خرید و کالتی اوراق بهادار موضوع قرارداد از زمان بازگشایی نماد معاملاتی تا مهلت تعیین شده در اولین جلسه معاملاتی روز بعد از بازگشایی نماد اقدام نماید. در غیر اینصورت، کارگزار وی ملزم است خرید و کالتی اوراق بهادار موضوع قرارداد فروش تعهدی را مطابق زمان بندی تسویه نهایی اعلامی در اطلاعیه بورس و حداکثر تا پایان اولین جلسه معاملاتی بعد از بازگشایی نماد انجام دهد. زمان بندی فرآیند تسویه نهایی مطابق اطلاعیه منتشره توسط بورس می باشد. به عنوان مثال بورس می تواند زمان بندی فرآیند تسویه نهایی را به شرح زیر تعیین و در اطلاعیه اعلام نماید:

ثبت درخواست مالک در سامانه تأمین	از ساعت ۰۸:۳۰ تا ۱۰:۳۰	زمان بندی فرآیند تسویه نهایی پیش از سررسید
مهلت متقاضی جهت خرید و کالتی	از زمان دریافت درخواست تا ساعت ۱۱:۰۰ همان روز معاملاتی	
مهلت کارگزار در صورت عدم انجام خرید و کالتی توسط متقاضی	از ساعت ۱۱:۰۰ تا انتهای جلسه معاملاتی	

در شرایطی که خرید و کالتی اوراق بهادار موضوع قرارداد فروش تعهدی به دلیل امتناع متقاضی یا تخلف کارگزار در مهلت مقرر انجام نشود، فروش تعهدی با پرداخت مابه التفاوت قیمت فروش تعهدی و قیمت پایانی اوراق بهادار موضوع قرارداد فروش تعهدی در روز مقرر جهت اجرای تعهد توسط متقاضی، به علاوه خسارت اعلامی بورس به صورت نقدی تسویه می شود.

به عنوان مثال، فرض کنید متقاضی در تاریخ ۱۳۹۸/۰۳/۳۰ تعداد ۱,۰۰۰ سهم از سهام شرکت فولاد مبارکه اصفهان (فولاد) را به قیمت هر سهم ۴,۴۰۰ ریال مطابق سازوکار فروش تعهدی با سررسید ۶۰ روز کاری به فروش رسانده است. در صورتی که مالک در تاریخ ۱۳۹۸/۰۴/۱۵ اقدام به ثبت درخواست تسویه نهایی در سامانه تأمین در زمان مشخص شده در اطلاعیه معاملاتی به تعداد ۵۰۰ سهم نماید، در این صورت متقاضی یا کارگزار متقاضی باید نسبت به بازخرید سهام مذکور به تعداد درخواستی مالک اقدام نمایند، در غیر این صورت تسویه نقدی با نکول متقاضی انجام خواهد شد. با فرض اینکه قیمت پایانی سهام مذکور در روز معاملاتی که مالک درخواست تسویه نهایی داده است برابر با ۴,۹۹۰ ریال بوده و نرخ خسارت نکول اعلامی در اطلاعیه معاملاتی بورس، ۲٪ باشد، در این صورت مبلغ پرداختی توسط متقاضی برابر است با:

۱. خسارت نکول + (تعداد سهام درخواستی جهت تسویه نهایی * قیمت پایانی سهم پایه در روز تسویه نهایی * ۲٪)
۲. مابه‌التفاوت قیمت پایانی سهم پایه در زمان تسویه نهایی و قیمت فروش تعهدی متناسب با تعداد سهام درخواستی توسط مالک برای تسویه نهایی

$$\text{ریال } ۳۴۴,۹۰۰ = [(۴,۹۹۰ - ۴,۴۰۰) * ۵۰۰] + (۲\% * ۴۹۹۰ * ۵۰۰) = \text{مبلغ پرداختی توسط متقاضی}$$

همچنین در سررسید اگر در کل جلسه معاملاتی، نماد متوقف باشد و در طول بیست روز معاملاتی پس از سررسید، نماد معاملاتی بازگشایی نشود، قرارداد فروش تعهدی براساس آخرین قیمت پایانی اوراق بهادار موضوع قرارداد فروش تعهدی، تسویه نقدی می‌شود. در صورت بازگشایی نماد معاملاتی پیش از اتمام مهلت بیست روزه، سررسید قرارداد فروش تعهدی به یک روز معاملاتی پس از بازگشایی نماد معاملاتی منتقل می‌شود.

کارمزدها و هزینه‌های معاملاتی

هزینه‌های معاملات فروش تعهدی و خرید و کالتی برابر با هزینه‌های معاملات عادی سهام و یا سایر اوراق بهادار موضوع قرارداد فروش تعهدی بوده و بر عهده متقاضی است که در هنگام انجام معامله از حساب او کسر خواهد شد. هزینه‌های سرمایه‌گذاری وجوه حاصل از فروش تعهدی بر عهده مالک می‌باشد. همچنین به هنگام الزام به تسویه قرارداد توسط متقاضی، (درخواست مالک یا فرارسیدن سررسید) اگر به هر دلیلی غیر از مجاز نبودن نماد معاملاتی، اوراق بهادار به مالک بازگردانده نشود، قرارداد فروش تعهدی به شکل نقدی تسویه شده و متقاضی مشمول پرداخت خسارت به مالک خواهد شد.



بورس اوراق بهادار تهران



قیمت : ۱۵۰۰۰ تومان