



## قرارداد اختیار معامله

اختیار معامله قراردادی دوطرفه بین خریدار و فروشنده است که براساس آن خریدار قرارداد حق (نه الزام و تعهد) دارد که مقدار معینی از دارایی مندرج در قرارداد را با قیمت معین و در زمانی مشخص بخرد یا بفروشد. بنابراین براساس این قرارداد، دو طرف توافق می‌کنند که در آینده معامله‌ای انجام دهند. در این معامله خریدار اختیار معامله، در ازای پرداخت مبلغ معینی، حق خرید یا فروش دارایی مندرج در قرارداد را در زمانی مشخصی با قیمتی که هنگام بستن قرارداد تعیین شده است، به دست می‌آورد. از طرف دیگر، فروشنده قرارداد اختیار معامله، در مقابل اعطای این حق به خریدار با دریافت مبلغ معینی هنگام عقد قرارداد، براساس مفاد قرارداد، آماده فروش دارایی مذکور است.

چنان‌که از تعریف قرارداد اختیار معامله پیداست، دارنده قرارداد (خریدار) در اعمال حق خود مختار است و به عبارت دیگر هیچ تعهد و الزامی ندارد و در صورت صرف نظر وی از اجرای قرارداد، مبلغی را که در ازای این حق، پرداخته است از دست می‌دهد. از طرف دیگر فروشنده در صورت خواست خریدار، مجبور به اجرای قرارداد است.

قراردادهای اختیار معامله به دو دسته طبقه‌بندی می‌شوند:

### الف - قرارداد اختیار خرید<sup>1</sup>:

دارنده این نوع اختیار معامله، حق دارد که مقدار معینی از دارایی مندرج در قرارداد را با قیمت مشخصی - به قیمت توافقی - در دوره زمانی معینی بخرد. در ادامه، دو حالت خرید و فروش قرارداد اختیار خرید در قالب مثال توضیح داده شده است.

حالتی را در نظر بگیرید که سرمایه‌گذار تصمیم می‌گیرد که اختیار خرید (از نوع اروپایی)<sup>2</sup> 100 سهم شرکت "الف" را با قیمت توافقی 10000 ریال بابت هر سهم، خریداری کند. فرض کنید قیمت جاری سهم مزبور 9800 ریال، تاریخ انقضای قرارداد چهار ماه، و قیمت قرارداد اختیار معامله بابت هر سهم 500 ریال است. بنابراین سرمایه‌گذاری اولیه - برای خرید قرارداد - 50000 ریال است. اگر قیمت سهم در تاریخ انقضای قرارداد کمتر از 10000 ریال باشد، مسلم است سرمایه‌گذار قرارداد را به اجرا نمی‌گذارد چون خریدن سهمی که قیمت روز آن

<sup>1</sup> Call Option

<sup>2</sup> قراردادهای اختیار معامله از نظر سررسید به دو نوع آمریکایی و اروپایی تقسیم می‌شوند. اختیار معامله آمریکایی قراردادی است که از هنگام عقد قرارداد تا سررسید آن، قابل اجراست. یعنی در طول دوره قرارداد هر وقت که خریدار بخواهد می‌تواند آن را به اجرا بگذارد. حال آن‌که اختیار معامله اروپایی فقط در سررسید یا دوره کوتاهی که به مثابه دوره سررسید در نظر گرفته می‌شود قابل اجراست و خریدار فقط در دوره سررسید می‌تواند آن را به اجرا بگذارد.



کمتر از 10000 ریال است با قیمت توافقی 10000 ریال بحدانه نیست. در این وضعیت سرمایه گذار میزان سرمایه گذاری اولیه خود (50000 ریال) را از دست می دهد. اما اگر قیمت سهم در تاریخ سررسید بیشتر از 10000 ریال باشد، سرمایه گذار قرارداد را به اجرا می گذارد. فرض کنید قیمت سهم به 11500 ریال برسد. با اجرای قرارداد سرمایه گذار می تواند 100 سهم را با قیمت هر واحد 10000 ریال خریداری کند. اگر او در همان زمان سهم خود را در بازار به فروش برساند مبلغ 150000 ریال (1500 ریال بابت هر سهم) - بدون در نظر گرفتن هزینه های معاملاتی - سود می کند. با در نظر گرفتن هزینه اولیه خرید قرارداد اختیار معامله سود خالص سرمایه گذار 100000 ریال است. این مثال در جدول زیر به طور خلاصه ارائه شده است.

### بازدهی قرارداد اختیار خرید برای خریدار

|   |                                       |
|---|---------------------------------------|
| سرمایه گذار قرارداد اختیار خرید 100 سهم شرکت "الف" را خریداری می کند          |                                       |
| قیمت توافقی   | 10000 ریال                            |
| قیمت جاری (در زمان عقد قرارداد اختیار خرید)                                   | 9800 ریال                             |
| قیمت قرارداد اختیار خرید هر سهم   | 500 ریال                              |
| هزینه اولیه سرمایه گذاری  | $100 \times 500 = 50000$ ریال         |
| <b>نتیجه</b>  |                                       |
| قیمت سهام (در زمان انقضای قرارداد)  | 11500 ریال                            |
| بنابراین، قرارداد به منظور کسب بازدهی زیر به اجرا گذاشته می شود:              | $(11500 - 10000) \times 100 = 150000$ |
| با کم کردن هزینه اولیه خرید قرارداد اختیار خرید، بازدهی خالص 100000 ریال است: | ریال                                  |
|   | $150000 - 50000 = 100000$ ریال        |

### ب - قرارداد اختیار فروش<sup>1</sup>:

این قرارداد به دارنده حق می دهد که مقدار معینی از دارایی مندرج در قرارداد را با قیمت توافقی در دوره زمانی مشخصی بفروشد. درحالی که خریدار قرارداد اختیار خرید، به امید افزایش قیمت آن را می خرید، خریدار قرارداد اختیار فروش پیش بینی می کند که قیمت در آینده کاهش خواهد یافت.

سرمایه گذاری را در نظر بگیرید که قرارداد اختیار فروش (از نوع اروپایی) 100 سهم شرکت "الف" را با قیمت توافقی 7000 ریال خریداری می کند. فرض کنید که قیمت جاری سهم مزبور 6500 ریال، تاریخ انقضای قرارداد سه ماه بعد، و قیمت قرارداد برای هر سهم 700 ریال باشد. بنابراین سرمایه گذاری اولیه (برای خرید

<sup>1</sup> Put Option



قرارداد) 70000 ریال است. چون قرارداد اروپایی است، فقط در زمان انقضا قابل اجزاست و در صورتی که قیمت در آن زمان کمتر از 7000 ریال باشد اجرا می‌شود. فرض کنید قیمت سهم شرکت "الف" در تاریخ انقضا 5500 ریال باشد، سرمایه‌گذار می‌تواند براساس قرارداد 100 سهم را با این قیمت بخرد و با قیمت 7000 ریال بفروشد و 150000 ریال (1500 ریال برای هر سهم) سود به دست آورد. اگر 70000 ریال سرمایه‌گذاری اولیه را از این مبلغ کم کنیم. سود خالص سرمایه‌گذار 80000 ریال خواهد بود. در این راهبرد نیز تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذار سود کند. اگر قیمت کالا در زمان انقضا، بیشتر از 7000 ریال باشد، قرارداد اختیار فروش ارزش ندارد و سرمایه‌گذار مبلغ 70000 ریال سرمایه‌گذاری اولیه را از دست می‌دهد. این مثال در جدول زیر خلاصه شده است.

### بازدهی قرارداد اختیار خرید برای خریدار

سرمایه‌گذار قرارداد اختیار فروش 100 سهم شرکت "الف" را خریداری می‌کند

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 7000 ریال                       | قیمت توافقی                               |
| 6500 ریال                       | قیمت جاری (زمان عقد قرارداد اختیار فروش)  |
| 700 ریال                        | قیمت خرید قرارداد اختیار فروش برای هر سهم |
| $100 \times 700 = 70000$ (ریال) | سرمایه‌گذار اولیه                         |
|                                 | ✓ نتیجه                                   |

در زمان انقضای قرارداد قیمت سهم به 5500 ریال کاهش یافته است. بنابراین سرمایه‌گذار براساس قرارداد 100 سهم می‌خرد و با قیمت 7000 ریال می‌فروشد که مبلغ 150000 ریال (1500 ریال برای هر سهم) سود می‌کند با در نظر گرفتن هزینه اولیه خرید قرارداد، سود خالص به صورت زیر است:

$$150000 - 70000 = 80000 \text{ ریال}$$