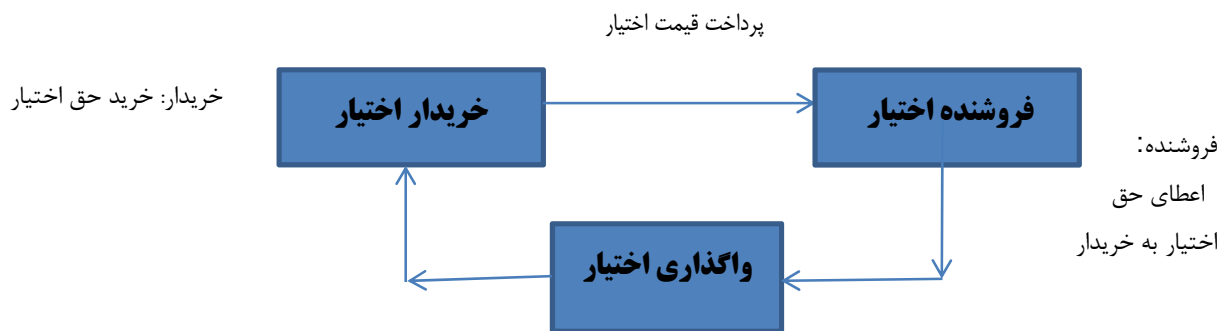


سوال‌های متداول قراردادهای اختیار معامله

تهیه شده در مدیریت ابزارهای نوین مالی

۱. قرارداد اختیار معامله چیست؟

اوراق بهاداری است که به موجب آن فروشنده متعهد می‌شود در صورت درخواست خریدار، تعداد مشخصی از دارایی موضوع قرارداد را به قیمت اعمال معامله کند. خریدار اوراق می‌تواند در زمان یا زمان‌های معینی در آینده طبق مشخصات قرارداد، قرارداد را اعمال کند. فروشنده اوراق اختیار معامله در قبال این تعهد، مبلغ معینی از خریدار اوراق دریافت می‌کند. برای جلوگیری از امتناع فروشنده اوراق از انجام قرارداد، فروشنده ضمن قرارداد متعهد می‌شود مبلغی را به عنوان وجه تضمین نزد کارگزار بورس یا اتاق پایاپای قرار دهد و متناسب با تغییرات قیمت اوراق اختیار معامله، آن را تعدیل کند. هر یک از خریدار و فروشنده می‌توانند در مقابل مبلغی معین، اختیار یا تعهد خود را به شخص ثالثی واگذار کنند که وی جایگزین آنها خواهد بود. اوراق اختیار معامله می‌تواند به صورت اختیار فروش یا خرید باشد؛



۲. قرارداد اختیار معامله چه تفاوت و تشابهی با قرارداد آتی دارد؟

قراردادهای آتی و اختیار معاملات، با توجه به اینکه هر دو نوعی اهرم برای سفته‌بازان ایجاد می‌کنند، ابزارهای مشابهی به شمار می‌روند. تفاوت مهمی که بین این دو ابزار وجود دارد، این است که در قراردادهای آتی زیان بالقوه سفته‌باز در مقایسه با سود احتمالی آن بیشتر است. اما در اختیار معامله بدون توجه به اینکه میزان کاهش قیمت دارایی پایه چقدر است، ضرر خریدار به طور ثابت و برابر با مبلغ پرداختی برای خرید اختیار می‌باشد. ثانیاً در قرارداد آتی طرفین متعهد به اجرای قرارداد هستند اما در قرارداد اختیار معامله، یک طرف متعهد و طرف دیگر دارای اختیار جهت اجرای قرارداد می‌باشد.

۳. مزایای قراردادهای اختیار معامله چیست؟

۱. اهرم مالی

قراردادهای اختیار معامله این فرصت را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کنند که یک وضعیت را با نقدینگی کمتری مدیریت کنند به عبارت دیگر این ویژگی باعث می‌شود سود یا زیان معاملات در یک دوره زمانی نسبت به آورده مشتری - قیمت اختیار پرداخت شده توسط خریدار (دریافت شده توسط فروشنده) - چند برابر باشد.

برای روشن شدن موضوع مثالی را مطرح می‌کنیم:

فرض کنید سرمایه‌گذار با پرداخت ۵,۰۰۰ ریال اختیار خرید، ۱۰,۰۰۰ سهم شرکت ایران خودرو با قیمت توافقی ۳,۳۰۰ ریال با سررسید شش ماهه خریداری می‌کند. با رشد گروه خودرویی فرض کنید قیمت هر سهم ایران خودرو در سررسید به ۴,۰۰۰ ریال رسیده‌است. در این صورت خریدار اختیار با اعمال اختیار خود مبلغ $700,000 = (10,000 * (4,000 - 3,300))$ ریال سود در مقابل پرداخت ۵,۰۰۰ ریال دریافت می‌کند و فروشنده اختیار با دریافت مبلغ ۵,۰۰۰ ریال متحمل زیان ۷,۰۰۰,۰۰۰ ریالی می‌شود.

۲. کاهش ریسک

با خرید قرارداد اختیار معامله یک دارایی پایه به جای خود دارایی پایه، ریسک بالقوه سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد و زیان معامله محدود به هزینه‌ای است که برای خرید اختیار معامله پرداخت می‌شود. در واقع از قراردادهای اختیار معامله به عنوان ابزاری برای پوشش ریسک استفاده می‌شود که به سرمایه‌گذار اجازه می‌دهد تا ریسک خود را در مقابل نوسانات نامطلوب قیمت پوشش دهد.

۳. کسب درآمد

سرمایه‌گذار می‌تواند با فروش قرارداد اختیار معامله سهام، درآمد خود از سهام را تنها به بازدهی سهام و سود تقسیمی محدود نکند. فروش اختیار معامله سهام متعلق به سرمایه‌گذار یا سهامی که قصد خرید آن را دارد، یکی از ساده‌ترین راهبردهای معاملاتی است.

۴. کسب سود از نوسان قیمت سهام

با استفاده از اختیار معامله، شخص می‌تواند بدون در اختیار داشتن سهم پایه، از نوسان قیمت آن منتفع شود.

۵. استفاده از مزیت زمانی جهت تصمیمات آتی

معامله قراردادهای اختیار معامله به سرمایه‌گذار امکان می‌دهد با پرداخت درصدی از قیمت سهام، جریان نقدی خرید یا فروش خود را ثابت کند و در زمان باقی‌مانده تا سررسید، تصمیم مناسب را اتخاذ نماید.

۶. متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری

وجود اختیار معامله در سبد سرمایه‌گذاری به عنوان یک دارایی مشتقه، امکان متنوع‌سازی سبد را به سرمایه‌گذار می‌دهد.

۴. منظور از موقعیت باز در یک قرارداد اختیار معامله چیست؟

خالص موقعیت‌های مشتری در هر نماد معاملاتی است که می‌تواند خرید یا فروش باشد. موقعیت باز خرید، نشان‌دهنده تداوم امکان استفاده از اختیار موضوع قرارداد اختیار معامله و موقعیت باز فروش، نشان‌دهنده تداوم تعهد موضوع قرارداد اختیار معامله است؛

۵. انواع اختیار معامله از لحاظ حق اختیار کدام هستند؟

به طور کلی دو نوع قرارداد اختیار معامله وجود دارد:

- ۱- قرارداد اختیار خرید، این قرارداد به دارنده آن، این حق را می‌دهد تا دارایی را در تاریخ معینی و با قیمت مشخصی خریداری نماید.
- ۲- قرارداد اختیار فروش، این قرارداد به دارنده آن، حق فروش یک دارایی در تاریخ معین و با قیمت مشخص را می‌دهد.

۶. انواع قرارداد اختیار معامله از نظر وضعیت سود یا زیان کدامند؟

- ۱- قرارداد اختیار معامله بی تفاوت^۱: قرارداد اختیار معامله‌ای است که قیمت اعمال آن با قیمت پایانی سهم پایه در بازار نقدی برابر است؛
- ۲- قرارداد اختیار معامله در زیان^۲: در مورد قرارداد اختیار معامله فروش، به هر قرارداد اختیار معامله که قیمت اعمال آن از قیمت پایانی سهم پایه در بازار نقدی کمتر است و در مورد قرارداد اختیار معامله خرید، به هر قرارداد اختیار معامله که قیمت اعمال آن از قیمت پایانی سهم پایه در بازار نقدی بیشتر است، گفته می‌شود؛
- ۳- قرارداد اختیار معامله در سود^۳: در مورد قرارداد اختیار معامله فروش، به هر قرارداد اختیار معامله که قیمت اعمال آن از قیمت پایانی سهم پایه در بازار نقدی بیشتر است و در مورد قرارداد اختیار معامله خرید، به هر قرارداد اختیار معامله که قیمت اعمال آن از قیمت پایانی سهم پایه در بازار نقدی کمتر است، گفته می‌شود؛

۱. At-The-Money (ATM)

۲. Out-of-The-Money (OTM)

۳. In-The-Money (ITM)

۷. منظور از ارزش ذاتی و زمانی قرارداد اختیار معامله چیست؟

ارزش ذاتی به مقداری که با آن قیمت آتی توافق شده اختیار خرید در سود است، گفته می‌شود. در حقیقت ارزش ذاتی بخشی از قیمت اختیار خرید است که با گذشت زمان بی‌ارزش نمی‌شود.

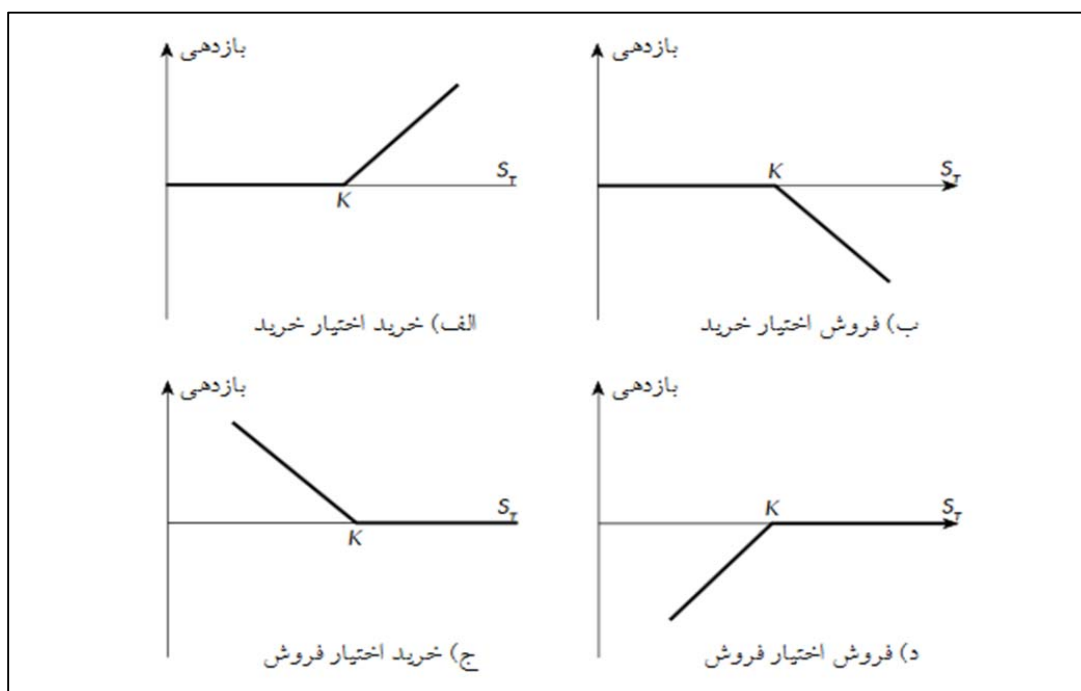
اختیار خریدهای در زیان به علت اینکه ارزش واقعی ندارند، ارزش ذاتی برایشان تعریف نمی‌شود. ارزش ذاتی وابسته به زمان باقی مانده تا سررسید نمی‌باشد و حداقل ارزش اختیار خرید است.

ارزش زمانی یک اختیار، ارزشی است که اختیار بابت زمان باقی مانده تا سررسید دارد. قیمت اوراق اختیار معامله معمولاً از ارزش ذاتی فراتر می‌رود. این بخش مزاد بیانگر ارزش زمانی است. واضح است که زمان دارای ارزش زمانی مثبت است. هر چه زمان انقضای اوراق اختیار معامله طولانی‌تر باشد، شانس اینکه قیمت آن اوراق اختیار معامله افزایش یابد نیز بیشتر است. با این حال، هر چه به زمان انقضای اوراق اختیار معامله نزدیک می‌شویم، ارزش زمانی اوراق اختیار معامله به صفر کاهش می‌یابد.

معادله زیر برای محاسبه ارزش ذاتی و زمانی اختیار خرید مورد استفاده قرار می‌گیرد:

$$\text{ارزش زمانی اختیار خرید} - \text{مبلغ اختیار خرید} = \text{ارزش ذاتی}$$

۸. نمودار بازدهی قراردادهای اختیار معامله به چه شکل می‌باشد؟



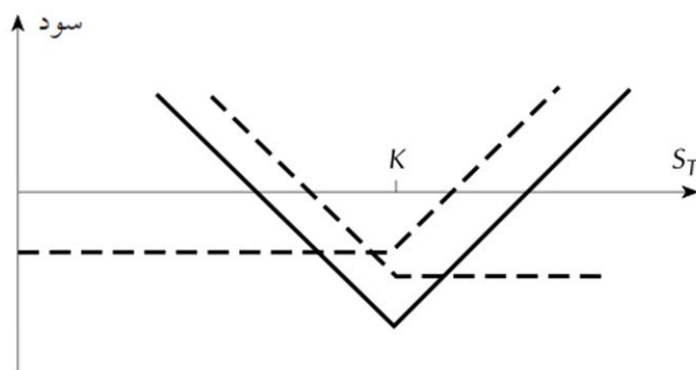
۹. منظور از راهبرد در قرارداد اختیار معامله چیست؟

راهبرد عبارت است از خرید یا فروش هم‌زمان چند اختیار معامله با هم یا به همراه سهم پایه موضوع قرارداد جهت پوشش ریسک، سودآوری بیشتر و یا متنوع کردن سبد سرمایه‌گذاری.

مثال: راهبرد متقارن استرادل

از انواع مختلف راهبردها در معاملات اختیار معامله، می‌توان به راهبردهای ترکیبی متقارن اشاره کرد که شامل ترکیب‌های مختلف هر دو قرارداد اختیار خرید و قرارداد اختیار فروش صادره بر یک سهم خاص است. از متداول‌ترین راهبردهای ترکیبی متقارن، راهبرد «استرادل» است. این راهبرد، بر دو نوع است: «استرادل خرید» و «استرادل فروش». استرادل خرید، خرید قرارداد اختیار خرید و قرارداد اختیار فروش یک دارایی را با قیمت توافقی و تاریخ انقضای یکسان را در بر می‌گیرد. به طور کلی راهبرد استرادل، طبیعی‌ترین و مناسب‌ترین راهبرد به هنگام پیش‌بینی نوسان شدید در قیمت‌ها می‌باشد.

الگوی سود راهبرد استرادل خرید در نمودار زیر نشان داده شده‌است. استرادل فروش، عکس موقعیت نمودار زیر می‌باشد. قیمت توافقی را با K نشان می‌دهیم.



اگر قیمت دارایی در تاریخ انقضا، به قیمت توافقی قراردادها نزدیک باشد، راهبرد متقارن به زیان منجر می‌شود. اگر قیمت دارایی، نوسان شدیدی در اطراف قیمت توافقی (کاهش یا افزایش) داشته باشد، سرمایه‌گذار سود قابل‌توجهی به‌دست می‌آورد. بازدهی راهبرد استرادل در جدول زیر محاسبه شده است:

دامنه قیمت سهم	عایدی حاصل از اختیار خرید	عایدی حاصل از اختیار فروش	کل عایدی
$S_T \leq K$	•	$K - S_T$	$K - S_T$
$S_T > K$	$S_T - K$	•	$S_T - K$

راهبرد استرداد زمانی مناسب است که سرمایه‌گذار انتظار دارد قیمت دارایی نوسان زیادی داشته باشد، اما جهت نوسان (کاهش یا افزایش) را نمی‌داند. سرمایه‌گذاری را در نظر بگیرید که پیش‌بینی می‌کند قیمت یک دارایی که در حال حاضر ۶۹ ریال است، در سه ماه بعد با نوسان زیادی مواجه خواهد شد. سرمایه‌گذار با خرید یک قرارداد اختیار خرید و یک قرارداد اختیار فروش با قیمت توافقی ۷۰ ریال و با تاریخ انقضای سه ماه بعد، از راهبرد استرداد استفاده می‌کند. فرض کنید هزینه قرارداد اختیار خرید ۴ ریال و هزینه قرارداد اختیار فروش ۳ ریال باشد؛ بنابراین سرمایه‌گذاری اولیه مورد نیاز ۷ ریال است. اگر در تاریخ انقضا، قیمت دارایی در ۶۹ ریال ثابت مانده باشد، هزینه این راهبرد ۶ ریال است، چون قرارداد اختیار خرید بی‌ارزش است ولی قرارداد اختیار فروش یک ریال ارزش دارد و این یک ریال از هزینه اولیه کم می‌شود. اگر قیمت دارایی به ۷۰ ریال افزایش یابد، زیان راهبرد ۷ ریال است. این حداکثر زبانی است که متوجه سرمایه‌گذار است. اگر قیمت به ۹۰ ریال افزایش یابد، سود سرمایه‌گذار ۱۳ ریال و اگر قیمت به ۵۵ ریال کاهش یابد، سود او ۸ ریال است.

راهبرد استرداد فروش، از طریق فروش اختیار خرید و اختیار فروش با قیمت توافقی و تاریخ انقضای یکسان صورت می‌گیرد. البته این راهبرد دارای ریسک بالایی می‌باشد. چنانچه قیمت سهام در تاریخ انقضا، نزدیک قیمت توافقی باشد، منجر به سودآوری قابل توجهی می‌گردد. لیکن چنانچه این دو قیمت با هم تفاوت زیادی داشته باشند، مقدار زیان نامحدود خواهد بود.

گزارش کامل‌تری از راهبردهای معاملاتی رایج در بازار قراردادهای اختیار معامله به زودی و از طریق سایت بورس تهران در اختیار سرمایه‌گذاران محترم قرار خواهد گرفت.

۱۰. اختیار معامله سهام چیست؟

این اختیار معامله، روی سهام بسته می‌شود و به خریدار امکان خرید و یا فروش تعدادی معین سهم را در زمان معین و به قیمت مشخص می‌دهد.

۱۱. قرارداد اختیار معامله اروپایی چیست؟

قرارداد اختیار معامله‌ای است که فقط در تاریخ سررسید امکان اعمال آن توسط دارنده اختیار وجود دارد.

۱۲. قرارداد اختیار معامله آمریکایی چیست؟

قرارداد اختیار معامله‌ای است که در هر روز از دوره معاملاتی تا تاریخ سررسید و در خود سررسید قابل اعمال است.

۱۳. منظور از موقعیت‌های هم‌جهت در یک قرارداد اختیار معامله چیست؟

موقعیت‌های باز فروش قرارداد اختیار معامله خرید و موقعیت‌های باز خرید قرارداد اختیار معامله فروش یا موقعیت‌های باز خرید قرارداد اختیار معامله خرید و موقعیت‌های باز فروش قرارداد اختیار معامله فروش در قرارداد اختیار معامله است.

۱۴. منظور از گروه اختیار معامله و کلاس اختیار معامله چیست؟

- (۱) گروه اختیار معامله: همه قراردادهای اختیار معامله خرید و فروش مبتنی بر یک سهم پایه است؛
- (۲) کلاس اختیار معامله^۴: مجموعه قراردادهای اختیار معامله یک گروه اختیار معامله که از یک نوع (خرید یا فروش) هستند؛

۱۵. مشخصات یک قرارداد اختیار معامله کدامند؟

مشخصات قرارداد یک گروه اختیار معامله شامل موارد زیر است که توسط بورس قبل از انجام معامله منتشر می‌شود:

(۱) سهم پایه؛	(۱۱) واحد پولی قیمت؛
(۲) نماد معاملاتی متشکل از سهم پایه - ماه قرارداد - قیمت اعمال - نوع قرارداد اختیار معامله؛	(۱۲) سقف موقعیت‌های باز و هم‌جهت؛
(۳) اندازه قرارداد؛	(۱۳) خسارت‌ها؛
(۴) فاصله قیمت اعمال؛	(۱۴) سقف وثیقه قابل دریافت از مشتری؛
(۵) وجه تضمین شامل وجه تضمین اولیه، وجه تضمین لازم، حداقل وجه تضمین و وجه تضمین اضافی؛	(۱۵) نحوه درج قرارداد اختیار معامله؛
(۶) سبک اعمال و زمان بندی فرایند اعمال؛	(۱۶) نحوه اعمال؛
(۷) روش تخصیص؛	(۱۷) ساعات و روزهای معاملاتی؛
(۸) حداقل تغییر قیمت هر سفارش؛	(۱۸) کارمزدها؛
(۹) ماه‌های قرارداد؛	(۱۹) نوع تسویه پس از اعمال؛
(۱۰) دوره معاملاتی؛	(۲۰) سقف سفارش؛

۱- سهم پایه: یکی از سهام پذیرفته شده در بورس تهران است.

۲- نماد معاملاتی: نماد قرارداد اختیار معامله سهام در بورس تهران به صورت زیر تعریف می‌شود:

حرف "ص" + حداکثر ۴ حرف اول نماد سهم پایه در بازار نقد + عددی سه رقمی به عنوان شماره

به عنوان مثال نماد قرارداد اختیار معامله شرکت ایران خودرو به صورت: "ص خود+۰۰۱" تعریف می‌شود.

- ۳- ماه قرارداد: یکی از ماه‌های شمسی است که زمان سررسید قرارداد اختیار معامله در آن قرار دارد؛
- ۴- قیمت اعمال: قیمت توافقی خریدار و فروشنده در قرارداد اختیار معامله برای خرید یا فروش سهم پایه است.
- ۵- نحوه درج قرارداد اختیار معامله: تعداد قراردادهای اختیار معامله اولین روز معاملاتی یک زیرگروه هم‌ماه، نحوه تعیین قیمت‌های اعمال براساس فاصله قیمت اعمال و شرایط درج قراردادهای اختیار معامله جدید است که در مشخصات قرارداد اعلام می‌شود
- ۶- سبک اعمال و زمان‌بندی فرایند اعمال: یکی از روش‌های مختلف اعمال است که تعیین‌کننده مواعد زمانی مجاز اعمال می‌باشد و می‌تواند بصورت امریکایی یا اروپایی تعریف شود؛
- ۷- فاصله قیمت اعمال ۵: فاصله بین قیمت اعمال نمادهای معاملاتی یک زیرگروه هم‌ماه است که در مشخصات قرارداد تعیین می‌شود؛
- ۸- وجه تضمین: وجهی است که برای جلوگیری از امتناع از انجام تعهدات قرارداد، در قالب شرط ضمن عقد، از دارنده موقعیت باز فروش دریافت می‌شود؛
- ۹- وجه تضمین اضافی: میزان افزایش در وجه تضمین لازم با هدف پوشش ریسک ناشی از تغییرات قیمت است که متناسب با موقعیت‌های باز و براساس ضوابط وجه تضمین تعیین می‌شود؛
- ۱۰- وجه تضمین اولیه: وجه تضمینی که برای تضمین ایفای تعهدات در زمان اتخاذ موقعیت باز فروش، متناسب با موقعیت‌های باز (اعم از خرید و فروش) و براساس ضوابط وجه تضمین، از دارنده موقعیت باز فروش دریافت می‌شود؛
- ۱۱- وجه تضمین جبرانی: وجه تضمینی که پس از دریافت اختاریه افزایش وجه تضمین، باید نزد اتاق پایاپای تودیع شود؛
- ۱۲- وجه تضمین لازم: وجه تضمینی است که به طور روزانه متناسب با موقعیت‌های باز (اعم از خرید و فروش) و براساس ضوابط وجه تضمین، تعیین می‌شود. اگر وجه تضمین پرداخت شده از حداقل وجه تضمین کمتر باشد، باید تا وجه تضمین لازم افزایش یابد؛
- ۱۳- کارمزد معامله: کارمزدی که در قبال انجام معامله قرارداد اختیار معامله از مشتری اخذ می‌شود؛
- ۱۴- کارمزد اعمال: کارمزدی که از طرفین قرارداد اختیار معامله در صورت اعمال قرارداد اختیار معامله دریافت می‌شود؛

حداکثر مبلغ کارمزد بر اساس ارزش معامله هر قرارداد			شرح
جمع	فروش	خرید	
۰/۰۰۱۶	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۰۸	کرمزد کارگزاران
۰	۰	۰	کرمزد بورس و فرابورس*
۰	۰	۰	کرمزد سپرده گذاری*
۰	۰	۰	کرمزد مدیریت فناوری*
۰	۰	۰	حق نظارت سازمان*
سقف کرمزد شرکت سپرده گذاری مرکزی از محل تسویه نقدی یا فیزیکی در پایان دوره قرارداد ۰/۰۰۵ ارزش قرارداد بر حسب قیمت تسویه آخرین روز معاملاتی خواهد بود			

نکته: در دوره سه ماهه اول آغاز معاملات قراردادهای اختیار معامله، کرمزد این ارکان برابر صفر در نظر گرفته شده است.

- ۱۵- زمان سررسید: تاریخی است که پس از آن قرارداد اختیار معامله منقضی می‌شود؛
- ۱۶- دوره معاملاتی: فاصله بین اولین روز معاملاتی و آخرین روز معاملاتی قرارداد اختیار معامله است؛
- ۱۷- خسارت: مبلغی است که به عنوان وجه التزام بابت عدم ایفای تعهدات دارندگان موقعیت‌های باز متناسب با موقعیت‌های ایشان براساس شرایط مندرج در مشخصات قرارداد اخذ می‌شود؛
- ۱۸- سقف سفارش: حداکثر تعداد مجاز قرارداد اختیار معامله به ازای هر سفارش است؛

۱۶. نحوه ورود به یک قرارداد اختیار معامله چگونه است؟

نحوه ورود به یک قرارداد اختیار معامله بستگی به پیش‌بینی سرمایه‌گذار و هدف وی از اتخاذ موقعیت در بازار قرارداد اختیار معامله می‌باشد. اگر مشتری سهم پایه قرارداد را در سبد دارایی خود داشته باشد، در این صورت با اتخاذ موقعیت خرید اختیار فروش می‌تواند سهم خود را در مقابل نوسانات قیمتی پوشش دهد و اگر مشتری افزایش قیمت سهام را پیش‌بینی کند می‌تواند با خرید اختیار خرید و اعمال آن در سررسید به کسب سود بپردازد. همچنین با پیش‌بینی کاهش قیمت سهم پایه در آینده می‌تواند اقدام به فروش اختیار خرید نماید و با پیش‌بینی افزایش قیمت سهم پایه می‌تواند نسبت به فروش اختیار فروش اقدام کند.

فرض کنید سرمایه گذار اختیار خرید ۱۰,۰۰۰ سهم شرکت ایران خودرو را به قیمت توافقی ۳,۰۰۰ ریال با سررسید شش ماه بعد خریداری می‌کند و در ازای خرید این اختیار مبلغ ۷۰۰ ریال به فروشنده اختیار می‌پردازد. اگر در سررسید قیمت هر سهم ایران خودرو کمتر یا مساوی با قیمت توافقی باشد عملاً خریدار اختیار خود را اجرا نمی‌کند و خالص زیان خریدار مساوی با مبلغ پرداخت شده بابت خرید اختیار می‌باشد.

فرض کنید در سررسید قیمت هر سهم ایران خودرو ۳,۳۰۰ ریال باشد در این سورت خالص سود خریدار اختیار (۲,۹۳۰,۰۰۰ = ۳,۰۰۰,۰۰۰ - ۷,۰۰۰ = ۳۰۰ * ۱۰,۰۰۰ = ۳,۰۰۰,۰۰۰ - ۳,۰۰۰) ریال خواهد بود.

۱۷. نحوه خروج از بازار اختیار معامله چگونه است؟

خریدار یا دارنده اختیار می‌تواند با فروش قرارداد خریداری شده و فروشنده قرارداد نیز با اتخاذ موقعیت معکوس (خرید همان قرارداد) در بازار طی دوره معاملاتی اقدام به خروج از بازار قرارداد اختیار معامله نمایند. همچنین با انقضا قرارداد اختیار معامله در سررسید موقعیت باز مشتری بسته می‌شود.

۱۸. مشتری چگونه قرارداد اختیار خود را اعمال می‌کند؟

مشتری با ارائه درخواست اعمال خود به کارگزار و اعلام نوع تسویه، آمادگی خود را جهت اعمال اختیار اعلام می‌دارد. کارگزار نیز مراتب درخواست مشتری را به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی جهت تسویه و پایاپای اعلام می‌کند.

۱۹. منظور از اعلام نوع تسویه در قرارداد اختیار چیست؟

فرآیندی که در آن، دارندگان موقعیت باز خرید نوع تسویه خود را صرفاً فیزیکی اعلام کرده یا موافقت خود را برای تسویه صرفاً نقدی، یا اول تسویه نقدی بعد فیزیکی اعلام می‌کنند. همچنین دارندگان موقعیت باز فروش موافقت خود را برای اول تسویه نقدی بعد فیزیکی اعلام می‌نمایند. در غیر اینصورت نوع تسویه این دسته از دارندگان موقعیت باز فروش بصورت صرفاً فیزیکی خواهد بود.

اعلام نوع تسویه	
دارنده موقعیت باز فروش	دارنده موقعیت باز خرید

-----	صرفاً نقدی
اول نقدی بعد فیزیکی	اول نقدی بعد فیزیکی
صرفاً فیزیکی	صرفاً فیزیکی

لازم به ذکر است اعلام موافقت با تسویه نقدی به معنای اجرای نهایی این نوع تسویه نیست و اتاق پایاپای بسته به اعلام سایر مشتریان، نوع تسویه را تعیین کرده و به اطلاع مشتریان می‌رساند.

۲۰. منظور از تخصیص در قراردادهای اختیار معامله چیست؟

فرایندی است که طی آن اتاق پایاپای، دارندگان موقعیت‌های باز را برای انجام تعهدات مربوط به قراردادهای اختیار معامله اعمال شده، تعیین می‌کند.

در مرحله اول، دارندگان موقعیت باز خرید براساس نوع تسویه اعلامی خود به صورت زیر مرتب می‌شوند:

۱. صرفاً نقدی

۲. اول نقدی بعد فیزیکی

۳. صرفاً فیزیکی

سپس دارندگان موقعیت باز فروش براساس نوع تسویه اعلامی خود به صورت زیر مرتب می‌شوند:

۱. اول نقدی بعد فیزیکی

۲. صرفاً فیزیکی

در مرحله دوم طرفین معامله متناسب با نوع تسویه مقابل یکدیگر قرار می‌گیرند که شامل سه بخش است:

بخش اول: دارندگان موقعیت باز خریدی که نوع تسویه آنها بصورت نقدی است با گروه اول از دارندگان موقعیت باز فروش (نوع تسویه آنها اول نقدی بعد فیزیکی است) تسویه می‌شوند. در صورت عدم وجود این گروه که به معنای آن است که تمامی فروشندگان نوع تسویه خود را صرفاً فیزیکی اعلام کرده‌اند، تسویه‌ای انجام نمی‌شود.

بخش دوم: دارندگان موقعیت باز خرید که نوع تسویه آنها بصورت اول نقدی بعد فیزیکی است با دارندگان موقعیت باز فروش باقیمانده از بخش اول که نوع تسویه آنها بصورت اول نقدی بعد فیزیکی است و همچنین سایر فروشندگان که نوع تسویه آنها بصورت صرفاً فیزیکی است، تسویه می‌شوند.

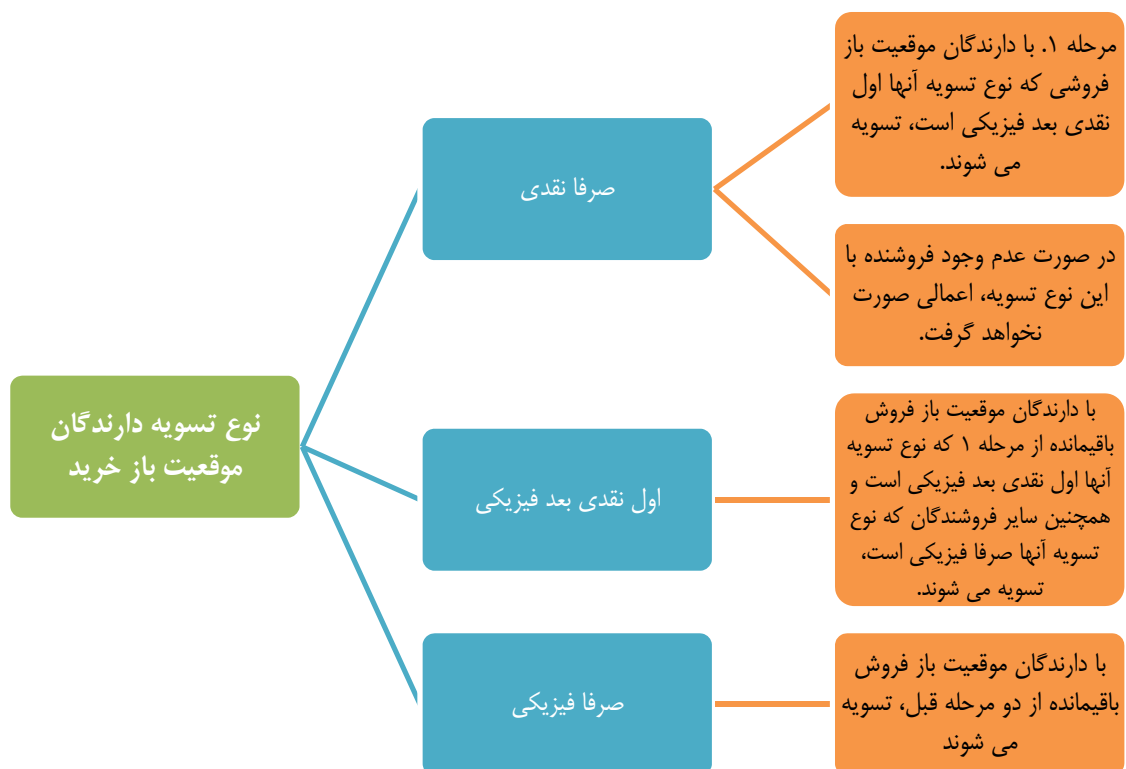
بخش سوم: در نهایت دارندگان موقعیت باز خریدی که نوع تسویه آنها بصورت صرفاً فیزیکی است با دارندگان موقعیت باز فروش باقیمانده از بخش‌های اول و دوم، تسویه می‌شوند.

لازم به ذکر است که در زمان تخصیص، فرآیند تسویه تنها شامل مشخص شدن طرفین معامله است و تسویه نهایی صورت نمی‌گیرد. بلکه تسویه نهایی (چه نقدی چه فیزیکی) در دوره تحویل که در مشخصات قرارداد است، انجام می‌شود.

همچنین نوع تسویه نهایی توسط اتاق پایا پای تعیین و به کارگزاران مربوطه اعلام می‌شود.

در خصوص دارندگان موقعیت باز خریدی که نوع تسویه خود را اول نقدی بعد فیزیکی اعلام کرده‌اند، ممکن است پس از فرآیند تخصیص و مشخص شدن طرفین معامله، امکان انجام تسویه نقدی برای آنها وجود نداشته باشد. چنانچه این گروه همچنان تمایل به تسویه فیزیکی داشته باشند، باید سهم پایه موضوع قرارداد را برای قراردادهای اختیار معامله فروش و ارزش اعمال را برای قراردادهای اختیار معامله خرید، در حساب خود تامین کنند.

در نمودار زیر، فرآیند تخصیص بصورت خلاصه نمایش داده شده است.



۲.۱. انواع روش‌های تخصیص در تسویه قرارداد اختیار معامله کدامند؟

۱- روش تسهیم به نسبت: یکی از روش‌های تخصیص است که براساس آن قراردادهای اختیار معامله اعمال شده به نسبت تعداد موقعیت‌های باز فروش، بین دارندگان آن تسهیم می‌گردد؛

۲- روش تصادفی: یکی از روش‌های تخصیص است که براساس آن قراردادهای اختیار معامله اعمال شده بصورت تصادفی به دارندگان موقعیت باز فروش تخصیص می‌یابد؛

۳- روش ردگیری موقعیت: یکی از روش‌های تخصیص است که براساس آن سابقه معاملاتی قراردادهای اختیار معامله اعمال شده پیمایش شده و قرارداد اعمال شده به ناشر آن قرارداد تخصیص می‌یابد؛

۴- روش زمانی: یکی از روش‌های تخصیص است که براساس آن قراردادهای اختیار معامله اعمال شده براساس اولویت زمانی به دارندگان موقعیت باز فروش تخصیص می‌یابد؛

۲۲. در تسویه قراردادهای اختیار معامله مشتریان چه جوهی را پرداخت می‌کنند؟

دارندگان موقعیت باز خرید اختیار خرید علاوه بر پرداخت قیمت اختیار و کارمزد معامله در طی دوره معاملاتی، در صورتی که وارد مرحله اعمال شوند و بخواهند سهام پایه موضوع قرارداد را از فروشنده اختیار بخرند بایستی علاوه بر پرداخت کارمزد اعمال وجه آن را نیز تامین نمایند.

دارندگان موقعیت باز خرید اختیار فروش علاوه بر پرداخت قیمت اختیار و کارمزد معامله در طی دوره معاملاتی، در صورتی که وارد مرحله اعمال شوند و قصد فروش سهم پایه موضوع قرارداد را به طرف مقابل داشته باشند، علاوه بر کارمزد اعمال بایستی مالیات متعلق به فروش سهم پایه را نیز پرداخت نمایند.

دارندگان موقعیت باز فروش اختیار خرید علاوه بر پرداخت وجه تضمین، کارمزد معامله و کارمزد اعمال، در صورتی که طرف مقابل قرارداد خود را اعمال نماید بایستی مالیات فروش سهم پایه به مشتری طرف مقابل را نیز پرداخت نماید.

دارندگان موقعیت باز فروش اختیار فروش علاوه بر پرداخت وجه تضمین، کارمزد معامله و کارمزد اعمال در صورتی که طرف مقابل قرارداد خود را اعمال نماید بایستی ارزش سهم پایه موضوع قرارداد را به مشتری طرف مقابل پرداخت نماید.

۲۳. اقدامات شرکتی چه تأثیری بر روی قراردادهای اختیار معامله دارد؟

توقف و بازگشایی نماد معاملاتی قراردادهای اختیار معامله به‌طور همزمان با توقف و بازگشایی سهم پایه در بازار نقدی و به یک روش انجام می‌شود.

افزایش سرمایه ناشر سهم پایه منجر به تعدیل قیمت اعمال، اندازه قراردادهای اختیار معامله و سقف موقعیت‌های یک گروه اختیار معامله می‌شود. در این صورت، بورس پیش از بازگشایی نماد معاملاتی قراردادهای اختیار معامله، تغییرات لازم را به شرح زیر انجام می‌دهد:

قیمت اعمال تعدیل شده

قیمت تئوریک سهم پایه پس از اقدام شرکتی

قیمت اعمال

قیمت پایانی سهم پایه در آخرین روز قبل از مؤثر شدن اقدام شرکتی

قیمت اعمال اختیار معامله

$$\text{اندازهٔ قرارداد تعدیل شده} = \text{اندازهٔ قرارداد} \times \frac{\text{قیمت اعمال تعدیل شده}}{\text{قیمت اعمال اختیار معامله}}$$

قیمت اعمال تعدیل شده

*اگر اندازهٔ قرارداد تعدیل شده شامل جزء اعشاری باشد، عدد حاصل به نزدیک‌ترین عدد صحیح گرد می‌شود.

تصویب تقسیم سود توسط مجمع ناشر سهم پایه منجر به تعدیل قیمت اعمال قراردادهای اختیار معامله یک گروه اختیار معامله می‌شود. در این صورت، بورس پیش از بازگشایی نماد معاملاتی قراردادهای اختیار معامله یک گروه اختیار معامله، تغییرات لازم را به شرح زیر انجام می‌دهد:

$$\text{سود تقسیمی مصوب مجمع} - \text{قیمت اعمال} = \text{قیمت اعمال تعدیل شده}$$

مثال: فرض کنید ناشر سهم پایه یک قرارداد اختیار معامله، اقدام به افزایش سرمایه ۲۰۰ درصدی از محل سود انباشته کرده‌است. در این صورت پس از بازگشایی سهم پایه در بازار، قیمت اعمال و اندازه قرارداد به چه شکل تعدیل خواهد شد؟

قیمت اعمال پیش از افزایش سرمایه ۱،۴۰۰ ریال،

قیمت سهم پایه پیش از افزایش سرمایه ۱،۴۰۰ ریال

قیمت تئوریک سهم پایه پس از افزایش سرمایه ۴۷۰ ریال

و اندازه قرارداد پیش از افزایش سرمایه ۳۰۰۰ سهم

$$\frac{\text{قیمت اعمال تعدیل شده}}{۱۵۰۰} = \frac{۴۷۰}{۱۴۰۰}$$

ریال ۵۰۴ = قیمت اعمال تعدیل شده

$$\text{سهم } ۸۹۲۹ = ۳۰۰۰ \times \frac{۱۵۰۰}{۵۰۴} = \text{اندازهٔ قرارداد تعدیل شده}$$