



“ اختیار فروش تبعی ”

(Covered Put Option)

کسب
بورس

جامعته تهران
پانفرم
بازار سرمایه

مقدمه

اختیار فروش تبعی یکی از ابزارهای مهم مالی است که به سرمایه گذاران این امکان را می دهد تا ریسک های مربوط به کاهش قیمت دارایی های خود را مدیریت کنند. این ابزار مالی، که به عنوان یکی از ابزار بازار مشتقات محسوب می شود، به دارنده آن حق (و نه اجبار) می دهد که یک دارایی پایه، مانند سهام یک شرکت، را به قیمت مشخصی (قیمت اعمال) در یک تاریخ معین (تاریخ سررسید) بفروشد. اختیار فروش تبعی می تواند به عنوان یک بیمه مالی عمل کند، چرا که در صورت کاهش شدید قیمت دارایی پایه، سرمایه گذار می تواند با استفاده از این اختیار از ضررهای احتمالی جلوگیری کند.

استفاده از اختیار فروش تبعی، به ویژه در بازارهای ناپایدار یا در شرایطی که سرمایه گذاران نگرانی های جدی در مورد افت ارزش دارایی های خود دارند، بسیار رایج است. این ابزار نه تنها برای حفاظت از سرمایه گذاری های موجود بلکه برای پیاده سازی استراتژی های معاملاتی پیچیده تر نیز مورد استفاده قرار می گیرد. در این راستا، شناخت دقیق و کاربردی اختیار فروش تبعی می تواند به سرمایه گذاران کمک کند تا با اطمینان بیشتری در بازارهای مالی فعالیت کنند و تصمیمات هوشمندانه تری بگیرند.

اختیار فروش چیست؟

اختیار فروش یکی از ابزارهای بازار مشتقه است که به عنوان ابزاری برای پوشش ریسک مورد استفاده قرار می گیرد. این ابزار به دارنده آن این حق (و نه الزام) را می دهد که در تاریخ معینی در آینده، دارایی پایه را به قیمت مشخصی که به آن قیمت اعمال گفته می شود، به فروش برساند. خریدار اختیار فروش در موقعیتی قرار دارد که می تواند در صورت تمایل از این حق استفاده کند. برای اعمال این حق، خریدار باید دارایی پایه موردنظر را که جهت پوشش ریسک خریداری شده،



کیشور بازار تهیه کرده و به قیمت اعمال به فروش برساند. همچنین، برای خرید این اختیار فروش، خریدار مبلغی را به عنوان هزینه اولیه پرداخت می‌کند.

اختیار فروش تبعی چیست؟

این نوع از اوراق، به نوعی قراردادهایی هستند که با هدف بیمه کردن سهام مورد نظر توسط شرکت سهامی، در بازار عرضه می‌شود. با خرید این قرارداد ها و همچنین دارا بودن سهام مورد بیمه، در تاریخ سررسید مشخصی و در قیمت مشخصی، ما به تفاوت قیمت بازاری سهام و قیمت اعمال به حساب شما واریز می‌گردد. به عبارتی دیگر اگر قیمت سهام در تاریخ سررسید اوراق بالاتر از قیمت اعمال باشد، قاعدتاً شما از اختیار فروش خود استفاده نخواهید کرد چرا که می‌توانید در بازار، سهام خود را گرانتر به فروش برسانید.

اما در صورتی که قیمت سهام در تاریخ سررسید کمتر از قیمت اعمال باشد با توجه به انواع روش های تسویه که در ادامه به آن پرداخته می‌شود. ناشر (شرکت منتشر کننده اوراق) زیان شما را پرداخت خواهد کرد.

ساز و کار اختیار فروش تبعی در ایران

در ایران، روش انتشار این اوراق با سایر کشورهای جهان تفاوت دارد. برای خرید اوراق اختیار فروش تبعی، ابتدا باید سهام پایه مربوطه را در اختیار داشته باشید. به عنوان مثال، اگر قرار است اوراق اختیار فروش تبعی برای سهام شرکت گروه مالی شهر در تاریخ ۱۸ اردیبهشت منتشر شود، شما باید قبل از خرید این اوراق، سهام این شرکت را در پرتفوی خود داشته باشید. برای خرید ۵۰ هزار اوراق اختیار نماد "شهر"، لازم است ابتدا ۵۰ هزار سهم از گروه مالی شهر را در پرتفوی خود داشته باشید.

در صورتی که بیشتر از تعداد دارایی سهام پایه موجود در پرتفوی، اقدام به خرید اختیار فروش تبعی نمائید. تعداد مازاد آن در پایان روز سوخت خواهد شد و وجه آن غیر قابل عودت می‌باشد. به همین خاطر همواره در سفارش گذاری و محاسبات تعداد مورد نیاز اختیار فروش تبعی جهت خرید توجه لازم را داشته باشید.

تفاوت اختیار فروش و اختیار فروش تبعی چیست؟

در قراردادهای اختیار معامله فروش، الزامی به دارا بودن دارایی پایه توسط سرمایه گذاری وجود ندارد. اما در قرارداد اختیار فروش تبعی، سرمایه گذاری حتماً باید دارایی پایه را در پرتفوی خود داشته باشد و صرفاً به میزان دارایی پایه امکان خریداری قرارداد اختیار فروش تبعی وجود دارد.

انواع روش های تسویه در اختیار فروش تبعی

تسویه نقدی

در تسویه نقدی اوراق اختیار فروش تبعی، وقتی که قیمت سهم کمتر از قیمت اعمال است، تفاوت بین قیمت اعمال و قیمت پایانی سهم در روز سررسید به صورت نقدی به مشتری پرداخت می‌شود. به عبارت دیگر، در این نوع تسویه، مشتری از طرف عرضه‌کننده مبلغی معادل اختلاف قیمت‌ها دریافت می‌کند و سهام پایه در پرتفوی مشتری باقی می‌ماند.

تسویه فیزیکی

در تسویه فیزیکی اوراق اختیار فروش تبعی، عرضه‌کننده اوراق موظف است که سهام پایه مربوط به قرارداد اوراق اختیار فروش تبعی را با قیمت توافق شده در قرارداد از دارنده آن خریداری کند. به طریق ساده‌تر، در این نوع تسویه، سهام پایه

فرد به قیمت اعمال اوراق از دارنده آن خریداری شده (بازخريد می شود) و مبلغ متناسب با این تراکنش به او پرداخت می شود. به این ترتیب، دارایی سهام پایه مشتری در آن سهم از پرتفوی او برداشته می شود.

مفاد قراردادهای اختیار فروش تبعی

فرم اطلاعیه عرضه اوراق اختیار فروش تبعی حداقل یک روز کاری قبل از عرضه، توسط سازمان بورس منتشر می شود و شامل اطلاعات زیر است:

- ۱- سهم پایه: سهمی که "اوراق اختیار فروش تبعی" مبتنی بر آن است.
- ۲- نام عرضه کننده و کارگزار عرضه کننده: شخصی است که پس از اخذ مجوز، با شرایط معین، به عرضه اوراق اختیار فروش تبعی اقدام می کند
- ۳- قیمت و تاریخ اعمال: قیمتی است که عرضه کننده تعهد می کند سهام پایه "اوراق اختیار فروش تبعی" را بر اساس شرایط این دستورالعمل در تاریخ اعمال با آن قیمت تسویه نماید.
- ۴- دوره معاملاتی: فاصله بین اولین روز معاملاتی و آخرین روز معاملاتی "اوراق اختیار فروش تبعی" است که در اطلاعیه عرضه اعلام می شود.
- ۵- سررسید: آخرین روز دوره معاملاتی است که پس از پایان جلسه معاملاتی آن روز، اوراق اختیار فروش تبعی قابلیت اعمال دارد.

نمونه ای از اطلاعیه عرضه اوراق تبعی برای گروه مالی شهر

اطلاعیه عرضه اوراق اختیار فروش تبعی سهام شرکت گروه مالی شهر در نماد(هشهر۴۰۲) در بورس اوراق بهادار تهران

به اطلاع فعالان محترم بازار سرمایه می‌رساند، بانک شهر در نظر دارد اوراق اختیار فروش تبعی بر روی سهام شرکت گروه مالی شهر(شهر) با هدف حمایت از سهام منتشر نماید. عرضه اوراق فوق از روز چهارشنبه مورخ ۱۴۰۳/۰۲/۰۵ با شرایط زیر در بورس اوراق بهادار تهران آغاز می‌شود:

مشخصات اوراق اختیار فروش تبعی	
نماد معاملاتی	هشهر۴۰۲
دارایی پایه	سهام شرکت گروه مالی شهر(شهر)
عرضه کننده	بانک شهر
کارگزار عرضه کننده	شرکت کارگزاری شهر
حداقل حجم عرضه روزانه	۷۵۰,۰۰۰ ورقه
کل حجم عرضه	۴۸۰,۰۰۰,۰۰۰ ورقه
محدودیت‌های خرید هر کد معاملاتی	- اشخاص حقیقی بدون محدودیت - اشخاص حقوقی بدون محدودیت
دامنه نوسان	ندارد
محدودیت‌های معاملاتی	حداقل مقدار هر سفارش (ورقه)
	حداکثر مقدار هر سفارش (ورقه)
	حداقل تغییر قیمت هر سفارش (ریال)
	مضرب هر سفارش
قیمت اعمال	۲,۵۰۰ ریال
دوره معاملاتی	از ۱۴۰۳/۰۲/۰۵ تا ۱۴۰۴/۰۲/۰۶
دوره عرضه	از ۱۴۰۳/۰۳/۰۲ تا ۱۴۰۳/۰۳/۰۲
سررسید	۱۴۰۴/۰۲/۰۶

نحوه محاسبه بازدهی اوراق تبعی

برای محاسبه بازدهی باید بهای تمام شده هر سهم شرکت را محاسبه کنید سپس بهای پرداختی بابت خرید هر اوراق تبعی را به آن اضافه کنید. حاصل این دو عبارت را در مخرج کسر قرار می‌دهید و در صورت کسر نیز قیمت اعمال قرار می‌گیرد. پس از تقسیم این دو عبارت، حاصل را از عدد یک کسر می‌کنیم و بازدهی تا سررسید اوراق محاسبه شده است.

برای فهم بهتر، در ادامه جدیدترین اوراق تبعی منتشر شده در بازار که مربوط به گروه مالی شهر می باشد را مورد بررسی قرار می‌دهیم.

بر اساس اطلاعاتی عرضه ای که پیش تر آن را مشاهده کردید اطلاعات زیر را می توان از آن استخراج کرد:

۱- نماد معاملاتی اختیار تبعی: هشر ۴۰۲

۲- قیمت اعمال: ۲,۵۰۰ ریال

۳- تاریخ اعمال: ۱۴۰۴/۰۲/۰۶

برای محاسبه بازدهی نیاز به قیمت بازاری هر سهم و اوراق اختیار فروش تبعی داریم. بنابراین اطلاعات زیر نیز از سایت tsetmc.com در تاریخ ۱۴۰۳/۰۲/۲۹ به دست می‌آید.

قیمت پایانی روز سهم: ۱,۷۷۲ ریال

قیمت هر اختیار فروش تبعی: ۲۰ ریال

فرمول محاسبه بازدهی اختیار فروش تبعی

$$1 - \frac{\text{قیمت اعمال}}{\text{بهای تمام شده هر سهم} + \text{بهای هر اختیار فروش تبعی}} = \text{بازدهی اختیار فروش تبعی}$$

$$\text{بازدهی اختیار فروش تبعی} = \frac{2,500}{1,772 + 20} - 1 = 39.5\%$$

گروه مالی شهر

پس از قراردادن ارقام مربوط به اختیار تبعی گروه مالی شهر در فرمول بالا، به بازدهی سالانه ۳۹/۵٪ خواهیم رسید. این محاسبات برای حالتی است که قبلاً سهام گروه مالی شهر را در اختیار نداشته باشید. اگر سهام را اکنون در پرتفوی خود دارید نیاز است تا محاسبات فوق را به صورت اختصاصی برای شخص خودتان انجام دهید. همچنین این محاسبات برای حالتی است که در تاریخ انتشار این مقاله، سهام گروه مالی شهر و اختیار فروش تبعی آن را با هم خریداری نمائید. طبیعتاً اگر بتوانید سهام را به قیمت کمتری در بازار خریداری نمائید، بازدهی سالانه شما افزایش می‌یابد و بالعکس.



در نهایت، در نظر داشته باشید که اختیارهای فروش تبعی همواره دارای سود بالا نیستند گاهی آن‌ها با زیان نیز همراه هستند. در خرید و فروش این نوع از ابزارهای مالی نقاط سر به سری و بهای تمام شده خرید سهام و اختیار باعث تغییرات زیادی در بازدهی می‌شود.

نکاتی در خصوص اوراق اختیار فروش تبعی

اوراق تبعی دارای بازار ثانویه نیستند، بدین معنا که پس از خرید آن، امکان فروش در بازار نخواهید داشت و باید تا زمان سررسید آن را در پرتفی خود نگهدارید.

اگر تعداد بیشتری از دارایی سهام خود، اوراق تبعی خریداری نمائید، قسمت اضافه و مازاد آن در پایان روز سوخته می‌شود و وجه آن غیر قابل عودت می‌باشد.

حتما باید سهام پایه را در پرتفوی خود تا سررسید نگهدارید، در صورتی که سهام را پیش از سررسید به فروش برسانید، اختیارهای تبعی بلا استفاده و سوخت خواهد شد.

برای اطلاعات کامل مربوط به عرضه هر اوراق تبعی می‌توانید اطلاعاتیه‌های عرضه که در سایت شرکت بورس و اوراق بهادار به نشانی tse.ir منتشر می‌شود را مطالعه نمائید.

سخن آخر

در این مقاله، به تفصیل به مفهوم اختیار فروش در بازار مالی و اختیار فروش تبعی پرداختیم و تفاوت‌های میان این دو را برجسته کردیم. همچنین، روش محاسبه بازدهی اختیار فروش تبعی و نکات کلیدی مرتبط با آن را مورد بررسی قرار دادیم. در پایان، یک نمونه از اطلاعاتیه عرضه اوراق تبعی نیز ارائه شد تا خوانندگان با روال و محتوای این اطلاعاتیه آشنا شوند. امیدواریم که این مقاله بتواند به درک بهتری از اختیار فروش تبعی و عملکرد آن در بازار مالی کمک کند و مفید واقع شود.