

نشست آموزشی:

قراردادهای اختیار معامله: کاربردهای آن در

مدیریت ریسک بازار

استاد: مازیار یوسفی زاد

مقدمه:

مرکز مالی ایران در راستای توسعه دانش بازار سرمایه از آبان‌ماه ۱۳۹۵ اقدام به برگزاری سلسله نشست‌های تخصصی مشتقات کرده است. این سلسله نشست‌ها جهت بحث و بررسی در رابطه با بازارهای مشتقه، ابزارهای مورد استفاده در این بازارها و با تمرکز بیشتر بر روی قراردادهای اختیار معامله بوده است. قراردادهای اختیار معامله از آذرماه ۱۳۹۵ بر روی دارایی پایه سکه طلا در بورس کلای ایران و دارایی پایه سهام در شرکت بورس اوراق بهادار تهران راه‌اندازی شد. این اوراق اختیار معامله خرید و فروش از نوع اروپایی بوده که با انواع تسویه صرفاً نقدی، صرفاً فیزیکی و اول نقدی بعداً فیزیکی در بازار مورد معامله قرار می‌گیرد.

باتوجه به ورود قراردادهای مشتقه به فضای بازار سرمایه ایران، نیاز به آموزش کلیه افراد در تمامی سطوح بازار احساس می‌شود. این امر ما را بر آن داشت تا در جهت توسعه و بهبود دانش علمی و عملی بازار اقدام کنیم. مرکز مالی ایران تاکنون پنج نشست از سلسله نشست‌های تخصصی مشتقه را در زمینه‌های مختلف برگزار کرده که ۴ نشست اول ویژه قراردادهای اختیار معامله بوده و در جدول ۱ نشان داده شده است. این نشست‌ها همچنان تداوم خواهد داشت تا فرصت بحث و بررسی برای کلیه مدیران و کارشناسان ارکان بازار سرمایه، کلیه نهادهای مالی، فعالان بازار، اساتید و دانشجویان رشته‌های مرتبط فراهم آید.

جدول ۱- سوابق نشست‌های قراردادهای اختیار معامله مرکز مالی ایران

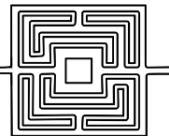
عنوان نشست	سرفصل‌های نشست	سخنران	تاریخ برگزاری
قراردادهای اختیار معامله؛ کاربرد های آن در مدیریت ریسک بازار	• مشتقات (قراردادهای اختیار معامله) • استراتژی‌های پوشش ریسک در مقابل سفته‌بازی در قراردادهای اختیار معامله • صندوق سرمایه‌گذاری • استراتژی‌های معاملاتی سایدوی در قراردادهای اختیار معامله • مزیت رقابتی این استراتژی • عملکرد صندوق پوشش ریسک Derivatix در مقایسه با شاخص‌های سهام	مازیار یوسفی‌زاد؛ موسس و مدیر صندوق پوشش ریسک Derivatix Capital Management فلوریدا	آبان‌ماه ۱۳۹۵
چالش‌های راه اندازی بازار مشتقه در اقتصادهای نوظهور	• ابزارهای مشتقه مالی و مطالعه آماری وضعیت آن در دنیا • بازار مشتقات مالی در اقتصادهای نوظهور و چالش‌های موجود در این بازارها • شرایط موفقیت بازار مشتقه در بازارهای نوظهور • مثال‌هایی از بازارهای مشتقه موفق دنیا • تجربه ناموفق بازارهای مشتقه در دنیا • پیشنهادات در جهت توسعه بازار مشتقه در ایران	محمودرضا خواجه‌نصیری؛ مدیرعامل شرکت تامین سرمایه آرمان	آذرماه ۱۳۹۵
معاملات مشتقه در بورس کالای ایران	• تاریخچه راه‌اندازی قراردادهای آتی • تاریخچه راه‌اندازی قراردادهای اختیار معامله	دکتر علیرضا ناصرپور؛ مدیر توسعه بازار	دی‌ماه ۱۳۹۵

	مشتقه بورس کالای ایران	• رویدادهای تاریخی تاثیر گذار • مدیریت ریسک معاملات مشتقه • فرآیندهای اجرایی • پوشش ریسک از طریق معاملات	
اسفندماه ۱۳۹۵	دکتر مسلم پیمانی؛ هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبایی و مشاور سازمان بورس و اوراق بهادار	• نگاهی گذرا به تاریخچه راه اندازی معاملات اوراق اختیار معامله در بازار سرمایه ایران • مروری بر مقررات مصوب جدید با تاکید بر مهمترین بخشهای آن • وضعیت فعلی اوراق اختیار معامله در بورس تهران و بورس کالا • بر نامه های آتی در حوزه اوراق اختیار معامله	بررسی دستورالعمل معاملات اوراق اختیار معامله در بازار سرمایه ایران
اردیبهشتماه ۱۳۹۶	دکتر علی خیبری؛ دکترای مدیریت مالی از دانشگاه تهران	• بررسی مساله • فرضیه مالی سازی کالا • کارایی اطلاعاتی بازار آتی • فرضیه بنیان های اقتصادی و روابط بین بازاری • بنیان های اقتصادی و سرریز های بین بازاری • بررسی همگرایی قیمت آتی و نقدی در بازار سکه طلا، طلا، نفت خام، قهوه و کاکائو	مطالعه مقایسه ای بازار آتی کالا در ایران و جهان

در ادامه خلاصه ای از مطالب ارائه شده در نشست شماره ۱ موضوع " قراردادهای اختیار معامله: کاربردهای آن در مدیریت ریسک بازار " ارائه شده است.

خلاصه نشست اول مشتقه

قراردادهای اختیار معامله: کاربردهای آن در مدیریت ریسک بازار



قراردادهای اختیار معامله: کاربردهای آن در مدیریت ریسک بازار

بی‌شک استفاده از تجربه‌های عملی متخصصان در حوزه معاملات قراردادهای اختیار معامله می‌تواند برای بازار مشتقه ایران بسیار مفید واقع شود. در ایران متخصصان و اساتید متعددی دارای دانش تئوریک مطلوب و مربوط به بازارها و ابزارهای مشتقه هستند، اما دانش عملی این بازار و استفاده از ابزارهای متنوع آن در ایران در سطح ضعیفی وجود دارد. به این منظور در نشست اول مشتقه مازیار یوسفی‌زاد که تجربه تقریباً ده ساله در معامله قراردادهای اختیار معامله دارد، به کاربردهای این دسته از قراردادهای مدیریت ریسک بازار پرداخته است. در این نشست پس از مرور کلی تئوری ابزارهای مشتقه به استفاده کاربردی از این ابزارها پرداخته شده است. مازیار یوسفی‌زاد سخنران این نشست از سال ۲۰۰۶ وارد مباحث قراردادهای مشتقه و پس از آن معاملات این ابزارها شده است. ایشان هم‌اکنون مدیر و موسس صندوق پوشش ریسک Derivatix Capital Management فلوریدا هستند و در این صندوق از نوع خاصی از استراتژی‌های معاملاتی استفاده می‌کند. در ادامه مباحث نشست ارائه شده است.

مدیریت ریسک

مشتقات ارزشی وابسته به ارزش دارایی پایه خود دارند و با نوسانات قیمت دارایی پایه که متغیری تصادفی محسوب می‌شود، ارزش آنها نیز تغییر می‌کند. این نوع ارزش‌گذاری موجب ایجاد قراردادهایی شده است که به منظور پوشش و کنترل ریسک ناشی از تغییرات قیمت دارایی پایه به کار می‌روند. در نتیجه مشتقات ابزارهایی جهت انتقال و پوشش ریسک هستند.

قراردادهای آتی برای کشاورزان و صنعتگرانی که نگران کاهش قیمت در آینده هستند ابزارهای مناسب پوشش ریسک هستند. این قراردادها الزام برای طرفین ایجاد می‌کنند و در قالب استاندارد بورس ریسک نکول پایینی دارند. قراردادهای اختیار معامله نیز برای پوشش ریسک دارایی‌های مختلف به کار می‌روند. در این قراردادها فروشنده اوراق،

الزام رعایت تعهد و خریدار اوراق، اختیار اعمال قرارداد را دارند. در نتیجه الزام برای دو طرف نیست. این برخلاف ویژگی قراردادهای آتی است.

زنجیره اختیار معامله^۱

در بازارهای مشتقه دنیا از زنجیره اختیار معامله جهت ارائه انواع اختیار استفاده می شود تا از این طریق استراتژی های مختلف جهت پوشش ریسک قابلیت اتخاذ داشته باشند. به ازای هر سهم یک متغیر تصادفی برای قیمت موجود است. برای ارائه قرارداد اختیار معامله این سهم در بازار دو ماتریس مربوط به دو اختیار فروش و خرید ارائه می شود. هر طرف ماتریس مثلا می تواند دارای ۱۰۰۰ اختیار معامله و در نتیجه به طور کلی ۲۰۰۰ متغیر جدید باشد. در نتیجه به طور کلی ۲۰۰۱ متغیر تصادفی داریم که می توانند با هم ترکیبات مختلف بسیار زیادی بسازند. دانش استفاده از این ترکیبات می تواند جهت پوشش ریسک دارایی پایه به کار رود. زنجیره اختیار معامله در شکل ۱ نشان داده شده است.

Symbol	APPL	Last	512.58	+7.81 (+1.55%)	Bid	512.46	Ask	512.58	Vol	12,691,335		
Chain	Calls & Puts	Strikes	18	Near	512.31	= In-the-Money Options						
Jan 25 '13w												
Calls												
Jan 25 '13w (Weekly)												
Open Interest	Tot. Volume	\$ Chg. Close	Last Trade	Bid	Ask	Strike Price	Bid	Ask	Last Trade	\$ Chg. Close	Tot. Volume	Open Interest
602	245	+6.40	45.35	45.20	45.60	470.00	2.83	2.84	2.84	-1.61	3,841	3844
456	417	+5.87	41.02	41.15	41.55	475.00	3.75	3.85	3.85	-1.98	3,006	3930
1159	1,089	+5.60	37.45	37.40	37.70	480.00	4.95	5.00	4.90	-2.39	5,146	3835
849	1,186	+5.60	34.00	33.80	34.05	485.00	6.30	6.40	6.33	-2.57	2,243	3079
1886	1,081	+5.00	30.25	30.45	30.65	490.00	7.95	8.00	7.95	-3.80	4,444	3145
2161	784	+5.10	27.45	27.30	27.50	495.00	9.75	9.85	9.87	-3.07	4,191	3176
8072	6,226	+4.30	24.15	24.35	24.50	500.00	11.80	11.90	11.85	-3.25	6,884	7169
5098	4,788	+4.20	21.80	21.55	21.85	505.00	14.00	14.10	14.00	-3.75	4,118	2895
7185	10,935	+4.08	18.98	18.90	18.95	510.00	16.30	16.45	16.30	-4.16	7,415	2876
4474	8,012	+3.80	16.40	16.35	16.40	515.00	18.75	18.90	18.85	-4.40	3,339	1833
10569	5,740	+3.30	13.95	13.90	14.00	520.00	21.35	21.45	21.50	-4.65	1,390	4640
7393	6,704	+2.80	11.60	11.60	11.70	525.00	24.00	24.20	24.13	-5.86	525	1850
8883	8,248	+2.50	9.95	9.90	9.95	530.00	26.90	27.10	27.05	-5.89	501	1805
4021	4,483	+2.25	7.65	7.60	7.70	535.00	30.00	30.20	30.35	-6.97	235	821
10227	9,449	+1.55	6.00	5.95	6.05	540.00	33.30	33.55	33.70	-7.30	317	1672
6202	5,108	+1.08	4.60	4.60	4.70	545.00	36.90	37.25	37.25	-8.75	140	1292
26112	12,473	+0.87	3.64	3.50	3.60	550.00	40.80	41.25	41.00	-9.10	285	1592
4248	4,084	+0.73	2.73	2.71	2.73	555.00	44.90	46.05	46.25	-11.85	60	421

شکل ۱- زنجیره اختیار معامله