

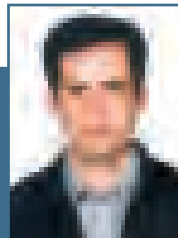


بررسی قیمت‌گذاری option در بازارهای جهانی

عبدالله عباسیان نیک

اشاره

تجربه نشان داده است که بسیاری از خریداران قراردادهای اختیار معامله (option) تجربه موفقی در انتهای زمان قرارداد ندارند، بدین معنا که غالباً یا پیش بینی آنها درست نبوده و نهایتاً معامله به نفع آنها تمام نمی‌گردد و یا در اثر انجام معامله مبلغ دستاوردها کمتر از مبلغی است که در ابتدا برای خرید آن option



(premium) پرداخت کرده‌اند.

دلیل اصلی این مسئله عدم آگاهی خریداران نسبت به عوامل موثر در قیمت‌گذاری option ها می‌باشد. بدون داشتن آگاهی نسبت به نحوه قیمت‌گذاری option ها، بسیار مشکل می‌توان تحلیل درستی نسبت قیمت‌ها و تغییرات آنها داشت. در این مقوله سعی کرده‌ایم تا اطلاعاتی هرچند کلی در اختیار دوستداران این نوع مبادلات قرار دهیم.

وجود دارد. بهتر این است که این ریسکها شناخته شده و آنها را بپذیریم. هر چه مطالعه در این نوع معاملات بیشتر باشد میزان و شدت ریسک کاهش می یابد. برای این نوع معاملات بهتر است روزانه به اندازه گیری پارامترهای ذکر شده در بخش قبل پردازیم و با تغییرات زمان و قیمت آنها را بررسی کنیم تا بهترین دوره زمانی و نیز مناسبترین قیمت را پیشنهاد دهیم. در این صورت ریسک کاهش می یابد.

(۲) مبادلات option از نظر قیمت پیشنهادی (strike) در سه نوع ارائه می گردند:

(a) با قیمت های کمتر از قیمت سهام و یا کالای معادل در مورد معاملات call و یا قیمت های بیشتر از قیمت سهام و یا کالای معادل در معاملات (put in the money) (b) با قیمت معادل قیمت سهام و یا کالای معادل (at the money)

(c) با قیمت های بیشتر از قیمت سهام و یا کالای معادل در مورد معاملات call و یا قیمت های کمتر از قیمت سهام و یا کالای معادل در معاملات (put/out of the money)

قیمت option در معاملات نوع a بیش از دو نوع دیگر است و نوع c بسیار ارزان می باشد. توصیه می گردد در مبادلات نوع c مبلغ پیشنهادی نزدیک به مبلغ فعلی سهام و یا کالا باشد. چرا که هر چه قیمت پیشنهادی دورتر باشد احتمال برد به شدت کاهش می یابد. در معاملات نوع a نیز وضعیت به همین منوال است. گرچه با دور شدن از قیمت فعلی سهام و یا کالا، احتمال برد افزایش می یابد، اما متقابلاً قیمت option نیز بیشتر شده و مبلغ بیشتری در زمان انعقاد قرارداد پرداخت می گردد. بنابراین در این معاملات نیز باید مبلغ پیشنهادی را به مبلغ فعلی نزدیک نماییم.

(۳) طول دوره قرارداد یک عامل بسیار مهم می باشد. بررسی های به عمل آمده نشان می دهد طولانی کردن این زمان نمی تواند در افزایش احتمال برد به ما کمک کند. مطابق مطالعات انجام شده مناسب ترین دوره بین ۷۵ تا ۹۰ روز می باشد.

(۴) فرضیه ها، پیش بینی ها و یا مدل سازی ها در مورد تغییرات قیمت در بازارهای جهانی همواره داری یک سری محدودیت ها می باشند. مدل سازی ها هر چند با مطالعات دقیق انجام شوند در عمل هیچگاه نمی توانند با آنچه در بازار رخ خواهد داد مطابقت نمایند. ممکن است یک پیش بینی با درصد اعتماد بالا، مقداری سود و یا زیان را ارائه نماید اما نمی تواند دقیقاً آن چیزی باشد که اتفاق می افتد. به خاطر داشته باشیم که هر چه میزان دقت و مطالعه را در هنگام انعقاد قرارداد افزایش دهیم هیچگاه نمی توانیم با اطمینان به آنچه پیش بینی کرده ایم برسیم.

پردازد (با توجه به این که option ها دارای دوره زمانی مشخص برای معامله می باشند، هر چه این زمان بیشتر و در افق دورتری باشد قیمت option بیشتر خواهد بود). این پارامتر فرض را بر ثابت نگاه داشتن قیمت سهام و یا کالا در طول دوره بررسی (t های مختلف) قرار می دهد.

۴- وگا: این پارامتر تغییرات قیمت option در یک بازه زمانی را با نگاه به تغییرات واریانس در همان بازه زمانی بررسی می نماید. در واقع همانگونه که قبلاً نیز ذکر شد option در هنگام افزایش واریانس قیمت، با افزایش قیمت مواجه می گردد. با توجه به تغییرات مداومی که در قیمت سهام و کالا، نرخ بهره و نیز واریانس قیمت به وجود می آید مطالعه عوامل ذکر شده قبل از انعقاد هر گونه قرارداد می تواند ما را در خرید option های مناسب همراهی بنماید.

نکات مهم قبل از انجام معاملات:

(۱) انجام معاملات option می تواند با سود بسیاری همراه باشد اما ریسک نیز متقابلاً



شناخت قیمت گذاری option:

قیمت Option ها اصولاً تابع تغییرات قیمت سهام، کالا و یا قرارداد آتی (Future) معادل خودشان می باشند اما در قیمت گذاری آنها عوامل مختلف دیگری نیز نقش دارند. درست همانند قیمت سهام که توابع مستقلاً هستند option نیز به صورت کاملاً مستقل قیمت گذاری و مبادله می گردند. دیده می شود گاهی بر خلاف روند تغییر قیمت در سهام و یا کالا و یا خدمات، option ها تغییرات قیمت وارونه نشان می دهند. این بدین مناسبت که مبادله گران عواملی را در قیمت گذاری دخیل می نمایند که شناخت آنها می تواند به خریداران کمک بسیار زیادی بنماید.

علاوه بر پارامترهای مدت دوره قرارداد (t)، نرخ بهره و قیمت کالا و یا سهام در زمان قرارداد (S) و قیمت پیشنهادی، عوامل موثر دیگری نیز نقش دارند. یکی از این عوامل واریانس تغییرات قیمت می باشد. هر میزان کالا و یا سهام مورد معامله تغییرات بیشتری در بازه زمانی اخیر داشته باشد، مبادلات option مربوطه با قیمت بالاتری مبادله می گردد. این نوع option ها از ریسک بالایی برخوردارند و معمولاً خریداران حرفه ای این نوع option ها سعی می کنند از یک ساختار ترکیبی call و put همزمان استفاده نمایند تا بتوانند احتمال برد را افزایش دهند. اما عوامل مهم دیگری نیز در تعیین قیمت option ها دخیل می باشد. از این پارامترها در بین تحلیلگران و فروشندگان با عنوان حروف یونانی (the Greeks) یاد می شود که شناخت و اندازه گیری آنها می تواند کمک شایانی به یک خریدار بنماید.

۱- دلتا: شدت تغییرات قیمت option در یک بازه زمانی با نگاه به شدت تغییرات قیمت سهام و کالای مرتبط در همان بازه زمانی است که می تواند بین ۰ تا ۱۰۰ درصد متغیر باشد. هر چه این عدد به سمت ۱۰۰ متمایل باشد به این معناست که option مورد بحث شدت تغییراتی به همان میزان تغییرات دارد. در حالی که عدد ۵۰ به این معناست که اگر قیمت سهام و یا کالا ۲ واحد تغییر نماید، option مربوطه به میزان یک واحد تغییر می نماید. خریداران نسبت به خرید option با دلتای کمتر تمایل بیشتر دارند.

۲- گاما: شدت تغییرات دلتا در یک بازه زمانی است و به تغییرات دلتا در مقابل تغییرات قیمت سهام و یا کالا می پردازد. این عدد می تواند مثبت، منفی و یا صفر باشد. فروشندگان option در بازه زمانی قرارداد همواره سعی بر صفر نگاه داشتن این عدد جهت رسیدن به سود مورد نظر دارند.

۳- تتا: این پارامتر به تغییرات (کاهش) قیمت option در اثر کاهش زمان option می