



«اختیار معامله شرکتی» چیست و تفاوت آن با اختیار معامله متداول که در این جا ما از آن با عنوان «اختیار معامله سهام داران» یاد می کنیم کدام است؟ آنچه تاکنون مورد توجه دست اندر کاران بازار سرمایه ایران بوده است، نوع خاصی از قراردادهای اختیار معامله است که میان سهام داران یا سرمایه گذاران در بازار سرمایه منعقد می شود؛ اما به اعتبار طرفین قرارداد، نوع دیگری از قراردادهای اختیار معامله در سایر کشورها وجود دارد که از آن با عنوان اختیار معامله شرکتی یاد می شود.

نقشه شوشی نسب<sup>۱</sup>

## اختیار معامله شرکتی

مقاله

اختیار معامله شرکتی دقیقاً شبیه به اختیار معامله سهام داران است؛ چرا که اختیار - و نه تعهد خرید سهام یک شرکت خاص را با قیمت معین و در تاریخ معین به خریدار می دهد. در این نوع قرارداد نیز مانند اختیار معامله سهام داران، سه روش اعمال اروپایی، آمریکایی و آسیایی وجود دارد. منتها تفاوت این دو نوع قرارداد در دو نکته است:

نخست؛ در مرحله صدور اوراق اختیار معامله، منشأ صدور اوراق اختیار معامله شرکتی شرکت ها هستند؛ به این معنا که فروشنده این اوراق همیشه شرکت هایی هستند که قصد فروش سهام خود را به این

فروشنده اوراق اختیار معامله در قبال این تعهد، مبلغ معینی از خریدار اوراق دریافت می کند. برای جلوگیری از امتناع فروشنده اوراق از انجام قرارداد، فروشنده ضمن قرارداد متعهد می شود مبلغی را به عنوان وجه تضمین نزد کارگزار بورس یا اتساق پایایی قرار دهد و متناسب با تغییرات قیمت اوراق اختیار معامله، آن را تعدیل کند. هر یک از خریدار و فروشنده می توانند در مقابل مبلغی معین، اختیار یا تعهد خود را به شخص ثالثی واگذار کنند که وی جایگزین آن ها خواهد بود. اوراق اختیار معامله می تواند به صورت اختیار فروش یا خرید باشد.»

در تعریف اختیار معامله سهام داران که دستور العمل آن به تازگی به تصویب سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده است، بند ۴۶ ماده یک دستور العمل معاملات قرارداد اختیار معامله سهام در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۹۰/۱۲/۱۳ هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار مقرر می دارد: «قرارداد اختیار معامله اوراق بهاداری است که به موجب آن فروشنده اوراق متعهد می شود در صورت درخواست خریدار، تعداد مشخصی از سهم پایه را به قیمت اعمال معامله کند. خریدار اوراق می تواند در زمان یا زمان های معینی در آینده طبق قرارداد، معامله را انجام دهد.

قراردادهای صرفاً در قالب قرارداد اختیار خریدی شرکتی بوده و قرارداد اختیار فروش شرکتی در مورد آن‌ها مصداق ندارد؛ اما باید گفت قرارداد اختیار فروش شرکتی نیز در بسیاری از کشورها پیش‌بینی شده است؛ به این ترتیب که خریدار این نوع قرارداد اختیار پیدا می‌کند که سهام شرکت را در زمان اعمال و به قیمت مشخص، به خود شرکت به فروش برساند.

بنابراین می‌توان با اصلاح قانون تجارت، راهکاری دیگر به شیوه‌های افزایش سرمایه در ایران افزود و آن عبارت است از: انعقاد قراردادهای اختیار معامله شرکتی میان شرکت‌ها و سهام‌داران. البته پیش از هر چیز این امر مستلزم پیش‌بینی سهام خزانة در قانون تجارت است. همچنین توصیه می‌شود در بازار سرمایه ایران نیز پس از بررسی بسترهای حقوقی و اقتصادی لازم، چنین قراردادهایی پیش‌بینی و اجرایی شود تا وصول به هدف اصلی و مبنایی از تشکیل یک بازار سرمایه کارآمد که همانا عبارت است از: تامین مالی سرمایه شرکت‌ها با حداقل هزینه ممکن تسهیل شود.

#### ۱- سرپرست امور حقوقی و قراردادهای بورس کالای ایران

قرارداد اختیار معامله اوراق بهاداری است که به متعهد می‌شود در صورت درخواست خریدار، تعداد مشخصی از سهم پایه را به قیمت اعمال معامله کند

سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت، روش اختیار معامله شرکتی روشی مناسب به نظر می‌رسد. در ایران به این دلیل که هنوز قراردادهای اختیار معامله سهام‌داران اجرایی نشده و مشکلات عملی این قراردادهای آشکار نشده است، حداقل و حداکثر زمانی برای این نوع قراردادهای پیش‌بینی نشده است.

ممکن است گفته شود با توجه به ماهیت قراردادهای اختیار معامله شرکتی، این

روش به سهام‌داران دارند. دوم؛ در مرحله انتقال سهام موضوع قرارداد اختیار معامله شرکتی باید گفت، شرکت‌ها با توجه به انعقاد قراردادهای اختیار معامله در تاریخ اعمال، اقدام به انتشار اوراق سهام می‌کنند. در مورد این نوع قراردادها، از نظر فقهی و حقوقی ممکن است ایراد عدم وجود مورد معامله در زمان انعقاد قرارداد مطرح شود؛ اما در پاسخ باید گفت که در قرارداد اختیار معامله، قیمت اختیار پول است که شرط موجود بودن آن منتفی است و در مورد عوض دیگر که همان تعهد است، اول آن که به صرف انعقاد قرارداد آن عوض (تعهد) موجود می‌شود و دوم آن که تعهد به فروش یا خرید، تعهد به عین کلی است که باز هم شرط موجود بودن، مطرح نمی‌شود. همچنین برخلاف اختیار معامله سهام‌داران که سهام موضوع قرارداد در آن قبلاً منتشر شده است و سهام‌داران صرفاً به نقل و انتقال می‌پردازند، در اختیار معامله شرکتی این خود شرکت‌ها؛ یعنی یکی از طرفین قرارداد اختیار معامله هستند که اقدام به انتشار سپس مستقیماً اقدام به انتقال سهام به سهام‌دار می‌کنند. این نوع قرارداد مزایای خاص خود را دارد؛ مزایایی که قرارداد اختیار معامله سهام‌داران فاقد آن‌ها بوده و قادر به تحقق اهداف اختیار معامله شرکتی نیست.

شرکت‌ها اصولاً به منظور افزایش سرمایه اقدام به انتشار اوراق اختیار معامله می‌کنند. اوراق اختیار معامله شرکتی شیوه‌ای هوشمندانه برای تملک سهام شرکت‌ها توسط عموم مردم است؛ چرا که شرکت‌ها اصولاً اوراق اختیار را به قیمتی بسیار پایین‌تر از سهامی که قرار است منتشر شود، صادر می‌کنند تا سرمایه‌گذاران اقدام به خرید آن‌ها نموده و در تاریخ اعمال قرارداد در خصوص اعمال اختیار خود تصمیم‌گیری کنند. از دیگر مزایای این نوع قرارداد نسبت به قراردادهای اختیار معامله سهام‌داران این است که مدت این نوع قراردادها تا پانزده سال ممکن است پیش‌بینی شود. این در حالی است که در قراردادهای اختیار معامله سهام‌داران، به‌طور متعارف این مدت بین دو تا سه سال است. بنابراین، به‌ویژه برای

