



چند و چون استفاده از اختیار فروش برای بیمه کردن سبدهای زیر ۱۰ میلیون تومان

# زیر چتر بیمه سهام برویم؟

جواد غیائی  
تحلیلگر  
بورس

است؟ برای چه کسانی مفید است و برای چه کسانی بدون استفاده است؟ همچنین این سؤال مهم وجود دارد که اثر مصوبه حمایتی بر بازار چیست؟ آیا می تواند فشار فروش را کنترل کند؟

هفته قبل شورای عالی بورس مصوبه ای مبنی بر بیمه کردن سبد سهام زیر ۱۰ میلیون تومان توسط صندوق توسعه بازار داشت. این فرایند از طریق اعطای اختیار فروش رایگان انجام خواهد شد. اما آیا این مصوبه با توجه به شرایط و نرخ سود تضمینی آن قابل استفاده

## مصوبه ای برای بازگشت به واقعیت ها و خداحافظی با رویاها

قبل از هر چیز اجازه بدهید به این موضوع کلیدی اشاره کنیم که اکثر فعالان تازه وارد بازار سرمایه به سود ۲۵ درصدی در حدود ۱۵ ماه پوزخند می زنند. چرا که این افراد در دوره ای وارد بازار شدند که انتظار سود ۲۵ درصدی در کمتر از یک ماه داشتند. متأسفانه این نگاه به بورس و این انتظار از بازار سرمایه، یک شرایط فرهنگی مشوش و خیالی بین اهالی بورس ایجاد کرده است.

بسیاری از نوسانات عجیب بازار هم ریشه در همین نگاه و انتظارات خاص دارد. نگاهی که پیشتر وجود نداشت و بسیاری از اهالی قدیمی، راهبرد خود را بر سود معقول ۳۰ تا ۴۰ درصد در دوره یک ساله استوار می کردند.

با همین مقدمه می توان مصوبه اخیر شورای عالی بورس را به باد انتقاد گرفت و آن را ناشی از ناآشنایی مسئولان و تصمیم گیران با فرهنگ حاکم بر بازار در شرایط کنونی دانست.

از همین نظرگاه می توان بی تأثیری خبر اتخاذ این تصمیم بر روند بازار را نیز تحلیل کرد. وقتی اهالی بازار انتظار سود بیشتر در زمان کوتاه تر دارند، تضمینی که خیلی پایین تر از انتظارات باشد، طبیعتاً بی تأثیر است.

## بررسی مصوبه اخیر از دیدگاه منطقی سرمایه گذاری

اما از نظرگاه و دیدگاه منطقی سرمایه گذاری می توان از مصوبه اخیر دفاع کرد. شاید کسی بگوید که این تصمیم با نرخ سود و افق سرمایه گذاری منطقی (ولو با فرهنگ رایج بازار متفاوت باشد) می تواند به مرور فرهنگ غیر واقعی و اشتباه و رویاپردازانه فعلی را به مرور به فرهنگ و دیدگاه منطقی سوق دهد. در این حالت می توان از مصوبه دفاع کرد.

طبیعتاً قضاوت نهایی را باید به بعد از بررسی استقبال سهامداران از طرح موکول کرد. اما سؤال مهم این است که آیا از طرح استقبال خواهد شد؟ به طور عملیاتی تر، آیا برای کسی که سبد زیر ۱۰ میلیون دارد، مشارکت در این طرح، یک انتخاب بهینه است؟

## یک پاسخ روشن

پاسخ برای کسانی که قصد ماندن در بورس را دارند به وضوح مثبت است. چرا که شما می توانید سبد خود را بدون هزینه (خرید اختیار فروش یک ریالی) بیمه کنید. این یک حالت ایده آل است که شما اولاً سرمایه خود را در بازار سرمایه نگه داشته اید و خود را در معرض بازدهی احتمالی قرار داده اید و از سوی دیگر خود را در برابر ریسک موجود در بازار بیمه کرده اید.

## ۲ حالت ممکن برای پاسخ به سؤال

فقط در دو حالت ممکن است استفاده از این چتر حمایتی قابل تجویز نباشد؛ اول این که احتمال بالایی وجود دارد که قبل از سررسید به پول خود نیازمند شوید و مجبور به نقد کردن سهام

اگر مطمئن هستید که تا سررسید طرح (موعد فراهم شدن امکان استفاده از اختیار فروش) سبد خود را ننگه می دارید و نمی فروشید، طبیعتاً حضور در طرح حمایتی با سهم های ریسکی و پرنوسان بهتر است. چرا که طرح حداقل سود را تضمین کرده است و شما می توانید با خرید سهم های پرنوسان که احتمال بازدهی بالاتری هم دارند، دارایی خود را در معرض بازدهی بالاتر قرار دهید



بدون هزینه فراهم شده است.

## چگونه سهامی برای قرار دادن در سبد حمایتی مناسب است؟

اگر مطمئن هستید که تا سررسید طرح (موعد فراهم شدن امکان استفاده از اختیار فروش) سبد خود را ننگه می دارید و نمی فروشید، طبیعتاً حضور در طرح حمایتی با سهم های ریسکی و پرنوسان بهتر است. چرا که طرح حداقل سود را تضمین کرده است و شما می توانید با خرید سهم های پرنوسان که احتمال بازدهی بالاتری هم دارند، دارایی خود را در معرض بازدهی بالاتر قرار دهید.

## مسیر نقد کردن سهام بسته می شود؟

اما اگر در میانه راه مجبور به نقد کردن دارایی خود شوید دو اتفاق بد رخ می دهد؛ اولاً بیمه سهام شما می سوزد و بازدهی حداقلی خبری نیست و ثانیاً ممکن است سهام ریسکی به قیمت بسیار نازل تری افت کرده باشد و شما مجبور به فروش در این قیمت باشید بنابراین اگر به افق سرمایه گذاری ۱۵ ماهه تا حد زیادی مطمئن هستید، برای مشارکت در طرح تردید نکنید، حتی اگر در سبد خود سهام ریسکی دارید. البته طرح برای سبدهای زیر ۱۰ میلیون تعریف شده و اطلاعاتی از برخی دیگر از جزئیات اجرایی آن در دست نیست اما با توجه به کلیات اعلام شده طرح حمایتی برای افراد واقع بین و دارای افق سرمایه گذاری بلندمدت، توصیه می شود.

گرایش به سرمایه گذاری در اوراق دولتی و صندوق های درآمد ثابت در چند ماه اخیر، نشان دهنده بازگشت به انتظارات واقعی در خصوص بازدهی سرمایه گذاری است. با این شرح شاید طرح فوق بتواند اولاً تا حدودی فرهنگ سهامداری را اصلاح کند و ثانیاً روند خروج پول حقیقی از بازار را متوقف یا معکوس کند.

## روند اجرایی چگونه است؟

طبق آن چه اعلام شده، طرح تضمین سود ۲۵ درصدی با استفاده از یک اختیار فروش بر روی سبد سهام فرد اجرایی می شود. یعنی شما با یک ریال هزینه، یک اختیار فروش در خصوص سبد خود با قیمت مشخص خواهید داشت. هم اکنون اختیار فروش بر روی بسیاری از سهم های بازار تعریف شده و وجود دارد اما برای خرید آن باید هزینه کنید.

مثلاً سهم الف که هم اکنون هزار تومان قیمت دارد اختیار فروشی در قیمت ۱۲۵۰ تومان را به قیمت ۲۵۰ تومان دارد. یعنی شما باید به اندازه ۲۵ درصد قیمت سهام هزینه کنید تا سهام خود را با قیمت ۲۵ درصد بالاتر بیمه کنید. اگر قیمت از ۱۲۵۰ بیشتر شد شما از اختیار فروش خود استفاده نمی کنید و هر چه قیمت بیشتر شود شما سود بیشتری خواهید برد.

اما اگر قیمت کمتر از ۱۲۵۰ باشد، شما از اختیار فروش خود استفاده کرده و فروشنده اختیار موظف است سهام شما در همان قیمت بیمه شده (۱۲۵۰ تومان) بخرد اما اکنون در طرح حمایتی صندوق، امکان بیمه کردن سبد سهم

شوید. حالت دوم جایی است که یک گزینه جذاب تر برای سرمایه گذاری با افق ۱۵ ماهه در دست دارید.

حالت دوم با توجه به شرایط موجود اقتصادی و چشم انداز سکون و ثبات پیش رو، در بازارهای متعارف به راحتی در دسترس نیست. موضوع اول هم یک موضوع شخصی است. بنابراین اگر قصد سرمایه گذاری دارید، بعید است بازاری پیدا شود که هم سود ۲۵ درصدی را تضمین کند و هم پرونده سود بیشتر از این مقدار در افق ۱۵ ماهه پیش رو را برای شما باز بگذارد.

مثلاً ممکن است با سرمایه گذاری در برخی بانک ها یا حساب های خاص یا خرید اوراق دولتی و ... بتوانید این سود را به دست آورید اما این سود تضمینی و قطعی و غیر قابل افزایش است. اما در طرح بورس در کنار سود تضمینی، امکان بهره برداری از سودهای بیشتر هم وجود دارد. بنابراین با قید دو نکته فوق، پاسخ سؤال روشن است.

## چرا ممکن است از طرح استقبال نشود؟

اگر از طرح استقبال نشود، به احتمال قوی باید علت را در فرهنگ شکل گرفته در بورس و انتظار برای بازدهی بالا جست و جو کرد. البته طی ۶ ماه گذشته و با ریزش بورس، این فرهنگ تا حدودی اصلاح شده است و به مرور واقعیت ها جایگزین رویاها شده اند.

رویاهایی مبنی بر بازدهی فوق العاده در مدت کوتاه که در نیمه اول امسال شکل گرفت و زمان لازم است تا ترمیم و اصلاح شود.