### محاضرة حول عقود الخيارات

### 1. عناصر عقد الخيار ومفهوم العلاوة:

على ضوء ما تقدم فإن عقود الخيار تشتمل على العناصر الأساسية الآتية:

* الأطراف (المشتري والبائع)
* تاريخ التعاقد
* نوع الأصل محل التعاقد
* كمية العقود وكمية الأصل في كل عقد
* سعر التنفيذ أي السعر الذي بموجبه ستتم التسوية بين طرفي العقد عند تنفيذه، ويسمى بسعر التعاقد وهو غالبا ما يعادل القيمة السوقية فلي تاريخ إبرام الاتفاق وهو بذلك يختلف عن سعر السوق الذي تباع به الورقة المالية مثلا لحظة تنفيذ الاتفاق.
* تاريخ التنفيذ أو تاريخ الاستحقاق أو الممارسة (إذا كان الخيار من النوع الأوروبي) أو الفترة الزمنية التي يسري خلالها (إذا كان الخيار من النوع الأوربي) أو الفترة الزمنية التي يسري خلالها (إذا كان الخيار من النوع الأمريكي) وهذه الميزة لهذا الأسلوب تؤدي إلى زيادة العلاوة المدفوعة من قبل مشتري الحق.
* قيمة العلاوة أو المكافأة التي يحصل عليها محرر الخيار، وتتوقف عادة قيمة هذه العلاوة على عدة عوامل مثل:
* القيمة السوقية للأصل المشمول بالخيار.
* سعر التنفيذ وتاريخ التنفيذ (مدة الاستحقاق وكلما طالب المدة كان السعر أعلى).
* أسعار الفائدة وتاريخ التنفيذ (مدة الاستحقاق وكلما طالت المدة كان السعر أعلى).
* أسعار الفائدة السائدة،
* العرض والطلب على شراء وبيع عقود الخيار.
* تقلبات الأسعار.

### 2. خصائص عقود الخيار:

تتميز عقود الخيار بخصائص كثيرة التي تميزها عن غيرها من الأدوات المشتقة ومن أهم هذه الخصائص هي كالتالي:

1. عقود الخيارات المالية لها قيمة مثل الأوراق المالية الأخرى ممثلة في التدفقات المالية التي تتحقق في المستقبل. ولكن تعتمد قيمة الخيارات المالية على قيمة وتقلب أسعار الأصل المالي المتعاقد عليه الخيار وغاليا ما يكون ورقة مالية أخرى (سندات، أسهم،...)
2. عقد الخيار غير ملزم لصاحبه وإنما يعطيه الحق في أن يختار بين تنفيذ الصفقة او عدم تنفيذها و في هذا الحق فإن مشتري عقد الخيار يدفع مبلغا خلال مدة العقد ويسمى ثمن الخيار بالعلاوة أو المكافأة.
3. عقد الخيار قابل للتداول فيحقق لصاحب عقد الخيار بيعه للغير بثمن يتوقف على العرض والطلب لعقود الخيار في الأسواق المالية للأصل محل العقد.
4. تمتاز عقود الخيار بانها معروفة الخسارة مسبقا فأقصى ما يخسره صاحب العقد هو الثمن الذي دفعه لممارسة حق الخيار بالكامل فقط إذا لم ينفذ العقد.
5. يمكن عقد الخيار صاحبها إمكانية الدخول في صفقات ضخمة في المستقبل ولا يدفع من قيمتها إلى قيمة حق الخيار لتنفيذ تلك الصفقات في المستقبل.
6. عقود الخيارات عقود محددة تحقق المعرفة الكاملة لمستخدميها سواء لإتمام العقد أو عدم إتمامه.

### 3. أنواع عقود الخيارات:

تتعدد الخيارات باعتبارات عديدة وانواع وأشكال عديدة، فهناك خيارات التعهدات والمؤشرات وخيارات خاصة ببعض الشركات والمؤسسات او العملات، الشكل التالي يوضح اهم أنواع الخيارات المالية.

## شكل عقد الخيارات من حيث النوع

عقد الخيار

خيارات أسعار الفائدة

خيار مزدوج

خيار شراء

خيار بيع

خيار مضاعف

لا يتغير فيه سعر الشراء عن البيع

يتغير فيه سعر الشراء عن البيع

لا يتغير فيه سعر الشراء عن البيع

يتغير فيه سعر الشراء عن البيع

**المصدر: د. سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 143.**

يتم في العادة تقسيم عقود الخيارات إلى قسمين رئيسيين هما: خيار البيع وخيار الشراء، ويوجد انطلاقا من هذين النوعين أشكال مختلفة لعقود الخيارات.

### 3.1. عقد الخيار المضاعف:

أو المتعدد وينقسم إلى خيار بيع مضاعف (بيعان إلى شراء واحد) وخيار شراء مضاعف (شراءات إلى بيع واحد) ويتم تنفيذ الخيارات بثلاثة طرق هي:

1. **الخيار الأمريكي (American Option):** بموجب الأسلوب الأمريكي، فالعقد يعطي مشتري حق الخيار في شراء أو بيع اوراق مالية بالسعر المتفق عليه في أي وقت خلال الفترة الممتدة من إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لانتهائه، ويمتاز هذا الأسلوب بالمرونة الكبيرة لصاحب الخيار فهو ليس محصورا بتاريخ محدد و خلال فترة محددة.
2. **الخيار الأوروبي (European Option):** وفيه يكون حامل حق الخيار محصورا في تاريخ محدد هو آخر مدة الخيار، ولا يستطيع تنفيذ الخيار إلا في هذا التاريخ.
3. **طريقة برمودا:** من خلال هذه الطريقة يتم وضع عدة محطات محددة يمكن فيها تنفيذ الخيار، ومن الملاحظ أن هذه الطريقة تجمع بين الطريقتين السابقتين. و تصنيف عقود الخيار:

## 3.1- خيار الشراء:

**أ) تعريـــــف:**

وهو عقد يعطي مشتريه الحق في شراء عدد معين من الوراق المالية بسعر محدد خلال فترة محددة، ويلزم بائعه ببيع تلك الأوراق المالية عند طلب المشتري خلال الفترة المتفق عليها وبالسعر المتفق عليه أيضا، ويتجه إلى شراء اختيار الطلب (الشراء) أولئك الذين يتوقعون ارتفاع الأسعار.

فهذا المستثمر الذي يتوقع ارتفاع القيمة السوقية لورقة مالية (ما) يرغب في شرائها مستقبلا يعمد إلى امتلاك اختيار يعطيه الحق في شراء تلك الورقة في التاريخ الذي يرغب فيه بسعر متفق عليه مقدما عادة ما يكون هو السعر الجاري في تاريخ إبرام الاتفاق، ففي مقابل مكافأة أو علاوة يدفعها مشتري الاختيار لمحرر الاختيار بتم الاتفاق عليها.

وبمكن تحليل موقفي المشتري والبائع حيال خيار الشراء للأسهم، حيث يتضح لنا الآتي:

* **المشتري** ويكون لديه دافع قوي للتعاقد لشراء الأسهم حيث تشير توقعاته إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم خلال فترة التعاقد، ويكن له أ ن يواجه أحد الوقفين:
* الخسارة في حالة إذا لم تتحقق توقعاته لشأن ارتفاع القيمة السوقية لسعر السهم خلال (فترة العقد) فيمنع عن التنفيذ حيث يفضل شراء السهم بالسعر المنخفض من السوق، وتتحدد خسائره فقط من قيمة ما سدده من علاوة عن عقد الخيار.
* الربح في حالة إذا تحققت توقعاته بشأن ارتفاع القيمة السوقية لسعر السهم خلال فترة العقد، فيمارس حقه ويطلب التنفيذ وتكون أرباحه متمثلة في الفرق بين قيمة السهم السوقية وقت تنفيذ الخيار وبين قيمة السهم في عقد الخيار مخصوما منها العلاوة التي دفعها لمحرر الخيار.
* **البائع (محرر الخيار)** ويكون لديه دافع قوي عند التعاقد حيث تشير توقعاته إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم خلال فترة التعاقد، ويمكن او يواجه أحد موقفين:
* الخسارة في حالة إذا لم تتحقق توقعاته بشأن انخفاض سعر السهم خلال فترة العقد، وعند طلب المشتري بالتنفيذ تكون خسائره متمثلة في الفرق بين قيمة السهم في عقد الخيار وبين القيمة السوقية للسهم وتنخفض هذه الخسائر بمقدار العلاوة التي يحصل عليها.
* الربح في حالة إذا تحققت توقعاته بان انخفاض سعر السهم خلال فترة العقد، \*\*\* بطلب المشتري التنفيذ وتتمثل أرباح البائع في مقدار العلاوة التي يحصل عليها من المشتري.

## ب)الاستثمار في خيارات الشراء:

على أساس من الآلية السابقة في اختيار الشراء تستخدم لتحقيق الأغراض التالية:

* **أغراض المضاربة:**

حيث يحقق المضارب ربحا نتيجة شراء حق الشراء إذا ما تحققت توقعاته متمثلة في ارتفاع سعر الأصل في السوق بأكثر من سعر التنفيذ، ومن ثم فهو –أي المضارب- يستفيد من تحركات الأسعار في السوق وتقلباته بالزيادة نتيجة خبرته وتوقعاته.

ومن ناحية أخرى فإن شراء حق الشراء يعتبر أداة مضاربة إذا كان الهدف من شراء الحق هو بيعه بسعر أعلى مستقبلا.

* **أغراض التحوط:**

حيث يكون المتعامل في هذه الحالة أما أن مركزه مكشوفا من العملة مثلا ينوى شراءها أو ملتزم بدفعات مستقبلية من هذه العملات وهو خائف من ارتفاع الأسعار، وشراء حق الشراء هو وسيلة تحوط تحمي المتعامل من مخاطر ارتفع الأسعار ومن لذمان الشراء بسعر معين أي يعر التنفيذ لتجنب مخاطر الشراء بأسعار السوق والتي ربما ترتفع كثيرا.

هذا مع احتفاظ المشتري لحق الخيار بحقه في الاستفادة من (فرصة) انخفاض الأسعار في حالة حدوثها حيث ان المشتري لن يمارس حقه في الشراء بموجب عقد الخيار وسوف يشتري من السوق مباشرة ما يحتاجه بالسعر الأقل.

* **أغراض استثمارية:**

حيث يعتبر شراء حق اختيار شراء أداة استثمارية بديلة عن حيازة الأصل لحين انتظار توقع ارتفاع الأسعار في وقت استحقاق عقد الخيار، وإمكانية الشراء بالسعر الأقل وهو سعر التنفيذ المتفق عليه مقدما في عقد الاختيار.

## 3.2 خيار البيع:

**أ) تعريـــــف:**

هو عقد يعطي صاحبه حق بيع أوراق مالية (أو أي أصل آخر) معينة بسعر محدد وخلال فترة محددة، ويلزم مشتريه بشراء تلك الأوراق (الأصل) بالسعر المتفق عيه خلال تلك الفترة، مقابل استلام مبلغ محدد من البائع، ويتجه إلى شراء خيار البيع أولئك الذين يتوقعون انخفاض الأسعار.

إن من يتوقع انخفاض سعر السعر أو أصل معين سيحاول الحصول على حق أو خيار يمكنه من بيع هذا السهم أو الأصل بسعر يتم تحدديه عند التعاقد وذلك خلال فترة معينة.

وعليه يكون العقد خيار بيع إذا ما أعطى للمشتري الحق في أن يبيع إذا ما رغب للطرف الآخر أي محرر الخيار أصلا معينا بكمية معية وسعر معين وفي تاريخ معين أو خلال فترة زمنية معينة حسب الاتفاق وذلك مقابل حصول المحرر على علاوة معينة تحددها شروط العقد.

ومن الطبيعي ان المحرر وهو الطرف الآخر في عقد اختيار البيع يعتقد على عكس المشتري أن السعر لن ينخفض عن السعر المحدد وهو سعر التنفيذ.

فإذا صدقت توقعات الطرف الأول المشتري وانخفض السعر فسيجد أن مصلحته تنفيذ العقد ووضع السهم بتصرف الطرف الآخر الذي يكون ملزما بشرائه منه بالسعر المحدد سلفا في العقد بل ويكون مضطر للشراء من الطرف الأول، أما إذا فشلت توقعات مشتري حق البيع ولم تنخفض الأسعار فإنه لن ينفذ العقد ويتخلى عن حق الخيار ويكتفي بخسارته المتمثلة في العلاوة التي دفعها للمحرر.

وأما المحرر (الطرف الثاني) الذي صحت توقعاته بعد انخفاض الأسعار إلى حد سعر التنفيذ او دونه فغنه يكون قد نجا من الخطر واحتفظ لنفسه بقيمة العلاوة التي قبضها سلفا.

ويمكن تحليل موقفي المشتري والبائع حيال خيار البيع للأسهم يوضح لنا:

* المشتري ويكون لديه دافع قوي عند التعاقد حيث تشير توقعاته إلى انخفاض القيمة للسهم خلال فترة التعاقد، ويمكن له أن يواجه أحد الوقفين:
* الخسارة في حالة إذا لم تتحقق توقعاته بشأن انخفاض سعر السهم خلال فترة العقد، فيمتنع عن التنفيذ مفضلا بيع السهم في السوق، وتتمثل خسائره في عقد الخيار في مقدار العلاوة التي دفعها إلى البائع محرر الخيار.
* الربح في حال إذا تحققت توقعاته بشأن انخفاض سعر اسهم خلال فترة العقد ومن ثم يمارس حقه ويطلب التنفيذ، وتكون أرباحه متمثلة في الفرق بين قيمة شراء السهم وقت التعاقد والمحددة بالعقد وبين القيمة السوقية للسهم وقت التنفيذ مخصوما منها العلاوة التي دفعت لمحرر الخيار.
* البائع ويكون لديه دافع قوي عند التعاقد حيث تشير توقعاته إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم خلال فترة التعاقد، ويمكن أن يواجه أحد موقفين:
* الخسارة في حالة إذا لم تتحقق توقعاته لشأن ارتفاع سعر السهم خلال فترة التعاقد، ومع طلب المشتري التنفيذ تكون خسائره ممثلة في الفرق بين قيمة السهم في عقد الخيار وبين القيمة السوقية للسهم في تاريخ التنفيذ وتنخفض هذه الخسائر بمقدار العلاوة.
* الربح في حالة إذا تحققت توقعاته بشأن ارتفاع سعر السهم خلال فترة العقد، ولم يطلب المشتري التنفيذ، مفضلا بيع السهم، في اسوق وتكون أرباح البائع محرر الخيار متمثلة في مقدار علاوة عقد الخيار.

**تحقق عقود الخيار للمستثمرين نوعين من المزايا**:

**أولا-** تحوط وحماية المستثمر من تقلبات سعر السهم، ومن ثم تكون خسائره محددة بمقدار العلاوة التي يسددها، أما أرباحه فلا حدود لها وتتزايد مع ارتفاع القيمة السوقية للسهم وقت التنفيذ.

**ثانيا-** تمكن المضاربين من استخدام مبالغ قليلة للمتاجرة في السوق المالي باستثمارات كبيرة، ف الطرف الأول من العقد (مشتري الخيار) يتمكن من سداد العلاوة التي لا تمثل سوى مبلغ ضئيل من القيمة الإجمالية للعقد وبذلك يمكنه المضاربة بكميات كبيرة من الاستثمارات.

## جدول مقارنة بين خيار الشراء وخيار البيع في بعض الجوانب.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **أنواع العقد** | **محرر العقد (البائع)** | | **مشتري العقد (المالك)** | |
| **الالتزام** | **الحقوق** | **الالتزام** | **الحقوق** |
| **خيار الشراء** | بيع الأصل محل التعاقد للمشتري وبسعر التنفيذ في موعد (أو قبل الانتهاء من الصلاحية) | يستلم علاوة تمثل تكلفة الخيار من مشتري الخيار | دفع علاوة تحرر العقد تمثل تكلفة الشراء | ينفذ (أو لا ينفذ) الخيار بالشراء للأصل محل التعاقد وبسعر التنفيذ في موعد (أو قبل الانتهاء من الصلاحية) |
| **خيار البيع** | شراء الاصل محل التعاقد من مالك الحق (إذ قرر التنفيذ) وبسعر التنفيذ | يستلم علاوة تمثل تكلفة الخيار من مشتري الخيار | دفع علاوة لمحرر العقد تمثل تكلفة شراء الخيار | ينفذ (أو لا ينفذ) الخيار بالبيع للأصل محل التعاقد وبسعر التنفيذ |

## 3.3-عقود الخيار المزدوجة والمضاعفة:

تتفرع عن خيار البيع وخيار الشراء عقود أخرى منها:

### 3.3.1. عقد الاختيار المزدوج:

هو عقد يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء، وبمقتضاه يصبح لحامله الحق في أن يكون شاريا للوراق المالية محل التعاقد أو بائعا لها، وذلك رهن بمصلحة المشتري حيثما كانت إذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة التعاقد كان شاريا وإذا انخفضت كان بائعا وينقسم هذا النوع إلى نوعين:

## 3.3.2 عقد اختيار مزدوج لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع:

وهو احد عقود الخيار التي تخول لصاحب الحق أن يشتري أو يبيع إلى بائع الخيار عددا معينا من الأسهم المسماة في العقد بسعر معين خلال فترة العقد.

بينما عرفه إيملنج بأنه "عقد يجمع بين كل خيار من خيار البيع وخيار الشراء، ويرى أن هذه العقود يجري تصميمها المضاربين الذين يضاربون على توجهات السوق سواء بالصعود او النزول، ويرى إيملنج أنه بشراء عقود اختيار البيع والشراء معا فإن المضاربين دئما يقصدون بذلك تحديد أو تحجيم الخاسرين في أي حالة من الحالتين".

## 3.3.3عقد خيار مزدوج يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع:

يشبه هذا العقد عقد الخيار المزدوج من كل وجه، غير انه يختلف عنه من حيث سعر التعاقد فقط، ففي الأول لا يتغير سعر خيار الشراء عن سعر خيار البيع والآمر ليس كذلك في العقد محل العرض، بل هو وجه الخلاف الوحيد حيث يختلف سعر خيار الشراء عن سعر خيار البيع فقدم "ريلي" التعريف: "عقد الخيار المزدوج الذي يتغير فيه سعر البيع بأنه عقد يتضمن شراء (خيار الشراء وخيار البيع) في نفس الوقت، وعلى نفس الورقة المالية محل التعاقد".

إلا أن هذا العقد يحقق خسارة فورية لو تم تنفيذه فور التعاقد بمعنى ان سعر التعاقد على خيار الشراء يكون أعلى من سعر السوق وهو ما يعني خسارة يقينية فيما لو تم تنفيذ العقد قبل تحرك السعر، كما أن سعر التعاقد على خيار البيع يكون أدنى من سعر السوق وهو ما يعني أيضا تحقيق خسارة يقينية فيما لم تم تنفيذ العقد قبل تحرك السعر ولهذا السبب كان الثمن المدفوع مقابل هذا العقد أدنى من الثمن المدفوع مقابل عقد الخيار المزدوج الذي لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع.