

## عقود الخيارات THE OPTIONS

### 1- مفهوم عقود الخيارات:

تمثل عقود الخيار أحد أدوات الاستثمار الحديثة التي تعطي للمستثمر فرصة الحد من المخاطر التي يتعرض لها وخاصة مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية في المستقبل. وتسمى هذه العقود حقوق الخيار (الاختيار) لأنها تعطي مشتري العقد الحق وليس الالتزام في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه، وذلك نظير مبلغ معين غير قابل للرد يدفع للطرف الثاني (محرر العقد) على سبيل التعويض أو المكافأة. وعليه يمكن تعريف عقد الخيار على أنه: "اتفاق يعطي لطرف ما الحق في بيع أو شراء أصل معين (عدد من الأوراق المالية، العملات، السلع...) من طرف ثاني بسعر محدد متفق عليه مقدما مع دفع مكافأة غير قابلة للرد".

### 2- أنواع عقود الخيار: تصنف عقود الخيار إلى:

#### - على أساس تاريخ التنفيذ: خيار أوروبي وخيار أمريكي

الخيار الأوروبي: هو حق خيار (شراء أو بيع أو هما معا)، غير أن هذا الحق يتم ممارسته في الموعد المحدد لانتهاء العقد.

الخيار الأمريكي: يتم ممارسته أو تنفيذه في أي وقت خلال الفترة الممتدة بين إبرام العقد وتاريخ انتهائه.

#### - على أساس نوع الصفقة: يصنف إلى خيار شراء، خيار بيع، خيار مزدوج.

خيار الشراء: يتيح هذا العقد الحق للمستثمر شراء أصل معين بسعر محدد في تاريخ معين نظير مكافأة تدفع لمحرر العقد.

خيار البيع: يتيح هذا العقد الحق للمستثمر بيع أصل معين بسعر محدد في تاريخ معين نظير مكافأة تدفع لمحرر العقد.

#### - على أساس ملكية الأوراق المالية: يصنف إلى خيار مغطى وخيار غير مغطى.

### 3- أركان عقد الخيار:

- **مشتري الحق:** هو الشخص الذي يقوم بشراء حق الخيار سواء كان خيار شراء أم بيع.

- **محرر الحق:** هو الشخص الذي يقوم بتحرير الحق لصالح المستثمر (مشتري الحق) نظير مكافأة يحصل عليها من مشتري العقد.

- **سعر التنفيذ:** هو سعر الأصل (ورقة مالية مثلا) وقت إبرام العقد وعادة ما يكون السعر الجاري للورقة المالية في السوق.

- **السعر السوقي:** هو سعر الأصل في تاريخ انتهاء أو ممارسة الاتفاق.

- تاريخ التنفيذ:** هو تاريخ إبرام العقد وهو عادة أول يوم لسريان الاتفاق.
- تاريخ الانتهاء:** هو التاريخ الذي يقوم فيه مشتري الحق بممارسة أو تنفيذ الاتفاق.
- المكافأة:** هي مبلغ متفق عليه يقوم مشتري الحق بدفعه لمحرر العقد نظير أن يكون لمشتري العقد الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق.

**4- خيار المؤشرات:** إلى جانب عقود الخيار على الأوراق المالية هناك عقود الخيار التي تبرم على مؤشرات السوق ( في عقود الخيار على الأسهم يتضمن العقد الواحد 100 سهم)، حيث أن عقد خيار المؤشر يتضمن 100 وحدة مؤشر، ومن ثم فإن مضاعف العقد هو 200 وحدة مؤشر، 300 وحدة مؤشر...

### **5- محددات سعر الخيار (المكافأة)**

القاعدة العامة أن سعر الخيار يتحدد في البورصة بقوى العرض والطلب، أي توازن العرض والطلب، حيث يتأثر هذا التوازن بعدد من المتغيرات هي: القيمة السوقية للسهم، سعر التنفيذ، تاريخ التنفيذ، التقلب في سعر السهم، أسعار الفائدة، التوزيعات النقدية لحملة الأسهم محل الخيار.

**1- القيمة السوقية للسهم:** إذا كانت التوقعات تشير إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم في السوق الحاضر، فإن سعر خيار الشراء سوف يرتفع بينما سعر خيار البيع يميل إلى الانخفاض.

**2- سعر التنفيذ:** كلما ارتفع سعر التنفيذ مقارنة بالقيمة السوقية للسهم تنخفض قيمة المكافأة في خيار الشراء وترتفع في حالة خيار البيع.

**3- تاريخ التنفيذ:** عند بلوغ اليوم الأخير لصلاحية الخيار تكون قيمته الذاتية (الحقيقية) أي الحد الأدنى لقيمته مساوية لقيمته السوقية، بمعنى أن القيمة الزمنية- التي هي الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الذاتية تكون معدومة (تساوي الصفر) بمعنى أنه ليس للخيار قيمة زمنية.

فالخيار تكون له قيمة زمنية عندما تكون هناك فترة زمنية متبقية حتى بلوغ تاريخ انتهاء الصلاحية، كلما امتدت الفترة الزمنية ارتفعت قيمة الخيار.

**4- تقلب سعر السهم:** التقلبات الكبيرة في سعر السهم تعني وجود فرصة أفضل أمام المشتري لتنفيذ الخيار وتحقيق أرباحا على حساب المحرر حيث يدفع هذا الأخير إلى المطالبة بمكافأة أكبر على هذا الخيار.

**5- أسعار الفائدة:** عند ارتفاع أسعار الفائدة يتعين أن تكون قيمة المكافأة كبيرة بالقدر الكافي الذي يشجع المستثمر على تحرير الخيار مفضلا هذا الاستثمار على استثمارات بديلة تنطوي على مخاطر أقل. (عند ارتفاع أسعار الفائدة مكافأة خيار الشراء تكون كبيرة بينما تنخفض مكافأة خيار البيع)

**6- إجراء توزيعات نقدية:** إذا قرر مجلس الإدارة إجراء توزيعات نقدية في تاريخ معين وقام المستثمر بشراء السهم في اليوم الموالي فإنه لا يستفيد من هذه التوزيعات، غير أنه يدفع في شراءه قيمة أقل من قيمته السوقية. انخفاض القيمة السوقية للسهم يصحبه انخفاض قيمة المكافأة في خيار الشراء وارتفاعها في خيار البيع.

في حالة انخفاض القيمة السوقية للسهم ينخفض احتمال تنفيذ الخيار مما يعني انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المحرر في حالة خيار الشراء والعكس في خيار البيع.

### أمثلة عن عقود الخيار:

**مثال 1:** خيار الشراء

افتراض أن أحد المستثمرين يرغب في شراء عدد من أسهم إحدى الشركات في تاريخ لاحق (01 جوان المقبل) وتشير توقعات المستثمر إلى أن أسعار الأسهم سوف ترتفع في المستقبل مقارنة بسعر السهم الحالي وهو 100 دولار، ولتجنب المستثمر لمخاطر ارتفاع أسعار الأسهم في المستقبل قام بالتعاقد مع طرف آخر لديه الاستعداد لبيع هذه الأسهم في 01 جوان بالسعر الجاري 100 دولار ، قيمة المكافأة 10 دولار عن كل سهم.

- فما هو القرار وماهي المكاسب والخسائر المترتبة عليه لكل من الطرفين في الحالات التالية:

1- ارتفاع سعر السهم في 01 جوان ليصل إلى 120 دولار.

2- انخفاض سعر السهم في 01 جوان إلى 80 دولار.

3- إذا كان السعر 110 دولار.

### 1/ حالة ارتفاع سعر السهم إلى 120 دولار:

**قرار مشتري الحق:** توقعات المستثمر قد تحققت وبالتالي يطلب تنفيذ العقد

$$\text{قيمة حق خيار الشراء} = \text{السعر السوقي} - \text{سعر التنفيذ} = 120 - 100 = 20$$

أرباح أو خسائر مشتري الحق = قيمة حق الخيار - المكافأة =  $20 - 10 = 10$  = 10 دولار عن كل سهم.

**قرار محرر الحق:** يتوقف سلوكه وقراره على قرار مشتري الحق وعليه يقوم محرر الحق بتنفيذ العقد.

أرباح أو خسائر المحرر = (سعر التنفيذ + المكافأة) - السعر السوقي =  $(100 + 10) - 120 = -10$  = -10 دولار عن كل سهم.

محرر العقد يحقق خسائر تقدر ب 10 دولار عن كل سهم.

### 2/ في حالة انخفاض سعر السهم إلى 80 دولار:

**قرار مشتري الحق:** هو عدم التنفيذ لأن السعر السوقي > سعر التنفيذ

$$\text{قيمة حق خيار الشراء} = \text{السعر السوقي} - \text{سعر التنفيذ} = 80 - 100 = 0$$

قيمة حق خيار الشراء تكون صفر (0) في حالة انخفاض السعر السوقي أو موجبة في حالة ارتفاع سعر السهم.

أرباح أو خسائر المستثمر = قيمة الحق - المكافأة =  $0 - 10 = -10$  = -10 دولار عن كل سهم.

**قرار محرر الحق:** الالتزام بعدم التنفيذ

أرباح المحرر في هذه الحالة هي قيمة المكافأة.

أرباح أو خسائر المحرر = (سعر التنفيذ + المكافأة) - السعر السوقي =  $(100 + 10) - 80 = 10$  = 10 دولار عن كل سهم.

التمثيل البياني:

أرباح أو خسائر المحرر	قرار المشتري 6	أرباح أو خسائر المشتري 3-4=	قيمة حق خيار الشراء 4=(2)-(1)	المكافأة (3)	سعر التنفيذ (2)	السعر السوقي (1)
$-(10+100)$ $10=100$	عدم التنفيذ	10-	0	10	100	80
$-(10+100)$ $10=100$	عدم التنفيذ	10 -	0	10	100	90
$-(10+100)$ $10=100$	عدم التنفيذ	10-	0	10	100	100
$0=110-(10+100)$	التنفيذ أو عدم التنفيذ	0	10	10	100	110
$--=120-(10+100)$ 10	التنفيذ	10	20	10	100	120
$- =130-(10+100)$ 20	التنفيذ	20	30	10	100	130

## مثال 2: خيار البيع:

شراء خيار بيع متعلق بعدد من الأسهم بسعر 120 دولار، قيمة المكافأة: 10 دولار عن كل سهم.  
ماهو القرار في الحالات التالية:

1- انخفاض سعر السهم إلى 100 دولار.

2- ارتفاع سعر السهم إلى 140 دولار.

1- انخفاض سعر السهم إلى 100 دولار:

قرار مشتري الحق: توقعات المستثمر قد تحققت وبالتالي يطلب تنفيذ العقد

قيمة حق خيار البيع = سعر التنفيذ - السعر السوقي =  $120 - 100 = 20$

أرباح أو خسائر مشتري الحق = قيمة حق الخيار - المكافأة =  $20 - 10 = 10$  دولار عن كل سهم.

قرار محرر الحق: يتوقف سلوكه وقراره على قرار مشتري الحق وعليه يقوم محرر الحق بتنفيذ العقد.

أرباح أو خسائر المحرر = (السعر السوقي + المكافأة) - سعر التنفيذ =  $(100 + 10) - 120 = -10$  دولار عن كل سهم.

محرر العقد يحقق خسائر تقدر ب 10 دولار عن كل سهم.

2/ في حالة ارتفاع سعر السهم إلى 140 دولار:

قرار مشتري الحق: هو عدم التنفيذ لأن السعر السوقي < سعر التنفيذ

قيمة حق خيار البيع = سعر التنفيذ - السعر السوقي =  $120 - 140 = -20$

أرباح أو خسائر المستثمر = قيمة الحق - المكافأة =  $0 - 10 = -10$  دولار عن كل سهم.

قرار محرر الحق: الالتزام بعدم التنفيذ

أرباح المحرر في هذه الحالة هي قيمة المكافأة.

أرباح أو خسائر المحرر = (سعر التنفيذ + المكافأة) - سعر التنفيذ =  $(120 + 10) - 120 = 10$  دولار عن كل سهم.

التمثيل البياني: