

## نشأة عقود الخيارات:

تعود نشأة هذه العقود أساسا إلى سوق السلع حيث كان المنتجون يهدفون إلى حماية أنفسهم من مخاطر وفرة الإنتاج وتدهور الأسعار لذلك يشترون هذا الحق (حق البيع) ليتمكنوا من بيع الإنتاج للتجار بسعر وفي تاريخ محددين مقابل تعويض للتجار، وفيما بعد أصبحت هذه الآلية تتم السوق المنظمة عن طريق بيع أو شراء خيارات السلع أين الأصول موضع التعامل تتمثل السلع الاستراتيجية.

## تعريف عقود الخيارات:

تعرف عقود الخيار على أنها عقد على حق مجرد، يعطي هذا العقد الحق لحامله الحق في الشراء أو الحق في البيع لأصل معين خلال مدة محددة، وبسعر محدد مسبقا أثناء إبرام العقد.

ويعطي العقد لمشتري الخيار الحق وليس الإلزام بشراء أو بيع أصل أو موجود معين، (سهم مثلا) أو سلعة أو أي عقد آخر (كالعقود المستقبلية مثلا)، بسعر معين يسمى سعر الممارسة (سعر التنفيذ أو سعر الممارسة)، ويحدد ذلك في وقت التعاقد، وخلال مدة زمنية معينة أو في تاريخ محدد قبل انتهاء تاريخ صلاحية العقد.

ويتم التعامل بين الطرفين مباشرة أو خلال من هيئة تتمثل في **غرفة المقاصة** التي تضمن حقوق الطرفين دون الحاجة لوجود علاقة مباشرة بينهما، ونتيجة لتمتع المشتري بهذا الحق فإن عليه أن يدفع للبائع مقدما أو عند التعاقد **علاوة معلنة تعرف بسعر الخيار**، وتكون مستحقة لبائع الحق سواء نفذ المشتري حقه أو لم ينفذه، لذا **لا تحتسب العلاوة ضمن سعر التنفيذ**.

## خصائص عقود الخيارات:

بذلك يتضمن تعريف عقد الخيار ما يلي:

- **هو عقد على حق مجرد:** فالمعقود عليه هو الاختيار وليس الأصول الأساسية (الأسهم أو فهو يعطي لحامله الحق في الشراء أو الحق في البيع لتلك الأصول فقط. وليس الالتزام، لذا تدرج هذه العقود ضمن عقود المشتقات.
- **عقد الخيار عقد قابل للتداول في الأسواق المنظمة**، يستمد الخيار سعره من اسعار الأصول الأساسية محل الخيار .
- **عقد الخيار عقد بين البائع والمشتري.**

- تعطي الحق في بيع او شراء الأصول المعنية في شكل عقد كامل، ولا يمكن التعامل على كسور من العقد.
- عقد الخيار غير ملزم لمشتريه (حامله) إذ يمكنه ان ينفذ العقد كما تتاح له امكانية عدم تنفيذه، لكن في المقابل يلزم بائع الخيار بالتنفيذ إذا رغب المشتري في ذلك.

## أركان عقود الخيارات:

يشتمل عقد الخيار على العناصر التالية:

1- طرفا العقد: وهما محرر الخيار ومشتري الخيار

1-1- محرر الخيار Writer: وهو الطرف الذي يقوم ببيع العقد لأول مرة ويأخذ مركزا قصير الاجل short position، لذا يعرف بصاحب المركز قصير الاجل. وقد يختلف محرر الخيار عن بائع الخيار seller إذا تعلق الامر بالخيار الذي كان محل تداول في عدة صفقات بيع وشراء سابقة، ويلتزم البائع بالاستجابة لرغبة مشتري الخيار إذا رغب في التنفيذ.

1-2- مشتري الخيار Buyer: وهو حامل عقد الخيار Holder أو المستثمر الذي قام بشراء الخيار، ويتخذ مركزاً طويلاً الأجل Long Position ، لذا يعرف بصاحب المركز طويلاً الأجل.

2- **نوع الأصل محل الخيار Asset** : إذ يجب تعيين نوعية الأصل الذي أبرم بشأنه الاتفاق (اسهم، سندات، بضائع، عملات، أسعار صرف، مؤشرات، ...)

3- **تحديد نوع الخيار وأسلوبه**: وهنا يتم تحديد موضوع الخيار المتعاقد عليه هل هو خيار الشراء أم خيار البيع:

– يعطي خيار الشراء الحق لحامله في شراء الأصول الأساسية على أساس شراء عدد من العقود، بحيث يتضمن كل عقد حجماً معيناً يعرف بحجم العقد.

– يعطي خيار البيع الحق لحامله في بيع الأصول المتضمنة ، في العقد بسعر الممارسة.

– كما يتم تحديد هل هذا الخيار وفق الأسلوب الأمريكي أم وفق الأسلوب الأوروبي.

4- **تاريخ التعاقد**: وهو التاريخ الذي أبرم فيه العقد.

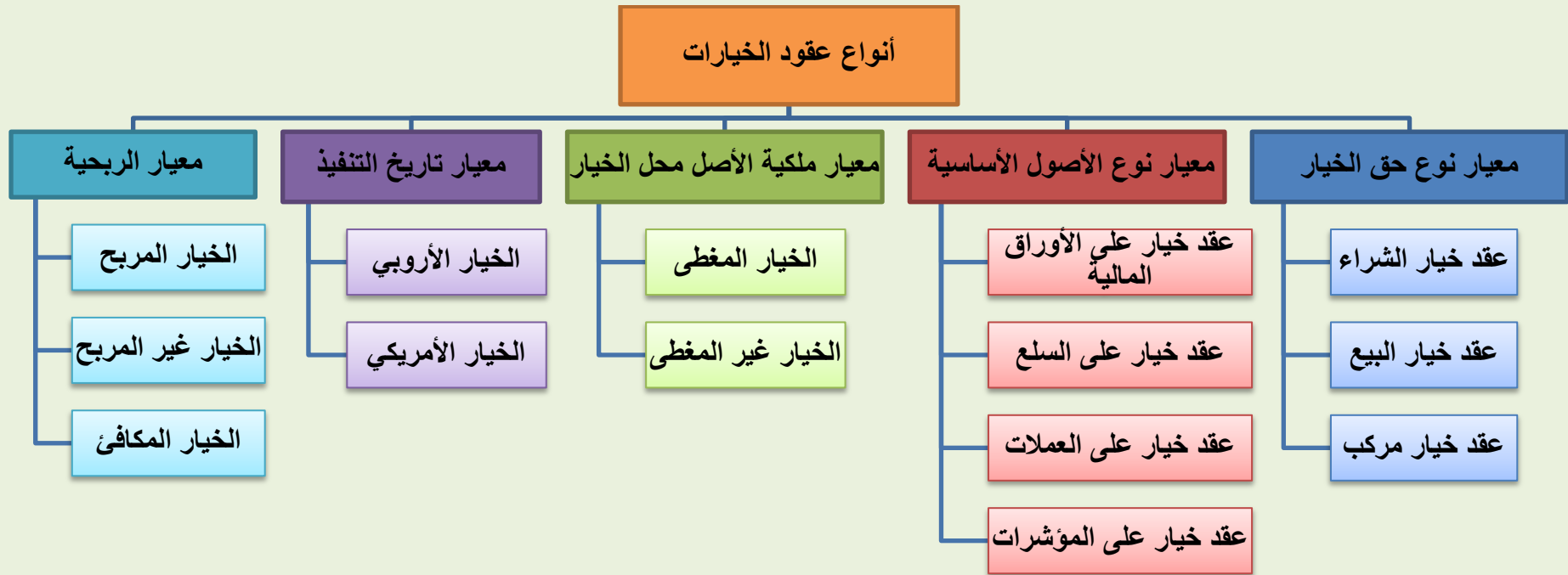
5- **حجم العقد ( Cs ) Size of Contract** : عدد أو كمية الأصول التي يشملها العقد الواحد.

6- **عدد العقود Number Of Contracts** : كمية العقود التي تضمنتها الصفقة على الأصل الأساسي المعني.

- 7- **سعر التنفيذ (سعر الممارسة) Striking Or Exercice Price** : هو السعر الذي ستباع او تشتري به الأصول محل التعاقد والمحدد في بداية التعاقد لذا يعرف **بسعر التعاقد** .
- 8- **سعر الخيار أو المكافأة أو العلاوة Premium**: وهو المبلغ الذي يحصل عليه بائع العقد مقابل تقديمه لهذا الحق (الحق في الشراء أو الحق البيع) للطرف المشتري ويحدد عادة للأصل الواحد وليس لكامل العقد.
- 9- **تاريخ صلاحية العقد Expiration date او تاريخ استحقاق العقد**: وهو آخر تاريخ يمكن فيه لحامل الخيار التنفيذ، وبعد هذا التاريخ يعد العقد منتهيا.
- 10- **تاريخ التنفيذ exercice date**: وهنا نميز بين نوعين من الخيارات:
- **الخيار الأوربي**: يمكن تنفيذ(تسوية) العقد في آخر يوم من تاريخ العقد ويعرف بتاريخ التنفيذ النهائي.
- **الخيار الأمريكي**: تتاح لحامل الخيار إمكانية تنفيذ العقد في أي يوم من فترة سريان العقد.

## أنواع عقود الخيارات

يمكن التمييز بين أربعة تصنيفات من الخيارات بالنظر إلى عدة معايير:



### أولاً: وفق معيار نوع حق الخيار

1. **عقد خيار الشراء Call Option** : ويعطي الحق في شراء عدد من الأصول في شكل سلع موصوفة في الذمة أو أوراق مالية، أو عملات اجنبية من بائع العقد بسعر التنفيذ وفي تاريخ محدد او خلال فترة زمنية محددة، مقابل مكافأة يدفعها مشتري الحق.
2. **عقد خيار البيع Put Option** : ويعطي الحق لحامله في بيع عدد من الأصول لبائع العقد بسعر التنفيذ.

**3. عقد الخيار المركب:** وهي تلك العقود التي يتم تركيبها بين اختيارات الشراء واختيارات البيع، منها: الخيار المزدوج وعقد اختيار سترادال.

نوع الخيار العقد	خيار الشراء	خيار البيع
المشتري	<ul style="list-style-type: none"> <li>● حق شراء السلع في تاريخ التنفيذ.</li> <li>● ملزم بدفع مكافأة مقابل الخيار</li> <li>● تتحقق الأرباح من ارتفاع أسعار السلع</li> <li>● الربح غير محدد النطاق</li> <li>● الخسارة محددة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● حق بيع السلع في تاريخ التنفيذ.</li> <li>● ملزم بدفع مكافأة مقابل الخيار.</li> <li>● تتحقق الأرباح من انخفاض أسعار السلع.</li> <li>● الربح غير محدد</li> <li>● الخسارة محددة.</li> </ul>
البائع	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ملزم ببيع السلعة في تاريخ التنفيذ.</li> <li>● له الحق في الحصول على المكافأة.</li> <li>● تتحقق الأرباح من ثبات أو انخفاض أسعار السلع.</li> <li>● الربح محدد.</li> <li>● الخسارة غير محددة</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ملزم بشراء السلع في تاريخ التنفيذ.</li> <li>● له الحق في الحصول على مكافأة.</li> <li>● تتحقق الأرباح من ثبات أو ارتفاع الأسعار.</li> <li>● الربح محدد.</li> <li>● الخسارة غير محددة.</li> </ul>

## ثانيا: وفق معيار نوع الأصول الأساسية أو الأصلية محل الخيار

- عقد خيار على الأوراق المالية (الأسهم والسندات)؛
- عقد خيار على السلع؛
- عقد خيار على العملات؛
- عقد خيار على مؤشرات الأسهم.

## ثالثا: وفق معيار ملكية الأصل محل الخيار من عدمها

1- **الخيار المغطى Covered Option** : فيكون محرر الحق مالكا للأصول محل التعاقد، ففي مقابل حصول المحرر على المكافأة يلزم بإيداع الأصول محل عقد خيار الشراء الموجودة في حيازته لدى بيت السمسرة الذي يتعامل معه.

فإذا رغب المشتري في تنفيذ الحق فهنا سيكون بيت السمسرة قادرا على تسليم الأصول محل التعاقد، وبذلك لا تطرح أية مشكلة، ولا تكون هناك أية حاجة لمطالبة مشتري الخيار بالحصول على أية ضمانات تكفل قدرة المحرر على الوفاء بالتزامه في حالة رغبة حامل الخيار في التنفيذ.



أما بالنسبة لخيار البيع لا يكون محرر الخيار بحاجة للهامش إذا كان رصيد حسابه النقدي لدى بيت السمسرة دائماً بمبلغ يساوي أو يتجاوز قيمة التنفيذ للصفقة، أو يمتلك عدد من الأسهم تعادل عدد الأسهم محل الخيار مودعة لدى بيت السمسرة، وهنا تتاح له فرصه سحب قيمة المكافأة.

**2- الخيار غير المغطى (المكشوف) Naked or uncovered option:** وهنا لا يملك محرر الحق الأصول محل الخيار أثناء تحريره لعقد الخيار وعندما يرغب مشتري الحق في تنفيذه، فإن محرر الخيار سيقوم بشرائه من السوق ثم يقوم بتسليمه للمشتري. لذلك تزيد مخاطرة عدم وفاء المحرر بالتزاماته، أي عجزه عن توفير الأصول المعنية في حالة خيار الشراء أو عجزه عن تسديد قيمة سعر التنفيذ في حالة خيار البيع، لذلك يقتضي الوضع لتوفير الضمانات الكافية للتأكد على قدرة محرر الخيار على الوفاء في حالة التنفيذ، ضرورة وجود هيئة تتمثل في بيت التسوية التي تعد شرطاً أساسياً لنجاح عمل سوق الخيارات، كضامن لتنفيذ العقود، ولتحقيق هذه المهمة تم ابتكار فكرة إلزام المحررين في سوق الخيارات بإيداع **الهامش النقدي المطلوب** **Margin requirement** عما يقومون به من صفقات يكونون في مركز تحرير الخيارات، ولذلك قد تتشدد بيوت السمسرة مع عملائها الراغبين في التعامل في هذه السوق من خلال فرض هوامش تفوق الهامش المطلوب لتوفير مزيد من السيولة وضمان اتمام متطلبات النشاط.

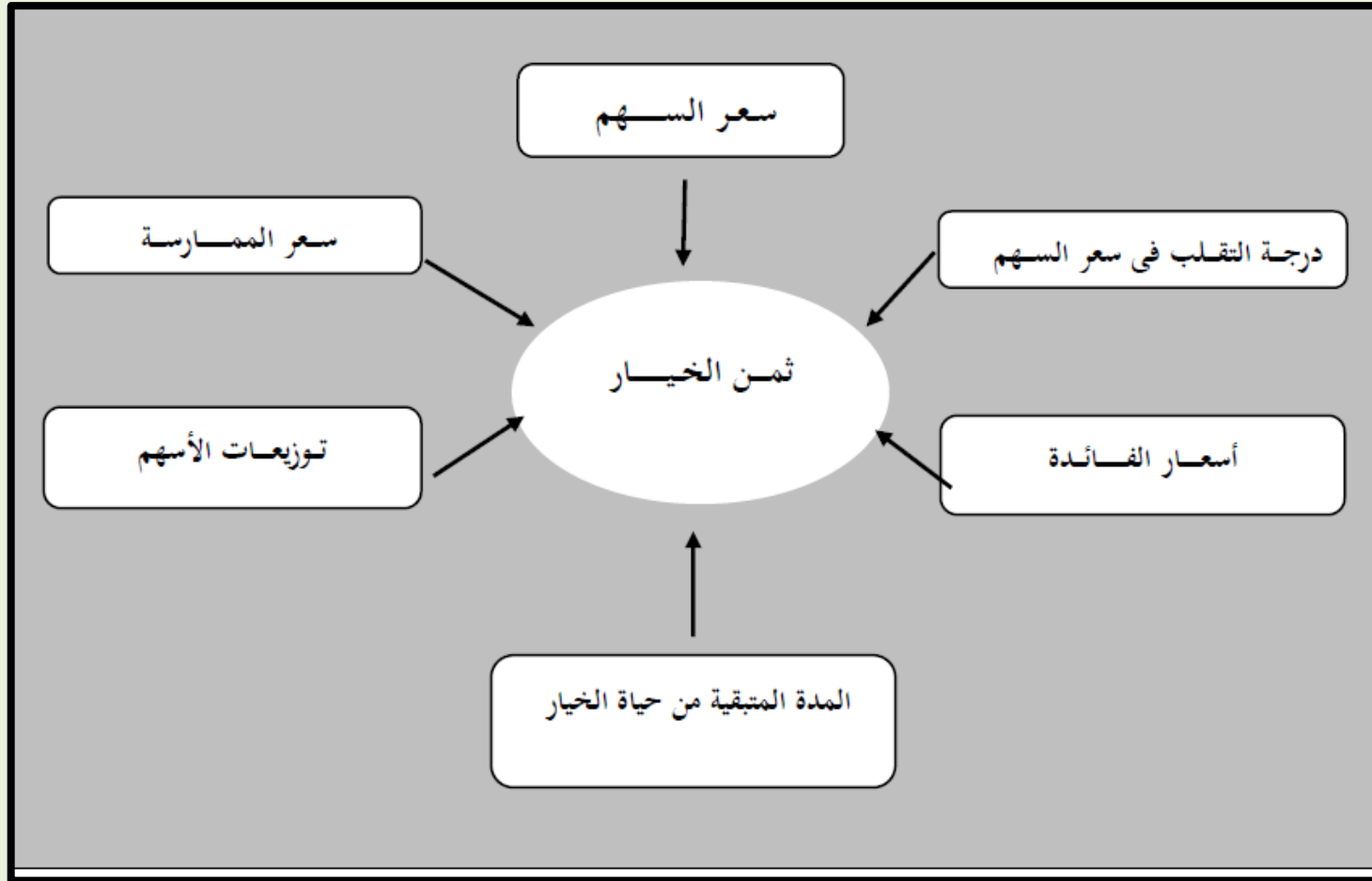
### رابعاً: وفق معيار تاريخ تنفيذ العقد

1. الخيار الأوروبي: ويعطيك الحق للمشتري في تنفيذه في آخر يوم من تاريخ صلاحية العقد.
2. الخيار الأمريكي: ويعطيك الحق للمشتري في تنفيذ الخيار في أي يوم من فترة سريان العقد إلى غاية تاريخ استحقاق الخيار أو في تاريخ صلاحية العقد.

### خامساً: وفق معيار الربحية

العقد		الربحية
عقود خيار البيع	عقود خيار الشراء	الخيار المربح
سعر السوق > سعر التنفيذ	سعر السوق < سعر التنفيذ	الخيار غير المربح
سعر السوق < سعر التنفيذ	سعر السوق > سعر التنفيذ	الخيار المكافئ
سعر السوق = سعر التنفيذ	سعر السوق = سعر التنفيذ	

## العوامل المؤثرة على سعر عقد الخيارات:



**دراسة حالة:** قام مستثمر بإبرام عقد خيار شراء أوروبي من أجل شراء القمح، وتم الاتفاق على ما يلي:

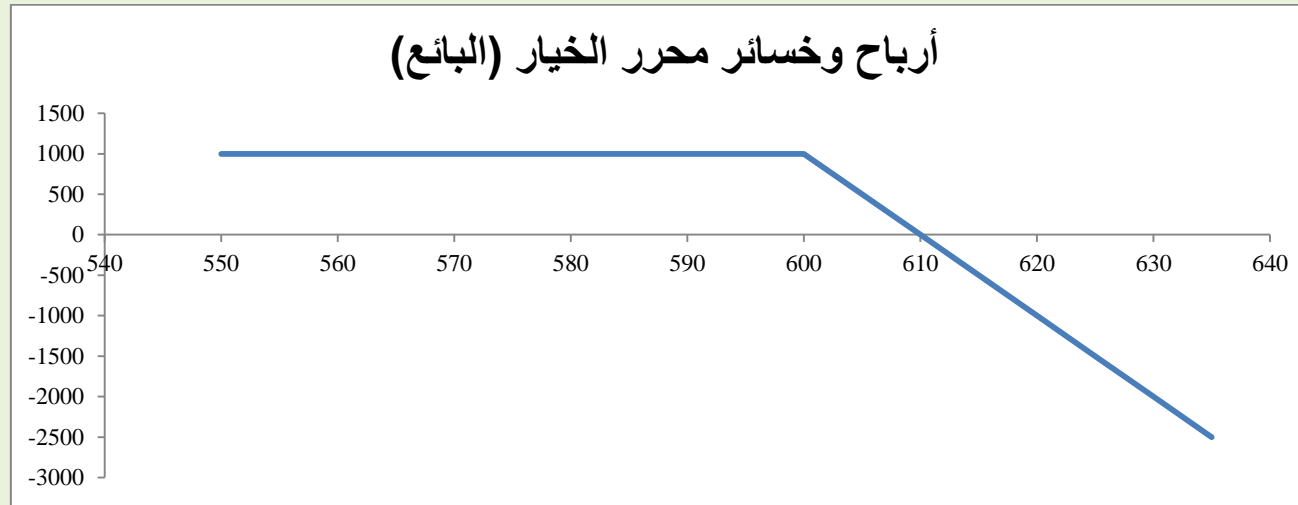
- ▶ سعر الشراء عند التسليم 600 \$ للطن؛
- ▶ الكمية المشتراة 100 طن؛
- ▶ تاريخ الاستلام بعد 5 أشهر.
- ▶ علاوة واجبة الدفع تقدر بـ 1000 \$ (10 \$ للطن).

إذا كان سعر القمح في تاريخ التنفيذ يأخذ القيم التالية: 400، 500، 600، 700، 725، 750، 800.

المطلوب: أوجد وضعية البائع والمشتري في كل حالة؟

السعر السوقي للقمح وقت التنفيذ	موقف حامل الخيار	أرباح أو خسائر حامل خيار الشراء (المشتري)	أرباح أو خسائر محرر خيار الشراء (البائع)
550	لا ينفذ	(1000)	1000
575	لا ينفذ	(1000)	1000
600	لا ينفذ أو لا ينفذ	(1000)	1000
605	ينفذ	(500)	500
610	ينفذ	00	00
620	ينفذ	1000	(1000)
625	ينفذ	1500	(1500)
630	ينفذ	2000	(2000)
635	ينفذ	2500	(2500)

تمثيل أرباح أو خسائر محرر خيار الشراء (البائع)



تمثيل أرباح أو خسائر حامل خيار الشراء (المشتري)

