المحاضرة السابعة: عقـود الاختيـارات الماليـة:

تعد عقود الخيار من أكثر الأدوات إثارة لأولئك الذين يبيعون المخاطرة وأولئك الذين يقبلون على شرائها.

1.2- عـرض تاريخـي لعقـود الاختيـار:

تعود البداية الأولى للتعامل في عقود الاختيار إلى دولة الإغريق القديمة (550 سنة قبل الميلاد) أو إلى الفيلسوف الرياضي الفلكي"طاليسThales" أحد الحكماء السبعة عند اليونان، فقد تنبأ طاليس بأن بلاده سوف تشهد ندرة في ثمار الزيتون فقام بشراء عقود تعطيه الحق في شراء ثمار الزيتون في تاريخ معين بسعر محدد مسبقا، وهو الأمر الذي ترتب عليه إحراج السوق، وبدء من "جولياس سيزار" (64 سنة قبل الميلاد) فإن الفينيقيين والرومانيين تعاملوا في عقود بشروط متشابهة إلى حد كبير لعقود الاختيار الحالية.

وفي العصور الوسطى كانت المضاربات على بصيلات النباتات ، فقد ارتفعت أسعار شجيرات وبصيلات هذه النباتات ولم تكن تتوقف عن الصعود الأمر الذي أشعل حمى المضاربة عليها، فأنشأت سوقا ثانوية نشطة لعقود اختيار الشراء على شجيرات وبصيلات نبات التيوليب، والسوق التي كانت تباع وتشترى من خلالها هذه العقود فقد أنشئت في هولندا عام 1634.

ومع أفول القرن السابع عشر وبداية القرن الثامن عشر أنشئت سوق الخيارات في إنجلترا إلا انه بنشوب الحرب، وانهيار شركة «South SeaCompany » لم تعد عقود المشتقات تحظى بالقبول، وصارت غير مشروعة واستمر الأمر على هذا النحو قرابة مئة عام.

وبدأت عقود الاختيار في الظهور في الولايات المتحدة الأمريكية قبل أفول القرن الثامن عشر بقليل ، وكان يطلق على عقود الخيار في ذلك الحين بعقود الامتياز حيث تم بموجب هذه الاتفاقية إنشاء بورصة نيويورك.

ومع نهاية القرن التاسع عشر قام "راسيل ساج" المؤسس الحقيقي لتلك المعاملات بإنشاء سوق غير رسمية للاختيارات.

وفي نهاية 1934 صدر قانون يسمح بالتعامل في الخيارات ولكنها كانت تخضع لنظم ولوائح لجنة البورصة والأوراق المالية إلا أن سوق الخيارات لم تجد في البداية إقبالا بسبب بعض القيود والتي اعتبرت من العيوب أو النقائص في السوق ومنها أن هذه العقود لم تكن نمطية، وكانت غير

قابلة للتحويل، وكانت تقتضي التسليم الفعلي وأنها تفتقر إلى الضمان كما كانت تفتقد صانع السوق.

بينما شهد عام 1973 تغيرا في عالم الاختيارات فقد قامت بورصة شيكاغو للتجارة- وهي أقدم وأكبر بورصة للتجارة في عقود السلع المستقبلية- بتأسيس بورصة للتعامل في الخيارات على الأسهم فقط Chicago Board Options Exchange (CBOE)وفتحت هذه البورصة أبوابها للمتاجرة في عقود اختيارات الشراء في السادس والعشرين من افريل عام 1973، بينما يبدأ التعامل على عقود خيار البيع قبل جانفي 1977.

ومنذ ذلك الحين فإن العديد من البورصات وأغلبها من بورصات التجارة في السلع المستقبلية- بدأت التعامل في عقود الخيارات.

1.1.2- ماهية عقود الاختيار:

تعرف حسب "الدكتور طارق عبد العال حماد" بأنها: " اتفاق للتعامل في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر محدد، ولكن فقط إذا رغب مشتري العقد في حدوث هذا التعامل"

وحسب "الدكتور ستيف كرول" «18» فإنها: "عقد بين مشتري وبائع يعطي للمشتري حق في أن يبيع أو أن يشتري أصلا معينا بسعر محدد سلفا خلال فترة زمنية معينة محددة مسبقا، ويلتزم البائع بمقتضى هذا العقد بتنفيذه إذا ما طلب إليه ذلك، وذلك بشراء أو ببيع الأصل محل التعاقد بالسعر المتفق عليه، بينما يمارس الشاري حقه في تنفيذ العقد أو فسخه دون أي التزام من جانبه تجاه الطرف الآخر".

بينما يعرف "شانس" عقد الخيار "بأنه عقد بين طرفين احدهما بائع والآخر مشتري، يعطي الشاري حقا وليس التزاما عليه أن يشتري أو أن يبيع شيئا ما في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه عند تحرير العقد".

والذي يتجلى من خلال تلك التعاريف المقدمة أنها تتفق جميعا في المضمون، وإن تباينت تباينا محدودا في حجم التفاصيل.

المتعاملون في سوق الخيارات:

* **المتحوطون:** يستعمل المتحوطون سواء كانو مؤسسات تجارية اوصناعية او مالية، الخيارات للتحوط من تقلبات متغيرات السوق كاسعار الفائدة واسعار الاسهم واسعار الصرف واسعار الاسهم.

الميزة الاساسية للتحوط عن طريق استعمال عقود الخيارات مقارنة بعقود المستقبلية هو ان عقود الخيار كونه يعطي لصاحبه الحق وليس الالزام في تنفيذ العقد يحقق نتائج افضل في عملية التحوط، حيث اذا كان تطور المتغير المتحوط منه نفذ الخيار وتم الحصول على الحماية المنشودة، كما في حالة تطور ايجابي للمتغير، فالخيار عكس العقود الاجلة والمستقبلية التي تعتبر ملزمة للمتحوط، يتيح له الفرصة لاستغلال هذه الظروف الايجابية باللجوء مباشرة الى السوق دون الزامية تنفيذه، كما هو منطقي هذه الميزة ليست مجانية بل هي مقابل للعلاوة المدفوعة عند ابرام العقد.

* **المضاربون:** الخيارات كذلك تمثل ادوات مواتية للرهان على اتجاه اسعار الاصول والحصول على ارباح من جراء ذلك، حيث يمكن استعمال الخيارات كبديل للمواقف الطويلة عل العقود الاجلة والمستقبلية وخيارات البيع كبديل للمواقف القصيرة.

من اهم مزايا استعمال الخيارات في عمليات المضاربة تمكين المستثمرين بتوظيف مواردهم المالية بصفة اكبر كفاءة ونجاعة، حيث يمكن عن طريق المخاطرة بالمكافاة التي تمثل نسبة ضئيلة من سعر الاصول الحصول على عوائد معتبرة مع التحكم المسبق في مخاطر هذه المواقف، حيث أقصى ما يمكن ان يخسره المستثمرون هو مبلغ العلاوة.

- **المراجحون:** يلجا المراجحون الى سوق الخيارات للاستفادة من الاختلالات الملاحظة في تسعير هذه العقود لغرض الحصول على ارباح خالية من المخاطر وذلك باتخاذ مواقف مركبة على عقود الخيارات والاصول محل التعاقد.