

## المحاضرة الثامنة

2.1.2- أنواع عقود الاختيار: « » يقسم أغلب الكتاب عقود الاختيار إلى نوعين رئيسيين فقط هما:

**عقد خيار البيع Put Option، وعقد خيار الشراء Call Option.**

بينما يقسمها آخرون إلى ثلاثة أنواع هي:

1- عقد خيار الشراء

2- عقد خيار البيع

3- عقد خيار مزدوج

Double Option

### 2.2- اختيار الشراء: Call option

عرفه "فريديركايملنج" كما يلي: "عقد قابل للتداول يعطي للمشتري الحق في شراء عدد معين من الأسهم أو السندات لفترة معينة وبسعر معين".

وعرف اختيار الشراء حسب "جاك كلارك فرنسيس" بأنه خيار لشراء أسهم عادية لمنشأة ما بسعر معين خلال فترة معينة "

إذن اختيار الشراء عقد يعطي صاحبه الحق في شراء ورقة مالية يتوقع ارتفاع قيمتها السوقية مستقبلا بسعر محدد سلفا يسمى سعر التنفيذ، وقد ينفذ العقد في تاريخ محدد يتفق عليه كما هو الحال في الاختيار الأوروبي، أو أن ينفذ في أي وقت منذ إبرام العقد حتى تاريخ التنفيذ وهو حال الاختيار الأمريكي.

يعطي اختيار الشراء الحق لصاحبه في تنفيذه أو عدم تنفيذه، وذلك في مقابل مبلغ محدد يدفعه لمحرر (بائع) الاختيار يسمى بالمكافأة، وتجدر الإشارة هنا إلى أن ما يدفع مشتري الاختيار إلى شرائه ومحرر الاختيار إلى بيعه هو توقعاتهما المختلفة بشأن تطور أسعار الأسهم المتوقعة.

### - اختيار البيع: Put Option

عرفه 'د. بنتون' و 'د. ربرتبروكس' بالآتي: "خيار يعطي حامله حقا في أن يبيع أصلا(كالأسهم العادية) بالسعر المسمى في العقد وقبل انتهاء مدته المحددة في العقد".

بينما عرفه "فرنسيس هيرست" بأنه " عقد على دفع مبلغ من المال مقابل أن يكون لمن دفع ثمن الخيار حقا في أن يبيع لمن حرر له العقد ورقة مالية معينة في تاريخ معين بالسعر المسمى في العقد."

إذن مما تقدم فإن عقد اختيار البيع هو الصورة المرآة لاختيار الشراء، ف شراء اختيار بيع يعطي الحق لحامله في بيع ورقة مالية يملكها بسعر تنفيذ معين.

لتوضيح هذين العقدين نعطي مثالين بسيطين:

مثال 01: يراهن مستثمر على ارتفاع سعر سهم xyz خلال الثلاثي المقبل ولذلك اقدم على شراء عقد خيار شراء (العقد يتضمن 100 سهم)، بسعر تنفيذ قدره 95 وتاريخ انتهاء العقد يعد 03 اشهر مقابل دفع علاوة قدرها 05 لكل سهم، ما هي نتائج العملية في الحالات التالية:

- سعر نهائي للسهم قدره 102.
- سعر نهائي للسهم قدره 97
- سعر نهائي قدره 90.

مثال 02: يتوقع مستثمر أن تنخفض أسعار شركة ABC خلال السداسي المقبل وللاستفادة من ذلك قرر شراء عقد خيار بيع (يتضمن 100 سهم) بسعر تنفيذ قدره 50 مقابل دفع علاوة قدرها 02 على السهم الواحد، ما هي نتائج العملية في الحالات التالية:

- سعر نهائي للسهم يقدر بـ 55
- سعر نهائي للسهم يقدر بـ 49
- سعر نهائي للسهم يقدر بـ 45

### عقد الاختيار المزدوج: Double Option.

هو عقد يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء وبمقتضاه يصبح لحامله الحق في أن يكون شاريا للأوراق المالية محل التعاقد أو بائعا لها، وذلك رهن بمصلحة الشاري حيثما كانت فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة العقد كان شاريا وإذا انخفضت كان بائعا، ومع تعاضم المخاطرة التي يتعرض لها بائع الخيار، فلا غرو أن يتقاضى ضعف ثمن شراء خيار البيع أو خيار الشراء .

كما يمكن التمييز بين نوعين من عقود الاختيار:

الاختيار الأمريكي: هو عقد يعطي لطرف ما (مشتري الاختيار) الحق في شراء أو بيع عدد من الأسهم والسندات أو العملات لطرف آخر (محرر أو بائع الاختيار) بسعر متفق عليه مقدما، على أن يتم تنفيذ الاتفاق بالبيع أو الشراء في أي وقت خلال الفترة التي تمتد من إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لنهايته.

أما الاختيار الأوروبي: لا يختلف عن الاختيار الأمريكي إلا في تنفيذه الذي لا يتم إلا في نهاية التاريخ المحدد للاختيار بموجب الاتفاق، والجدير بالذكر أنه في كلا النوعين يكون لمشتري الاختيار الحق في تنفيذه أو عدم تنفيذه.

## عناصر الخيار ومفهوم العلاوة:

### 1- عناصر عقد الخيار:

- الأطراف المتعاقدة (المشتري والبائع).
- تاريخ التعاقد.
- نوع الاصل المتعاقد عليه.
- كمية العقود وكمية الاصل كل عقد.
- سعر التنفيذ (سعر الممارسة).
- تاريخ التنفيذ او تاريخ الاستحقاق.
- قيمة العلاوة او المكافأة.

الخلاوة (مكوناتها ومحدداتها): تتكون خلاوة حق الخيار (سعر الخيار) من عنصرين أساسيين : القيمة الذاتية والقيمة الزمنية.

1- القيمة الذاتية: هي الربح المكتسب إذا تمت ممارسة الحق، وتكون لها قيمة فقط إذا كان سعر السوق أعلى من سعر التنفيذ (الممارسة) في حالة خيار الشراء وتكون قيمتها صفرا إذا كان سعر السوق اقل من سعر التنفيذ.

أي القيمة الذاتية (حالة خيار الشراء) = السعر السوقي للأصل - سعر التنفيذ.

والقيمة الذاتية (حالة خيار بيع) = سعر التنفيذ - السعر السوقي للأصل.

أي انه يجب أن يكون الخيار مربحا حتى تكون له قيمة ذاتية.

2- القيمة الزمنية: هو الجزء الذي يدفعه المستثمر مقابل الحصول على قيمة ذاتية أعلى في المستقبل وتحسب وفقا للعلاقة التالية:

قيمة الوقت = قيمة العلاوة - القيمة الذاتية. فهذه القيمة تتقلص تدريجيا حتى تنعدم في تاريخ انتهاء العقد.

وتكمن هذه القيمة أيضا في احتمالية تحرك الأسعار بين الوقت الحاضر ووقت انتهاء العقد، فهي ترتبط أساسا بالفترة الزمنية

المتبقية على صلاحية الخيار، لان الخيار عادة لا ينفذ إلا في آخر يوم لصلاحيته، حيث يدفع مشتري الخيار قيمة خلاوة أعلى بازدياد الفترة الزمنية لصلاحية العقد.

العوامل المحددة لقيمة العلاوة : قيمة العلاوة لخيار شراء وخيار بيع هي دالة لعدة متغيرات وهي مبينة في الجدول:

العامل	خيار الشراء	خيار البيع
سعر الأصل s	+	-
سعر التنفيذ k	-	+
المدة المتبقية حتى انتهاء العقد	+	+
سعر الفائدة الخالي من المخاطر $r^*$	+	-
معدل تذبذب سعر الاصل $*Q*$	-	+
التوزيعات النقدية D		

\*\*يعتبر التذبذب مهما بالنسبة للمتاجرين بالخيارات المالية بسبب انه يعتبر مقياسا لاحتمالات تغيرات سعر الأصل محل التعاقد.

\*ويمثل قيمة الزمن في حالة وجود فرصة توظيف (إيداع)، (معناه أن المساهم انطلقا منه قد يعوض ما قد يخسره في الخيار)، ويعتبر عاملا ايجابيا في حالة خيار شراء، وهذا لأنه يسمح لمشتري خيار الشراء بتوظيف بمعدل خالي من المخاطرة، وعامل سلبي في خيارات البيع (لان المستثمر لا يملك المال إنما سيحصل عليه بعد مدة وفوق ذلك يدفع علاوة).