

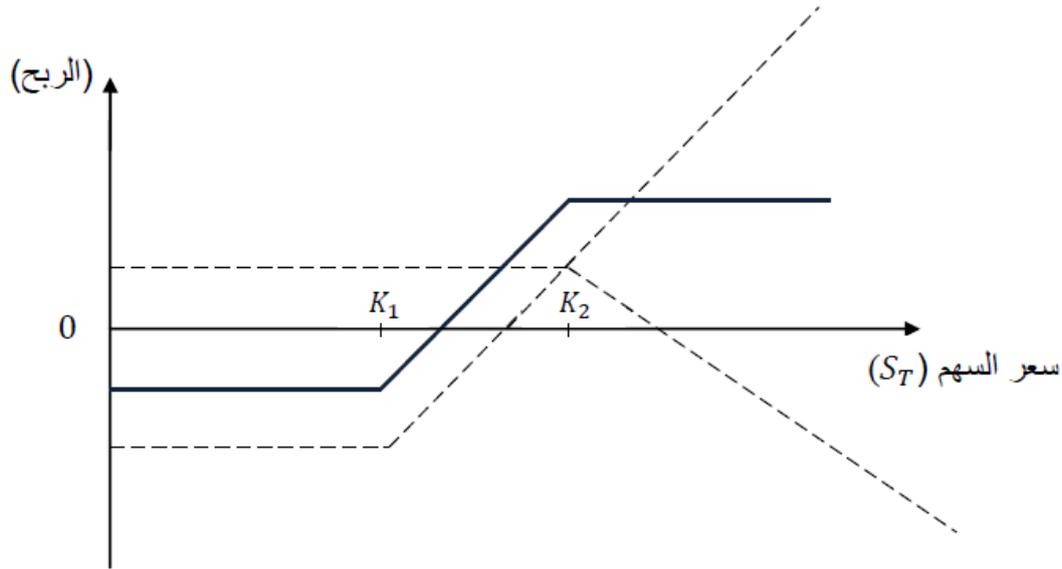
## المحاضرة العاشرة

الاستراتيجيات المبنية على الانتشار **Spread** : يتم بناء هذه الاستراتيجيات باتخاذ مواقف مختلفة في خيارين على الأقل من نفس الجنس ونفس تاريخ الاستلام ولكن بأسعار تنفيذ مختلفة.

أ- إستراتيجية الانتشار التصاعدي:

تقضي هذه الإستراتيجية باتخاذ موقف طويل على خيار شراء بسعر تنفيذي معين ( $K_1$ ) وموقف قصير على خيار شراء آخر بسعر تنفيذ ( $K_2$ ) أعلى من ( $K_1$ ) ولكن بنفس تاريخ الاستحقاق وعلى نفس الأصل. هذه الإستراتيجية مواتية عندما يتوقع المستثمر ارتفاع في سعر الأصل لكن في حدود معينة ( $K_2$ ).

الشكل: مخطط أرباح إستراتيجية الانتشار التصاعدي باستعمال خياري شراء



تمثل الخطوط المتقطعة في الشكل السابق خياري الشراء في حين الخط الغامق نتائج هذه الإستراتيجية، وبما أن خيار الشراء يتناقص بارتفاع سعر التنفيذ فمن المنطقي أن يكون سعر الخيار المباع دائما أقل من سعر الخيار المشتري.

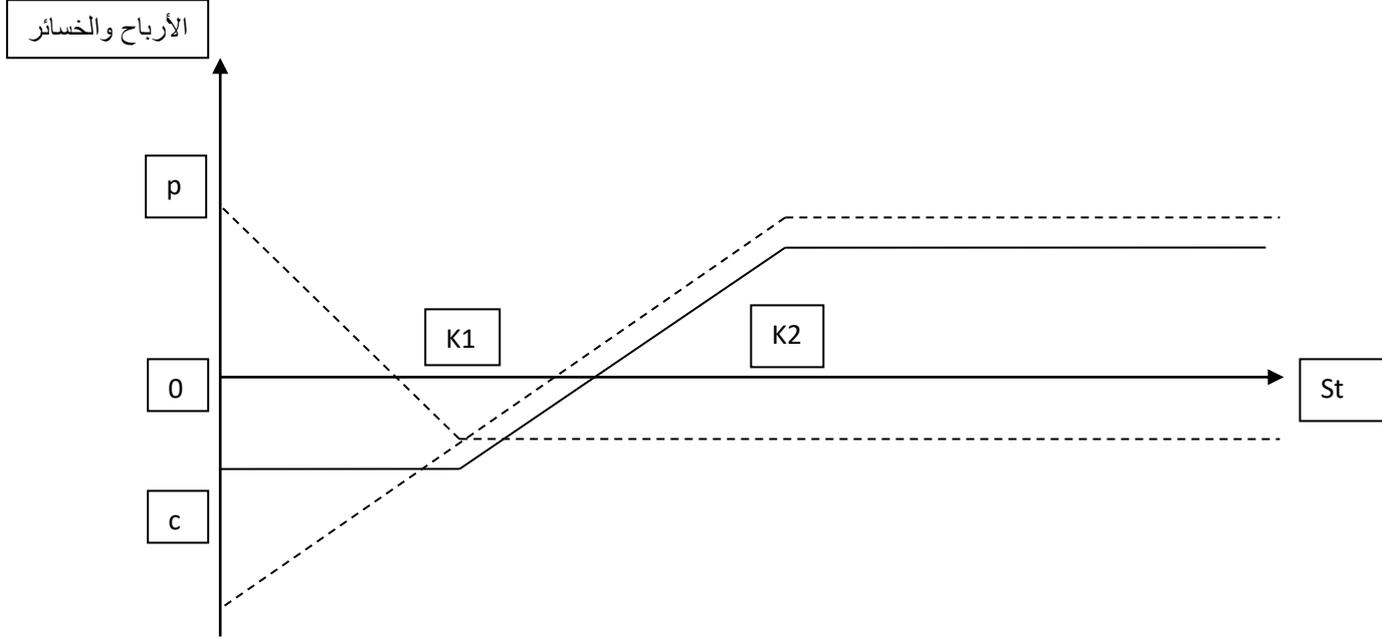
والجدول التالي يبين عرض النتائج المترتبة عن الإستراتيجية:

الجدول: تدفقات إستراتيجية الانتشار التصاعدي باستعمال خيارى شراء.

النتيجة الاجمالية	تدفقات الموقف القصير	تدفقات الموقف الطويل	السعر النهائي St
<b>K2-K1</b>	<b>K2-St</b>	<b>St-K1</b>	<b>St ≥ K2</b>
<b>St-K1</b>	0	<b>St-K1</b>	<b>K1 &lt; St &lt; K2</b>
0	0	0	<b>St ≤ K1</b>

للحصول على النتائج الصافية للإستراتيجية يتعين طرح الاستثمار الصافي عند إبرام العقد (قيمة المكافأة المدفوعة - قيمة المكافأة المقبوضة) من النتائج الإجمالية.

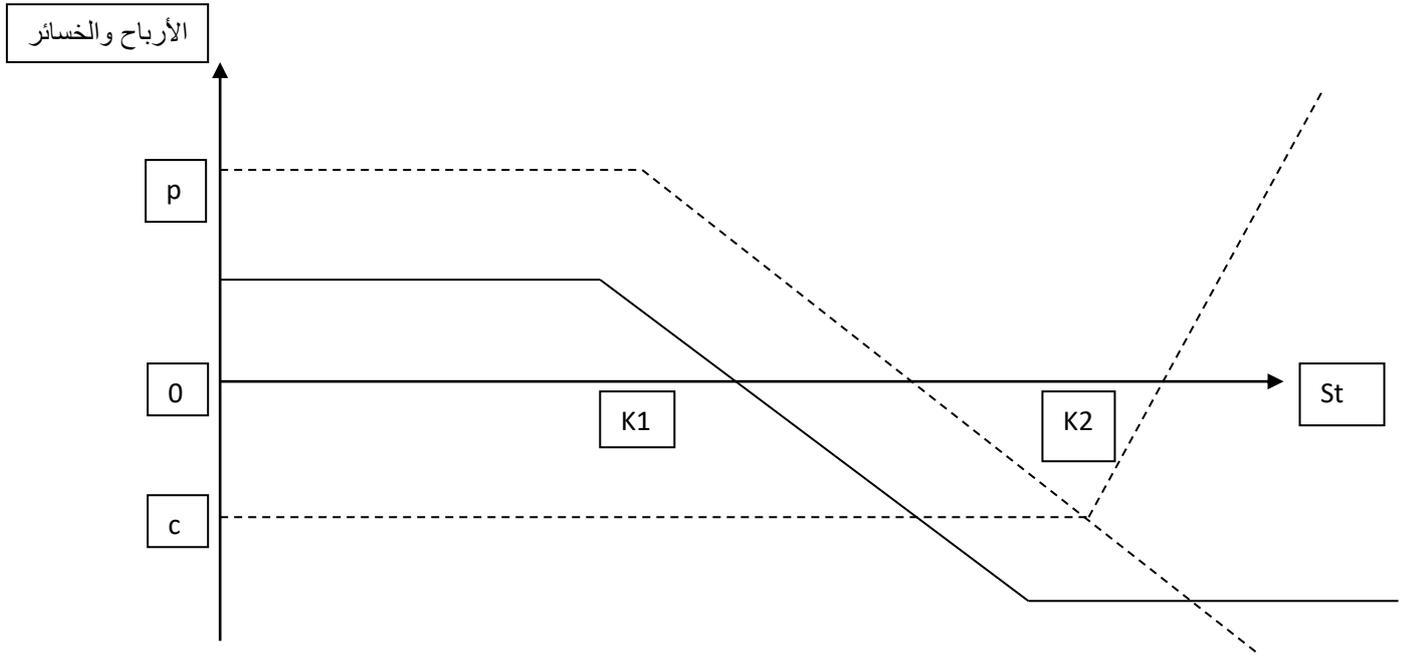
يمكن كذلك بناء هذه الإستراتيجية عن طريق استعمال خيارات البيع وذلك باتخاذ موقف طويل بسعر تنفيذ قدره K1 وموقف قصير بسعر تنفيذ قدره K2 (K1 < K2) على خيارى بيع بنفس تاريخ الاستلام.



### ب- إستراتيجية الانتشار التنازلي Bear Spread

هذه الإستراتيجية مبنية على توقعات المستثمر لانخفاض في سعر الأصل، ولكن في حدود معينة، بحيث يتخذ موقفا طويلا بسعر تنفيذ K2 وموقفا قصيرا بسعر تنفيذ K1 أقل من K2 على خيارى شراء بنفس تاريخ الاستلام، مخطط الأرباح والخسائر لهذه الإستراتيجية وتدفعاتها في تاريخ انتهاء العقد معطاة في الشكل التالي:

الشكل: مخطط الأرباح والخسائر لإستراتيجية انتشار تنازلي باستعمال خيارى شراء.



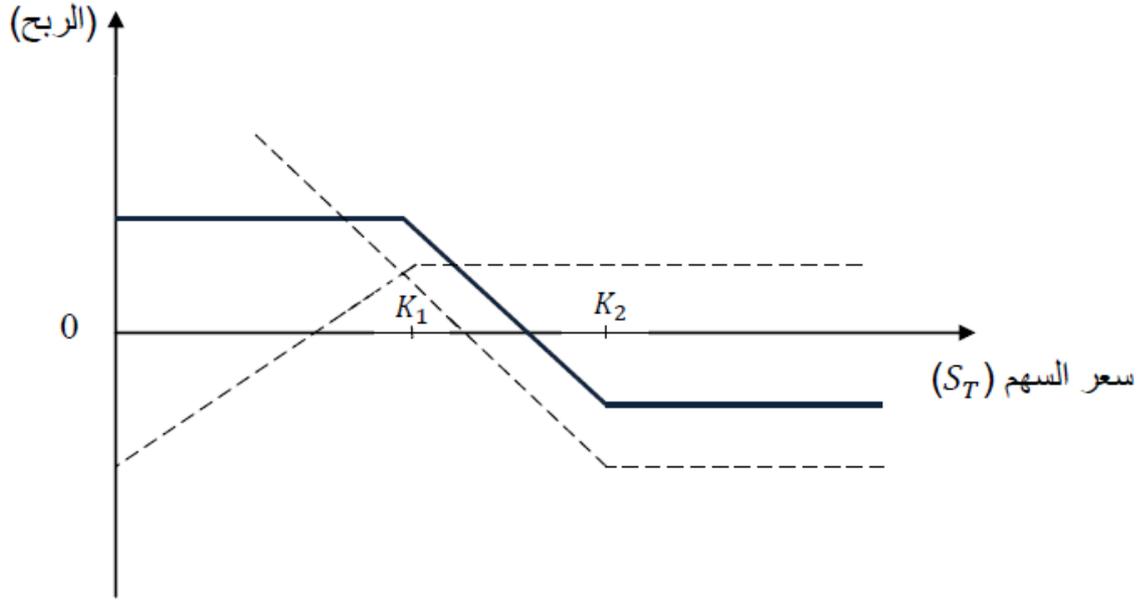
الجدول: تدفقات إستراتيجية الانتشار تنازلي باستعمال خيارى شراء.

النتيجة الاجمالية	تدفقات الموقف القصير	تدفقات الموقف الطويل	السعر النهائي St
<b>K1-K2</b>	<b>K1-St</b>	<b>St-K2</b>	<b>St ≥ K2</b>
<b>K1-St</b>	<b>K1-St</b>	<b>0</b>	<b>K1 &lt; St &lt; K2</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>St ≤ K1</b>

للحصول على النتائج الصافية للإستراتيجية في كل حالة لابد من الأخذ في الاعتبار الاستثمار الأصلي عند إبرام العقد، بحيث يتعين إضافة (المكافأة المقبوضة - المكافأة المدفوعة) إلى النتائج الإجمالية.

يمكن كذلك بناء هذه الإستراتيجية عن طريق استعمال خيارات البيع وذلك باتخاذ موقف طويل بسعر تنفيذ قدره K2 وموقف قصير بسعر تنفيذ قدره K1 ( $K1 < K2$ ) على خيارى بيع بنفس تاريخ الاستلام.

كما هو مبين في الشكل التالي:



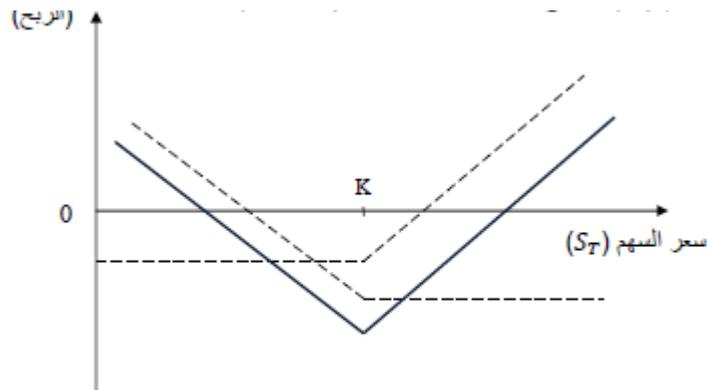
بالإضافة إلى استراتيجيات الانتشار السابقة هناك العديد منها اقل أهمية كإستراتيجية انتشار الفراشة والانتشار حسب التواريخ والانتشار المائل.

الاستراتيجيات المختلطة: وتقوم هذه الإستراتيجية على المزج بين كل من خيارات الشراء وخيارات البيع على نفس السهم ومنها:

#### • استراتيجية Straddle:

وتعتبر من الأساليب المختلطة ذات الشعبية والتي تتضمن شراء خيار شراء وخيار بيع بسعر تنفيذ واحد ونفس فترة الاستحقاق، وهذه الاستراتيجية مناسبة عندما يرتقب المستثمرون تحركا معتبرا في أسعار الأصل محل التعاقد ولكنه لا يعلم في أي اتجاه سوف يتحرك صعودا أو نزولا، أي كلما اقترب سعر السهم من سعر التنفيذ خلال فترة الاستحقاق يؤدي ذلك إلى تحقيق خسائر بالنسبة للمستثمر كما هو مبين في الشكل:

الشكل: مخطط ارباح وخسائر استراتيجية (Straddel)



والجدول التالي:

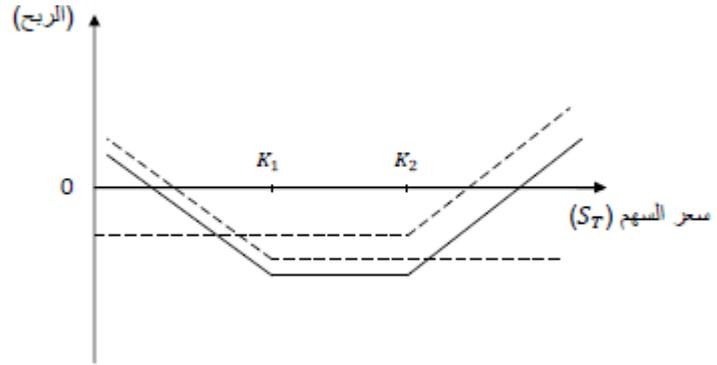
النتيجة الاجمالية	تدفقات خيار البيع	تدفقات خيار الشراء	السعر النهائي $St$
$K - St$	$K - St$	0	$St \leq K$
$St - K$	0	$St - K$	$St > K$

للحصول على النتائج الصافية للإستراتيجية في كل حالة لابد من الأخذ في الاعتبار الاستثمار الأصلي عند إبرام العقد، بحيث يتعين طرح المكافأة المدفوعة من النتائج الإجمالية.

### • Strangles :

وغالباً ما تدعى هذه الإستراتيجية بـ **Bottom Vertical Combination**، حيث يقوم المستثمر بشراء خيار بيع وخيار شراء لهما نفس تاريخ الاستحقاق وبسعري تنفيذ مختلفين.

الشكل: مخطط ارباح وخسائر Strangles



وكما يوضح الشكل أن سعر تنفيذ خيار الشراء  $K_2$  أكبر من سعر تنفيذ خيار البيع  $K_1$ ، أي  $K_1 < K_2$ .

الجدول:

النتيجة الاجمالية	تدفقات خيار البيع	تدفقات خيار الشراء	السعر النهائي $St$
$K1 - St$	$K1 - St$	0	$St \leq K1$
0	0	0	$K1 < St < K2$
$St - K2$	0	$St - K2$	$St \geq K2$

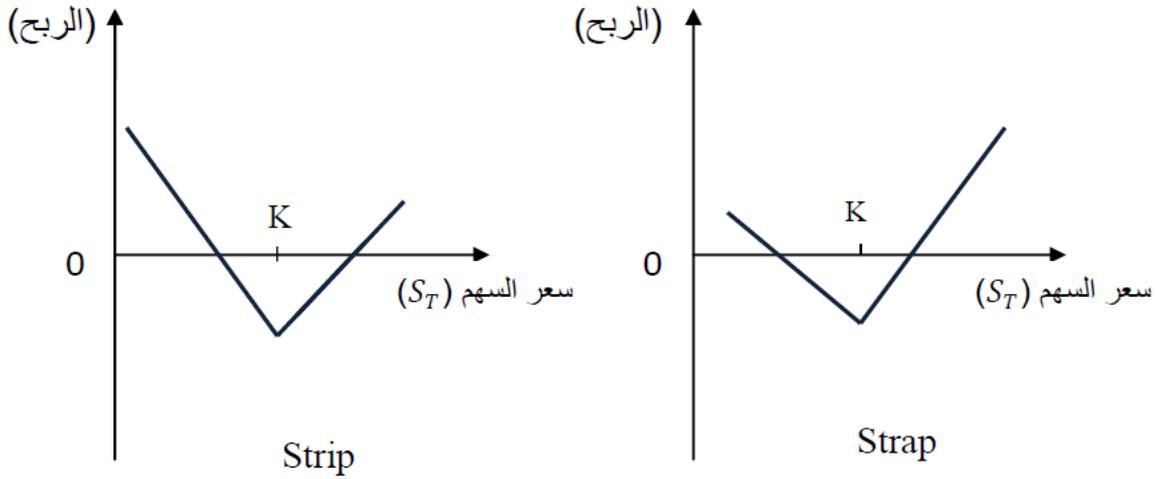
وتعتبر هذه الاستراتيجية مشابهة لاستراتيجية **Straddle** حيث يتوقع المستثمر أن هناك تحركا كبيرا في سعر السهم دون أن يكون متاكدا من ارتفاعا أو انخفاضاً.

• استراتيجيات التهذيب والتحزيم

أ- استراتيجية التهذيب **Strip**: تشمل شراء خيار شراء واحد وخياران بيع بسعر تنفيذ واحد وتاريخ استحقاق واحد.

ب- استراتيجية التحزيم **Strap**: وتشمل على شراء خياري شراء واحد وخيار بيع واحد بسعر تنفيذ واحد وتاريخ استحقاق واحد.

الشكل: النتائج المترتبة عن استخدام استراتيجية التهذيب والتحزيم



أما بالنسبة لإستراتيجية التهذيب فيرى المستثمر أنه سيكون هناك تحرك كبير في سعر السهم مع ترجيح الهبوط.

أما بالنسبة لإستراتيجية التحزيم فيرى المستثمر كذلك أنه سيكون هناك تحرك كبير في سعر السهم مع ترجيح الارتفاع.