

الماضرة السابعة: عقود الخيارات المالية

بعد ما اشتدت مخاطر التداول والمضاربة على العقود المستقبلية نظرا لإلزاميه التنفيذ فيها للطرفين عند تاريخ الاستحقاق، تم ابتكار الاختيارات المالية لتفادي خطر الالزام في حالة عدم توافق الأسعار المقدره مع الأسعار المستقبلية، وذلك لمنحه الحق في التنازل عن تنفيذ العقد مقابل دفع ثمن التنازل لحامل العقد.

نشأتها وتطورها التاريخي:

في العصور ما قبل التاريخ كان التجار في تعاملهم مع المزارعين الإغريق والفينيقيين تعاملات بالدفع والتسليم المستقبلي وبشروط دفع التسبيقات، وكانت تشبه إلى حد ما التعامل بالخيارات المالية، وفي العصور الوسطى وبالضبط في هولندا كما ذكرنا سابقا بما تعلق بالعقود المستقبلية فإن الحل ذاته تكرر مع عقود الخيارات المالية، فقد تم التعامل بها بين التجار المضاربين على زهور الزنبق أو ما تسمى بـ (التوليب)، فقد ارتفعت أسعار شجيراتهم ولم تكن تتوقف عن الصعود الأمر الذي أشعل حى المضاربة عليها، فأنشأت سوقا ثانوية نشطة لعقود اختيار الشراء على شجيرات وبصيلات التوليب، وأما السوق التي كانت تباع وتشتري من خلالها هذه العقود فقد أنشئت في هولندا عام 1634، وهي السوق التي شهدت أول فقاعة مالية في التاريخ سنة 1637.

وفي بداية القرن الثامن عشر أنشئت سوق الخيارات في إنجلترا إلا أنه بنشوب الحروب، وانهار شركة بحر الجنوب « South Sea Company » ولم تعد عقود المشتقات تحظى بالقبول، وصارت غير مشروعة واستمر الأمر على هذا النحو قرابة مئة عام.

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.

وفي سنة 1973 قامت بورصة شيكاغو للتجارة- وهي أقدم وأكبر بورصة للتجارة في عقود السلع المستقبلية- بتأسيس بورصة للتعامل في الخيارات على الأسهم فقط (CBOE) Chicago Board Options Exchange وفتحت هذه البورصة أبوابها للمتاجرة في عقود اختيارات الشراء في 26 أبريل سنة 1973، بينما يبدأ التعامل على عقود خيار البيع قبل جانفي 1977.

1. تعريف عقود الاختيارات المالية:

من خلال تسميتها فإن عقود الخيارات المالية بها كل أركان العقد المستقبلي إلا أنها تعطي لحاملها الحق في الاختيار وليس الالتزام فيما يخص تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد، وذلك مقابل علاوة يدفعها مشتري الحق (سواء أكان شراء أو بيع أصل معين) لبائع الحق الذي هو ملزم بتنفيذ العقد إذا طلب من مشتري الحق ذلك.

ذكر الدكتور طارق عبد العال حماد في كتابه حول المشتقات المالية تعريفا مختصرا لها بأنها: " اتفاق للتعامل في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر محدد، ولكن فقط إذا رغب مشتري العقد في حدوث هذا التعامل".
كما عرف Steve Kroll - وهو مدير مالي ناجح وأكاديمي في مجال المحافظ والمشتقات المالية - عقود الخيارات المالية تعريفا ملما بمفهومها حيث قال بأنها: "عقد بين مشتري وبائع يعطي للمشتري حق في أن يبيع أو أن يشتري أصلا معيناً بسعر محدد سلفاً خلال فترة زمنية معينة محددة مسبقاً، 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".

2. أركان عقود الاختيارات المالية

يتكون عقد الاختيار المالي إلى الأركان الأساسية التالية وهي:

1.3- مشتري حق الاختيار: وهو الطرف الذي لديه الحق في الاختيار (سواء أكان خيار شراء أو خيار بيع) بين تنفيذ العقد أو التنازل عن تنفيذه حسب الحركة المستقبلية للأسعار، لكن يدفع مقابل هذا الحق علاوة (مكافأة) إلى بائع الحق في الاختيار، وهو الطرف الثاني من العقد الملزم بتنفيذ أو عدم تنفيذ العقد حسب ما يطلبه منه مشتري حق الاختيار.

2.3- بائع حق الاختيار (محرر العقد): وهو الذي يقوم بتحرير العقد وبيعه لمشتري حق الاختيار مقابل علاوة تسمى ثمن حق الاختيار، وعلى هذا الأساس هو دائما ملزم بالتنفيذ.

3.3- العلوّة (ثمن حق الاختيار): وهو مبلغ غير قابل للاسترداد يدفعه مشتري حق الاختيار إلى محرر العقد (بائع حق الاختيار) وعادة ما تكون قيمتها صغيرة نسبة إلى حجم العقد، وهو المبلغ الذي يتنازل عليه مشتري الحق مقابل تفادي خسائر أكبر ناتجة عن تقلبات الأسعار المستقبلية.

4.3- سعر التنفيذ: وهو السعر الذي تم الاتفاق عليه أثناء إبرام العقد لتنفيذ العقد به في تاريخ الاستحقاق، مهما تغيرت الأسعار مستقبلاً.

5.3- السعر السوقي: وهو سعر الأصل محل التعاقد في السوق أثناء تنفيذ العقد في تاريخ الاستحقاق، وهو الذي على أساسه يقوم مشتري حق الاختيار باتخاذ قرار تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد، وهناك من يسميه بالسعر الحالي.

6.3- تاريخ الاستحقاق: وهو عبارة عن مدة صلاحية العقد وهو التاريخ الذي تم الاتفاق عليه أثناء إبرام العقد، ويتم تنفيذ العقد في آخر يوم فيه بالنسبة للخيار الأوروبي أو يتم تنفيذ العقد خلاله قبل انتهائه إذا كان نوع الخيار أمريكي.

3. أنواع عقود الخيارات المالية:

هناك العديد من الأنواع التي تأخذها عقود الخيارات المالية، ونحن سوف نقوم بتصنيفها كما يلي:

أ. حسب طرفي التعاقد:

تنقسم عقود الخيارات المالية إلى ثلاث أنواع كما يلي:

1. عقد خيار الشراء Call Option

2. عقد خيار البيع Put Option

3. عقد خيار مزدوج Double Option هذا الأخير بدوره ينقسم إلى قسمين:

1. عقد خيار مزدوج يتغير فيه سعر الشراء عن البيع: Strangle

2. عقد خيار مزدوج لا يتغير فيه سعر الشراء عن البيع: straddle

ب. حسب موعد التنفيذ:

حسب موعد تنفيذ العقد في تاريخ استحقاقه تنقسم عقود الخيارات المالية إلى قسمين:

1. عقد الخيار الأمريكي:

وهو عقد يعطي لطرف ما (مشتري حق الاختيار) الحق في شراء أو بيع عدد من الأسهم والسندات أو العملات لطرف آخر (محرر العقد أو بائع حق 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.

2. عقد الخيار الأوروبي:

وهو عقد اختيار مالي 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.

3. عقد الخيار الآسيوي:

وهو عقد يعتمد على متوسط السعر للأصل محل التعاقد طوال مدة العقد، ويحسب السعر على أساس المتوسط الحسابي لهذه الأسعار، وتم تسميته بالعقود الخيارات الآسيوية لأنها ظهرت لأول مرة في اليابان في بورصة طوكيو، إلا أنه أصبح شائعا ويمكن التعاقد به في جميع بورصات العالم وليس مشروطا أن يكون فقط في الدول الآسيوية.

ج. حسب التغطية:

حسب تغطيتها تنقسم الخيارات المالية إلى نوعين:

1. خيار مالي مغطى: وهو خيار منخفض المخاطر كون أن محرر العقد (بائع حق الاختيار) يكون مالكا للأصل محل التعاقد إذا كان نوع الاختيار هو خيار بيع أو أنه هو بائع الأصل محل التعاقد، أو يكون مالكا ولديه المبلغ المطلوب للدفع والذي يجعله قادرا على الوفاء بالتزاماته إذا كان نوع الاختيار هو خيار شراء أو أنه هو مشتري الأصل محل التعاقد، وبالتالي فإن هذا النوع يكون مغطى ضد المخاطر الائتمانية ولهذا السبب هو المستخدم بكثرة من قبل المستثمرين.

2. خيار مالي غير مغطى: وهي عقود الخيارات التي لا يملك فيها محررو هاته العقود الأصل محل التعاقد، كونهم دخلوا في مضاربات غير محدودة عن هاته الخيارات من أجل الأرباح الرأسمالية المتمثلة في الفرق بين سعر شرائها وبيعها في البورصات، ومن بقي الأخير في سلسلة المضاربات

الحادة فهو ضحية امتلاك العقد دون امتلاك الأصل محل التعاقد، وبالتالي فهو عالي المخاطر
الائتمانية.

5- كيفية تحقيق الأرباح وتحديد قيمة الربحية وتسميتها:

حسب نوعية الخيار المالي من حيث طرف التعاقد تتحدد قيم الربحية لكلا الطرفين كما يلي:

1. إذا كان خيار شراء:

- في حالة سعر السوق < سعر التنفيذ، يحقق مشتري حق خيار الشراء ربح قيمته الفرق بين السعرين مطروح منها قيمة العلاوة ويقوم بتنفيذ العقد. ويسمى الخيار المربح بـ In-the money
- في حالة سعر السوق = سعر التنفيذ، في هذه الحالة قد تفادى مشتري حق الاختيار مخاطر ارتفاع السعر المستقبلي وبإمكانه تنفيذ الصفقة إذا كان في حاجة إلى الأصل محل التعاقد، ويخسر خسارة محدودة متمثلة فقط في قيمة العلاوة. ويسمى الخيار المتكافئ بـ At- the money
- في حالة سعر السوق > سعر التنفيذ، في هذه الحالة لا ينفذ الصفقة ويشتري من السوق الفوري بالسعر المنخفض وتعتبر خسارته فقط محدودة جدا في قيمة العلاوة. ويسمى الخيار غير المربح بـ Out- of the money

2. إذا كان خيار بيع

- في حالة سعر السوق > سعر التنفيذ، يعتبر الخيار مبيع لأنه تفادى انخفاض الأسعار في المستقبل ويقوم بتنفيذ هذا العقد، وتحدد قيمة ربحه في فارق سعر التنفيذ مع السعر السوقي مطروح منها قيمة العلاوة.
- في حالة سعر السوق = سعر التنفيذ، يقوم بتنفيذ هذا العقد إذا أراد بيع الأصل محل التعاقد ويخسر فقط خسارة محدودة جدا في قيمة العلاوة.
- في حالة سعر السوق < سعر التنفيذ، وفي هذه الحالة لا ينفذ العقد لأن الخيار غير مربح ويقوم بالتنازل عن التنفيذ واللجوء إلى الأسواق وبيع الأصل محل التعاقد بالسعر الفوري ويخسر فقط خسارة محدودة جدا في قيمة العلاوة.