

المحاضرة الثامنة

آليات التعامل بعقود خيارات الشراء والبيع حسب نوعها

والاستراتيجيات المتبعة في ذلك للتغطية ضد مخاطر التقلبات السعرية

أولاً - عقد اختيار الشراء Call option:

اختيار الشراء المالي هو عقد يعطي لصاحبه الحق في شراء ورقة مالية أو أصل معين يتوقع ارتفاع قيمته السوقية مستقبلاً بسعر محدد مسبقاً يسمى سعر التنفيذ، يعطي اختيار الشراء الحق لصاحبه في تنفيذه أو عدم تنفيذه، وذلك في مقابل مبلغ محدد يدفعه لمحرر العقد (بائع حق الاختيار) الاختيار يسمى العلاوة أو بالمكافأة، وتجدر الإشارة هنا إلى أن ما يدفعه مشتري حق الاختيار إلى شرائه ومحرر عقد الاختيار إلى بيعه هو توقعاتهما المختلفة بشأن تطور أسعار الأوراق المالية والأصول المتوقعة.

1. مثال تطبيقي يحدد آلية عمل عقد اختيار الشراء مع حالات الأرباح والخسائر

اشترى مستثمر 100 سهم لشركة بعقد اختيار شراء مستقبلي في 2020/01/01 على أن يتم التسليم في 2020/03/01، لأنه يتوقع ارتفاع سعره في هذا التاريخ، بسعر تنفيذ 100 دولار للسهم بمقدار علاوة 7 دولار عن كل سهم.

وفيما يلي سوف نقوم بتحديد الأرباح والخسائر لهذا المستثمر ومحرر العقد حسب التغيرات السعرية المستقبلية وكيف يكون قراره الاستثماري حسب الحالات التالية:

- في حالة ارتفاع سعر السهم في 2020/03/01 إلى 120 دولار.

- في حالة انخفاض سعر السهم في 2020/03/01 إلى 90 دولار.

1.1 في حالة ارتفاع سعر السهم إلى 120 دولار:

أ. بالنسبة لمشتري حق اختيار الشراء:

في هذه الحالة توقعات المستثمر كانت صحيحة وبالتالي سوف يحقق ربح من وراء تنفيذ هذا العقد وتحسب

قيمة حق الاختيار كما يلي:

قيمة حق اختيار الشراء = السعر السوقي - سعر التنفيذ و $120 - 100 = 20$ دولار

عدد الأسهم هو 100 سهم وبالتالي قيمة الأرباح الإجمالية هي: $100 \times 20 = 2000$ دولار.

بما أنه دفع علاوة مقدارها 7 دولار عن كل سهم فإن القيمة الاجمالية للعلاوة هي: $7 \times 100 = 700$ ، إذن فإن

القيمة الصافية لربح المستثمر هي: $2000 - 700 = 1300$ دولار.

ب. بالنسبة لمحرر العقد:

محرر العقد في هذه الحالة هو ملزم بالتنفيذ وقد خسر نتيجة فقدانه لفرصة البيع بسعر أعلى في السوق،

فتحدد خسارته كما يلي:

قيمة الخسارة = سعر التنفيذ - السعر السوقي و $100 - 120 = -20$.

أي أن الخسارة الاجمالية هي: $-20 \times 100 = -2000$.

بما أنه تلقى علاوة مقابل تخليه عن حق الاختيار. فإنها تحسب كمبلغ إضافي له يخفض من قيمة الخسارة

الاجمالية ومقدارها 700 دولار، وبالتالي الخسارة الصافية هي:

$-2000 + 700 = -1300$ دولار وهي بذلك تعادل ما حققه مشتري الحق من أرباح.

ملاحظة: هناك رأي آخر لمن يقولون بأن محرر العقد يحقق ربح محدود متمثل في العلاوة.

1.1- في حالة انخفاض سعر السهم إلى 90 دولار:

أ. بالنسبة لمشتري حق الاختيار:

في هذه الحالة توقعات المستثمر كانت خاطئة وبالتالي فإنه لا ينفذ هذا العقد طالما أن الأسعار في السوق

منخفضة عن سعر التنفيذ وقيمة اختيار الشراء في هذه الحالة هي قيمة موجبة إيجابية لأنه لم ينفذ العقد

وتجنب خسارة يمكن حسابها كما يلي لو أنه اشترى الأسهم بعقد مستقبلي ويكون ملزم بالتنفيذ:

قيمة الخسارة = السعر السوقي - سعر التنفيذ و $90 - 100 = -10$

إلا أنه لا ينفذ هذا العقد ويتفادى خسارة متمثلة في -1000 دولار.

وبالتالي هو يخسر فقط قيمة العلاوة - 700 دولار ويشتري هاته الأسهم من السوق بسعر 90 دولار

هنا نستطيع القول بأن خسارة المشتري محدودة فقط في قيمة العلاوة.

ب . بالنسبة لمحرر العقد:

في هذه الحالة لم يتم تنفيذ العقد من قبل حامل حق الاختيار وبالتالي تتمثل قيمة أرباحه فقط في قيمة العلاوة 700 دولار، إلا أنه سوف لن يبيع الأسهم بأسعار السوق لأنها منخفضة، ولو تعاقد بالعقد المستقبلي بدلا من الاختيار المالي لحقق ربحا قدره 10 دولار عن كل سهم كونه عقد ملزم التنفيذ وبالتالي يتفادى هو انخفاض الأسعار الذي حصل بمقدار 10 دولار عن كل سهم.

ثانيا- عقد اختيار البيع: Put Option

من خلال ما تطرقنا له سابقا فيما يخص عقد اختيار الشراء، فإن عقد اختيار البيع يعطي لحامله الحق في بيع أصل مالي يملكه بسعر تنفيذ معين أثناء التعاقد، إذا ما توقع انخفاض في قيمته السوقية مستقبلا، مقابل علاوة يدفعها لمحرر العقد وهو في هذه الحالة مشتري الأصل.

وبالتالي فإن عقد اختيار البيع يتيح لحامله تفادي مخاطر انخفاض الأسعار المستقبلية.

ولتوضيح هذه الآلية جيدا، نعود لتطبيق معطيات نفس المثال السابق على الحالات التالية:

- إذا انخفض سعر السهم في 2020/03/01 إلى 90 دولار.

- إذا ارتفع سعر السهم في 2020/03/01 إلى 120 دولار.

فيمكن بذلك تتبع آليات التنفيذ لكلا الطرفين كما يلي:

1. في حالة انخفاض السعر إلى 90 دولار:

أ. بالنسبة لمشتري حق اختيار البيع

في هذه الحالة كانت توقعات المستثمر صحيحة وبالتالي يقوم بتنفيذ العقد على أن تحدد أرباحه وفق ما يلي:

قيمة حق اختيار البيع = سعر التنفيذ - السعر السوقى و $100 - 90 = 10$ دولار عن كل سهم أي بربح إجمالية

1000 دولار إلا أنه دفع علاوة سابقا قدرها 700 دولار وبالتالي فإن ربحه الصافي: $1000 - 700 = 300$ دولار.

ب. بالنسبة لمحرر العقد:

بما أن حامل الحق قد نفذ العقد وبالتالي هو ملزم بالتنفيذ أي أنه سوف يبيع بسعر منخفض، ويمكننا حساب

ما تكبده من خسارة كما يلي:

خسارة المستثمر = سعر السوق - سعر التنفيذ + العلاوة و $(100 - 90) \times 100 + 700$

= 1000 + 700 = 300 دولار أي أن قيمة خسارته الصافية نظرا اتخاذ قرار تحرير هذه العقد هي 300 دولار.

2. في حالة ارتفاع سعر السهم في 2020/03/01 إلى 120 دولار:

أ. بالنسبة لمشتري حق اختيار البيع:

في هذه الحالة لم تكن توقعات مشتري حق اختيار البيع صحيحة فارتفعت الأسعار من 100 دولار إلى 120 دولار، وبالتالي لا ينفذ هذا العقد حتى يتيح لنفسه البيع بسعر مرتفع في السوق ويخسر فقط قيمة العلاوة مقدارها 700 دولار، إلا أنه نستطيع القول إنه لم يخسر عندما قرر التعاقد بالاختيار المالي الذي أتاح له فرصة التنازل وحدد خسارته فقط في قيمة العلاوة، وليس العقد المستقبلي الذي لو استخدمه في هذه الحالة لكان ملزم بالبيع بسعر منخفض وهذا ما يجعله يتكبد خسارة كبيرة.

ب. بالنسبة لمحرر العقد (وهو مشتري السلعة في هذه الحالة)

لطالما أن مشتري حق اختيار البيع لم ينفذ الصفقة فإنه كذلك لا ينفذ ويكسب من وراء هذا العقد فقط قيمة العلاوة وهي 700 دولار، لكن دائما نحاول مناقشة القرار الاستثماري لهذا المستثمر، بحيث أنه لو قرر من البداية التعاقد بعقد مستقبلي وكان الطرف الذي معه وهو البائع ملزم بالتنفيذ لتفادي خطر ارتفاع الأسعار وتحصل على الأسهم بسعر 100 دولار، لكن بقراره هذا واستخدامه لعقد الخيار فإنه أعطى للبائع فرصة التنازل، وهو بصفته مشتري فإذا كان في حاجة لمواصل شراء هاته الأسهم من السوق فأسعارها مرتفعة بـ 120 دولار للسهم ويمكن حساب خسارته الصافية من وراء هذا القرار وتمثلة في الفارق بين السعرين مخصوم منها قيمة العلاوة.

ثالثا - عقد الاختيار المزدوج Double Option:

ينجم عنه تعاقد يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء وبمقتضاه يصبح لحامله الحق في أن يكون مشتري للأوراق المالية محل التعاقد أو بائعا لها، إذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة العقد كان مشتري وإذا انخفضت كان بائعا، ومع تعاضم المخاطرة التي يتعرض لها بائع الخيار، فإن قيمة العلاوة تتضاعف لصالح بائع الحق، والذي يتيح لمشتري الحق التغير المستمر بين مراكز وينقسم هذا العقد إلى نوعين:

1- عقد اختيار مزدوج لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع أو ما يسمى بالامتطاء The straddle:

وهو أحد أنواع عقود الخيار التي تخول لصاحب الحق أن يشتري من أو أن يبيع إلى بائع الخيار عدد من الأصول المسماة في العقد بسعر معين خلال فترة استحقاق العقد.

وتتم ابتكار هاته الأنواع من العقود للمضاربين الذين يضاربون على توجهات السوق سواء بالصعود أو الهبوط" وينقسم هذا العقد إلى:

1. عقد اختيار مزدوج لارتفاع الأسعار أو ما تسمى باستراتيجية الحزام The strap:

يقوم هذا العقد على شراء "عقدي خيار شراء وعقد خيار بيع واحد" وهذا في حالة ما إذا غلب على المستثمر التوقع أن حركة الأسعار سوف تتجه إلى الصعود، إلا أنه يخاف من تقلبات الأسعار عكس هذا التوقع، فيلجأ إلى هذا النوع حتى يتيح له ازدواجية المركز.

2. عقد اختيار مزدوج لانخفاض الأسعار أو ما تسمى باستراتيجية الشريط The strip:

ويعرف هذا العقد كما يلي: "عملية خيارية تتضمن مركزاً طويلاً في عقدي خيار بيع وعقد خيار شراء واحد، وبمعنى آخر عقدي خيار بيع لكل عقد شراء وبنفس سعر التعاقد وبنفس مدة العقد".

2- عقد خيار مزدوج يتغير فيه سعر الشراء عن البيع أو ما يسمى باستراتيجية الخنق The strangle:

وهو عقد يتضمن شراء (خيار شراء وخيار بيع) في نفس الوقت وعلى نفس الورقة المالية محل التعاقد، وبنفس مدة العقد، وعلى خلاف العقد المزدوج الذي لا يتغير فيه سعر الشراء عن البيع، فينطوي هذا العقد على سعر للشراء وسعر للبيع. واستراتيجية الخنق تمتزج بين استراتيجيتين هما بمركز طويل وقصير، فالمركز الطويل هو شراء خيار شراء بسعر ممارسة أعلى وبيع خيار بيع بسعر ممارسة أقل، واستراتيجية الخنق بالمركز القصير هي بيع خيار شراء مع سعر ممارسة أقل وشراء خيار بيع بسعر ممارسة أعلى.

رابعاً- عقد خيار بمضاعفة الكمية: Option to Double

يخول هذا العقد لحامله أن يضاعف الكمية التي اشتراها أو تلك التي باعها إذا رأى أن تنفيذ العقد في صالحه خلال مدة العقد ولكن نظراً لتعاظم المخاطر التي يتعرض لها بائع هذا الحق، فإنه يتقاضى ضعف ثمن الخيار الذي يتقاضاه مقابل حق الخيار سواء كان خيار شراء أو خيار بيع. وينقسم هذا العقد إلى نوعين:

1. حق شراء الكمية المتعاقد عليها أو ضعفها.

ويخول هذا الحق لحائزه شراء ضعف الكمية المسماة في العقد إذا ما رغب في ذلك.

2. حق بيع الكمية المتعاقد عليها أو ضعفها: ويخول هذا الحق لحامله أن يبيع لمن باع له حق الخيار الكمية

المتعاقد عليها أو ضعفها إذا ما رغب في ذلك.