

المحور الثالث: المشتقات المالية (Financial Derivatives) (الجزء الثالث)

3- الخيارات (Options):

3-1- تعريف عقود الخيارات: الخيارات هي عقود تمنح المشتري الخيار أو الحق في شراء أو بيع الأداة المالية الأساسية بسعر محدد، يسمى سعر الممارسة أو سعر التنفيذ (the exercise price or strike price)، خلال فترة زمنية محددة، يلتزم البائع -يسمى أحيانا محرر الخيار "the writer"- بشراء أو بيع الأداة المالية للمشتري إذا مارس مالك الخيار حق البيع أو الشراء.

إن صاحب الخيار ليس ملزما باتخاذ أي إجراء بل له الحق في ممارسة العقد إذا اختار ذلك، على النقيض من ذلك، ليس لبائع الخيار خيار في هذه المسألة بل يجب عليه شراء الأصل المالي أو بيعه إذا مارس المالك الخيار.

ونظير تمتع المشتري بهذا الحق عليه أن يدفع لمحرر الخيار علاوة أو مكافأة معينة تعد تمن حق الخيار. (Option price or Premium)

عقد الاختيار في بورصة الأوراق المالية يتكون من ثلاثة أطراف، بائع الخيار، مشتري الخيار، غرفة المقاصة أو بيت السمسرة التي تقوم بدور الوكيل عن كل من البائع والمشتري عن طريق السماسرة.

3-2- أنواع الخيارات: هناك نوعان من الخيارات هما:

أ- خيار الطلب (الشراء) (Call Option): وهو امتياز يعطي لحامله الحق في شراء سلعة ما أو أداة مالية (the underlying) بسعر محدد (the strike price) خلال فترة محددة (the expiration date) مقابل ثمن محدد (the premium) يدفعه مشتري ذلك الحق إلى بائعه (the writer)، أي أن مشتري هذا الحق له الخيار بين أن يشتري تلك السلعة أو الأداة المالية بالثمن المتفق عليه وبين أن لا يشتريها، وذلك خلال فترة محددة هي غالبا ثلاثة شهور. إن الذين يتجهون إلى شراء خيار الطلب أو الشراء هم أولئك الذين يتوقعون ارتفاع الأسعار.

ب- خيار العرض (الدفع) (Put Option): يقصد بخيار البيع عندما يكون لطرف الحق في أن يبيع إذا ما رغب للمحرر (البائع) خيار بيع أصول بسعر محدد في تاريخ محدد، وذلك مقابل حصول المحرر من البائع على علاوة معينة تحددها شروط العقد، والتي تتراوح عادة بين 1-5٪ من قيمة العقد. ولدى المستثمر البائع دافع للتعاقد لتوقعه انخفاض قيمة الأصل خلال فترة العقد. وبهذا المفهوم يصبح محرر خيار البيع ملزما بأن يشتري من بائع الخيار ووفق الشروط التي يتضمنها ذلك العقد وفي حالة رغبة البائع في تنفيذ العقد.

إن الذين يتجهون إلى شراء خيار البيع هم من يتوقعون انخفاض سعر الأصل محل العقد، أما الطرف الآخر وهو محرر عقد خيار البيع فتوقعاته تكون عكس مشتري الحق، فهو يعتقد أن السعر سينخفض عن السعر المحدد.

المحاضرة التاسعة

3-3- وقت ممارسة الخيارات: هناك ثلاثة معايير زمنية معمول بها في الأسواق المالية لممارسة الخيارات:

- أ- الخيار الأمريكي (American Option): عقود يمكن ممارستها في أي وقت قبل انتهاء صلاحيتها. معظم خيارات الأسهم المدرجة، بما في ذلك تلك الموجودة في البورصات الأوروبية هي خيارات على الطراز الأمريكي. فهذا الخيار يعطي الحق لحامله في شراء أو بيع الأوراق المالية مثلا أو غيرها من الأصول بسعر محدد مسبقا، إلا أن تنفيذ العقد يكون في أي وقت خلال الفترة الممتدة من تاريخ إبرام العقد إلى تاريخ انتهاء العقد.
- ب- الخيار الأوروبي (European Option): هو ذلك العقد الذي يعطي لمشتري الحق الخيار في شراء أو بيع الأصل موضوع العقد من طرف آخر (محرر الخيار) بسعر متفق عليه مسبقا، على أن يتم التنفيذ في التاريخ المحدد لانتهاء العقد والمنصوص عليه في العقد.

يختلف الخيار الأوروبي عن الخيار الأمريكي في وقت تنفيذ العقد، فالخيار الأوروبي يوجب على حامله تنفيذ العقد يوم استحقاق العقد.

- ج- خيار برمودا (Bermudan option): ومن خلال هذه الطريقة يتم وضع عدة محطات محددة يمكن فيها تنفيذ الخيار، فهذه الطريقة تجمع بين الطريقتين السابقتين.
- إن العقود سالفة الذكر لا تدل مسمياتها كما رأينا على مكان التداول، وإنما تدل على خاصية تاريخ التنفيذ.

4-3 الاختلافات بين عقود الخيار والعقود المستقبلية: يوضح الجدول الآتي أوجه الاختلاف بين عقود الخيار والعقود المستقبلية.

الفرق بين الخيارات والعقود المستقبلية

عقود الخيارات	العقود المستقبلية
مشتري حق الخيار يمتلك الخيار (ليس الإلزام) في أن يقوم بالتعامل، بينما بائع حق الخيار يقع عليه عبء الإلتزام بإنجاز العقد إذا رغب المشتري في ذلك.	كل من طرفي العقد (البائع والمشتري) يقع عليهما الإلتزام بتنفيذ العقد.
مشتري العقد يدفع للبائع علاوة أو مكافأة أو ما يطلق عليه سعر الخيار.	مشتري العقد لا يدفع للبائع العقد علاوة مقابل الدخول في العقد
أقصى ما يمكن أن يخسره مشتري العقد هو العلاوة، ومع ذلك فإنه يظل محتفظا بكل المكاسب المحتملة فإن المكاسب المحققة سوف تنخفض	مشتري العقد يحقق مكاسب باستمرار كلما زاد سعر العقد، ويحقق خسائر مستمرة كلما انخفض السعر والعكس يحدث لبائع العقد.

المحاضرة التاسعة

بمقدار سعر الخيار.	أقصى ما يمكن أن يكسبه البائع هو سعر الخيار مقابل مواجهة مخاطر جوهريّة غير محدودة.
تستخدم عقود الخيار للحماية ضد المخاطر المنتظمة	تستخدم عقود الخيار للحماية ضد المخاطر غير المنتظمة

4- عقود المبادلات (Swaps):

4-1- تعريف عقود المبادلات: المبادلات هي أحد أنجح منتجات الهندسة المالية تستخدم غالباً لتغطية المخاطر (Hedging Risks)، والمبادلة هي اتفاقية بين طرفين مقابل تبادل (مقايضة "swap") سلسلة من التدفقات النقدية عادة نصف السنوية، على مدى فترة العقد.

قامت شركة Salomon Brothers بترتيب أول عملية مبادلة بين شركة International Business Machines Corp والبنك الدولي في عام 1981. وقد حققت المبادلات نجاحاً كبيراً. وبعد مرور ربع قرن تجاوزت قيمة سوق المبادلات أكثر من 250 تريليون دولار في رأس المال المتميز.

كما يعرف عقد المبادلة على أنه اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية بعملة واحدة أو بعملات مختلفة خلال فترة مستقبلية، وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية، ولذلك يوجد نوعان أساسيان للمبادلات هما مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات العملة.

4-2- مبادلات أسعار الفائدة: هي عبارة عن اتفاقية بين طرفين يوافقان بموجبهما على تبادل مدفوعات الفائدة وفقاً لصيغ معينة، أو عقد بين طرفين يوافقان بموجبه على تبادل مدفوعات فائدة مرتبطة بسعر معوم بأخرى مرتبطة بسعر ثابت، وتحسب الفائدة على مبلغ محدد متفق عليه بينهما.

4-3- مبادلات العملة: أما في مبادلات العملة (أسعار الصرف) فيتم الاتفاق بين طرفين على تبادل عملتين عند سعر الصرف السائد (الحالي) مقابل سعر الصرف الآجل (أي في وقت لاحق يحدد مسبقاً)، حيث الهدف من هذه المبادلات هو تجاوز مخاطر تقلبات أسعار الصرف خلال فترة المبادلة.

4-4- مبادلة السلع: مبادلة يقوم بموجبهما أحد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر لكمية معينة من السلع محل التعاقد بالسعر السائد ويتم سداد الثمن فوراً وبيعها في نفس الوقت ببيعاً آجلاً.

4-5- مبادلة الأسهم: الإتفاق على المبادلة في تاريخ لاحق لمعدل عائد على سهم أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم أو أصل مالي آخر.

المحاضرة التاسعة

4-6- أنواع أخرى للمشتقات: توجد أنواع أخرى من المشتقات تمثل تركيباً لنوعين أو أكثر من المشتقات الأساسية نذكر منها:

4-6-1- الخيار المستقبلي (Future Option): عقد يتضمن الحق في بيع أو شراء عقد مستقبلي محدد بسعر في تاريخ مستقبلي محدد.

4-6-2- خيار العقد الآجل (Forward Option): خيار بيع أو شراء عقد آجل بسعر محدد في تاريخ مستقبلي محدد.

4-6-3- المبادلة الاختيارية (Swaption): عبارة عن خيار للمشتري للدخول في مبادلة معينة بتاريخ محدد في المستقبل.

4-6-4- السقوف (Caps): إلزام تعاقد بين طرفين هما المشتري والبائع، حيث يوافق بموجه البائع مقابل علاوة لسقف معين، على إعادة أي مبالغ إلى المشتري والتي تفوق تكلفة الفائدة المتفق عليها بسعر محدد.

4-6-5- مشتقات الائتمان: تستخدمها البنوك لنقل مخاطر منح القروض إلى بنوك أخرى، وهناك ثلاث أنواع وهي: مبادلات الائتمان، خيارات الائتمان، كمبيالة الائتمان المترابط.