

# الفصل السادس عشر

## عقود الخيار



### في هذا الفصل

- ✓ ما الفائدة من تداول عقود الخيار؟
- ✓ كيف تعمل عقود الخيار؟ وممّ يتكون عقد الخيار؟
- ✓ ما الفرق بين عقد الشراء وعقد البيع؟
- ✓ كيف يتم تداول عقود الخيار والحصول على أسعارها عن طريق الإنترنت؟
- ✓ ما هي العقود طويلة الأجل؟ وكيف تختلف عن العقود العادية؟
- ✓ ما هي أفضل الطرق للاستفادة من عقود الخيار؟ وهل هناك استراتيجيات بسيطة وآمنة؟
- ✓ أين يستطيع المستثمر الحصول على معلومات عن عقود الخيار عن طريق الإنترنت؟



ما يعرف بعقود خيار الأسهم (Stock Options)، وهي عبارة عن عقود مالية بين البائع والمشتري، تنتج للمشتري دفع مبلغ معين من المال مقابل إتاحة الفرصة لمضاعفة هذا المال خلال فترة من الزمن، في الغالب تكون قصيرة. لذا فإن عقود خيار الأسهم تقدم خاصية الرفع المالي (Leverage) للمستثمر، حيث بالإمكان تحقيق عائد عالٍ جداً من خلال مبلغ قليل من المال، الشيء نفسه الذي تحققه الرافعة الميكانيكية لحمولة ثقيلة، أو العجلة للمركبة، وهكذا.

لن نتحدث هنا عن الأنواع الأخرى لعقود الخيار، والتي تقوم على بيع عقود الخيار وشرائها في مجالات عديدة، منها على سبيل المثال عقود خيار السلع الآجلة (Futures)، راجع الصفحة ٤٢٢. فبدلاً من شراء عقد آجل خاص بفضة أو ذهب أو بترول أو عصير برتقال، يقوم المستثمر بشراء عقد خيار على تلك السلع. بل إن هناك مجالات أخرى عديدة، منها عقود خيار أدوات الخزينة الأمريكية (Treasury Bills) والعملات الدولية، ومؤشرات الأسهم (Stock Indices)، كمؤشر

[أس آند بي ٥٠٠]، ومؤشر شركات مبيعات التجزئة (Retail Index)، وغيرها من المؤشرات العديدة، التي يمكن تداول عقود الخيار على أساسها.

أولاً وقبل الدخول في تفاصيل هذه العمليات نقدم مختصراً سريعاً لكيفية الاستفادة من وسيلة الاستثمار هذه، ومن ثم نقوم بشرح خصائصها بشكل مفصل لمن يريد أن يتعامل معها بشكل جدي.

لنفرض أنك نظرت حواليك فوجدت أن سعر شركة آي بي أم (IBM) حالياً يساوي ١٠٠ دولار، ولكنك تعتقد بأن السعر سوف يصل إلى ١٥٠ دولاراً خلال الأشهر الثلاثة القادمة، ربما نتيجة معرفتك الجيدة بالشركة وما قمت به من تحليل لوضعها الحالي. عندها قد تقرر شراء ألف سهم بمبلغ إجمالي قدره ١٠٠ ألف دولار، وتنتظر حتى يصل السعر إلى ١٥٠ دولاراً لتبيع الأسهم وتحقق عائداً يساوي ٥٠%. ولكن لو لم يكن لديك ١٠٠ ألف دولار، أو أنك لا تود المخاطرة بهذا المبلغ الكبير، فقد تلجأ لعقود الخيار وتستفيد من خاصية الرفع المالي فيها. كيف؟

تستطيع (على سبيل المثال) عن طريق الوسيط أن تطلب شراء ما يعادل ١٠٠٠ سهم من IBM عن طريق عقود الخيار، بحيث تقوم بدفع مبلغ ٢٠٠٠ دولار وتحصل على أحقية شراء ١٠٠٠ سهم خلال الأشهر الثلاثة القادمة بسعر ١٣٠ دولاراً. فإذا وصل سعر السهم إلى ١٥٠ دولاراً كما تتوقع تكون قيمة عقود الخيار التي اشتريتها تساوي على الأقل ٢٠ ألف دولار (١٥٠,٠٠٠ - ١٣٠,٠٠٠ = ٢٠,٠٠٠ دولار) أي تكون قد حققت عائداً يساوي ٩٠٠%. وذلك أفضل بكثير من عائد قدره ٥٠% بالطريقة التقليدية. ولكن كما علمنا سابقاً بأن هناك علاقة قوية بين مقدار المخاطرة والعائد، حيث ذكرنا أنه لكي نزيد من احتمال تحقيق العائد علينا أن نزيد من حدة المخاطرة. ولكن أين المخاطرة في هذه الحالة؟ هي بالطبع تعود إلى إمكانية خسارتك لكامل المبلغ الذي اشتريت فيه العقود (٢٠٠٠ دولار).

## فكرة عقود الخيار

ربما يكون التشبيه التالي أفضل طريقة لفهم عقود الخيار. لنفرض أن لدى صديق لك قطعة أرض تساوي قيمتها الحالية ١٠٠ ألف دولار. فقد تقوم أنت وصديقك بالدخول في عملية عقد خيار على الأرض بحيث تدفع له فوراً مبلغ ٥٠٠٠ دولار نقداً وتحصل على حق شراء أرضه خلال عام من الزمان بمبلغ ١١٠ آلاف دولار. أي أنه خلال عام من الآن تستطيع أن تدفع ١١٠ آلاف دولار لصديقك ويتخلّى عن الأرض لصالحك، متى ما أردت ذلك. هنا يجب التأكيد على أن لك حق شراء الأرض، ولست مجبراً على القيام بذلك، ولكن زميلك ملزم ببيعك الأرض إن قررت شراءها.

دعنا نفكر في ذلك قليلاً لنرى إن كانت تلك الصفقة مجدية أم لا. أولاً، هل ما قمت به أنت مجد أم لا؟ لماذا تدفع مبلغ ١١٠ ألف دولار، إضافة إلى ٥٠٠٠ دولار مقدماً لتشتري أرضاً قيمتها ١٠٠ ألف دولار؟ يبدو من ذلك أن صديقك هو الراجح في هذه العملية! ماذا لو أن سعر الأرض قبل انتهاء العام أصبح يساوي ١٤٠ ألف دولار؟ عندها سوف تقوم بشرائها من صديقك بمبلغ ١١٠ ألف دولار وتقوم ببيعها بمبلغ ١٤٠ ألف دولار، وتربح ٣٠ ألف دولار ناقص ٥٠٠٠ دولار التي دفعتها سابقاً، وبذلك تكون قد حققت ربحاً قدره ٢٥ ألف دولار، أو عائداً يساوي ٥٠٠٪ (خمس أضعاف المبلغ المستثمر)! هنا يبدو أنك الراجح من هذه العملية، فمن الراجح؟ أهو أنت أم صديقك؟

لكي نعرف الراجح من الخاسر في مثل هذه العمليات، يجب أن نتذكر أنه في أية وسيلة استثمارية لا يمكن لنا معرفة الكاسب من الخاسر مسبقاً وبشكل قاطع، وإلا لما قام أحد بالاستثمار بماله. إن الشيء الذي يحدد الربح من الخسارة في أي سوق مالية هو عامل الوقت واختلاف الرأي بين المتعاملين في السوق. عندما تقوم بشراء أسهم شركة فإنك تقوم بذلك لأنك تعتقد أنه بعد مضي فترة من الزمن سوف يرتفع سعر السهم بمقدار مناسب، وهو الشيء الذي لا يعتقد من باعك الأسهم بطبيعة الحال! في حالة مثال عقد الأرض نجد أنك استطعت أن تحقق عائداً يساوي ٥٠٠٪ خلال تسعة أشهر، وفي أسوأ الحالات، عندما يهبط سعر الأرض إلى أقل من ١١٠ ألف دولار، فإنك تخسر ما دفعته مقدماً فقط، أي مبلغ ٥٠٠٠ دولار (لأنك غير مجبر على شراء الأرض).

لاحظ أنك لن تقوم بشراء الأرض إلا إذا ارتفع سعرها عن ١١٠ ألف دولار، ولكي تحقق أي عائد فوق ما تم دفعه يجب أن يرتفع سعر الأرض إلى ما فوق ١١٥ ألفاً، لماذا؟ لأنك قمت بدفع مبلغ ٥٠٠٠ دولار مقدماً وعليك أن تستعيد هذا المبلغ أولاً. وبالنسبة لصديقك، فإن أعلى ما يحققه من ربح خلال فترة العقد هو مبلغ ١٥ ألف دولار، عندما يبيعك الأرض بمبلغ ١١٠ ألف دولار زائد ٥٠٠٠ دولار التي حصل عليها مقدماً، مقابل أرض قيمتها كانت ١٠٠ ألف دولار.

هل هناك أي نوع من الخسارة المحتملة على صديقك؟ حيث يبدو أنه في نهاية المطاف إما أنه يحتفظ بأرضه (الشيء الذي قد يريد حدوثه بأي حال من الأحوال)، ويكسب علاوة على ذلك مبلغ ٥٠٠٠ دولار، أو أن يبيع أرضه بسعر يبدو أنه جيداً (١١٥ ألف دولار)! في الواقع إن صديقك معرض للخسارة مثل ما أنت معرض للخسارة، وهذا شيء طبيعي حيث لا توجد وسيلة استثمارية ليس فيها إمكانية الخسارة. كيف يمكن أن يخسر صديقك؟ إنه معرض لنوعين من المخاطرة، الأول يحدث عندما تنخفض قيمة الأرض بشكل كبير، حيث عليه أن يحتفظ بالأرض بالرغم من هبوط سعرها الحاد، التزاماً بالعقد الذي بينك وبينه. وثاني نوع من المخاطرة هو ما يعرف بضياغ الفرصة (Opportunity Cost) والتي تنتج عندما يرتفع سعر الأرض بشكل كبير جداً ولا يستطيع أن يبيعها بسبب العقد الذي بينك وبينه، أي أنه يخسر فرصة الاستفادة من ارتفاع السعر.

مثل هذه العلاقة بين الربح والخسارة والمخاطرة تنطبق تماماً على من يتداول عقود الخيار بجميع أنواعها.

## خصائص عقد الخيار

هناك عدة خصائص لعقد الخيار يجب فهمها بشكل صحيح قبل الدخول في تفاصيل كيفية عمل عقود الخيار وطرق الاستفادة منها.

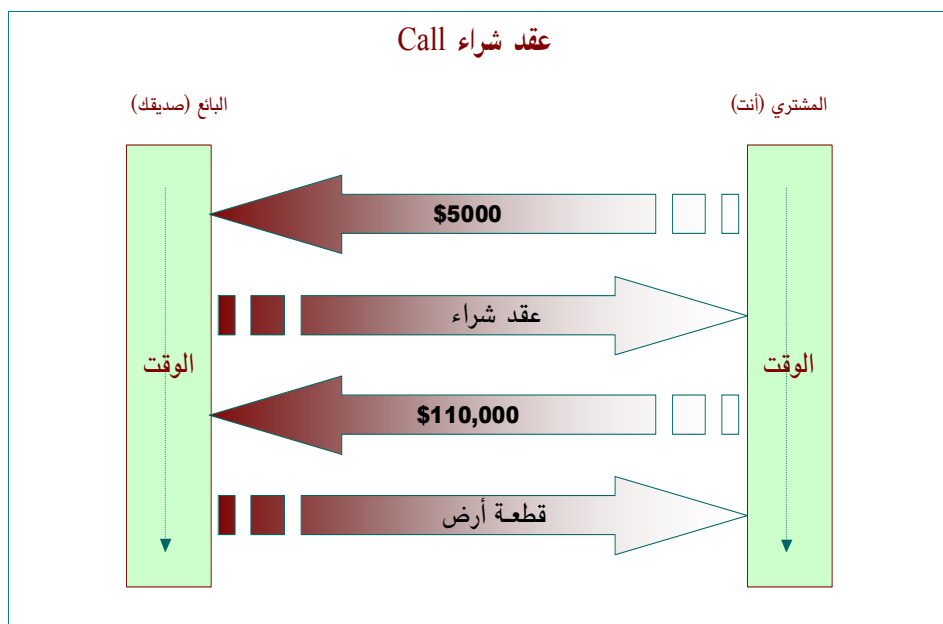
### أماكن تداول عقود الخيار

يتم تداول عقود الخيار في عدة أسواق، أشهرها سوق شيكاغو لعقود الخيار (Chicago Board Options Exchange) المعروف بسوق CBOE، إضافة إلى سوق فيلادلفيا والسوق الأمريكي، وسوق نيويورك لعقود الخيار والمؤشرات، والسوق الباسيفيكي. بالنسبة للمستثمر العادي، فإن مكان التداول لا يعنيه كثيراً، حيث يقوم بطلب البيع أو الشراء ويقوم الوسيط بتنفيذ الطلب في واحد من هذه الأسواق، حيث من المفترض أن يحصل المستثمر على أفضل سعر من بين الأسعار المتوفرة في هذه الأسواق. إلا أن هناك بعض المحترفين الذين يفضلون تحديد مكان التداول نظراً لقدرتهم على الحصول على صورة كاملة لحالة الأسعار في كل سوق. ومع ذلك نقول إنه بشكل عام لا يحتاج المستثمر الذي يتعامل مع وسيط معروف أن يحدد مكان التداول.

### نوع العقد Option Type

هناك نوعان فقط من أنواع عقود الخيار، يعرف الأول بعقد الشراء (Call Option)، والثاني يعرف بعقد البيع (Put Option)، وكما اتبعنا في أماكن أخرى من الكتاب فإننا نبتعد عن الترجمة الحرفية للمحافظة على المعنى المقصود من الكلمة.

بالنسبة لعقد الشراء (Call) فهو عبارة عن اتفاقية بين البائع والمشتري من خلالها يستطيع مشتري العقد، إن أراد ذلك، أن يقوم بشراء الأصل خلال فترة محددة وبسعر محدد من بائع العقد. وهذا ما رأيناه في مثال عقد قطعة الأرض، حيث قام المشتري بشراء عقد شراء من صديقه وحصل على أحقية الشراء خلال فترة عام واحد. لاحظ أن مشتري عقد الشراء يحقق الربح المطلوب عندما يرتفع سعر الأصل عن السعر المحدد في العقد، وأن بائع العقد يجني قيمة العقد بأي حال من الأحوال، ولكنه ملزم بالاحتفاظ بالأرض إلى أن تنتهي مدة العقد (أو يقوم ببيع العقد والتخلص منه). يبين الشكل ١٦-١ طريقة عمل عقد الشراء.



الشكل ١٦-١: يقوم المشتري بدفع مبلغ صغير مقابل الحصول على عقد يمنحه حق الشراء بسعر معين في وقت لاحق.

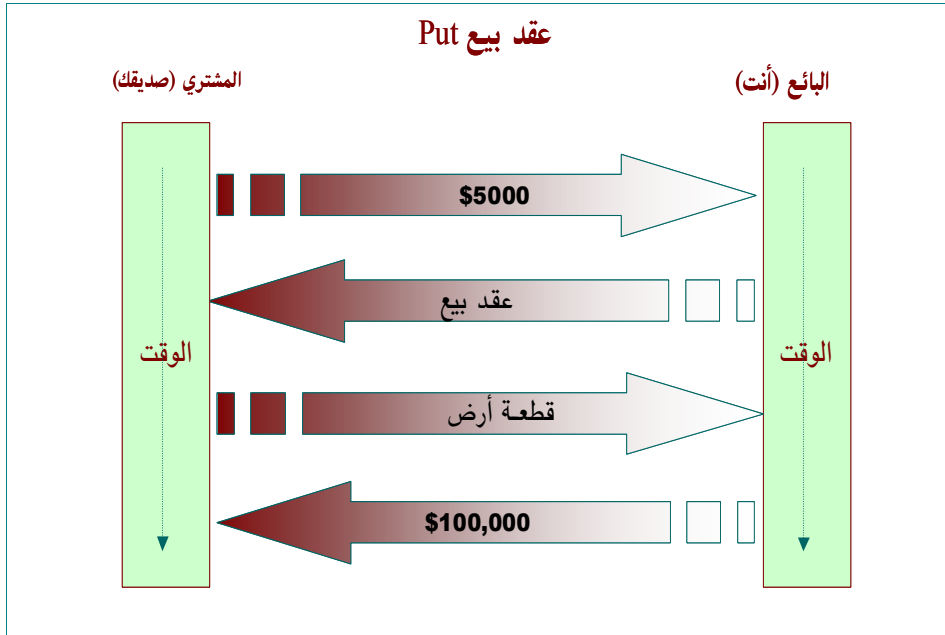
بالنسبة لعقد البيع (Put) فهو مختلف عن عقد الشراء وليس له علاقة به ولا بالأطراف التي قامت به، بل هو عبارة عن اتفاقية أخرى بين البائع والمشتري من خلالها يستطيع مشتري العقد، إن أراد ذلك، أن يقوم "ببيع" الأصل (كأسهم) خلال فترة محددة وبسعر محدد لبائع العقد. وليس بالضرورة أن يملك المشتري الأصل في ذلك الوقت. هل يمكن تطبيق فكرة عقد قطعة الأرض على هذا النوع من عقود الخيار؟ نعم. حاول أن تقوم بذلك بنفسك قبل أن تواصل القراءة. كيف يمكن لشخصين الدخول في عقد بيع عن طريق قطعة أرض؟

في حالة عقد البيع، تكون أنت بائع العقد (ومشتري الأرض)، ويكون صديقك مشتري العقد (وبائع الأرض). فقد يشتري صديقك منك عقد بيع بحيث يقوم بدفع ٥٠٠٠ دولار لصالحك بشرط أن تشتري الأرض منه بمبلغ ١٠٠ ألف دولار خلال عام واحد إن طلب منك ذلك! ولأنه المشتري للعقد فإنه غير ملزم ببيع الأرض بل فقط له الحق في بيعها. ولأنك بائع العقد فأنت ملزم بشراء الأرض متى ما طلب منك ذلك، وهذه الحقيقة ثابتة في جميع عمليات عقود الخيار - للمشتري حق الاختيار الخيار وعلى البائع الالتزام بالبيع أو الشراء، حسب طبيعة العقد، الجدول ١٦-١.

الجدول ١٦-١: دور المشتري والبائع في عقدي Call و Put.

عقد بيع (Put)	عقد شراء (Call)	
له الحق ببيع الأسهم بالسعر المحدد خلال المدة المحددة	له الحق بشراء الأسهم بالسعر المحدد خلال المدة المحددة	مشتري العقد
عليه شرط شراء الأسهم فيما لو رغب المشتري بذلك	عليه شرط بيع الأسهم فيما لو رغب المشتري بذلك	بائع العقد

هل هذه الطريقة مجدية لك ولصديقك؟ لماذا يقوم بدفع ٥٠٠٠ دولار لصالحك، ومن ثم يبيعك أرضاً قيمتها الحالية ١٠٠ ألف دولار بمبلغ ١٠٠ ألف دولار خلال عام؟ حيث يبدو أنه قد يكون في النهاية خاسراً بمبلغ ٥٠٠٠ دولار، عندما يبيعك الأرض بمبلغ ١٠٠ ألف ناقص ٥٠٠٠ دولار! وبالنسبة لك، هل من المجدي الحصول على ٥٠٠٠ دولار والدخول في اتفاقية تلزمك بشراء أرض قيمتها الحالية ١٠٠ ألف دولار بمبلغ ١٠٠ ألف دولار مستقبلاً؟ انظر الشكل ١٦-٢.



الشكل ١٦-٢: يقوم المشتري بدفع مبلغ صغير مقابل الحصول على عقد يمنحه حق البيع بسعر معين في وقت لاحق.

أولاً بالنسبة لصديقك فقد يعتقد بأن سعر الأرض سيهبط بشكل كبير بسبب أزمة متوقعة وبذلك فهو يود أن يضمن وجود مشتر بهذا السعر. فلو هبط سعر الأرض إلى ٧٠ ألف دولار، على سبيل

المثال، فإنه يقوم ببيعها بمبلغ ١٠٠ ألف دولار، ويكون صافي البيع بالنسبة له مبلغ ٩٥ ألف دولار (١٠٠ ألف دولار ناقص ٥٠٠٠ دولار دفعها مقدماً). وبالنسبة لك ستكون دفعت مبلغ ١٠٠ ألف دولار، ناقص ٥٠٠٠ دولار حصلت عليها سابقاً (أي دفعت ٩٥,٠٠٠ دولار)، وتحصل على أرض قيمتها الحالية ٧٠ ألف دولار. في هذه الحالة تكون خاسراً. ولكن لو أن سعر الأرض ارتفع إلى ١٢٠ ألف دولار، على سبيل المثال، فلن يقوم هو ببيعك الأرض، وتصبح كاسباً لمبلغ خمسة آلاف دولار دفعها لك سابقاً، ويحتفظ هو بأرضه.

### تاريخ الانتهاء Expiration Date

عقود الخيار هي عقود وقتية تنتهي صلاحيتها بتاريخ معين هو ثالث يوم جمعة من الشهر المحدد للعقد، فلو كان الشهر الذي ينتهي فيه العقد هو شهر سبتمبر، فإن العقد يعتبر لاغياً بنهاية وقت التداول (الساعة الرابعة عصراً) في ثالث جمعة من ذلك الشهر، وبعض الوسطاء يعطي مزيداً من الوقت حتى الساعة ٤:١٥ عصراً. وليس بالضرورة أن تكون هناك عقود متوفرة للتداول في كل شهر للشركة الواحدة، فقد توجد لشركة IBM عقود خيار لكل شهر عدا شهري مايو وديسمبر، حسب ما تقره شركة تسوية عقود الخيار (Options Clearing Corporation)، الجهة القائمة على تنظيم تداول عقود الخيار في أمريكا. يبين الجدول ١٦-٢ الرموز الخاصة بكل شهر والتي تستعمل عند إدخال أوامر البيع والشراء، وعند استعراض رموز عقود الخيار.

الجدول ١٦-٢: الحروف المستخدمة لتمثيل الأشهر التي تنتهي بها عقود الخيار.

الشهر	رمز عقد Call	رمز عقد Put
January	A	M
February	B	N
March	C	O
April	D	P
May	E	Q
June	F	R
July	G	S
August	H	T
September	I	U
October	J	V
November	K	W
December	L	X

## سعر التنفيذ Strike Price

يعتمد عقد الخيار على سعر معين، يطلق عليه سعر التنفيذ وهو السعر الذي تتم فيه عملية البيع أو الشراء عند انتهاء مدة العقد أو متى ما رغب المشتري بتنفيذ عقد الخيار. فإذا أردت شراء عقد شراء لشركة معينة، ستجد أن هناك عدة أسعار للتنفيذ يمكنك الاختيار منها حسب توقعاتك عن نمو السعر. يبين الجدول ٣-١٦ الأحرف المستعملة لتمثيل سعر التنفيذ. وبالنسبة لأسعار التنفيذ ما فوق المائة فهي تعامل وكأنها بدون المائة، أي أن سعر ١٠٥ يرمز له بحرف A مثل ما يرمز للسعر ٥، والسعر ١٧٠ يرمز له بحرف N، رمز السعر ٧٠ نفسه، وهكذا.

الجدول ٣-١٦: أسعار التنفيذ المختلفة والحروف التي تقابلها وتستخدم في رموز عقود الخيار.

Letter الحرف	سعر التنفيذ Strike Price	Letter الحرف	سعر التنفيذ Strike Price
M	65	A	5
N	70	B	10
O	75	C	15
P	80	D	20
Q	85	E	25
R	90	F	30
S	95	G	35
T	100	H	40
U	7 1/2	I	45
V	12 1/2	J	50
W	17 1/2	K	55
X	22 1/2	L	60

فقد تشتري عقد شراء ينتهي بعد ٣ أشهر له سعر تنفيذ يساوي ٥٠ دولاراً، في حين أن السعر الحالي للسهم ٤٠ دولاراً، الشكل ٣-١٦. في هذه الحالة، لو أن سعر السهم ارتفع إلى ٦٠ دولاراً قبل نهاية العقد، تكون قيمة العقد في ذلك الوقت لا تقل عن ١٠ دولارات (الفرق بين ٥٠ و ٦٠ دولاراً). ولو أن سعر السهم انخفض إلى أقل من ٥٠ دولاراً بنهاية العقد فتكون قيمة عقد الشراء صفراً، ويقال بأن العقد انتهى بخسارة (Expired Worthless).

## أمثلة

فيما يلي بعض الأمثلة لعقود الخيار من نوع Call ونوع Put. وسوف نتحدث عن تركيبة رمز العقد أدناه.



## IBMFJ (IBM June 50 Call)

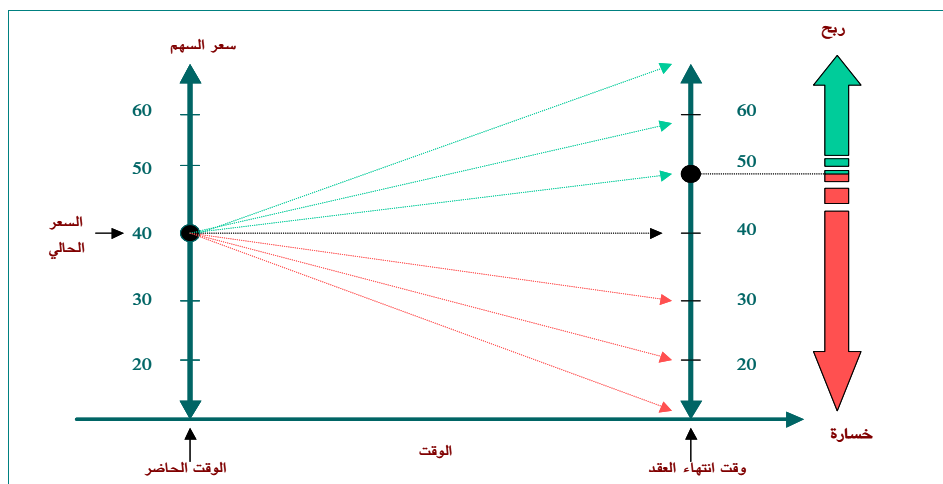
عقد شراء لسهم IBM بسعر ٥٠ دولاراً للتنفيذ، ينتهي في شهر يونيو.

## GEE0 (GE May 75 Call)

عقد شراء لسهم GE بسعر ٧٥ دولاراً للتنفيذ، ينتهي في شهر مايو.

## MSQUQ (MSFT Sept 85 Put)

عقد بيع لسهم مايكروسوفت بسعر ٨٥ دولاراً للتنفيذ، ينتهي في شهر سبتمبر.



الشكل ١٦-٣: عملية شراء عقد شراء (call) بسعر تنفيذ يساوي ٥٠ دولاراً، في حين سعر السهم الحالي يساوي ٤٠ دولاراً، فيجب على السعر تجاوز ٥٠ دولاراً قبل انتهاء العقد وإلا فالعقد خاسر.

## رمز عقد الخيار Option Symbol

لإدخال طلب بيع عقود الخيار وشرائها لا بد من معرفة الرمز الذي يعرف به العقد في سوق عقود الخيار، أو الرجوع إلى سلسلة العقود (Options Chain)، كما سنرى لاحقاً. يتكون الرمز من ثلاثة أجزاء كالتالي:

- **الجذر:** يأتي إما حرفاً أو حرفين أو ثلاثة أحرف حسب رمز السهم. فإذا كان رمز السهم يتكون من حرف أو حرفين أو ثلاثة أحرف (كما هو الحال في رموز جميع الأسهم المسجلة في سوق نيويورك والسوق الأمريكي)، فإن رمز الجذر يكون هو رمز السهم نفسه. فتجد أن رمز جذر عقود خيار IBM هو رمز السهم نفسه (IBM)، وكذلك بالنسبة لسهم شركة AT&T والتي يرمز

لأسهمها بحرف T يكون رمز جذر عقود الخيار الخاصة بها T. أما بالنسبة للأسهم التي تتكون رموزها من أكثر من ثلاثة أحرف (كأسهم [نازدك]) فلا بد من البحث عن رمز الجذر بواسطة دليل عقود الخيار، كالمتوفر على موقع شيكاغو لعقود الخيار:

<http://www.cboe.com/TradTool/Symbols>

- **الشهر:** شهر انتهاء العقد حيث لكل شهر حرف من حروف الأبجدية كما رأينا في الجدول ١٦-٢.
- **سعر التنفيذ:** أو Strike Price وهو السعر الذي يبنى عليه العقد كما رأينا في الجدول ١٦-٣، ولمعرفة رمز جميع الأسعار الممكنة، توجه إلى الموقع:

<http://www.cboe.com/tools/symbols>

يوضح الجدول ١٦-٤ بعض الأمثلة لرموز عقود خيار Call و Put، والتي كما ذكرنا تتكون من ثلاثة أجزاء، رمز الجذر، شهر الانتهاء، وسعر التنفيذ.

الجدول ١٦-٤: بعض الأمثلة لرموز عقود الخيار.

الرمز عقد الخيار (Option Symbol)	المعنى
IBMGT	عقد Call لشركة IBM ينتهي في شهر يوليو (G) بسعر تنفيذ يساوي ١٠٠ دولار (T).
MSQLV	عقد Call لشركة مايكروسوفت ينتهي في شهر ديسمبر (L) بسعر تنفيذ يساوي 12 1/2 دولاراً (V).
CVT	عقد Put لشركة ستي جروب (المالكة لبنك CitiBank)، ينتهي في شهر أكتوبر (V) بسعر تنفيذ يساوي 100 دولار (T).
GERH	عقد Put لشركة جنرال إلكتريك ينتهي في شهر يونيه (R) بسعر تنفيذ يساوي 40 دولاراً (H).

## القيمة الجوهرية والقيمة الوقتية

قيمة العقد في أي وقت من الأوقات تعتمد على شيئين رئيسيين هما:

- **القيمة الجوهرية (Intrinsic Value)** للعقد، والتي تحسب كفارق سعر التنفيذ عن السعر الحالي. فإذا كان لديك عقد IBM لشهر يوليو، بسعر تنفيذ يساوي ٩٠ دولاراً، وكان السعر الحالي للسهم ٩٥ دولاراً، فإن القيمة الجوهرية للعقد هي ٥ دولارات، لأن سعر السهم يزيد عن سعر التنفيذ بهذا.

المقدار، فستطيع بيع العقد بـ ٥ دولارات على الأقل في أي وقت تشاء، أي كأنك قمت بشراء السهم بـ ٩٠ دولاراً وبعته فوراً بـ ٩٥ دولاراً.

● **القيمة الزمنية (Time Value)** والتي تعبر عن مدى إمكانية ربح العقد مع مرور الوقت. من الطبيعي أنه كلما كان هناك وقت طويل قبل انتهاء العقد، كان من الممكن أن يحقق العقد ربحاً أكثر من عقد ينتهي خلال فترة زمنية قصيرة. إلا أن القيمة الزمنية ليست ثابتة، بل إنها تتناقص مع مضي الوقت وقرب انتهاء العقد، إلى أن تصل صفراً في آخر يوم للعقد. كذلك فالقيمة الزمنية ليست متساوية من شركة لأخرى. أي أن القيمة الزمنية لعقد IBM قد تكون أكثر أو أقل من القيمة الزمنية للعقد المماثل لشركة أخرى، وذلك يعود لاختلاف حركة السهم لكل شركة. فكلما كان سهم الشركة متحركاً بشكل كبير، كأن يرتفع عدة دولارات ويهبط عدة دولارات في يوم واحد، كانت القيمة الزمنية مرتفعة، ويطلق على خاصية الحركة النشطة هذه مصطلح Volatility.

## مصطلحات العقد

بعد فتح الحساب يمكن للمستثمر البدء بإدخال أوامر البيع والشراء، ولكن هناك بعض المصطلحات الخاصة بعقود الخيار يجب معرفتها بشكل جيد قبل الشروع بعمليات التداول.

### تكلفة العقد الواحد

كل عقد من عقود خيار الأسهم يمثل ١٠٠ سهم. فإذا اشترى شخص ١٥ عقد شراء من عقود IBM، يحق له شراء ١٥٠٠ سهم من IBM. وإذا كان سعر العقد الواحد ٢ دولار، تكون تكلفة شراء الـ ١٥ عقداً تساوي ٣٠٠٠ دولار ( $3000 = 2 \times 100 \times 15$ ).

### حالة العقد Contract Condition

في أي وقت من الأوقات يكون العقد إما في حالة ربح (In-the-Money)، أو في حالة خسارة (Out-of-the-Money)، أو في حالة محايدة (At-the-Money). انظر الجدول ١٦-٥ لمعرفة متى يكون العقد في كل من هذه الحالات.

على سبيل المثال لو كان لدى شخص ١٠ عقود شراء لشركة IBM، تنتهي في شهر أكتوبر، بسعر تنفيذ يساوي ٦٠ دولاراً، وكان سعر IBM الحالي ٥٨ دولاراً، فإن حالة العقد تكون خاسرة، نظراً لأن السعر الحالي للسهم أقل من سعر التنفيذ، مما يعني أنه من غير الممكن الاستفادة من العقد في

الوقت الحاضر، نظراً لإمكانية شراء السهم بسعر ٥٨ دولاراً من السوق مباشرة، بأقل ثمن من سعر التنفيذ.

الجدول ١٦-٥: الحالات المختلفة التي يكون فيها العقد.

علاقة سعر السهم بسعر التنفيذ Stock Price Versus Strike Price	حالة العقد Contract Condition
سعر السهم أعلى من سعر التنفيذ	In-the-money Call
سعر السهم أقل من سعر التنفيذ	Out-of-the-money Call
سعر السهم أقل من سعر التنفيذ	In-the-money Put
سعر السهم أعلى من سعر التنفيذ	Out-of-the-money Put
سعر السهم مساوٍ لسعر التنفيذ	At-the-money

### العقود المغطاة Covered Options

عندما تشتري عقد Call فإنك تدفع مبلغاً من المال مقابل الحصول على أحقية شراء أسهم ذلك العقد في أي وقت خلال مدة العقد، ولا تكون هناك مخاطرة من قبلك عدا رأس المال الذي دفعته لشراء العقد. ولكن من هو البائع الذي اشتريت منه العقد؟ في الغالب، إن البائع هو شخص يملك عدداً من الأسهم وقد قام بعملية بيع لعقود الشراء بحيث يستطيع أن يبيع عقد شراء واحد مقابل كل مائة سهم يملكها، وهو بذلك يحصل على مبلغ من المال يسمى Premium، مقابل منح المشتري فرصة الاستفادة من احتمال ارتفاع سعر السهم لما فوق سعر التنفيذ. وفي هذه الحالة تدعى العقود التي باعها مالك الأسهم بالعقود المغطاة، لكون البائع يملك الأسهم التي بني عليها العقد.

### العقود العارية Naked Options

في حالة رغبة الشخص بيع عقود شراء دون أن يكون لديه رصيد من الأسهم الخاصة بالعقد فإن العملية تسمى عملية بيع عارية. هذا النوع من عمليات بيع العقود فيه مخاطرة عالية، ولا يتوفر إلا عن طريق بعض الوسطاء.

أين مصدر الخطورة في هذا النوع من العقود؟ لنفرض أنك قمت ببيع ٢٠ عقداً من نوع Call لشركة IBM، لشهر سبتمبر، بسعر تنفيذ يساوي ٦٠ دولاراً، وحصلت على مبلغ ٢ دولار لكل عقد (أي ٢٠ عقد  $\times$  ١٠٠  $\times$  ٢ دولار = ٤٠٠٠ دولار). لو أن سعر السهم بقي أقل من ٦٠ دولاراً عند انتهاء فترة العقد، فإنك تحتفظ بمبلغ المال الذي حصلت عليه (٤٠٠٠ دولار)، وفي هذه الحالة لن

يقوم المشتري بطلب تنفيذ العقد نتيجة كون سعر السهم في ذلك الوقت أقل من سعر التنفيذ. ولكن ماذا لو أن سعر السهم قفز فجأة إلى ١٠٠ دولار، نتيجة تحقيق الشركة لأرباح فاقت كل التوقعات؟ في هذه الحالة عليك بيع ٢٠٠٠ سهم من IBM (٢٠ عقداً  $\times$  ١٠٠ سهم للعقد = ٢٠٠٠ سهم) بسعر ٦٠ دولاراً، وعندها ستضطر لشراء ٢٠٠٠ سهم بسعر ١٠٠ دولار، أي بقيمة ٢٠٠ ألف دولار، ومن ثم تبيعها لمشتري العقد بسعر ٦٠ دولاراً للسهم (١٢٠ ألف دولار)، أي بخسارة قدرها ٨٠ ألف دولار، ناقص ٤٠٠٠ دولار حصلت عليها عند بيع العقود!

لا يوجد عادة حاجة لشراء الأسهم بهذا الشكل، حيث يكفي بشراء العدد نفسه من العقد الذي تم بيعه سابقاً، والذي تكون قيمته في المثال ٤٠ دولاراً للعقد الواحد، أي يجب شراء ٢٠ عقداً بسعر ٤٠ دولاراً (٢٠ عقداً  $\times$  ١٠٠ دولاراً = ٢٠٠٠ دولاراً).

### فتح العقود وإغلاقها Trading Position

في كل مرة تقوم بإدخال أمر لبيع عقد خيار أو شرائه، فإنك إما أن تقوم بفتح العقد أو إغلاقه، Open Position أو Close Position. فإذا كنت تود أن تشتري عقد Call فعليك أن تجري عملية شراء لفتح العقد، Buy to Open، وعندما تود بيع العقد تقوم بعملية بيع لإغلاق العقد Sell to Close. وعندما تود أن تبيع عقد Call لأسهم تملكها (عقد مغطى بأسهم)، فإنك تحتاج إلى أن تدخل أمر بيع لفتح عقد (Sell to open)، ولاحقاً تقوم بإدخال أمر شراء لإغلاق العقد (Buy to close)، كما هو ملخص في الجدول ١٦-٦.

### العقود المفتوحة Open Interest

يعرف عدد العقود المفتوحة في أي وقت من الأوقات بمصطلح Open Interest، ويدل هذا العدد على مدى إقبال المستثمرين على عقد الخيار المعني، ويدل على عدد العقود التي تم فتحها لأول مرة. أي إنها تختلف عن كمية التداول Volume، والتي تحسب في كل مرة يتم تداول العقد فيها.

على سبيل المثال، قد يكون هناك ٤٥٠٠ عقد مفتوح لشركة IBM من نوع Call خاص بشهر سبتمبر وبسعر تنفيذ ٤٥ دولاراً. بهذه الحالة نقول بأن عدد العقود المفتوحة لعقد الخيار هذا ٤٥٠٠ عقد، وهذا يعني بأنه عند انتهاء فترة العقد وبحالة عدم خسارة العقد (أي أن سعر السهم يكون أعلى من سعر التنفيذ لعقد Call المذكور)، فإن جميع العقود المفتوحة يجب أن تغلق عن طريق نقل ٤٥٠ ألف سهم من أسهم IBM من مالكيها الحاليين لمالكي العقود.

الجدول ١٦-٦: أنواع أوامر بيع عقود الخيار وشرائها.

الأمر	اللعن	ملى بسنخدم
Buy to Open	شراء لفتح عقد	لشراء عقد Call أو عقد Put
Sell to Close	بيع لغلاق عقد	لبيع عقد Call أو عقد Put
Sell to Open	بيع لفتح عقد	لبيع عقد Call لعدد من الأسهم المملوكة (عقد مغطى) من أجل الحصول على قيمة العقد من المشتري. أو لبيع عقد Put لأسهم تود شراءها لاحقاً وتحصل على قيمة العقد من المشتري.
Buy to Close	شراء لغلاق العقد	لشراء عقد Call تم بيعه سابقاً بطريقة Sell to Open تفادياً لضرورة بيع الأسهم المحددة في العقد. أو لشراء عقد Put تم بيعه سابقاً بطريقة Sell to Open تفادياً لضرورة شراء الأسهم المحددة في العقد.

### تنفيذ العقد Option Exercise

في حال رغبة مالك العقد بالتنفيذ (أي شراء الأسهم) عند انتهاء فترة العقد، أي عندما يكون العقد في حالة ربح (In the Money)، فيجب عليه أن يبلغ الوسيط قبل الساعة الرابعة والربع من عصر يوم الجمعة الذي ينتهي فيه العقد، خصوصاً إذا كان العقد رابحاً بمبلغ يقل عن ٢٥ سنتاً. أما إذا كان العقد رابحاً بمبلغ يزيد عن ٢٥ سنتاً، فليس من الضروري إجراء طلب التنفيذ، كون ذلك يتم أوتوماتيكياً حسب ما هو متبع من قبل أنظمة تداول عقود الخيار. ويجب على صاحب العقد التخلص منه إما ببيعه إن كان رابحاً، أو ترك الوسيط ينفذه إن كان سعره يزيد عن ٢٥ سنتاً. أما إذا كان أقل من ٢٥ سنتاً ولم يقيم صاحب العقد ببيعه (Sell to Close) فإنه ينتهي ولا يستفاد منه، ولا يقوم صاحب العقد بدفع أي رسوم في هذه الحالة.

### عقود طويلة الأجل (LEAPS)

هناك أنواع معينة من العقود يطلق عليها عقود طويلة الأجل، والتي تعرف بـ (Long-term Equity Anticipation Products (LEAP)) ويكون تاريخ الانتهاء فيها عادة بعد مدة لا تقل عن ٩ أشهر، وإذا نقصت المدة عن ٩ أشهر يتحول العقد إلى عقد عادي ويتغير رمزه. فإذا رغبت بشراء عقد Call لشركة إنتل للعام ٢٠٠٧م، فإنك تقوم بشراء عقد شراء من نوع LEAP، والذي

لا يختلف عن العقد بشيء على الإطلاق، عدا أنه ينتهي بعد مدة طويلة، لذلك فهو يحد نوعاً ما من خطورة الوقت في عقود الخيار.

## الحصول على الأسعار عن طريق الإنترنت

معظم خدمات الأسعار على الإنترنت تقدم خدمة أسعار عقود الخيار. تتم الطريقة بإدخال الرمز الخاص بعقد الخيار في المكان المخصص لأسعار عقود الخيار. على سبيل المثال في صفحة الأسعار لخدمة [ياهو] يمكنك الحصول على سعر أي رمز بإحدى الطريقتين التاليتين.

### الحصول على السعر بواسطة رمز العقد

انذهب لموقع [ياهو] الخاص بالأسعار (<http://quote.yahoo.com>) وفي أعلى الصفحة قم بإدخال الرمز المطلوب واختمه بنقطة يليها حرف X لتتمكن [ياهو] من معرفة أن المدخل رمز يخص عقود الخيار وليس رمز الأسهم العادية. مثال على ذلك إدخال رمز عقد شراء لشركة أي بي أم (IBM) لشهر يوليو ٢٠٠٥م بسعر تنفيذ ٩٥ دولاراً، والذي يرمز له بالرمز IBMGS، كما يلي: IBMGS.X، ومن هذه المعلومات يتضح ما يلي:

- **السعر الحالي (Last Trade):** هو سعر آخر عملية تمت لهذا العقد، وهو سعر العقد الواحد الذي كما ذكرنا يساوي ١٠٠ سهم. أي لشراء عقد واحد نضرب السعر بمائة.
- **تغير السعر عن الأمس (Change):** مقدار تغير السعر عن سعر إقفال اليوم السابق.
- **نطاق السعر (Days Range):** حركة سعر العقد خلال اليوم.
- **نطاق العقد (Contract Range):** تغير سعر العقد منذ ظهوره (منذ إصداره من قبل السوق).
- **سعر العرض والطلب (Bid, Ask):** سعر العرض هو السعر الذي يمكنك شراء العقد به حالياً، وسعر الطلب هو السعر الذي يمكنك بيع العقد به.
- **سعر التنفيذ (Strike):** سعر التنفيذ للعقد هذا.
- **كمية التداول (Volume):** عدد العقود التي تم تداولها لذلك اليوم فقط.
- **عدد العقود المفتوحة (Open Interest):** عدد العقود التي تم فتحها من قبل بائعي العقد الأصليين، أي الذين قاموا ببيع عقود مغطاة أو عارية.
- **تاريخ الانتهاء (Expiration Date):** التاريخ الذي ينتهي به العمل بهذا العقد.

## الحصول على السعر بواسطة رمز السهم

بالإمكان الحصول على ما يعرف بسلسلة عقود الخيار (Option Chain) من عدة مصادر، منها موقع [ياهو]، فسوف تجد من ضمن طرق استعراض المحافظ هناك مكان لاستعراض عقود الخيار (Options). وعندما تختار هذه الطريقة من القائمة تقوم بإدخال رمز السهم (وليس رمز عقد الخيار)، ومن ثم تظهر قائمتان لعقود الخيار للشهر الحالي: إلى اليسار تجد عقود الشراء وإلى اليمين تجد عقود البيع. وبإمكانك اختيار شهر آخر لاستعراض ما يتوفر من عقود لذلك الشهر.

## التعامل المناسب مع عقود الخيار

نظراً لخطورة الاستثمار في عقود الخيار لا بد من التوقيع على وثيقة شروط تداول عقود الخيار عن طريق الوسيط، وهي عبارة عن إخلاء مسؤولية الوسيط بإقرار العميل بمعرفته بخطورة عقود الخيار وأنه مسؤول عما يقوم به من تداول.

وتباع عقود الخيار وتشتري كما تباع الأسهم وتشتري، حيث يوجد صناع سوق مهمتهم تحقيق السيولة اللازمة عن طريق احتفاظهم بمخزون من عقود الخيار لبيعها عند الحاجة. فتجدهم يقومون بعرض أسعار العرض والطلب على شاشات الكمبيوتر ويلتزمون بتنفيذ كمية العرض والطلب عندما تأتي إليهم أوامر البيع والشراء. إلا أن سوق عقود الخيار بشكل عام لا يتمتع بالكفاءة نفسها المتوفرة في سوق الأسهم وعمق السوق فيه ضعيف نوعاً ما. تذكر بأن عمق السوق يعني أن كميات العرض والطلب كبيرة بحيث يستطيع المستثمر إدخال أمر بيع أو شراء بسعر السوق ولا يخشى من اضطراب أسعار العرض والطلب. لذلك يجب ألا يقوم الشخص بإدخال أوامر شراء أو بيع بسعر السوق على الإطلاق، إلا في حالة تداول بعض عقود الخيار النشطة كتلك الخاصة بالشركات الكبيرة مثل مايكروسوفت وIBM وغيرها. ويفضل الاكتفاء بإدخال أوامر محددة عند تداول عقود الخيار.

## استراتيجيات التداول

هناك العديد من الكتب المتخصصة في تداول عقود الخيار، والتي تحتوي على شرح مفصل لعدد من عمليات التداول الممكن استخدامها لتحقيق مختلف الأهداف حسب مختلف الظروف. فهناك استراتيجيات معينة تستخدم عندما تكون السوق في حالة ركود، وأخرى تستخدم عندما تكون أسعار الأسهم في اتجاه صاعد (Bull Market)، أو في اتجاه هابط (Bear Market). كما أن هناك استراتيجيات معينة تستخدم لغرض المحافظة على رأس المال وأخرى للمضاربة ومحاولة تحقيق الربح السريع، وغيرها.



بلا شك أن هناك جانب المخاطرة الذي يجب أخذه بالاعتبار، ولكن ليس صحيحاً، كما هو شائع، بأن تداول عقود الخيار أمر في غاية الخطورة، وذلك لعدم صحة هذه المقولة في عدد من الاستراتيجيات المعروفة. فيما يلي سوف نتحدث عن بعض الاستراتيجيات الآمنة والتي قد يكون من الأولى بالمستثمر في الأسهم فهمها والاستفادة منها عند الحاجة.

## استراتيجيات آمنة

من أهم وظائف عقود الخيار قيامها بدور التأمين على الأسهم، أو ما يعرف بمصطلح Hedging. كيف تقوم عقود الخيار بهذا الدور؟

### شراء عقود البيع Put

لنفرض أن لديك ١٠٠٠ سهم من شركة IBM وكان سعر السهم ١٠٠ دولار، ففي هذه الحالة قد تجد أن لديك مبلغاً كبيراً تم استثماره في هذه الشركة، وتخشى من سقوط السهم بشكل مفاجئ وتخسر تبعاً لذلك مبلغاً كبيراً من المال. عندها قد تقرر شراء ١٠ عقود بيع (Put)، لفترة ثلاثة أشهر (على سبيل المثال)، وبسعر تنفيذ يساوي ١٠٠ دولار. في هذه الحالة ربما تدفع مقابل كل عقد مبلغ ٣ دولارات، أي تدفع مبلغ ٣٠٠٠ دولار لشراء العقود العشرة ( $3 \times 100 \times 10 = 3000$  دولار)، ويكون هذا المبلغ بمثابة تأمين على ما لديك من أسهم.

#### Buy to Open 10 Puts at \$3

لو أن سعر السهم مثلاً سقط إلى ٥٠ دولاراً فهذا الأمر لا يعينك على الإطلاق، نتيجة حصولك على عقد خيار يمنحك الحق لبيع ألف سهم بسعر ١٠٠ دولار خلال ثلاثة أشهر، وذلك لكون من باع عقد البيع هذا قد دخل معك في اتفاقية هو ملزم عن طريقها بشراء الأسهم بسعر ١٠٠ دولار، ولك الخيار في بيعها إن أردت ذلك خلال ثلاثة أشهر، راجع الجدول ١٦-١، صفحة ٣٧٢ للتأكد من فهم دور البائع والمشتري. بهذه الحالة يمكن أن تطلب من الوسيط تنفيذ العقد (Exercise)، ويتم بيع ما لديك من أسهم بسعر ١٠٠ دولار للسهم، أو أن تقوم ببيع ما لديك من عقود Put، والتي لن يقل سعرها عن ٥٠ دولاراً في هذه الحالة، ويتم ذلك بإدخال الأمر التالي:

#### Sell to Close 10 Puts at \$50

ولو أن سعر السهم ارتفع إلى ما فوق ١٠٠ دولار في نهاية فترة العقد، فلن تقرر بيع الأسهم بسعر ١٠٠ دولار (لأنك تستطيع بيعها في السوق مباشرة بسعر أعلى من ١٠٠ دولار). وبهذه الحالة تكون قد خسرت قيمة المبلغ الذي دفعته لشراء العقود العشرة (٣٠٠٠ دولار)، وتعوض ذلك من ارتفاع

سعر السهم! بمعنى آخر، إن الذي حققته هو أنك أمنت على أسهمك بمبلغ ٣٠٠٠ دولار، أي بنسبة ٣% من قيمة الأسهم، لمدة ثلاثة أشهر. كما أنه حسب سعر السهم والمدة المتبقية لانتهاء العقد يمكنك بيع ما لديك من عقود قبل انتهاء مدة العقد بأيام قليلة لتحصل على جزء من المبلغ الذي دفعته لشراء عقود Put.

### أيهما أفضل للحماية؟

قد تسأل لماذا لا يقوم الشخص بإدخال أمر بيع موقوف (Sell Stop) بسعر ٩٨ دولاراً، بدلاً من شراء عقود بيع (Put)؟ حيث إنه، كما علمنا سابقاً، يمكن عن طريق أمر البيع الموقوف بيع الأسهم عند هبوط السعر إلى السعر المحدد في أمر البيع. في هذه الحالة لو أن سعر السهم هبط لما دون ٩٨ دولاراً، تباع الأسهم بسعر ٩٨ دولاراً (أو أقل أو أكثر قليلاً نظراً لأن الأمر يتحول إلى أمر بسعر السوق). هناك على الأقل ميزتان رئيسيتان لعقد Put تجعله أفضل من إدخال أمر بيع موقوف، وهما مايلي:

١. في حالة ظهور خبر طارئ بعد اقفال السوق أو قبل الافتتاح، فقد يفتح السهم بسعر أقل بكثير من سعر الاغلاق، وعندها يتم تنفيذ أمر البيع الموقوف بسعر قد يكون أقل بكثير من السعر المحدد في الأمر. ولكن في حالة عقد Put يمكن بيع الأسهم بالسعر المتفق عليه (١٠٠ دولار) في أي وقت بغض النظر عن سعر السهم الحالي.
٢. من أكبر المشاكل الخاصة بالبيع الموقوف أنه قد يتنفذ البيع لمجرد هبوط سعر السهم لما دون السعر الموقوف لفترة قصيرة، ومن ثم يتم البيع، وسرعان ما يعود السعر إلى وضعه الطبيعي. هذه التقلبات بالطبع لا تؤثر على عقود الخيار، حيث يمكنك التصرف بالعقد كيفما تشاء إلى أن تنتهي فترته.

### بيع عقود الشراء Call

هناك طريقة أخرى آمنة للاستفادة من عقود الخيار، يقوم مالك الأسهم فيها ببيع عقود شراء على ما لديه من أسهم. فلو كان لديك ١٠٠٠ سهم من IBM وكانت القيمة الحالية للسهم ١٠٠ دولار، فقد تقرر بيع ١٠ عقود شراء، تنتهي بعد فترة قصيرة، وبسعر ١٠٠ دولار أو أكثر قليلاً حسب رغبتك. بشكل أوضح، لنفرض أن التاريخ الآن ١٥ سبتمبر، وسعر IBM يساوي ١٠١ دولار، ويوجد هناك ٣ عقود شراء لشركة IBM، كما يلي:

رمز العقد	المعنى	تاريخ الانتهاء	سعر العقد (دولار)	ملاحظات
IBMIS	عقد Call ينتهي في سبتمبر، بسعر ٩٥ دولاراً للتنفيذ	٢٢ سبتمبر	٦,٧٥	يتكون السعر من ٦ دولارات قيمة جوهرية (١٠١ - ٩٥)، زائد ٧٥ سنتاً قيمة وقتية
IBMIT	عقد Call ينتهي في سبتمبر، بسعر ١٠٠ دولاراً للتنفيذ	٢٢ سبتمبر	٢,٢٥	يتكون السعر من ١ دولار قيمة جوهرية (١٠١ - ١٠٠)، زائد ١,٢٥ دولار قيمة وقتية.
IBMJA	عقد Call ينتهي في أكتوبر، بسعر ١٠٥ دولارات للتنفيذ	١٩ أكتوبر	١,٥٠	يتكون السعر من ١,٥٠ دولار قيمة وقتية، وصفر للقيمة الجوهرية.

عندما تنظر إلى هذه الأسعار قد تقرر بيع ١٠ عقود سبتمبر بسعر ٩٥ دولاراً للتنفيذ، وتحصل فوراً على مبلغ ٦٧٥٠ دولاراً.

#### Sell to Open 10 Calls at \$6.75

وفي حالة بقاء سعر السهم فوق ٩٥ دولاراً في نهاية يوم ٢٢ سبتمبر، فإن الذي يحصل هو أن تباع أسهمك بسعر ٩٥ دولاراً للسهم الواحد، وتكون قد بعث ١٠٠٠ سهم بسعر ٩٥ ألف دولار، زائد ٦,٧٥٠ دولاراً التي حصلت عليها عند بيع العقود، أي بسعر إجمالي ١٠١,٧٥٠ دولاراً، وذلك أفضل بقليل من سعر السهم في ١٥ سبتمبر.

أما إذا هبط السهم إلى ما دون ٩٥ دولاراً، فإنك تحتفظ بأسهمك، وتكون ربحت ٦,٧٥٠ دولاراً. لاحظ أنه بتاريخ ٢٢ سبتمبر ليس هناك من خيار آخر غير أنك إما أن تكسب ٦,٧٥٠ دولاراً، أو أن تباع أسهمك بقيمة إجمالية تساوي ١٠١,٧٥٠ دولاراً. كما أنك تستطيع بيع عشرة عقود بسعر ١٠٥ دولارات للتنفيذ، تنتهي بتاريخ ١٩ أكتوبر، وتحصل على مبلغ ١٥٠٠ دولار قيمة العقود. لاحظ كذلك في هذه الحالة أنك قد تباع الأسهم بسعر ١٠٥ دولارات بتاريخ ١٩ أكتوبر، أو قد تحتفظ بالأسهم وتربح ١٥٠٠ دولار قيمة العقود.

يبدو أن هذه الاستراتيجية تكون دائماً مربحة، فلماذا لا نقوم بإجرائها في كل شهر؟ حيث اتضح لنا أنه في كل حالة لم تكن هناك خسارة، إما أن نبيع الأسهم بسعر جيد، أو نحفظ بها ونكسب قيمة العقود! في الواقع إن هذا صحيح وبإمكان المستثمر بيع عقود شراء في كل شهر والحصول على قيمتها، إلا أن هناك بعض السلبيات لهذه الاستراتيجية، منها ما يلي:

- قد يضطر الشخص لبيع أسهمه عندما يتجاوز العقد سعر التنفيذ (In-the-Money)، ولا يستفيد من مواصلة السهم للصعود.
- في حالة هبوط السهم بشكل كبير، لن يستطيع الشخص بيع الأسهم قبل أن يخرج من العقود التي قام ببيعها، لأن بائع عقود الشراء ملزم ببيع الأسهم فيما لو رغب المشتري ذلك. في هذه الحالة يمكن الخروج من العقد بشراء عشرة عقود من العقد نفسه، والذي بالطبع سوف يكون سعره أقل من السعر الذي تم البيع به. لماذا؟ لأن سعر السهم نزل عن السابق، وكذلك القيمة الزمنية نقصت عن السابق! فلو أن سعر السهم هبط إلى ٨٠ دولاراً، فقد تكون قيمة العقد ١٠ سنتات، على سبيل المثال، ويتم الخروج من العقد بالشكل التالي:

Buy to Close 10 Calls at \$0.10

## استراتيجيات أخرى

هناك استراتيجيات أخرى لتداول عقود الخيار فيها مستويات مختلفة من المخاطرة، نكتفي بالتطرق لبعض منها، وعلى من يريد معرفة المزيد من الطرق الأخرى الرجوع إلى بعض الكتب المتخصصة، كتلك المذكورة في قائمة المراجع.

### شراء عقود Call و عقود Put

هذه الطريقة بسيطة جداً، حيث كل ما هو مطلوب دفع قيمة العقد، سواء كان عقد شراء أو عقد بيع، والانتظار لبلوغ العقد حالة الربح.

Buy to Open 10 Calls, IBMJT, at \$4

بهذه الحالة يدفع المشتري ٤٠٠٠ دولار ( $4 \times 100 \times 10$ ) لشراء عقد Call لشهر سبتمبر بسعر ١٠٠ دولار كسعر تنفيذ، ومنتظر إلى أن يرتفع السهم بشكل كافٍ، ويرتفع سعر العقود تبعاً لذلك، ليقوم ببيعها بالشكل التالي:

Sell to Close 10 Calls, IBMJT, at \$

لاحظ أن المخاطرة الوحيدة هنا هي احتمال خسارة كامل قيمة العقد، ٤٠٠٠ دولار، ويأتي التعويض هنا في خاصية الرفع التي تحدثنا عنها في بداية الفصل. على سبيل المثال لو أن سعر السهم ارتفع إلى ١٥٠ دولاراً خلال فترة العقد فتكون القيمة الجوهرية للعقد وحدها تساوي ٥٠ دولاراً (١٥٠ - ١٠٠ = ٥٠ دولاراً)، ويستطيع المشتري بيع العقود ليحصل على ٥٠ ألف دولار ( $50 \times 100 \times 10 = 50,000$  دولار)، مقابل "استثمار" قدره ٤٠٠٠ دولار فقط.

## بيع عقود مختلفة وشراؤها

هناك طرق أخرى لن نتحدث عنها بشكل مفصل هنا، تتكون من قيام المستثمر ببيع أو شراء عقود مختلفة ذات خصائص عديدة، لتحقيق أهداف مختلفة. فيما يلي نلقي بعض الضوء عليها لإعطاء القارئ فكرة مبسطة عنها.

- **شراء عقد Call وعقد Put للسهم نفسه، وبسعر التنفيذ نفسه، وللتاريخ نفسه،** وتعرف هذه الطريقة بطريقة السرج (Straddle). بهذه الحالة يستفيد المستثمر من صعود السهم بشكل كبير بسبب بلوغ عقد Call حالة الربح بشكل يكفي لتغطية ما تم دفعه لشراء عقد Put! وفي حالة هبوط السهم بشكل كبير جداً يستفيد المستثمر من بلوغ عقد Put لحالة الربح بشكل يغطي تكلفة ما تم دفعه لشراء عقد Call. إذاً هذه الطريقة قد تستعمل في حالة توقع حركة كبيرة للسهم، إما صعوداً أو هبوطاً.
- **شراء عقد Call وعقد Put للسهم نفسه، وبسعر تنفيذ مختلف، وللتاريخ نفسه،** هي الطريقة السابقة نفسها، ولكن بسعر تنفيذ لعقد Put أقل من سعر التنفيذ لعقد Call، وتعرف هذه الطريقة بالطريقة الخانقة (Strangle).
- **شراء عقد Call وبيع عقد Call آخر للسهم نفسه، وبسعر تنفيذ أعلى، وللتاريخ نفسه (أو لتاريخ آخر)،** هنا شراء عقد Call بسعر تنفيذ معين، وبيع عقد Call آخر بسعر تنفيذ أعلى من الأول، وتعرف هذه بطريقة التوزيع الأفقي (Horizontal Spread).
- **شراء عقد Call وبيع عقد Call آخر للسهم نفسه، وبسعر التنفيذ نفسه، وللتاريخ آخر،** هنا شراء عقد Call بسعر تنفيذ معين لشهر معين، وبيع عقد Call آخر بسعر التنفيذ نفسه ولكن لشهر آخر، وتعرف بطريقة التوزيع العمودي (Vertical Spread).

## عقود الخيار على الإنترنت

هناك العديد من المواقع على الإنترنت تقدم معلومات كثيرة عن عقود الخيار بما في ذلك أسعار العقود كسعر العرض وسعر الطلب، وكمية التداول وعدد العقود المفتوحة، وتاريخ انتهاء العقد، وهكذا. تجد كذلك سلسلة العقود التي عن طريقها تستطيع رؤية جميع العقود الخاصة بأي شركة لها عقود خيار.


تجد على الإنترنت كذلك معلومات عن كيفية فهم طبيعة العقود وطرق الاستفادة منها، بما في ذلك عدد من الاستراتيجيات المتقدمة، وتستطيع أن تشارك آخرين الرأي حول جاذبية عقد معين من

عدمها. علاوة على ذلك هناك بعض المواقع التي يمكنك من احتساب القيمة الافتراضية لأي عقد تتابعه، وبذلك تستطيع أن تقدر ما إذا كان سعر العقد معقولاً أم لا. تذكر بأن سعر العقد يحتوي على القيمة الوقتية للعقد والتي ليس بالسهولة تقديرها. فعلى أي أساس يمكن أن تدفع دولارين للقيمة الوقتية لسهم شركة ما، وتدفع ٥٠ سنتاً لعقد شركة أخرى؟ هناك معادلات حسابية معينة تستعمل في حساب قيمة العقود، منها على سبيل المثال معادلة بلاك شولز (Black-Scholes Model)، والتي تقدمها بعض المواقع مجاناً لزوارها.

ومن أفضل المواقع المجانية مركز عقود الخيار في موقع [ياهو] على العنوان <http://biz.yahoo.com/opt>، والذي يقدم العديد من الفقرات الإخبارية الخاصة بعقود الخيار، إلى جانب قائمة بأنشط العقود وساحة للنقاش حول طرق الاستفادة من عقود الخيار، وتقييم كامل بالتواريخ الخاصة بعقود الخيار. وهناك موقع متميز لعقود الخيار تجده على العنوان (<http://www.optionetics.com>) بتكلفة شهرية تساوي حوالي ٥٠ دولاراً، وهو متخصص في مواضيع عديدة عن عقود الخيار، منها خدمة تحليل عقود الخيار، والتي تتيح البحث عن عقود خيار معينة وتقدم استراتيجيات محددة حسب توقعات الشخص عن وضع السهم لشركة ما. على سبيل المثال، تستطيع أن تبحث عن أفضل استراتيجية للتعامل مع عقود شركة ما عندما يكون لديك اعتقاد بأن سعر السهم قد يرتفع خلال الثلاثين يوماً القادمة، وترغب باستراتيجية متوسطة الخطورة وألا تخاطر بأكثر من ١٠٠٠ دولار. عندها قد يقترح عليك البرنامج الدخول في استراتيجية توزيع أفقي أو باستخدام الطريقة الخائفة أو غيرها من الاستراتيجيات التي تطرقنا لها قبل قليل. بل إن البرنامج يحدد لك بالضبط رمز العقد أو العقود المطلوبة، ويبين التكلفة ونسبة المخاطرة.

## الخلاصة

سوق عقود الخيار لا يناسب كل شخص، وهناك خطورة بالغة للتعامل في عقود الخيار لمن لا يحدد أهدافه بوضوح ويتبع الاستراتيجيات المناسبة. وعقود الخيار ليست في الواقع وسائل استثمار على الإطلاق، لأن الاستثمار له قواعده الخاصة والتي منها ملكية الأصل من قبل المستثمر، وعدم خسارة تلك الملكية مع مرور الوقت. فعندما تملك أسهم شركة ما، فإنك في واقع الأمر تملك حصة معينة من تلك الشركة تبقى ملكاً لك مدى الحياة، أو إلى أن تزول الشركة بسبب الإفلاس أو ما في حكمه. ولكن هناك فوائد هامة لعقود الخيار قد يجد بعض المستثمرين فائدة منها. من تلك الفوائد، كما ذكرنا، المحافظة على رأس المال والمضاربة برأس مال قليل لتحقيق قدر كبير من الأرباح.

بأي حال من الأحوال إن من الضروري جداً قراءة هذا الفصل مرة أخرى والتأكد من فهم طبيعة التعامل في عقود الخيار قبل البدء بتداولها. 

### نظرة سريعة

وجهة النظر الشرعية السائدة هي أن عقود الخيار بجميع أشكالها غير شرعية، وذلك من منطلق أنه لا توجد عقود شبيهة بها في الشريعة الإسلامية، وإنها ليست أصول حقيقية بل مجرد طريقة للاستفادة من تقلب الأسعار. ولكن أخذاً بمبدأ الأعمال بالنيات، يمكننا اعتبار عقد خيار الشراء مجرد عربون (أو دفعة مقدمة) يدفعه المشتري بنية شراء الأصل في وقت لاحق إن سمحت الظروف بذلك. وهذا شبيه بعربون شراء منزل أو سيارة أو غيرها من السلع، حيث يمكن للمشتري أن يغير رأيه ولا يشتري السلعة فيخسر قيمة العربون. أليس العربون جائزاً شرعاً؟ ثم ماذا لو أن شخصاً آخر راغب في شراء السلعة قام بشراء العربون بحد ذاته من صاحبه بثمن أعلى، ربما لكونه راغباً في امتلاك السلعة، أليس هذا من البيع المباح؟ أليست قيمة العربون جزءاً من السلعة؟ وإن كل الذي حصل هو أن ارتفع ثمن السلعة، وبذلك ارتفع ثمن العربون؟

أما بالنسبة لعقد خيار البيع Put، فيمكن اعتباره تأميناً ضد خسارة رأس المال في سلعة يملكها الشخص، وحكمه مثل حكم التأمين (إن كان التأمين حلالاً فعقد خيار البيع حلال). وهناك عقود تسمى عقود السلام يعتبرها البعض شرعية وتؤدي إلى تحقيق الهدف نفسه المتحقق من عقود خيار البيع.

ولا نقصد هنا بالضرورة أن جميع أشكال عقود الخيار شرعية، ولا أن جميع طرق تداولها شرعية، بل نقول إن بالإمكان تنظيم طريقة عملها لتأخذ الصيغة الشرعية المقبولة، فنبتعد عن تداول العقود العارية وننوي الشراء في حالة عقد الشراء، إن كان الشراء في النهاية مربحاً لنا، أو عدم الشراء إن تغير سعر السلعة بما يضر بمصالحنا.

