

سلسلة الفكر الحديث في الهندسة المالية

إدارة المخاطر

الجزء الثالث: عقود الخيارات



دكتور منير إبراهيم هندی

دكتوراه إدارة أعمال – جامعة ألاباما الأمريكية

أستاذ الإدارة المالية والمؤسسات المالية

كلية التجارة – جامعة طنطا

قائمة المحتويات

الموضوع	الصفحة
تقديم	ذ
تنبیه	ز

الباب الأول أساسيات عقود الخيارات

مقدمة	٣
-------	---

الفصل الأول الإطار الأساسي لعقود الخيارات

ماهية عقود الخيارات	٥
عقد خيار الشراء	٦
عقد خيار البيع	١٢
دوافع أخذ المتعاملين لمركز محدد	١٧
البيع على المكشوف كبديل عن شراء خيار بيع	٢٠
ظاهرة الرفع في عقود الخيارات	٢٢
لماذا ظهرت عقود الخيارات؟	٢٤
خلاصة	٢٦

الفصل الثاني سمات عقود الخيارات

تنميط عقود الخيارات	٢٩
الخيار الأمريكي والخيار الأوروبي	٤٠
جوانب الابتكار في عقود الخيارات	٤٣
كيفية نشر أسعار العقود في الصحف	٥٠
خلاصة	٥٤

الفصل الثالث

تنظيم تداول عقود الخيارات

٥٥	التطور التاريخي لعقود الخيارات
٦٠	شروط قيد العقود في السوق المنظم
٦٢	الجهات المنوط بها تنظيم التداول
٦٢	عضوية السوق
٦٦	مؤسسة تسوية العقود
٧٣	الكيفية التي تنفذ بها الأوامر
٧٤	صور التعامل في عقود الخيارات
٧٩	تكلفة المعاملات
٨٤	المعاملة الضريبية لأرباح وخسائر عقود الخيارات
٩٠	خلاصة

الباب الثاني

تسعير عقود الخيارات

٩٣	مقدمة
----	-------

الفصل الرابع

حدود سعر عقد الخيار

٩٥	محددات سعر العقد
٩٩	الحد الأدنى لسعر خيار الشراء
١٠٤	الحد الأقصى لسعر خيار الشراء
١٠٨	مساواة خيار البيع والشراء
١١٦	نسبة التغطية وقيمة العقد
١٢٣	خلاصة

الفصل الخامس

النموذج الثنائي لتسعير الخيارات

١٢٦	 النموذج الثنائي لفترة واحدة
١٣٠	 المحفظة المغطاة خالية من المخاطر
١٣١	 فقدان حالة التوازن ودور المراجعة
١٣٤	 النموذج الثنائي وخيار البيع
١٣٨	 النموذج الثنائيلفتريين
١٤٣	 المحفظة المغطاه فى ظل نموذج الفترتين
١٤٨	 النموذج الثنائى وعقد الخيار الأمريكى
١٥١	 خلاصة

الفصل السادس

نموذج بلاك - شولز لتسعير العقود

١٥٣	 فكرة بناء النموذج
١٦٠	 معادلة النموذج
١٦٨	 استخدام معادلة النموذج
١٧٤	 الخلل وعمليات المراجعة
١٧٧	 نموذج تسعير خيار البيع
١٨٠	 كيفية ايجاد متغيرات النموذج
١٨٤	 فكرة التغطية فى نموذج بلاك - شولز
١٨٧	 خلاصة

الفصل السابع

نماذج بديلة للتسعير

١٨٩	 التوزيعات والحاجة لنماذج بديلة
١٩٢	 تأثير التوزيعات على قيمة الأصل محل العقد
١٩٢	 حالة عدم تناقص قيمة الأصل
١٩٢	 حالة تناقص قيمة الأصل فى تاريخ محدد
١٩٣	 حالة التناقص المستمر فى قيمة الأصل

١٩٤	 تسعير عقود الخيار في ظل عدد محدود من التوزيعات
١٩٨	 افتراض اجراء توزيعين
٢٠١	 حجم التوزيعات وقرار التنفيذ المبكر
٢٠٦	 تسعير عقود الخيار في ظل توزيعات مستمرة
٢٠٦	 النموذج المعدل للتوزيعات المستمرة
٢٠٧	 نموذج ميرتون
٢١٠	 خلاصة

الفصل الثامن

تأثير متغيرات نموذج بلاك - شولز على سعر عقد الخيار

٢١١	 تأثير القيمة السوقية للسهم
٢١٤	 محفظة دلتا المحايدة
٢٢٤	 جاما كمقياس لحساسية دلتا
٢٣٠	 تأثير سعر التنفيذ
٢٣٢	 تأثير معدل العائد الخالي من المخاطر "رهو"
٢٣٦	 تأثير التقلب في عائد السهم "فيقا"
٢٣٨	 تأثير تاريخ التنفيذ "ذيتا"
٢٤٠	 تأثير التوزيعات
٢٤١	 محفظة جاما السالبة والموجبة أيهما أفضل؟
٢٤٤	 محفظة جاما الموجبة
٢٤٨	 المحفظة المغطاة ضد مخاطر متعددة
٢٥٣	 إضافة مخاطر تغير سعر الفائدة
٢٥٤	 خلاصة

الباب الثالث عقود الخيار على الأسهم

٢٥٧ مقدمة

الفصل التاسع

استراتيجيات عقود الخيار

- ٢٥٩ استراتيجية مساواة خيار البيع والشراء
- ٢٦٤ استراتيجية خيار البيع الصناعي
- ٢٧٠ استراتيجية خيار الشراء الصناعي
- ٢٧٣ استراتيجية تقليد الورقة المالية
- ٢٧٤ استراتيجية السهم المقلد
- ٢٧٧ استراتيجية السهم الصناعي
- ٢٨٢ استراتيجية المدى
- ٢٨٢ استراتيجية مدى السعر
- ٢٨٧ استراتيجية مدى السعر باستخدام خيار البيع
- ٢٩٠ استراتيجية مدى الزمن
- ٢٩٢ خلاصة

الفصل العاشر

استراتيجيات خيارات متقدمة

- ٢٩٣ استراتيجية مدى الفراشة
- ٢٩٣ مدى الفراشة باستخدام خيار شراء
- ٢٩٨ مدى الفراشة باستخدام خيار بيع
- ٣٠١ استراتيجية مدى الصندوق
- ٣٠٦ استراتيجية مدى النسبة
- ٣١٠ استراتيجية الخنق

٣١٠	 شراء استراتيجية الخنق
٣١٣	 تحرير استراتيجية الخنق
٣١٤	 استراتيجية عدم الوضوح
٣١٨	 استراتيجية عدم الوضوح العكسية
٣١٨	 استراتيجية الوضوح القليل
٣١٩	 استراتيجية الطوق
٣٢١	 استراتيجية التعرية
٣٢٥	 استراتيجية النسر
٣٢٥	 النسر باستخدام خيارات شراء
٣٢٧	 النسر باستخدام خيارات بيع
٣٢٩	 خلاصة

الباب الرابع عقود الخيارات على أسعار الصرف

٣٣٣	 مقدمة
-----	-------------

الفصل الحادى عشر عقود الخيارات على العملات

٣٣٥	 أسواق الخيار على العملات
٣٣٦	 الأسواق غير المنظمة
٣٣٨	 الأسواق المنظمة
٣٤٢	 ماهية عقود الخيار على أسعار الصرف
٣٤٥	 عقد خيار شراء
٣٤٨	 عقد خيار بيع
٣٥٢	 عقود الخيار على العقود المستقبلية
٣٥٤	 استخدامات المنشآت لعقود الخيار على أسعار الصرف

٣٥٥	.....	كيفية إعلان أسعار العقود
٣٥٨	.....	خلاصة

الفصل الثاني عشر

استخدامات عقود الخيار على أسعار الصرف

٣٦١	.....	التغطية التقليدية بعقود الخيار
٣٦١	.....	خيار الشراء
٣٦٣	.....	خيار البيع
٣٦٦	.....	عقود خيار البيع والعقود المستقبلية
٣٧١	.....	التغطية العكسية لمخاطر سعر الصرف
٣٧٦	.....	التغطية في حالة غياب العلاقة الخطية بين التدفق النقدي وسعر الصرف
٣٨٠	.....	استراتيجيات المضاربة
٣٨٠	.....	استراتيجية خيار الشراء المغطى
٣٨٥	.....	استراتيجية خيار البيع المغطى
٣٨٨	.....	استراتيجية الهامش
٣٩٣	.....	استراتيجية عدم الوضوح
٣٩٨	.....	خلاصة

الفصل الثالث عشر

تسعير عقود الخيار على أسعار الصرف

٣٩٩	.....	الحد الأدنى والحد الأعلى لسعر خيار أمريكي
٤٠١	.....	الحد الأدنى والأعلى لسعر خيار شراء أوروبي
٤٠٦	.....	الحد الأدنى والأعلى لسعر خيار بيع أوروبي
٤١٠	.....	صورة أخرى للحد الأدنى لسعر عقد الخيار
٤١١	.....	مساواة خيار البيع والشراء
٤١٤	.....	الحد الأدنى لسعر العقد كأساس لنموذج تسعير عقود الخيار

٤١٨	 نموذج كرمان - كولجاكين
٤٢٠	 نموذج ميرتون
٤٢٢	 خلاصة

الباب الخامس

عقود الخيار على أسعار الفائدة والأصول ذات سعر الفائدة الثابت

٤٢٥	 مقدمة
-----	-------------

الفصل الرابع عشر

عقود الخيار على أسعار الفائدة

٤٢٧	 ماهية عقود الخيار على أسعار الفائدة
٤٢٩	 خيار الشراء على أسعار الفائدة
٤٣٦	 خيار البيع على أسعار الفائدة
٤٤٠	 تسعير خيار الشراء والبيع على أسعار الفائدة
٤٤٣	 عقد الخيار المتعدد للحد الأقصى لسعر الفائدة
٤٤٧	 تقدير سعر الفائدة الفعلي
٤٤٩	 تسعير العقد باستخدام نموذج بلاك - شولز
٤٥١	 عقد خيار الحد الأقصى مع عقد مبادلة
٤٥٤	 عقد الخيار المتعدد للحد الأدنى لسعر الفائدة
٤٥٩	 عقد الخيار المتعدد للحد الأدنى والحد الأقصى لسعر الفائدة
٤٦٤	 خلاصة

الفصل الخامس عشر

عقود الخيار على أوراق مالية ذات دخل ثابت

٤٦٧	 اتفاقية العقود الآجلة على أسعار الفائدة
٤٧٤	 تسعير اتفاقية العقود الآجلة على أسعار الفائدة

٤٧٧	 عقود الخيارات على أذون الخزانة
٤٨٠	 عقود الخيار على أذون الخزانة كأداة للمضاربة
٤٨٢	 عقود الخيار على أذون الخزانة كأداة للتغطية
٤٨٥	 عقود الخيار على سندات الخزينة
٤٨٧	 عقود الخيار على سندات الخزينة كأداة للمضاربة
٤٩١	 عقود الخيار على سندات الخزينة كأداة للتغطية
٤٩٤	 خلاصة

الباب السادس

عقود الخيار على مؤشرات الأسهم

٤٩٧	 مقدمة
-----	-------------

الفصل السادس عشر

عقود الخيار على مؤشرات الأسهم:

تأمين المحفظة

٤٩٩	 تداول محافظ الأوراق المالية في السوق الحاضر
٥٠١	 سمات عقود الخيار على مؤشرات الأسهم كأداة للمضاربة
٥٠٤	 عقود الخيار على مؤشرات الأسهم كأداة للمضاربة
٥٠٥	 عقود الخيار على مؤشرات الأسهم كسبيل لتأمين المحفظة
٥٠٦	 التأمين بخيارات البيع
٥١٤	 التأمين بخيارات الشراء واستثمار خالي من المخاطر
٥١٧	 التأمين باستخدام أذون الخزانة
٥١٩	 استراتيجية الطوق لتأمين المحفظة
٥٢١	 استراتيجية التأمين التوقعي
٥٢٣	 استراتيجية التأمين المتجدد
٥٢٤	 استراتيجية تأمين الاستثمار المبدئي

٥٢٩	 استراتيجية تأمين حد أدنى من العائد
٥٣٢	 خلاصة

الباب السابع

عقود خيار على أصول أخرى

٥٣٧	 مقدمة
-----	-------------

الفصل السابع عشر

عقود الخيار على العقود المستقبلية

٥٣٩	 نشأة عقود الخيار على العقود المستقبلية
٥٤١	 سمات العقد
٥٤٤	 سمات خاصة بتاريخ التنفيذ
٥٤٦	 تسعير عقود الخيار على العقود المستقبلية
٥٤٦	 الحد الأدنى لسعر العقد
٥٥١	 مساواة خيار البيع والشراء
٥٥٣	 مخاطر الأساس
٥٥٥	 نموذج تسعير العقد
٥٥٨	 عقود الخيار على عقود آجلة
٥٥٩	 عقود الخيار المثيلة للعقود المستقبلية
٥٦١	 خلاصة

الفصل الثامن عشر

العقود المتداولة في الأسواق غير المنظمة

٥٦٣	 عقد خيار انظر خلفك
٥٦٦	 عقد الخيار الآسيوي
٥٧١	 عقد خيار الأصل وإلا فلا
٥٧٥	 عقد خيار النقدية وإلا فلا

٥٧٨	 عقد خيار كيفما تحبه
٥٨٣	 عقد خيار السلة
٥٨٤	 عقد خيار العملة البديلة
٥٨٤	 عقد الخيار المزدوج
٥٨٧	 عقد خيار الضربة القاضية
٥٨٩	 عقد الخيار على عقد خيار
٥٩١	 خلاصة

الفصل التاسع عشر

الخيارات الحقيقية

٥٩٣	 عدم ملائمة أسلوب صافي القيمة الحالية
٥٩٦	 خيار التأجيل
٦٠٢	 عدم التأكد وقيمة خيار التأجيل
٦٠٥	 خيار التوقف عن التشغيل
٦١٠	 خيار التوسع
٦١٢	 التوسع وشجرة اتخاذ القرارات
٦٢٣	 خلاصة

الفصل العشرين

أوراق مالية لها سمات الخيارات

٦٢٥	 صكوك الشراء اللاحق لأسهم المنشأة
٦٢٦	 تأثير تنفيذ الصك على هيكل رأس المال
٦٢٩	 الصكوك ونموذج بلاك - شولز
٦٣١	 استخدامات الصكوك في التغطية
٦٣٥	 الصك وخيار الشراء في المقارنة
٦٣٨	 الحقوق وخيارات الأسهم

٦٤٠	 الأوراق المالية القابلة للاستدعاء
٦٤٤	 الأوراق المالية القابلة للتحويل
٦٥٧	 السندات القابلة للاستبدال
٦٥٨	 سندات خيار العملة
٦٦٠	 خلاصة

الفصل الحادى والعشرين

قرارات الاستثمار والتمويل فى مفهوم

عقود الخيارات

٦٦١	 تقييم الأسهم والسندات باعتبارها خيارات شراء
٦٦٦	 تأثير درجة التقلب فى قيمة المنشأة
٦٦٨	 علاوة مخاطر التوقف عن السداد
٦٦٩	 هيكل رأس المال ونموذج تسعير الخيارات
٦٧٢	 تسعير السندات القابلة للاستدعاء
٦٧٤	 مكافأة بنك الاستثمار على الالتزام بتصرف الاصدار
٦٧٧	 الاندماج ونموذج تسعير الخيارات
٦٨٢	 خلاصة

ملاحق

٦٨٤	 جداول القيمة الحالية
٦٨٧	 قاموس شرح المصطلحات
٦٩١	 فهرس بأهم المصطلحات