

خيار شرعی کا تصور اور مروج خيارات کا تحقیقی و تجزیاتی مطالعہ

دسویں قسط

عمران اللہ خٹک (کرک)

آپشن کی تعریف:

آپشن کا اردو اور عربی نام خيار اور اختیار ہے جس کا لغوی معنی تفصیل کے ساتھ خيار شرعی کے ذیل میں بیان کیا جا چکا ہے جو چھٹنے، منتخب کرنے اور پسند کرنے سے عبارت ہے جب کہ شریعت میں خيار اور اختیار کا اصطلاحی مفہوم یہ ہے کہ یہ کسی کام کے کرنے یا نہ کرنے کے حق کا استعمال ہے۔

An option is a contract in which the seller grants the option to the buyer, the right to enter into a transaction with the seller to either buy or sell an underlying asset at a specified price on or before a specified date 1

ترجمہ: آپشن ایک ایسا عقد ہے جس میں آپشن کا بیچنے والا اس کے خریدار کو ایک ایسی ٹرانزیکشن میں داخل ہونے کا حق دیتا ہے جس کے ذریعے وہ اسی سے منسلک اثاثے کو مستقبل کی کسی خاص تاریخ میں یا اس سے پہلے متعینہ قیمت پر فروخت کرنے یا خریدنے کا مستحق ٹھہراتا ہے۔

اس تعریف کی روشنی میں کئی امور قابل توجہ ہیں:

پہلی چیز یہ ہے کہ اس آپشن کی وجہ سے آپشن خریدنے والے (آپشن ہولڈر) کو مقررہ تاریخ پر خریدنے یا بیچنے کا حق مل جاتا ہے جس کا مطلب یہ ہے کہ وہ اس بات کا پابند نہیں کہ وہ لازماً اس متعلقہ اثاثے یعنی شیئر وغیرہ کو خریدے گا یا بیچے گا البتہ اگر وہ اپنی مرضی سے اسی تاریخ پر اس چیز کو خریدنا یا بیچنا چاہے تو وہ ایسا کرنے کا حقدار ہے البتہ یہ بات ضرور ہے کہ آپشن ہولڈر کو کنٹریکٹ کی

☆ جب غالب رائے کے ساتھ مشترک کے کسی معنی کو ترجیح حاصل ہو جائے تو اس کو مؤول کہتے ہیں۔

مدت کے دوران رسک سے بچنے کی قیمت آپشن بیچنے والے (آپشن رائیٹر) کو ادا کرنی ہوتی ہے۔ دوسری چیز یہ ہے کہ آپشن بیچنے والا یعنی آپشن رائیٹر آپشن کی مدت تک یا اس دوران اس بات کا پابند ہوتا ہے کہ اگر بالفرض آپشن ہولڈر متعلقہ اثاثے کو مقررہ قیمت پر بیچنا چاہے یا خریدنا چاہے تو اس دوران مقررہ قیمت سے کم یا زیادہ قیمت ادا کرنے کی ذمہ داری آپشن رائیٹر یعنی آپشن بیچنے والے کی ہوتی ہے کہ وہ متعلقہ کمی اور زیادتی پوری کریگا البتہ اگر کوئی بندہ اپنی ایسیٹ (اثاثے) کی حفاظت کے طور پر اس کے لئے آپشن نہیں خریدتا تو اس میں بھی وہ با اختیار ہوتا ہے لیکن اس صورت میں اسی اثاثے کی قیمت میں کمی اور زیادتی کی ذمہ داری خود اس ایسیٹ ہولڈر کی ہوتی ہے۔

ذیل میں آپشن کنٹریکٹ سے متعلقہ اصطلاحات کی وضاحت کی جا رہی ہے:

Exercise/Strike price

آپشن کنٹریکٹ میں کسی اثاثے کی خاص تاریخ پر پہلے سے متعینہ قیمت کو سٹرائیک پرائس کہا جاتا ہے۔

Expiration Day/Date

جس تاریخ کو آپشن کنٹریکٹ ختم ہو رہا ہو اس کو اسپائریشن ڈے یا ڈیٹ کہا جاتا ہے۔

Writer

آپشن بیچنے والے کو رائٹر کہا جاتا ہے۔

Holder

آپشن خریدنے والے کو ہولڈر کہا جاتا ہے۔

Underlying Asset

یہ اس اثاثے کو کہا جاتا ہے جس کی قیمت کے مستقبل میں اتار چڑھاؤ سے بچنے کے لئے آپشن کنٹریکٹ عمل میں لایا جاتا ہے۔

Long position

کسی بھی آپشن کی خریداری کو لانگ پوزیشن کہا جاتا ہے۔

Short position

اور کسی آپشن کے فروخت کرنے کو شارٹ پوزیشن کہا جاتا ہے۔

☆ اگر مشترک کا کوئی معنی منظم کے بیان سے ترجیح پائے تو وہ ”مفسر“ کہلاتا ہے ☆

In.the.mony

جب متعینہ تاریخ کو کسی آپشن کی قیمت مقررہ ریٹ سے کم ہو جائے تو اسے ان دی منی کہا جاتا ہے۔

At.the.money

اگر مقررہ تاریخ کو کسی آپشن کی قیمت مقرر کردہ مقدار کے برابر ہو تو اسے ایٹ دی منی کہا جاتا ہے۔

Out.of.the.money

لیکن مقررہ تاریخ کو آپشن کی قیمت طے شدہ مقدار سے بڑھ گئی ہو تو اسے اوٹ آف دی منی کہا جاتا ہے۔ ۲۔

ڈیروائیٹیوڈ کی اقسام میں سے فارورڈ کنٹریکٹس اور آپشن کنٹریکٹس کے درمیان فرق یہ ہے کہ آپشن کنٹریکٹ میں کال آپشن کی صورت میں آپشن ہولڈر یعنی خریدنے والے کی یہ ذمہ داری نہیں ہوتی کہ وہ اس آپشن سے منسلک اثاثے کو لازماً خریدے گا، ایسے ہی پٹ آپشن کی صورت میں آپشن ہولڈر یعنی آپشن خریدنے والے کی یہ ذمہ داری نہیں ہوتی کہ وہ لازماً اس آپشن سے متعلق اثاثے کو بیچے گا، اسی وجہ سے اس ذمہ داری سے بچنے کے لئے کال اور پٹ آپشنز کے خریداروں کو اس کے بدلے ایک قیمت ادا کرنی پڑتی ہے، جب کہ دوسری طرف فیوچر یا فارورڈ کنٹریکٹ میں اس کے خریدار یعنی ہولڈرز کو ذمہ داری کی کوئی قیمت ادا نہیں پڑتی البتہ مستقبل کی تاریخ میں متعلقہ اثاثے کو مقررہ قیمت پر خریداری یا بیچنے کی ذمہ داری اسی ہولڈرز پر عائد ہوتی ہے۔

آپشن کی تجارت سٹاک ایکس چینج اور اوور دی کاؤنٹر (او۔ٹی۔سی) مارکیٹ دونوں جگہوں میں ہوتی ہے۔

آپشن کی اقسام

اس کی مختلف اعتبار سے کئی قسمیں ہیں جو آنے والی سطور میں بیان کی جا رہی ہیں:

غیر عادی اور غیر رسمی آپشن کی درج ذیل اقسام ہیں:

Asian options

ایشین آپشن وہ ہے جس میں اسی آپشن کی کم از کم جزوی دورانیے میں اس کی قیمت اور ریٹ متعلقہ اثاثے کی متوسط قیمت پر منحصر ہو۔

Packages

یورپین کال، سٹینڈرڈ یورپین پٹ، فارورڈ کنٹریکٹ، کیش اور دیگر منسلک اور متعلقہ اثاثوں کے پول کو بیچ کہا جاتا ہے اس میں بل سپریڈ، بیئر سپریڈ، بٹرفلائی سپریڈ، سٹریڈل، سٹریٹنگل اور کئی دیگر شامل ہیں۔

Nonstandard American option

یہ اس امر کی آپشن کو کہا جاتا ہے جس میں آپشن ہولڈر کو ایکسپائری ڈیٹ سے پہلے اپنے آپشن کو عمل میں لانے کی اجازت نہیں ہوتی بلکہ وہ اس بات کا پابند ہوتا ہے کہ مقررہ تاریخ آنے کا انتظار کرے جب کہ عام طور پر امریکن آپشن میں آپشن ہولڈر کو کسی بھی وقت اپنا آپشن ایکسرسائز کرنے کی اجازت ہوتی ہے۔

Forward start options

یہ وہ آپشنز ہیں کہ جن میں مستقبل کی کسی تاریخ میں اس معاملے کو شروع کرنے کا آپشن اس کے ہولڈر کے پاس ہوتا ہے۔

Compound options

کمپاؤنڈ آپشن یہ کسی آپشن کے اوپر آپشن لینے کو کہا جاتا ہے، جیسے کال کے اوپر کال، کال کے اوپر پٹ، پٹ کے اوپر پٹ اور پٹ کے اوپر کال یہ چار صورتیں بنتی ہیں۔

Chooser options

یہ وہ آپشن ہے جس کے ہولڈر کو کسی خاص طے شدہ عرصہ گزرنے کے بعد اسی آپشن کو کال یا پٹ آپشن بنانے میں سے کسی ایک کو منتخب کرنے کا اختیار دیا جاتا ہے۔

Barrier options

یہ وہ آپشنز ہیں جس میں اس کی مدت کے دوران متعلقہ اثاثے کی قیمت کسی خاص سطح پر پہنچنے سے اس کا نرخ اور ادائیگی منسلک ہو۔

Shout options

شاوٹ آپشن یہ یورپین آپشن ہی کو کہا جاتا ہے جس میں اسی آپشن کی مدت کے دوران آپشن ہولڈر کو صرف ایک مرتبہ آواز بلند کرنے کا حق حاصل ہوتا ہے۔

Look back options

آپشن کی مدت کے دوران منسلک اثاثے کی کم از کم یا زیادہ سے زیادہ قیمت جس کو اس اثاثے نے

☆ حجاز، حقیقت نہیں، حقیقت کا نائب ہے ☆

کر اس کیا ہو اس پر جو قیمت اور نرخ منحصر ہو اس کو لک بیک آپشن کہا جاتا ہے۔

Binary options

یہ وہ آپشن ہے جس میں آپشن کاریٹ رک گیا ہو یعنی اس میں اثاثے کی قیمت اپنی ویلیو سے کم ہو جاتی ہے، تب آپشن ہولڈر کو کہا جاتا ہے کہ اثاثے کی قیمت لوور نہ کال آپشن آپ کی ختم ہے۔

Options to exchange one assets for another

یہ اس آپشن کا نام ہے جس میں انوسٹر کسی ایک اثاثے کو دوسرے اثاثے کے بدلے میں بیچنے کا آپشن دے یا ایک کرنسی کو دوسری کرنسی کے بدلے بیچنے کا اختیار پیش کرے۔

Options involving several assets

یہ اس آپشن کو کہا جاتا ہے جس میں نرخ مختلف اثاثوں کے پول یعنی باسکٹ کی قدر سے منسلک ہو اور وہ اثاثے سٹاک، انڈیکس اور کرنسی یعنی ان میں سے کسی کا بھی مجموعہ ہو سکتا ہے نیز اس کو باسکٹ آپشن اور ریٹیو آپشن بھی کہا جاتا ہے۔ ۳

خلاصہ یہ ہوا کہ غیر رسمی اور عادی آپشنز کی بارہ اقسام ہیں جن کو اوپر اجمالاً ذکر کیا گیا۔

منسلک یا متعلقہ اثاثے کے اعتبار سے آپشن کی قسمیں

اس اعتبار سے آپشن کی درج ذیل اقسام ہیں:

Exchange Traded Equity Options

یہ ان آپشنز کو کہا جاتا ہے جن سے منسلک اثاثے شیئرز ہوں اور فنانشل مارکیٹ میں سب سے معروف یہی ہیں اس آپشن پر عمل کرنے کا نتیجہ یہ ہوتا ہے کہ اس کے ہولڈر کو مقررہ تاریخ پر یا اس سے پہلے متعلقہ سٹاک یعنی شیئرز مل جاتے ہیں۔

Foreign currency options

اس آپشن کے ذریعے اس کے ہولڈر کو یہ حق حاصل ہوتا ہے کہ وہ مقررہ تاریخ کو یا اس تک کسی بھی دو کرنسیوں کا باہمی تبادلہ کرنے کا متعین ریٹ پر مجاز سمجھا جاتا ہے۔

Interest rate options

یہ اس آپشن کو کہا جاتا ہے جو قرض پر مشتمل دستاویز جو کسی کو مستقبل کے انٹرسٹ ریٹ کے ساتھ منسلک

☆ صاحبین کے نزدیک مجاز اسی وقت حقیقت کا نائب بنے گا جب حقیقت پر عمل کرنا ممکن ہو ☆

کر کے دیا جائے جس کے ذریعے وہ اسی دستاویز سے متعلقہ انٹرسٹ ریٹ کے مستقبل میں کم ہونے یا بڑھ جانے کی رسک سے محفوظ ہو جاتا ہے یا بالفاظ دیگر اس کو یوں تعبیر کر سکتے ہیں کہ وہ آپشنز جو مستقبل کے انٹرسٹ ریٹ سے منسلک ہوں۔ ۴۔

ایکسپائری ڈیٹ سے پہلے قابل عمل ہونے یا نہ ہونے کے اعتبار سے آپشن کی قسمیں اس اعتبار سے آپشن کی دو قسمیں ہیں جن کو اجمالاً ذیل کی سطور میں پیش کیا جا رہا ہے:

European option

یورپین آپشن وہ ہے جس کے ہولڈر یعنی خریدنے والے کو صرف ایکسپائری ڈیٹ پر یعنی مقررہ تاریخ پر اس کو عمل میں لانے کی اجازت ہوتی ہے اس سے پہلے نہیں ہوتی۔

American option

آمریکن آپشن وہ ہے جس کے ہولڈر یعنی خریدنے والے کو مقررہ تاریخ پر اور اس سے پہلے دونوں صورتوں میں اس پر عمل درآمد کی اجازت ہوتی ہے۔

آپشن کی بنیادی اور ذاتی طور پر درج ذیل دو قسمیں ہیں

Call option

یہ کسی خاص اثاثے کو کسی مقررہ تاریخ تک ایک متعین قیمت پر خریدنے کا نام ہے کہ جس میں اس آپشن ہولڈر کو یہ اختیار ہوتا ہے کہ اگر وہ کسی اثاثے کو پہلے سے طے شدہ قیمت پر مستقبل کی کسی متعین تاریخ میں خریدنا چاہے تو اس آپشن کی وجہ سے یہ حق اس کو حاصل رہتا ہے البتہ وہ اس آپشن کی وجہ اس بات کا پابند نہیں ہوتا کہ وہ لازماً اسی دوران اس چیز کو خریدے گا بلکہ اس کو صرف اختیار دیا گیا ہے۔

Put option

اس کا مطلب یہ ہے کہ آپشن ہولڈر کو پہلے سے متعین قیمت پر مقررہ تاریخ تک اپنا اثاثہ بیچنے کا حق حاصل ہوتا ہے البتہ وہ بیچنے کا پابند نہیں ہوتا چاہے تو بیچ دے اور نہ چاہے تو نہ بیچے حاصل یہ ہے کہ کال آپشن یہ کسی خاص تاریخ تک متعین قیمت پر بیچنے کے حق کا نام ہے۔ ۵۔

خلاصہ کلام یہ ہوا کہ آپشن کی مختلف اعتبار سے معروف اقسام ۱۹ ہیں جن میں سے ۱۲ غیر عادی اور غیر رسمی قسمیں ہیں جن اثاثوں سے اس کا تعلق بنتا ہے ان کے اعتبار سے اس کی تین قسمیں

ہیں جب کہ ایکسپائرڈ ڈیٹ سے پہلے قابل عمل ہونے اور نہ ہونے کے اعتبار سے اس کی دو قسمیں ہیں اور بنیادی یعنی ذاتی طور پر آپشن کی دو بڑی قسمیں ہیں۔

کال آپشن (خیار الطلب) کا تحقیقی جائزہ

تعارف

آپشن کا اردو اور عربی نام خیار اور اختیار ہے جس کا لغوی معنی تفصیل کے ساتھ خیار شرعی کے ذیل میں ذکر کیا جا چکا ہے جو چھننے، منتخب کرنے اور پسند کرنے سے عبارت ہے جب کہ شریعت میں خیار اور اختیار کا اصطلاحی مفہوم یہ ہے کہ یہ کسی کام کے کرنے یا نہ کرنے کے حق کا استعمال ہے۔ موجودہ امور و وجہ فنانشل سسٹم میں جس چیز کو آپشن یا خیار کہا گیا ہے اس کا مفہوم و مصداق کیا ہے اس حوالے سے مختصر تذکرہ ہو چکا ہے جب کہ یہاں پر اس کی مزید وضاحت کی جا رہی ہے۔

چنانچہ آپشن یا خیار اپنے خریدنے والے کو کسی مطلوبہ اثاثے کی متعینہ قیمت پر مقررہ تاریخ تک یا مقررہ تاریخ کو بیچ دینے یا خرید لینے کا عقد کرنے کا نام ہے جس کی وجہ سے اس کے خریدنے والے کو اسی تاریخ کو یا اس کے آنے تک مخصوص قیمت پر کسی خاص چیز کے خریدنے یا بیچنے کا حق ملتا ہے، یعنی اگر وہ اسی تاریخ تک خریدنا یا بیچنا چاہے تب یہ اس بات کا حقدار ہوتا ہے البتہ اس پر لازم نہیں کہ اگر بالفرض وہ نہ بیچنا چاہے یا نہ خریدنا چاہے تو وہ مجبور نہیں کیا جاسکتا۔

جیسا کہ پہلے ذکر کیا جا چکا ہے کہ آپشن کی بنیادی اور ذاتی طور پر دو بڑی قسمیں ہیں ایک کو کال آپشن کہا جاتا ہے جب کہ دوسری کو پٹ آپشن کہا جاتا ہے یہاں کال آپشن کی ضروری تفصیلات ذکر کرنا مقصود ہیں۔

کال آپشن (خیار طلب) کی تعریف:

کال انگریزی کا لفظ ہے جس کا اپنا معنی پکارنا اور طلب کرنا ہے جب کہ آپشن کا مفہوم پہلے واضح کیا جا چکا ہے دونوں الفاظ کا مجموعی لحاظ سے جو مفہوم ہے وہی اس کا اصطلاحی معنی ہے جو حسب ذیل ہے:

”یہ ایک ایسے عقد کا نام ہے جس کی بنیاد پر آپشن ہولڈر متعلقہ اثاثے کو مقررہ تاریخ تک پہلے سے متعین قیمت پر خریدنے کا حقدار ٹھہرتا ہے۔“

اس تعریف سے کئی باتیں سامنے آگئیں:

☆ امام شافعی کا مسلک یہ ہے کہ نکاح بھی عقد مالی ہے ☆

۱:- آپشن بذات خود کوئی اثاثہ نہیں بلکہ ایک واقعی اور حقیقی اثاثے کے ساتھ جڑا اور متصل ایک حق کا نام ہے جو ویلیو کے اعتبار سے ایک غیر حسی اثاثہ بن گیا ہے کیونکہ اس کی بازاری قیمت لگائی جاتی ہے اور اس کے بدلے رسک ٹرانسفر اور بیئر ہوتا ہے یعنی اس کو خریدنے والا اپنا رسک ٹرانسفر کرتا ہے جب کہ اس کو بیچنے والا رسک برداشت کرتا ہے جس کے بدلے وہ آپشن کی مدت میں لاحق خطرے کو برداشت کرنے کی قیمت وصول کرتا ہے۔

۲:- آپشن کا خریدنے والا آپشن ہولڈر کہلاتا ہے جو آپشن کی مدت میں متعلقہ اثاثے کو پہلے سے طے شدہ قیمت پر خریدنے کا حقدار ہوتا ہے یعنی وہ اگر اسی اثاثے کو خریدنا چاہے تو وہ اثاثہ اس کو پہلے سے متعین قیمت پر فراہم کرنا آپشن بیچنے والے یعنی رائیٹر کی ذمہ داری ہوتی ہے البتہ اگر یہ ہولڈر کسی بھی وجہ سے آپشن کی مدت ختم ہونے تک اسی اثاثے کو نہ خریدنا چاہے تو اس کے لئے یہ بھی درست ہے کیونکہ وہ خریدنے کا پابند نہیں۔

۳:- آپشن ہولڈر اس عقد کی وجہ سے پہلے سے طے شدہ قیمت پر خریدنے کا حقدار ہوتا ہے جس کا مطلب یہ ہے کہ اگر متعلقہ اثاثے کی قیمت اسی دوران بڑھ گئی ہو تو اس پر اضافی قیمت ادا کرنے کا بوجھ نہیں پڑتا بلکہ وہ آپشن جاری کرنے والا یعنی آپشن رائیٹر ہی ادا کریگا۔

۴:- اس عقد میں ایکسپائر ڈیٹ یا مقررہ تاریخ یہ بھی قابل لحاظ امر ہے جس کی تفصیل یہ ہے کہ جس تاریخ تک اس آپشن کنٹریکٹ میں عقد ہوا ہے اگر متعلقہ اثاثے کی قیمت اس وقت تک زیادہ نہ ہوئی تھی اس کے بعد بڑھ گئی تو اس اضافی قیمت کی ذمہ داری بوجھ اب آپشن جاری کرنے والے پر نہیں آئے گا کیونکہ عقد ہی مقررہ تاریخ تک مکمل ہو گیا ہے۔

ایکسپائر ڈیٹ تک عمل درآمد کے حوالے سے ایک اہم بات یہ ہے کہ مقررہ تاریخ تک آپشن ہولڈر کسی بھی وقت اپنے آپشن کو عمل میں لاسکتا ہے یا نہیں؟

اس بارے میں دو آراء پائی جاتی ہیں ایک کو یورپیئن کہا جاتا ہے اور دوسری رائے والوں کو آمیریکن کہا جاتا ہے جس کی نسبت سے یہ آپشن بھی یورپیئن اور آمیریکن کہلاتے ہیں۔

یورپیئن آپشن کا مطلب یہ ہے کہ آپشن ہولڈر کو محض ایکسپائر ڈیٹ ہی پر اپنے آپشن پر عمل درآمد کی اجازت ہے اس سے پہلے اگر وہ ایکسرسائز کرنا بھی چاہے تو نہیں کر سکتا ہے کیونکہ یہ اس کا اس دوران مجاز نہیں۔

☆ حضور ﷺ نے فرمایا ایک درہم کو دو درہموں کے بدلے اور ایک صاع کو دو صاع کے بدلے نہ بیچو ☆

جبکہ اس کے مقابلے میں آ میریکین آپشن کا مطلب یہ ہے کہ آپشن ہولڈر ایکسپائر ڈیٹ تک کسی بھی وقت اپنے آپشن کو ایکسرسائز کر سکتا ہے یعنی ان کے مطابق ہولڈر کو مقررہ تاریخ پر عمل درآمد کی اجازت کے ساتھ اس سے پہلے بھی اجازت حاصل ہے یعنی وہ اسی عقد کے دوران کسی بھی وقت اپنے اختیار کو عمل میں لاسکتا ہے۔

کال آپشن کی قیمت کا تعین:

آپشن کی بذات خود اپنی ایک مالیت اور قیمت ہوتی ہے جو کہ متعلقہ اثاثے کی قیمت سے بالکل ایک الگ چیز ہے اور اس کو دو حصوں میں تقسیم کیا جاتا ہے:

ذاتی قدر (انٹرنیزیک ویلیو)

یہ کال آپشن کی وہ قیمت ہوتی ہے جو آپشن کنٹریکٹ کی صورت میں متعلقہ اثاثے کی قیمت مقررہ مدت کے دوران بڑھ جانے سے بن جاتی ہے یعنی جب ”ان دی منی“ کی صورت ہوتی ہے تب متعلقہ اثاثے کی قیمت سے جو رقم بڑھ جائے (سرپلس) ہو جائے وہ آپشن کی ذاتی مالیت بن جاتی ہے۔

زمانی قدر (ٹائم ویلیو)

یہ آپشن کی ذاتی اور اصلی مالیت کی علاوہ اس کی زمانی قدر کو کہا جاتا ہے جو ”آؤٹ آف دی منی یا ایٹ دی منی“ کی صورت میں آپشن کی اپنی ذاتی کوئی قدر باقی نہیں رہتی بلکہ اس وقت اس کی زمانی قدر موجود ہوتی ہے جو اثاثے کی آپشن کنٹریکٹ کی بقیہ مدت کے دوران قیمت میں کمی یا زیادتی کی امید پر موجود رہتی ہے۔

جب متعلقہ اثاثے کی قیمت ایکسپائر ڈیٹ کو پہلے سے طے شدہ قیمت سے زیادہ ہو جائے تو اس وقت آپشن ہولڈر کے حق میں یہ کال آپشن ”ان دی منی“ ہوتا ہے کیونکہ ایکسرسائز کرنے کی صورت میں اس پر آنے والا خرچہ متعلقہ اثاثے کی قیمت سے کم ہے کیونکہ آپشن کی وجہ اس کے حق میں اسی اثاثے کی قیمت پہلے سے متعین ہے جو کہ ابھی موجودہ قیمت سے کم ہے لہذا یہ کال آپشن کے حق میں ”ان دی منی“ ہو گیا۔

ایکسپائر ڈیٹ کو جب متعلقہ اثاثے کی قیمت پہلے سے طے شدہ قیمت سے کم ہو گئی ہو تو اس صورت میں یہ کال آپشن اپنے ہولڈر کے حق میں ”آؤٹ آف دی منی“ ہوتا ہے کیونکہ اپنے اس آپشن

☆ دلالتِ اخص سے وہ حکم ثابت ہوتا ہے جو منصوص علیہ حکم کی علت کے طور پر از روئے لغت معلوم ہوتا ہے ☆

کو ایک سراسر کرنے کی صورت میں متعلقہ اثاثے کی قیمت سے زیادہ خرچہ اس کے ذمے لازم آتا ہے اسلئے یہ اس کے حق میں ”آؤٹ آف دی منی“ ہو گیا ہے۔

لیکن جب ایک پاسزری ڈیٹ کو متعلقہ اثاثے کی قیمت پہلے سے طے شدہ قیمت کے برابر ہو جائے تو اس صورت میں یہ کال آپشن اپنے ہولڈر کے حق میں ”ایٹ دی منی“ ہو جاتا ہے اس لئے کہ اب اس آپشن پر عمل درآمد کی صورت میں اس کو پہلے سے طے شدہ قیمت ہی ادا کرنی پڑی ہے۔
ذاتی اور زمانی قدر (انٹریزیک ویلیو اور ٹائم ویلیو) کا ضابطہ یہ ہے:

۱۔ کال انٹریزیک ویلیو مساوی ہے: سٹاک پرائس منفی سٹرائٹک پرائس

۲۔ کال ٹائم ویلیو مساوی ہے: پریمیم منفی انٹریزیک ویلیو

۳۔ کم از کم انٹریزیک ویلیو زیرو ہے۔

اس سے یہ بات معلوم ہوتی ہے کہ کال آپشن کی کہیں پر انٹریزیک ویلیو ہوتی ہے اور کہیں پر نہیں ہوتی اور یہی انٹریزیک ویلیو آپشن ہولڈر کے حق میں ثابت ہوتی ہے یعنی اس کا اعتبار آپشن خریدنے والے کے حق میں کیا جاتا ہے اسی بات کو درج ذیل مثالوں سے واضح کیا جا رہا ہے:

مثال نمبر ۱: وہ موقع جہاں کال آپشن کی انٹریزیک ویلیو ہوتی ہے

کال آپشن کی ذاتی قدر (انٹریزیک ویلیو)

سٹاک پرائس	کال پریمیم	سٹرائٹک پرائس	تفنیخ کی مدت	انٹریزیک ویلیو
۵۶	۳۳.۷	۵۰	دو ماہ	۵۶/۵۰:۰۰.۶

کال آپشن کی زمانی قدر (ٹائم ویلیو)

سٹاک پرائس	کال پریمیم	سٹرائٹک پرائس	تفنیخ کی مدت	ٹائم ویلیو
۵۶	۳۳.۷	۵۰	دو ماہ	۰۰.۶:۳۳.۱

اس مثال سے یہ بات واضح ہوتی ہے کہ جہاں کہیں کال آپشن کی صورت میں طے شدہ قیمت مقررہ تاریخ کو اسی اثاثے کی ذاتی یا موجودہ قیمت سے کم ہوگی تو اس صورت میں کال آپشن کی انٹریزیک ویلیو موجود ہوگی۔

مثال نمبر ۲: وہ موقع جہاں کال آپشن کی انٹریزیک ویلیو نہیں ہوتی:

کال آپشن کی ذاتی قدر (انٹریزیک ویلیو)

☆ عبارتہ النص سے وہ حکم ثابت ہوتا ہے جس کے لئے کلام کو چلایا گیا اور اس کا قصد کیا گیا ہو ☆

سٹاک پرائس	کال پریمیم	سٹرائٹک پرائس	ٹرنسٹخ کی مدت	انٹرنیٹیک ویلیو
۳۸	۷۵	۵۰	دو ماہ	۳۸/۵۰:۰۰

کال آپشن کی زمانی قدر (ٹائم ویلیو)

سٹاک پرائس	کال پریمیم	سٹرائٹک پرائس	ٹرنسٹخ کی مدت	ٹائم ویلیو
۳۸	۷۵	۵۰	دو ماہ	۷۵./۰۰:۷۵.

اس مثال سے معلوم ہوا کہ جہاں کہیں کسی اثاثے کی موجودہ قیمت اس کی طے شدہ قیمت سے کم ہو جائے تو اس وقت کال آپشن کی انٹرنیٹیک ویلیو زیرو ہوتی ہے جب اس کی ٹائم ویلیو پھر بھی موجود ہوتی ہے اور وہ اس صورت میں وہی ہوتی ہے جو آپشن کا پریمیم ہوتا ہے۔

مارجن اور کال آپشن

مارجن اکاؤنٹ یہ نقد اور سیکیورٹی کی ایک خاص مالیت اور اکاؤنٹ کا نام ہے جس کا بروکر کے رسک کے لئے سرمایہ کار کے پاس موجود ہونا ضروری سمجھا جاتا ہے اور مارجن اکاؤنٹ یہ ایک مرتب نظام ہے جو فریقین کے مابین کاروباری معاملے کی مساوات کی کفایت کا ضامن ہوتا ہے۔

یونائیٹڈ سٹیٹس میں جب شیئرز کی خریداری ہوتی ہے تو انوسٹر کو ۵۰ فیصد تک بروکر سے قرض کی اجازت ہوتی ہے جس خریداری کا مارجن یا بائینگ مارجن کہا جاتا ہے جب کال یا پٹ آپشن کی خریداری کا موقع ہو اور اس کی مقررہ مدت ۹ ماہ سے کم ہو تو اس وقت انوسٹر اس بات کے پابند سمجھے جاتے ہیں کہ وہ آپشن کی قیمت جس کو پریمیم کہا جاتا ہے پورا کا پورا ادا کر دیں، البتہ اگر آپشن کی کنٹریکٹ کی مدت ۹ ماہ سے زیادہ ہو تو اس وقت انوسٹر کو ۲۵ فیصد تک قرض کی اجازت ہوتی ہے۔

جو لوگ آپشنز رائٹرز یعنی بیچنے والے ہوتے ہیں ان کو مارجن اکاؤنٹ رکھنا ضروری ہوتا ہے اسلئے کہ بروکر اور ایکس چینج دونوں یہ چاہتے ہیں کہ آپشن پر عمل درآمد کے وقت انوسٹر کا نقصان نہ ہو جائے۔

اب یہ بات واضح ہے کہ آپشن کے خریدار کو خریداری کرتے وقت ساری ادائیگی کرنی ضروری ہے مثلاً ایک آدمی ۴ یونٹس کے کنٹریکٹس کا آپشن خریدتا ہے جہاں آپشن کا پریمیم یا قیمت ۶ ڈالر ہو تو ۶ × ۴ × ۱۰۰ مساوی ہے ۲۴۰۰ لہذا آپشن ہولڈر کو ۲۴۰۰ ڈالر زر موقع پر ادا کرنے ہونگے البتہ جب کال آپشن کو بیچ رہا ہو جس کو کال رائٹنگ کہا جاتا ہے اور اس کو رسک فری چھوڑ دیا گیا ہو جو

☆ مخفی وہ ہے جس کی مراد کسی عارضہ کی وجہ سے چھپی ہوئی ہو صیغہ کی وجہ سے نہیں ☆

کہ سیل ٹیکڈ کال کہلاتا ہے تو اس صورت میں بیچنے والے کے پاس مارجن اکاؤنٹ میں درج ذیل میں سے جو زیادہ امانت ہو اس کا موجود ہونا ضروری ہے:

مثلاً آپشن کا پریمیم یعنی اپنی قیمت ۶ ڈالرز ہیں اور ایک شیئر کی قیمت ۳۸ ڈالرز ہیں جب کہ اس نے ۳ یونٹس خریدے ہیں اور ایک یونٹ میں ۱۰۰ شیئرز ہوتے ہیں اور آخر میں سٹاک کی قیمت فی شیئر کے حساب سے دو ڈالر کم ہو جائے تو اس صورت میں درج ذیل فارمولے کے مطابق جو زیادہ مقدار رقم ہوگی اس کا بیچنے والے کے مارجن اکاؤنٹ میں موجود ہونا ضروری ہے: ۸۔

۱:- آپشن کے فروختگی کی پوری مالیت: $۶ \times ۳ \times ۱۰۰ = ۱۸۰$ مساوی ہیں ۱۸۰ کو متعلقہ اثاثے یعنی شیئرز کی ۲۰ فیصد قیمت جو ایشیاریہ $۱۰۰ \times ۳۸ \times ۲ = ۲۲۸۰$ جو ۳۸۴۰ بنتا ہے کے ساتھ جمع کیا جائے تو $۲۲۸۰ + ۳۸۴۰ = ۶۱۲۰$ اس سے وہ ساری رقم منفی کر دیں جس آؤٹ آف دی مینی ہو گیا ہے یعنی $۲۲۸۰ \times ۱۰۰ = ۲۲۸۰۰۰$ تو $۲۲۸۰۰۰ - ۶۱۲۰ = ۲۲۷۳۸۰$ مساوی ہے۔

۵۳۳۰ یعنی ایک امانت ۵۳۳۰ بن گیا۔

۲:- آپشن کی فروختگی کی پوری مالیت جو $۶ \times ۳ \times ۱۰۰ = ۱۸۰$ مساوی ہیں ۱۸۰ کو متعلقہ اثاثے یعنی شیئرز کی ۱۰ فیصد قیمت جو ایشیاریہ $۱۰۰ \times ۳۸ \times ۱ = ۳۸۰$ مساوی ہے ۱۹۲۰ کے ساتھ جمع کر دیں تو یہ $۲۲۸۰ + ۳۸۰ = ۲۶۶۰$ ملا کر ۲۶۶۰ بنتا ہے۔

جس کا حاصل یہ ہے کہ ان دونوں رقم یعنی ۵۳۳۰ اور ۲۶۶۰ میں سے ظاہر ہے کہ ۵۳۳۰ زیادہ ہے تو اتنی رقم ان آپشن کی سیل کرتے وقت بیچنے والے کے مارجن اکاؤنٹ میں موجود ہونا ضروری ہیں تاکہ کہیں انوسٹر کو اس کی وجہ سے آپشن ایکس سائز کرنے کی وجہ اس آپشن رائیٹر کے پاس شیئرز کی خریداری کے لئے بروقت رقم موجود نہ ہونے کی وجہ سے نقصان کا سامنا نہ کرنا پڑے۔ ۹۔

آپشن کنٹریکٹ کی تنسیخ / انتہاء کے طریقے:

آپشن کنٹریکٹ کی تنسیخ اور ختم کرنے کے تین ممکنہ طریقے ہیں:

۱:- مقررہ تاریخ تک یعنی آپشن کی مدت ختم ہونے تک آپشن ہولڈر اس پر عمل درآمد نہ کرے بلکہ اس کی متعینہ تاریخ گزرنے تک اس کو رہنے دے تو اس طرح آپشن کا معاملہ مہینہ طور پر ختم ہو جاتا ہے۔

۲:- آپشن کو ختم کرنے کا دوسرا ممکنہ طریقہ یہ ہے کہ اس پر عمل درآمد کیا جائے یعنی آپشن ہولڈر نے جس

مقصد کے لئے آپشن کو خریدنا ہو وہ کام عمل میں لائے البتہ اس میں یہ تفصیل قطعاً نہیں بھولنا چاہئے کہ اگر یورپیہ میں آپشن ہو تو نسخ کی تاریخ ہی پر وہ عمل درآمد کے قابل ہوگا اور اگر امریکن آپشن ہو تو وہ مقررہ تاریخ تک کسی بھی وقت ایکسرسائز کیا جاسکتا ہے۔

حاصل یہ ہوا کہ آپشن ہولڈر اپنے حق کو استعمال کرتے ہوئے اس کو انتہاء تک پہنچا کر بری الذمہ ہو سکتا ہے۔

۳:- آپشن کنٹریکٹ کی انتہاء کا تیسرا طریقہ یہ ہے کہ آپشن ہولڈر اپنا خریدنا ہوا آپشن اس کے مقررہ تاریخ تک کی بقیہ مدت تک کے لئے کسی تیسرے فریق کو بیچ دے۔

آپشن رائیٹر کے لئے آپشن کنٹریکٹ ختم کرنے کا صرف ایک ہی ممکنہ طریقہ ہے وہ یہ اپنے بیچے ہوئے آپشن کو نسخ کی تاریخ سے پہلے کم پریمیئم / قیمت پر واپس خرید لے تو اس طرح وہ اپنے اس عقد کو انتہاء تک پہنچانے کے قابل ہوتا ہے اور اسی کے ذریعے یہ مقررہ تاریخ تک متعلقہ اثاثے کی قیمت میں اتار چڑھاؤ کا رسک لینے سے محفوظ ہو جاتا ہے۔ ۱۰۔

ریگولیشن:

آپشن مارکیٹ کئی طریقوں سے مانیٹر کی جاتی ہے، سٹاک ایکس چینج اور آپشن کلیئرنگ کارپوریشنز نے آپشن ٹریڈرز کے مختلف احوال کے اعتبار سے آپشن مارکیٹ کو چلانے کے لئے اپنے اپنے ضابطے وضع کئے ہیں، جس کے مطابق وہ اسی مارکیٹ کو چلانے کی نگرانی کرتے ہیں عام طور پر آپشن مارکیٹ از خود کسی ریگولیٹری اتھارٹی کے تحت اپنا نظام چلانے کی رضامندی کا اظہار کرتا ہے نیز اسی ہی یعنی آپشن کلیئرنگ کارپوریشن کی طرف سے ابھی تک کسی بڑے سکیڈل یا ڈیفالٹ بننے کا انکشاف نہیں ہوا اس لئے اس مارکیٹ میں سرمایہ کار حضرات بڑی خود اعتمادی کے ساتھ اپنا سرمایہ لگانے میں کسی بھی قسم کی ہچکچاہٹ محسوس نہیں کرتے۔

سیکورٹی اینڈ ایکسچینج کمیشن کی ذمہ داری یہ ہوتی ہے کہ وہ فیڈرل لیول پر سٹاک، سٹاک اینڈ ایکسز، کرنسیز اور بانڈز سے متعلقہ آپشنز کو ریگولیٹ کرتا ہے، جب کہ کمیوٹیٹی فیوچر ٹریڈنگ کمیشن آپشن آن فیوچر کو ریگولیٹ کرتا ہے۔ ۱۱۔

پے آف رولز:

☆ مفسر کا حکم یہ ہے کہ اس پر عمل کرنا لامحالہ طور پر واجب ہوتا ہے ☆

آپشن کی خریداری کے وقت آپشن ہولڈراس کے جاری کرنے والے یعنی رائیٹر کو جو آپشن کی قیمت بڑی داد کرتا ہے جو گراس (Gross) پر ہیمنم ہوتا ہے اس کو پے آف (Pay off) کہا جاتا ہے اسی پے آف کے اپنے ضابطے ہیں:

۱:- آپشن کی ریگولر کنٹریکٹس کی صورت میں جب آپشن ایکس سائز ہو جائے تو اس وقت پے آف متعلقہ اثاثے کی موجودہ مالیت اور پہلے سے طے شدہ قیمت کے درمیان پائے جانے والے فرق کو کہا جاتا ہے۔

۲:- بسا اوقات پے آف کو ایکس سائز پرائس پر فکسڈ کرنے کی بجائے اثاثے کی ایکس سائز ڈیٹ والی قیمت اور آپشن کی مدت کے دوران پٹ آپشن کی صورت میں اس کی زیادہ سے زیادہ قیمت کے درمیان والے فرق کو اسی طرح کال آپشن کی صورت میں ایکس سائز ڈیٹ کو موجودہ قیمت کو آپشن کی مدت کے دوران کم ترین قیمت کے درمیان والے فرق کو کہا جاتا ہے۔

یعنی پٹ آپشن کی صورت میں مثلاً ایکس سائز ڈیٹ کو متعلقہ اثاثے کی قیمت ۳۰ ڈالر ہو اور مقررہ مدت کے دوران اسی اثاثے کی قیمت کسی وقت ۳۵ ڈالر ہوگی تو اب مقررہ تاریخ پر موجودہ قیمت اور آپشن کے دورانیے میں زیادہ سے زیادہ قیمت یعنی ۳۰ اور ۳۵ کے درمیان کا جو فرق ہے یعنی ۵ ڈالر یہ یہاں پر پے آف ہوتا ہے۔

۳:- کبھی کبھار آپشن ہولڈرایک خاص فیگر متعین کر لیتا ہے کہ جو کہ کم ترین پے آف ہوتا ہے مثلاً یورپیئن آپشن کی صورت میں کسی اثاثے کی طے شدہ قیمت ایکس سائز ڈیٹ کو ۱۰۰ ڈالر مقرر کی گئی پھر وہ آپشن کی مدت کے دوران کسی وقت ۱۲۰ ڈالر ہوگی جس پر آپشن ہولڈر نے کہا کہ مقررہ تاریخ آنے پر کم ترین پے آف ۳۰ ڈالر ہوگا اب جب ایکس سائز ڈیٹ آگئی تو اگر متعلقہ اثاثے کی قیمت ۱۲۰ ڈالر سے بھی زیادہ ہوگی تو تب بھی آپشن ہولڈر کو صرف ۳۰ ڈالر ہی کا پے آف ملے گا۔

۴:- بسا اوقات یہ بھی ہوتا ہے کہ کسی اثاثے کی طے شدہ قیمت اور ایکس سائز ڈیٹ کو موجودہ قیمت میں پے آف کا تعین یوں کیا جاتا ہے کہ اسی اثاثے کی مقررہ تاریخ تک جو اوسط قیمت ہو اس کا طے شدہ قیمت کے درمیان والے فرق کو پے آف مقرر کیا جاتا ہے اور یہ طریقہ عموماً ایشین آپشنز میں اختیار کیا جاتا ہے۔

۵:- کبھی یوں بھی کیا جاتا ہے کہ متعلقہ اثاثے کی آپشن کی مدت کے دوران قیمت کی کم ترین سطح

اور زیادہ سے زیادہ مقدار کو کسی خاص عدد میں محصور کیا جاتا ہے کہ اگر کم ترین قیمت مثلاً ۵۰ ڈالر ہو جائے اور زیادہ سے زیادہ ۸۰ ڈالر ہو جائے تب پے آف مثلاً ۲۰ ڈالر یا ۳۰ ڈالر ہوگی اسی طریقے کو بیریر آپشن میں اختیار کیا جاتا ہے۔ ۱۲۔ (جاری ہے)

حواشی

1. Financial markets, page 132
2. The equity options strategy guide, page 4.5, John Wiley and Sons
3. John C Hull, Options, Futures and other derivatives, page 547.559, Pearson Education International
4. Derivatives demystified, A step by step Guide to forwards, futures, swaps and options, page 99.123
5. Guy Cohen, Options made easy, page 11, Pearson Education, Inc. publishing as FT press, Upper saddle river, New Jersey, 07458, USA
6. Options Made Easy, page 10
7. Options Made easy, page 12.14
8. Options, Futures and Derivatives, page 190.191
9. Options Made Easy, page 36.37
10. Roye. e. Bailey, The economics of financial markets, page 441, Cambridge University press
11. Options, Futures and other Derivatives, page 192
12. The economics of Financial markets, page 447.448

☆ کنایہ کا حکم یہ ہے کہ اس سے حکم اس وقت ثابت ہوتا ہے جب نیت یا حال کی دلالت پائی جائے ☆