

س/ كيف يتم تسعير وتسوية العقد الاجل.

ج/ يتم تسعير العقد الاجل كما في المثال الاتي:

لنفرض أن شخصاً ما يرغب في شراء عقار بعد مدة سنة من الان، ولنفرض ان شخصاً اخر لديه عقار ولديه الرغبة في بيع العقار بعد سنة من الان، كلا الطرفين يرغبان بالدخول في عقد أجل، لنفرض ان كلا الطرفين قد قبلا ببيع البيت بعد سنة من الان.

طرفا العقد يكونان قد دخلا بذلك في عقد أجل.

الطرف الأول والذي قام بالشراء (شراء الأصل) يقال عنه انه قد اتخذ مركزاً طويلاً من العقد الاجل، ومن جهة أخرى، فأن الطرف الاخر يكون قد اتخذ مركزاً قصيراً.

نفترض ان السعر المبدئي للعقار هو 100 مليون دينار عراقي وان الطرف الأول بإمكانه بيع العقار حالا بمبلغ 100 مليون ويداعه لدى البنك، مقابل ذلك سيحصل على عوائد نتيجة بيعه المبكر للعقار.

فاذا كان سعر الفائدة الخالي من المخاطر والذي يمثل عائد الإيداع لدى البنك لسنة واحدة هو 6% فان ذلك يعني ان المبلغ سيصبح 106 مليون بعد سنة من الان (خالي من المخاطر)، ذلك يعني ان مالك العقار لا يقبل ببيع العقار بأقل من 106 مليون بعد سنة من الان. وبذلك يسعر العقد الاجل وفقا للطريقة الاتية:

القيمة الأولية للعقار \times المدة الزمنية لتسليم العقار \times معدل الفائدة الخالي من المخاطر

اما لو افترضنا في مثالنا أعلاه ان المدة الزمنية هي 9 أشهر وليست سنة فان قيمة العقد تصبح 104.500.000 وذلك لان المدة الزمنية لتسليم العقار تصبح كالآتي $(12/9) = 0.75$.

أما ما يتعلق بطريقة التسوية بين الطرفين فهي كالآتي:

نفترض الحالات الثلاث بعد سنة من ابرام العقد

1- قيمة العقار لم تتغير وبقيت على حالها 106 مليون، فأن المشتري في هذه الحالة بإمكانه ترك العقد وعدم الشراء دون ان يدفع أي مبلغ.

2- قيمة العقار 110 مليون بعد سنة من الان، عند ذلك ولغرض التسوية بين الطرفين يقوم بائع العقد الاجل بدفع مبلغ مقداره 4 مليون دينار الى المشتري.

3- قيمة العقار أصبحت 100 مليون دينار بعد سنة من الان، لغرض التسوية يقوم المشتري بدفع مبلغ 6 مليون دينار الى البائع.

العقود المستقبلية أو المستقبليات (Futures)

العقد الفوري: هو اتفاق بين مشتري وبائع في زمن معين وليكن صفر أي الان حيث يوافق بائع الأصل على تسليم الأصل فوراً ويوافق مشتري الأصل على دفع ثمن الأصل فوراً.

العقد المستقبلي بأنه التزام متبادل بين طرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر أو يستلم منه وبواسطة طرف ثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان وزمان محددين وبسعر محدد.

ويتم التعامل بهذه العقود في سلع حقيقية مثل: البن والسكر والقطن والنفط والمعادن الثمينة من الذهب والفضة أو مالية كالسندات والأسهم والودائع والعملات الأجنبية.

مثال/ في 3/1 اشترى مستثمر عقد مستقبلي (100) أوقية من الذهب بسعر مستقبلي (1320) دولار، تاريخ انتهاء العقد 4/30 فاذا علمت ان غرفة المقاصة طلبت هامش مبدئي مقداره (2000) دولار وان حد هامش الحفاظ يساوي (1500) دولار، وكان سعر أوقية الذهب في يوم 3/10 هو (1318) دولار وفي 3/20 وصل الى (1320) وفي 3/30 بلغ سعر الاوقية (1322) في 4/5 بلغ السعر (1315) في 4/10 بلغ (1319) في 4/15 بلغ (1321) في 4/25 بلغ (1322) في 4/30 وصل (1325) دولار. بين أثر تغيرات السعر على رصيد الهامش، وكيف يتم احتساب الربح أو الخسارة على العقد المستقبلي؟

التاريخ	سعر السوق (1)	سعر التنفيذ (2)	الربح او الخسارة للأوقية (3) = (2-1)	الربح او الخسارة العقد (4) = 100×3	رصيد الهامش	الهامش المبدئي
3/1					2000	
3/10	1318	1320	(2)	(200)	1800	
3/20	1320	1318	2	200	2000	
3/30	1322	1320	2	200	2200	
4/5	1315	1322	(7)	(700)	1500	500
4/10	1319	1315	4	400	2400	
4/15	1321	1319	2	200	2600	
4/25	1322	1321	1	100	2700	
4/30	1325	1322	3	300	3000	
				500		

ربح العقد في تاريخ التسوية

المادة: المشتقات المالية مدرس المادة: د.حيدر حسين عدد الوحدات: 3 ساعات

مثال/ يبين الفرق في التعامل بالسوق الحاضرة والسوق المستقبلية، إذا كان سعر أوقية الذهب في السوق الحاضرة (1320) دولار سعر أوقية ذهب تسليم بعد سنة (1350) دولار، الهامش المبدئي 10%، وكانت كمية العقد المستقبلي (100) أوقية، فإذا كانت التوقعات تشير الى ارتفاع سعر أوقية الذهب تسليم سنة من الآن الى (1400) دولار، المطلوب حل أثر الاستثمار في السوق المستقبلية والفورية على أرباح هذا المستثمر.

الجواب/

عند الاستثمار في السوق الفورية، وان توقعات المستثمر تحققت في ارتفاع الأسعار المستقبلية وان سعر الاوقية وصل الى (1400) دولار بعد سنة فان الأرباح تساوي

$$(\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}) \times \text{الكمية} = (1400 - 1320) \times 100 = 8000 \text{ دولار}$$

العائد على الاستثمار في السوق الفوري

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{الاستثمار المبدئي}} = \frac{8000}{132000} = 6\%$$

أما لو قرر المستثمر الاستثمار في العقود المستقبلية

$$\text{صافي الربح} = (\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}) \times \text{الكمية}$$

$$\text{صافي الربح} = (1400 - 1350) \times 100 = 5000 \text{ دولار}$$

مقدار الاستثمار المبدئي يساوي الهامش

$$13200 = 1320 \times 100 \times 0.10$$

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{الاستثمار المبدئي}} = \frac{5000}{13200} = 38\%$$

حقق المستثمر في السوق الفورية ربح مقداره (8000) دولار وفي السوق المستقبلية ربح مقداره (5000) دولار وان العائد على الاستثمار في السوق الفوري (6%) والعائد على الاستثمار في السوق المستقبلي (38%).

ماذا لو حصل خلاف توقعات المستثمر، أي انخفاض السعر الى 1280 دولار في حالة الاستثمار في السوق الفورية ستكون كالاتي:

$$1280 - 1320 = -4000 \text{ دولار}$$

معدل الخسارة

عدد الوحدات: 3 ساعات

المادة: المشتقات المالية مدرس المادة: د.حيدر حسين

$$\frac{\text{مقدار الخسارة}}{\text{الاستثمار المبدئي}} = \frac{4000}{132000} = 3\% \text{ خسارة من استثماراته المبدئية}$$

في حالة الاستثمار في السوق المستقبلية

$$100 \times (1350 - 1280) = 7000 \text{ دولار}$$

$$\frac{\text{مقدار الخسارة}}{\text{الاستثمار المبدئي}} = \frac{7000}{13200} = 53\% \text{ خسارة من استثماراته المبدئية}$$

أذن مخاطرة السوق المستقبلية اعلى من السوق الفورية.

د.حيدر حسين

الاختلافات الرئيسية بين العقود المستقبلية والآجلة

ت	وجه المقارنة	العقود الآجلة	العقود المستقبلية
1.	نوع العقد	شخصية ويتم التوصل اليها بالتفاوض بين أطراف العقد	نمطية وتتداول في سوق منظمة وهي البورصة
2.	ثبات السعر المحدد في العقد	يظل السعر ثابت خلال مدة العقد، ويتم دفع المبلغ الإجمالي من المشتري الى البائع في نهاية مدة العقد	يتم مراقبة الأسعار بصفة يومية، وهذا يعني ان سعر العقد سوف يعدل كل يوم حسب السعر المستقبلي لتغيرات الشيء محل العقد، لذلك فان تسوية نقدية فعلية سوف تحدث بين البائع والمشتري استجابة لملاحظات التحركات السوقية في أسعار العقد
3.	تسليم الأصل محل التعاقد تتضمن كلاً من العقود الآجلة والمستقبلية، شروط ومواصفات التسليم	يتم انهاء العقد بالتسليم عادة	لا يتم عادة انهاء العقد بتسليم الأصل او الشيء موضوع العقد وفي حقيقة الامر فان نسبة لا تتجاوز 2% من العقود المتداولة يتم انهاؤها بالتسليم
4.	تسوية المكاسب والخسائر لأطراف العقد	لا يتم مراقبة التحركات السوقية بصورة يومية ولذلك لا توجد تدفقات نقدية قصيرة، كما لا توجد متطلبات لهامش مبدئي	يتم مراقبة التحركات السوقية في نهاية كل يوم تعامل، لذلك فان العقود المستقبلية يترتب عليها تدفقات نقدية قصيرة الاجل، اذ يتطلب الامر ايداع هامش (مبلغ من المال) لكل من المشتري والبائع وهذا الهامش سوف يعكس التحركات السعرية للأصل موضوع العقد فمع كل تغير في السعر يحقق احد اطراف العقد مكسب يضاف للهامش ويجوز سحبه، ويحقق الطرف الاخر خسارة يجب ايداعها مرة أخرى ليصل الهامش الى الحد المطلوب
5.	ضمانات تنفيذ الالتزامات الواردة في العقد	1- نيات اطراف العقد والملاءة التي يتمتعون بها 2- لا يمكن تصفية العقد قبل استحقاقه الا لدى طرفيه وبموافقتهم	غرفة المقاصة تكون هي الطرف الاخر من أي عقد مستقبلي، كل مشتري في أي عقد مستقبلي تكون غرفة المقاصة هي البائع له وايضاً كل بائع تكون هي المشتري منه
6.	المزايا	1- مرونة في التفاوض على أي شروط مرغوبة من طرفي العقد 2- سهولة الاستخدام	1- تنطوي على مخاطر ائتمان قليلة مقارنة بالعقود الآجلة 2- تكون اكثر سيولة من العقود الآجلة، فأى طرف اذا رغب في تصفية موقفه في أي يوم يستطيع ان يدخل في مركز عكس مركزه الأصلي، فاذا كان قد دخل كمشتري العقد يستطيع ان يصفى مركزه بالدخول كبائع في عقد مماثل والعكس بالعكس
7.	العيوب	يتعرض اطراف العقد الاجل لمخاطر ائتمان والتي تنتج عن عدم قدرة احد طرفي العقد على الوفاء بالتزاماته، وكذلك اقل سيولة، اذ لا يمكن لاي طرف من الخروج من العقد الا بإيجاد اخر يحل محله ويقبله الطرف الاخر	لان العقود نمطية ومحددة الشروط بواسطة البورصة لذلك لا يمكن تطويعها لتلبية رغبات اطراف العقد