

كلية الإدارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

المحظة الاستثمارية

أ.د. منتظر فاضل البطاط

1- حقوق او خيارات البيع

يقصد بخيار البيع عندما يكون لطرف الحق في ان يبيع اذا ما رغب للمحرر / البائع / خيار بيع أصول وبسعر محدد وفي تاريخ محدد اذا كان الخيار اوروبيا خلال فترة زمنية معينة اذا كان الخيار امريكي حسب الاتفاق 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 لتوقعه انخفاض قيمة الأصل خلال فترة العقد وبهذا المفهوم يصبح محرر خيار البيع ملزما بان يشتري من بائع الخيار ووفق الشروط التي يتضمنها ذلك العقد وفي حالة رغبة البائع بتنفيذ العقد.

مما ورد أعلاه نستطيع ان نقول ان لبائع الخيار حري كاملة في تنفيذ او عدم تنفيذ العقد فهو حق وليس الزام الا ان العقد ملزم للطرف الاخر (محرر الخيار) ان ذلك يعني ان زمام المبادرة هي دائما رهن إرادة البائع وما على المحرر الا التنفيذ.

مثال // في 2008/1/1 لدى احد المستثمرين محفظة أوراق مالية 100 سهم ويتوقع حدوث هبوط حاد في السعر السوقي للسهم الحالي والبالغ 80 دينار ولذلك اشترى بواسطة احد السماسرة عددا من عقود خيار البيع بالشروط التالية:

عدد الأسهم المشمولة بعقود الخيار 100 سهم

تاريخ التنفيذ 2008/6/30

سعر التنفيذ 75 دينار

العلاوة 2 دينار لكل سهم

المطلوب // بين الاجراء الذي سيتخذه المستثمر في ضوء الاحتمالات التالية:

أ- ارتفاع سعر السهم في السوق بتاريخ التنفيذ الى 83 دينار

ب- انخفاض سعر السهم في السوق بتاريخ التنفيذ الى 76 دينار

ج- انخفاض سعر السهم في السوق بتاريخ التنفيذ الى 60 دينار

الحل // البديل الأول: ارتفاع سعر السهم السوقى بتاريخ التنفيذ الى 83 دينار

في حالة البيع:

$$(83 - 75) \times 100 - (2 \times 100) = 600 \text{ مقدار التضحية في حالة التنفيذ}$$

ان هذا يعني ان الحالة جرت عكس ما توقعه المستثمر فارتفع سعر السهم في السوق بدلا من الهبوط وبما ان سعر السوق 83 دينار اعلى من سعر التنفيذ فان مصحلة المشتري لعقد الخيار البيع ان لاينفذ حقه في العقد وفي هذه الحالة فان كلفة العقد تكون بمقدار قيمة العلاوة المدفوعة لمححر الخيار والبالغة $2 \times 100 = 200$ دينار ويبقى موضوع بقاء او بيع الأسهم بسعر السوق الفوري البالغ 83 دينار يرتبط برغبة المستثمر بالبيع

$$83 - 75 = 8 \text{ دينار الفرق بين سعر التنفيذ وسعر السوق الفوري}$$

$$8 \times 100 = 800 \text{ دينار مقدار المبلغ الذي يضحى به المستثمر في حالة التنفيذ}$$

$$2 \times 100 = 200 \text{ دينار مقدار العلاوة المدفوعة الى مححر العقد}$$

$$800 + 200 = \text{دينار كلفة التضحية في حالة التنفيذ}$$

اذن سوف لايمارس حقه في التنفيذ ويكتفي بدفع مبلغ 200 دينار مقدار العلاوة.

البديل الثاني: انخفاض سعر السهم السوقى بتاريخ التنفيذ 76 دينار

ان هذا الهبوط الى 76 دينار سوف لا يؤدي الى قيام المستثمر بتنفيذ العقد فاذا اراد ان يبيع الأسهم فمن مصلحته ان يبيعها في السوق الفوري بدلا من بيعها الى مححر الخيار بسعر التنفيذ 75 دينار وفي هذا الحال أيضا فان مقدار الكلفة التي سيتحملها عبارة عن قيمة العلاوة البالغ 200 دينار.

البديل الثالث: انخفاض سعر السهم السوقى بتاريخ التنفيذ الى 60 دينار

في هذه الحالة يعني لنا فائدة التحوط لان انخفاض الحاد في سعر السهم في السوق عند التنفيذ الى 60 دينار يجعل من مصلحة مشتري عقد خيار البيع ان يقوم بتنفيذ هذا العقد ويكون ذلك من خلال الطلب من مححر العقد شراء جميع الأسهم وفق سعر التنفيذ البالغ

75 دينار المثبت في العقد وفي حالة التنفيذ أي تسليم محرر الخيار ما لديه من الأسهم البالغة 100 سهم فان نتيجة ذلك ستكون وفق ما يلي:

$$500 = 100 \times (75 - 80)$$

$$200 = 100 \times 2$$

700 دينار مجموع مبلغ الخسارة

اما لو لم يشتري المستثمر عقد خيار البيع فان اجمالي الخسارة التي سيتحملها تكون كما يلي :

$$2000 = 100 \times (60 - 80)$$

خفض الخسارة كما يلي :

$$1300 = 2000 - 700$$

ثانيا: العقود المستقبلية

العقد المستقبلي هو عقد لشراء السلع او أصول مالية يتم استلامها او تسليمها في وقت محدد في المستقبل ويتيح لاحد اطراف العقد شراء او بيع اصل معين الى طرف اخر بسعر محدد متفق عليه مسبقا يسمى بالسعر المستقبلي على ان يتم التسليم او تنفيذ الاتفاق في تاريخ لاحق هو تاريخ استحقاق العقد . ويعرف أيضا بانه اتفاقية بين مستثمر ومؤسسة تقاص لاستلام او تسليم اصل معين في وقت لاحق مستقبلا وبسعر محدد سلفا. وبهذا التعريف يكون العقد المستقبلي بين طرفين احدهما مشتري العقد والأخر بائعا له ويكون التعامل بالعقود المستقبلية على الأصول الحقيقية والأوراق المالية ومؤشرات السوق المالي.

ويساهم الوسطاء في ابرام العقود المستقبلية ويكون تداولها بطريقة المزاد المفتوح اذ يقوم الوكلاء عادة بتنظيم التسويات بين طرفي العقد اخذين بنظر الاعتبار ما يحدث من تقلبات سعرية وتأثير ذلك على طرفي العقد، ويتم دفع ما نسبته 15% من قيمة العقد كهامش لدى الوسيط يتم تسويته بعد اجراء التسويات اليومية التي تحدث على الأسعار وهذه التغيرات في الأسعار تنعكس على رصيد كل منهما.

والعقود المستقبلية تكون موحدة من حيث تاريخ الاستحقاق ويتم تداولها بوحدات نقدية موحدة او بمضاعفاتها فمثلا نجد انه يتم تداول العقود المستقبلية في نقدية(100000) دولار او بمضاعفاتها وان دور الوسيط يكون بين المشتري والبائع حيث يقوم بدور الكفيل لكل منهما لتنفيذ شروط العقد.

ولضمان التزام الأطراف بتنفيذ شروط العقد فانها تفرض على المشتري نوعين من الهامش هما ما يلي:

1- هامش اولي او مبدئي لضمان تنفيذ شروط العقد

2- هامش تغطية الخسائر لتغطية أي خسائر أخرى تنتج عن تحركات الأسعار في السوق.

وتتميز العقود المستقبلية بانها عقود موحدة من حيث قيمة العقد وتاريخ التسليم وتاريخ التعاقد ونوع الأصل محل العقد وسعر التنفيذ او سعر التسوية ومكان وطريقة التسليم. ويمكن تسوية العقد المستقبلي في أي وقت قبل تاريخ الاستحقاق ويتحقق الربح او الخسارة يوميا عند ارتفاع او انخفاض الأسعار.

ويمكن استخدامها لأغراض المضاربة من خلال استخدام ميزة المتاجرة بالهامش اذ يكفي ان يدفع المتعامل في العقود قيمة الهامش المطلوب حتى يدخل السوق اما مستثمر عادي يسعى لتحقيق أرباح معقولة او مضاربا يسعى لتحقيق مكاسب راسمالية بسبب التقلب في الأسعار. او لأغراض التحوط بهدف تخفيض مخاطر المستثمرين الناجمة عن تقلب أسعار الأصول في الأسواق مهما كان نوعها ويتم التحوط في هذه العقود عن طريق شراء العقد او بيعه.

مثال/ على استخدام العقود المستقبلية لأغراض المضاربة

في 2008/1/1 اشترى مستثمر عقد مستقبلي بهدف المضاربة في سوق الذهب بمبلغ 300000 دينار وكان سعر الذهب في السوق الحاضر 800 دينار للاونصة ويتوقع المضارب ان يرتفع سعر الذهب الى 840 دينار وكان سعر الذهب في العقود المستقبلية تسليم 2008/12/31 825 دينار للاونصة الواحدة والعقد بنسبة هامش مبدئي يدفع الى الوسيط قدره 10 % من قيمة العقد فما هو الموقف المستثمر في الاحتمالات التالية:

الاحتمال الأول: اذا حصل ارتفاع في سعر الذهب في السوق الحاضرة الى 840 دينار وفي السوق المستقبلية الى 850 دينار

اولا: صافي الربح المتحقق في حالة الاستثمار بالسوق الحاضرة

العائد المتحقق على المستثمر = المبلغ المستثمر × (سعر البيع - سعر الشراء) ÷ سعر الشراء

$$= 300000 \div ((800 - 840) \times 800) = 40.000 \text{ دينار}$$

أي ان العائد = 13 %

ثانيا: صافي الربح المتحقق في حالة الاستثمار بالسوق المستقبلية اذا فرضنا ارتفاع السوق المستقبلي الى 850 دينار

كلفة الهامش للاونصة الواحدة = $800 \times 10\% = 80$ دينار

قيمة العقود التي يمكن شرائها بما لديه من مال يعادل $300000 \div 80 = 3750$ اونصة

صافي الربح المتحقق من العقد = $(850 - 825) \times 3750 = 93750$ دينار أي ان معدل العائد على الاستثمار = 31 %

يلاحظ ارتفاع الأرباح التي يحققها المستثمر بمعدلات كبيرة عند الاستثمار في السوق المستقبلية مقارنة بالسوق الحاضرة

مثال // على استخدام العقود المستقبلية لأغراض التحوط

في 2008/1/1 تعاقدت شركة الالكترونيات الإنكليزية مع احدى الشركات الفرنسية على استيراد أجهزة بقيمة 100 مليون يورو على ان يسدد المبلغ بتاريخ 2008/6/30 ولغرض التحوط من مخاطر ارتفاع قيمة اليورو مقابل الجنيه الإسترليني في تاريخ تسديد قيمة العقد ابرمت الشركة الانكليزية في 2008/1/1 في سوق العقود المستقبلية عقود مستقبلية لشراء اليورو بقيمة 100 مليون مع العلم بان :

سعر اليورو الفوري مقابل الجنيه في 2008/1/1 هو 0.900 جنية / يورو

سعر التسوية المتفق عليه في العقد هو 0.905 جنية / يورو

سعر اليورو مقابل الجنية في تاريخ استحقاق الهقد 2008/6/30 هو 0.950 جنية / يورو

المطلوب // بين الفائدة التي تحصل عليها الشركة الإنكليزية من العقد المستقبلي

// الحل

1- القيمة الاجمالية للصفقة بالجنيه $0.900 \times 100 = 90$ مليون جنية

2- تكلفة العقود المستقبلية المشتراه بالجنيه حسب سعر التسوية 100

$90.5 = 0.905 \times$ جنية

3- القيمة الاجمالية للصفقة بسعر صرف اليورو الفعلي في 2000/6/30

$95 = 0.950 \times 100$ جنية

$90.5 - 90 = 0.5$ مليون جنية المبلغ الذي ستدفعه الشركة بشراء العقود المستقبلية

مقابل تامين نفسها وبذلك قد تحوطت الشركة الإنكليزية من ارتفاع سعر اليورو تجاه

الجنيه

$95 - 90 = 5$ مليون جنية مقدار الخسارة نتيجة تغير سعر العملة

ثالثا: العقود الآجلة:

هي اتفاق تعاقدي بين مشتري وبائع لتبادل اصل معين مقابل نقد في وقت لاحق مستقبلا وبسعر يحدد الان ويتفق في هذا العقد على مواصفات الأصل من حيث الجودة والتصنيف والنوعية وطريقة ومكان التسليم والسعر ووسيلة السداد ويتم التفاوض على كل شروط العقد بين البائع والمشتري. وان ارتفاع او انخفاض أسعار العقود الآجلة لا يصاحبها أي تدفق نقدي للمستثمر اذ ان قيمتها دائما تصبح اما موجبة او سالبة كانعكاس لتغيرات أسعار العقود الآجلة بعد عملية الشراء كما ان عملية التسوية النهائية للعقد الاجل من حيث الربح او الخسارة لا تتم الا في تاريخ الاستحقاق.

فلو فرضنا ان مستثمر اشترى في هذا اليوم عقد اجل لسلعة معينة بسعر 10000 دينار وفي

الأسبوع التالي ارتفع سعر السلعة مما يؤثر على أسعار العقود الآجلة وبالنتيجة يؤدي الى

ارتفاع أسعار هذه العقود عن الأسعار التي صدرت بهالا في الأسبوع الماضي وبذلك فان قيمة العقد الاجل تصبح موجبة بنفس قيمة الزيادة في أسعار العقود الآجلة والعكس هو الذي يحصل فاذا انخفضت أسعار العقود الآجلة فان العقود الجديدة سوف تحرر (تصدر) بأسعار اقل من الأسعار التي حررت بها في الأسبوع الماضي وهنا يقال بان قيمة العقد الاجل أصبحت سالبة.

رابعاً: عقود المقايضة او المبادلات

تعتبر عقود المقايضة احدى أدوات المشتقات المالية وتسري عقودها على الخيارات وعلى أسعار الفائدة والعملات وتعرف بانها التزام تعاقدى بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي او اصل معين مقابل تدفق او اصل اخر وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد؟ وتحدد عقود المقايضة طبيعة الأصل وقيمة المدفوعات والسعر الاجل لمقايضة العملة المتفق عليها وفترة العقد وقد تكون عقود المقايضة على وفق الاشكال الاتية:-