

## المحاضرة الخامسة

### العقود الآجلة

كما ذكرنا في المحاضرة الماضية بأن العقود الآجلة ظهرت قبل قرون في هولندا واليابان، لكن تنظيمها ومعرفة إجراءاتها القانونية وانتشار تعاملاتها بين الفضاءات المالية فقد كان في الولايات المتحدة الأمريكية سنوات السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي.

#### 1. تعريف العقد الآجل:

لقد قدم صندوق النقد الدولي تعريفا للعقد الآجل كما يلي "بمقتضى العقد الآجل يتفق الطرفان على تسليم الأصل محل التعاقد سواء كان حقيقيا (سلعة أو ذهب..) أم ماليا (أوراق مالية، عملات، ..)، بكميات معينة، وفي تاريخ معين مستقبلي، وبسعر تعاقد متفق عليه، والعقود الآجلة ليست عقودا مالية شرطية لأنها تنطوي على التزام بتسوية العقد في تاريخ معين"

والمخاطر في العقود الآجلة لا تتعلق بطرف دون الآخر، فكل طرف من طرفي التعاقد يتحمل مخاطر عدم وفاء الطرف الآخر بالتزاماته.

والعقود الآجلة هي عقود غير نمطية وغير موحدة، وهي بذلك تختلف عن العقود المستقبلية التي سوف نأتي على تفصيلها لاحقا، وتشترك معها كونها عقد بين طرفين يتم فيه الاتفاق على شراء أو بيع أصل معين على أن يتم التسديد في وقت محدد مستقبلا.

#### 2. الخصائص التي تميز العقود الآجلة عن العقود المستقبلية:

- العقود الآجلة لا يتم تداولها في منصات البورصات بل يتم تداولها خارج المنصات المركزية للبورصات وهي بذلك قليلة السيولة.
- لا توجد عليها رقابة تنظيمية وقانونية وهي مرنة الاتفاق بين الطرفين على بنود العقد، وبالتالي فهي تواجه مخاطر إثمائية عالية.
- غير نمطية وغير موحدة وتتميز بمرونة عالية في شروطها.
- تاريخ التسليم الذي تم تحديده هو تاريخ واحد ولا يتم تسويتها قبل هذا التاريخ.

ملاحظة:

- يتخذ الطرف الذي وافق على شراء الأصل محل التعاقد (المشتري) موقفا طويلا Long Position.

- يتخذ الطرف الذي وافق على بيع الأصل في المستقبل (البائع) موقفا قصيرا Short Position.

### 3. آليات التعامل بالعقود الآجلة:

تعمل العقود الآجلة بشكل عام وفق الآلية التالية:

أ. كيفية التعاقد:

عندما يكون هناك مستثمر يود بيع أصل معين وعادة ما يكون من الأصول الحقيقية ( كالسلع والعقارات) والأسعار الحالية الجارية في السوق منخفضة، وهو يتوقع أنها سوف ترتفع مستقبلا لنفترض بعد 6 أشهر، وأنه في نفس الوقت هناك طرف ثاني يرغب في شراء هذا الأصل لكن ليس بمقدوره الدفع حاليا وبإمكانه الدفع بعد 6 أشهر، فيتفق الطرفين على التعاقد مع بعض بشروط أهمها:

- الاتفاق على سعر محدد أثناء إبرام العقد غير قابل للتعديل يتم التسديد به بعد فترة الاستحقاق، أي 6 أشهر.

- يلتزم الطرفين بتنفيذ العقد، البائع يوفر الأصل المتفق عليه وفق كل الشروط والمواصفات والمشتري يوفر المبلغ اللازم للدفع في الموعد المحدد مسبقا مهما تغيرت الأسعار السوقية مستقبلا.

ب. الأرباح والخسائر التي يحققها أو يتكبدها الطرفين:

- إذا كان سعر التنفيذ المتفق عليه مسبقا (أثناء إبرام العقد) أقل من السعر السائد في السوق (أثناء تاريخ التسليم) فإن المشتري سوف يحقق أرباح تساوي قيمة الفرق بين السعرين.

- إذا كان سعر التنفيذ أعلى من السعر السائد في السوق فإن المشتري سوف يتكبد خسائر تساوي قيمة الفرق بين السعرين.

- في المقابل يحقق البائع أرباح في حالة انخفاض السعر السوقي مستقبلا، ويتكبد خسائر في حالة ارتفاع السعر السوقي أثناء التسليم.

ج. العملية الرياضية لتحديد قيمة العقد:

وتسمى قيمة العقد بـ Payoff وهي الطريقة الأمثل لفهم قيمة العقد أثناء تاريخ التنفيذ المستقبلي، وهي التي تحدد

الأرباح (إذا كانت القيمة موجبة) والخسائر (إذا كانت القيمة سالبة) وتكون صيغتها الرياضية كالآتي:

$$P_{Long} = S - K$$

$$P_{Short} = K - S$$

حيث أن:

P هي قيمة العقد للموقف الطويل أو القصير.

S السعر السوقي أثناء التسليم للأصل محل التعاقد.

K هي سعر التنفيذ الذي تم تحديده مسبقاً أثناء إبرام العقد.

مثال تطبيقي:

لنفترض أن مستثمر أمريكي في فترة أزمة الرهن العقاري التي شهدت تذبذباً كبيراً في أسعار العقارات، قرر شراء

منزل بأجل بقيمة 500000 ألف دولار، بعقد أجل مع بائع قبل سعر التنفيذ على أن يتم التسليم والتسديد بعد

6 أشهر، ما هي قيمة هذا العقد بالنسبة للمشتري إذا ارتفع السعر إلى 504000 دولار أثناء فترة تنفيذ العقد.

الحل:

عند حساب قيمة العقد بالنسبة للمشتري فإن العلاقة الرياضية التي تعكس هذا العقد هي:

$$P_{Long} = S - K$$

وبذلك فإن :

$$P_{Long} = 504000 - 500000 = 4000 \$$$

وبالتالي فإن العقد الأجل مريح بالنسبة للمشتري بقيمة 4000 دولار، وهو نفس المبلغ الذي خسره البائع بعد

قراره بإتخاذ الموقف القصير عند هذه الأجل، وفي نفس الوقت تعتبر خسارته ناتجة عن خطأ التوقع عكس ما

توقعه المشتري ولذلك هي تعتبر خسارة فرصة الربح حتى ولو لم يخسر في سعر البيع الذي باع به المنزل مقارنة

بسعر شرائه.