



שוקי עתידיות וצדדים נגדיים מרכזיים

אחוז גבוה מאוד מהעתידיות (Futures Contracts) הנסחרים אינן מסתיימות במסירת פיזית של נכס הבסיס. על פי רוב, סוחרים נכנסים לחוזים מקזים במטרה לסגור את הפוזיציות שלהם טרם ההגעה לתקופת המסירה. עם זאת, האפשרות למסירה פיזית היא זו שמניעה את תהליך קביעת מחירי העתידיות. נסביר כי לכל עתידית יש טווח מסוים של ימים שבמהלכם ניתן לבצע מסירה של נכס הבסיס שלה. בעתידיות מסוימות, כמו עתידיות על מדדי מניות, ההתחשבות היא במזומן ולא באמצעות מסירת פיזית של נכס הבסיס.

הספציפיקציה היא פעילות חשובה עבור בורסה למסחר בעתידיות. על שני הצדדים לכל עתידית לדעת מה ניתן למסור, היכן יכולה להתבצע המסירה ומתי יכולה להתבצע המסירה. הם גם צריכים לדעת פרטים אודות שעות המסחר, האופן שבו מצוטטים המחירים וכן הלאה.

ביטחונות הן היבט חשוב של שוקי העתידיות. כאשר משקיע מחזיק חשבון ביטחונות (Margin Account) אצל הברוקר שלו, החשבון מותאם מדי יום על מנת לשקף רווחים או הפסדים ומעת לעת הברוקר עשוי לדרוש מהמשקיע למלא מחדש את החשבון במידה והתרחשו תנועות מחיר שליליות. על הברוקר להיות חבר מסלקה או להחזיק חשבון ביטחונות אצל חבר



מסלקה מנהל חשבון ביטחונות מול מסלקת הבורסה.

כיסוחות מונאית מדי יום על מנת לשקף את הרווחים וההפסדים בעס

בשוקי הנגזרים שמעבר לדלפק, עסקאות נסלקות דו-צדדית או מרכזית. כאשר משתמשים בסליקה דו-צדדית (Bilateral Clearing), לעתים קרובות על אחד הצדדים לעסקה או על שני הצדדים להפקיד בטחונות על מנת לצמצם את סיכון האשראי. כאשר משתמשים בסליקה מרכזית (Central Clearing), או אז צד נגדי מרכזי (CCP- Central Counterparty) עומד בין

שני הצדדים, דורש מכל צד לספק ביטחונות ומבצע כמעט את אותה פונקציה שמבצעת מסלקת הבורסה.

עסקאות אקדמה (Forward Contracts) נבדלות מעתידיות במספר אופנים. ראשית, עסקאות אקדמה הינן הסדרים פרטיים בין שני צדדים, בשעה שעתידיות נסחרות בבורסות. שנית, על פי רוב בעסקת אקדמה קיים מועד מסירה יחיד, בעוד שבעתידיות קיים טווח של מועדי מסירה. נעיר כי מאחר ועסקאות אקדמה אינן נסחרות בבורסה, הרי הן אינן צריכות להיות סטנדרטיות. שלישית, ברגיל בעסקת אקדמה לא מתבצעת סליקה (Settlement, התחשבנות) עד למועד פקיעתה ועל כן מרבית עסקאות האקדמה אכן מסתיימות במסירה פיזית של נכס הבסיס או בהתחשבנות במזומן.

פרטים אודות כותב המאמר: האקטואר רועי פולניצר, FRM

רועי בעל תואר שני במימון (התמחות בניהול סיכונים ואקטואריה) ותואר ראשון בכלכלה (התמחות במימון), שניהם מאוניברסיטת בן-גוריון בנגב, בעל דיפלומה בניהול סיכונים פיננסיים (FRM®) מאוניברסיטת אריאל בשומרון ולמד בתוכנית ללימודי תעודה באקטואריה באוניברסיטת חיפה. כמו כן, רועי אקטואר מלא



(Fellow) בלשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (F.I.L.A.V.F.A.), מוסמך כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV) מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), מוסמך כמנהל סיכונים פיננסיים (FRM) מטעם האיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP) ומוסמך כמומחה לניהול סיכונים (CRM) מטעם האיגוד הישראלי למנהלי סיכונים (IARM).



לרועי ניסיון של מעל ל- 15 שנה בביצוע ניתוחים כמותיים במכשירים פיננסיים, בהערכת שווי תאגידים ונכסים בלתי מוחשיים, באמידה וכימות סיכונים כמו תמותה, אריכות ימים, תחלואה, ביטולים והחלמה מנכות, ובמידול ומדידת סיכוני שוק, אשראי, תפעוליים, מודל, מזילות והשקעות לצורכי יישום הוראות רגולטוריות ותקינה חשבונאית, פיתוח, יישום ותיקוף מודלים בתחומים של הערכות שווי, ניהול סיכונים, אקטואריה והנדסה פיננסית, קביעת תעריפי ביטוח חיים, הערכת פרמיות סיכון והערכת עתודות ביטוח, קביעת עלות תנאי פנסיות (צוברות ותקציביות) והכנת מאזנים אקטואריים לקרנות פנסיה, ניתוח וחיזוי מצבים פיננסיים מורכבים וכן העברת סמינרי הדרכה והשתלמויות בתחומי התמחותו: מימון, אקטואריה, הערכות שווי, בנקאות, ניהול סיכונים, אופציות והנדסה פיננסית.