

المشتقات المالية في الأسواق المنظمة: المستقبليات

1- مفهوم العقود المستقبلية.

تعرف العقود المستقبلية على أنها: "عقود نمطية تبرم بين طرفين لبيع وشراء أصل معين، بسعر معين ، في تاريخ مستقبلي ، يختلف عن العقد الآجل من أنه متاح للتداول في البورصة. ويعتبر العقد ملزما لكلا الطرفين ويضممه بيت التسوية أو الماقصة".

كما تعرف على أنها : "عقود آجلة شروطها نمطية ويتم التعامل عليها من خلال سوق منظمة وتخضع لإجراءات التسوية اليومية تخصم من خلالها خسائر أحد الأطراف من حساب التامين المودع لدى غرفة الماقصة لتضاف إلى حساب الطرف الآخر".

2- آلية التعامل بالعقود المستقبلية :

يتوقف ربح وخسارة العقد المستقبلي على قيمة العقد وفقاً لأسعار السوق التي تجري عليها التسوية اليومية. حيث يتطلب العقد المستقبلي أن يضع كل من طرفي العقد هامش مبدئي لدى السمسار الذي يتعامل معه وفقاً للنسبة التي يحددها بيت التسوية. هذا الهامش عبارة عن مبلغ نقدي أو أوراق مالية سهلة التحويل إلى نقدية مثل أدوات الخزانة، الغرض منها هو إثبات الجدية وحسن النية من الطرفين، كما يستخدم لأغراض التسوية اليومية. وعادة يتراوح بين 5 و 15 بالمئة من القيمة الكلية للعقد، وب مجرد تداول العقد المستقبلي تتغير قيمته للأعلى أو الأسفل، وبدلاً من الانتظار إلى غاية تاريخ التسلیم لمعرفة الربح والخسارة، يقوم بيت التسوية بتسوية يومية لحساب الهامش لكل من طرفي العقد وفقاً للاسعار اليومية للعقد (ففي نهاية كل يوم تعامل تقوم لجنة البورصة المعنية بتحديد سعر الأقفال أو سعر التسوية لكل عقد مستقبلي) حيث يضيف إلى حساب الهامش في حالة الربح أو يسحب منه في حالة الخسارة. وفي الحالات التي ينخفض فيها رصيد أي من طرفي العقد إلى مستوى معين يطلق عليه هامش الصيانة (يتحدد عادة ب 75 بالمئة من الهامش المبدئي)، فان السمسار يطلب من المستثمر زيادة رصيد الهامش إلى مستوى الهامش المبدئي وإذا لم يستجب المستثمر لهذا الطلب يقوم السمسار بإغلاق حسابه وذلك ببيع العقد في البورصة.

3- خصائص العقود المستقبلية:

يمكن إبراز أهم سمات وخصائص العقود المستقبلية في النقاط التالية:

- 1- تتمتع العقود المستقبلية بمخاطر سيولة أقل لأنها تتداول في بورصات العقود المستقبلية
- 2- نمطية شروط التعاقد ، فلا تتبادر العقود من عقد آخر ولا تخضع لرغبة المتعاقدين كما هو الحال في العقود الآجلة من حيث حجم العقد ومدته وصفاته وجودته .

3- يجري التعامل بها في السوق الرسمية لذا فهي قابلة للتداول وتحرر بذلك المتعاقدين من التزاماتهم بتسليم أو تسلم المعقود عليه.

4- المتعامل في هذه العقود يودع تأمينا لا يتجاوز 20% من القيمة الكلية للعقد وذلك خلافا للعقود الآجلة التي تجرى التعامل عليها في السوق الغير رسمية التي لا تتطلب إيداعا لأي من طرفيها ، وبالتالي تتمتع بمخاطر الائتمان.

5- العقود المستقبلية ليس الهدف من ورائها الحصول على الأصل محل التعاقد بل أن هذا المقصود يكاد ينعدم حيث يجري استخدام هذه العقود لهذه العقود لأغراض المضاربة أو نقل المخاطرة أو لمجرد المراهنة على محض اتجاهات الأسعار .

6- العقود المستقبلية تخضع للتسوية اليومية فيتم تعديل ثمن التعاقد يوميا كلما تغير سعر الأصل محل التعاقد .

7- يحق للمشتري أن يسوى عقده المستقبلي نقدا أو بالاستلام أو بالتسليم الفعلي للأصول المشتريات أو المباعة وفي غالب الأحيان تتم التسوية نقدا.

4- استخدامات العقود المستقبلية:

تستخدم العقود المستقبلية لغرض التحوط والمضاربة، كما يلي:

* **التحوط / التغطية:** يتعرض المستثمر لمخاطر التغيرات السعرية للأصول التي يمتلكها او يتوقع الحصول عليها، لذلك فهم يدخلون كباعة أو مشترين في عقود مستقبلية من أجل تجنب هذه المخاطر، وتم التغطية باتخاذ مركز عكسي للمركز المتخذ في السوق الحاضر، فالمستثمر الذي يملك أصل ما، فهو في حاجة لحماية قيمة هذا الأصل من الانخفاض، لذلك فهو يقوم باتخاذ مركز قصير في السوق المستقبلي أي يدخل كبائع لهذا الأصل في عقد مستقبلي.

بينما المستثمر الذي يرغب في الحصول على أصل ما بالأسعار الحالية، فهو يتخذ مركز طويل في السوق المستقبلي أي الدخول في عقد مستقبلي كمشتري لهذا الأصل.

* **المضاربة:**

يدخل المضارب كطرف في العقود المستقبلية من أجل تحقيق الأرباح من خلال تحركات الأسعار، فيدخل كمشتري أي مركز طويل في حالة توقعه ارتفاع الأسعار، ويدخل كبائع أي مركز قصير في حالة توقعه انخفاض الأسعار، وخلافا للمتحوطين فإن المضاربون ليس لديهم مركز سابق في السوق الحاضر وقد يكون المضاربون أفراد أو مؤسسات، ويمثل المضارب مصدرا هاما للسيولة في سوق العقود المستقبلية حيث يمثل الجانب الأكبر من المتعاملين فيها.

أنواع العقود المستقبلية:

تتعدد الأصول محل العقود المستقبلية، ويمكن ذكرها فيما يلي:

العقود المستقبلية على السلع: وتشمل ثلاثة فئات رئيسية للسلع وهي: المواد الزراعية (مثل القمح والدرة والبن والسكر)، الطاقة (مثل النفط الخام والغاز الطبيعي والبنزين)، المعادن (مثل الذهب والفضة)، وأسعار السلع ترتبط بالعرض والطلب كما تتأثر بالعوامل الجوساسية والظروف المناخية والطقس وحجم الانتاج.

العقود المستقبلية على العملات: وتستخدم للتحوط وكذلك المضاربة، ويتحدد ربح وخسارة طرف في العقد على الفرق بين سعر الصرف الآجل المتفق عليه للتنفيذ وسعر الصرف الفوري عند تاريخ الاستحقاق.

العقود المستقبلية على المؤشرات: مخصصة للمضاربة على تحركات مؤشرات الأسهم مثل مؤشر داو جونز وغيره، لانتهي صلاحية العقد بتسليم اصل معين وإنما يتم تسويتها نقداً، هذا المبلغ النقدي يتحدد على الفرق في قيمة المؤشر عند إبرام العقد وقيمتها عند تاريخ التنفيذ.

5- مثال عن طريقة تسوية العقود المستقبلية:

بفرض أن هناك مستثمر يريد شراء برميل النفط بعد شهرين ودخل في عقد مستقبلي في أول نوفمبر، و كان السعر الجاري (السعر المستقبلي) هو 65 دولار للبرميل والعقد يتضمن 100 برميل ، الهامش المبدئي 10 % ، وهامش الصيانة 80 % .

السؤال: انجز عمليات التسوية اليومية في حسابات كل من المشتري والبائع في الأيام التالية من شهر نوفمبر:

	5	4	3	2	التاريخ
سعر البرميل	67	66	62	64	

الحل:

البائع		المشتري		العملية	السعر	التاريخ
الرصيد	المبلغ	الرصيد	المبلغ			
650	650	650	650	إيداع الهامش	65	11 / 1
750	+100	550	-100	التسوية اليومية	64	11 / 2
950	+200	350	-200	التسوية اليومية	62	11 / 3
-	-	650	+300	طلب تغطية	-	11 / 3
550	-400	1050	+400	التسوية اليومية	66	11 / 4

450	-100	1150	+100	التسوية اليومية	67	11 / 5
650	+200	-	-	طلبت تغطية	-	11 / 5

6- مقارنة بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية:

تفق العقود الآجلة والعقود المستقبلية من حيث أنها تتعلق بتسليم أصل معين بسعر محدد بتاريخ لاحق مستقبلا، إلا أنها تختلف فيما بينها في العديد من النقاط:

- العقود الآجلة هي عقود شخصية تتحدد شروطها باتفاق وتراسي الطرفين، في حين العقود المستقبلية عقود نمطية إذ أن جميع الشروط عدا السعر والكمية هي شروط ليست ملائمة للتفاوض.
- العقود الآجلة تتم بين طرفين البائع والمشتري، في حين العقود المستقبلية فإنها تكون بين ثلاثة أطراف، بيت التسوية والبائع والمشتري.
- يتطلب التعامل في العقود المستقبلية إيداع هامش مبدئي لدى السماسرة، أما العقود الآجلة فلا تتطلب إيداعا من كلا الطرفين.
- في العقود الآجلة تتم تسوية العقد في يوم التسليم أو الاستحقاق بالسعر المتفق عليه، أما في العقود المستقبلية فيتم تسوية العقد بشكل يومي من خلال نظام الهامش.
- في العقود الآجلة يتحقق الربح والخسارة في تاريخ الاستحقاق، أما العقود المستقبلية فيتحقق الربح أو الخسارة يوميا عند كل تغير في السعر بالارتفاع أو الانخفاض.
- العقود الآجلة تضل حتى تاريخ الاستحقاق، في حين العقود المستقبلية فيمكن إغفالها قبل أجل الاستحقاق.
- العقود الآجلة تتضمن مخاطر عالية لعدم القدرة على التسليم والاستيلام، بينما ينخفض ذلك في العقود المستقبلية.
- العقود المستقبلية تتمتع بسيولة عالية لأنها تتداول في أسواق منظمة، في حين العقود الآجلة تتميز بصعوبة التسليم إذ أنها لا تتداول في أسواق منتظمة، والرغبة في إنهاء الاتفاق لا يتم إلا بإيجاد شخص آخر يحل محله ويقبل بشروط العقد.
- لا يجد المضاربون مكانا في سوق العقود الآجلة، بينما يجد المضاربون في سوق العقود المستقبلية الفرصة لتحقيق الأرباح.
- تنتهي العقود الآجلة بالتسليم والاستيلام للاصول محل التداول، بينما تنتهي معظم العقود المستقبلية بتسوية نقدية.