

المشتقات المالية في الأسواق المنظمة: المستقبلية

1- مفهوم العقود المستقبلية.

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

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

2- آلية التعامل بالعقود المستقبلية :

يتوقف ربح وخسارة العقد المستقبلي على قيمة العقد وفقا لأسعار السوق التي تجري عليها التسوية اليومية. حيث يتطلب العقد المستقبلي أن يضع كل من طرفي العقد هامش مبدئي لدى السمسار الذي يتعامل معه وفقا للنسبة التي يحددها بيت التسوية. هذا الهامش عبارة عن مبلغ نقدي أو أوراق مالية سهلة التحويل الى نقدية مثل ادونات 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، وبمجرد تداول العقد المستقبلي تتغير قيمته للأعلى أو الأسفل، وبدلا من الانتظار إلى غاية تاريخ التسليم لمعرفة الربح والخسارة، يقوم بيت التسوية بتسوية يومية لحساب الهامش لكل من طرفي العقد وفقا للأسعار 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 تتباين العقود من عقد لآخر 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 العقود عليه .
- 4- المتعامل في هذه العقود يودع تأميناً لا يتجاوز 20 % من القيمة الكلية للعقد وذلك خلافاً للعقود الآجلة التي تجرى التعامل عليها في السوق الغير رسمية التي لا تتطلب إيداعاً لأي من طرفيها ، وبالتالي تتمتع بمخاطر الائتمان.
- 5- العقود المستقبلية ليس الهدف من ورائها الحصول على الأصل محل التعاقد بل أن هذا المقصد يكاد ينعدم حيث يجري استخدام هذه العقود لهذه الأغراض المضاربة أو نقل المخاطرة أو لمجرد المراهنة على محض اتجاهات الاسعار .
- 6- العقود المستقبلية تخضع للتسوية اليومية فيتم تعديل ثمن التعاقد يوميا كلما تغير سعر الأصل محل التعاقد .
- 7- يحق للمشتري أن يسوي عقده المستقبلي نقداً أو بالاستلام أو بالتسليم الفعلي للأصول المشتراة أو المباعة وفي غالب الأحيان تتم التسوية نقداً.

4- استخدامات العقود المستقبلية:

- تستخدم العقود المستقبلية لغرض التحوط والمضاربة، كما يلي:
- * **التحوط / التغطية:** يتعرض المستثمر لمخاطر التغيرات السعرية للأصول التي يمتلكها أو يتوقع الحصول عليها، لذلك فهم يدخلون كباعة أو مشتريين في عقود مستقبلية من أجل تجنب هذه المخاطر، وتتم 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 الاسعار، فيدخل كمشتري أي مركز طويل في حالة توقعه ارتفاع الاسعار، ويدخل كبائع أي مركز قصير في حالة توقعه انخفاض الاسعار، وخلافاً للمتحوطين فإن المضاربون ليس لديهم مركز سابق في السوق الحاضر وقد يكون المضاربون افراد أو مؤسسات، ويمثل المضارب مصدراً هاماً 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 ثلاث فئات رئيسية للسلع وهي: المواد الزراعية (مثل القمح والذرة والبن والسكر)، الطاقة (مثل النفط الخام والغاز الطبيعي والبنزين)، المعادن (مثل الذهب والفضة)، وأسعار السلع ترتبط بالعرض والطلب كما تتأثر بالعوامل الجوسياسية والظروف المناخية والطقس وحجم الانتاج.

العقود المستقبلية على العملات: وتستخدم للتحوط وكذلك المضاربة، ويتحدد ربح وخسارة طرفي 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، لا تنتهي صلاحية العقد بتسليم اصل معين وانما يتم تسويتها نقداً، هذا المبلغ النقدي يتحدد على الفرق في قيمة المؤشر عند ابرام العقد وقيمتة عند تاريخ التنفيذ.

5- مثال عن طريقة تسوية العقود المستقبلية:

بفرض أن هناك مستثمر يريد شراء براميل 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:

التاريخ	2	3	4	5
سعر البرميل	64	62	66	67

الحل:

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

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

6- مقارنة بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية:

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

- العقود الآجلة هي عقود شخصية تتحدد شروطها باتفاق وتراضي الطرفين، في حين العقود المستقبلية عقود نمطية إذ أن جميع الشروط عدا السعر والكمية هي شروط ليست محلاً للتفاوض.
- العقود الآجلة تتم بين طرفين البائع والمشتري، في حين العقود المستقبلية فإنها تكون بين ثلاث أطراف، بيت التسوية والبائع والمشتري.
- يتطلب التعامل في العقود المستقبلية ايداع هامش مبدئي لدى السمسار، أما العقود الآجلة فلا تتطلب ايداعاً 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 يومياً عند كل تغير في السعر بالارتفاع أو الانخفاض.
- العقود الآجلة تظل حتى تاريخ الاستحقاق، في حين العقود المستقبلية فيمكن اقفالها قبل أجل الاستحقاق.
- العقود الآجلة تتضمن مخاطر عالية لعدم القدرة على التسليم والاستيلاء، بينما ينخفض ذلك في العقود المستقبلية.
- العقود المستقبلية تتمتع بسيولة عالية لأنها تتداول في أسواق منظمة، في حين العقود الآجلة تتميز بصعوبة التسييل إذ أنها لا تتداول في أسواق منظمة، والرغبة في إنهاء الاتفاق لا يتم إلا بإيجاد شخص آخر يحل محله ويقبل بشروط العقد.
- لا يجد المضاربون مكاناً في سوق العقود الآجلة، بينما يجد المضاربون في سوق العقود المستقبلية الفرصة لتحقيق الأرباح.
- تنتهي العقود الآجلة بالتسليم والاستيلاء ملاصلاً محل التداول، فيما تنتهي معظم العقود المستقبلية بتسوية نقدية.