

أولاً: المستقبلات: The Futures

تمهيد: بدأ التعامل بهذه العقود عام 1972 من قبل السوق النقدي العالمي، وهو فرع من بورصة شيكاغو التي كانت الرائدة لتطوير العقود المستقبلية للسلع الزراعية وتطبيقها على الأدوات المالية، وتوسع التعامل في المستقبلات في الثمانينات والتسعينات، حيث تم إنشاء أسواق مالية في أوروبا والشرق الأوسط تتعامل بهذه الأدوات وأهم هذه البورصات هي بورصة لندن العالمية للعقود والخيارات المستقبلية.

1-تعريفها:

تعرف العقود المستقبلية بأنها عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين "قد يكون سلعة أو ورقة مالية" بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم التسليم والاستلام في تاريخ لاحق في المستقبل. وعادة ما يلتزم كل من الطرفين بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه، وذلك إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية، بهدف حماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر بالوفاء بالتزاماته اتجاه الطرف الآخر.

2- مزايا العقود المستقبلية:

وفرت هذه العقود جملة من المزايا أهمها:

أ-المضاربة: وذلك من خلال ما يعرف بالمضاربة بالهامش أو الرفع المالي، إذ يكفي أن يدفع المستثمر (مشترياً أم بائعاً) في مثل هذه العقود قيمة الهامش المطلوب الذي يمثل مسبة بسيطة من القيمة الإجمالية للعقد حتى يدخل السوق إما في شكل مستثمر عادي يسعى إلى تحقيق أرباح معقولة أو مضارب يسعى إلى تحقيق أرباح رأسمالية ناتجة عن التقلبات السعرية.

ب-التحوط: وذلك لتخفيض المخاطر الرئيسية التي يمكن أن يتعرض لها المستثمرون مثل مخاطر تقلبات أسعار الأوراق المالية، أسعار الصرف، أسعار الفوائد،... الخ، وعادة ما يتم التحوط في سوق المستقبلات إما من خلال شراء العقد أو من خلال بيعه وذلك بحسب وضع طرفي العقد.

"حيث أن الذي يقوم بشراء العقد المستقبلي يتخذ مركزاً طويلاً، أما الذي يبيع العقد المستقبلي فيتخذ مركزاً قصيراً"

- كما تتمتع عقود المستقبلات بمجموعة من المزايا:

- حجم العقد وتاريخه نمطيان بما يسهل من عملية التداول.

-تتمتع أسواق عقود المستقبلية بالسيولة العالية، أي إمكانية بيعها بسهولة ودون خسائر كبيرة، ومن ثم إمكانية غلق أو فتح المراكز المطلوبة بسهولة.

-وجود غرفة مقاصة والتي تقلل من المخاطر الائتمانية لطرفي العقد.

* وإلى جانب هذه المزايا، فإن هناك مجموعة من المآخذ على العقود المستقبلية أهمها:

-وجود متطلبات الهامش.

-محدودية ساعات التعامل في الأسواق النظامية التي يقتصر بيع وشراء المستقبلية عليها، ومن ثم فإن التعامل يكون

محددا بأعضاء السوق فقط.

-بعض الأسواق تفرض حدودا عليا أو دنيا لأسعار العقود المستقبلية، ومن ثم فقد تعاني هذه العقود من صعوبة التسجيل

وتصبح غير ممكنة البيع في المدى القصير.

3- خصائص العقود المستقبلية:

أي عقد يتداول في السوق المستقبلية لا بد من أن يتضمن أربعة عناصر رئيسية:

- كمية ونوع الأصل محل التعاقد.

- تاريخ التسليم.

- السعر.

- كيفية التسليم.

ولضمان توفير سوق منظم لجأت بورصات العقود إلى تنميط شروط التعاقد في خمسة مجالات أساسية وهي:

أ- **وحدة التعامل:** ويقصد بها الكمية والوحدة التي تقاس بها مكونات العقد المستقبلي، فالتعامل في سوق العقود المستقبلية يكون على أساس العقد الذي تختلف مكوناته باختلاف الأصل محل التعاقد ولا يمكن التعامل بأجزاء هذه العقود في هذه الأسواق.

ب- **شروط التسليم:** وتتضمن هذه الشروط محل التنميط، أي الشهور التي يتم التعامل فيها على العقد والفترة الزمنية خلال الشهر الذي ينبغي أن يتم التسليم فيه ودرجة جودة الأصل محل التعاقد والوسيلة الفعلية التي يمكن بها للبائع تسليم الأصل.

ج- **حدود تقلب الأسعار:** تفرض أسواق العقود المستقبلية حدودا دنيا وقصوى للتغيرات السعرية اليومية، ويتفاوت الحد الأدنى حسب الأصل محل التعاقد.

د- **حدود المتاجرة والمراكز:** ويقصد بها الحد الأقصى لعدد عقود المضاربة والتي يمكن أن تكون في حوزة مستثمر واحد، والهدف من ذلك هو محاولة الحد من التصرفات غير الأخلاقية التي قد يعمد إليها بعض المتعاملين.

هذا ويختلف العدد المحدد للمراكز باختلاف الأصل محل التعاقد.

ه- الهامش المبدئي: لكي لا يتعرض أي طرف إلى ضرر نتيجة لعدم تنفيذ الطرف الآخر لما عليه من التزام، فقد فرض

هامش مبدئي يدفعه كل من الطرفين لبيت السمسرة الذي يتعامل معه. إذ أن هنام متغيرين يحكمان القيمة الكلية

للهامش المبدئي هما: حجم العقد ودرجة التقلب في قيمته السوقية.

وتتراوح قيمة الهامش المبدئي ما بين 5% - 15% من قيمة العقد، حيث تقوم بإدارته غرفة المقاصة التي يتم التعاقد من

خلالها. وأن الغرض من دفع الهامش هو إجراء المقاصة أو التسوية اليومية للعقود، إذ يتم الإضافة أو الخصم من الهامش

لكل طرف حسب موقعه (مركز قصير) أو مشتري (مركز طويل) ، وطبيعة تحرك سعر الأصل في السوق وبذلك يتم

ضمان تنفيذ الطرفين للعقد.

هذا بالإضافة إلى إمكانية تحديد هامش إضافي آخر يسمى هامش الصيانة تتراوح نسبته بين 75% - 80% من قيمة

الهامش المبدئي. وإلا فإنه يتم مطالبة الطرف الذي انخفض الهامش لديه بدفع مبالغ إضافية إلى حسابه بحيث يصل

مجموعها إلى الهامش المطلوب، كما يمكن استرداد الهامش المبدئي بالكامل عند تنفيذ العقد المستقبلي وفق تاريخ

استحقاقه.

4- أعضاء السوق: "المتعاملون في السوق"

نشير إلى أن التعامل في هذه الأسواق يتم من قبل الأعضاء فقط ولا يحق لأي متعامل غير عضو في السوق الدخول أو

التعامل، حيث ينقسم هؤلاء الأعضاء إلى فئتين هما:

- أعضاء سماسرة: Brokers: يعمل من خلال هؤلاء الأعضاء عدد كبير من الأفراد بالرغم من ضآلة قيمة هذه

العقود إلا أن عددها كبير.

- أعضاء محليون: Locals: يعمل هؤلاء الأعضاء لحسابهم ويمكن تقسيمهم إلى ثلاث فئات وهي:

تجار: تتخذ هذه الفئة مراكز (شراء أو بيع) لغرض تحقيق الأرباح وهذه المراكز نوعا ما طويلة.

مضاربون: وهذه الفئة تشبه الفئة السابقة، إلا أنهم يتخذون مراكز قصيرة جدا وربما لدقائق وتكتفي بأرباح قليلة، هذه

الفئة تغلق مراكزها يوميا قبل انتهاء العمل اليومي وهي تشكل حجم عمل كبير نسبيا وهي التي تزود السوق بالسيولة

والحركة.

متحوظون: Hedgers: تمثل هذه الفئة كبار المستثمرين الذين يلجأون إلى أسواق المستقبلية لإجراء عمليات شراء

أو بيع تحوطا لمراكز مالية متخذة سابقا.

5- تسعير العقود المستقبلية:

فيما يتعلق بكيفية تسعير العقود المستقبلية (إذا كان الأصل محل التعاقد قابلا للتخزين)، فإن سعر العقد المستقبلي يكون

عادة أعلى من السعر الحاضر وهذا الاختلاف في السعر يطلق عليه بالأساس Basis والذي يعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{سعر الأساس} = \text{السعر الفوري} - \text{السعر المستقبلي.}$$

ومن المتوقع في غالبية الأحوال أن يكون الفرق قيمة موجبة يطلق عليها المكافأة أو الأساس الموجب. ولطالما أن الفرق يتمثل في تكلفة التخزين، فيصبح من المتوقع أن يزيد سعر العقد المستقبلي كلما امتد تاريخ التسليم. كما قد تكون قيمة الأساس سالبة وحينئذ يطلق عليه الأساس السالب أو الخصم. *كما أن هناك علاقة بين أسعار العقود المستقبلية التي تتباين من حيث تاريخ التسليم، وتتمثل في الفرق بين السعرين ويطلق على هذه العلاقة بالمدى Spread وذلك كما توضحه المعادلة التالية:

$$\text{Spread} = S_2 - S_1$$

$$\text{المدى} = S_2 - S_1$$

S₂ السعر الجاري للعقد ذو تاريخ التسليم البعيد

S₁ السعر الجاري للعقد ذو تاريخ التسليم القريب

حيث أن: قيمة S₂ تكون أعلى من قيمة S₁ بما يعادل التكلفة الإضافية للاحتفاظ بالمخزون إضافة إلى المكافأة التي يحصل عليها المضارب مقابل تحمله لمخاطر المركز الطويل.

*الأرباح والخسائر في العقد المستقبلي:

عند موعد التنفيذ يكون هناك ثلاث حالات بصورة عامة هي:

الحالة الأولى: يكون سعر الأصل محل التعاقد أكبر من سعر التنفيذ عندها سيحقق مشتري العقد المستقبلي أرباحاً

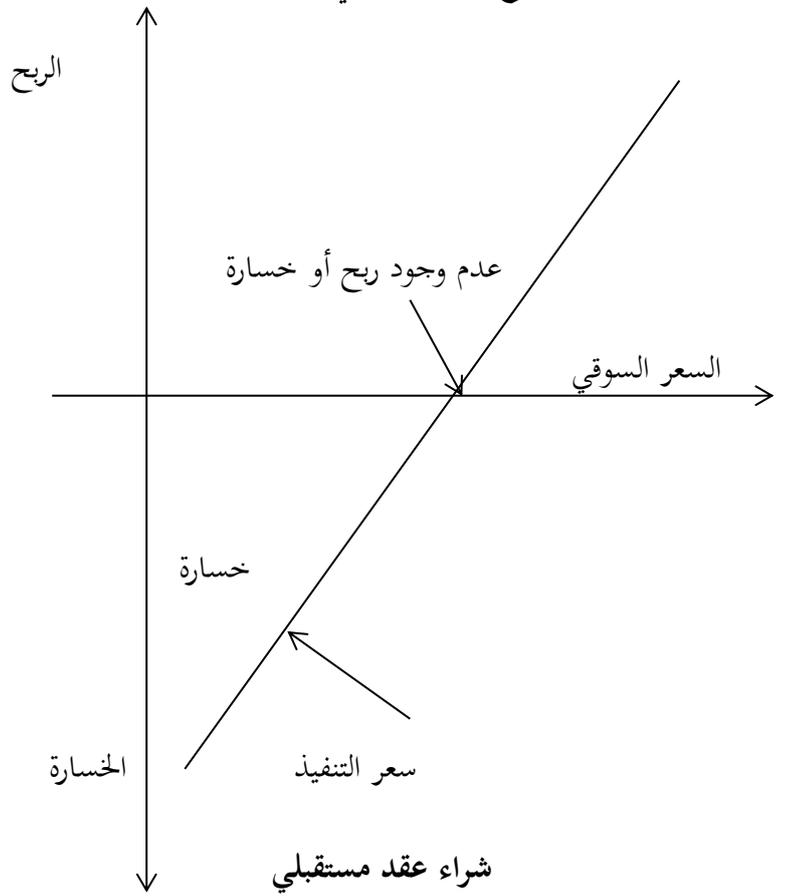
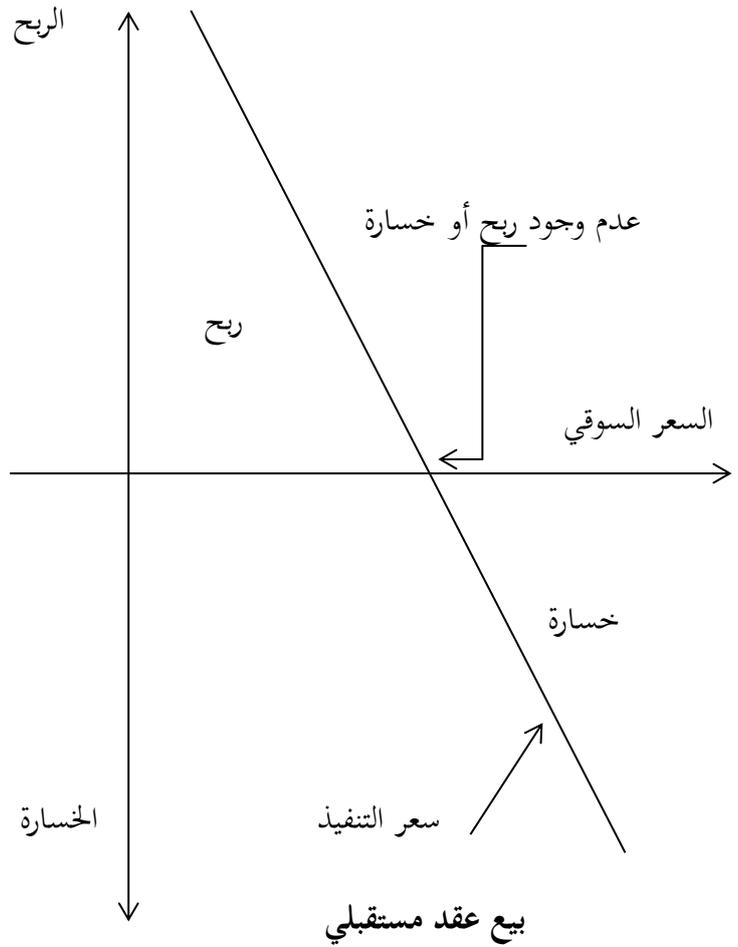
تساوي الفرق بين السعرين، وهذه الأرباح تساوي بالضبط خسارة بائع العقد المستقبلي.

الحالة الثانية: يكون سعر الأصل محل التعاقد أقل من سعر التنفيذ عندها سيحقق بائع العقد المستقبلي أرباحاً تساوي

الفرق بين السعرين، وهذه الأرباح تساوي بالضبط خسارة مشتري العقد المستقبلي.

الحالة الثالثة: يكون سعر الأصل محل التعاقد مساوياً لسعر التنفيذ عندها لن يحقق أي من طرفي العقد أية أرباح أو

خسائر وهذا ما يوضحه الشكل الموالي.



*ويمكن حساب العائد على الاستثمار في العقد المستقبلي من خلال العلاقة التالية:

$$r_t = (f_{pt+1} - f_{pt})/f_{pt}$$

f_{pt+1} سعر العقد المستقبلي عند التنفيذ

f_{pt} سعر التنفيذ المتفق عليه.

r_t عائد الاستثمار للعقد المستقبلي.

ثانيا: العقود الآجلة:

يقصد بها تلك العقود التي يلتزم فيها البائع أن يسلم للمشتري السلع محل التعاقد في تاريخ لاحق بسعر يتفق عليه وقت التعاقد يطلق عليه سعر التنفيذ. وفي مثل هذه العقود قد ينص على دفع قيمة العقد وقت الاتفاق، كما قد ينص على دفع قيمة العقد وقت الاتفاق، كما قد ينص على دفع جزء صغير على أن يؤجل الباقي حتى تاريخ التسليم، وقد تكون الأصول موضوع التعاقد سلعية كالبن، النفط، الذهب، الأوراق المالية، العملات.

*أوجه الاختلاف بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة.

العقود الآجلة	العقود المستقبلية
- عقود شخصية.	- عقود غير شخصية.
- عقود غير نمطية تحدد شروطها باتفاق وتراضي الطرفين	- عقود نمطية موحدة من حيث قيمتها وتواريخ التسليم
- عدم وجود سوق ثانوي لها.	- تتيح مجود سوق ثانوي لها.
- لا يجد المضاربون مكانا لهم.	- يجد المضاربون فرصة لتحقيق الأرباح.
- يحدد الهامش مرة واحدة يوم توقيع العقد.	- يتم الاحتفاظ بهوامش متحركة لتعكس تحركات الأسعار.
- تتم التسوية في تاريخ الاستحقاق.	- يمكن تسوية العقد في أي وقت قبل تاريخ الاستحقاق.
- يتحقق الربح أو الخسارة في تاريخ التسليم.	- يتحقق الربح أو الخسارة يوميا عند ارتفاع أو انخفاض الأسعار.