

العقود الآجلة والمستقبلات

Forwards contracts & Futures

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:

هي نوع من العقود الآجلة وهي عقود نمطية ومنظمة يتم تداولها في البورصات ويعرف العقد المستقبلي بأنه التزام متبادل بين طرفين يفرض على أحدهما أن يسلم للآخر أو يستلم منه وبواسطة طرف ثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في زمن محدد وبسعر محدد.

عرف 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.

"حيث أن الذي يقوم بشراء العقد المستقبلي يتخذ مركزاً طويلاً Long position

، أما الذي يبيع العقد المستقبلي فيتخذ مركزاً قصيراً Short position

2- استخدامات ومزايا العقود المستقبلية:

تستخدم العقود المستقبلية لأغراض التحوط ، المضاربة والمراجعة:

-التحوط أو التغطية: Hedging

التحوط هو إحدى تقنيات إدارة المخاطر الناجمة عن تذبذب أسعار الأصول في المستقبل،(مخاطر التغيرات السعرية للأصول محل التعاقد) 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. أي استبدال المركز الحالي بمركز معاكس.

-المضاربة: Speculation

تقوم المضاربة على التنبؤ بتحركات الأسعار في المستقبل واستخدام هذه التنبؤات لاغتنام الفرص وتحقيق الأرباح، وبناء على ذلك يدخلون أسواق المشتقات كبائعين أو مشترين، فإذا كانت توقعاتهم تشير إلى ارتفاع أسعار الأصول محل التعاقد مستقبلاً فإنهم يشترون عقوداً مستقبلية مثلاً والعكس في حالة توقعهم انخفاض أسعار الأصول محل التعاقد.

-المراجحة: Arbitrage

على عكس المضاربة، فالمراجحة استراتيجية خالية من المخاطر أي أن الأرباح الناجمة عنها تكون مستقلة عن أسعار الأصول وتنشأ فرص المراجحة بعقود المستقبلية في حالة وجود خطأ في تسعير هذه العقود، حيث أن استغلال فرص المراجحة من شأنه إعادة حالة التوازن من جديد

- كما تتمتع عقود المستقبلية 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 محددًا بأعضاء السوق فقط.

- بعض الأسواق تفرض حدوداً علياً أو دنياً لأسعار العقود المستقبلية، ومن ثم فقد تعاني هذه العقود من صعوبة التسليم 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 منتظم 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.

فيما يخص نمطية العقود المستقبلية من حيث وحدة التعامل نذكر على سبيل المثال:
القمح والذرة: 5000 بوشل، الذهب 100 أونصة، الفضة 5000 أونصة، النفط الخام 1000 برميل، أذونات وسندات الخزينة 100000 دولار...الخ.

ب-شروط التسليم: وتتضمن هذه الشروط محل التتميط، 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.

هـ-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.

لما يتم التعامل بالعقود المستقبلية بدلا من التعامل بالأصل معا التعاقد؟

السبب الأول يتعلق بتكاليف الصفقة حيث أن هذه الأخيرة تكون أقل بكثير في العقود المستقبلية. والسبب الثاني والأهم هو أثر الرافعة المالية حيث أن العقود المستقبلية تتطلب فقط إيداع هامش مبدئي والذي يمثل نسبة قليلة من قيمة الصفقة، ومن ثم فهذه العقود تسمح للمضاربين بتحقيق أثر رفع أكبر بكثير من ذلك الذي يحققه التعامل المباشر بالأصول.

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.

متحوطون: Hedgers تمثل هذه الفئة كبار المستثمرين الذين يلجأون إلى أسواق المستقبلية لإجراء عمليات شراء أو بيع تحوطا لمراكز مالية متخذة سابقا.

5-ألية التداول في أسواق المستقبلية:

1.غرفة المقاصة: Clearing House

لكل سوق من أسواق عقود المستقبلية بيت للتسوية أو غرفة مقاصة، حيث يقع على عاتقها مسؤولية ضمان تنفيذ الصفقات، حيث أنه بمجرد الاتفاق على العقد تصبح غرفة المقاصة بمثابة بائع العقد بالنسبة لصاحب المركز الطويل في العقد المستقبلي وبمثابة مشتري العقد بالنسبة لصاحب المركز القصير في العقد المستقبلي أي أن غرفة المقاصة تكون ملزمة بتسليم الأصل لمشتري العقد وملزمة بالدفع لبائع العقد وبذلك يصبح مركز غرفة المقاصة مساويا للصفر.

2.Open Interest: هي عدد العقود القائمة والتي لم يتم إغلاقها بعد وتساوي إلى عدد المراكز القصيرة أو

الطويلة، ونشير إلى أن أغلبية العقود يتم إغلاقها قبل استحقاقها عن طريق الصفقات العكسية بدل التسليم والتسلم عند تاريخ استحقاق العقد، فكلما اقترب تاريخ استحقاق العقد المستقبلي نقص عدد العقود القائمة.

3. الهامش الابتدائي وهامش الصيانة.**4. التسوية اليومية أو التسوية حسب السوق:**

يقصد بها تعديل رصيد حساب الهامش لكل طرف من طرفي العقد وذلك حسب أسعار العقد المستقبلي في الأيام الموالية للتعاقد (إلى غاية إغلاق المركز أو استحقاق العقد)، حيث يتم إضافة أو خصم مبلغ التسوية اليومية من رصيد حساب الهامش لكل طرف حسب مركزه في العقد (مركز طويل أو قصير) وحسب تحرك سعر العقد المستقبلي. أي أن ارتفاع سعر العقد المستقبلي عن اليوم السابق (يكون لفائدة صاحب المركز الطويل) يؤدي إلى إضافة مبلغ التسوية اليومية إلى رصيد حساب الهامش للمركز الطويل وخصم نفس المبلغ من رصيد حساب الهامش للمركز القصير. والعكس في حالة انخفاض سعر العقد المستقبلي عن اليوم السابق.

5. إشعار الهامش: Margin Call

قد يترتب عن التسوية اليومية انخفاض رصيد حساب الهامش لأطراف العقد عن هامش الصيانة نتيجة للتغيرات السعرية الغير مواتية المتتالية وفي هذه الحالة يتم إصدار إشعار هامش للطرف المعني والذي يتمثل في طلب ايداع مبلغ اضافي في حساب الهامش لغرض اوصول رصيد حساب الهامش إلى مستوى الهامش الأولي ويسمى هذا المبلغ الإضافي بهامش التباين أو التغير، ويتم ايداع هامش التباين في اليوم الموالي ليوم اشعار الهامش وإذا لم يستجب الطرف المعني لطلب تغطية الهامش يقوم السمسار الخاص به بغلق مركز الطرف المعني عن طريق ابرام صفقة عكسية وارجاع الهامش بعد طرح الخسارة والنفقات الأخرى (عمولات السمسرة).

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.

- | | |
|--|--|
| - يجد المضاربون فرصة لتحقيق الأرباح. | - لا يجد المضاربون مكانا لهم. |
| - يتم الاحتفاظ بهوامش متحركة لتعكس تحركات الأسعار. | - يحدد الهامش مرة واحدة يوم توقيع العقد. |
| - يمكن تسوية العقد في أي وقت قبل تاريخ الاستحقاق. | - تتم التسوية في تاريخ الاستحقاق. |
| - يتحقق الربح أو الخسارة يوميا عند ارتفاع أو انخفاض الأسعار. | - يتحقق الربح أو الخسارة في تاريخ التسليم. |