

المحاضرة السادسة: العقود المستقبلية

1. النشأة وتطورات سوق العقود المستقبلية:

تطرقنا سابقا إلى موضوع انطلاق العقود الآجلة في التعامل الاقتصادي وكانت معظمها في شكل عقود على السلع الزراعية في كل من هولندا واليابان، و بعد انتقال العقود الآجلة المرنة إلى العقود المستقبلية النمطية الموحدة والمقننة وفق نظام تشريعي واضح المعالم كان في الولايات المتحدة الأمريكية، وبالضبط في بورصة شيكاغو للسلع الزراعية سنة 1973 ثم انتقلت التعاملات بها إلى بقية البورصات كالمعادن الثمينة وأسواق العملات الأجنبية خاصة بعد فترة انهيار نظام بروتن وودز ليطلق العنان لتعويم العملات وتداول العملات الأجنبية في الأسواق الدولية.

أما أول عقد مستقبلي على معدلات أسعار الفائدة فقد ظهر عام 1975، عندما قامت بورصة شيكاغو بتنظيم عقود مستقبلية على الرهن العقاري الوطني الحكومي.

وفي عام 1976 قدمت سوق النقد الدولي (IMM) أول عقد مستقبلي على الأوراق المالية الحكومية وأدوات مالية أمريكية قصيرة الأجل لمدة 90 يوما وهي أذونات الخزنة الأمريكية.

وفي عام 1977 بدأت بورصة شيكاغو للتجارة في تنظيم أكثر العقود المستقبلية انتشارا في الـ.م.أ، وهي العقود المستقبلية على سندات الخزنة، وفي غضون فترة قصيرة أصبحت هذه الأداة من أكثر العقود نشاطا للتفوق على الكثير من العقود المستقبلية للحبوب والتي كان يجري التعامل عليها منذ ما يزيد عن 100 عام.

وفي عام 1980 تم تقديم أحد العقود التي انتشرت كثيرا بعد تلك الفترة وهي العقود المستقبلية على مؤشرات أسعار الأسهم.

2. تعريف العقد المستقبلي:

لاستنتاج أركان ومميزات العقود المستقبلية نذكر بعض التعريفات السابقة كما يلي:

ذكر منير إبراهيم هندي في كتابه حول الأسواق الحاضرة والمستقبلية تعريفا ملما لأركان العقود المستقبلية جاء فيه: "العقد المستقبلي هو اتفاق بين طرفين: الطرف البائع ويطلق عليه صاحب المركز القصير، والطرف المشتري ويطلق عليه صاحب المركز الطويل، ويقضي هذا الاتفاق بتسليم البائع للمشتري أصل حقيقي (سلعة ما) أو أصل ورقي (مثل الأسهم والسندات) في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسليم، وذلك على

أساس سعر يتفق عليه عند التعاقد، وعلى طرفي العقد أن يودع كل منهما لدى السمسار الذي يتعامل معه، مبلغاً نقدياً أو أوراق مالية حكومية، أذونات الخزنة على الأخص، تمثل نسبة ضئيلة من سعر العقد، يطلق عليها الهامش المبدئي، الغرض منه إثبات الجدية من الطرفين، كما يستخدم لأغراض التسوية اليومية إذا ما تعرض أحد الطرفين للخسائر نتيجة لتغير سعر الوحدة محل العقد في غير صالحه.

وعرفه " أنتوني سوندرز" كما يلي: " العقد المستقبلي يجري الترتيب له من خلال سوق منظمة وهو اتفاقية بين مشتري وبائع على تبادل أصل مقابل نقد في تاريخ لاحق".

ومما سبق نستطيع تلخيص تعريف للعقد المستقبلي وهو " عبارة عن عقد ملزم بين طرفين لشراء أو بيع أصل معين (ورقة مالية، عملة أجنبية، ذهب ..) على أن يتم التسليم والتسديد مستقبلاً بسعر تنفيذ وتاريخ استحقاق محددان ومتفق عليهما أثناء إبرام العقد " ومما تقدم فإن أركان العقد المستقبلي هي:

1. مشتري الأصل محل التعاقد: وهو الطرف الملزم بشراء الأصل مستقبلاً بالسعر المتفق عليه مهما

تغيرت الأسعار في السوق.

2. بائع الأصل محل التعاقد: وهو الطرف الملزم ببيع الأصل مستقبلاً بالسعر المتفق عليه (سعر

التنفيذ) مهما تغيرت الأسعار السوقية مستقبلاً.

3. سعر التنفيذ: وهو السعر الذي يتم بموجبه العقد الذي تم تحديده أثناء إبرامه مسبقاً.

4. تاريخ الاستحقاق: وهو تاريخ تنفيذ العقد ويتم فيه تسليم وتسوية العقد وهو محدد مسبقاً أثناء إبرامه.

هذه الأركان المذكورة تبين بأن العقود المستقبلية هي عقود نمطية وموحدة وتمتاز على وجه التحديد

عن بقية العقود الآجلة بمايلي:

1. أن التعامل على هذه العقود يتم من خلال الأسواق الرسمية وفق نظام معمول به تشريعياً.

2. أن التسوية من جانب غرفة المقاصة لا تتم في نهاية مدة العقد، وإنما تجري التسويات بصفة يومية

استجابة لتغيرات الأسعار على اعتبار أنها تتداول داخل البورصات قبل تاريخ استحقاقها.

3. 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 أو جودته.

4. المتعامل في هذه العقود يودع تأميناً لا يتجاوز 20% من القيمة الكلية للعقد وذلك خلافاً للعقود الآجلة التي يجري تداولها عبر منصات خارج البورصة والتي لا تتطلب إيداعاً لمثل هذا التأمين من أي من أطرافها.

5. لا يهدف المتعاملون بالعقود المستقبلية في معظم الأحيان إلى الحصول على الأصل محل التعاقد بل إن هذا المقصد يكاد يتضاءل لدرجة العدم، إذ يجري استخدام هذه العقود لأغراض المضاربة أو نقل المخاطرة أو لمجرد المراهنة على اتجاهات الأسعار.

6. المستثمر في السوق الرسمية بإمكانه تجنب الاستلام الفعلي للسلعة من خلال بيع العقد لآخر.

3. آليات التعامل بالعقود المستقبلية:

أ. غرفة المقاصة:

لاكتمال إجراءات العقد المستقبلي دون مخاطر ائتمانية، يجب على طرفي العقد التعامل مع غرفة المقاصة أو ما يسمى كذلك ببيت التسوية وذلك لضمان تنفيذ الصفقة وتسهيل إجراءاتها ويختلف بيت التسوية عن مؤسسات التسوية الموجودة في الأسواق الحاضرة، فهو يقوم بدور البائع بالنسبة للمشتري ودور المشتري بالنسبة للبائع وهو من يضمن تنفيذ الصفقة حتى إذا تعذر على أحد طرفي العقد الوفاء بالتزاماته تجاه الطرف الآخر.

ب. التسويات السعرية اليومية وهوامش الضمان

كما رأينا سابقاً فإن غرفة المقاصة تعتمد على التأمين (الهامش المبدئي) بهدف تأمين المتعاقدين وضمان وفاء أطراف التعاقد بالتزاماتهم، يودع ذلك السعر في حساب العميل لدى غرفة المقاصة، وتختلف قيمة الهامش المبدئي من عقد لآخر وفقاً لطبيعة السلعة أو الأصل محل التعاقد وكمثال عن قيمة الهامش المعمول به في العقود التي تتم على أذونات الخزانة لا تزيد على 5% من قيمة العقد وتعتبر منخفضة مقارنة ببعض العقود الأخرى كونها قليلة المخاطر.

وإذا اتجهت الأسعار في صالح العميل فإن فارق السعر يضاف بطريقة آلية إلى حسابه، وإذا اتجهت الأسعار في غير صالحه يخصم الفرق من حسابه، وقد يتلقى العميل ما يسمى بصيد الهامش من شركة الوساطة المالية التابع لها لكي يودع تأميناً إضافياً للحفاظ على رصيد التأمين عند الحدود المطلوبة (الهامش الوقائي)، وذلك على

اعتبار أن الهامش المبدئي انخفض، فيتوجب على بيت السمسرة وضع هامش وقاية يمثل حوالي 75 % من قيمة

الهامش المبدئي بحيث أن رصيد حساب المستثمر يجب ألا ينخفض عن هامش الوقاية.

مثال تطبيقي 1 حول آليات التسوية السعرية وفق الهامش المبدئي وهامش الوقاية:

نفترض أن مستثمر أبرم عقد مستقبلي في شهر جانفي 2020 لشراء 10000 سهم من شركة جنرال موتورز على

أن يتم التنفيذ في 2020/03/1 بسعر 100 دولار للسهم الواحد.

- إذا كان الهامش المبدئي 10 % فإن على كل من المشتري والبائع إيداع مبلغ 100000 دولار لدى بيت

السمسرة أو ما يساويها أوراق مالية.

- إذا افترضنا أنه في نصف 15 جانفي 2020 انخفض سعر سهم الشركة وأصبح 98 دولار، فإن المشتري

يتكبد خسارة إجمالية قدرها $(98-100) \times 10000 = 20000$ دولار، وهذا ينجر عنه انخفاض للهامش

المبدئي للمشتري يصبح 80000 دولار، وبالتالي يقوم بيت السمسرة بتعديل حساب المشتري بقيمة

الخسارة وتعديل حساب البائع بقيمة الربح، ويتم إجراء هذا التعديل بصفة يومية كتسوية سعرية

للعقود المستقبلية.

- يقوم بيت السمسرة بوضع هامش وقاية يمثل حوالي 75 % من قيمة الهامش المبدئي، بحيث يجب ألا

ينخفض حساب المستثمر عن هامش الوقاية والذي يساوي الهامش المبدئي \times نسبة هامش الوقاية أي

$100000 \times 75\% = 75000$ دولار.

- في هذه الحالة الهامش المبدئي للمشتري انخفض إلى 80000 دولار إلا أنه لا يزال أعلى من هامش

الوقاية، لذلك لا تكون هناك مطالبة من طرف بيت السمسرة للمشتري بإضافة أي مبلغ لرصيد

حسابه.

- نفترض انخفاض سعر السهم يوم 18 جانفي 2020 إلى 96 دولار للسهم، فإن رصيد حساب المشتري

يصبح كمايلي:

الخسارة التي يتكبدتها هي $(96-98) \times 10000 = 20000$ دولار.

رصيد حساب المشتري هو $80000 - 20000 = 60000$ دولار.

هنا في هذه الحالة أصبح رصيد حساب المشتري أقل من هامش الوقاية، وفورا يتم الاتصال به من قبل بيت السمسرة لإيداع مبلغ بقيمة 40000 دولار حتى يتساوى رصيد حسابه مع الهامش المبدئي. وهكذا تستمر التسويات اليومية وفق حركية الأسعار والمراقبة المستمرة من قبل بيت السمسرة.

من خلال هذا المثال اتضح كيف تتم التسوية السعرية للعقود المستقبلية وكيف يربح أو يخسر طرفي العقد الملزمين بتنفيذ العقد، أي أن العقد يتم مهما تغيرت الأطراف نتيجة تداوله في البورصة.

مثال تطبيقي 2 حول كيفية استخدام العقود المستقبلية في تثبيت مخاطر تقلبات أسعار الصرف

نفترض أن مستورد أوروبي أراد شراء سلعة من أمريكا بقيمة إجمالية للعقد 1000000 دولار بعقد مستقبلي لمدة 6 أشهر، وأن سعر صرف الأورو مقابل الدولار هو 1 أورو = 1.5 دولار أثناء إبرام العقد، فإذا ارتفع سعر صرف الدولار بعد 6 أشهر وأصبح 1 أورو = 1 دولار فإن هذا المستورد سوف يتكبد خسارة ناتجة فقط عن تقلبات أسعار الصرف وارتفاع قيمة العملة التي سوف يدفع بها قيمة العقد.

وعيه فإنه إذا أراد تفادي هذا الخطر فعليه استخدام العقد المستقبلي بشراء الدولار بعقد مستقبلي ثاني موازي لعقد السلعة من سوق العملات الأجنبية بنفس تاريخ الاستحقاق وبنفس القيمة الاجمالية للعقد الأول وفي هذه الحالة:

- إذا انخفضت قيمة الدولار فهو يربح من وراء هذا الانخفاض في عقده الأول لأنه سوف يدفع به قيمة السلعة المستوردة، ويتكبد خسارة في عقده الثاني الخاص بشراء الدولار بنفس قيمة ربحه في العقد الأول، وبالتالي فهو قام بتثبيت مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

- نفس الشيء عند ارتفاع سعر الدولار فإنه سوف يتكبد خسارة في عقده الأول لأنه سوف يدفع به قيمة السلعة لكن سوف يحقق ربح في عقده الثاني لأنه عند تنفيذ العقد الثاني سوف يلجأ إلى سوق العملات الأجنبية لبيع الدولار بسعر مرتفع وبنفس هامش خسارته في العقد الأول، وبالتالي قام بتثبيت مخاطر تقلبات أسعار الصرف، لا ربح ولا خسارة وهو أسلوب من أساليب التغطية ضد المخاطر دون انتظار الأرباح من وراء تقلبات أسعار الصرف يستخدمه المصدرين والمستوردين.

- في حالتنا التطبيقية إذا أصبح 1 أورو = 1 دولار أثناء التسليم فإن تكلفة السلعة تصل إلى 1000000 أورو وهي بمثابة خسارة في العقد الأول ناتجة عن ارتفاع سعر صرف الدولار وقيمة الخسارة هي حوالي

333000 دولار، لكنه في العقد الثاني يحقق ربح بنفس المقدار لأنه اشترى مليون الدولار بقيمة إجمالية

حوالي 667000 أورو أي أنه حقق ربح بمقدار:

$$333000 = 667000 - 1000000$$