

ب . أنواع العقود المستقبلية:

يتم تداول العديد من السلع والمعادن والأوراق المالية في أسواق العقود المستقبلية، ومن أهمها:

- ١- الحبوب والزيوت: القمح، الذرة، فول وزيت الصويا، الشعير، الكتان
- ٢- الماشية واللحوم: الأبقار والخنازير
- ٣- السلع الغذائية: الكاكاو، القهوة، السكر
- ٤- المعادن: النحاس، الذهب، البلاتين ، الفضة.
- ٥- الزيوت: البنزين، النفط الخام، الغاز الطبيعي.
- ٦- القطن
- ٧- الأخشاب

بالإضافة إلى ذلك يوجد العديد من العقود المستقبلية المالية وأهمها:

- ١- أسعارا لفائدة: سندات الخزينة، اليورو، الدولار
- ٢- مؤشرات الأسهم: S&P500
- ٣- العملات: الين الياباني، الدولار الكندي، الجنيه الاسترليني، الدولار الاسترالي، الفرنك السويسري، اليورو

ج - الهامش: Margin

يُقصد بالهامش في العقود المستقبلية، المبلغ الذي يجب على المستثمر في العقود المستقبلية إيداعه في حساب مصرفي ولا يجوز له التصرف في الرصيد إلا بعد انتهاء سريان مفعول العقد. وتقوم غرفة مقاصة العقود المستقبلية Futures Clearing house عادة بتحديد قيمة الهامش، والذي يتراوح بين ٥- ١٠% أو ١٥ من القيمة الإجمالية للعقد (حوالي ١٥٠٠ إلى ٢٥٠٠ \$ لكل عقد). والغرض الأساسي للهامش هو تحقيق مبدأ الإلزام في العقود المستقبلية، حيث أن إيداع المبلغ يُعبر عن حسن نية المستثمر، ورغبته الجادة بالالتزام بشروط العقد، سواء أكان المستثمر مشترياً أم بائعاً.

ويوجد نوعان من الهامش:

١- الهامش المبدئي Initial Margin: وهو مبلغ منخفض نسبياً بالقياس إلى حجم العقد، حيث أنه وكما ذكرنا سابقاً يتراوح بين الـ ٥-١٠% من حجم العقد.

٢- هامش الوقاية Maintenance Margin: وهو الحد الأدنى لما يمكن أن يصل إليه رصيد الهامش، فإذا انخفض رصيد الهامش المبدئي عن هذا الحد، فإنه يجب إيداع مبلغ إضافي، بما يكفي لإعادة الرصيد إلى المبلغ المطلوب حسب الهامش المبدئي.

د - تعديل القيمة السوقية للعقود المستقبلية Making-to-Market

يعتبر تعديل القيمة السوقية للعقود المستقبلية المهمة الرئيسية التي تقوم بها غرفة مقاصة العقود المستقبلية. ويطلب مكتب المقاصة من العميل فتح حساب وإيداع مبلغ يتحدد طبقاً لقيمة الهامش المبدئي، بالإضافة إلى ذلك تحدد غرفة المقاصة قيمة هامش الوقاية كما أسلفنا أعلاه.

وتقوم المقاصة أيضاً بحساب ربحية المستثمر في العقد بشكل يومي، فإذا ارتفع السعر السوقى فإن المستثمر في عقد الشراء يحقق ربحاً يُحسب كمايلي:

$$(\text{السعر السوقى} - \text{السعر المستقبلى}) \times \text{حجم العقد}$$

وإذا انخفض السعر فإنه يتكبد خسارة.

أما بالنسبة للمستثمر في عقد البيع فإنه يحقق ربحاً إذا انخفض السعر ويُحسب كمايلي:

$$(\text{السعر المستقبلى} - \text{السعر السوقى}) \times \text{حجم العقد}$$

وإذا ارتفع السعر فإنه يتكبد خسارة.

وبناءً على حركة السعر يتم حساب الربحية أو الخسارة فور إغلاق التعامل بالعقود في نهاية اليوم. ثم تُضاف الربحية إلى رصيد العميل في حين تُخصم الخسارة من رصيده. وإذا استمر العميل في تحقيق خسائر لعدة أيام متتالية، وانخفض رصيد العميل حتى وصل إلى هامش الوقاية أو أقل منه، يتم إشعار العميل بذلك فيما يُسمى بإشعار الهامش Margin Call حيث يتوجب على العميل في هذه الحالة، إيداع ما يكفي من الأموال لإعادة الرصيد إلى رصيد

الهامش المبدئي، ويجوز للمستثمر خلال الفترة التي تسبق انتهاء العقد سحب أي رصيد يزيد عن رصيد الهامش المبدئي، والذي قد يحققه المستثمر نتيجة تحقيق العقد ربحية وإضافة هذه الربحية إلى الرصيد أثناء التعديل.

تستمر عملية التعديل حتى تاريخ انتهاء سريان مفعول العقد، حيث تتم تسوية العقد في ذلك اليوم، ويقصد تسوية العقد Contract Settlement، أن تقوم إدارة السوق بتغيير أوضاع المستثمرين في السوق ليصبح المشتري بائعاً والبائع مشترياً. أي أن المستثمر في عقد الشراء يشتري الأصل الذي تعاقد على شرائه بالسعر المستقبلي، ويبيعه بالسعر السوقي السائد في ذلك اليوم، وتُحسب ربحية أو خسارة العقد بناءً على ذلك. وكذلك المستثمر في عقد البيع حيث يبيع الأصل الذي تعاقد على بيعه بالسعر المستقبلي ويشتريه بالسعر السوقي السائد، وتُحسب ربحيته أو خسارته بناءً على ذلك

و- الفرق بين عقود الخيار والعقود المستقبلية

تتفق العقود المستقبلية مع عقود الخيار في أن كلاهما يعتبر نوعاً من المشتقات المالية التي توفر للمستثمر فيها درجة عالية من مزايا الرفع المالي التي تتيح له استخدامها بشكل أوسع في أغراض المضاربة والتحوط. لكن مع ذلك توجد بينهما بعض أوجه الاختلاف وذلك سواء من حيث طبيعة الالتزامات التي تنشأ عن كل منهما أو من زاوية المخاطر المحيطة بالتعامل فيهما، ويمكن حصر أوجه الخلاف الرئيسية بينهما في مايلي:

١- العقد المستقبلي عقد حقيقي ملزم لكل من طرفيه بتنفيذ ما تم عليه الاتفاق عند حلول تاريخ التسوية المنصوص عليه في العقد بينما يترك عقد الخيار لمشتري الخيار في تنفيذ العقد من عدمه.

٢- يترتب على العقد المستقبلي صفقة شراء أو بيع فعلية (لكنها مؤجلة) تتم بين طرفيه، وتنصب هذه الصفقة على أصول أو سلع حقيقية تحدد في شروط العقد، أما عقد الخيار فلا يترتب عليه في الغالب عملية بيع أو شراء فعلية وإنما ينصب العقد على شراء (حق شراء أو حق بيع) أصل معين بشروط معينة.

٣- يدفع كل من طرفي العقد المستقبلي للوسيط (بيت التسوية) هامشاً معيناً بنسبة معينة من القيمة الإجمالية للعقد وذلك لتأمين الوفاء بالتزامات كل منهما للآخر. لكن هذا التأمين

هو بمثابة دفعة مقدمة تسترد عند إنجاز التسوية لدى انتهاء أجل العقد. أما في عقد الخيار فمشتري الخيار هو وحده فقط من يدفع العلاوة أو المكافأة وتعتبر هذه العلاوة بمثابة ثمن عقد الخيار لذا لا يتم استردادها. لكن كما هو الحال بالنسبة للعقد المستقبلي يدفع محرر الخيار في كثير من الأحيان هامشاً يُسلم للوسيط كضمانة للوفاء بالتزاماته تجاه مشتري الخيار.

٤- يتعرض المستثمر خصوصاً المضارب في العقود المستقبلية لدرجة عالية جداً من المخاطر تتجاوز تلك التي يتعرض لها المستثمر في عقود الخيار. ذلك لأنه في حين لا تتجاوز الخسارة التي يتحملها مشتري الخيار قيمة العلاوة أو المكافأة التي يدفعها لمحرر الخيار فإن خسارة المستثمر في العقد المستقبلي يمكن أن تشمل القيمة الإجمالية للعقد.

ط- أهم سمات و خصائص العقود المستقبلية :

- ١- نمطية شروط التعاقد فلا تتباين العقود من عقد لآخر و لا تخضع لرغبة المتعاقدين .
- ٢- يجري التعامل عليها من خلال السوق الرسمية لذلك تكون قابلة للتداول .
- ٣- التعامل في هذه العقود يودع تاميناً لا يتجاوز ٢٠% من القيمة الكلية للعقد .
- ٤- يجري استخدام هذه العقود لأغراض المضاربة أو نقل المخاطرة أو لمجرد المراهنة على محض اتجاهات الأسعار .
- ٥- بوسع المستثمر في السوق الرسمية أن يتجنب الاستلام الفعلي للسلعة من خلال بيع العقد لآخر .
- ٦- تحديد الثمن الحقيقي للأصل محل التعاقد في مستهل عقد الصفقة .
- ٧- العقود المستقبلية توصف جميعها بأنها (Market to Market) بمعنى أنها تخضع للتسوية اليومية (Daily Settlement) فيتم تعديل ثمن التعاقد يومياً كلما تغير سعر الأصل محل التعاقد .