

العقود الآجلة (Forward Contract) والمستقبليات

(Futures)

1. تعريف العقود الآجلة

يعرف العقد الآجل بأنه اتفاق بين طرفين أحدهما مشتريا للعقد والآخر بائعا له يلتزمان بموجبه بتسليم أو استلام كمية من أصل (سلعة أو ورقة مالية أو عملة أجنبية أو أحد مؤشرات الأسهم) بتاريخ في المستقبل، في مكان محدد وبسعر محدد يتفق عليه مسبقا بتاريخ التعاقد وتتميز العقود الآجلة بما يلي:

- أنها عقود غير منظمة لا يتم تداولها في الأسواق المنظمة بل في الأسواق غير المنظمة

(OTC)

- أنها عقود شخصية و مرنة وليست نمطية حيث يتفاوض المشتري و البائع على شروط العقد

(حجم العقد و شروط التسليم و تاريخ التسليمالخ)

- تتضمن العقود الآجلة مشكلة محتملة وهي مخاطر العجز Default Risk وهي المخاطر

الناشئة عن عدم قدرة أحد أطراف العقد الآجل على الوفاء بالتزاماته كعجز المشتري عن توفير

السيولة اللازمة لشراء الأصل أو عجز البائع عن توفير و تسليم الأصل محل التعاقد

- تتحقق قيمة العقد الآجل في تاريخ انتهاء صلاحية العقد وكذلك لا توجد مدفوعات عند بداية

العقد وكذلك لا توجد أي نقود يتم تحويلها من طرف الى آخر قبل انتهاء صلاحية العقد

- لا تتمتع بالسيولة مقارنة بالمشتقات الأخرى، فإذا رغب البائع او المشتري الخروج من العقد

الاجل فإنه يحتاج الى أن يجد شخصا آخر يحل محله.

لحل مشكلة مخاطر العجز في العقود الآجلة فقد تم تطوير عدد كبير من العقود الآجلة الى عقود

مستقبليات.

2. تعريف العقود المستقبلية

هي نوع من العقود الآجلة ولكنها نمطية ومنظمة ويتم تداولها في البورصات. ويعرف العقد المستقبلي بأنه التزام متبادل بين طرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر أو يستلم منه وبواسطة طرف ثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان وزمان محددين وبسعر محدد. وعرفها البعض بأنها عقود تعطي الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (سلعة أو ورقة مالية أو عملة أو مؤشر أسهم) بسعر محدد مسبقا بتاريخ التعاقد، على ان يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل. ويلتزم كل من الطرفين (البائع والمشتري) بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار (الوسيط) الذي يتعامل معه بغرض حماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الاخر بالوفاء بالتزاماته تجاهه. ويسمى هذا المبلغ بالهامش الابتدائي.

يتخذ الطرف المشتري في العقود المستقبلية مركزا طويلا (Long position) وهو الطرف الذي وافق على شراء الأصل محل العقد في تاريخ مستقبلي محدد مقابل سعر محدد، بينما يتخذ الطرف البائع في العقد مركزا قصيرا Short Position وهو الطرف الذي وافق على بيع الأصل في التاريخ نفسه مقابل السعر نفسه.

4. استخدامات العقود المستقبلية

• التحوط أو التغطية Hedging

التحوط هي احدى تقنيات إدارة المخاطر الناجمة عن تذبذب أسعار الأصول في المستقبل (مخاطر التغيرات السعرية للأصول محل التعاقد) والتي تعتمد على اتخاذ مركزين مختلفين (مركز طويل ومركز قصير) بحيث أن الأرباح المتحققة لاحد المراكز ينبغي أن توازن خسائر المركز الاخر أو بتعبير اخر هو عبارة عن تقنية يمكنك من خلالها استبدال مركزك الحالي بمركز معاكس

• المضاربة Speculation

تقوم المضاربة على التنبؤ بتحركات الأسعار في المستقبل واستخدام هذه التنبؤات او التكهّنات لاغتنام الفرص وتحقيق الأرباح فالمضاربون يراهنون على ارتفاع او انخفاض الاسعار وبناء على تنبؤاتهم يدخلون أسواق المشتقات اما كبايعين او مشتريين فإذا كانت توقعاتهم تشير الى ارتفاع أسعار الأصول محل التعاقد مستقبلا فانهم مثلا يشترون عقود مستقبلية (اما إذا كانت توقعاتهم تشير الى انخفاض أسعار الأصول محل التعاقد مستقبلا فانهم مثلا يبيعون عقود مستقبلية

• المراجعة Arbitrage

على عكس المضاربة فالمراجعة استراتيجية خالية من المخاطر أي ان الأرباح الناجمة عن استراتيجية المراجعة تكون مستقلة عن أسعار الأصول وتنشأ فرص المراجعة بعقود المستقبلية في حالة وجود خطأ في تسعير هذه العقود، وتجدر الإشارة ان استغلال فرص المراجعة المتاحة من شأنه إعادة حالة التوازن من جدي

5. قيمة العقد المستقبلي

بالنسبة للعقود المستقبلية فان قيمة العقد في تاريخ الاستحقاق لكل طرف في العقد تمثل في حد ذاتها الربح المحقق لكل طرف في العقد وهذا لعدم وجود تكلفة شراء العقد كما سنراه في عقد الخيار لاحقا

يستفيد صاحب المركز الطويل في العقد المستقبلي (المشتري) من ارتفاع سعر الأصل محل التعاقد في المستقبل بينما يستفيد صاحب المركز القصير في العقد المستقبلي (البائع) من انخفاض سعر الأصل محل التعاقد في المستقبل و سواء في حالة ارتفاع أو انخفاض السعر فإن قيمة الربح المحقق لاحد اطراف العقد سوف يساوي قيمة الخسارة للطرف الاخر في العقد و بهذا يعبر عن عقود المستقبلية أنها لعبة (sum game) ذات مجموع صفري (zero- حيث أن مجموع ارباخ وخسائر المراكز المختلفة يساوي الصفر

وكمثال على ذلك فلنفترض أن شخصا قد اشترى عقدا مستقبليا للذرة يستحق في مارس حيث أن حجم العقد 5000 بوشل بسعر مستقبلي أصلي 455.5 سنت للبوشل ولنفترض انه بحلول تاريخ استحقاق العقد أي في شهر مارس بلغ سعر البوشل من الذرة في السوق الحاضرة 460.5 سنت للبوشل في هذه الحالة فإن صاحب المركز الطويل (المشتري) يحقق ربح قدره 5 سنت أو \$ 0.05 للبوشل (أي 5000 سنت أو 250 دولار للعقد الواحد $5000 * 0.05$) وفي الجهة المعاكسة فان صاحب المركز القصير في العقد (البائع) سوف يخسر نفس المبلغ في العقد الواحد

قد يطرح البعض السؤال التالي لما يتم التعامل (المضاربة) بالعقود المستقبلية بدل من التعامل بالأصل محل التعاقد؟

إن اول سبب يتعلق بتكاليف الصفقة حيث أن هذه الأخيرة تكون اقل بكثير في العقود المستقبلية

والسبب الثاني الهام هو أثر الرافعة الذي يحققه التعامل بالعقود المستقبلية حيث أن العقود المستقبلية تتطلب فقط إيداع هامش ابتدائي والذي هو أصغر بكثير من قيمة الأصل محل

التعاقد ومنه فهي تسمح للمضاربين بتحقيق أثر رفع اكبر بكثير من ذلك الذي يحققه التعامل المباشر بالأصول.

وبالعودة الى المثال السابق ولنفرض ان نسبة الهامش الابتدائي تبلغ 10% ومنه قيمة الهامش تساوي الى \$2277.5 $(4.555 * 5000 * 0.1)$ ان ارتفاع أسعار الذرة ب \$ 0.05 يمثل نسبة ارتفاع 1.1% $(0.05 * 4.555 / 100)$ في سعر الأصل وقد نتج عنه أرباحا لمشتري العقد بقيمة \$250 أي بنسبة ربح 11% من قيمة الهامش المودع $(250 * 2277.5 / 100)$ والتي تمثل بالضبط 10 مرات مقدار الارتفاع في الأصل

إن نسبة الربح الي تساوي 10 مرات نسبة التغير في سعر الأصل تعكس أثر الرفع الكامن في العقود المستقبلية والذي كان نتيجة الى ان الهامش الابتدائي للعقد المستقبلي يمثل عشر $(10/1)$ قيمة الاصل