

### أولاً: تعريف العقود المستقبلية

تعتبر عقود المستقبلات عقود آجلة قابلة للتداول في البورصة، تعطي لمشتريها الحق في شراء أو بيع قدر معين من الأصول المالية أو العينية بسعر محدد سلفاً، على ان يتم التسليم في تاريخ لاحق.

### ثانياً: نشأة وتطور العقود المستقبلية

العقود المستقبلية هي امتداد للعقود الآجلة، ظهرت لتسهيل حصول الإمبراطورية الرومانية على احتياجاتها من الحبوب من مصر ثم تطورت تلك الأسواق لتشمل العديد من السلع الزراعية والمعادن.

وتعد سوق شيكاغو للتجارة أول أسواق العقود المستقبلية، أنشئت من قبل تجار الحبوب المحليين سنة 1942 م، حيث قامت السوق النقدية العالمية – وهي فرع من بورصة شيكاغو - بطرح أول عقد مستقبلي على العملة لمساعدة المستثمرين على التحوط من مخاطر التغيرات في الأسعار وفي 1972م (مخاطر أسعار الصرف).

وعقب انهيار نظام "بروتنودز" سنة 1973 م، وبداية تعويم أسعار العملات التي أصبحت تتحرك هبوطاً وصعوداً بحرية - كاملة حسب العرض و الطلب، شهدت العقود المستقبلية تطوراً مستمراً فقد استحدثت عقود مستقبلية على أسعار الفائدة سنة، وعقود مستقبلية على أدون الخزينة سنة 1976 م ، وعقود مستقبلية على سندات الخزينة سنة 1977 م، ثم ظهرت العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم عام 1980م، ليتوسع التعامل بالعقود المستقبلية في ثمانينات وتسعينات القرن

العشرين، حيث تم إنشاء أسواق مالية في أوروبا والشرق الأقصى تتعامل بهذه الأدوات، أهمها بورصة لندن العالمية للعقود المستقبلية والخيارات سنة 1982م.

كما ظهرت العقود المستقبلية على الخدمات وفي مقدمتها العقود المستقبلية على الرحلات الترفيهية خلال الإجازات والعطل.

### ثالثا: أركان العقد المستقبلي

- **السعر:** يدفع عند تسليم الأصل وفقا لأجل العقد.
- **تاريخ التسليم أو التسوية:** هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل.
- **محل العقد:** ويقصد به الشيء المتفق على بيعه وشراؤه بين طرفي العقد والذي قد يكون بضاعة أو أوراق مالية، مؤشرات، عملات...إلخ.
- **مشتري العقد:** هو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) في تاريخ المحدد في المستقبل.
- **بائع العقد:** هو الطرف الملتزم بتسليم الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من الطرف الأول (المشتري) في تاريخ محدد في المستقبل.

## رابعاً: أنواع العقود المستقبلية

هناك عدة أشكال من العقود المستقبلية نذكر منها:

- 1- **العقود المستقبلية على السلع:** يمثل التزاما من البائع بتسليم المشتري كمية متفق عليها سلعة ما بمواصفات متفق عليها خلال موعد ما ذلك لقاء سعر معين متفق عليه، حيث يلتزم من المشتري بدفع المبلغ عند الاستلام.
- 2- **العقود المستقبلية على المؤشرات:** يمثل العقد التزاما مع البائع إلى المشتري بدفع مبلغ من الأموال مساوي إلى حاصل جراء قيمة معينة بالمستوى الرقمي للمؤشر في بداية التداول يوم تسوية العقد وذلك لقاء مبلغ يمثل سعر العقد وسداده في ذلك اليوم وهنا يتم الاكتفاء بالتسوية النقدية، حيث تنطوي العقود المستقبلية لمؤشرات الأسهم على التزام بتسليم المشتري بمبلغ من النقود يساوي قيمة ثابتة لمعظم المؤشرات يطلق عليها المضاعف مضروبة في الفرق بين قيمة المؤشر على أساس سعر إقفال آخر يوم للتعامل على العقد يوم التسليم ) وسعر شراء العقد.
- 3- **خيار العقود المستقبلية:** تمثل عقد مستقبلي بتاريخ مماثل لتاريخ التسليم المنصوص عليه في العقد المستقبلي، ففي خيار الأسهم يحق لمشتري الخيار عدم تنفيذ العقد المستقبلي مقابل مكافأة التي يدفعها محرر العقد.
- 4- **العقود المستقبلية على أسعار الفائدة:** استخدمت هذه العقود بسبب التقلبات الحاصلة لأسعار الفائدة على الأوراق المالية وتنقسم إلى عقود الفائدة قصيرة الأجل، أدونات الخزينة المستقبلية وسندات الخزينة المستقبلية.

### خامسا: خصائص العقود المستقبلية

- 1- يتم الشراء في العقود المستقبلية بسعر محدد متفق عليه مسبقا في تاريخ التعاقد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق محدد.
- 2- يتم التعامل في أسواق العقود المستقبلية بطريقة المزاد العلني المفتوح عن طريق وسطاء أو بيوت المقاصة توكل إليها عادة تنظيم التسويات التي تتم يوميا بين طرفي العقد.
- 3- لضمان تنفيذ الالتزامات المتبادلة بين طرفي العقد المستقبلي، يلزم كل منهما عادة بأن يسلم الوسيط في تاريخ نشوء العقد هامشا معيناً تتراوح قيمته عادة ما بين 05-15% من القيمة الإجمالية للعقد، ولا يتم استردادها إلا عند التسوية أو تصفية العقد، ويقوم الوسيط عادة بإجراء تسوية يومية بين طرفي العقد تعكس التغيرات السعرية التي تحدث على سعر العقد.
- 4- إذا كان من الممكن تحرير العقود المستقبلية على أي سلعة فإن قليلا من السلع تتوفر فيها الشروط التي تناسب الأسواق المنظمة للعقود المستقبلية ومن أهمها:
  - قابلية التخزين بما يتيح توفيرها في التاريخ المحدد في العقد.
  - أن تكون السلعة قابلة للتنميط من حيث الكمية والجودة.

– أن يوجد طلب نشط على السلعة بما يحقق السيولة لسوقها وذات قيمة مقارنة لحجمها.

**5-** لضمان توفير سوق منظم للعقود المستقبلية لجأت بورصات العقود إلى تنميط شروط التعاقد:

- وحدة التعامل: ويقصد بها الكمية والوحدة التي تقاس بها مكونات العقد التي تختلف باختلاف الأصل محل التعاقد.
- شروط التسليم: وتتضمن الشهور التي سيتم التعامل فيها على العقد وعلى الفترة الزمنية التي يتم فيها التسليم والوسيلة الفعلية التي يسلم بها البائع الأصل ودرجة الجودة محل التعاقد.
- حدود تقلب الأسعار: حيث تعرف أسواق العقود حدًا أدنى للتغيرات السعرية يتفاوت الأصل محل العقد وحدًا أقصى للتغيرات السعرية التي تحدث خلال يوم وحد.

### سادسا: أهم الفروق بين العقود الآجلة وعقود المستقبليات

بالرغم من أوجه التشابه العديدة بين هذين النوعين من الأدوات، إلا أن هناك ناط اختلاف جوهرية سنتطرق إليها في الجدول التالي:

وجه الاختلاف	العقود المستقبلية	العقود الآجلة
نوع العقد	- عقود غير شخصية - عقود نمطية موحدة من حيث قيمتها وتواريخ التسليم	- عقود شخصية - عقود غير نمطية تحدد شروطها باتفاق وتراضي الطرفين
وجود سوق	تتيح وجود سوق ثانوي	عدم وجود سوق ثانوي لها، حيث "يتم تداولها في السوق غير المنظمة"*
تحقق الأرباح	- تتيح للمضاربين فرصة تحقيق الأرباح - يتم الاحتفاظ بهوامش متحركة لتعكس تحركات الأسعار - يتحقق الربح أو الخسارة يوميا عند ارتفاع أو انخفاض الأسعار	- لا تتيح الفرصة للمضاربين في تحقيق الربح - يحدد الهامش مرة واحدة يوم توقيع العقد - يتحقق الربح والخسارة في تاريخ التسليم
تسوية العقد	تتم تسوية العقد في أي وقت قبل تاريخ الاستحقاق	تتم تسوية العقد في تاريخ الاستحقاق

**دراسة حالة:** لنفترض أنه في تاريخ 4 فيفري 2020 قام مستثمر بالاتصال بسمساره وذلك لشراء عقد المستقبلية على الفولاذ لشهر ماي 2020 تم الاتفاق على ما يلي:

▶ الكمية المشتراة 100 طن؛

▶ سعر الشراء \$ 500 للطن؛

▶ الهامش المبدئي: 5% من قيمة الصفقة؛

▶ نسبة هامش الصيانة 60 % من الهامش المبدئي؛

المطلوب:

حدد ما يجب القيام به في اليومين التاليين لطرفي العقد على مستوى بيت التسوية، إذا علمت أنه:

• 5 فيفري 2020 : وصل سعر الطن الواحد من الفولاذ في السوق الحاضر الى \$ 505.

• 6 فيفري 2020 : وصل سعر الطن الواحد من الفولاذ في السوق الحاضر الى \$ 506.

**الحل:**

▶ قيمة العقد =  $500 \times 100 = 50000$  \$

▶ قيمة الهامش المبدئي =  $0,05 \times 50000 = 2500$  \$ وهو المبلغ الذي يجب ايداعه عند الدخول في الصفقة.

▶ قيمة هامش الصيانة =  $0,6 \times 2500 = 1500$  \$ ، وهو المبلغ الذي يجب أن يحتفظ به كل من المشتري والبائع لدى بيت التسوية (يجب أن لا يقل رصيد حساب كل من البائع والمشتري عن قيمة هامش الصيانة).

**أولاً: يوم 5 فيفري 2020**

ارتفع سعر الطن الواحد من الفولاذ الى  $505$  \$ ، اذن قيمة العقد المستقبلي في السوق =  $100 \times 505 = 50500$  \$

الفرق = قيمة العقد المستقبلي في السوق – قيمة العقد بتاريخ الصفقة

الفرق =  $50500 - 50000 = 500$  \$ لصالح المشتري.

الرصيد يغطي هامش الصيانة	$3500 = 500 + 2500 =$ \$	= قيمة هامش المبدئي + العائد	رصيد حساب المشتري
الرصيد يغطي هامش الصيانة	$2000 = 500 - 2500 =$ \$	= قيمة هامش المبدئي - الخسارة	رصيد حساب البائع

**ثانياً: يوم 6 فيفري 2020**

ارتفع سعر الطن الواحد من الفولاذ الى  $506$  \$ ، اذن قيمة العقد المستقبلي في السوق =  $100 \times 506 = 50600$  \$

الفرق = قيمة العقد المستقبلي في السوق – قيمة العقد بتاريخ الصفقة

الفرق =  $50600 - 50000 = 600$  \$ لصالح المشتري.



الرصيد يغطي هامش الصيانة	$\$ 4100 = 600 + 3500 =$	المبدئي هامش قيمة = (التراكمي) + العائد	رصيد حساب المشتري
الرصيد لا يغطي هامش الصيانة، وعليه يجب أن يودع مبلغ نقدي اضافي يقدر: $\$ 100 = 1400 - 1500$ أو: يقلل مركزه من خلال عملية عكسية أو يأخذ مركزا معاكسا.	$\$ 1400 = 600 - 2000 =$	المبدئي هامش قيمة = (التراكمي) - الخسارة	رصيد حساب البائع