

## التغطية من مخاطر الصرف بالعقود المستقبلية

إن العديد من المشاركين في أسواق العقود المستقبلية هم المتحفظون وهدفهم هو استخدام العقود المستقبلية للحد من المخاطر التي يواجهونها. تعمل الأسواق والعقود المستقبلية للعملة النقدية الأجنبية في شيكاغو، نيويورك، لندن، سنغافورة، طوكيو، تورنتو، وغيرها ومن أكثر هذه الأسواق أهمية سوق النقد الدولي في شيكاغو.

### أ- تعريف العقود المستقبلية:

وهو عبارة عن عقد معياري منظم بواسطة البورصة بين طرفين يُفرض على أحدهما أن يسلم الآخر كمية محددة من أصل معين في تاريخ لاحق في مكان محدد وبسعر يُحدد الآن.

وبذلك فإن هذا العقد ينشأ بين طرفين يكون أحدهما مشتر للعقد والآخر بائعاً له. أما الأصل الذي يسري عليه التعامل بموجب العقد فيمكن أن يكون أصلاً حقيقياً أو أصلاً مالياً. ويجب أن تحدد في العقد العناصر التالية بالإضافة إلى طرفي العقد (البائع والمشتري):

- تاريخ العقد, نوع الأصل محل العقد , تاريخ التسليم, الكمية, سعر التنفيذ أو سعر التسوية, مكان وطريقة التسليم. ويتم التعامل في أسواق العقود المستقبلية بطريقة المزاد المفتوح عن طريق وسطاء أو بيوت مقاصة Clearing Houses توكل إليها عادة تنظيم التسويات التي تتم يومياً بين طرفي العقد بعد الأخذ بالحسبان الآثار التي تترتب على حق كل منهما بسبب التقلبات السعرية التي تحدث في سعر العقد. ولأجل الالتزام المتبادل بين طرفي العقد المستقبلي (المشتري والبائع) يلتزم كل منهما بأن يُسلم الوسيط بتاريخ نشوء العقد هامشاً معيناً (Margin) تتراوح قيمته بين 5-15% من القيمة الإجمالية للعقد ولا يتم استرداده إلا عند تصفية العقد. ويقوم الوسيط عادة بإجراء تسوية يومية بين طرفي العقد تعكس التغيرات السعرية التي تحدث على سعر العقد و من ثم يعكس أثر ذلك على رصيد كل منهما في سجلاته.

### ب - الهامش: Margin

يُقصد بالهامش في العقود المستقبلية, المبلغ الذي يجب على المستثمر في العقود المستقبلية إيداعه في حساب ولا يجوز له التصرف في الرصيد إلا بعد انتهاء سريان مفعول العقد. وتقوم غرفة مقاصة العقود المستقبلية عادة بتحديد قيمة الهامش, والذي يتراوح بين 5-10% أو 15 من القيمة الإجمالية للعقد. 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:

1- الهامش المبدئي Initial Margin: وهو مبلغ منخفض نسبياً بالقياس إلى حجم العقد, حيث أنه وكما ذكرنا سابقاً يتراوح بين الـ 5-10% من حجم العقد.

2- 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.

### مبدأ تغطية خطر الصرف باستعمال العقود المستقبلية:

إن المستورد الذي يتعرض إلى خطر ارتفاع أسعار العملات الأجنبية المحرر ديونه يقوم بتغطية بشراء عدد من العقود المستقبلية, ويحدث العكس بالنسبة للمصدر الذي يتعرض إلى خطر الصرف وذلك بانخفاض مستحقته حيث يقوم بتغطية خطر الصرف ببيع عدد أسعار العملات الأجنبية المحرر من العقود المستقبلية للعملات الأجنبية.

### 1- حالة المصدر

مبدأ التغطية في سوق مستقبلات العملة الأجنبية يمكن تمثيله من خلال الجدول التالي:

العمليات في السوق الفورية	العمليات في سوق مستقبلات العملة الأجنبية
<p><u>التاريخ: 0</u></p> <p>المصدر لديه مستحقات بالعملية الأجنبية لأجل استحقاق محدد [لديه مركز طويل بالعملات الأجنبية]</p> <p>ليكن السعر الفوري للعملة الأجنبية في التاريخ 0. <math>S_0</math></p> <p>يتعرض المصدر إلى خطر انخفاض العملة الأجنبية بالنسبة إلى عملته الوطنية.</p>	<p><u>التاريخ: 0</u></p> <p>للحماية ضد مخاطر الصرف يقوم المصدر بأخذ مركز معاكسه في سوق مستقبلات العملة, ليكن <math>F_0</math> سعر العقد المستقبلي في التاريخ 0</p> <p>يأخذ المصدر مركز قصير: يبيع عدد معين من العقود المستقبلية ليعوض بالأرباح الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها إذا انخفضت أسعار العملة الأجنبية المحررة بها مستحقته.</p> <p>عدد العقود المستقبلية المباعة (N) = مبلغ المستحقات الحجم القياسي للعقد T</p>
<p><u>من أجل الاستحقاق:</u></p> <p>يبيع المصدر العملات الأجنبية بالسعر الفوري ولتكن <math>S_1</math></p>	<p><u>في أجل الاستحقاق:</u></p> <p>يضيف المصدر مركزه من سوق المستقبلات بشراء عدد مماثل من العقود المستقبلية, بسعر <math>F_1</math> للعقد المستقبلي.</p>

إذا انخفضت أسعار العملة الأجنبية في تاريخ الاستحقاق, سيتم تعويض الخسارة الناتجة في سوق الصرف الفوري بالربح المحقق في أسواق مستقبلات العملة الأجنبية, ويمكن التعبير عن النتيجة الكلية في تاريخ الاستحقاق معبرا عنها بالعملية الوطنية بالصيغة التالية:

$$(S_1 - S_0) \cdot q_s + (F_0 - F_1) \cdot q_F$$

حيث:  $q_s$ : مبلغ المستحقات بالعملة الأجنبية.

$q_F$ : يمثل المركز الذي يأخذه المصدر من سوق المستقبلات:  $q_F = N \cdot T$

## 2- حالة المستورد:

يمكن تمثيل مبدأ التغطية في حالة المستورد كما هو موضح في الجدول أدناه:

العمليات في السوق الفورية	العمليات في سوق مستقبلات العملة
<p><u>التاريخ 0</u>:</p> <p>المستورد لديه دين بالعملة الأجنبية من أجل استحقاق محدد [له مركز قصير بالعملة الأجنبية].</p> <p>ليكن <math>S_0</math>: السعر الفوري للعملة الأجنبية المحرر بها الدين في التاريخ 0</p> <p>- يتعرض المستورد لخطر ارتفاع العملة الأجنبية بالسنة لعملة الوطنية</p>	<p><u>التاريخ 0</u>:</p> <p>الحماية ضد خطر الصرف بأخذ المستورد مركز طويل في سوق مستقبلات العملة الأجنبية:</p> <p>- شراء عدد معين من العقود المستقبلية بالعملة الأجنبية لكي يعوض بالأرباح الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها إذا ارتفع سعر العملة الأجنبية.</p> <p>ليكن <math>F_0</math> سعر العقد المستقبلي في التاريخ 0.</p> <p>عدد العقود المستقبلية <math>(N) = \frac{\text{مبلغ الدين}}{\text{الحجم القياسي للعقد } T}</math></p>
<p><u>تاريخ استحقاق الدين</u>:</p> <p>يشترى المستورد العملات الأجنبية بسعر الصرف الفوري <math>S_1</math></p>	<p><u>تاريخ استحقاق الدين</u>:</p> <p>يقوم المستورد بتصفية مركزه في سوق العقود المستقبلية للعملة، ببيع نفس العدد من العقود المستقبلية، ليكن <math>F_1</math> سعر العقد المستقبلي.</p>

- إذا ارتفع سعر العملة الأجنبية في تاريخ الاستحقاق يمكن تعويض الخسارة من السوق الفوري بالربح المحقق في سوق مستقبلات العملة الأجنبية.

- ويمكن صياغة النتيجة الكلية لعملية التغطية للمستورد بدلالة العملة الوطنية من تاريخ الاستحقاق بالصيغة التالية:

$$(S_0 - S_1) \cdot q_s + (F_1 - F_0) \cdot q_F$$

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

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 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, 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 بناء على ذلك. وكذلك المستثمر في عقد البيع حيث يبيع الأصل الذي تعاقد على بيعه بالسعر المستقبلي ويشتريه بالسعر السوقي السائد, وتُحسب ربحيته أو خسارته بناء على ذلك.