

استخدام العقود المستقبلية للتغطية ضد خطر الصرف:

تمهيد:

إن العديد من المشاركين في أسواق العقود المستقبلية هم المتحفظون وهدفهم هو استخدام العقود المستقبلية للحد من المخاطر التي يواجهونها، التي قد تكون مرتبطة بسعر النفط أو سعر العملة أو قيمة المؤشر، وعلى الرغم من أهمية التغطية، إلا أنه من غير المتوقع أن تسعى إليها كل الأطراف وإلا تعرض الاقتصاد لحالة من الجمود. فالتطوير والتغيير من أجل التنمية لا يمكن له أن يكون ما لم يوجد الاستعداد والقدرة لدى البعض على تحمل المخاطر أكثر من غيرهم.

أسواق العقود المستقبلية:

تعمل أسواق العقود المستقبلية للعمليات النقدية الأجنبية في شيكاغو، نيويورك، لندن، سنغافورة، طوكيو، تورنتو، سدني وغيرها.. ومن أكثر هذه الأسواق أهمية سوق النقد الدولي في شيكاغو، ويمثل العقد المستقبلي للعمليات النقدية الأجنبية التزام بشراء أو بيع كمية محددة من العملات النقدية في تاريخ مستقبلي وبسعر يحدد في لحظة العقد، وتتمثل خواص هذه العقود في الآتي:

1- تكون مبالغ العقود المستقبلية موحدة على صعيد العملات النقدية الأجنبية المعتمدة بالتعامل في هذه العقود، أي أن لكل عملة نقدية مبلغا محددا لا يثبت غيره، كما في الجدول التالي:

المبلغ	العملات
100000	الدولار الاسترالي AUD
100000	الدولار الكندي CAD
62500	الجنيه الإسترليني GBP
12500000	الين الياباني JPY
125000	الفرنك السويسري CHF
500000	البيزو المكسيكي MXP

2- يجري التسعير بعدد من الدولارات للوحدة الواحدة من العملات النقدية الأجنبية، بعبارة أخرى يجري التسعيرة تبعا لمقارنة كل عملة نقدية مقابل الدولار الأمريكي، مثل: اليورو مقابل الدولار الأمريكي (EUR/USD)، ويختلف سعر العقود المستقبلية عن السعر الفوري مثلما يختلف كذلك عن الأسعار لأجل، ويكون سعر العقود المستقبلية مقاربا بشكل كبير إلى السعر لأجل لنفس العملة النقدية ولنفس تاريخ الاستحقاق.

3- تختلف التقلبات تبعا للعملات النقدية الأجنبية، وأدنى قيمة للتغير في السعر أو التقلب الأدنى، كما يسمى بالانكليزية (تك tick) يبلغ 0.01 سنت (cent).

4- تكون الاستحقاقات موحدة: مارس، جوان، سبتمبر، ديسمبر.

5- إن سوق مستقبليات العملة هو سوق للمنتجات المشتقة، حيث لا يتم تداول العملات الأجنبية في أسواق مستقبليات العملة وإنما عقود نمطية وتمثل العملات الأجنبية الأصل الداعم، ولا تخص هذه العقود سوى العملات القوية مثل: الين، الفرنك السويسري، الجنيه الإسترليني، الدولار الكندي، الدولار الاسترالي..

6- يجب أن تسدد وديعة ضمان لدى غرفة المقاصة بهدف إمكانية شراء وبيع عقد، وهذه الوديعة تختلف حسب كل عقد وتتراوح قيمتها بين 1 إلى 3 % من قيمة العقد، ويعادل مبلغ وديعة الضمان بصفة عامة الحد الأقصى للتغيرات اليومية للأسعار، ويجب أن يكون مبلغ الوديعة كافي على الأقل لتغطية الحد الأقصى الذي يمكن للمتعامل أن يخسره خلال جلسة أو جلستين من التسعير.

- مجرى العمليات في سوق العقود المستقبلية:

بهدف المشاركة في سوق العقود المستقبلية، يتعين في بادئ الأمر تسديد وديعة ضمان أساسية إلى شركة السمسرة أو السمسار وهو وسيط بين الزبون وغرفة المقاصة، ويقوم الوسيط بتسديد الوديعة المذكورة إلى غرفة المقاصة، وتقوم غرفة المقاصة في كل يوم باحتساب الوضع لكل طرف من طرفي العقد المستقبلي، وبما أن سعر العقود المستقبلية يتغير فإن غرفة المقاصة تلجأ إلى طلب ودائع أو أمانات إضافية من قبل الطرف الذي سجل خسائر، وبالعكس يصبح هؤلاء دائنين حينما يحققوا مكاسب، وهذا ما يطلق عليه تسمية نقطة (علامة) إلى السوق.

إذا قرر المشتري بيع عقده فإنه يقوم بإبلاغ الوسيط (السمسار) ويطلب منه البحث عن مشتري آخر، وبذلك فإن هذا الطرف يحقق مكسبا أو خسارة حسب تطور أسعار العقود المستقبلية، إن غالبية العقود (98%) في سوق العقود المستقبلية لا تكون محلا للتسليم، إذ يتم حل هذه العقود وإنهائها بواسطة عملية باتجاه معاكس (المشترون يقومون بإعادة بيع العقود والبائعون يقومون بإعادة شراء العقود).

مبدأ تغطية خطر الصرف باستعمال العقود المستقبلية:

إن المستورد الذي يتعرض إلى خطر ارتفاع أسعار العملات الأجنبية المحررة بها ديونه يقوم بتغطية خطر الصرف وذلك بشراء عدد من العقود المستقبلية، ويحدث العكس بالنسبة للمصدر الذي يتعرض إلى خطر انخفاض أسعار العملات الأجنبية المحررة بها مستحقاته حيث يقوم بتغطية خطر الصرف ببيع عدد من العقود المستقبلية للعملات الأجنبية.

يتعين عن المؤسسة التي تريد التحوط من تغييرات غير ملائمة لأسعار العملات الأجنبية أخذ مركز معاكس في أسواق العقود المستقبلية للعملات الأجنبية بالنسبة للمركز الذي لديها في السوق الفوري، والغاية من هذه العملية هي إعداد مقاصة بين الخسائر المحتملة في السوق الفوري والأرباح المحققة في سوق مستقبليات العملة الأجنبية، حيث يسمح التطور شبه المتوازي للأسعار في السوقين بتسهيل إعداد عمليات التغطية.

وهناك عدة استراتيجيات للتحوط في سوق العقود المستقبلية من بينها:

1- حالة المصدر:

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

العمليات في السوق الفورية	العمليات في سوق مستقبليات العملة الأجنبية
التاريخ 0: المصدر لديه مستحقات بالعملة الأجنبية لأجل استحقاق محدد [لديه مركز طويل بالعملات الأجنبية] ليكن S_0 السعر الفوري للعملة الأجنبية في التاريخ 0. يتعرض المصدر إلى خطر انخفاض العملة الأجنبية بالنسبة	التاريخ 0: للحماية ضد مخاطر الصرف يقوم المصدر بأخذ مركز معاكسه في سوق مستقبليات العملة، ليكن F_0 سعر العقد المستقبلي في التاريخ 0 يأخذ المصدر مركز قصير: يبيع عدد معين من العقود

إلى عملته الوطنية.	المستقبلية ليعوض بالأرباح الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها إذا انخفضت أسعار العملة الأجنبية المحررة بها مستحقته. عدد العقود المستقبلية المباعة (N) = مبلغ المستحقات الحجم القياسي للعقد T
من أجل الاستحقاق:	في أجل الاستحقاق: يضيف المصدر مركزه من سوق المستقبلات بشراء عدد مماثل من العقود المستقبلية، بسعر F_1 للعقد المستقبلي.

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

- 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:

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

مثال:

في نهاية سنة سبتمبر من سنة 2000، مصدر امريكي لديه مستحقات قيمتها: GBP250000، تستحق في نهاية ديسمبر، يواجه خطر انخفاض سعر الجنيه الاسترليني مقابل الدولار الامريكي، ويقوم بالتغطية من خلال اللجوء إلى سوق مستقبليات العملة بابرارام عقد بيع مستقبلي للجنيه الاسترليني.

الحل:

العمليات في السوق الفورية	العمليات في سوق مستقبليات العملة الأجنبية
<u>التاريخ 0</u> (نهاية شهر سبتمبر) : المصدر لديه وضعية صرف طويلة بالجنيه الاسترليني، مستحقات مقدارها GBP 250000 لأجل استحقاق محدد [نهاية ديسمبر]. السعر الفوري S_0: 1GBP= 1.4405 \$ يتعرض المصدر إلى خطر انخفاض العملة الأجنبية بالنسبة إلى عملته الوطنية.	<u>التاريخ 0</u>: وضعية صرف قصيرة: يبيع عدد معين من العقود المستقبلية . ليكن F_0 سعر العقد المستقبلي في التاريخ 0: 1GBP= 1.4020\$ الحجم النمطي لعقود الجنيه الاسترليني: $T = 62500$ GBP $Q_s = 250000$ GBP عدد العقود المستقبلية المباعة $(N) = \frac{250000}{62500} = 4$.
<u>التاريخ 1: نهاية ديسمبر</u> يبيع المصدر العملات الأجنبية بالسعر الفوري ولتكن S_1: 1GBP= 1.3050\$	<u>التاريخ 1: نهاية ديسمبر</u> يصفي المصدر مركزه من سوق المستقبليات بشراء عدد مماثل من العقود المستقبلية، بسعر F_1 للعقد المستقبلي. شراء 4 عقود مستقبلية بسعر F_1 حيث: 1GBP= 1.3050\$
الخسائر: $(1.3050 - 1.4405) \times 250000 = -33875$ \$	الأرباح: $(1.4020 - 1.3050) \times 4 \times 62500 = +24250$ \$

النتيجة الكلية:

$$(S_1 - S_0) \cdot q_s + (F_0 - F_1) \cdot q_F = (1.3050 - 1.4405) \cdot 250000 + (1.4020 - 1.3050) \cdot 4 \cdot 62500 = -33875 + 24250 = -9625 \text{ $} .$$