

المحاضرة الثالثة عشرة

- الهامش:

الهامش في العقود المستقبلية هو ذلك المبلغ الواجب ومن الضروري على من يستثمر في العقود المستقبلية إيداعه في حساب بنكي، ولا يجوز له التصرف في الرصيد إلا بعد انتهاء سريان مفعول العقد، وتقوم مقاصد العقود المستقبلية عادة بتحديد قيمة الهامش، والذي يتراوح عادة بين 5% إلى 10% من القيمة الإجمالية للعقد (حوالي 1500 إلى 2500 دولار لكل عقد) (*) والغرض الأساسي للهامش هو تحقيق مبدأ الإلزام في العقود المستقبلية، "إيداع المبلغ يعني حسن نية المستثمر ورغبته الجادة في الالتزام بشروط العقد، سواء كان مشتريا أو بائعا".

وهناك نوعان من الهامش :

الهامش المبدئي: مبلغ منخفض نسبيا بالقياس إلى حجم العقد عادة يكون بين (5% إلى 18%) من حجم العقد .

هامش الوقاية: يمثل 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.

5.2.1-ميكانيزم التعامل في العقود المستقبلية:

بعد قيام العميل بإيداع الهامش المبدئي لدى شركة الوساطة التابع لها يقوم بإصدار أمرا لها مما يدفع بشركة الوساطة إلى الاتصال بممثليها ببورصة العقود، والذي يتوجه فور تلقيه للأمر إلى القاعة التي يتم التعامل فيها على هذا النوع من العقود، حيث تحوي هذه القاعة إشارات يدوية وأنشطة شفوية، وهذه يجري استخدامها عند إعطاء الأوامر بعروض البيع أو طلبات الشراء.

يطلق على هذا النوع من الأساليب التي يجري بها تنفيذ العمليات في البورصات سواء كانت بورصات العقود المستقبلية والخيارات أو بورصات الأوراق المالية أسلوب أو نظام المناذاة. (**)

فإذا ما تم تنفيذ أمر العميل يقوم ممثلو شركة الوساطة المالية الموجودين بالبورصة بإخطار الشركة بتنفيذ الأمر الصادر إليهم، ومن ثم تقوم الشركة بالاتصال بالعميل لتعزيز عملية التعاقد.

***دور غرفة المقاصة:** بتعزيز العميل لعملية التعاقد يبدأ دور غرفة المقاصة التي تعد وسيطا وضامنا لكل عملية تعاقد، وفي غيابها يصبح كل من البائع والمشتري مسؤولا أمام بعضهما البعض

عن تنفيذ العقد، نظرا لأن غرفة المقاصة تضمن للمشتري قيام البائع بالوفاء بالتزاماته وتضمن للبائع التزام الشاري في الوفاء بالتزاماته وتقوم بتسجيل جميع العمليات.

(*) وهناك الكثير من الكتاب الغربيين يذكرون بان قيمة هذا الهامش لا تقل عن 5000\$ لكل عقد.

(**) يطلق على هذا النوع من التعامل أسلوب المناذاة حيث يتولى أعضاء البورصة بأنفسهم تنفيذ ما لديهم من أوامر تتعلق بعروض البيع أو طلبات الشراء.

وهذا النظام قديم بدأ استخدامه منذ 150 عام بالرغم من ميكنة البورصات واستخدام النظم الالكترونية في عمليات التشغيل ورغم أن هذا النظام يبدو بدائيا إلا أنه ما زال معمولا به في أعظم البورصات العالمية شأننا وجنبا على جنب مع نظام التشغيل الالكتروني، ولعل الإبقاء على هذا النظام يعكس رغبة أعضاء البورصة عليه. نظرا لكون أن من خلاله تتم مشاركة فعليه حسية ويشعرون بمتعة الأداء من خلال هذا النظام.

* **التسويات اليومية:** كما رأينا سابقا فإن غرفة المقاصة تعتمد على التأمين (الهامش) الابتدائي بهدف تأمين المتعاقدين وضمان وفاء أطراف التعاقد بالتزاماتهم، يودع ذلك السعر في حساب العميل لدى غرفة المقاصة، وإذا اتجهت الأسعار في صالح العميل فإن فرق السعر يضاف بطريقة آلية إلى حسابه، وإذا اتجهت الأسعار في غير صالحه يخضم الفرق من حسابه، وقد يتلقى العميل ما يسمى رصيد الهامش من شركة الوساطة المالية التابع لها لكي يودع تأميننا إضافيا للحفاظ على رصيد التأمين عند الحدود المطلوبة (الهامش الوقائي).

لذا فإن احد السمات المميزة للعقد المستقبلي أنه يخضع للتسوية اليومية.

وفيما يلي ميكانيزم العقود المستقبلية ودور كافة الأطراف التي تشارك في صناعة هذه العقود بدء من لحظة إنشائها إلى أن تتم تسويتها، وفقا للخطوات التالية:

1. يعطي كل من الشاري والبائع تعليماته لشركة الوساطة المالية التابع لها كل منهما لتنفيذ الأمر.

2. تطلب شركة الوساطة المالية التابع لها الشاري والأخرى التابع لها البائع من ممثليها بالبورصة تنفيذ الأوامر الصادرة إليهما.

3. يلتقي الوسيط المنفذ للمشتري مع الوسيط المنفذ للبائع بالقاعة المخصصة ببورصة العقود.

4. يتم إرسال تقرير بعملية التعاقد من بورصة العقود لغرفة المقاصة والتسوية.

5. يقوم الوسيطان المنفذان للذات قاما بتنفيذ عملية التعاقد بإخطار شركة الوساطة التي يتبعها كل منهما بالسعر الذي تم به التعاقد.

6. تقوم شركة الوساطة التابع لها الشاري والأخرى التابع لها البائع بإخطار الشاري والبائع بسعر التعاقد.

7. يودع كل من الشاري والبائع تأمينا لدى شركة الوساطة التي يتبعانها ما بين 5% إلى 18% من القيمة الكلية للعقد.

8. تودع كل من الشركتين التأمين المودع لديها في شركة التسوية التي تتبع كل منها.

9. تقوم شركتا التسوية بإعادة إيداع التأمين المودع لديها لدى غرفة المقاصة والتسوية.

مثال حول عمل الهامش: قام مستثمر او مضارب بتاريخ 12 ديسمبر 2016، في سوق شيكاغو للعقود المستقبلية بالاتصال باحد السماسرة في السوق من اجل شراء عدد من عقود الذرة لشهر مارس 2017.

الهامش في سوق شيكاغو الذي يطلبه السماسرة هو 5%.

والعقود المستقبلية نمطية لهذا تجد ان عقود الذرة تتميز بالخصائص التالية: حجم العقد الواحد هو 5000 بوشل (8 جالون او 37 لترا).

نفترض ان السعر الجاري للعمليات هو 2 دولار للبوشل الواحد، ولان المستثمر يريد الحصول على 20000 بوشل، فقد اشترى اربعة عقود مستقبلية، وعلى ذلك فان قيمة الصفقة هي 40000 دولار.

وفيما يلي جدول يوضح أسلوب عمل الهامش فيما تعلق بسلسلة محتملة ما أسعار العمليات الأجلة:

اليوم	سعر العمليات الأجلة	المكسب (الخسارة) اليومي	المكسب (الخسارة) المتراكم	رصيد حساب الهامش	طلب تعلية رصيد الهامش
12/12	2	0	0	2000	
12/13	1.96	800-	800-	2000	800
12/14	1.99	600	200-	2000	
12/15	2.05	1200	1000	2000	
12/16	2.05	0	1000	2000	
12/17	2.08	600	1600	2000	
12/20	2.06	400-	1200	2000	
12/21	2.01	1000-	200	2000	
12/31	1.98	600-	400-	2000	

3.1- الاختلافات بين العقود الأجلة والعقود المستقبلية:

جدول رقم (3-5): يمثل أهم الاختلافات بين العقود الأجلة والعقود المستقبلية.

وجه المقارنة	العقود الأجلة	العقود المستقبلية
* نوع العقود	شخصية ويتم التوصل إليها بالتفاوض بين أطراف العقد	نمطية وتتداول في سوق منظمة وهي البورصة
ثبات السعر المحدد في العقد	يظل السعر ثابت خال فترة العقد، ويتم دفع المبلغ الإجمالي من المشتري إلى البائع في نهاية مدة العقد	يتم مراقبة الأسعار بصفة وهذا يعني أن سعر العقد سوف يعدل كل يوم حسب السعر المستقبلي لتغيرات الشيء محل العقد، ولذلك فإن تسوية نقدية فعلية سوف تحدث بين البائع والمشتري استجابة ملاحظات التحركات السوقية في أسعار العقد.
تسليم الأصل محل التعاقد	يتم إنهاء العقد بالتسليم عادة	لا يتم عادة إنهاء العقد بتسليم الأصل أو الشيء موضوع العقد وفي حقيقة الأمر فإن نسبة لا تتجاوز 2% من العقود المتداولة يتم إنهاؤها بالتسليم
تسوية المكاسب و الخسائر لأطراف العقد	لا يتم مراقبة التحركات السوقية بصورة يومية ولذلك لا توجد	يتم مراقبة التحركات السوقية في نهاية كل يوم تعامل ولذلك فإن

<p>العقود المستقبلية يترتب عليها تدفقات نقدية و قصيرة الأجل، حيث يتطلب الأمر إيداع هامش (مبلغ من المال) لكل من المشتري والبائع وهذا الهامش سوف يعكس التحركات السعرية للأصل موضوع العقد.</p> <p>فمع كل تغيير في السعر ويحقق أحد أطراف العقد مكسب يضاف إلى الهامش ويجوز سحبه، يحقق الطرف الآخر خسارة يجب إيداعها مرة أخرى ليصل الهامش إلى الحد المطلوب</p>	<p>تدفقات نقدية قصيرة كمالا توجد متطلبات لهامش مبدئي</p>	
<p>* غرفة المقاصة تكون هي الطرف الآخر من أي عقد مستقبلي فكل مشتري في أي عقد مستقبلي تكون غرفة المقاصة هن البائع له وأيضا كل بائع تكون هي المشتري منه.</p>	<p>*نوايا أطراف العقد والملاءة التي يتمتعون بها.</p> <p>* عادة ما تبرم هذه العقود ما بين مؤسستين ماليتين أو مؤسسة مالية وأحد عملائها (شركة، أو جهة)</p> <p>* لا يمكن تصفية العقد قبل استحقاقه إلا لدى طرفيه و بموافقتهم</p>	<p>ضمانات تنفيذ الالتزامات الواردة في العقد</p>
<p>* تنطوي على مخاطرة ائتمان قليلة مقارنة بالعقود الآجلة.</p> <p>* تكون أكثر سيولة من العقود الآجلة، فأى طرف إذا رغب في تصفية موقفه في أي يوم يستطيع أن يدخل في مركز عكس مركزه الأصلي، فإذا كان قد دخل كمشتري في العقد يستطيع أن يصفى مركزه بالدخول كبائع في عقد مماثل والعكس صحيح.</p> <p>* لأن العقود نمطية ومحددة الشروط</p>	<p>* مرونة في التفاوض على أي شروط مرغوبة من طرفي العقد.</p> <p>* سهولة الاستخدام.</p>	<p>المزايا</p>

<p>بواسطة البورصة، لذلك لا يمكن تطويعها لتلبية رغبات أطراف العقد.</p>	<p>* يتعرض أطراف العقد الأجل لمخاطر ائتمان والتي تنتج عن عدم قدرة أحد طرفي العقد على الوفاء بالتزاماته.</p> <p>* أقل سيولة، حيث لا يتمكن أي طرف من الخروج من العقد إلا بإيجاد آخر يحل محله و يقبله الطرف الآخر.</p>	<p>العيوب</p>
---	---	---------------