

## العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية

أ. فاطمة الزهراء طاهري

جامعة محمد خيضر بسكرة

### الملخص:

المستثمرون عامة والمزارعون بشكل خاص مجبرون على اتخاذ القرارات في محيط خطر، لأن الزراعة غالبا ما تتم في محيط مفتوح، ويتم التعامل مع كائنات حية هي الحيوانات والنباتات، فالمزارعون لا يعرفون بشكل أكيد نتائج قراراتهم، إذ أنهم معرضون لمصادر خطر متعددة فهذا الأخير يقترن عادة بتهديد غير متوقع.

تتعدد مصادر الخطر الزراعي غير أن من أكثرها أهمية وانتشارا بين المزارعين هو خطر السوق وبشكل أكثر دقة خطر السعر، ومن أهم الوسائل التي تم تناولها بشكل كبير من قبل المهتمين بتسيير هذا النوع من المخاطر الزراعية هو ما يسمى بالعقود المستقبلية، والتي ظهرت بداية في الولايات المتحدة الأمريكية، وبالضبط في بورصة شيكاغو.

### Résumé:

Les marchés à terme ne permettent pas d'augmenter la moyenne des prix perçus par les producteurs. Le principal intérêt de ce type de marché financier est l'élimination du risque de prix. Au début d'une saison de production, le fait d'acquérir des contrats à terme permet de garantir un prix stable pour la production et évite les risques de perte qui peuvent mettre en danger la viabilité financière de l'entreprise.

## مقدمة:

الأسواق المستقبلية هي أسواق حيث يتم تبادل عقود تسليم أو استلام منتجات بتاريخ استحقاق محدد، وتختلف السوق المستقبلية عن السوق الفوري في كون تسليم السلعة في هذا الأخير يتم مباشرة في تاريخ إجراء الصفقة أما في السوق المستقبلية فيتم تسليم السلعة في وقت لاحق يسمى تاريخ الاستحقاق. في عملية مستقبلية كل بنود العملية تتحدد في تاريخ العقد، ولكن التحويلات الفعلية التي نص عليها العقد لا تتم إلا في تاريخ الاستحقاق<sup>1</sup>.

سنركز في إطار هذه الورقة البحثية على التغطية أي استعمال العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية، ونقصد بالتغطية أسلوب لحماية أصل ما يملكه المزارع إلى أن تتم تصفيته، ومن خلال هذا التعريف يمكننا أن نستشف صورتين للتغطية:

الأولى هي أن المزارع يرغب في شراء أصل معين (المدخلات عادة) ولا يملك الموارد المالية اللازمة لذلك، غير أنها ستتاح في المستقبل، أو لا يحتاج هذا الأصل في الحال وإنما يحتاجه في تاريخ لاحق، غير أنه يخشى أن يرتفع سعر ذلك الأصل إذا ما انتظر حتى بلوغ التاريخ الذي يمكنه فيه الشراء، هذا المزارع يمكنه إبرام عقد مستقبلي يضمن له التعاقد على الأصل من الآن بسعر متفق عليه، على أن يتم التنفيذ الفعلي في تاريخ لاحق<sup>2</sup>.

أما الثانية فتتمثل في حالة مزارع يمتلك أصل معين (منتوج) ويخطط لبيعه في تاريخ لاحق، غير أنه يخشى انخفاض سعره عندما يحين ذلك الوقت. هذا المزارع يمكنه أن يبرم عقد مستقبلي لبيع السلعة مستقبلاً بسعر يتفق عليه لدى إبرام العقد<sup>3</sup>. لكن قبل ذلك من الضروري تناول المخاطر الزراعية بشيء من الشرح.

## أولاً- مفهوم تسيير المخاطر الزراعية:

يعرف الخطر على أنه وضعية (مجموعة أحداث متزامنة أو متتابعة) إمكانية حدوثها غير مؤكدة، وحدثها يصيب أهداف المؤسسة التي تخضع لهذه الوضعية<sup>4</sup>.

كما يعرفه Schumpeter على أنه مجموعة حوادث تؤدي في حالة وقوعها إلى اضطراب في تحقيق أهداف المؤسسة وتهدد بقاءها واستقلاليتها<sup>5</sup>.

كما أن الخطر عبارة عن تهديد حدث إذا وقع بسبب أضرار، إذن الخطر هو تهديد باحتمال وقوع في نشاط معين<sup>6</sup>.

من خلال هذه التعاريف نجد بأن الخطر ينتج من الالتقاء تهديد محتمل بعنصر يكون موضوع خطر مسببا نتائج وآثار سلبية بقدر معين (مالية، بشرية، صورة المؤسسة،...).

أما تسيير المخاطر فيعرف وفقا للجمعية الأوروبية لتسيير المخاطر FERMA على أنه جزء من الإستراتيجية المطبقة في كل المنظمات، فهو عملية تعالج من خلالها المؤسسة بطريقة منهجية المخاطر التي تتعلق بنشاطاتها، وتبحث أيضا عن أرباح دائمة في إطار هذه النشاطات، سواء كل منها على حدى أو مجتمعة<sup>7</sup>.

وحسب Nigel Turbull و Anthony Cary فإن تسيير المخاطر يجب أن يشكل جزء مدمج في نشاط المؤسسة، ولا يجب أن يعتبر كنشاط بسيط يمكن للمؤسسة من خلاله الإستجابة للقواعد القانونية، فبالاعتماد على تقييم ومراقبة المخاطر، تضمن المؤسسة التعرف على كل الفرص الموجودة، وتعزز ميزات التنافسية، وتقضي وقت أقل في إطفاء الحرائق<sup>8</sup>.

يعرف Jean-Paul Louisot تسيير المخاطر على أنه: عملية مدونة من قرارات متخذة وتطبيق لوسائل تمكن من تقليص أثر الإختلالات الداخلية والخارجية التي تضغط على كل المنظمات، عملية اتخاذ القرارات تتضمن ثلاث مراحل: تحليل، معالجة، ومراجعة. التنفيذ يكون على أساس أن مسير المخاطر مضطلع بالمكونات الأربعة لأي وظيفة إدارية: تخطيط، تنظيم تحفيز، ومراقبة<sup>9</sup>.

من خلال التعاريف السابقة نستنتج ما يلي:

-تسيير المخاطر ليس خطوة تتخذ من حين لآخر لمواجهة بعض المخاطر، وإنما هو مدخل متكامل ومستمر مرافق لكل نشاطات المؤسسة اليومية.

-تسيير المخاطر يدمج بعد عشوائي للتسيير، فمجموع العوامل التي تحقق نتائج المؤسسة-موارد داخلية أو خارجية- لم تعد ثابتة أو أكيدة، وإنما أصبحت عوامل عشوائية.

إن تسيير المخاطر مفهوم حديث نسبياً، وهو أكثر حداثة في المجال الزراعي منه في المجالات الأخرى، ويعرف تسيير المخاطر الزراعية على أنه تشخيص، تقييم، ومعالجة المخاطر الزراعية والتي تؤثر على الإنتاج، التسويق، التمويل والموارد البشرية والعمليات الزراعية المختلفة.

**ثانياً- خطر السعر أحد مصادر الخطر الزراعي:** تنتوع المخاطر الزراعية، ودرجة التعرض لها تختلف من قطاع إلى آخر، فطبيعة وكثافة وهيكله مختلف المخاطر جعلت الزراعة الحالية تختلف بشكل كبير عما كانت عليه سابقاً. ويمكن أن نصنف المخاطر الرئيسية إلى ما يلي:

1-مخاطر الإنتاج: المزارع معرضة دائماً لمخاطر مناخية وصحية، فقد يكون منتج حبوب صحية لظروف مناخية سيئة (نقص تساقط الأمطار، درجة حرارة غير مناسبة...)، أو كوارث طبيعية (عواصف جفاف فيضانات...)، أو مشاكل صحية كالتي تواجه مربّي الحيوانات كالأوبئة مثل الحمى القلاعية أو جنون البقر، فتباين المردود يعتبر أمر ملازم للنشاط الزراعي، كما أن عدد الحوادث التي يمكن أن تصيب الإنتاج معتبر، ونتائجها المالية كذلك.

2-مخاطر السعر: مخاطر السعر تغيرت عبر السنوات، فرغم أن أسعار المنتجات الأساسية تميزت دائماً بالتقلب، إلا أن الأسواق الزراعية تغيرت على عدة مستويات، ذلك أن الدول كانت تلجأ عادة إلى تقليص آثار عدم استقرار المنتجات الزراعية سواء من خلال برامج هادفة لتثبيت السعر أو المردود أو النتائج (جداء السعر والمردود)، فبعض الدول كانت تسيير مخزون الحبوب من أجل إبقاء سعرها مستقرًا، البعض الآخر لجأ إلى دعم السعر، غير أن مثل هذه البرامج تقلصت بشكل متزايد أو ألغيت

في إطار تحرير مبادلة المنتجات الزراعية، إن النجاح في السوق يمثل حلقة الربط بين الإنتاج والنجاح المالي للمزرعة.

يتعرض المزارع لخطر انخفاض الأسعار لدى بيع منتجاته كما يتعرض لخطر ارتفاع الأسعار لدى شراء مدخلاته فتشكل السعر الزراعي يكون نتيجة متغيرات كثيرة، ويأخذ في عين الاعتبار عوامل وطنية ودولية، ولكون المرحلة الإنتاجية عادة طويلة، فإن سعر البيع الذي قد يتحصل عليه المزارع قد يختلف كلياً عما كان ينتظره لدى بداية الإنتاج.

3-مخاطر مؤسساتية: المخاطر المؤسساتية قد تنتج عن السياسات أو القوانين التي تخص الزراعة، هذا النوع من المخاطر قد يترجم من خلال قيود إنتاجية، صحية أو بيئية، والتي لا يمكن للمزارع أن يتوقع حدوثها مسبقاً (تقييد استعمال المبيدات).

نظراً لتزايدها المستمر أصبحت المخاطر المؤسساتية تشكل انشغال أساسي للمزارعين فالتعديلات المتعددة للسياسات، وتطور المعايير البيئية والصحية في السنوات الأخيرة قد تؤدي إلى تغير كبير في المداخل الزراعية. فمثلاً فرض معايير بيئية جديدة يقلص من عدد التقنيات الإنتاجية المستعملة، وتفرض اللجوء إلى استثمارات قد تكون تكلفتها معتبرة، كما أن مخالفة هذه المعايير قد تؤدي إلى غرامات كبيرة، تؤثر مباشرة على دخل المزارع.

4-مخاطر بشرية: وتتمثل في مرض أو إصابة أو وفاة المستثمر الزراعي أو موظفيه، فالمرض الطويل لأحد الأفراد المهمين في المزرعة قد يؤدي إلى خسائر هامة في الإنتاج أو زيادة كبيرة في التكاليف.

في أوروبا، بعد الصيد الصناعي، البناء والقطاع الصحي، القطاع الزراعي يتعرض سنوياً لعدد كبير من الحوادث، أخذاً بعين الاعتبار أن عدد كبير من الحوادث لا يتم الإبلاغ عنها من قبل المزارعين، مما يجعل الحوادث أكثر بكثير مما يتم ذكره في الإحصائيات الزراعية.

حسب هذه الأخيرة، الحيوانات، الآلات وخاصة السقوط من مرتفع، أو الإنزلاق، أو سقوط الأشياء تشكل الأسباب الأساسية للحوادث، التي قد تكون لها آثار مالية كبيرة على المزرعة (مصاريف العلاج، التأمين، تعويض اليد العاملة والآلات...).

كذلك الإهمال من قبل المزارع أو العمال في معالجة الحيوانات أو استعمال الآلات مثلا قد يؤدي إلى خسائر كبيرة، كما قد يؤدي الإهمال إلى سرقة أو احتراق التجهيزات، المباني المحاصيل، أو الأدوات الزراعية<sup>10</sup>.

تتعدد مصادر الخطر الزراعي ومن أهمها خطر السعر (انخفاض الأسعار لدى بيع المنتجات أو ارتفاع الأسعار لدى شراء المدخلات)، ومن أهم الوسائل المستعملة لتسيير هذا النوع من المخاطر العقود المستقبلية.

### ثالثا- تعريف العقد المستقبلي **Future Contract**: هو اتفاق بين طرفين

الطرف البائع ويطلق عليه صاحب المركز التصير، والطرف المشتري يطلق عليه صاحب المركز الطويل. ويقضي الإتفاق أن يسلم البائع للمشتري أصل (سلعة ما) في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسليم، وذلك على أساس سعر يتفق عليه لدى التعاقد. وعلى طرفي العقد أن يودعا لدى السمسار الذي يتم التعامل معه مبلغا نقديا يمثل نسبة ضئيلة من سعر العقد، يطلق عليها الهامش المبدئي، والغرض منه إثبات الجدية وحسن نية الطرفين، كما يستخدم لأغراض التسوية اليومية، إذا ما تعرض أحد الطرفين للخسائر نتيجة تغير سعر الوحدة محل العقد في غير صالحه<sup>11</sup>.

نشير إلى أنه لا يمكن تغطية كل المنتجات الزراعية في الأسواق المستقبلية، لكي يكون المنتج قابل للتغطية في هذه السوق يجب أن يكون سهل التبادل والتخزين لفترة طويلة، فذلك صالح للقمح ولكن ليس الحليب، بعبارة أخرى قواعد صحية أساسية يمكن أن تحد من إمكانية التبادل.

وتتمثل الشروط الأساسية لتطور سوق مستقبلية لسلعة معينة في يلي<sup>12</sup>:

- تغير معتبر للأسعار.
- التناسق، أي يجب أن يكون للسوق الأجل علاقة مهمة مع السوق الفورية، و إلا فإنه سينفصل عن الواقع ويصبح غير جذاب.
- هيكل سوق يتميز بعدد كبير من المتدخلين لأن تركز العمليات بين عدد محدود من البائعين والمشتريين يعكر السير الجيد للسوق المستقبلية.

-أن تكون السلعة قابلة للتنميـط من حيث الكمية والجودة وما شابه ذلك مما يحقق سيولة كافية للعقد.

-أن تكون السلعة قابلة للتخزين، مما يتيح توفره في التاريخ المحدد في العقد.

رابعاً-الخصائص الأساسية للسوق المستقبلية للسلع الزراعية:

نلخصها في ما يلي<sup>13</sup>:

-شروط العمل: نوعية العقود الآجلة مضمونة من خلال التنظيم الفعال للسوق، كما أن العقود المعيارية تمكن من شفافية المبادلات.

-تمركز السوق المستقبلية في البورصة يسهل إلتقاء كل المتعاملين الإقتصاديين، المهنيين والمضاربين الذين يمكن أن يشتروا أو يبيعوا عقود بتكلفة تحويل منخفضة، فوجود عدد كبير من المتعاملين يضمن وجود المنافسة في هذه الأسواق، بعبارة أخرى العدد الكبير للتحويلات يمكن من ضمان السيولة أو العمق في السوق التي تضمن بدورها نوعية السعر المستقبلي، فالأسعار المستقبلية إذن تضم كل المعلومات المتوفرة، كما أنها تشكل أقل الوسائل سوءاً في توقع السعر المستقبلي في السوق الفوري.

-تنميـط العقود: بجعل عناصر العقد تخضع لمعايير محددة تعرف السلعة، مما يؤدي إلى ظهور عقود معيارية للتبادل.

-أشكال التسليم: لتجنب الجمود الكبير في بنود العقد، فإن التنظيمات في السوق تضع جملة من الخيارات التي يمكن أن يختار البائع من خلالها، فعندما ينوي هذا الأخير تسليم السلعة فإنه يحدد ثلاث عناصر أساسية:

كمية السلعة.

تاريخ التسليم.

مكان التسليم.

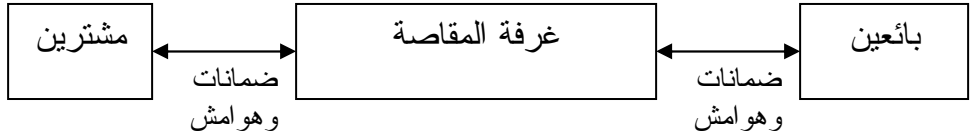
هذه الرغبة في التسليم تسمى في السوق "émission de filière" وهي تشكل

المرور من العمليات على الورق إلى العمليات الفيزيائية.

- غرفة المقاصة (التعويض): من أجل ألا تتدخل هوية البائعين والمشتريين في القرارات المتخذة، ومن أجل تجنب كل المخاطر التعاقدية، هناك تنظيم في السوق يسمى غرفة المقاصة، حيث يمتلك كل متدخل في السوق حسابا فيها، ويضمن من خلاله حقوق الطرفين.

حسب Deland فإن الغرفة هي المشتري الوحيد من كل البائعين، والبائع الوحيد لكل المشتريين.

### الشكل 1: غرفة المقاصة



المصدر: John Caldwell, **Managing Market Risk, Agriculture** et Agroalimentaire, Canada, 2008, P.5.

من خلال تحديدها لقوانين تشغيل السوق، توفر غرفة المقاصة الأمان في هذه الأسواق، هذه الأخيرة تسمح بتطبيق أنظمة حماية ضد المخاطر المهمة التي تواجه المضاربيين في هذه الأسواق، من خلال تعريف الهوامش، مراقبة حجم التحويلات، والحد من تباين الأسعار<sup>14</sup>:

تعريف الهوامش: قيمة الضمان الأولي، والذي يسمى "deposit"، تختلف حسب المستوى الحالي لتباين الأسعار، هوية المتعاملين، طبيعة العملية وإذا كان الأمر يتعلق بالمضاربة أو التغطية، هذا الضمان الأولي عادة ما يتمثل في 10 % من القيمة المتوسطة للعقد.

يجب أن تكون هذه القيمة نسبة من قيمة التحويلات التي تمت. عندما يتغير السعر فإنه تم المطالبة بدفع الفرق خلال 24 أو 48 ساعة اللاحقة، وإلا تتم تصفية



الوضعية آلياً، لهذا السبب فإن غرفة التعويض وفي كل يوم تصفي العديد من الوضعيات، وتطالب المتعاملين الذين تكون ضماناتهم غير كافية بهوامش.

**مراقبة حجم التحويلات:** من أجل أن تمنع كون السوق مراقب من قبل متعامل واحد أو كون مخاطر الملاءة لمتعامل واحد تؤثر على السوق، فإن حجم الوضعيات التي يحوزها متعامل واحد يجب أن تكون محددة.

**الحد من تباين الأسعار:** تحدد غرفة التعويض كل شهر التقلبات اليومية للأسعار، هذه الحدود تسمح بتأمين كون الضمانات المودعة من قبل المتعاملين تغطي تباين الأسعار.

ذكرنا سابقاً أنه من مهام غرفة المقاصة تحديد الهوامش، ونظراً لأهمية هذه الأخيرة في ضمان السير الحسن للأسواق المستقبلية، سنتناوله بالشرح في ما يلي:

**نظام الهامش:** هو نظام صارم لضمان نجاح سوق العقود المستقبلية من خلال تأمين وفاء جميع المتعاملين بالتزاماتهم، وذلك بتقديم ضمان نقدي معين، يسمى الهامش، ويسري هذا الهامش على جميع المتعاملين في السوق المستقبلية. يتم تقديم الهامش على مرحلتين<sup>15</sup>:

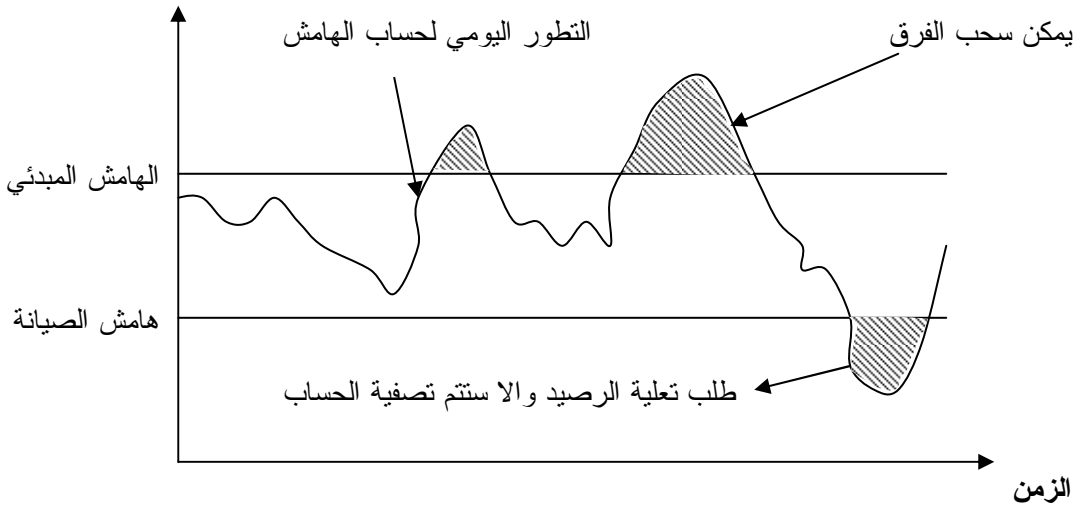
**الهامش المبدئي (Initial Margin)** الذي يقدمه كل من المشتري والبائع للعقد المستقبلي: لأن كل من المشتري والبائع عليهما التزامات متقابلة، وأي تغيرات في الأسعار تكون في مصلحة طرف على حساب مصلحة الطرف الآخر، ويحسب عادة عن طريق إيجاد أقصى نسبة تقلبات يومية تسمح بها البورصة، وهو ما يسمى حدود التحركات اليومية في الأسعار مضروبة في قيمة العقود المبرمة. وعادة ما يقدر من 5 % إلى 10 % من قيمة العقود المبرمة.

**هامش الصيانة Maintenance Margin:** وهو أقل قليلاً من الهامش المبدئي ويمثل الحد الأدنى الذي يجب ألا يقل الهامش المبدئي عنه، وعادة ما يمثل نسبة 75 % من الهامش المبدئي.

إذا انخفض الهامش أقل من هامش الصيانة فإنه يطلب من المزارع أن يرفع رصيد الهامش المبدئي (Margin Call) وذلك بسداد الفرق نقداً، وفي حالة عدم إستجابة

العميل بسرعة لهذا الطلب فإنه يتم تصفية حساب العميل، خوفا من عدم الوفاء بالتزاماته، يمكننا توضيح ما سبق من خلال الشكل 2:

الشكل 2: الهامش المبدئي و هامش الصيانة



المصدر: طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص.151.

من أجل توضيح كيفية دفع الهامش المبدئي من قبل المزارع سواء كان بائع أو مشتري نورد المثال التالي:

الجدول 1: كيفية دفع الهامش المبدئي

حساب البائع B (دولار)		حساب المشتري A (دولار)	
2300	اليوم الأول: A شراء 10 عقود لشهر نوفمبر بـ 400 دولار. B بيع 10 عقود لشهر نوفمبر بـ 400 دولار.	2300	إيداع الضمان
2300		2300	الرصيد في الحساب
(1000)	اليوم الثاني: الأسعار الآجلة لنوفمبر ارتفعت إلى 405 دولار (5 . 200 طن =+1000 دولار)	1000	الربح/الخسارة
1300		3300	الرصيد في الحساب
1000		0	طلب هامش الصيانة
2300		3300	الرصيد في الحساب

المصدر: John Caldwell, **Managing Market Risk**, Agriculture et Agroalimentaire, Canada, 2008, P.13.

خامساً- أهم بورصات تداول العقود المستقبلية للسلع الزراعية:

أهم بورصات تداول العقود المستقبلية والخيارات في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية وفي مناطق أخرى موضحة في الجدول الموالي:

الجدول 2: أهم بورصات العقود المستقبلية والخيارات:

مناطق أخرى	أوروبا	الولايات المتحدة
أستراليا Sydney Futures Exchange	فرنسا NYSE Euronext	Chicago Board of Trade Chicago Mercantile Exchange
كندا Winnipeg Commodity Exchange	ألمانيا Commodity Exchange Hanover	Kansas City Board of Trade Minneapolis Grain Exchange
اليابان Kansai Agricultural Commodity Exchange	هنغاريا Budapest Commodity Exchange	Mid America Com. Exchange New York Board of Trade
اليابان Tokyo Grain Exchange	إسبانيا Citrus Fruit and Commodity Futures Market of Valencia	New York Cotton Exchange

المصدر: Olivier Harmignie et ALL, *Gestion des risques*

*Perspectives pour l'agriculture Wallonne*, Etude de l'Université catholique de Louvain, 2004, P.83.

سادسا- استعمال الأسواق المستقبلية في تسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية: يمكن توضيح استعمال الأسواق المستقبلية من خلال الحالات الممكنة التالية<sup>16</sup>:

الحالة الأولى: في سنة 2006 يرغب مزارع في ضمان سعر منتوجه، فيشتري في بداية الموسم عقد أجل لحجم يعادل حجم إنتاجه المتوقع، إذا كان يتوقع إنتاج يقدر بـ 150 طن، فإنه يتخذ وضعية بثلاث عقود آجلة بـ 50 طن للواحد بسعر 126 يورو للطن. قرر المزارع إغلاق وضعيته في بداية ديسمبر، لأجل ذلك يحوز وضعية معاكسة بسعر 118.35 يورو للطن، ويحقق ربح يقدر بـ 7.65 يورو للطن، من ثم يرسل منتوجه للسوق الفوري ويبيعه بسعر يقارب سعر إعادة الشراء في السوق الآجل أي 118.35 يورو للطن.

الحالة الثانية: يتخذ المزارع نفس الوضعية في الحالة الأولى في السوق الآجل، خلال هذه الفترة ارتفع السعر الآجل من 126 إلى 133.65 يورو للطن، إذن يعيد شراء

## أ.طاهري فاطمة الزهراء

وضعيته بـ 133.65 ويبيع في السوق الفوري بسعر يقارب سعر إعادة الشراء، إذن المزارع فوت ربح بـ 7.65 يورو للطن، مقارنة بالسوق الفوري، الجدول الموالي يوضح التحويلات التي تمت في كلتا الحالتين:

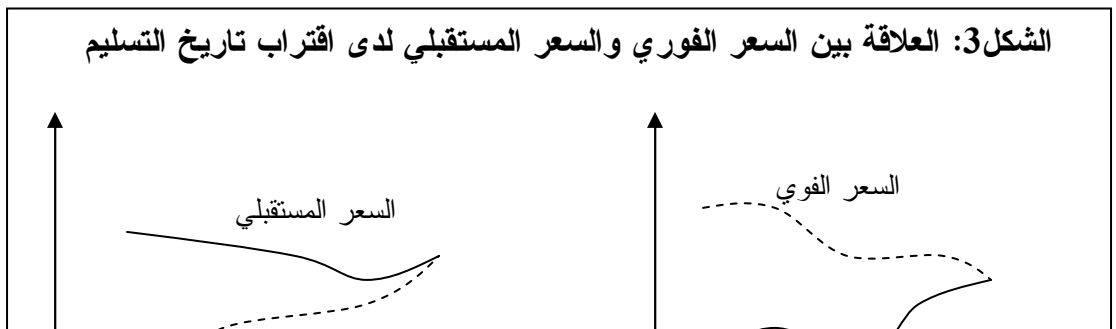
الجدول 3: التحويلات والنتائج المحققة في كلتا الحالتين من خلال السوق المستقبلي

الحالة الثانية ارتفاع السعر الفوري	الحالة الأولى انخفاض السعر الفوري	سعر السوق الآجل (يورو للطن)	العمليات
126+ 133.65- 133.65+	126+ 118.35- 118.35+	126 133.65/118.35 133.65/118.35	اتخاذ وضعية (بيع آجل) إعادة شراء الوضعية البيع في السوق الفوري
126+	126+		الإيرادات
7.65-	7.65+		الربح أو الخسارة الآجلة مقارنة بالسعر الفوري
1-	1-		التكاليف
8.65-	6.65+		الربح أو الخسارة الآجلة بعد خصم التكاليف

المصدر: Olivier Harmignie et ALL, **Gestion des risques**

**Perspectives pour l'agriculture Wallonne**, Etude de l'Université catholique de Louvain, 2004, P.83.

**الأساس:** يعرف الأساس على أنه الفرق بين السعر الفوري للأصل المراد حمايته وسعر العمليات للعقد المستقبلي، فإذا كان الأصل المراد حمايته والأصل محل العقد المستقبلي واحد، فإن الأساس ينبغي أن يكون صفر عند موعد إنتهاء سريان العقد الآجل<sup>17</sup>، مثلما يظهر من خلال الشكل التالي:



فعندما يكون السعر الفوري أكبر من السعر المستقبلي، يزيد الأساس ويطلق

على ذلك تقوية الأساس، أما عندما يكون السعر الفوري أقل من السعر المستقبلي فإن الأساس يتناقص ويشار إلى ذلك بإضعاف الأساس، ومن أجل توضيح مخاطر الأساس نستخدم الرموز التالية<sup>18</sup>:

$T_1$ . السعر الفوري في الزمن

$T_2$ . السعر الفوري في الزمن  $S_2$

$F_1$ . السعر المستقبلي في الزمن

$T_2$ . السعر المستقبلي في الزمن  $F_2$

$T_1$ . الأساس في الزمن  $b_1$

$T_2$ . الأساس في الزمن  $b_2$

نفرض أنه تم اللجوء إلى الحماية في الزمن  $T_1$  وإنهاؤها في الزمن  $T_2$  حيث كان السعر الفوري 2.50 دولار، والسعر المستقبلي 2.20 دولار، أما في تاريخ الإنتهاء كان السعر الفوري 2.00 دولار، والسعر المستقبلي 1.90 دولار، وهذا يعني أن:

$$S_1=2.50$$

$$F_1=2.20$$

$$S_2=2.00$$

$$F_2=1.90$$

ومن خلال تعريف يأخذ القيم التالية:

$$b_1=0.30$$

$$b_2=0.10$$

نلاحظ مثلا حالة مزارع اتخذ مركز قصير في عقد مستقبلي في الزمن  $T_1$ ، السعر الفوري الذي سيتحصل عليه في الزمن  $T_2$  يعادل  $S_2$ ، بينما العائد من العمليات المستقبلية يساوي  $F_1-F_2$  وبالتالي فإن الربح الفعلي الناتج عن هذه العملية يساوي:

$$S_2+F_1-F_2= F_1+b_2$$

وبالتالي فإن الربح الفعلي يساوي 2.30 دولار، قيمة  $F_1$  معلومة في الزمن  $T_1$ ، بينما  $b_2$  يمثل مخاطر الأساس. بالنسبة لبعض السلع قد يؤدي عدم توازن العرض والطلب والصعوبات المرتبطة بتخزين السلعة إلى تباينات كبيرة في الأساس ومن ثم مخاطرة أساس أكبر.

يتقلب الأساس على نحو غير قابل للتوقع، ورغم أن هذه التغيرات تؤثر في الحماية (التحوط) إلا أن هذه الأخيرة سوف تقلل من المخاطرة طالما أن قابلية تغير الأساس أقل منها بالنسبة للأصل الذي تتم تغطيته. إن عملية التغطية لا ينجم عنها إلغاء تام للخطر وإنما ينتج عنها مخاطر الأساس.

#### سابعا-قيود استعمال الأسواق المستقبلية كوسيلة لتسيير المخاطر الزراعية:

يوجد عدد من الأسباب التي تجعل الحماية بواسطة العقود المستقبلية لا تسيير على ما يرام في الواقع العملي، ونذكر منها<sup>19</sup>:

-الأصل المراد حماية سعره قد لا يكون هو نفس الأصل موضوع العقد المستقبلي.

-قد لا يكون المزارع متأكد من موعد شراء أو بيع الأصل.

-قد تتطلب الحماية إنهاء عقد العمليات المستقبلية قبل إنتهاء تاريخ صلاحيتها

بفترة.

- يجب أن يقدر المزارع حجم منتوجه المستقبلي من أجل أن يتخذ وضعية،  
الوضعية المتخذة يجب أن تكون عدد مضاعف لـ 50 طن مثلا لأن العقود معيارية.  
- يوظف المزارع أموال في إنشاء الضمان.

### الخاتمة

من خلال ما سبق نلاحظ أن العائق الأساسي لتطور الأسواق المستقبلية في القطاع الزراعي يتمثل في تعقيد عملها، هذا الأخير مرتبط بالمخاطر الكبيرة التي يتحملها المضاربون في هذا النوع من الأسواق. كما أن هذه السوق تتميز برفع مالي كبير فالمشتري لا يحوز في الواقع إلا 10 % (مثلا) من قيمة السلعة، ولكنه يضارب على القيمة الإجمالية، لهذا السبب فإن غرفة المقاصة تفرض إيداع ضمان، كما أن النشاط في الأسواق المستقبلية لا يمكن أن يكون ممول كلياً من القروض.

هناك عائق آخر يحد من تطور الأسواق المستقبلية وهو التكتل المتزايد للمؤسسات الزراعية والغذائية مما يحد من عدد المتعاملين في هذه الأسواق.

في الواقع من الواضح أنه يصعب على المزارع في الجزائر الاستعمال المباشر للسوق الأجل بمفرده، عقود الإنتاج هي بدون شك أسهل للاستعمال، لأنها تعقد محليا، مع مرونة أكبر في فترات التسليم والأحجام، بينما استعمال الأسواق الأجلة وحتى في الدول الأوروبية يتم عادة من خلال تعاونيات أو جمعيات تقوم بتسويق المنتجات نيابة عن المزارعين.

التجربة المستخلصة من تسويق البطاطا في شمال فرنسا وبلجيكا تظهر خطورة مضاربة المزارع في الأسواق الأجلة، فقد يرفع المزارع وضعيته بأكثر من قيمة إنتاجه أو يعكس الوضعية، مما يهدد دخله<sup>20</sup>.

إذن من الضروري التمييز بين المضاربة والحد من الخطر، فمبدأ الأسواق المستقبلية هو تحويل الخطر إلى متعاملين آخرين مستعدين لتحمل هذه المخاطر على أمل تحقيق ربح.



<sup>1</sup>-Olivier Mahul, **Les outils de gestion des risques de marchés**, Rapport de l'Unité d'Economie et Sociologie Rurale INRA, Paris,2002, P.14.

<sup>2</sup> -منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر**، الجزء الثاني، منشأة المعارف، مصر، 2003، ص.14.

<sup>3</sup> -Richard A.Brealey et Stewart C.Myers et Pierre Laroche, **Principes de gestion financière des sociétés**, 2<sup>ème</sup> édition, McGraw-Hill, Canada, 1992, P.970.

<sup>4</sup> -Bernard Barthélémy, **Gestion des risques**, Edition d'Organisation, Paris, 2000, P.13.

<sup>5</sup> -Adrien Bénard et Anne-Lise Fontan, **La gestion des risques dans l'entreprise**, Edition Eyrolles, Paris, 1994, P.16.

<sup>6</sup> -Robert Le Duff, **Encyclopédie de la gestion et du management**, Edition DALLOZ, 1999, OP CIT; P.1110.

<sup>7</sup> -[www.frema-asso.org](http://www.frema-asso.org), Fédération of European Risk Management Association, 2006.

<sup>8</sup> -[www.lesechos.fr](http://www.lesechos.fr), 2005.

<sup>9</sup> Sophie Gaultier-Gaillard et Jean-Paul Louisot, **Diagnostic des risques**, AFNOR, Saint-Denis-La Plaine Cedex, 2004, P.30.

<sup>10</sup> -Joy Harwood et ALL, **Managing Risk in Farming**, Economic Research Service, The U.S. Department of Agriculture USDA, 1999, P.7.

<sup>11</sup> -Joy Harwood et ALL, OP.CIT, P.29.

<sup>12</sup> -Olivier Mahul, OP.CIT, P.17.

<sup>13</sup> -IPIDEM, P.78.

<sup>14</sup> -IPIDEM, P.81.

<sup>15</sup> -طارق عبد العال حماد، **المشتقات المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص.160.

<sup>16</sup> -Olivier Harmignie et ALL, **Analyse d'outils de gestion des risques agricoles en Région wallonne**, Etude de l'Université catholique de Louvain, 2005, P.82.

<sup>17</sup> -John Caldwell, **Managing Market Risk**, Agriculture et Agroalimentaire, Canada, 2008, P.31.

<sup>18</sup> طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص.176.

<sup>19</sup> -Olivier Mahul, OP.CIT, P.26-27.

<sup>20</sup> -Olivier Harmignie et ALL, OP.CIT, P.84.