



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY



المشتقات المالية



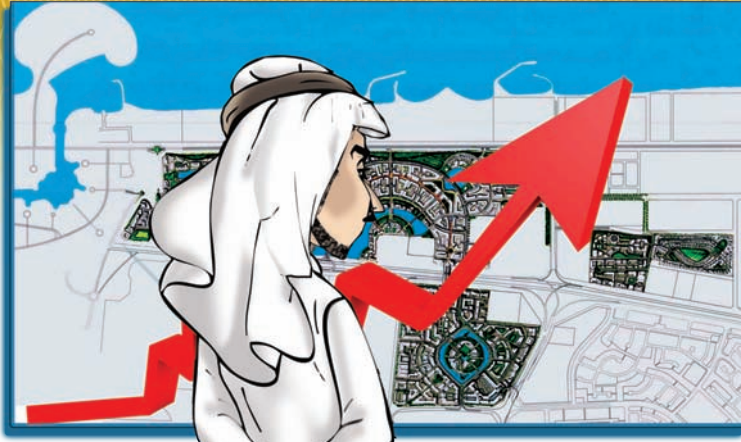
مقدمة

عزيزي المستثمر

يُندرج هذا الكتيب ضمن سلسلة الكتيبات التي تحرص هيئة الأوراق المالية والسلع بدولة الإمارات على إصدارها لتثقيف المستثمر وتوعيته بكافة الموضوعات الاستثمارية حتى يكون ملماً بشتى العوائد والمخاطر المترتبة على استثمار أمواله بالأسواق المالية وأسواق عقود السلع.

ولأن أسواق المشتقات المالية تعد واحدة من أهم الأدوات المالية الجاذبة للاستثمارات والمستثمرين، وتحظى باهتمام متزايد من قبل المستثمرين والوسطاء في أسواق الإمارات والخليج ومنطقة الشرق الأوسط عموماً، نعرض في ثنايا هذا الكتيب، كل ما يهيك معرفته كمستثمر عن المشتقات المالية. كأداة حديثة نسبياً تساعد على تسهيل عملية توزيع المخاطر بين المستثمرين وإحدى الأدوات المستخدمة في حالتها المضاربة والتحوط.

هيئة الأوراق المالية والسلع
دولة الإمارات العربية المتحدة



المشتقات المالية

تخيل أنك كنت تتوقع أن يرتفع سعر أسهم شركة نتيجة أخبار جيدة سوف تعلن عنها الشركة خلال الثلاثة أشهر المقبلة، مما سيؤدي إلى ارتفاع إيراداتها وبالتالي تحقيق ربح كبير لمساهمي الشركة. وبافتراض أنك لا ترغب في شراء سهم الشركة الآن وتفضل أن تنتظر حتى تتضح صحة هذه الأخبار، وإذا كان من المتوقع أن يرتفع سعر السهم إلى 15 درهماً ما إذا صحت تلك الأخبار، وعرض عليك مستثمر آخر في السوق أنه أن يبيعك سهم هذه الشركة بعد ثلاثة أشهر بسعر 12 درهم فقط، فما رأيك في هذه الصفقة؟ وهل تبدو غير واقعية؟

لا بد هي واقعية ويمكنك بالفعل الدخول في مثل هذه العملية وذلك بفضل نوع من

الأدوات المالية يطلق عليها اسم "عقود المشتقات المالية". السؤال الآن هو كيف تفعل ذلك؟ وما هي طبيعة وآلية الدخول في هذه العقود؟ هذا ما سوف نتطرق إليه بشكل مفصل في هذا الكتيب.

ما هي «عقود المشتقات المالية»

هي أدوات مالية تمكنك من شراء أو بيع أصل ما (مثل الأسهم أو السندات أو العملات أو السلع) في وقت ما في المستقبل بسعر متفق عليه الآن على أن يتم الدفع والتسليم في الوقت المستقبلي.

عقود المشتقات هي ذاتها أدوات مالية ولكنها مرتبطة بأدوات مالية أو أصول أخرى

وهي تستمد قيمتها من قيمة الأصل

التي ترتبط به، لذا فقد سميت عقود المشتقات بهذا الاسم لأنها "تشتق" أو تستمد قيمتها من قيمة الأصل التي هي مرتبطة به. تستخدم عقود المشتقات المالية إما في مساعدتك على ضمان إمكانية بيع أو شراء أصل ما

بسرعة معروف مسبقاً لحمايتك ضد مخاطر تغير الأسعار (ما يسمى بالتحوط) أو تساعدك على الاستفادة من تغير سعر الأصل لتحقيق أرباح، أو الاستفادة من اختلاف الأسعار بين سوقين (ما يسمى بالمرابحة). الكثير من هذه العقود لا تقتضي أو تتطلب استثماراً لرأس المال أو أي مبلغ من النقود عند الدخول فيها.



أنواع المشتقات:

أنواع الأصول التي ترتبط بها عقود المشتقات:

إن عقود المشتقات - كما سبق أن ذكرنا- تكون مرتبطة بأصول أخرى لمساعدة المستثمر على التحكم في سعر هذا الأصل ومن أهم أنواع هذه الأصول:

- أسهم الشركات.
- السندات.
- السلع مثل القطن والقمح والسكر والغاز الطبيعي والنحاس والذهب والفضة وغيرها من السلع.
- العملات مثل الدولار الأمريكي والين الياباني والفرنك السويسري وغيرها من العملات.
- مؤشرات أسواق الأسهم مثل مؤشر S&P 500 والذي يمثل أسهم كبرى الشركات المدرجة في سوقي الأسهم الأمريكية.



أنواع عقود المشتقات المختلفة:

١- العقود الآجلة: (Forwards) والعقود المستقبلية: (Futures):

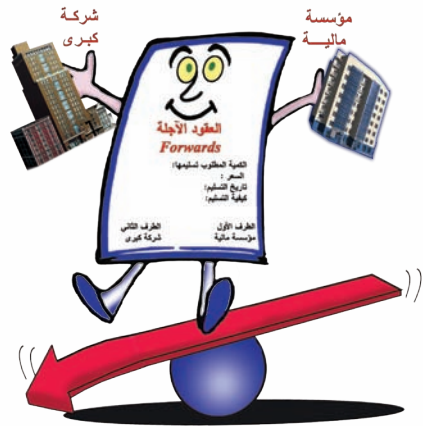
هي اتفاقات شراء أو بيع أصل معين في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه اليوم بين المشتري والبائع ويكون واجباً على كلا الطرفين الالتزام بدوره في العقد، فمثلاً إذا كنت البائع وجب عليك تسليم الأصل في الموعد المحدد وبالمواصفات المحددة إلى المشتري في تاريخ التسليم المتفق عليه وعلى المشتري دفع قيمة الأصل بناءً على السعر الذي تم الاتفاق عليه مسبقاً. وبطبيعة الحال يكون هناك طرفان لكل عقد هما البائع والمشتري، ويسمى المشتري في العقد "صاحب مركز طويل" ويسمى البائع "صاحب مركز قصير". ويكون لكل عقد تاريخ انتهاء هو ذاته تاريخ تسليم السلعة.

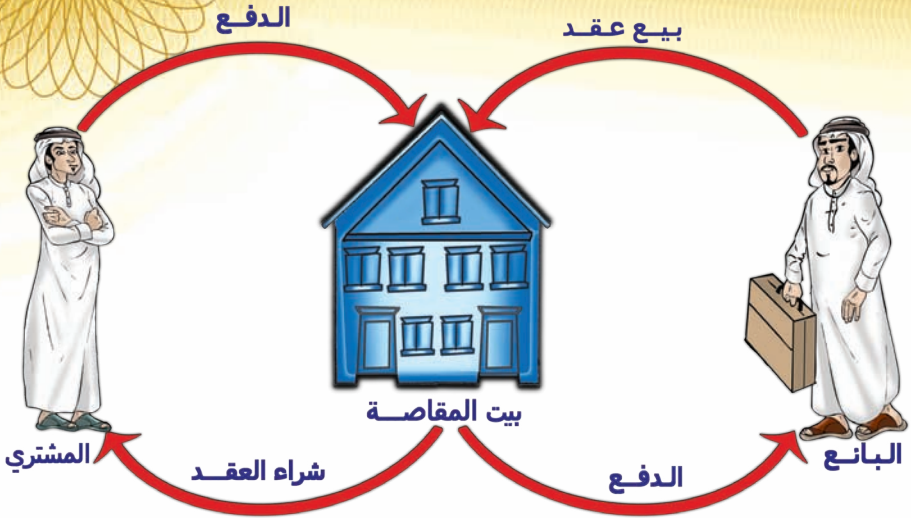


وهناك أوجه خلاف بين هذين النوعين من عقود المشتقات نعرضها فيما يلي:

العقود الآجلة (Forwards):

يتم الدخول في هذه العقود بين المؤسسات المالية والشركات الكبرى وتكون عقود خاصة يتم الاتفاق على بنودها (مثل كمية الأصول المطلوب تسليمها والسعر وتاريخ التسليم وكيفية التسليم، إلخ) وفق الاحتياجات الخاصة للطرفين. ولا يطلب من أي من الطرفين دفع أي مبلغ من المال عند الدخول في العقد. ويتم عقد هذه الصفقات بين المتعاملين خارج الأسواق المنظمة والتي لا تخضع لإشراف الهيئات الرقابية (ما يسمى بالسوق خارج المقصورة) لذا يكون الأشخاص المشاركون في هذه العقود عرضة لعدم التزام الطرف المقابل بدوره، مما قد يعرضه لخسائر كبيرة نتيجة عدم تحقيق العقد للهدف المرجو منه.





العقود المستقبلية (Futures):

يتم تداول هذه العقود بطريقة تشبه تداول الأسهم في أسواق الأوراق المالية، ويكون التداول متاحاً لجميع المستثمرين صغاراً وكباراً عن طريق وسطائهم. وتكون هذه العقود ذات مواصفات موحدة وقياسية تقوم البورصة بتحديددها (من حيث نوعية وكمية السلعة التي يحتويها كل عقد وتاريخ انتهاء العقد وكيفية تسليم السلعة إلخ). ومن مميزات أسواق المشتقات المنظمة وجود شركة مقاصة تقوم بلعب دور الطرف المقابل لكل بائع أو مشتري في هذه العقود، وذلك لضمان تنفيذ حقوقهما إذا ما حدث إخلال بالتزامات العقد من قبل أي من طرفي العقد الأصليين.



عند الدخول في أي من هذه العقود (عن طريق تنفيذ أمر بيع أو شراء عقد) يطلب من كلا الطرفين في العقد دفع مبلغ من المال كضمان لجديتهما (يسمى "الهامش المبدئي"). وخلال يوم التداول تتغير أسعار هذه العقود، بناءً على العرض والطلب على الأصل المرتبط به العقد وعوامل اقتصادية أخرى، فتقوم البورصة في نهاية كل يوم تداول بعملية تسمى بـ "Marking to Market" وهي عملية تسوية يومية تقوم من خلالها البورصة بقياس الأرباح أو الخسائر لكل مستثمر بناءً على تغير أسعار العقود التي استثمر فيها، فإذا كان قد حقق خسارة يقوم وسيطه بالاتصال به فوراً ويطلب منه إيداع مبلغ ضمان إضافي (يسمى "هامش التغير")، وبذلك تضمن البورصة والمقاصة عدم تراكم الخسائر على المستثمر حتى حلول تاريخ انتهاء العقد بل يتم معالجتها بشكل يومي.



إصدار العقود

يقوم بعض المشاركون في السوق بكتابة هذه العقود (أو ما يسمى بعملية "بيع العقد") - سواء كانت عقود خيارات شراء "Call" أو عقود خيارات بيع "Put" - للمستثمرين المهتمين بالدخول فيها، ويحصلون مقابل ذلك على رسم صغير نظير قيامهم بذلك، ويصبح حينها بائع العقد هو الطرف المقابل في ذلك العقد. فمثلاً إذا قمت كمستثمر بالحصول على عقد خيار شراء، وقررت بالفعل تنفيذه وممارسة حقك في شراء السلعة بالسعر المنصوص عليه في العقد، فعلى بائع العقد الالتزام بالقيام بدور بائع السلعة وتسليمك تلك السلعة بالكمية والسعر المنصوص عليهما في العقد واستلام قيمتها منك. أما إذا حصلت على عقد خيار بيع وقررت بالفعل تنفيذه وممارسة حقك في بيع السلعة بالسعر المنصوص عليه في العقد، فعلى بائع العقد الالتزام بالقيام بدور مشتري السلعة وشرائها منك بالكمية والسعر المنصوص عليهما في العقد ودفع قيمتها لك.

٢- عقود الخيارات (Options):

خيارات الشراء



(المستثمر الراغب في شراء الأصل المرتبط به العقد)

تعطي هذه العقود لحاملها الحق بشراء أو بيع الأصل المحدد بالسعر المنصوص عليه في العقد في أي وقت خلال فترة سريان العقد إذا رأى أن ذلك سيتيح له فرصة تحقيق ربح بسبب تغير سعر الأصل في السوق. ويتم التعامل في هذه العقود في كل من الأسواق خارج المقصورة، وكذلك الأسواق المنظمة (بطريقة مشابهة لتداول العقود المستقبلية). وتكون هذه العقود غير ملزمة، أي أن لحامل العقد أن يختار ما إذا كان يرغب في تنفيذ العقد والاستفادة من حقه خلال فترة سريان العقد. تنقسم عقود الخيارات إلى نوعين:

١. عقود خيارات الشراء

:(Call Options)

تعطي حاملها الحق في شراء الأصل المرتبط به العقد من الطرف المقابل بالسعر المنصوص عليه في العقد خلال فترة سريان العقد وتفرض على الطرف المقابل البيع إذا اختار حامل الخيار الشراء.

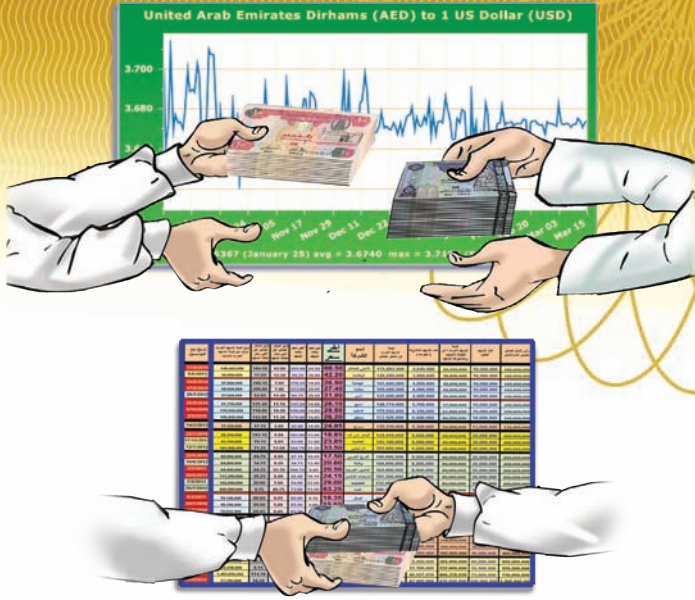


خيارات البيع

٢. عقود خيارات البيع (Put Options)

عقود خيارات البيع تعطي حاملها الحق في بيع الأصل المرتبط به العقد إلى الطرف المقابل بالسعر المنصوص عليه في العقد، وذلك خلال فترة سريان العقد. وتفرض على الطرف المقابل الشراء في حالة إذا ما اختار حامل الخيار البيع.



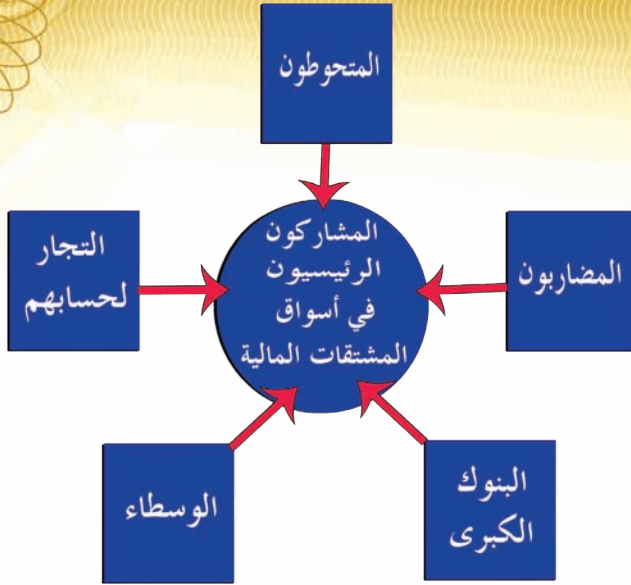


٣- عقود المبادلات (Swaps):

هي عقود يقوم من خلالها الطرفان فيما بينهم بتبادل مبلغ من المال ثابت أو متغير مقابل مبلغ آخر من المال ثابت أو متغير عدة مرات خلال فترة العقد (مثلاً مرة كل ستة أشهر على مدى ثلاث سنوات). ويكون المبلغ المتغير مرتبطاً بسعر فائدة متغيرة أو سعر سهم أو قيمة مؤشر أسهم أو سعر صرف عملة أجنبية.

وبوجه عام تعتبر عقود المبادلات عقوداً خاصة يتم الدخول فيها بين المؤسسات المالية الكبرى والبنوك والوسطاء والتجار لحسابهم (dealers) ويتم التعامل فيها بالأسواق غير المنظمة والتي لا تخضع لإشراف الهيئات الرقابية؛ حيث لا توجد أنظمة تنظم هذه التعاملات، مما يؤدي إلى وجود مخاطر كبيرة ناتجة عن ألا ينفذ أحد الطرفين الالتزام المفروض عليه وفقاً لما ينص عليه العقد.

وفي أكثر الاستخدامات شيوعاً لهذه العقود، تقوم المؤسسات المالية أو التجارية بتحويل التزاماتها المالية المرتبطة بسعر فائدة ثابت إلى سعر فائدة متغير (أو العكس) أو تحويل التزامها بعملة ما إلى عملة أخرى.



المشاركون الرئيسيون في أسواق المشتقات:

١. المتحفظون:

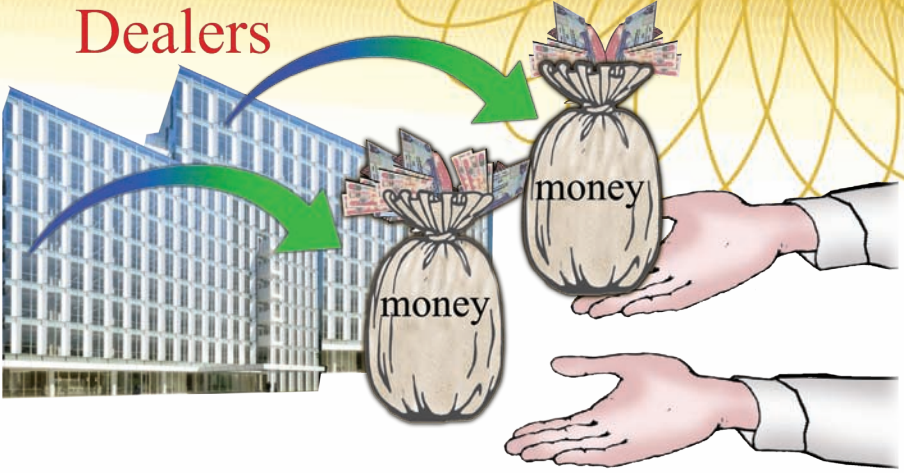
الأفراد والشركات أو المؤسسات المالية المعرضون لتقلبات أسعار الأصول المالية أو السلع أو الأصول الأخرى من خلال أنشطتهم وأعمالهم والذين يرغبون في حماية أنفسهم من هذه التقلبات غير المتوقعة في الأسعار.

فمثلاً قد يستخدم مثل هذه العقود مزارع يتوقع أن يقوم بحصاد محصوله من القمح بنهاية السنة، وينوي القيام ببيعه، ولكنه يتوقع انخفاض سعر القمح في السوق؛ فيمكنه الدخول في عقد مستقبلي مع أحد التجار لبيعه المحصول بسعر ثابت متفق عليها مسبقاً.

٢. الوسطاء:

يقومون بتنفيذ العمليات بالنيابة عن المستثمرين تماماً كدورهم في أسواق الأسهم مقابل عمولة عن كل عملية.

Dealers



٣. المضاربون:

بعض الأفراد والشركات الذين يريدون الاستفادة من تقلبات الأسعار دون الحاجة لامتلاك الأصل الفعلي لاعتقادهم أنه باستطاعتهم التنبؤ الصحيح باتجاه سعر الأصل مما سيتمكنهم من الحصول على أرباح إذا ما صحت تنبؤاتهم، فيقومون بشراء أو بيع عقود المشتقات على هذا الأصل.

٤. التجار لحسابهم (Dealers):

هم أفراد، عادة ما يعملون لدى البنوك الكبرى، يقومون بالدخول كطرف ثاني في هذه العقود لحساباتهم الخاصة لتوفير السيولة في السوق لأولئك المستثمرين الذين لا يجدون طرف مقابل لعملية يريدون الدخول فيها.

٥. البنوك الكبرى تشترك في أسواق المشتقات:

إما بهدف التحوط أو للمتاجرة لحسابها.

كيفية الخروج من عقد مشتقات:

توجد عدة طرق يمكن من خلالها لأحد طرفي العقد الخروج منه إما عند حلول تاريخ انتهائه أو حتى قبل ذلك وهي كآلاتي:

١. التسليم:

عند حلول تاريخ التسليم (نهاية مدة العقد) يقوم البائع بتسليم الأصل ويقوم المشتري باستلامه ودفع قيمته بالكامل حسب السعر الذي تم الاتفاق عليه عند الدخول في العقد.

٢. التسوية النقدية:

يمكن أن تتم التسوية نقدياً كبديل للتسليم وذلك عن طريق قياس قيمة الأرباح أو الخسائر للبائع والمشتري؛ فيقوم الطرف الذي حقق خسارة بدفع تلك القيمة نقداً إلى الطرف الذي حقق ربحاً.



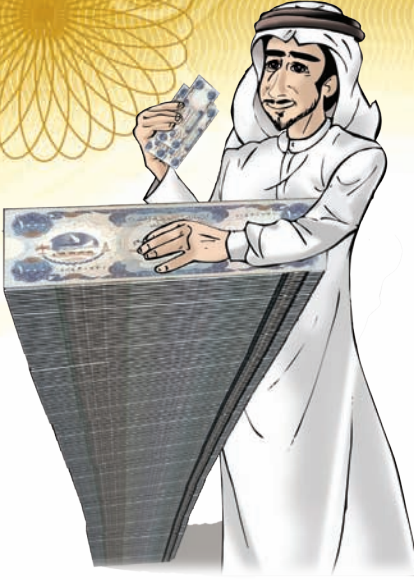


٣. الدخول في مركز معاكس للمركز الأصلي:

على سبيل المثال إذا كنت قد دخلت في عقد لشراء 500 سهم لشركة ما وكان متبقياً على انتهاء مدة العقد 4 أشهر، يمكنك أن تقوم بالدخول في عقد يكون تاريخ انتهائه بعد 4 أشهر لبيع 500 سهم لنفس الشركة.

وتجدر الإشارة إلى أنه يتعين على المستثمر غير المهتم بتسليم أو استلام الأصل الفعلي إغلاق مركزه المفتوح قبل تاريخ انتهاء العقد بإحدى الطرق الموضحة أعلاه لكي يعفي نفسه من مسؤولية الالتزام بواجب التسليم أو الاستلام، فإن لم يفعل ذلك فإنه يعتبر متخلفاً عن الوفاء

الأرباح والخسائر في عقود المشتقات:

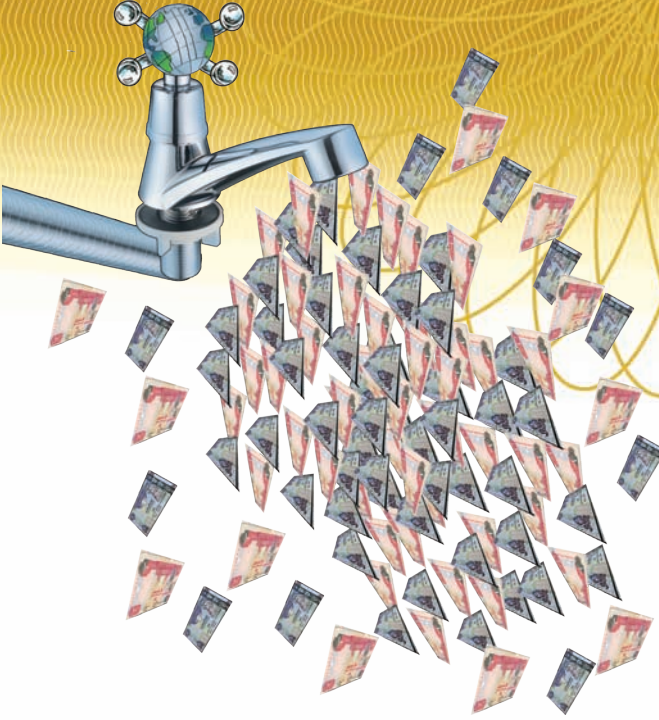


يحقق المشتري ربحاً إذا ارتفع سعر الأصل المرتبط به العقد في السوق خلال فترة العقد ليصبح أعلى من السعر المنصوص عليه في العقد، وبذلك يمكن للمشتري شراء الأصل بسعر العقد من الطرف البائع ومن ثم بيع الأصل في السوق بسعر السوق المتداول (والذي هو أعلى من السعر الذي قام بشراء الأصل عليه)، ومن ثم يحقق ربحاً من الفارق في السعرين. أما إذا حدث أن انخفض سعر الأصل في السوق ففي هذه الحالة يكون المشتري قد حقق خسارة.

وبالنسبة للبائع فإنه يحقق ربحاً إذا انخفض سعر الأصل في السوق عن السعر المتفق عليه في العقد: حيث يخوله العقد لبيع الأصل إلى الطرف المشتري على سعر أعلى من السعر المتداول في السوق، وبذلك يمكن للبائع الحصول على السلعة بسعر السوق المنخفض وتسليمها للمشتري بسعر العقد الأعلى، وبالتالي فإنه يحقق ربحاً من الفارق بين السعرين. أما إذا ارتفع سعر الأصل فإن البائع يتعرض لخسارة.

إن حساب الأرباح أو الخسائر يجري عادة بنفس الطريقة حتى إذا تمت التسوية بشكل نقدي دون التسليم الفعلي.

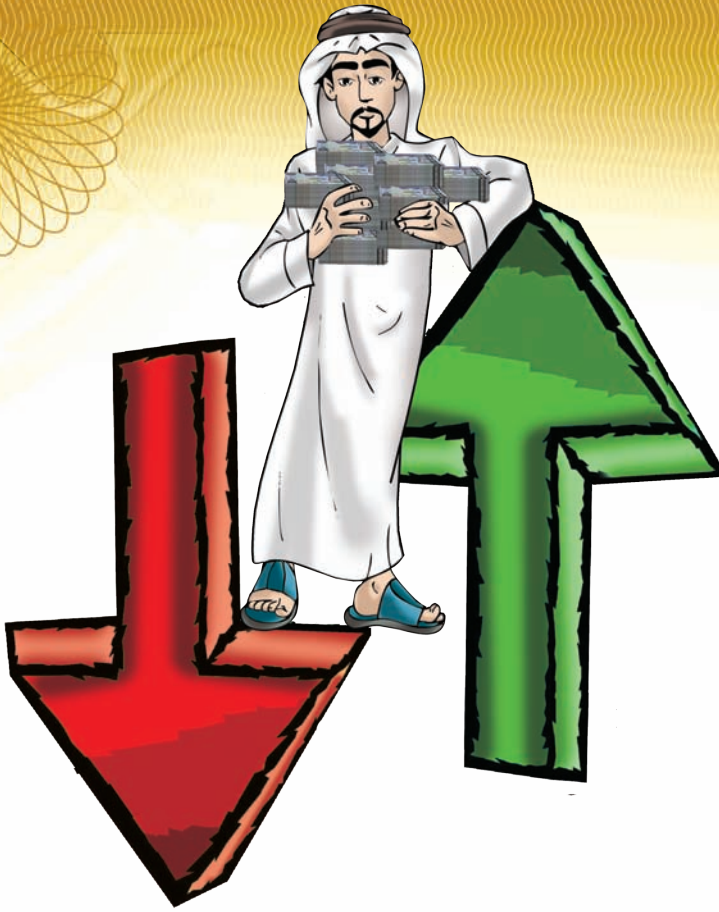




فوائد ومخاطر التعامل في المشتقات

تعتبر أدوات المشتقات ذات أهمية في الأسواق المالية للأسباب التالية:

- (1) يستخدم المستثمرون والتجار وكذلك البنوك والمؤسسات المالية هذه العقود لتساعدهم في حماية أنفسهم ضد التقلبات غير المتوقعة في أسعار الأصول التي يقومون ببيعها أو شرائها. وتسمى هذه العملية بـ "التحوط"، وهي وسيلة لتقليل المخاطر أو نقلها من طرف لآخر في السوق، وهي مشابهة لعملية التأمين.
- (2) يساهم وجود أدوات المشتقات في تعزيز أسواق الأدوات المالية الأخرى، حيث تساهم في تعزيز السيولة وتنشيط التداول فيها.
- (3) تساعد أسواق المشتقات في تحديد ومعرفة الأسعار المناسبة للأصول المختلفة.
- (4) تساعد أسواق المشتقات في تخفيض تكلفة الحماية من تقلبات السعر وتخفيض تكلفة التداول في الأصول المبني عليها تلك المشتقات.



ولكن توجد عدة انتقادات لهذه الأدوات أبرزها أن عقود المشتقات تمكنك من الحصول على مركز استثماري كبير بتكلفة منخفضة، فتكون قيمة مركز الاستثماري أضعاف مضاعفة من المبلغ الذي يمكنك استثماره، وبذلك فإنها سلاح ذو حدين؛ إذ أنها تمكنك كمستثمر من تضخيم عوائدك بشكل كبير إلا أنها تؤدي أيضاً إلى تضخيم الخسائر بشكل كبير مما يعرضك لخسائر أكبر بكثير من رأس مالك الأصلي. و يسمى هذا بالرفع المالي وهو يشكل مخاطرة عالية جداً في استثمارك.



الخاتمة

■ توجد مجموعة كبيرة ومتنوعة ومتغيرة من أنواع عقود المشتقات تختلف وفق طبيعة وتنوع الأصول الأساسية التي ترتبط بها، وطرق التداول، والأسواق المختلفة التي يمكن التعامل من خلالها في هذه العقود.

■ تستخدم عقود المشتقات لنقل المخاطر من طرف إلى آخر للحد من المخاطر إذا استخدمت للتحوط ولكن قد تؤدي إلى زيادة كبيرة في المخاطر إذا استخدمت هذه العقود للمضاربة.

■ وبطبيعة الحال ينصح المستثمر بألا يستثمر في أي أداة مالية لا يفهمها بشكل كامل، خاصة وأن معظم عقود المشتقات شديدة في التعقيد، وتنطوي على درجة عالية من المخاطرة، وليس من السهل فهمها للمستثمر العادي أو المبتدئ، مما قد يتسبب في خسائر مالية للمستثمر يصعب تعويضها. لذا يجب عليك الحصول على المشورة والمساعدة من مستشاري الاستثمار المؤهلين من ذوي الخبرة والدراية الواسعة في هذا المجال، واختيار الوسيط الذي تتداول من خلاله بعناية بناءً على وضعه المالي وخبرته وسمعته في السوق.



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY

www.sca.ae