

المحاضرة العاشرة: المشتقات المالية (مفهومها، أنواعها، الأوامر)

شهد النظام المالي العالمي تطور الأسواق المالية وازدياد حجم المعاملات وتزايد حركة رؤوس الأموال عبر العالم، وعرفت الأسواق المالية الكثير من التطورات خاصة فيما يخص الابتكارات المالية التي كان لها أثرا واضحا على هندسة الأسواق المالية، من بين هذه الابتكارات ما يعرف بالمشتقات المالية.

أصبحت المشتقات المالية تشغل حيزا مهما على صعيد الأسواق العالمية، وتظهر أهميتها كونها أداة تستخدم لإدارة المخاطر، أداة للمضاربة والاستثمار لتحقيق العوائد، أداة للتحوط من تقلبات الأسعار ووسيلة للتنبؤ للأسعار المتوقعة.

تتناول هذه المحاضرة موضوع المشتقات المالية حيث سنتعرف فيها على مفهومها، أنواعها وعلى ماهية الأوامر وأنواعها المختلفة.

1- مفهوم المشتقات المالية

تختلف تعاريف المشتقات المالية باختلاف آراء مختلف الاقتصاديين والباحثين حول هذا الموضوع، سنذكر بعضها في مايلي:

التعريف الأول: عرف صندوق النقد الدولي المشتقات المالية على أنها "عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تفتضي أو تتطلب استثمارا لأصل المال في هذه الأصول. وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال للملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري"¹.

¹ عيسوي سهام، مرغاد لخضر، "استخدام المشتقات المالية في إدارة المخاطر المالية"، مجلة أبحاث قياسية وإدارية، المجلد 08، العدد 15، بسكرة، الجزائر، 2014، ص 147.

التعريف الثاني: " هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد)، والأصول التي تكون موضوع العقد تنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية، تسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع التعاقد"¹.

التعريف الثالث: عرفتها المجموعة الاستشارية لنظم المحاسبة القومية SNA بأنها "أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية، وقيمة الأداة المشتقة تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد. وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدماً ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر، التحوط ضد المخاطر، والمراجحة بين الأسواق وأخيراً المضاربة"².

التعريف الرابع: " المشتقات المالية هي أوراق مالية لا تنشأ من تلقاء نفسها بل تعتمد في وجودها على وجود أصل مالي أو مادي موجود بالفعل ولذلك يطلق عليها أوراق مالية مشتقة أي تشتق قيمتها من أصل آخر موجود"³.

التعريف الخامس: " المشتقات المالية هي أداة مالية تشتق قيمتها من سعر أو معدل عقد أو مؤشر مالي وهذا السعر يمكن أن يكون سعر ورقة مالية محددة أو سعر صرف أجنبي أو سعر سلعة أو معدل فائدة أو مؤشر أسعار، فالمشتقات المالية هي الأدوات المالية المشتقة وهي عبارة عن عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية وتنوع هذه العقود وفق طبيعتها ومخاطرها وآجالها"⁴.

¹ طارق عبد العالي حماد، "المشتقات المالية - مفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة-"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص 05.
² سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، دار النشر للجامعات، مصر، 2005، ص 60-61.
³ مصطفى يوفى كافي، "بورصة الأوراق المالية"، دار رسلان، دمشق، سوريا، 2009، ص 164.
⁴ المشتقات المالية، نشرة توعوية لمعهد الدراسات المصرفية، العدد الثاني، الكويت، 2009.

نستخلص من عرض مختلف المفاهيم السابقة أن المشتقات المالية هي نوع من العقود المالية تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي، هي أدوات مالية تجري تسويتها في تاريخ مستقبلي تتوقف قيمتها على قيمة الأصل محل التعاقد قد يكون إما سلعة أو سعر صرف أو مؤشر... الخ.

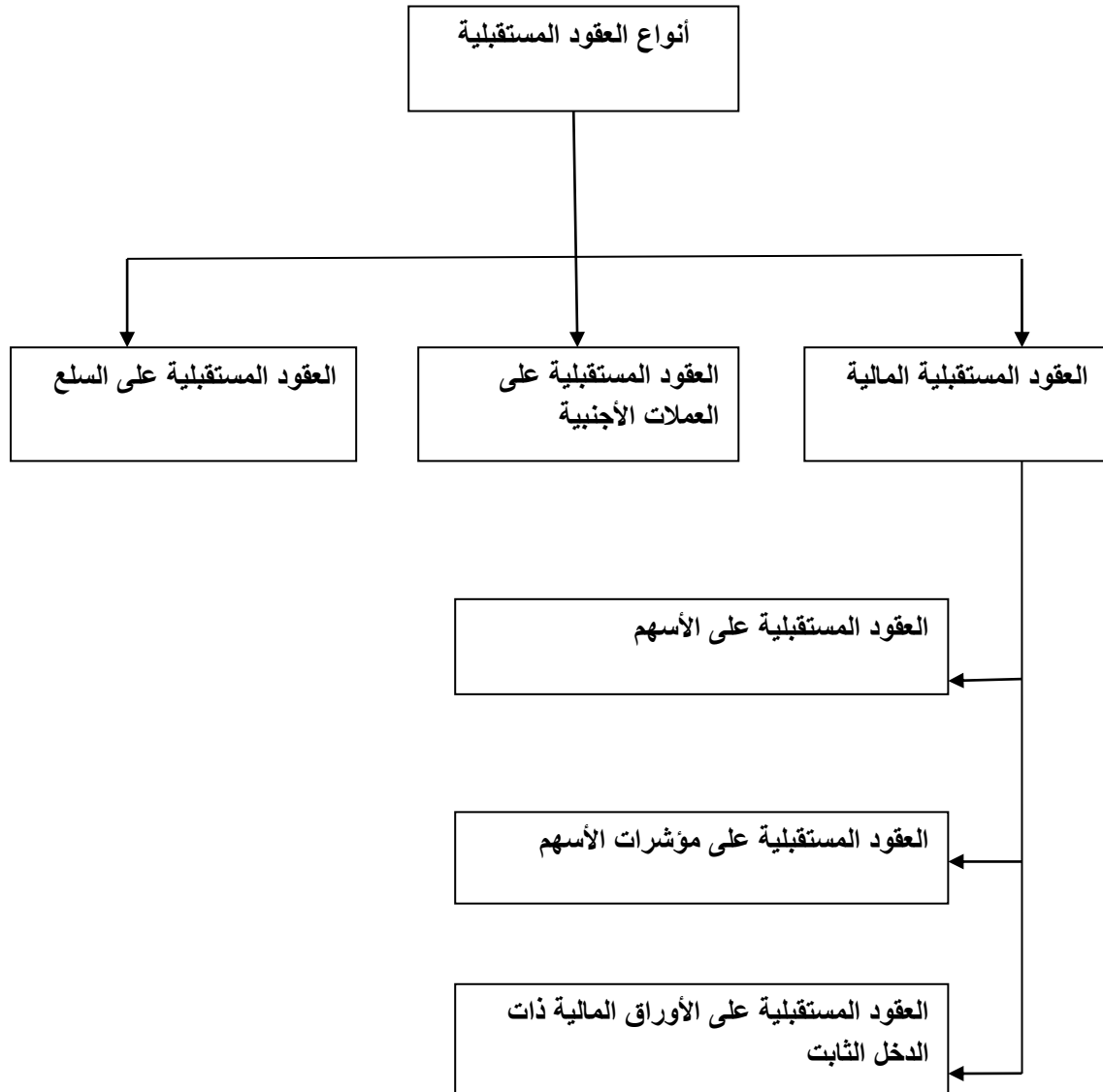
2- أنواع المشتقات المالية: نميز بين أربعة أنواع لعقود المشتقات المالية وهي:

أ- العقود المستقبلية: هي التزام قانوني يتم الاتفاق فيها على شراء أو بيع أصل محدد بسعر محدد وبتاريخ مستقبلي محدد بحيث يتم الاتفاق على الأصل والسعر والكمية بين البائع والمشتري عند توقيع العقد، بينما يتم تسديد السعر وتسليم الأصل محل التعاقد في تاريخ مستقبلي¹ ويدفع كل من البائع والمشتري هامشا محددًا مقدما ويسترد عند إنجاز التسوية.

وتنقسم العقود المستقبلية إلى أنواع عديدة سنحاول إيجازها في المخطط التالي:

¹ زياد رمضان، مرجع سابق، ص98.

الشكل رقم (06): مخطط عن أنواع العقود المستقبلية.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بزاز حليلة، "المشتقات المالية (المفهوم، الأهمية، المخاطر)"، مجلة الشريعة والاقتصاد، المجلد 1،

العدد 1، 2012، ص 140.

ب- عقود المبادلات:

هي التزام تعاقدى مبني على تبادل تدفقات نقدية معينة (عملات) أو أصول معينة بشروط يتم الاتفاق عليها عند التعاقد منها طبيعة الأصل والسعر وقيمة المدفوعات لمبادلة العملة محل الاتفاق ومدة العقد¹ خلال فترة مستقبلية.

لعقود المبادلات أنواع عديدة لعل أهمها وأكثرها شيوعاً عقود مبادلة أسعار الفائدة وعقود مبادلة العملات.

ت- العقود الآجلة:

هي عقود التزام بين البائع والمشتري، يلتزم فيها البائع تسليم الأصل محل التعاقد للمشتري بسعر متفق عليه يسمى سعر التنفيذ في تاريخ لاحق² في المستقبل يسمى "تاريخ التسوية"، فهي عقود لا تختلف كثيراً عن العقود المستقبلية فكلاهما يتشابهان في الصيغة، أما الاختلاف فيكمن في كون العقود الآجلة شروطها محددة ويجري التعامل بها في السوق غير الرسمية، بينما يجري التعامل بالعقود المستقبلية في السوق الرسمية أما شروطها فيتم تفصيلها وفقاً لرغبة وتفضيلات المتعاقدين.

ث- عقود الخيارات:

تسمى كذلك بعقود الاختيار وهي عقود تعطي لحاملها الحق دون أن يكون ذلك إلزاماً بأن يشتري أو يبيع أصلاً بالسعر الوارد بالعقد (سعر التعاقد) خلال فترة زمنية محددة، ويلتزم مشتري الخيار بدفع ما يسمى بالاعلاوات، ظهرت عقود الخيارات نتيجة التقدم الصناعي، حيث نظمت الولايات المتحدة الأمريكية أول سوق للتعامل خصيصاً بعقود الخيارات في مدينة شيكاغو سنة 1973، وقد تم تنميته أكثر مثل تنميط شروط التنفيذ وتنميط أسعار التنفيذ وكذا تحديد المسؤولية عن الصفقات مما أسفر عن انتشار التعامل بهذه العقود في أسواق

¹ دريد كامل آل شبيب، "الاستثمار والتحليل الاستثماري"، دار الايزوري، عمان، الأردن، 2009، ص417.

² منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص668.

أخرى داخل الولايات المتحدة الأمريكية، حيث بلغت كمية العقود المحررة يوميا حوالي مليون عقد¹ وفي الجدول الموالي تصنيف لأبرز الفروقات بين عقود الخيارات والعقود المستقبلية.

الجدول رقم (07): الفرق بين عقود الخيارات والعقود المستقبلية.

العقود المستقبلية	عقود الخيارات
<ul style="list-style-type: none"> ● عقد حقيقي ملزم للطرفين بتنفيذه على أن يتم تسليم الأصل ودفع قيمته في تاريخ لاحق. ● يترتب عليه صفقة شراء أو بيع فعلية. ● المستثمر في العقود المستقبلية لديه نسبة مخاطر قليلة مقارنة مع المستثمر في عقود الخيارات. ● مشتري المستقبلات وفي حالة الخسارة يدفع القيمة الكلية للعقد. 	<ul style="list-style-type: none"> ● يعطي الحق لمشتري الخيار في تنفيذ العقد من عدم تنفيذه. ● لا يترتب عليه صفقة شراء أو بيع فعلية. ● المستثمر في عقود الخيارات يتعرض لدرجة أقل من المخاطر من العقود المستقبلية. ● مشتري الخيارات وفي حالة الخسارة يقتصر بدفع قيمة العلاوة فقط.

المصدر: من إعداد الباحثة.

¹ بزاز حليلة، مرجع سابق، ص 142.

تقسم عقود الخيارات إلى عدة أنواع منها:

أولاً: حسب نوع الحق الذي تمنحها عقود الخيارات: بدورها تقسم إلى ثلاث أقسام وهي خيارات الشراء وخيارات البيع وخيارات مركبة¹.

1. خيارات الشراء: هي حق شراء أصل ما في تاريخ محدد، يكون صاحب الخيار ملزم بدفع علاوة مقابل الحصول عليه، كما هو ملزم ببيع الأصل محل التعاقد بالسعر المتفق عليه وفي التاريخ المتفق عليه أيضاً، تتحقق الأرباح بارتفاع القيمة السوقية للأصل محل التعاقد أما الخسارة فهي محدودة بمقدار العلاوة.

2. خيارات البيع: تعطي خيارات البيع لمشتريها الحق في الخيار وليس الالتزام في بيع أو عدم بيع الأصل المتفق عليه بسعر محدد خلال فترة تاريخ الاستحقاق، يكون صاحب الخيار ملزم بدفع علاوة مقابل الحصول عليه، صاحب الخيار هنا ملزم بشراء الأصل المتفق عليه بالسعر وفي التاريخ المتفق عليه، تتحقق الأرباح عند انخفاض القيمة السوقية للأصل، أما الخسارة فهي محدودة بمقدار العلاوة.

3. خيارات مركبة: وهي خيارات مزيج من خيارات الشراء وخيارات البيع، تفضل عادة للحصول على

امتيازات كل خيار.

ثانياً: حسب الأصل محل التعاقد: كل نوع مبني على أساس الأصل محل التعاقد تقسم إلى أربعة أنواع وهي

خيارات على السلع، خيارات على الأوراق المالية، خيارات على العملات وخيارات على مؤشرات الأسهم.

ثالثاً: حسب صلاحية ممارسة الحق: تقسم حسب هذا المعيار إلى ثلاث أقسام خيارات أمريكية، خيارات أوروبية

وخيارات آسيوية.

1. خيارات أمريكية: هي اتفاق تعاقدي يتم من خلالها منح المشتري الحق في تنفيذها في أي وقت حتى

تاريخ الاستحقاق.

¹ عبد الغفار حنفي، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003، ص587.

2. خيارات أوروبية: في هذا النوع لا يحق للمشتري المطالبة بتنفيذ عقد الخيار حتى يحل تاريخ الاستحقاق (تاريخ انتهاء صلاحية العقد).

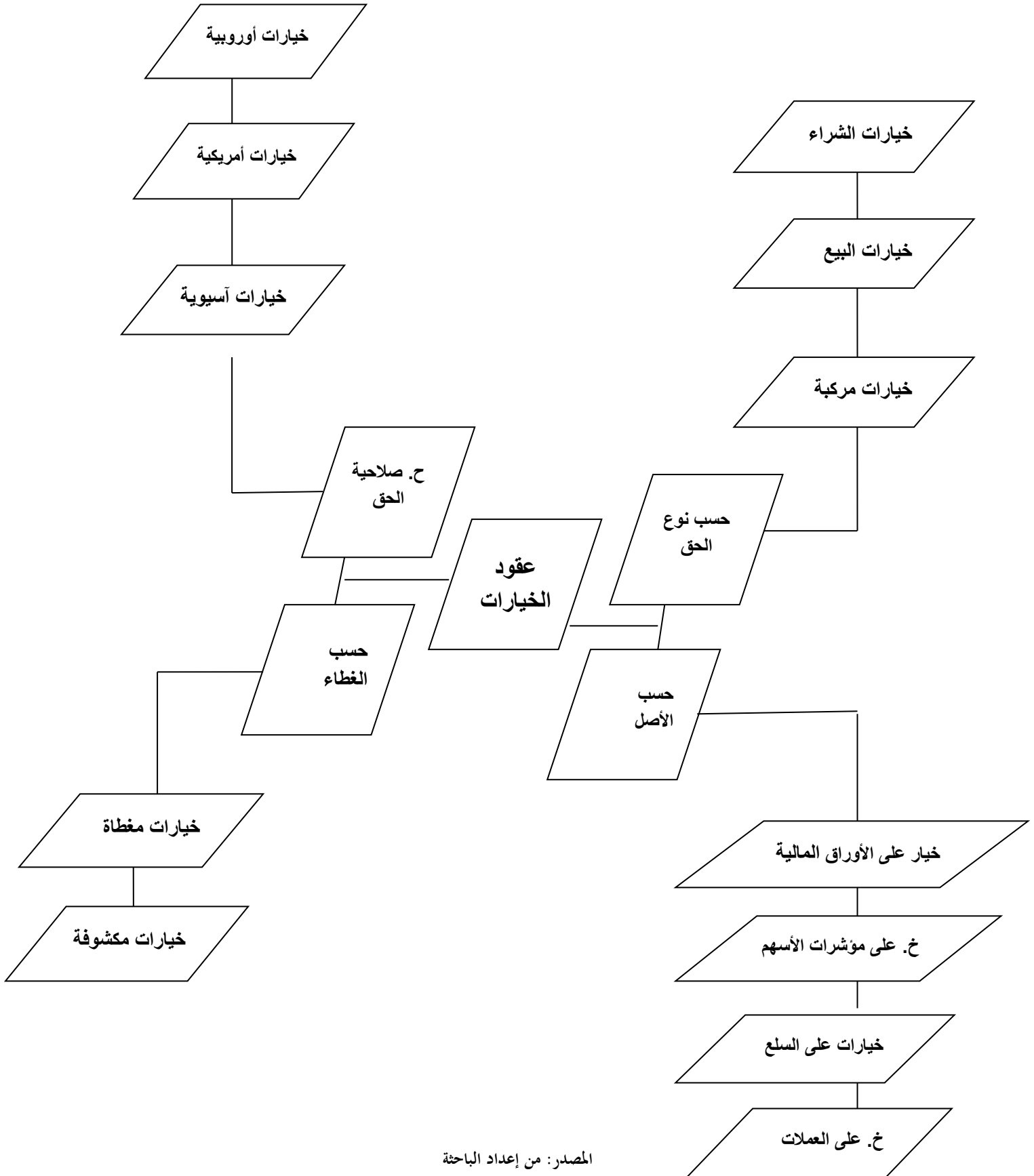
رابعاً: حسب الغطاء: تقسم حسب هذا المعيار إلى نوعين هما: خيارات مغطاة وخيارات مكشوفة.

1. خيارات مغطاة: يكون فيها مانح الخيار مالكا للأصول محل التعاقد، وبالتالي فإنه يستطيع تغطية التزامه بالبيع في حالة ما إذا اختار مشتري الخيار تنفيذ العقد.

2. خيارات مكشوفة: يكون فيها مانح الخيار ليس مالكا للأصول محل التعاقد، وبالتالي قد يضطر في هذه الحالة إلى شراء الأصول في حال اختار مشتري الخيار تنفيذ العقد.

وقد تم تلخيص كل ما سبق ذكره حول أنواع الخيارات في المخطط التالي:

الشكل رقم (07): مخطط لأنواع الخيارات.



المصدر: من إعداد الباحثة

هناك تصنيف آخر حديث يقسم على أساسه ما إذا كان خيار مربحا أو غير مربح أو خيارا متكافئا، يمكن

توضيح هذا التصنيف في الجدول التالي:

الجدول رقم (08): أنواع الخيارات حسب مستوى الربحية.

عقود خيار البيع	عقود خيار الشراء	البيان
سعر السوق > سعر التنفيذ	سعر السوق < سعر التنفيذ	الخيار المربح
سعر السوق < سعر التنفيذ	سعر السوق > سعر التنفيذ	الخيار غير المربح
سعر السوق = سعر التنفيذ	سعر السوق = سعر التنفيذ	الخيار المتكافئ

المصدر: طارق عبد العالي حماد، مرجع سابق، ص 46 .

3- الأوامر :

يقوم الوسطاء الماليين والسماسرة بتجسيد رغبات العملاء بإجراء عمليات الشراء والبيع داخل البورصات، وبالتالي فهم يتلقون الأوامر من العملاء أي رغبتهم الصريحة في القيام بعمليات الشراء والبيع في الأسهم أو السندات أو المشتقات المالية.

1.3- مفهوم أوامر البورصات:

تعني اصطلاحاً الأوامر التي يصدرها العملاء إلى الوسطاء الماليين لإجراء عملية من عمليات البورصة عبر تكلفه لإجراء أمر شراء إذا كانت رغبة العملاء هي عملية الشراء أو تكلفه لإجراء أمر بيع إذا كانت رغبة العملاء هي عملية البيع¹.

¹ محمد شكري الجميل العدوي، "بورصة الأوراق المالية"، دار الوفاء، الإسكندرية، مصر، 2014، ص 122.

وحتى يتمكن الوسطاء الماليين من تنفيذ الأوامر في البورصات يشترط أن تكون هذه الأوامر واضحة وصريحة ومحددة لنوع وكمية الأمر (أمر شراء أو أمر بيع) وطبيعة الأمر (عملية حاضرة أو عملية آجلة)، ونوع الورقة المراد التعامل بها (أسهم أو سندات) والتاريخ المحدد لتنفيذها والتمن المتفق عليه وتحديد البورصة التي تتم فيها عملية البيع أو الشراء.

2.3- أنواع أوامر البورصات: يمكن تقسيمها بشكل عام إلى:¹

أولاً: الأوامر المحددة لسعر التنفيذ: تنقسم إلى

- أوامر التنفيذ بسعر ثابت: وهي الأوامر التي يتم فيها تنفيذ صفقة شراء أو بيع بسعر محدد ثابت.
- أوامر التنفيذ بسعر السوق: وهي الأوامر التي يتم فيها تنفيذ صفقة شراء أو بيع بسعر بأفضل سعر موجود في السوق عند استلام الأمر.

ثانياً: الأوامر المحددة لوقت التنفيذ: وهي الأوامر التي يكون فيها الوقت هو الفاصل في تنفيذ الصفقة من عدمها، وهذا الوقت قد يكون يوماً أو أسبوعاً أو شهراً كما قد يكون مفتوحاً للتنفيذ.

ثالثاً: الأوامر المحددة لحجم الصفقة: وهي الأوامر التي يحدد فيها العميل للوسيط المالي تنفيذ لعدد الأوراق المالية المراد شراؤها أو بيعها.

رابعاً: الأوامر المحددة التي تجمع ما بين سعر ووقت التنفيذ: وهي الأوامر التي تحدد سعر تنفيذ الصفقة والفترة الزمنية المحددة لها.

خامساً: الأوامر الخاصة: وهي أوامر تتميز بطبيعة خاصة نذكر منها:²

¹ انظر منير ابراهيم هندي، "الفكر الحديث في مجال الإستثمار"، منشأة المعارف، مصر، 1999، ص126.
² عصام حسين، "الأوراق المالية في البورصة"، أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة 01، عمان، الأردن، 2008، ص 89.

➤ أوامر الإيقاف: يتم فيها تحديد العميل للوسيط المالي سقف الأسعار في حالة الشراء أو في حالة البيع لتنفيذ الصفقات عندها لتفادي الخسارة.

➤ أوامر التنفيذ المطلق: يتم فيها ترك الحرية المطلقة للسماسة لشراء أو بيع الأوراق المالية حسب رؤيته التي يراها مناسبة لمصلحة المستثمر من حيث نوع وعدد الأوراق المالية وسعرها والوقت المناسب لتنفيذها.