



Tharaa
Financial
Center

العقود المستقبلية على الأسهم

دليل تعريفى مبسط



العقود المستقبلية في المملكة العربية السعودية

شهدت السوق المالية السعودية (تداول)، أكبر سوق مالية في الشرق الأوسط وأفريقيا من حيث القيمة السوقية، خلال الأعوام القليلة الماضية، نهضة بارزة على مستوى تحسن وتطور السوق. فقد تم إدخال إصلاحات كبيرة على السوق في إطار برنامج تطوير القطاع المالي ضمن "رؤية 2030"، وذلك بهدف ترسيخ مكانة السوق، وتشجيع الشركات الصغيرة والمتوسطة على الإدراج، وتبسيط اللوائح السارية على كل من المستثمرين المحليين والأجانب، وتعزيز المكانة العامة للسوق، وزيادة المنتجات المتاحة للمستثمرين بما يتجاوز الاستثمارات التقليدية في أسواق النقد والأسهم والصكوك أو السندات.

ويعد استحداث سوق المشتقات المالية خطوة مهمة أخرى نحو تنفيذ أهداف برنامج تطوير القطاع المالي، كما يبشر بجعل أسواق المال في السعودية أقرب إلى نظيراتها من الأسواق الناشئة والمتقدمة في الدول الأخرى. وكانت تداول قد أطلقت، في 30 أغسطس 2020، أول سوق للمشتقات المتداولة ومركز للمقاصة في المملكة كجزء من استراتيجية تعزيز جاذبية سوق الأسهم للمستثمرين الأجانب وزيادة السيولة. وأطلقت تداول، باستخدام تقنية ناسداك، "العقود المستقبلية السعودية لمؤشر إم 30"، وهي عقود مستقبلية لمؤشر إم إس سي آي تداول 30 (إم 30)، وهو مؤشر يشمل أكبر 30 شركة في السوق المالية السعودية من حيث القيمة السوقية وأكثرها تداولاً.

وتستعد شركة تداول حالياً لاتخاذ خطواتها التالية بإدخال تداول العقود المستقبلية على الأسهم الفردية لتحسين السيولة وزيادة اهتمام المستثمرين الأفراد. وتعتزم السوق البداية بتداول العقود المستقبلية على عشرة أسهم خلال الربع الثاني من عام 2022، مع إمكانية إضافة المزيد من الأسهم حال استيفائها المعايير المطلوبة.

وتعد العقود المستقبلية على الأسهم أو المؤشرات مفهوماً جديداً نسبياً لعدد كبير من المستثمرين الحاليين في السوق السعودية، والتي يهيمن عليها المستثمرون الأفراد إلى حد كبير. ومن أجل زيادة معرفة المستثمرين بهذه المنتجات الجديدة، نقدم هذا الدليل التعريفي لنعطي نبذة مختصرة لقارئنا الكرام عن طبيعة هذه العقود. وبالرغم من أن التقرير أدناه يركز في المقام الأول على العقود المستقبلية على الأسهم؛ إلا أنه ينطبق كذلك على العقود المستقبلية للأصول المدرجة الأخرى مثل السلع، والعملات، والسندات، ومعدلات الفائدة.



ما هي العقود المستقبلية؟

العقود المستقبلية هي أدوات مالية موحدة يتفق فيها طرفان على تبادل أصل مالي بسعر محدد في وقت مستقبلي محدد. وتتيح العقود المستقبلية للمستثمرين شراء الأسهم وبيعها في تاريخ مستقبلي بناءً على سعر يتم تحديده في وقت شراء أو بيع العقد. ويتم إدراج العقود المستقبلية في السوق المالية وتوحيد خصائصها من حيث تاريخ استحقاقها وعدد الأسهم في العقد الواحد. ويكون المحدد الرئيسي لسعر العقد هو سعر السهم محل العقد.

وفي تاريخ الاستحقاق، يكون المستثمر ملزماً بتسوية العقد، وذلك بقيام الطرف الخاسر بدفع الفرق بين سعر السهم في السوق في ذلك اليوم والسعر المحدد في العقد. فإذا كان سعر السهم في السوق أعلى من السعر المتفق عليه في العقد، يقوم بائع العقد بدفع الفرق للمشتري. وفي المقابل، إذا كان سعر السهم في السوق أقل من السعر المتفق عليه في العقد، يقوم المشتري بدفع الفرق للبائع. وهذا هو أسلوب التسوية الوحيد المتاح في السوق السعودية. ومن الجدير بالذكر، أن بعض الأسواق الأخرى تتيح التسوية من خلال قيام مشتري العقد بدفع السعر المتفق عليه والبائع بتسليم الأسهم محل العقد.



طريقة عملها؟

صورة عملية للاستثمار في عقد مستقبلي:

إذا افترضنا أن اليوم هو الأول من يناير ويريد أحد المستثمرين شراء أسهم شركة جرير، حيث يتوقع أن يرتفع السهم في غضون ستة أشهر. وحيث إنه لا يتوفر لديه مبلغ مالي كبير حالياً، فقد قرر توقيع عقد مستقبلي ينتهي في يونيو 2022 لـ 100 سهم من أسهم شركة جرير، ويتم تداول العقد حالياً بـ 20 ألف ريال.

وحيث إن الوسيط المالي للمستثمر يطلب هامشاً مبدئياً بنسبة 10% من القيمة الإجمالية للعقد، فإنه يتعين على المستثمر دفع ألفي ريال فقط، وبهذه الطريقة تمكن من الدخول في استثمار بقيمة 20 ألف ريال مقابل دفع ألفي ريال فقط.

بعد ستة أشهر، وبسبب الأداء الإيجابي لسهم جرير، ارتفعت قيمة العقد المستقبلي إلى 24 ألف ريال، وأدت التسوية النقدية في ذلك التاريخ إلى تحقيق المستثمر لأرباح إجمالية قدرها 4 آلاف ريال، حيث استرد المستثمر مبلغ الهامش وقدره 2,000 ريال بالإضافة إلى 4,000 ريال أرباح العملية، وبذلك حقق عائداً على الاستثمار بنسبة 200%.

وعلى النقيض، إذا تراجع السهم ليؤدي إلى انخفاض قيمة العقد المستقبلي إلى 18 ألف ريال، فإن المستثمر سيخسر كامل المبلغ الذي استثمره وقدره 2,000 ريال.

على عكس الاستثمار التقليدي في الأسهم، لا يدفع المستثمر المقابل النقدي بالكامل مقدماً مقابل قيمة العقد المستقبلي، ولا يمتلك السهم محل العقد. إلا إنه يتعين على المستثمر دفع نسبة مئوية من قيمة العقد كهامش مبدئي، ويعتمد مقدار الهامش على مقدار التذبذب في السهم محل العقد، وعادة ما يتراوح بين 5% و 10% للمستثمرين المؤسسيين، وما بين 7% و 13% للمستثمرين المؤهلين من الأفراد، وما بين 10% و 20% للمستثمرين غير المؤهلين من الأفراد. وبهذا يصبح المستثمر منكشفاً على العوائد والمخاطر الكاملة لعدد الأسهم محل العقد بالرغم من استثمار مبلغ بسيط فقط.

وعادة ما يحتوي العقد الواحد على 100 سهم، ويتم حساب قيمة العقد عن طريق ضرب السعر المستقبلي للسهم بعدد الأسهم في العقد.



التسوية اليومية

صورة عملية للتسوية اليومية:

لنفترض أن مستثمراً اشترى عقداً مستقبلياً ينتهي في يونيو 2022 ل 100 سهم من أسهم شركة المراعي ويتم تداول العقد حالياً بـ 5,000 ريال، بهامش مبدئي مقداره 1,000 ريال (20% من القيمة الإجمالية للعقد).

بعد يوم، ارتفع سهم المراعي، وعلى إثره ارتفعت قيمة العقد المستقبلي إلى 5,200 ريال عند الإغلاق، مما يعني أن المستثمر ربح 200 ريال، وأن رصيده لدى الوسيط أصبح 1,200 (الهامش المبدئي + الربح)، وبالتالي فإن رصيده ما زال مستوفياً لمتطلبات الهامش.

في اليوم الثاني، انخفض سهم المراعي، مؤدياً إلى انخفاض قيمة العقد المستقبلي إلى 4,900 ريال عند الإغلاق، مما يعني أن المستثمر خسر 100 ريال، وأن رصيده لدى الوسيط أصبح 900 (الهامش المبدئي - الخسارة)، وبالتالي فإن رصيده لم يعد مستوفياً لمتطلبات الهامش، وعليه تغذية حسابه بـ 100 ريال ليرفع رصيده إلى 1,000 ريال.

تتبع شركة تداول أسلوب هامش التباين لإجراء التسوية اليومية. ففي نهاية كل يوم تداول، تقوم شركة تداول بتحديد سعر الإغلاق بناءً على تداولات العقود المستقبلية في آخر 10 دقائق من اليوم، أو بناءً على السعر النظري إذا لم تكن هناك تداولات، ويصبح سعر الإغلاق أساساً لحساب متطلبات الهامش والأرباح أو الخسائر اليومية للمستثمرين.

وبحسب القيمة الجديدة للعقد، يتم احتساب رصيد المستثمر والتحقق من استيفائه للهامش المطلوب، فإذا حقق المشتري ربحاً من ارتفاع قيمة العقد، فإن هذا الربح يضاف إلى رصيده، وبالتالي لا يتطلب منه أي إجراء، بينما إذا انخفضت قيمة العقد، فيتم حسم الخسارة من رصيد المستثمر، فإذا انخفض رصيده عن مقدار الهامش المبدئي، يتعين على المشتري دفع الفارق لشركة الوساطة صباح اليوم التالي بحد أقصى.

التسوية المبكرة

إذا قرر المستثمر بيع أسهمه قبل تاريخ الاستحقاق، فيمكنه الدخول بمركز معاكس في عقد مستقبلي آخر متطابق مع عقده الحالي. على سبيل المثال، إذا اشترى المستثمر عقداً مستقبلياً ل 100 سهم من أسهم شركة أرامكو ينتهي في يونيو 2022، فيمكنه تسويته مبكراً قبل تاريخ الاستحقاق عن طريق بيع عقد مستقبلي آخر ل 100 سهم من أسهم شركة أرامكو ينتهي كذلك في يونيو 2022.



تأثير التوزيعات النقدية على السعر المستقبلي للسهم

إذا كان السهم سوف يوزع توزيعات نقدية خلال مدة العقد المستقبلي، فإن السعر المستقبلي سوف يشهد انخفاضاً بمقدار قيمة التوزيع النقدي ومقدار الفائدة التي يمكن تحصيلها من إقراض التوزيع النقدي للمدة المتبقية من العقد.

السعر المستقبلي = السعر الفوري + الفائدة على السعر الفوري خلال مدة العقد - التوزيع النقدي - الفائدة على التوزيع النقدي حتى نهاية العقد

ومن الجدير بالذكر، أن هذا التأثير قد يؤدي إلى كون السعر المستقبلي أقل من السعر الفوري، وهذا ما يسمى بحالة الباكورديشن (Backwardation).

محددات السعر المستقبلي للسهم

عادة ما يكون السعر المستقبلي (سعر السهم في العقد المستقبلي) أعلى من السعر الفوري (سعر السهم الحالي في البورصة)، وتسمى هذه الحالة بحالة الكونتانغو (Contango) وذلك لأن السعر المستقبلي في الظروف الطبيعية يساوي السعر الفوري زائداً الفائدة التي يمكن أن يحصل عليها المستثمر من إقراض قيمة السهم إذا قام ببيعه اليوم.

السعر المستقبلي = السعر الفوري + الفائدة على السعر الفوري خلال مدة العقد

ومن هنا يتضح أن المحددات الرئيسية للسعر المستقبلي للسهم تتلخص في ثلاثة عناصر: السعر الفوري للسهم ومعدل الفائدة ومدة العقد.



ما الغرض من العقود المستقبلية؟

تلي العقود المستقبلية ثلاثة أغراض رئيسية تتمثل فيما يلي:

1- التحوط:

تستخدم العقود المستقبلية بصفة أساسية لأغراض التحوط من المخاطر المرتبطة بأي حركات غير مرغوبة وغير متوقعة للأسعار، حيث يرم المستثمرون اتفاقاً لعقود مستقبلية بسعر ثابت لتقليل مخاطر الحركات المعاكسة للأسعار.

فعلى سبيل المثال، إذا كان المستثمر يملك عدداً من الأسهم في مصرف الراجحي، ويرغب في بيعها بعد 3 أشهر، ولكن يخشى من تذبذب سعر السهم وانخفاضه دون سعره الحالي الذي يبلغ 175 ريال، فيمكنه الدخول في عقد مستقبلي لبيع السهم بسعر محدد. فإذا كان السعر المستقبلي للسهم 176 ريال مثلاً، يكون المستثمر قد تحوط من أي انخفاض في سعر السهم دون 671 ريال خلال فترة العقد، ولكنه في المقابل تخلى عن الأرباح في حال ارتفاع السهم فوق 176 ريال خلال الفترة.

2- المضاربة:

لا يستهدف المضاربون الاستلام الفعلي للأصول، ولكنهم يتطلعون إلى تحقيق أرباح سريعة عند أو قبل انتهاء العقد من خلال الاستفادة من تحركات الأسعار. وتعد العقود المستقبلية جذابة للمضاربين لأنهم يحتاجون فقط إلى استثمار نسبة صغيرة من قيمة العقد كهامش لامتلاك العقد. فإذا جاءت توقعات المستثمر لحركة السوق صحيحة، فسوف يحقق الكثير من الأرباح، كما تم توضيحه في "الصورة العملية للاستثمار في عقد مستقبلي" المذكور سابقاً.

3- المراجعة:

يحاول المراجعون تحقيق ربح خالي من المخاطر وذلك باستغلال فارق السعر لنفس الأصل في أسواق مختلفة، حيث يقومون بشراء وبيع نفس الأصل في نفس الوقت بأسعار مختلفة من أسواق مختلفة. وتنشأ فرص المراجعة بسبب وجود أوجه قصور في السوق.

أبرز مخاطر العقود المستقبلية

1- الرافعة المالية:

حيث يتمكن المستثمر من استثمار مبلغ بسيط قد لا يتجاوز 20% من التكلفة الكلية للاستثمار، بينما يكون العائد على القيمة الكاملة للاستثمار، مما يؤدي إلى ارتفاع العوائد المتوقعة على المبلغ المستثمر. وفي المقابل، ترتفع المخاطر، إذ إن المستثمر قد يخسر المبلغ المستثمر عند حصول تغير بسيط في الأصول المستثمر فيها.

فعلى سبيل المثال، تمكن المستثمر في "الصورة العملية للاستثمار في عقد مستقبلي" المذكور سابقاً من التعرض لمخاطر استثمار بقيمة 20 ألف ريال باستثمار 2000 ريال فقط، أي إن الرافعة المالية لاستثماره تبلغ 10 أضعاف. وهذا يعني أن أرباحه وخسائره تضاعفت كذلك 10 مرات.

2- مخاطر التسوية والتسليم:

يجب تسوية جميع العقود في تاريخ استحقاقاتها، بالإضافة إلى التسوية اليومية لتغطية متطلبات الهامش. وهنا تظهر مخاطر تعثر أحد الأطراف عن تلبية متطلبات التسوية اليومية أو النهائية، حيث يشكل تعثر العملاء لطلبات تغطية الهامش خطراً كبيراً على الوسطاء. لذا يتعين على الوسطاء أن يكونوا سابقين في حالة عدم تقديم العملاء لطلبات تغطية الهامش واتخاذ الإجراءات اللازمة لإغلاق المراكز.



العقود المستقبلية لمؤشر "إم تي 30"

توفر شركة تداول حالياً منتجاً وحيداً للعقود المستقبلية تحت اسم "العقود المستقبلية لمؤشر MT30" برمز SF30. والأصل لهذا العقد هو مؤشر (MSCI Tadawul 30 Index)، وهو مؤشر طوره شركة MSCI، المزود الرائد للمؤشرات القياسية على مستوى العالم. ويضم المؤشر نحو 30 شركة من أكبر الشركات المدرجة وأكثرها تداولاً في السوق المالية السعودية.

وتتوفر العقود المستقبلية SF30 بآجال استحقاق مختلفة: الشهر الحالي، والشهر المقبل، والرربعين التاليين. ويكون حجم العقد هو ناتج ضرب آخر سعر إغلاق للعقد في 100، ويكون الحد الأدنى للتغير هو 0.5 نقطة أو 50 ريال. ويبلغ حد التذبذب في السعر اليومي 20% مع التسوية اليومية للسوق في نهاية كل جلسة تداول.

ويحدد اسم العقد في مختلف تواريخ الاستحقاق بناءً على المعادلة التالية:

رمز المنتج + سنة الاستحقاق + شهر الاستحقاق

وفي الجدول أدناه رموز الأشهر والسنوات:

رموز الأشهر	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
	F	G	H	J	K	M	N	Q	U	V	X	Z

رموز الأعوام	2020	2021	2022	2023	2024
	0	1	2	3	4

مثلاً يتم تداول العقود المستقبلية التي تنتهي صلاحيتها في يونيو 2022 بالرمز التالي SF302M.



قائمة المصطلحات:

تاريخ الانتهاء:

(المعروف كذلك باسم تاريخ الاستحقاق أو تاريخ انتهاء الصلاحية) يشير إلى آخر يوم تداول للعقد المستقبلي، ويتم فيه إجراء التسوية النهائية للعقد، وهو الخميس الثالث من الشهر الذي ينتهي فيه العقد، وإذا كان يوم اجازة فإن يوم انتهاء العقد يكون يوم التداول السابق.

الهامش المبدئي:

هو الحد الأدنى من الضمانات الذي تشترطه السوق المالية للموافقة على الاستثمار. وعادة ما يتراوح بين 5% و10% للمستثمرين المؤسساتيين، وما بين 7% و13% للمستثمرين المؤهلين من الأفراد (أكثر بنسبة 33% من الهامش المفروض على المستثمرين المؤسساتيين)، وما بين 10% و20% للمستثمرين غير المؤهلين من الأفراد (أكثر بنسبة 100% من الهامش المفروض على المستثمرين المؤسساتيين).

هامش التباين:

هو التغيير في رصيد المستثمر بناءً على الربح أو الخسارة اليومية، فإذا حقق المستثمر ربحاً فإنه يضاف إلى رصيده ولا يطلب منه أي تغطية إضافية، وإذا حقق خسارة أدت لانخفاض رصيده عن الهامش المطلوب، فإنه يطلب منه تغذية حسابه لتغطية الهامش صباح اليوم التالي بحد أقصى.

التسوية اليومية:

تشير إلى العملية التي تقوم بموجبها السوق المالية بالخصم من أو الإضافة إلى حسابات المستثمرين بناءً على حركة الأسعار.

حد المضاربة:

هو 10 آلاف عقد، وهو الحد الأقصى لصافي مراكز الشراء ومراكز البيع التي يحق للمستثمر الاحتفاظ بها في وقت واحد. بينما يحق للمستثمرين المؤهلين امتلاك مراكز تزيد على 10 آلاف عقد بعد الحصول على موافقة هيئة السوق المالية.

من نحن؟

مركز ثراء المالي هو مركز أبحاث تابع لجامعة الأمير سلطان. يهدف المركز إلى دعم الأسواق المالية باعتباره جهة مستقلة لأبحاث السوق المالية، وتدريب المحترفين الماليين، وتوعية المستثمرين. وفي هذا الصدد، يركز ثراء على مجالين رئيسيين:

- (أ) نشر الأبحاث التحليلية ذات القيمة المضافة حول الأسواق المالية السعودية،
- (ب) إعداد التقارير الموضوعية حول القضايا الرئيسية ذات الصلة بصانعي السياسات والمستثمرين والعموم.

يعمل في ثراء متخصصون ذوو كفاءة عالية ويتمتعون بخبرة واسعة في أبحاث الاستثمار والملكية الخاصة والمصرفية الاستثمارية وإدارة الأصول.



إخلاء مسؤولية

أعد مركز ثراء المالي في جامعة الأمير سلطان هذا المستند. جاءت المعلومات الواردة في هذا المستند من عدة مصادر محلية وعالمية. بذل مركز ثراء قصارى جهده في الحصول على البيانات من أكثر المصادر موثوقية، ومع ذلك، لا يقدم مركز ثراء المالي أي تعهدات صريحة أو ضمنية فيما يتعلق بدقة واكتمال أي معلومات واردة في هذا التقرير.

لا يهدف هذا التقرير إلى تقديم نصائح أو مشورة للاستثمار الشخصي ولا يقدم توصيات لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو أي نوع من المنتجات الاستثمارية. مركز ثراء المالي غير مسؤول عن أي عواقب مباشرة أو غير مباشرة ناتجة عن استخدام المعلومات الواردة في هذا المستند.

معلومات الاتصال

مركز ثراء المالي

011 494 8899

info@TharaaFC.com

www.tharaafc.com

مبنى 105
جامعة الأمير سلطان
شارع رفحاء، الرياض
المملكة العربية السعودية

