

أدوات السوق المالية

يمكن في بورصة القيم المنقولة تداول أنواع محددة من الأدوات تدعى بالقيم المنقولة أو الأوراق المالية ، هذه الأوراق المالية إلى جانب تحقيقها عائدا مناسباً للمستثمرين فإنها تتيح لهم سهولة تحويلها إلى نقود عند الحاجة إذ من الممكن بيعها في البورصة والحصول على نقود سائلة.

إن منتجاتها والتي تأخذ ثلاثة أشكال رئيسية وهي الأسهم والسندات والأوراق المشتقة... ولكل نوع منها خصائص ومزايا وكل منها ينقسم إلى أنواع وهو ما يجعلنا أن نعرضها كالتالي:

1- الأدوات المالية التقليدية:

1-1- الأسهم .

أ_ تعريفه: السهم عبارة عن شهادة تخول مالكيها الحق في ملكية جزء من ممتلكات الشركة التي أصدرت هذا السهم. والأسهم قابلة للتداول والانتقال من شخص إلى شخص آخر. فالسهم مستند ملكية، ومن ثم ليس له تاريخ استحقاق، وإن مسؤولية عامله محدودة بقيمة السهم ولا تحقق له المطالبة بالأرباح إلا إذا قررت الإدارة توزيعها والسهم بذلك يمثل حصة الشريك المساهم في الشركة المساهمة في البورصات.

ب_ حقوقه: وتنتقل حقوق المساهم الحائز للسهم إلى مالك السهم الجديد وتشمل

هذه الحقوق ما يلي:

* حق الحصول على ما يخص السهم من أرباح وفقا للحصة المخصصة لكل سهم

والمقرر توزيعها على حملة الأسهم.

* حقوق على أصول الموجودات الشركة تعادل نصيب كل سهم من صافي أصول الشركة، أو ناتج بيع هذه الأصول بعد استبعاد حقوق الغير منها عند تصفية الشركة، وهو ما يعادل تقريبا نصيب السهم من رأس مال واحتياطات المستثمرة في المشروع.

* حق الحصول على بيانات ومعلومات دورية عن موقف الشركة المالي عن ناتج أعمالها.

* حق خضوع الجمعيات العمومية سواء العادية أو غير العادية ومناقشة ما يعرض فيها وطرح ما يعني له من ملاحظات وآراء واقتراحات، وحق التصويت على مشروعات القرار المعروضة وذلك حسب حصته من رأس المال.

* حق الامتياز في أولوية الاكتتاب في أسهم وزيادة رأس المال و الحصول على أسهم من هذه الزيادة.

ج _ أنواع الأسهم: نظرا لاختلاف و تفاوت ميول المستثمرين تجاه درجة المخاطرة الذي يمكن تحملها فقد تلجأ الكثير من الشركات إلى إصدار عدة أنواع من الأسهم كل نوع منها يقدم مجالا مميزا من العائد و المخاطرة المتوقعان و يمكن حصر الأنواع الرئيسية للأسهم فيما يلي:

1. الأسهم العادية:

السهم العادي يمثل جزءا من ملكية الشركة مصدرة السهم وله الحق في التصويت في الجمعية العمومية في القرارات الأساسية و منها تعيين مجلس الإدارة أو تغييره، و السهم العادي أصحابه يحصلون على ربح غير محدد و قد يخسرون حتى أصل قيمة السهم لذا يقال أن حملة الأسهم العادية يحصلون على عائد عالي و يتعرضون لمخاطرة عالية.

II. الأسهم الممتازة:

بالإضافة إلى الأسهم العادية نجد الأسهم الممتازة أو الأوراق المالية المهجنة Clonnés

فبالأسهم الممتازة تقع بين الأسهم العادية والسندات. فهي تجمع فيه خصائصها بين نوعين:

_ فهي تشبه السندات من حيث ثبات العائد والأولوية في الحصول على العائد قبل

حملة الأسهم العادية وكذا الحال عند التصفية.

_ وتشبه الأسهم العادية من حيث الملكية، فحامل السهم الممتاز يعتبر مالكا في

المنشأة وليس دائئا، كما أن السهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق معين فهي دائمة ما دامت

الشركة قائمة ومستمرة، والسهم الممتاز يحصل على توزيعات الأرباح، و ليس فوائد مثل

السندات،

وبالتالي لا يحق للمساهمين الممتازين طلب إفلاس الشركة في حالة قدرة هذه الشركة على دفع

توزيعات الأرباح.

وخلاصة القول أن الأسهم الممتازة هي أوراق مالية تضمن لحاملها ميزات لا تضمنها

الأسهم العادية، ومثال ذلك حصول حامل السهم الممتاز على أرباح محددة بنسبة سنوية

ثابتة.

كما تجدر الإشارة إلى أنه يمكن للشركة المصدرة للأسهم الممتازة أن تستدعي حاملي هذه

الأسهم لما يسمى بالإطفاء. أي أن الشركة تشتري أسهمها الممتازة في حالة تحسن حالتها المالية،

وفي حالة الإفلاس فإن الأولوية لصاحب الأسهم الممتازة في استرجاع قيمة السهم.

د تحديد قيمة السهم:

تحدد قيمة السهم من خلال رؤية متكاملة الجوانب تشمل بعدين أساسيين هما:

◀ البعد الأول:

تحديد نسبة العائد على السهم باعتباره أحد العوامل المحفزة على الاستثمار فيه، و

يتم حساب العائد على السهم من خلال تحديد نسبة سعر السهم إلى ربحه السنوي . أي وفقا

للمعادلة الآتية:

$$\text{عائد السهم} \\ \% \frac{\text{سعر السهم}}{\text{سعر السهم}}$$

و من خلال هذه النسبة يتم التمهيد للقرار الاستثماري مع الأخذ بعين الاعتبار الرؤية

المستقبلية لكل من الأوضاع والاتجاهات الشركات في التوسع و الزيادة في حجم الأسهم من

خلال التوسع في الإصدار أو زيادة كل من القيم الرأس مالية أو نسبة الربح الموزعة و تحليل

أسباب ذلك في إطار النظرة الشاملة و المتكاملة لعملية الاستثمار.

◀ البعد الثاني:

تحديد تقريبي لقيمة السهم. و عادة ما يتم التفرقة بين قيمة السهم "الدفترية،

الاسمية، الجارية ... " ولهذا نشير إلى الفرق بين القيم المختلفة للسهم:

● القيمة الاسمية : وهي تلك القيمة التي اصدر بها السهم أو طبعت على الورقة، وهي قيمة غير قابلة للتعديل أو التغيير و تظل بها قيمة السهم لأنها تشكل إجمالي رأس مال المساهم بها في الشراء، بصرف النظر عن ما هو سائد في التعامل وهو قيمة ثابتة لا تتغير.

● القيمة الدفترية أو المحاسبية :

فتمثل في قيمة الحقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة، بل تتضمن فقط الاحتياطات والأرباح المحتجزة و علاوة الإصدار فضلا عن القيمة الاسمية للسهم مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة.

ويمكن استخراج القيمة المحاسبية للسهم باستخدام المعادلة التالية:

* في حالة عدم وجود أسهم ممتازة:

حقوق ملكية

القيمة الدفترية = -----

عدد الأسهم

* في حالة وجود الأسهم الممتازة:

حقوق الملكية - حقوق الأسهم الممتازة

القيمة الدفترية = -----

عدد الأسهم

و بالتالي تزداد القيمة الدفترية للشركة بازدهار و تقدم هذه الأخيرة لأن احتياطاتها و

أرباحها المحجوزة تكون مرتفعة.

● القيمة التصفاوية:

هي القيمة التي يتوقع المساهم أن تحصل عليها في حالة تصفية الشركة بعد تسديد

كل الديون و حقوق حملة الأسهم الممتازة و تحسب وفق المعادلة التالية :

$$\frac{\text{القيمة السوقية للموجودات - الالتزامات و حقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{القيمة التصفاوية}$$

● القيمة السوقية :

جميع المتعاملون في السوق يدركون انه لا القيمة الاسمية و لا القيمة الدفترية تمثل

التقييم الحقيقي للسهم، ذلك أن القيمة الحقيقية للسهم هي القيمة السوقية.

و هي تلك القيمة التي تتحدد في السوق المالي وفقا لقوى العرض و الطلب و هي

القيمة المتغيرة لخضوعها لعوامل كثيرة متنوعة يصعب السيطرة عليها و يتم حساب القيمة

الحقيقية للسهم من خلال:

$$\frac{\text{القيمة الاسمية} \times \text{العائد السنوي}}{2} = \text{القيمة الحقيقية}$$

و-مزايا و عيوب التمويل بالأسهم:

ا. المزايا:

أ- الأسهم العادية:

- _ إن حامل السهم العادي يعتبر مالكا وله حقوق الملكية.
- _ إن المساهم يعتبر عضوا في الجمعية العمومية للشركة وله حق التصويت و الرقابة.

- _ إن المساهم مسؤول مسؤولية محدودة بقدر حصته في رأس المال.
- _ الأسهم العادية للشركات الكبرى المسعرة في البورصة نستطيع التخلص منها بسرعة.

_ العائد المتوقع من السهم العادي أكبر من ذلك المتوقع في السند .

ب - الأسهم الممتازة:

- _ الشركة ليست ملزمة قانونا بإجراء توزيعات كل سنة تتحقق فيها الأرباح.
- _ التوزيعات محددة بمقدار معين.
- _ إصدار الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الافتراضية المستقبلية للشركة.
- _ لا يحق لحملة الأسهم الممتازة التصويت وبالتالي التدخل في الإدارة.

اا. العيوب:

أ. الأسهم العادية:

- * الأسهم العادية تحمل درجة أكثر من الخطر.
- * لا يجوز لحامل السهم العادي الرجوع إلى الشركة المصدرة لاستيراد قيمته، وإذا أراد التخلص من السهم فليس أمامه سوى عرضة في السوق.

* المؤسسة توزيع الربح على أصحاب السندات قبل حاملي الأسهم العادية وهم آخر من يتلقى أرباحهم .

* ليس من حق حامل السهم العادي المطالبة بنصيبه من الأرباح إذا لم تحقق الشركة أرباحا.

* توزيعات الأرباح للأسهم العادية ليس لها تأثير ضريبي كما هو الحال بالنسبة لفوائد السندات، لأن التوزيعات تقوم بعد التحاسب الضريبي.

ب- الأسهم الممتازة:

* ارتفاع تكلفة التمويل بالأسهم.

* عدم الاستفادة بالوفر الضريبي مثلما تستفيد منه في حالة السندات وذلك لأن توزيعات الأرباح على المساهمين الممتازين لا تعتبر مصروفاً يحمل على قائمة الدخل، بعكس الفوائد التي تخصص من الأرباح قبل دفع الضرائب بالنسبة للسندات.

* زيادة مستوى المخاطر المالية نتيجة لأن توزيعات الأرباح تعتبر عبء ثابت في حالة تحقيق أرباح و من ثم تزيد تكلفة الأموال بسبب الأسهم الممتازة.

2-1-: السندات.

أ تعرفه: السند هو عبارة عن جزء من قرض تصدره الشركة أو هيئة مقترضة و يتم طرحه للاكتتاب فيه من جانب المقترض عن المقترضين. و السند يعتبر ورقة مالية ذات دخل ثابت و هي التي تعد مستثمرها بدخل نقدي محدد مقدما يتم دفعه على فترات دورية. و هذه السندات تعبر على مديونية أو قروض.

يعطي السند الحق لحامله بالحصول على فوائد سواء حققت الشركة أرباحاً أم لا، بالإضافة إلى أن حملة السندات يشتركون مع الدائنين عند إفلاس الشركة. إلا أنهم لا يتمتعون بحق التصويت في جمعيات المساهمين العامة ويتضمن السند عادة:

* المبلغ المدفوع لاقتناء السند.

* المبلغ الذي تتعهد الشركة بتسديده أو القيمة الاسمية.

* مدة القرض.

* سعر الفائدة.

و السند قد يكون لحامله و بذلك يكون ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنازل و قد يكون اسمي.

و من ناحية أخرى نقول أن السندات تعتبر ذو تكلفة بسيطة على الشركة تتمثل في سعر الفائدة بعد استئزال الوفر الضريبي للفوائد.

و يمكن القول أن هناك علاقة تعاقدية بين حامل السند و الجهة المصدرة، تعبر هذه العلاقة عن علاقة دائنية و مديونية. و بموجب هذه العلاقة يترتب للطرفين حقوق و التزامات اتجاه كل منهما يمكن لنا إيضاحهما في أهم الجوانب فيما يلي:

_ يتعهد المقترض بدفع سعر فائدة معلوم مقدما و محددًا بتاريخ استحقاق معين، بصرف النظر عن تحقيق الشركة أرباح أو خسائر، كما يتعهد سداد قيمة السند في تاريخ استحقاقه، و يمكن للمقترض استهلاك هذه السندات في تاريخ مبكر عن موعد سدادها.

ب_ أنواع السندات: يوجد عدة أنواع من السندات و يمكن تصنيفها كالتالي:

أ_ سندات الدخل: لا يجوز لحملة هذه السندات المطالبة بفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها المنشأة أرباحاً و مع هذا فمن الممكن أن ينص في بعض العقود عن تحصيل فوائد عن

سنة لم تحقق فيها أرباح من أرباح سنة لاحقة ، كما أن هذه السندات تختلف عن السندات الأخرى في أن حاملها ليس لهم الحق بالمطالبة بالإفلاس و من ثم تصفية الشركة في حالة عدم القدرة عن الدفع أو السداد.

بـ سندات الرهن أو المضمونة : تكون هذه السندات مضمونة بأصول ثابتة كالأراضي أو العقارات و بذلك تستوفي قيمته عند التصفية من الأصل الضامن لها، فإذا لم تعني هذه الأصول بمقدار الدين بالكامل يدخل حملة هذه السندات بعد ذلك كدائنين عاديين في عملية التصفية.

جـ السندات غير المضمونة: هذا النوع يعد حامله بدفع فوائد دورية بالإضافة إلى رد الأصل في ميعاد استحقاقه، و لكن نظرا لأن هذه السندات غير مضمونة فإن حملة هذا النوع من السندات يمكنهم المطالبة بإعلان إفلاس الشركة و تصفية أصولها المادية ليتمكنوا من استفتاء حقوقهم قبل التصفية.

دـ السندات القابلة للتحويل إلى أسهم: تتميز بجميع خصائص السندات كالحصول على فوائد دورية. و رد القيمة في المبيعات، إلا أنها تتميز بإمكانية تحويلها إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك.

جـ العوامل المحددة لسعر السند :

يتبادر إلى الذهن تساؤل معين عن الأسلوب الذي يتبع لتقييم السند في بورصة القيم المنقولة. للإجابة على هذا التساؤل يجب أن نتعرف على أهم العوامل التي يتأثر بها السند. و قبل ذلك يجب التفرقة بين القيمة الاسمية و السوقية للسند:

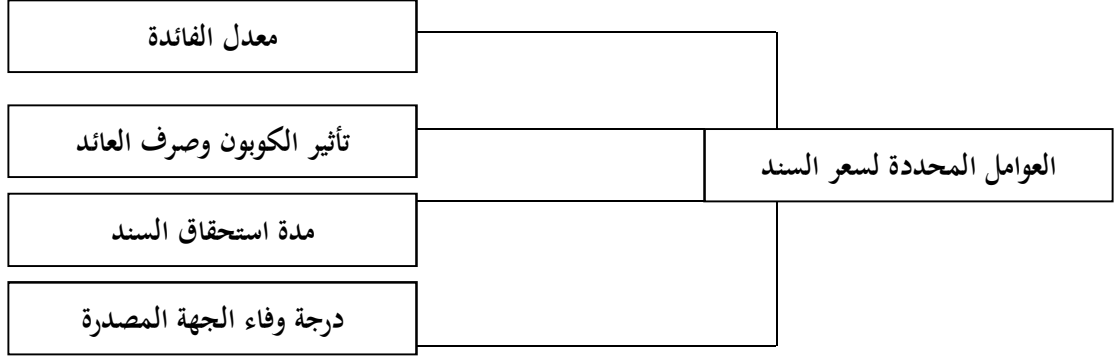
_ القيمة الاسمية للسند هي القيمة التي يصدر بها السند و هي القيمة التي يتم بها

طرح السند لأول مرة، والتي تبقى ثابتة طيلة مدة الاستحقاق.

_ القيمة السوقية هي القيمة الجارية للسند، و التي تتعرض للتقلبات باستمرار في

السوق.

أما العوامل التي تحدد سعر السند فيمكن تلخيصها في الشكل التالي:



أ- معدل الفائدة : تتغير القيمة الجارية للسند تبعاً لتقلبات أسعار الفائدة الجارية

إذ تربط بينها العلاقة العكسية فارتفاع سعر الفائدة الجاري يؤدي إلى ارتفاع القيمة الجارية

للسند و العكس صحيح. و نجد تفسيرها من خلال المعادلة الرئيسية المستخدمة في

الرياضيات المالية المتمثلة في:

$$VN = A (1+k)^n$$

VN : القيمة الجارية للسند

A : القيمة الاسمية للسند

K : معدل الفائدة الجاري

n : مدة الاستحقاق

ب- تأثير الكوبون و صرف العائدة: أي أنه كلما قرب موعد دفع الكوبون ارتفع سعر السند و ازداد الطلب عليه و بالتالي كثيرا ما يقوم المستثمرين بانتهاز هذه الفرصة، و حساب معدل عائد المتوقع أو المزمع الحصول عليه من خلال الكوبون الذي سيتم تحصيله.

أما إذا كان معدل عائد المتوقع على الورقة منخفضا بدرجة ملحوظة عن العائد السائد في السوق كلما دعا ذلك إلى التخلص من الورقة و كثيرا ما يؤدي ذلك إلى تدني ملحوظ في قيمتها السوقية.

ج- مدة استحقاق السند: إن احتمال حدوث تقلبات و تذبذبات يكون أكبر كلما كانت مدة استحقاق السند طويلة الأجل. كما أن المركز المالي للشركة المصدرة يكون أكبر قابلية للتغير على المدى الطويل منه على المدى القصير.

فكلما كانت فترة السداد كلما كان معدل الفائدة أكبر. فارتفاع معدل الفائدة يؤدي إلى انخفاض سعر السند و العكس صحيح.

د- درجة وفاء الجهة المصدرة: يتجه المستثمر عادة إلى شراء السندات التي تقدم أكثر ضمانا فكلما كان احترام الشركة لالتزاماتها كبيرا كلما زادت ثقة المستثمر و بالتالي زادت رغبتهم في شراء سنداتهم و من ثم ارتفاع أسعاره.

و تنهار القيمة الجارية للسند كلما تدهورت الصحة المالية للجهة التي اصدرته.

د مزايا و عيوب التمويل بالسندات:

ا. المزايا:

• السندات تقدم للمستثمرين فوائد سنوية ثابتة تكون في بعض الأحيان أكبر

من الفوائد المقدمة من طرف البنوك.

- السندات أقل خطورة من الأسهم العادية حيث أن الأرباح توزع على حملة السندات قبل الأسهم.

وفي حالة التصفية تكون السندات مضمونة بأصول خاصة من الميزانية.

II. العيوب:

- عائد السند يكون أقل من عائد السهم.
- إذا كان لها معدل الفائدة المتغير فإن السندات تحمل خطورة.
- حملت السندات ليس لهم الحق في التصويت.

جدول مقارنة ما بين السهم و السند:

السند Obligation	السهم Action
1_دين على الشركة.	1_جزء من رأسمال الشركة.
2_حامله دائن للشركة بقيمة السند.	2_حامله شريك في الشركة بقدر رأسماله.
3_ربح السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.	3_ربح السهم متغير حسب نشاط الشركة وقد يكون هناك خسارة.
4_حامله ليس له حق في الإدارة.	4_حامله له الحق في الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.
5_حامله يسترد رأسماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد وبالكامل.	5_حامله لا يسترد رأسماله إلا بالبيع في البورصة أو عند تصفية الشركة، ولا يشترط إن يكون ما دفعه هو ما يسترده،

	وهو قابل للزيادة او النقصان.
6_ حامله يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.	6_ عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامله الباقي بعد تسديد كافة الديون.

2- الأدوات المشتقة.

لقد عملت الهندسة المالية على استحداث الكثير من الأدوات المالية القائمة في السوق وهذا من أجل التنوع في الأدوات والتخفيف من المخاطر وعدم إبقاء التعامل قائماً على الأدوات التقليدية (أسهم وسندات) فجاءت بذلك المشتقات وما تحويه من عقود مختلفة. هذا النوع من القيم المتداولة لا ينشأ من تلقاء نفسه مثل الأنواع السابقة بل يعتمد على وجود أصل مادي أي تشتق من أصل آخر موجود.

لقد ظهرت مجموعة من المستحدثات على مستوى سوق الأوراق المالية التي لم تكن معروفة من قبل عهد السندات والأسهم، والمقصود بها تلك الأدوات المسماة بالمشتقات المالية.

2-1- تعريف المشتقات المالية

المشتقات المالية هي "عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثماراً لأصل المال في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد فإن أي انتقال للملكية الأصل محل التعاقد يصبح أمراً غير ضروري".

ولقد جاء في هذا التعريف مجموعة من النقاط أهمها:

-المشتقات المالية عبارة عن عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية تنشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة المعرفة بالمشتقات المالية.

-تأخذ الأدوات المشتقة قيمتها من قيمة الأدوات الاستثمارية الأساسية التي هي محل التعاقد (أدوات مالية ، عملات أجنبية، سلع... الخ)

-إنه في عقود المشتقات لا يتم تبادل الأصول مثل الأدوات التقليدية ولكن يتبادل فيها المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد.

2-2- أنواعها

إنه من الصعب أن نتناول على سبيل الحصر كافة أدوات المشتقات التي قدمت كنتاج للهندسة المالية لذا سنحاول من خلال هذه النقطة تناول أهم الأدوات المالية المشتقة المتعامل بها:

1-2-2: عقود الخيار

أ- تعريفها: هي نوع من العقود المالية غير الملزمة لحامله وهي عقود قانونية، لحاملها الحق في شراء أو بيع أصل معين ، بسعر معين يسمى سعر الممارسة أو التنفيذ وينفذ في تاريخ معين أو خلال مدة معينة وذلك مقابل حصول الطرف المحرر من الطرف المحرر له على علاوة معينة تحددها الشروط. وهذه العلاوة مقابل ذلك الخيار أو مقابل إلزامية العقد. ونفهم من هذا التعريف أن عقد الخيار يحزر صاحبه من إلزامية العقد ويعطيه حق التنفيذ من عدمه مقابل علاوة تقدم للطرف الآخر للعقد.

ب- تاريخه: ويعود تاريخ عقود الخيار حسب المؤرخين إلى دولة الإغريق القديمة (550 سنة قبل الميلاد) وإلى الفيلسوف الرياضي الفلكي (طاليس). فقد تنبأ طاليس بأن بلاده سوف تشهد ندرة في ثمار الزيتون، فقام بشراء عقود تعطيه الحق في شراء الزيتون في تاريخ معين بسعر محدد مسبقاً، ومنذ ذلك التاريخ إلى غاية تاريخ 1973 م الذي يعتبر نقطة استخدام الخيارات بصورة رسمية لم يكن لعقود الخيار أسواقاً منظمة ولا قوانين محكمة ففي تاريخ 26 أبريل 1973 م قامت بورصة شيكاغو للتجارة بتأسيس بورصة للتعامل في الخيارات على الأسهم فقط وهي عقود الشراء فقط، فيما لم يبدأ التعامل بعقود خيار البيع إلا في جوان 1988 ، ثم انتشرت هذه الأسواق فكانت أول سوق فتحت في أوروبا في مدينة أمستردام سنة 1978 م

ج- أطرافه: يمكن القول بأن الاختيارات علاوة عن اتفاقات بين طرفين وهما :

1 الطرف الأول المشتري: له حق شراء كمية محددة بسعر محدد يسمى سعر الممارسة أو

التنفيذ حتى تاريخ محدد يسمى التاريخ التنفيذي النهائي للاختيارات.

2 الطرف الثاني البائع: فهو ملزم ببيع وذلك بسعر ممارسة المتفق عليه فإذا ما مارس المشتري

هذا الحق داخل النطاق الزمني للعقد فإن المشتري عليه أن يدفع للبائع هذا الحق "ثمن" أي

مبلغ مقابل حق. و الاختيارات تصدر من المستثمرين مباشرة ولا دخل للشركة مصدرة الأسهم

العادية في هذه الاختيارات. كما أن لفظ اختيار يأتي من جانب حامل الاختيار "مشتريه". وليس

بائعهم، فالبائع ليس له اختيار بل هو ملزم متى أراد حامل الاختيار تنفيذ عقد الاختيار.

2-2-2- العقود الآجلة والمستقبلية :

أ- تعريف العقود الآجلة: هي عقود تعطي لحاملها الحق والالتزام الكامل معا لترتيب مبادلة على

أصل معين في وقت مستقبلي وبسعر محدد مسبقا أيضا، إذا فهي عبارة عن اتفاقية بين مشتر

وبائع لمبادلة أصل ينفذ في تاريخ لاحق ويحدد الطرفان السعر والكمية عند التعاقد، حيث إنه

يحدد في العقد مواصفات الأصل وسعر التسوية وتاريخ التسوية، و يتم التفاوض بشأن هذه

العناصر التي تكون محل اتفاق بين المتعاقدين ما

أدى إلى افتقارها للنمطية ولشروط محددة، حيث يخضع كل عقد في شروطه إلى الاتفاق

والمفاوضات بين الطرفين .

ب- تعريف العقود المستقبلية: يطلق مصطلح العقود المستقبلية على العقود الآجلة التي يجرى

التعامل عليها من خلال أحد الأسواق المنظمة – البورصة-، إذا فيكون تعريفها على أنها اتفاقية

بين مشتري وبائع على استلام أو تسليم أصل معين في وقت لاحق وبسعر محدد سلفا والعقود

المستقبلية تكون موحدة من حيث تواريخ الاستحقاق بحيث يتم تداولها بوحدة نقدية موحدة

أو مضاعفته، لذلك تعرف هذه العقود بالنمطية

والعنصر الأساسي في هذا العقد هو أن السعر والأصل والكمية يتم الاتفاق عليها عند توقيع العقد بينما دفع الثمن وتسليم الأصل المتفق عليه يكون في المستقبل ومن هنا جاء تعبير " مستقبلي " لوصف العقد، وهي قائمة على التزام كل من الطرفين بإيداع مبلغ معين يمثل نسبة مئوية معينة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه، من هنا تستخرج صفة الرسمية ، وبذلك يمكن إعادة صياغة التعريف كالتالي " العقود المستقبلية هي عقود رسمية نمطية مستقبلية تتداول في البورصة يكون اتفاقها أي على أن يكون تسليمها مستقبلياً.

ج- نشأة العقود الآجلة والمستقبلية: تعد العقود الآجلة هي أول صورة من صور العقود المستقبلية حيث ظهرت تلك العقود لتسهيل حصول الإمبراطورية الرومانية على احتياجاتها من الحبوب من مصر ثم تطورت تلك الأسواق لتشمل العديد من السلع الزراعية والمعادن، ويعد سوق شيكاغو للتجارة أول الأسواق لهذه العقود فقد أنشأت هذه السوق من قبل تجار الحبوب المحليين سنة 1842 م من أجل التخفيف من مخاطر

التغيرات في الأسعار، وفي 1972 قامت السوق النقدية العالمية وهو فرع من بورصة شيكاغو بطرح أول عقد مستقبلي على العملة وهذا من أجل مساعدة المستثمرين على تخفيف مخاطر أسعار الصرف، ولقد تطورت العقود المستقبلية في أعقاب انهيار نظام بروتن وودز.

حيث بدأت دول العالم في تعويم أسعار عملاتها، وفي عام 1977 بدأت بورصة شيكاغو للتجارة في تنظيم أكثر العقود نجاحاً وهي العقود المستقبلية على سندات الخزنة.

3-2-2- الكفالات: أيضاً هي اختيارات ولكن تصدرها الشركة. حيث تعطي للمشتري الحق في شراء عدد معين من الأسهم العادية خلال فترة زمنية معينة بسعر متفق عليه و الكفالة لا تباع بقيمة السهم وإنما لها قيمتها و آخر من تستقر عنده الكفالة يكون مشترياً.

ووجه الاختلاف مع الاختيارات هو بالنسبة للكفالات أن مصدر الكفالة هو الشركة و الفترة
الزمنية الممنوحة في الكفالات تعتبر طويلة الأجل حيث تتراوح بين سنة و 10 سنوات، أما
بالنسبة للاختيارات فهي قصيرة الأجل و هي تتراوح بين 03 و 09 أشهر.