

المحور الثاني (تابع):

- 1-
2- انواع الاسواق المشتقة:

تشمل هذه المشتقات على العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود الخيارات، وعقود المبادلة. وسنتناولها فيما يأتي:

- 1- عقود الخيار:
1-1- تعريف:

هو اتفاق تعاقدى بين طرفين، احدهما مشتري او حامل خيار والاخر بائع الخيار او محرر الخيار، وبموجب هذا العقد يحق للطرف المشتري (وليس التزام) اذا ما رغب في ان يشتري من محرر (بائع) الخيار او يبيعه الاصل محل التعاقد (سهم، سند، مؤشر سوق الاسهم، عملة، سلعة،...) بسعر معين يسمى سعر التنفيذ في تاريخ مستقبلي، وذلك مقابل دفع علاوة او مكافأة.

كما يمكن تعريف عقود الخيارات القابلة للتداول بأنه منتج مالي من نموذج معين يتضمن:

- اصلا ماليا ضمنيا بمبلغ ثابت.
- سعرا مرجعا او سعر التنفيذ، وهو السعر الذي على اساسه يجري تداول مبلغ (كمية) الاصل المالي الضمني في حال تنفيذ الخيار.
- نوعا من الخيارات: خيار بالشراء او خار بالبيع. ولا يتوجب على المکتتب بالخيار، اذا لم يشأ تنفيذ عقده، ان يلغي وضعيته باتخاذ وضعية معاكسة.

هناك ثلاثة عناصر تكون معلومة عند حيازة العقد وهي كالتالي:

1. سعر التنفيذ؛
2. المدة؛
3. العلاوة المدفوعة من قبل المشتري.

2-1- انواع عقود الخيارات:

أ- من حيث طبيعة العقد: تقسم الى نوعين رئيسيين هما:

- خيار الشراء، وهو عقد يتيح لحامله (مشتري حق الخيار) شراء عدد من الاوراق المالية او السلع او المؤشرات او العملات الاجنبية بسعر محدد يتفق عليه (سعر التنفيذ) اما في اليوم الاخير للعقد (الخيار الاوروبي)، او قبل انقضاء تاريخ محدد (الخيار الامريكى)، ولمشتري خيار الشراء الحق في تنفيذ او عدم تنفيذ الاتفاق، لكن على محرر الخيار التنفيذ اذا رغب مشتري الخيار ذلك، ويدفع مشتري الخيار لمحرره تعويضا او مكافأة لقاء ذلك الحق، ويعد خيار الشراء للمشتقات في الاوراق المالية اتفاقية قابلة للتداول في سوق الاوراق المالية.

- خيار البيع، وهو عقد او اتفاقية يتيح لحامله (مشتري حق الخيار) بيع عدد من الموجودات او الاوراق المالية بسعر محدد يتفق عليه بين مشتري خيار البيع ومحرره، اما في تاريخ او يوم محدد عادة آخر يوم (الخيار الاوروبي)، او قبل انقضاء تاريخ محدد في المستقبل (الخيار الامريكى)، ولمشتري خيار البيع الحق في تنفيذ او عدم تنفيذ العقد، لكن على محرر العقد التنفيذ اذا رغب مشتري خيار البيع ذلك واتفاق خيار البيع قابل للتداول في سوق الاوراق المالية.

ب- من حيث موعد التنفيذ: وهي نوعين:

- عقد خيار امريكى، الذي يتيح للمستثمر الحق في شراء او بيع كمية محددة من موجود اساسي بسعر متفق عليه مقدما الى ان يتم تنفيذ هذا العقد في اي وقت خلال المدة الممتدة منذ ابرام العقد وحتى التاريخ المحدد لإنهائها.

- عقد خيار اوروبي، وهو يشبع عقد الخيار الامريكى الا انه غير قابل للتنفيذ الا في يوم انتهاء صلاحية الخيار.

- ت- من حيث ملكية الاوراق المالية: وتتمثل في:
- عقود الخيار المغطاة، وهي عقود تنطوي على تملك الاوراق المالية محل العقد ليتم تسليمها.
 - عقود الخيار غير المغطاة، هي عقود لا يمتلك فيها محرر العقد (البائع) للأصول موضوع العقد، لذلك اذا اختار مشتري العقد التنفيذ فإن البائع سيضطر الى شراء أصل من السوق ثم تسليمه الى المشتري.
- 1-3- العوامل المؤثرة على سعر الخيار:** نلخص هذه العوامل في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): العوامل المؤثر في سعر الخيار

اسم المتغير	خيار الشراء	خيار البيع
سعر السهم السوقي	+	-
سعر الممارسة	-	+
الوقت المتبقي من حياة العقد	+	+
تقلب الاسهم	+	+
اسعار الفائدة	+	-
توزيعات الارباح	-	+

2- عقود المبادلات:

- 2-1- **تعريف:** تعرف المبادلات بأنها " التزام تعاقدى بين طرفين يتضمن مبادلة من نوع معين من التدفق النقدي (او اصل معين) يمتلكه احد الطرفين مقابل تدفق او اصل يمتلكه الطرف الاخر، بالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد، على ان يتم تبادل الاصل محل التعاقد في تاريخ لاحق. وتستخدم المبادلات في عدة اغراض منها:
- الوقاية من المخاطر السعرية في فترات مختلفة؛
 - تخفيض تكلفة التمويل؛
 - الدخول الى اسواق جديدة؛
 - استحداث ادوات مركبة.

2-2- انواع عقود المبادلة:

- أ- **عقود مبادلة الفائدة:** هي عملية تسمح بتبادل تدفقات الفوائد، أي بمعنى اخر تبادل معدلات ثابتة مقابل معدلات متغيرة، او تبادل معدلات متغيرة فيما بينها. اما رأس المال فيبقى ذاته بالنسبة لطرفي العقد وكذلك مدة التبادل.
- ب- **عقود مبادلة العملات:** اتفاق بين طرفين او اكثر لتبادل تدفقات نقدية خلال فترة مستقبلية، بمعنى اخر هي تبادل عملات من خلال شراء وبيع عملة على اساس التسليم الانى واعادة بيعها وشراءها في نفس الوقت على اساس تسليم أجل وسعر صرف أجل يتم تحديده لحظة ابرام العقد بين الطرفين.

2-3- خصائص عقود المبادلات:

هناك مجموعة من الخصائص التي تتصف بها المبادلات وهي:

- عقود ملزمة للطرفين؛
- عقود غير نمطية، وانما تفصل حسب رغبة الزبون؛
- يتم التعاقد بصورة مباشرة او غير مباشرة بين طرفي المبادلة؛
- انها تركز على تبادل التدفقات النقدية في اغلب الاحيان فضلا عن تبادل الموجودات في احيان اخرى؛
- انها توفر امكانية التحوط من مخاطر تقلب اسعار الفائدة واسعار صرف العملات الاجنبية؛
- يتم التعامل بها في الاسواق الموازية؛
- لا تتضمن دفع الهوامش او العلاوات لأغلب أنواعها.

3- العقود الآجلة والمستقبلية:

3-1- العقود الآجلة:

أ- **تعريف العقود الآجلة:** هي اتفاق بين مشتري وبائع لتبادل أصل معين مقابل نقد في وقت لاحق مستقبلا وبسعر يحدد الآن ويتفق عليه في هذا العقد على مواصفات الاصل من حيث الجودة والتصنيف والنوعية وطريقة ومكان التسليم والسع ووسيلة السداد ويتم التفاوض على كل هذه الشروط بين البائع والمشتري. ولذلك فإن المشتري يوافق اليوم على شراء اصول معينة في المستقبل، والبائع يوافق على تسليم تلك الموجودات في ذلك التاريخ. وتعتبر العقود المستقبلية هي عقود آجلة موحدة ومنمطة يتم تداولها في البورصة.

المعاملات الآجلة هي عقود بيع يتفق عليها على نوع وعدد وثمان الاوراق المالية محل التعاقد عند ابرام العقد، على ان يتم تسليم الاوراق المباعة وتسليم الثمن في تاريخ لاحق (يوم التصفية). ومن هنا يمكن تعريفها تعريفا مختصرا بأنها: "بيع اوراق مالية مؤجلة، بثمن مؤجل"، وبهذا تختلف المعاملات الآجلة عن البيع بأجل، وهو البيع الذي يحصل فيه تسليم الاوراق المالية وقت العقد، وتأجيل فع الثمن الى أجل او آجال محددة.

ب- انواع العقود الآجلة:

هناك انواع مختلفة من هذه العقود، ولكم اشهرها ما يلي:

- **العقود الآجلة للعملات:** التي تختص ببيع العملات الاجنبية في البورصات المحلية والعالمية.
- **العقود الآجلة لأسعار الفائدة:** والتي تختص بالقروض والفائدة على المقترضين لتلك الاموال.
- **العقود الآجلة لمؤشرات الاسهم:** تختص بأسعار الاسهم من قبل المشاركين من أصحاب الاموال المستثمرة بالمشاريع الاستثمارية.

3-2- العقود المستقبلية:

أ- تعريف العقود المستقبلية:

تعرف بانها "عقود تعطي لحاملها الحق في شراء او بيع كمية من اصل معين (قد يكون سلعة او ورقة مالية) بسعر محدد مسبقا، على ان يتم التسليم والتسلم في تاريخ لاحق في المستقبل".

العقود المالي المستقبلية " هي عقود لشراء (بيع) السلع او الاصول المالية، يتم استلامها او تسليمها في وقت محدد في المستقبل ويتيح لأحد اطراف العقد شراء او بيع اصل معين الى طرف اخر على ان يتم التسليم او تنفيذ الاتفاق في تاريخ لاحق هو تاريخ استحقاق العقد".

ب- شروط التعاقد في العقود المالية المستقبلية:

يقتضي التعامل بالمستقبليات مجموعة من الشروط هي:

- **وحدة التعامل:** وهي الكمية والوحدة التي بموجبها يتم ابرام العقد، كأن ينص العقد على تسليم مبلغ مليون دولار أذن خزانة امريكية بعائد قدره 10% سنويا.
- **شروط التسليم:** وتتضمن الاشهر التي يتم فيها التعامل على العقد، والفترة الزمنية خلال الشهر الذي ينبغي ان يتم فيه التسليم والمواصفات الواجب توافرها بالسلعة موضوع التعامل من حيث النوعية والجودة ووسيلة التسليم.
- **حدوث تقلبات الاسعار:** تعمل اسواق العقود المستقبلية بنظام حدوث التقلبات السعرية، حيث تفرض حدا ادنى وحدا اقصى، وذلك حسب العقد محل التعاقد وذلك كل يوم، وفي اليوم الموالي يتم التعامل بأعلى سعر وصل اليه العقد في اليوم المعني، ويستثنى من ذلك العقود على مؤشرات السوق.
- **نظام الهوامش:** نظرا لما ترتب عليه التعاقدات من مخاطر عدم القدرة على الوفاء، يفرض هامش مبدئي يودعه أطراف التعاقد لدى بيت السمسرة الذي يتعاملون معه، ويكون في صورة نقدية، وفي صورة أذونات الخزانة أو سندات حكومية... الخ.

- التسوية السعريّة اليوميّة: تتميز العقود المستقبلية بإجراء تسوية يومية لمراكز أطراف التعاقد مع كل تغيير في سعر العقد الجديد، حيث يقوم بيت التسوية بإحلال العقد بعقد جديد، ويتحدد سعر العقد الجديد على أساس التسوية والذي ينشر في صحف المال عن العقود المماثلة.
- 3-3- الفرق بين العقود المستقبلية والأجلة:**

بالرغم من التقارب الكبير بين العقود الأجلة والمستقبلية إلا ان هناك اختلافات جوهرية بينهما، يمكن توضيحها في النقاط التالية:

- تتنوع المعاملات الأجلة – من حيث طبيعة العقد والشروط المقترنة به- الى انواع عدة، اما العقود المستقبلية فهي من هذه الحيثية نوع واحد.
 - توجد هيئة ضامنة في العقود المستقبلية، وهي بيت التسوية الذي يقوم بدور البائع بالنسبة للمشتري، والمشتري بالنسبة للبائع، ويضمن تنفيذ العقود من خلال نظام الهامش المبدئي، وهامش الصيانة، والتسوية السعريّة اليومي، بينما لا توجد مثل هذه الهيئة في المعاملات الأجلة.
 - يتم اجراء التسوية السعريّة اليوميّة في العقود المستقبلية، وهي التسوية التي تبين ربح أو خسارة احد طرفي العقد بشكل يومي، في حين لا يوجد مثل ذلك في المعاملات الأجلة.
 - يتعامل في المعاملات الأجلة على الاوراق المالية (الاسهم والسندات) فقط، اما في العقود المستقبلية فانه لا توجد اسواق منظمة للتعامل على الاسهم، وانما يوجد تعامل على السندات، بالإضافة الى اوراق مالية اخرى مثل اذونات الخزنة، كما يوج تعامل على السلع، العملات، ومؤشرات الاسهم.
 - تعد العقود المستقبلية اداة مالية مشتقة، بصرف النظر عن طبيعة الشيء المعقود عليه، وهو معنى لم يكن ملحوظا في المعاملات الأجلة.
- 3- مخاطر استخدام المشتقات المالية:**

ان التعامل بالمشتقات المالية قد يعرض المصارف وغيرها من المؤسسات المالية الى جملة من المخاطر وهي كالتالي:

- مخاطر الائتمان (هو الخطر الناتج من احد الاطراف لن يستطيع تسديد الالتزام المالي الموجود في العقد)؛
- مخاطر السوق (الخسارة الناجمة عن التغيرات في قيمة المشتقات، والتي تتضمن مخاطر المراقبة، المحاسبة، والمخاطر القانونية)؛
- مخاطر التسوية؛
- مخاطر العمليات الناتجة عن عدم السيطرة؛
- مخاطر السيولة؛
- المخاطر القانونية (عدم قانونية بعض عقود المشتقات).