

الفصل الثامن: المشتقات المالية

المحور الاول: المشتقات المالية. شهدت أسواق الأوراق المالية الدولية ثورة حقيقية أنتجت تغييرات جذرية في وسائل وأدوات انتقال الأموال من الوحدات المالية ذات الفوائض إلى الوحدات الباحثة عن التمويل وتعد المشتقات كأدوات مالية، من أهم سمات التطورات الحديثة في الأسواق المالية الدولية إذ بدأ التعامل بهذه الأدوات مع التقلبات الحادة التي شهدتها الكثير من أسواق المال العالمية، في أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأسهم فقد استخدمت هذه الأدوات للتحوط ضد مخاطر التقلبات في تلك الأسعار.

اولاً: مفهوم المشتقات المالية. يمكن تعريف المشتقات بأنها عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد مثل السندات والأسهم والسلع. وتستخدم هذه الأدوات لغرض التحوط من مخاطر التقلب في أسعار تلك الأصول ويمكن تقسيم الأصول إلى:

- 1- **أصول حقيقية أو أصول مادية ملموسة:** والتي تستخدم في العملية الانتاجية مثل: الآلات والمعدات والأبنية.
- 2- **أصول مالية:** وهي تمثل حقوق ملكية على الأصول المادية الملموسة السابقة مثل: الأسهم وحسابات الادخار.

ثانياً: عناصر المشتقات المالية.

- 1- هي عقود.
- 2- لا تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي.
- 3- لا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغاً مبدئياً صغيراً مقارنة بقيمة العقود.
- 4- تعتمد قيمتها على الأصل المعني أي الأصل موضوع العقد.

ثالثاً: مضامين المشتقات المالية:

- 1- تحديد سعر معين للتنفيذ في المستقبل.

2- تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر.

3- تحديد الزمن الذي يسري فيه العقد.

4- تحديد الشيء محل العقد والذي قد يكون:

- سعر فائدة محدد.
- سعر ورقة مالية.
- سعر صرف أجنبي.

رابعاً: اهمية المشتقات المالية: تتمتع المشتقات المالية بأهمية كبيرة ويمكن توضيحها بما يأتي:

1- **تقديم خدمة التغطية من مخاطر تغيرات الأسعار.** تعد المشتقات المالية اداة مهمة وجيدة للتغطية

من مخاطر تغير الاسعار وتقوم بنقل تلك المخاطر الى طرف اخر دون الحاجة الى شراء مسبق للأصل محل التعاقد.

2- **اداة للكشف عن السعر المتوقع في السوق الحاضرة.** من أبرز وظائف المشتقات انها تزود

المتعاملين بما سيكون عليه سعر الاصل الذي ابرم عليه العقد في السوق الحاضر في تاريخ التسليم لذلك تعد اداة جيدة للكشف عن السعر.

3- **تعطي فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية.** عطي المشتقات المالية فرصة أفضل لتخطيط

التدفقات النقدية اذ يستطيع طرفي العقد من تخطيط تدفقاتهم المستقبلية بدقة، فكلما كان البائع يدرك ان حصيلة بيع الاصل ستكون على اساس سعر العقد كلما يدرك المشتري ان مدفوعاته للشراء ستكون ايضا على اساس سعر العقد.

4- **تعطي فرصة استثمارية للمضاربين.** ان المضاربين يسعون الى تحقيق الارباح من خلال توقعاتهم

للأسعار خصوصاً اذا كانت تلك التوقعات تفاؤلية والعكس اذا كانت تشاؤمية.

5- **سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية.** تتميز المشتقات المالية بميزة تميزها عن غيرها من

العقود تتمثل في سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية وذلك بسبب مرونتها وسيولتها العالية.

خامساً: المتعاملون في المشتقات المالية.

- 1- **المتحفظون:** وهم الاطراف التي تسعى الى تقليل المخاطر التي قد يتعرضون لها جراء تقلبات الاسعار فالمشتقات تتيح لهم العمل في ظروف التأكد التام عن طريق تثبيت الاسعار.
- 2- **المضاربون:** وهم المراهنون على تحركات الاسعار في المستقبل ويستخدمون المشتقات المالية بهدف تحقيق الارباح.
- 3- **المراجعون:** تلجأ هذه الاطراف الى المشتقات عندما يكون هناك فرق سعر الاصل بين سوق او سوقين او أكثر، وذلك بالشراء من السوق المرتفع السعر والبيع في السوق المنخفض السعر وبالتالي يتمكنون من تحقيق ارباح وخالية المخاطر في نفس الوقت.

المحور الثاني: انواع المشتقات المالية. تشمل عقود المشتقات المالية على العقود الفرعية التالية:

- 1- العقود الآجلة (المتقدمة).
- 2- العقود المستقبلية (المستقبلية).
- 3- عقود الخيارات.
- 4- عقود المبادلات (المقايضات). وسنتناولها بالتفصيل.

(1) العقود الآجلة (المتقدمة)

اولاً: مفهومها: عبارة عن عقود تتم بين طرفين بائع ومشتري للتعامل على أصل معين على اساس سعر معين يتحدد عند التعاقد ويكون التسليم في وقت لاحق، وتعرف ايضاً بالعقود الامامية او المتقدمة وهي نوع من انواع المشتقات المالية التي تتم من خلالها بيع وشراء الاصول كالسلع والاوراق المالية والمؤشرات وغيرها وذلك في تاريخ لاحق.

ثانياً: كيفية التعامل في العقود الآجلة: يتخذ أحد الطرفين في العقد الآجل واحد من المركزين التاليين:

1- **مركزاً طويلاً:** يقال ان أحد أطراف العقد قد اتخذ مركزاً طويلاً إذا التزم بالشراء في تاريخ استحقاق العقد.

2- **مركزاً قصيراً:** يقال ان أحد أطراف العقد قد اتخذ مركزاً قصيراً اذا التزم بالبيع في تاريخ استحقاق العقد.

ثالثاً: انواع العقود الآجلة: للعقود الآجلة عدة انواع ولعل من اهمها وأشهرها هي:

1- **العقود الآجلة لأسعار الفائدة:** وتستخدم هذه العقود للحماية من تقلبات اسعار الفائدة ويتم الاتفاق على سعر فائدة معين للحصول على القروض، ويتم تثبيت سعر الفائدة من تاريخ الاتفاق وحتى تاريخ التنفيذ.

2- **العقود الآجلة لأسعار الصرف:** وهي عبارة عن اتفاق يتم بين طرفين لشراء وبيع العملات الاجنبية مقابل العملات المحلية وذلك في تاريخ آجل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند ابرام العقد ويثبت حتى تاريخ التنفيذ، وتستخدم ايضاً للحماية من تقلبات اسعار صرف العملات الاجنبية.

رابعاً: خصائص العقود الآجلة: تتمتع العقود الآجلة بمجموعة من الخصائص ومن اهمها:

- هي عبارة عن عقود شخصية تخضع للتفاوض بين شخصين.
- هي عقود ليس لها شكل نمطي ويتم الاتفاق على شروطها.
- هي عقود يتم التعامل بها في الاسواق الموازية وليس في الاسواق الثانوية.
- تصعب المضاربة بهذه العقود، لأن الغرض الاساسي منها هو الحماية من مخاطر التقلبات في الاسعار في المستقبل.

(2) العقود المستقبلية (المستقبليات).

اولاً: مفهومها: العقد المستقبلي عبارة عن التزام متبادل بين طرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر أو يستلم منه وبواسطة طرف ثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان وزمان محددين وبسعر محدد. أو هو أنها عقود تعطي الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين، بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل، ويلتزم كل من الطرفين (البائع والمشتري) بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه، وذلك إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية، بغرض حماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزاماته.

ثانياً: أنواع عقود المستقبلية: تتنوع العقود المستقبلية طبقاً للشيء محل التعاقد إلى ومن أنواعها:

- 1- العقود المستقبلية على السلع:** وهي العقود المستقبلية في سلع حقيقية نمطية لها سوق نشطة مثل: البن والسكر والقطن والنفط والمعادن الثمينة من الذهب والفضة.
- 2- العقود المستقبلية المالية:** وهي العقود المستقبلية على الأصول مالية كالسندات والأسهم أو أصول نقدية مثل الودائع ولكن في الواقع لا يوجد سوق مستقبليات على الأسهم.
- 3- العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم:** تعد العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم العالمية بمثابة التزام بين طرفي العقد بأن يدفع أحدهما للطرف الآخر مبلغاً من النقود يتمثل في الفرق بين قيمة المؤشر في التاريخ المتفق عليه وهو يوم التسليم وبين المبلغ المتفق عليه وهو المسمى بثمن الشراء، هذا الفرق سيدفعه البائع إذا كانت قيمة المؤشر أعلى من سعر الشراء أو يدفعه المشتري إذا كان سعر الشراء أعلى من قيمة المؤشر.
- 4- العقود المستقبلية على العملات الأجنبية:**

ثالثاً: عناصر عقود المستقبلية.

- اطرافه أي البائع والمشتري.
- محل التعاقد
- الكمية
- سعر التنفيذ او سعر التسوية
- تاريخ التعاقد
- تاريخ التسليم
- مكان وطريقة التسليم

رابعاً: خصائص عقود المستقبلية.

- 1- يتم الشراء في العقود المستقبلية بسعر محدد متفق عليه مسبقاً في تاريخ العقد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق محدد، وبذلك يتم تجنب أو تخفيض مخاطر تقلب الاسعار وتغيرها.
- 2- يتم التعامل في أسواق العقود المستقبلية بطريقة المزاد العلني المفتوح عن طريق وسطاء أو بيوت مقاصة توكل إليها عادة تنظيم التسويات التي تتم يومياً بين طرفي العقد.
- 3- لضمان تنفيذ الالتزامات المتبادلة بين طرفي العقد المستقبلي (المشتري والبائع) يلزم كل منهما عادة بأن يسلم الوسيط في تاريخ نشؤ العقد هامشاً معيناً يسمى Margin، تتراوح قيمته عادة بين (5-15%) من القيمة الإجمالية للعقد، ولا يتم استرداده إلا عند تسوية أو تصفية العقد.
- 4- إذا كان من الممكن تحرير عقود مستقبلة على أي سلعة فإن قليل من السلع تتوفر فيها الشروط التي تناسب الأسواق المنظمة للعقود المستقبلية ومن أهمها:
 - أن تكون السلعة من النوع القابل للتخزين بما يتيح توفيرها في التاريخ المحدد في العقد.
 - أن تكون السلعة قابلة للتنميط من حيث الكمية والجودة.
 - أن تكون السلعة ذات قيمة مقارنة بحجمها.
 - أن يوجد طلب نشط على السلعة بما يحقق السيولة لسوقها

خامساً: الفرق بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة:

- 1- تحدد شروط العقود الآجلة وفقاً لاتفاق بين الطرفين، بينما تكون العقود المستقبلية محدد من حيث القيمة وتاريخ الاستحقاق.
- 2- تبرم العقود الآجلة بين طرفين هما (البائع والمشتري)، بينما تبرم العقود المستقبلية بين مؤسسة والبائع وبين مؤسسة والمشتري.
- 3- في العقود الآجلة يتم تحديد الهامش لمرة واحدة (يوم توقيع العقد)، اما في العقود المستقبلية فيتم الاحتفاظ بهوامش متحركة لتعكس تحركات الاسعار.
- 4- لا يمكن تسوية العقد الاجل الا في تاريخ التسليم او الاستحقاق، بينما يمكن تسوية العقد المستقبلي قبل تاريخ الاستحقاق.

(3) عقود الخيارات.

اولاً: المفهوم: يعرف عقد الخيار بأنه عبارة عن عقد يتم بين طرفين أحدهما مشتري الخيار والآخر بائع او محرر للخيار، ويكون للطرف الاول حق ان يشتري من الطرف الثاني اذا رغب ويبيع له اذا رغب ايضاً اصلاً معين بسعر معين وتاريخ معين وحسب الاتفاق، وتسري عقود الخيار على الاوراق المالية كالأسهم والسندات وعلى مؤشرات الأسواق المالية وعلى العملات الاجنبية، ومن عناصر الخيارات:

- تاريخ العقد.
- سعر التنفيذ.
- تاريخ التنفيذ.
- نوع الأصل محل التعاقد وكميته.

ثانياً: أنواع عقود الخيارات: يمكن تصنيف عقود الخيارات حسب المعايير التالية:

1- حسب الأنواع الرئيسية.

- عقود الشراء (خيارات الشراء).
- عقود البيع (خيارات البيع).
- الضمانات: وينظر إليها على أنها عقود خيار شراء تصدر بواسطة الشركات وعادة ما تكون لفترات طويلة مقارنة بعقود الخيارات.

2- حسب تاريخ التنفيذ وتنقسم الى:

- **عقود الخيار الامريكية:** وهي عقود يسمح فيها لمشتري العقد ان يمارس حقه في الاختيار والتنفيذ في أي وقت خلال فترة سريان العقد.
- **عقود الخيار الاوربية:** هي عقود يسمح فيها لمشتري العقد في اختيار وتنفيذ العقد فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد وليس خلال مدة سريان العقد.

3- حسب التغطية وتنقسم الى:

- **عقود خيار الشراء المغطاة:** هي عقود يمتلك فيها البائع للأصول موضوع العقد أي انه يستطيع ان يغطي التزامه بالبيع إذا اختار مشتري العقد تنفيذ العقد.
- **عقود خيار الشراء غير المغطاة:** وهي عقود لا يمتلك فيها البائع للأصول موضوع العقد فإذا اختار مشتري العقد التنفيذ فإن البائع سيضطر الى شراء الاصول من السوق ثم تسليمه للمشتري.

4- حسب الربحية وتنقسم الخيارات حسب الربحية الى:

- **مربحة:** وهو الخيار الذي يحقق ارباح اذا كان السعر السوقي اكبر من سعر التنفيذ المحدد في العقد.
- **غير مربحة:** تكون غير مربحة اذا كان السعر السوقي اقل من سعر تنفيذ العقد.
- **متعادلة:** وهي الخيارات التي يكون فيها سعر التنفيذ تقريباً مساوياً لسعر السهم السوقي.

(4) عقود المبادلات (المقايضات).

أولاً: المفهوم: هي عقود مبادلة أو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل التدفقات النقدية خلال مدة لاحقا لذلك فهي عقود لاحقة التنفيذ وتم تسوية عقد المبادلة على شكل فترات دورية (شهريا ربع سنوية او نصف سنوية او سنوية)، وأن عقد المبادلة يكون ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في عقد الاختيار، وكذلك تستخدم هذا العقود في الغالب لتغطية او تجنب المخاطر وخاصة مخاطر اسعار الصرف واسعار الفائدة.

ثانياً: اسباب استخدام عقود المبادلات.

- 1- تستخدم كأداة لإدارة المخاطر والتحوط.
- 2- أنها ادوات منخفضة التكلفة.
- 3- أنها أدوات تتمتع بمرونة مالية.
- 4- الحصول على الفرق بين معدلات الإقراض في الأسواق المومة.

وكذلك كثير من المنشآت تتضع مرونة في عقود المبادلات وهذه المنشآت تستطيع أن تصدر سندات ذات سعر فائدة معوم، اذا ما استشعرت بان اسعار الفائدة سوف تنخفض، واذا ما استشعرت بان اسعار الفائدة سوف ترتفع فإنها تقوم بتحويل هذا الاصول الى سندات ذات عائد ثابت.

ثالثاً: اشكال عقود المبادلات: تنوع عقود المبادلة المتعامل بها في سوق المالية إلى أنواع عديدة ولكن من أهم أشكال المبادلات فيما يلي:

- 1- **مبادلات سعر الفائدة.** تمثل الاتفاق بين الطرفين مقترضين أحدهما يدفع فائدة متغيرة والآخر يدفع فائدة ثابتة او بين مقترضين أحدهما يقبل فائدة متغيرة والآخر يقبل فائدة ثابتة، على أن يدفع المقرض الأول للمقرض الآخر فائدة ثابتة عن مبلغ مماثل لمبلغ القرض وفي المقابل يدفع له الطرف الآخر الفائدة السائدة عن ذلك المبلغ في تاريخ أو تواريخ لاحقة.

2- **مبادلة عوائد الأسهم.** وهو العقد الذي يتم فيه الاتفاق بين الطرفين على أن يدفع أحدهما للآخر معدل العائد لسهم معين في المقابل أن يدفع له الطرف الآخر معدل العائد لسهم آخر وهي على عدة أنواع وهي:

- مبادلات الائتمان المعسر.
- مبادلات السلعة.
- مبادلات أخرى.
- مبادلات العملة.

