

## المشتقات المالية

### تمهيد:

أدى التطور المستمر والسريع في استخدام تقنية المعلومات والتكنولوجيات، و ثورة الاتصالات، ونظرا لتفاقم حدة المنافسة، منذ السبعينيات وبشكل متزايد على مدى العقود التالية، ناهيك عن تصاعد المخاطر التي تحدق بالمركز المالي أي مؤسسات، وتغير رغبات المستثمرين، حيث اتسعت التغيرات في أسعار الفائدة، وشهدت أسواق السندات والأسهم نوبات من التقلب الشديد، إلخ.... كل ذلك كان عاملا رئيسيا إلى تطوير أساليب وصيغ المتداولة في الأسواق المالية لمواجهة هذه التطورات، فقد أتاحت عملية الابتكار المالي والهندسة المالية الكشف عن الأدوات حديثة تماشي وظروف المحيط المالي الجديد، ومن أهم هذه الأساليب والابتكارات نجد المشتقات المالية (*Financial Derivatives*)، التي اقتحمت أسواق المال بقوة كبيرة فهي تعتبر من أهم التطورات في تاريخ الأسواق المالية خلال السنوات الأخيرة، كما تعد كأدوات لإدارة المخاطر والتحوط، حيث تساهم في تقديم الحلول للمشاكل المالية التي يمكن تتعرض لها أسواق المال بشكل عام وسوق الأوراق المالية خصوصا، وهي أحد الأدوات الوليدة عن الهندسة المالية وإحدى ثمراتها والتي ساعدت على إيجاد منتجات جديدة من شأنها جعل الأسواق المالية أكثر تكاملا وكفاءة.

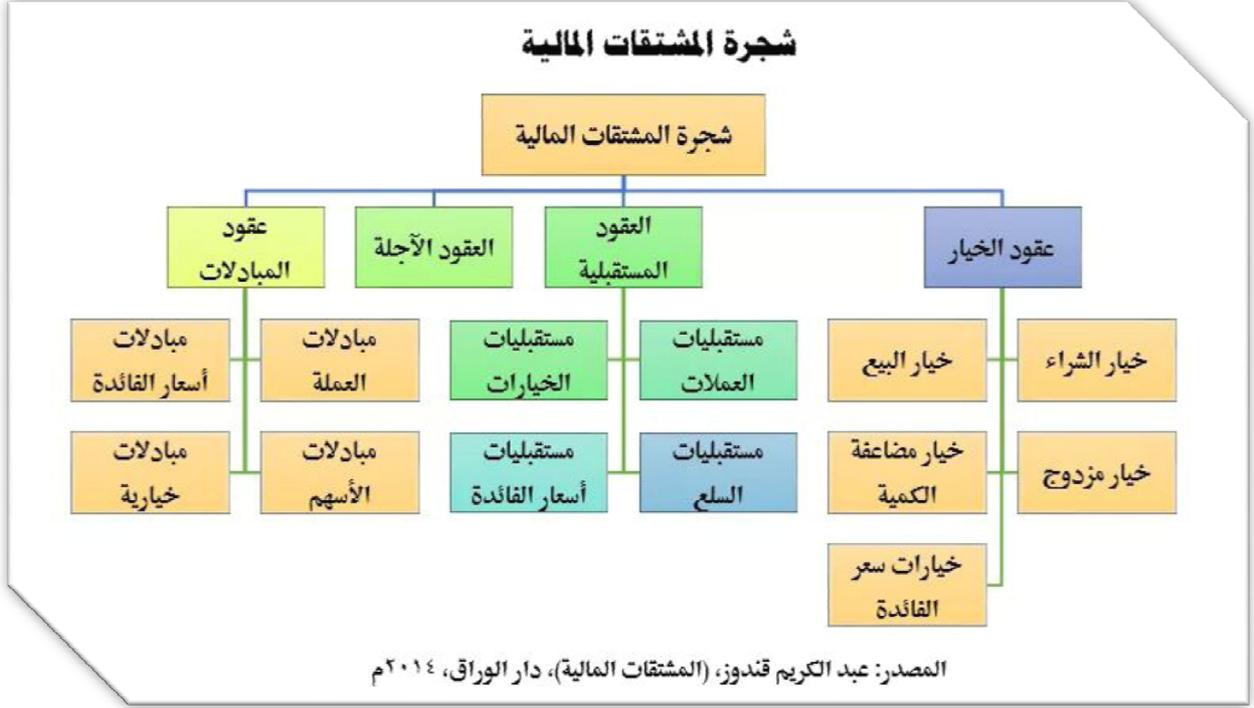
### تعريف المشتقات المالية:

يمكن تعريف المشتقات بشكل مبسط على أنها أدوات مالية تتداول في الأسواق المالية، تعتمد قيمتها على قيمة الأصول الأساسية موضوع العقد، حيث قد تكون الأصول الأساسية أدوات مالية كالأسهم والسندات، أو سلعا حقيقية كالبتروول والذهب أو عملات أجنبية كاللدولار والأورو أو حتى مؤشرات كمؤشرات البورصة.

والشيء المميز في المشتقات المالية هنا أنها ليست جزءا مما اشتقت هي منه على نحو مشتقات المعادن أو الألبان، بل هي إن صح التعبير التزامات ينشئها المتعاقدان على أشياء لها قيمة سوقية كالسلع، يصار إلى الاتجار بها كما لو كانت سلعا بذاتها، مثالها أن يبيع مالك سلعة محددة ذات سعر وتاريخ تسليم محدد حق شراء هذه السلعة بسعر ما في السوق، أي أنه يلتزم تجاه من يشتري هذا الحق منه ببيع السلعة إليه وفق ذلك السعر وأجل التسليم، فحق الشراء هذا مشتق مالي ناجم عن التزام قائم على سلعة ما، ويصار إلى الاتجار بهذا الحق في الأسواق، فكل من يشتريه يؤول إليه الحق بإجراء عقد البيع والشراء على تلك السلعة وفق الشروط المنصوصة فيه.

في هذا السياق، يمكن تعريفها أنها عبارة عن عقود مالية تعطي أحد المتعاقدين الحق في أصل معين في تاريخ لاحق ومحدد، وهذا الأصل قد يكون أصل مالي، أو عملة من العملات، أو سلعة، أو مؤشر من المؤشرات، أما الطرف الآخر من العقد فهو ملزم بتنفيذ الالتزام مقابل ثمن لتحمل المخاطرة، وتعتمد قيمة المشتقات على قيمة الأصل محل التعاقد، وهي أدوات تسهل عملية نقل وتوزيع المخاطر مما يساعد على توفير عنصر السيولة السوق الثانوي مما يوفر بهذا السوق خاصيتين العمق والإتساع والذي يؤدي إلى تحسين كفاءته.

أما صندوق النقد الدولي عرفها على أنها عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمار الأصل المالي 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- العقود الآجلة: (Forward Contracts)

تعرف العقود الآجلة بأنها العمليات التي تجري يتحدد فيها مقدار ونوعية الصفقة المتعامل بها وسعرها، وذلك ليسلم كل من الصفقة وثمنها في يوم التسوية المستقبلي وفي مكان معين، يكون فيها التعامل بالنقد ويلزم فيها الطرفين بتنفيذ في الأجل المضروب، وعقود هذه العمليات غير منمطة حيث تعتمد على التفاوض الشخصي بين الطرفين على مقدار الصفقة وسعرها يوم التعاقد، ولا يوجد لهذا النوع سوق ثانوية لتداولها. يقال إن الطرف في العقد الذي يوافق على بيع الأصل يتخذ صفقة قصيرة الأجل، أما الطرف الآخر الملزم بشراء الأصل عند التسليم، لديه مركز آجل طويل، السبب الرئيسي للدخول في عقد آجل هو أن تصبح مستقلا عن السعر المستقبلي غير المعروف للأصل المحفوف بالمخاطر.

## 2- عقود التبادل المستقبلية: (Future Contracts)

وهي عبارة عن سوق آجلة لبيع وشراء الأصول، يتم فيها الاتفاق على السعر في موعد محدد ليصبح تسليم السلع المتعاقد عليها في موعد محدد مستقبلا، وقد تطور هذا السوق ليصبح سوق شديد التنظيم والمراقبة يشترط بث أسعار الشراء والبيع للأصول المتداولة فيه الكترونيا على مدار الساعة وفي جميع أنحاء العالم، هناك ثلاثة مجموعات من الأصول التي يتم التعامل عليها في هذه السوق وهي: السلع الأساسية والأوراق المالية والعملات الأجنبية.

**مثال توضيحي** عن آلية عمل العقود المستقبلية: إذا وجدنا مزارع يتوقع أنه سيكون 100 طن من القمح بعد تسعة شهور، ويرغب في ضمان وجود مشتري لهذه الكمية بالسعر الحالي للقمح، ووجد لدينا تاجر بحاجة إلى 100 طن من القمح بعد سبعة شهور ويرغب في ضمان الشراء من الآن، فإن من مصلحة الطرفين أن يقيم كل منهما بشراء عقد مستقبلي من سلطة السوق، ويتم التبادل السلعة مقابل النقود في الوقت المحدد وليس عند العقد فلا يحتاج المشتري إلى دفع الثمن عند التعاقد، ولكن قد يحتاج كل منهما إلى تقديم ضمان أو دفع مبلغ من المال إلى سلطة السوق لتأكد من قدرتهما على الوفاء بالتزاماتهما.

ميزة أخرى للعقود المستقبلية هي أنه عندما يبرم الشخص عقداً، يجب عليه إيداع الأموال لدى الوسيط، وهو ما يسمى بالهامش، عادة ما تحدد البورصة الحد الأدنى للهامش المطلوب للأصول المختلفة، ولكن يمكن للوسيط وضع حدود أعلى للهامش لعملائه والتي تعتمد على الجدارة الائتمانية للعملاء، الهدف الأساسي لحساب الهامش هو العمل كضمان إضافي لتقليل مخاطر الفشل من قبل أي من الطرفين في العقد الآجل؛ تسمى الهيئة المكلفة بأداء هذه العملية بـ: **Chambre de compensation**.

يقصد بالهامش **Margin** في العقود المستقبلية، المبلغ الذي يجب على المستثمر في العقود المستقبلية إيداعه في حساب بنكي ولا يجوز له التصرف في الرصيد إلا بعد انتهاء سريان مفعول العقد، وتقوم غرفة مقاصة العقود المستقبلية عادة بتحديد قيمة الهامش، والذي يتراوح بين: 5% - 15% من القيمة الإجمالية للعقد، والغرض الأساسي للهامش هو تحقيق مبدأ الالتزام في العقود المستقبلية، حيث أن إيداع المبلغ يعبر عن حسن نية المستثمر، ورغبته الجادة بالالتزام بشروط العقد، سواء أكان المستثمر مشترياً أم بائعاً.

تشابه كثيراً العقود الآجلة والعقود المستقبلية فيما يلي نلخص الفرق ما بينهما:

العقود الآجلة	العقود المستقبلية
✓ عقود شخصية؛	✓ عقود غير شخصية؛
✓ غير منظمة؛	✓ المتاجرة بها تكون منظمة؛
✓ غير نمطية تحدد شروطها وفقاً لاتفاق الطرفين.	✓ عقود نمطية موحدة من حيث القيمة وتاريخ التسليم؛
✓ تتعامل بها المؤسسات فقط؛	✓ التعامل بها يكون بين البنوك والأفراد؛
✓ عدم وجود سوق ثانوي لها؛	✓ تتيح وجود سوق ثانوي؛
✓ لا تنتقل من مالك لآخر؛	✓ تنتقل من مالك لآخر؛
✓ الفرصة الأكبر لتحقيق الأرباح من خلال التحوط؛	✓ يجد المضاربون فيها فرصة لتحقيق الأرباح؛
✓ المتاجرة بها يكون عن طريق الهاتف أو الفاكس؛	✓ يتاجر فيها في بيئة تنافسية خاضعة للعرض والطلب؛
✓ التسوية تكون في تاريخ محدد؛	✓ التسوية تكون يومية؛
✓ تسوية العقد فقط عند تاريخ الاستحقاق؛	✓ مرونة تسوية العقد قبل تاريخ الاستحقاق؛
✓ سعر التسليم هو السعر الآجل؛	✓ سعر التسليم هو نفسه السعر الحالي؛
✓ يتحدد الربح أو الخسارة فقط عند نهاية العقد.	✓ تحديد الربح والخسارة يومياً بحسب تغير الأسعار.

### 3- عقود الخيار: (Option Contracts)

يعتبر حق الخيار من المشتقات المالية، عقد بين مشتري وبائع يعطي للمشتري حق أن يبيع أو يشتري أصلاً معيناً بسعر محدد مسبقاً خلال فترة زمنية محددة مسبقاً، أي أن قيمته تكون مشتقة من قيمة أصول حقيقية مثل الأسهم والسندات والعملات الأجنبية والسلع، ويلزم البائع بمقتضى هذا العقد تنفيذه إذا ما طلب إليه ذلك، وعقود الخيارات هي بطبيعتها عمليات آجلة وعقود مستقبلية مع اختلاف هام وهو أن مشتريها يملك حق الخيار لإتمام العملية أو الرجوع عنها مقابل أن يدفع مقدماً علاوة معلنة تعتبر بمثابة حق الخيار.

#### 4- عقود المبادلة: (Swap Contracts)

هي عقد بين طرفين يتعهد بموجبه الطرف الأول بدفع مبلغ محدد في موعد محدد إلى الطرف الثاني الذي يتعهد بدوره بدفع مبلغ محدد في نفس التاريخ إلى الطرف الأول، وتتعامل الأسواق المالية بأربعة أنواع من عقود المبادلة وهي: عقود تبادل العملات، عقود تبادل أسعار الفائدة، عقود تبادل السلع، عقود تبادل حقوق الملكية. وهي عقود تتم غالبا بين المؤسسات ونادرا بين الأفراد، فعقد تبادل العملة يكون بتبادل عملة بعملة أخرى، فعلى سبيل المثال يقوم المتعامل بالعملات في البنك ببيع دولار آبي مقابل يورو وإعادة شراؤه بعد أسبوع بسعر الدولار الآجل لمدة أسبوع، وذلك لتغطية احتياجاته لليورو لمدة أسبوع بدلا من اقتراضه مباشرة من السوق.