## المحاضرة 4

## شهدت صناعة المشتقات المالية خلال السنوات الماضية نموا كبيرا ومتسارعا، سواء على صعيد حجم تجارة هذه الأدوات الجديدة، أو على صعيد تنوع هذه الأدوات، بحيث شملت مجموعة واسعة من العقود المالية لكافة أنواع الأوراق المالية والسلع وغيرها من الموجودات الأخرى.

فيما يلي أهم التعريفات التي أعطيت لهذه العقود المالية:

1) **تعريف عقود الخيارات المالية:**

**عقد الخيار أو الاختيار:**

هو عقد بين طرفين يتعهد بموجيه الطرف الأول "البائع" أن يعطي للطرف الثاني "المشتري" الحق –وليس الالتزام- لشراء أو لبيع أوراق مالية معينة، بسعر معين وتدخل معين، يدفع المشتري "دافع ثمن الخيار" ثمنا مقابل تمتعه بذلك الحق، ويقبضه البائع قابض ثمن الخيار مقابل تعهده والتزامه.

وتوجد في البورصة جهة ثالثة تضمن وفاء الطرفين بتعهداتهم، وهي غرفة المقاصة وبيوت السمسرة، حيث تتم هذه العمليات الآجلة الشرطية (الاختيارات) دون حاجة إلى وجود علاقة مباشرة بين العاقدين.

فعقد الاختيار في بورصة الأوراق المالية يتكون من ثلاثة أطراف: بائع الاختيار، ومشتري الاختيار، وغرفة المقاصة، او بين السمسرة التي تقوم بدور الوكيل عن كل من البائع والمشتري عن طريق السماسرة.

ومن الممكن ان تكون الأداة المالية سهم أو سند أو سعر فائدة أو سعر عملة أو عقد مستقبلي أو لأي أداة مالية متداولة في الأسواق العالمية.

وقد ازداد التعامل بعقود الخيارات في الولايات المتحدة الأمريكية حتى أصبحت تزيد عن مليون عقد يوميا تتضمن مئات الملايير من الدولارات، ولم ينتشر التعامل بالخيارات خارج الولايات المتحدة في عقد الثمانينات، حيث أصبحا متداولة في أكثر من أربعين سوقا على مستوى العالم.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن توضيح مفهوم عقود الخيار كالتالي:

**الأول:** عقد الخيار هو عقد على حق مجرد، يخول مشتريه حق بيع أو شراء أصل معلومة منصوص عليها في العقد، فالمعقود عيه هو الاختيار نفسه لا الأصل المنصوص عليها.

**الثاني:** قيمة عقد الخيار تشتق من الأصل المالي ويكون الخيار هو الحق في شرائها أو بيعها.

**الثالث:** عقد الخيار عقد بين طرفين، الأول مشتري حق الخيار والطرف الثاني بائع (محرر) لهذا الحق مقابل سعر لهذا الخيار (مكافأة) متفق عليها.

**الرابع:** عقد الخيار ملزم لأحد العاقدين، وهو بائع الخيار، وغير ملزم (اختياري) للعاقد الآخر وهو مشتري الخيار

## - خيار الشراء:

**تعريـــــف:**

وهو عقد يعطي مشتريه الحق في شراء عدد معين من الوراق المالية بسعر محدد خلال فترة محددة، ويلزم بائعه ببيع تلك الأوراق المالية عند طلب المشتري خلال الفترة المتفق عليها وبالسعر المتفق عليه أيضا، ويتجه إلى شراء اختيار الطلب (الشراء) أولئك الذين يتوقعون ارتفاع الأسعار.

فهذا المستثمر الذي يتوقع ارتفاع القيمة السوقية لورقة مالية (ما) يرغب في شرائها مستقبلا يعمد إلى امتلاك اختيار يعطيه الحق في شراء تلك الورقة في التاريخ الذي يرغب فيه بسعر متفق عليه مقدما عادة ما يكون هو السعر الجاري في تاريخ إبرام الاتفاق، فلي مقابل مكافأة أو علاوة يدفعها مشتري الاختيار لمحرر الاختيار بتم الاتفاق عليها.

## خيار البيع:

هو عقد يعطي صاحبه حق بيع أوراق مالية (أو أي أصل آخر) معينة بسعر محدد وخل فترة محددة، ويلازم مشتريه بشراء تلك الأوراق (الأصل) بالسعر المتفق عيه خلال تلك الفترة، مقابل استلام مبلغ محدد من البائع، ويمسل إلى شراء خيار البيع أولئك الذين يتوقعون انخفاض الأسعار.

إن من يتوقع انخفاض سعر السعر أو أصل معين سيحاول الحصول على حق أو خيار يمكنه من بيع هذا السهم أو الأصل بسعر يتم تحدديه عند التعاقد وذلك خلال فترة معينة.

وعليه يكون العقد خيار بيع إذا ما أعطى للمشتري الحق في أن يبيع إذا ما رغب للطرف الآخر أي محرر الخيار أصلا معينا بكمية معية وسعر معين وفي تاريخ معين أو خلال فترة زمنية معينة حسب الاتفاق وذلك مقابل حصول المحرر على علاوة معينة تحددها شروط العقد.

ومن الطبيعي ان المحرر وهو الطرف الآخر في عقد اختيار البيع يعتقد على عكس المشتري أن السعر لن ينخفض عن السعر المحدد وهو سعر التنفيذ.

فإذا صدقت توقعات الطرف الأول المشتري وانخفض السعر فسيجد أن مصلحته تنفيذ العقد ووضع السهم بتصرف الطرف الآخر الذي يكون ملزما بشرائه منه بالسعر المحدد سلفا في العقد بل ويكون مضطر للشراء من الطرف الأول، أما إذا فشلت توقعات مشتري حق البيع ولم تنخفض الأسعار فإنه لن ينفذ العقد ويتخلى عن حق الخيار ويكتفي بخسارته المتمثلة في العلاوة التي دفعها للمحرر.

وأما المحرر (الطرف الثاني) الذي صحت توقعاته بعد انخفاض الأسعار إلى حد سعر التنفيذ او دونه فغنه يكون قد نجا من الخطر واحتفظ لنفسه بقيمة العلاوة التي قبضها سلفا.

وتحقق عقود الخيار للمستثمرين نوعين من المزايا:

**أولهما-** تحوط وحماية المستثمر من تقلبات سعر السهم، ومن ثم تكون خسائره محددة بمقدار العلاوة التي يسددها، أما أرباحه فلا حدود لها وتتزايد مع ارتفاع القيمة السوقية للسهم وقت التنفيذ.

**ثانيهما-** تمكن المضاربين من استخدام مبالغ قليلة للمتاجرة في السوق المالي باستثمارات كبيرة، ف الطرف الأول من العقد (مشتري الخيار) يتمكن من سداد العلاوة التي لا تمثل سوى مبلغ ضئيل من القيمة الإجمالية للعقد وبذلك يمكنه المضاربة بكميات كبيرة من الاستثمارات.

## مثال تطبيقي(2) استخدام خيارات البيع لأغراض التحوط والحماية:

يمتلك احد المستثمرين 1000 سهما، وحرصا منه على تجنب هبوط سعرها السوقي عن السعر الحالي وهو 100 جم اشترى عدد من عقود خيار البيع بالشروط التالية:

* عدد الأسهم موضوع عقود الخيار 1000 سهم.
* تاريخ التنفيذ 01/03/2006.
* سعر التنفيذ 90 جم للسهم.
* بلغت فيه العلاوة لمحرر الخيار 2 جم/سهم.

**والمطلوب:** تحديد موقف المستثمر في تاريخ التنفيذ عند ارتفاع السعر السوقي إلى 105 جم وعند هبوطه إلى 91 جم وعند هبوطه إلى 70 جم.

## 2

## ) تعريف عقود المبادلات:

عقود المبادلات هي تلك العقود المالية التي يلزم فيها كل طرف في العقد تبادل مجموعة من المدفوعات (ليست الموجودات) التي يملكها بمجموعة أخرى من المدفوعات التي يملكها طرف آخر.

هناك عدة تعاريف لكتاب مختلفين من أهمها:

عرفها بعض الكتاب بأنها "اتفاق تعاقدي بين طرفين على تبادل تدفقات نقدية معينة في تاريخ لاحق"

وعقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف فلي عقود الاختيار، كما أن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح أو الخسائر) لا يتم تسويتها يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية، يضاف إلى ذلك أن عقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ ولذلك يعرف عقد المبادلة بانه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية (شهرية، فصلية، نصف سنوية،...)

## 3) تعريف المستقبليات:

يعرف العقد المستقبلي بأنه التزام متبادل بين طرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر أو يستلم منه بواسطة طرف ثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل سلعة معينة في مكان وزمان محددين وبسعر محدد.

ويتم التعامل بهذه العقود في سلع حقيقية مثل: البن والسكر والقطن والنفط، المعادن والمعادن الثمينة من الذهب والفضة أو مالية كالسندات والأسهم والودائع والعملات الأجنبية، كما يمكن أن تشتمل أيضا على مؤشرات الأسواق المالية.

وعرفها البعض بأنها عقود تعطي الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين بسعر محدد سبقا 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 بغرض حماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزاماته.

### 4) تعريف العقود الآجلة:

وهي أبسط شكل من أشكال عقود المشتقات فالعقد الآجل هو اتفاق بين طرفين على شراء/بيع كمية محددة من الموجودات في تاريخ مستقبلي وبسعر محدد بين طرفي العقد الآجر، ويفترض وجود المشتري صاحب المركز الطويل ويوافق على شراء عدد من الأصول الأساسية في تاريخ مستقبلي للحصول على سعر معين، من الطرف الآخر في العقد وهو صاحب المركز القصير (البائع) ويوافق على بيع الأصول في نفس التاريخ وينفس السعر. وغالبا ما يكون العقد بين مؤسستين ماليتين أو بين مؤسسة مالية وأحد عملائها من المنشآت، ولا يتم تداوله في البورصة عادة.

لذلك يمكن القول ان العقود الآجلة قد ظهرت منذ زمن طويل وهناك دلائل تاريخية على ظهورها وخاصة فيما يتعلق بالعمليات الآجلة على السلع والحبوب والأرز. وتعتبر العقود المستقبلية هي عقود آجلة موحدة ومنمطة يتم تداولها في البورصة.

## شكل07 يوضح كيفية التعامل بالعقود الآجلة

**المشتري**

**البائع**

**السعر المتفق**

**الأدوات المحددة**

هناك نوعين رئيسين للعقود الآجلة وهما:

## أ. العقود الآجلة لأسعار الفائدة

وهي العقود الآجلة التي تم ربطها بأدوات الدين، وتنطوي على بيع/شراء مستقبلا صد الدين، وهنا يتم الاتفاق على سعر فائدة الصك ويتم الحصول عليه في المستقبل ويتم تثبيت بعدها سعر الفائدة من تاريخ العقد الآجل وحتى تاريخ التنفيذ، وتستخدم هذه العقود في الحماية ضد تقلبات أسعار الفائدة، ولها أبعاد عدة يجب أن يحويها العقد:

* تحدي مواصفات صك الدين الفعلي الذي سيتم تسليمها في تاريخ التنفيذ؛
* كمية من صك الدين؛
* كما يتم تحديد السعر (سعر الفائدة) على صد الديون؛
* التاريخ الذي سيتم تسليم فيه الأداة.

## ب. العقود الآجلة لأسعار الصرف:

وهي اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع كمية معينة من عملة اجنبية مقابل عملة محلية وذلك في تاريخ أجل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند كتابة العقد ويتم تثبيته حتى تاريخ التنفيذ، وتستخدم هذه العقود للحماية ضد مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، إلا انه يؤخذ عليها عدم قابليتها للتحويل والتنازل عنها ولا يمكن الاستفادة من تحرك أسعار الصرف عند تنفيذ العقد مستقبلا نظرا للالتزام بسعر تم تحديده مسبقا.