**أدوات الهندسة الـمالية**

سنخص بالدراسة المشتقات المالية باعتبارها أهم أدوات الهندسة المالية أما التوريق سيتم التعرض له لاحقا. وذلك بعد التعرض في عجالة للأدوات المالية التقليدية (أسهم وسندات).

**1. تاريخ تطور أدوات الهندسة المالية:**

لقد شهدت المشتقات المالية نموا متعاظما في الأعوام الأخيرة انتقل بها من بدايات متواضعة في مجال العقود الآجلة الخاصة بالسلع والعملات الأجنبية إلى صناعة ببلايين الدولارات ويجري ابتكار مشتقات مالية جديدة بمعدلات مذهلة استجابة لحاجات سوقية متعددة.

**أ.مبررات تحديث الأوراق المالية:**

أدركت العديد من المؤسسات المالية بان الأساليب القديمة في التعامل المالي لم تعد مربحة، كما أن بعض المنتجات لم تعد تلقى قبولا، فضلا عن تدني كفاءة الوساطة الماليين في تعبئة المدخرات. ومن أهم المبررات الدافعة للتحديث:

⮈**تجنب مخاطر تقلب العائد( التكاليف)**

تعد مخاطر تقلب أسعار الفائدة من ابرز سمات الأسواق المالية، وتقضي التغيرات المفاجئة والسريعة في أسعار الفائدة إلى حدوث مكاسب أو خسائر رأسمالية ضخمة، وبالتالي ينعكس ذلك على النشاط الاستثماري برمته، لاسيما وان الارتباط ما بين الأوراق المالية المختلفة يعد أساسا لفهم التأثير المتبادل، ومن ثم المخاطر المتمثلة عند تأثر أي ورقة مالية بتغير سعر الفائدة وانتقالها إلى الأصول الأخرى.

⮈**تجنب القواعد التنظيمية:**

إن تنظيم التعامل بالأوراق المالية وفق قواعد وإجراءات قانونية يعد أمرا مسلما به في الاقتصاديات المختلفة، ولكن مثل هذه القواعد قد تحد من قدرة المؤسسات المالية المتعاملة بالأوراق المالية وتدفع هذه المؤسسات لإيجاد بيئة تعامل اقل صرامة في قواعدها، ومن أهم هذه القواعد:

* الاحتياطي المطلوب على الودائع؛
* القيود على سعر الفائدة المدفوع للودائع.

وللتقليل من هذه القيود تم اللّجوء إلى استحداث بعض الطرق كالسحب القابل للتداول، وحساب التحويل الآلي الادخار، وحساب التصفية.

⮈**تحفيـز التقـدم التكنولوجـي:**

حدث تطور هائل في الأساليب الفنية لتقديم الخدمات المالية، وأدى هذا التقدم إلى تخفيض ملموس في تكلفة الخدمات والقدرة على استحداث أدوات مالية مربحة للمؤسسات المالية والجمهور على حد سواء، ومن أهم التطورات الحادثة في مجال الخدمات المالية، توسع استخدام بطاقات الائتمان، نشاط تخليق الأوراق المالية، كما أن تطور تكنولوجيا الحسابات والاتصالات وثورة المعلومات ألغى الفواصل الزمانية والمكانية في مختلف الأسواق المالية العالمية.

**ب. نشأة أدوات الهندسة المالية:**

شهدت صناعة المشتقات المالية خلال السنوات الماضية نموا كبيرا ومتسارعا سواء على صعيد حجم تجارة هذه الأدوات الجديدة، أو على صعيد تنوعها، بحيث شملت مجموعة واسعة من العقود المالية لكافة أنواع الأوراق المالية والسلع وغيرها من الموجودات الأخرى، وكذلك على صعيد توسع قاعدة المشاركين في أسواق المشتقات، وتشير الدراسات إلى أن ملاك الأراضي الإقطاعيين من منتجي الأرز في اليابان هم أول من استخدم العقود الآجلة بشكل منظم إذ طوروا أسلوبا يسمح بتداول إيصالات بإنتاجهم من الأرز وفق مواعيد مستقبلية، وكان التعامل يتم في الأسواق غير النظامية لمساعدة السماسرة الذين كانوا يلعبون دور الوسيط بين المتعاملين، ولكن القرن 19 شهد الولادة الحقيقة لاستخدام العقود الآجلة بشكل منظم وكان ذلك في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1865 إذ تم فيه صياغة القواعد والتشريعات التي تضم التعامل الآجل لمزارعي الحبوب والمضاربين والمستهلكين وتشير الأدبيات أيضا إلى أن التعامل بأدوات الهندسة المالية بصورة تجارية بدءا في الولايات المتحدة عام 1973،عندما افتتح أول سوق للخيارات في شيكاغو وعمل ذلك السوق منذ افتتاحه على إدخال تعديلات جوهرية على الأسس التي يقوم عليها التعامل في السوق، ومن أهم هذه التعديلات شروط التعاقد التي تتضمن تنميط الكميات وتواريخ التنفيذ وقيمة الهوامش المبدئية وكذلك دار المقاصة التي تقوم بتسوية هذا الهامش.

**2. مفهوم أدوات الهندسة المالية:**

قدمت لهذا المصطلح عدة تعاريف تم وضعها من طرف العديد من المفكرين والاقتصاديين والمؤسسات المالية الدولية.

عرفها صندوق النقد الدولي على أنها: "عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول الثانية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمارا لأصل المال في هذه الأصول وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد فان أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري"

كما تمّ تعريفها: "المشتقات هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول العينية أي الأصول التي تشمل موضوع العقد والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية... وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداة الأصل موضوع العقد"

وعرفت كذلك بأنها: "عبارة عن عقود مالية تتعلق ببنود خارج الميزانية وتتحدد قيمتها بقيمة واحدة أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها"

ويذهب البعض الأخر لتعريف المشتقات المالية ويقول أنها: "عبارة عن أدوات استثمارية جديدة ومتنوعة يطلق عليها هذا الاسم لأنها مشتقة من أدوات استثمارية تقليدية كالأسهم والسندات وتعتمد في قيمتها على أسعار تلك الأدوات"

**وعلى الرغم من تعدد التعاريف إلا أنها في حقيقة الأمر ترمي إلى نفس الوعاء إذ أنها تشير كلها أن المشتقات هي تلك العقود التي لا يجري تنفيذ اغلبها وتنتهي إلى حصول احد الطرفين على فروق الأسعار إضافة إلى ذلك سميت بالمشتقات لأنها تشتق قيمتها من الأصول محل التعاقد.**

**3. خصائص أدوات الهندسة المالية:**

تتسم عقود المشتقات المالية بالعديد من الخصائص التي تميزها عما عداها من الأدوات المالية الأخرى وفيما يلي استعراض لأبرز الخصائص:

⮈**طبيعة العمليات خارج الميزانية:**

جرى التطبيق العملي على إثبات الأدوات المالية التقليدية كالأسهم والسندات داخل الميزانية كأصول أو خصوم، ومن ثم يمكن التعرف على أرصدتها المثبتة وتتبع أي تغيرات فيها بعكس الحال بالنسبة للأدوات المالية المشتقة التي تقتضي طبيعة التعامل فيها تداولها بقيم نقدية ضئيلة.

⮈**التعقيـــد:**

نظرا لأنه غالبا ما يتم تصميم عقود المشتقات للوفاء بأغراض خاصة لمستخدميها لذا ففي معظم الأحيان يكون هناك غموض حول كيفية استخدام أداة بعينها وكيفية تقييمها، وهل يمكنها تحقيق الأهداف الاقتصادية من جراء حيازتها.

⮈**السيولــة:**

بعض عقود المشتقات تتسم بدرجة سيولة عالية حيث يسهل تسويتها إما عن طريق البيع أو الشراء في تاريخ الاستحقاق المحدد، أو عن طريق أبرام صفقة عكسية بواسطة بيوت التسوية أو المقايضة، إلا انه في الوقت نفسه قد يصعب أحيانا تسوية بعض أنواع عقود المشتقات في أسواق المشتقات مما ينتج عنه مشاكل في عمليات تقييمها.

⮈**عدم وضوح القواعد المحاسبية:**

حيث لا يزال هناك نوع من الغموض المحيط بالمعالجة المحاسبية للآثار المترتبة على الدخول في عمليات المشتقات، ويرجع ذلك أساسا إلى التقدم السريع والنمو المتلاحق في مجال ابتكار واستخدام الأدوات المالية المشتقة والذي لا تواكبه استجابة محاسبية مماثلة وسريعة من اجل المحاسبة على تأثيرات تلك الأنشطة بحيث يمكن ملاحظة وجود فجوة واسعة بين الواقع الاقتصادي الذي تمارس فيه تلك الأنشطة وبين الاستجابة المحاسبية تجاه التعبير عن الآثار المحاسبية الناتجة عنها.

⮈**المخاطر الناشئة عن التعامل في عقود المشتقات:**

يترتب على التعامل في عقود المشتقات ضرورة الأخذ في الحسبان وجود عدة مخاطر يجب العمل على تجنبها أو تقليل آثارها بقدر المستطاع، وهناك مجموعتان من المخاطر المرتبطة بعقود المشتقات حيث تتمثل الأولى في المخاطر التي تتعرض لها الجهات المصدرة أو البائعة لعقود المشتقات أما المجموعة الثانية تتمثل في المخاطر التي يقع فيها مشتري عقود المشتقات.

**4. أهمية أدوات الهندسة المالية:**

تكتسب عقود المشتقات أهمية اقتصادية واسعة سنبينها كالتالي:

⮈**التغطية ضد المخاطر:**

إذ يتم استخدام هذه الأدوات بغرض تقليل مخاطر الاستثمار فجميع المستثمرين يرغبون في الحفاظ على استثماراتهم عند مستوى مقبول من المخاطر وبالتالي يصل المستثمرون إلى تحقيق رغبتهم في أسواق المشتقات والمتمثلة في تحويل المخاطرة.

⮈**أداة لاكتشاف السعر المتوقع في السّوق الحاضر:**

إن من ابرز وظائف عقود المشتقات أنها تقوم بتزويد المتعاملين بالمعلومات كما سيكون عليه سعر الأصل الذي ابرم عليه العقد الحاضر في تاريخ التسليم لذلك تعتبر أداة جيدة لاستكشاف السعر بمعنى التطلع على المستوى الذي يمكن أن يكون عليه السعر في السوق الحاضر في تاريخ التسليم.

⮈**إتاحـة فرص استثماريــة للمضاربيــن:**

يدخل المضارب طرفا في عقود المشتقات المالية بغرض تحقيق الربح من خلال الاستفادة من ميزة المتاجرة بالهامش أو الرفع المالي إذ يكفي أن يدفع المضارب في عقود المستقبليات المالية سواء كان مشتريا أو بائعا قيمة الهامش المطلوب وفي عقود الخيارات المالية أن يدفع المشتري قيمة علاوة الخيار.

⮈**تسيير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد:**

يتميز التعامل في أسواق المشتقات بانخفاض تكلفة المعاملات على مستوى يستحيل على الأسواق الحاضرة أن تنافسه لاسيما وان هذه الأخيرة تحظى بتأثير كبير على سيولة السوق فتكلفة المعاملات تجعل السوق أكثر كفاءة مما يتيح فرصة أفضل لإبرام الصفقة بسعر قريب من سعر التعادل، كما يساهم التعامل بالمشتقات على تنشيط السوق الأصلي المتعاقد عليه وذلك بزيادة حجم التداول عليه بسبب أن المبلغ الذي يدفعه المستثمر عند التعاقد لا يمثل إلا نسبة ضئيلة من قيمة الصفقة وتقل كثيرا عن الهامش المبدئي الذي يلتزم المشتري بإيداعه لدى السمسار في حالة الشراء الهامشي للأصل في السوق الحاضر.

⮈**آلية للتخزين:**

نظرا لاعتبار التخزين حلقة اتصال بين الأسواق الحاضرة وأسواق المشتقات وكثير من أنواع الأصول يمكن شراءه وتخزينه أملا في الحصول على سعر أعلى في تاريخ لاحق.

⮈**تحقيق سمة كمال السوق:**

حتّى يتمتّع السّوق بالكفاءة لابد من أن يوفر للمتعاملين كفاءة الأصل المالي الّذي يتناسب مع أهدافهم سواء من حيث العائد أو المخاطر وعلى الرغم من أنّ الكمال على هذا النحو يعد أمرا مستحيلا فإنه وبفضل عقود المشتقات أصبح من الممكن عمل توليفات من عقود المشتقات وأوراق مالية متداولة في السوق الحاضر في ظلها يتحقق للمستثمر مستويات فريدة من العائد والمخاطر.

**5.مستخدمو أدوات الهندسة المالية:**

يختلف مستخدمو أدوات الهندسة المالية باختلاف أهدافهم واحتياجاتهم ويمكن إيضاح تلك الفئات كما يلي:

⮈**تجـار التجزئـة:**

ويستخدم هؤلاء المشتقات المالية بقصد حماية أنفسهم من التعرض لمخاطر أسعار الفائدة أو أسعار الصرف في أسواق العملات الأجنبية.

⮈**صناديق المعاشات:**

وتستخدم هذه الصناديق المشتقات بقصد حماية العائد على الاستثمار في السندات أو بغرض تامين محفظة الأوراق المالية التي تمتلكها.

⮈**بنوك الاستثمـار:**

تستخدم هذه البنوك المشتقات بغرض المحافظة على سعر البيع لكمية كبيرة من أحد الأصول المالية حيث أن السوق الحاضرة لن تكون قادرة على استيعاب المعروض بأسعار السوق.

⮈**الشركات العقاريـة:**

وهي تلك التي تبيع المباني والأراضي تستخدم هذه الشركات المشتقات للحماية من تحركات سعر الفائدة على القروض للسندات التي تمثل دينا في ذمة الشركة.

⮈**الشركات:**

تلجا الشركات إلى أدوات المشتقات بغرض الحماية من تأثير أسعار الفائدة المنخفضة على عائد الاستثمار للفائض النقدي.

⮈**المصدرون والمستوردون:**

ويستخدم هؤلاء المشتقات المالية ضد تقلبات أسعار الصرف على المقبوضات أو المدفوعات وعموما يمكن تقسيم هذه الفئات المستخدمة لأدوات الهندسة المالية إلى الأصناف التالية:

⮨ **المتحوطون:**

وهم الذين يهتمون بتخفيض المخاطر التي يتعرضون لها، حيث تسمح لهم أدوات الهندسة المالية بتحسين درجة التأكد ولكنها لا تتضمن تحسين النتائج.

⮨**المضاربون:**

وهم الذين يراهنون على تحركات الأسعار المستقبلية لذلك يستخدمون أدوات الهندسة المالية لمحاولة تحقيق الكسب.

⮨**المراجحون:**

وهم الذين يدخلون السوق عندما يكون هناك فرص لأصل معين بين سوقين أو أكثر وذلك بالشراء من السوق منخفض السعر والبيع في نفس الوقت في السوق مرتفع السعر وبالتالي يحققون ربحا.

العقود الآجلة والمستقبلية

**1- العقود الآجلة:**

سيتم التطرق لهذه العقود بصفة مختصرة وذلك من خلال تحديد تعريفها ثم عرض خصائصها.

⮈**تعريف العقود الآجلة:**

لقد أعطيت العديد من التّعاريف لكن مجملها يصب في معنى واحد حيث العقد الآجل: "هو اتفاق بين طرفين حيث يتخذ احد الطرفين في العقد الأجل مركزا طويلا ويوافق على شراء الأصل محل التعاقد في تاريخ مستقبلي محدد، مقابل سعر يتفق عليه يدعى بسعر التسليم أما الثاني فيتخذ مركزا قصيرا ويوقف عن بيع الأصل في التاريخ نفسه وسعر التسليم نفسه ويتمتع هذا العقد بمرونة أطراف التعاقد حيث يتوقف على القدرة التفاوضية"

⮈**خصائص العقود الآجلة:**

تتميز العقود الآجلة كغيرها من العقود بعدة خصائص نذكر منها:

* عقود ذات طرفين يتحمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة للتغيرات في قيمة المركز المالي المرتبط بتلك العقود.
* هي عقود شخصية يتفاوض الطرفان على شروطها بما يتفق وظروف كل منهما ثم يتم تداولها في البورصة.
* تمتاز بمرونة في التفاوض على أي شروط مرغوبة من طرفي العقد وسهولة الاستخدام.
* يتعرض أطراف العقد الأجل لمخاطر الائتمان والتي تنتج عن عدم قدرة احد طرفي العقد على الوفاء بالتزاماته.
* هي عقود خطية بمعنى أن النتائج المترتبة على تنفيذ العقود في ضوء التغيير في قيمة الأصول المتعاقد عليها قد يؤدي إلى تحقيق كسب لطرف يعادل الخسارة التي تتحقق للطرف الأخر تماما.

**2- العقود المستقبلية:**

تعد هذه العقود من العقود المشتقة التي تتم في سوق منظمة وبواسطة غرفة المقاصة بين طرفي العقد.

⮈**تعريف العقود المستقبلية:**

يمكن القول أن: "العقود المستقبلية عقود آجلة شروطها نمطية ويتم التعامل عليها من خلال سوق منظمة، وتخضع لإجراء تسوية يومية تخصم من خلالها خسائر احد الأطراف من حساب التأمين المودع لدى غرفة المقاصة لتضاف إلى حساب الطرف الآخر"

كما تعرف على أنها: "التزامقانوني متبادل بين طرفين يفرض على احدهما أن يسلم الآخر أو يستسلم منه وبواسطة طرف ثالث كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان محدد وزمان محدد وبموجب سعر محدد"

وعليه فالعقد المستقبلي يجري الترتيب له من خلال سوق منظمة وهو اتفاقية بين طرفين على تبادل أصل مقابل نقد في تاريخ لاحق على أساس سعر متفق عليه عند التعاقد وتتم فيه تسوية يومية إذا تعرض احد الطرفين لخسائر.

⮈**خصائص العقود المستقبلية:**

للعقود المستقبلية عدة خصائص نذكر منها:

* نمطية شروط التعاقد فلا تتباين العقود مع عقد آخر ولا تخضع لرغبة المتعاقدين وهذا يقلل من مخاطر السيولة لأنها تتداول في أسواق منظمة؛
* المتعامل في هذه العقود يودع تأمينا لا يتجاوز 20% من القيمة الكلية للعقد؛
* انخفاض مخاطر الائتمان أو عجز السداد وذلك عن طريق دفع ضمان لدى السماسرة وفي نهاية كل يوم يتحدد سعر الإقفال لكل عقد مستقبلي بموجب ذلك تجري تسوية المركز المالي لأطراف العقد؛
* كمية التعامل محددة فلا يمكن تحديد الكمية حسب احتياجات العمل؛
* إن التسليم يكون في تواريخ محددة في السوق؛
* تثبيت السعر المستقبلي مما يعطي فرصة للتخطيط وإمكانية التسعير؛
* العقود المستقبلية تخضع للتسوية اليومية، يتم تعديل ثمن التعاقد يوميا كلما تغير سعر الأصل محل التعاقد؛
* بوسع المستثمر في السوق الرسمية أن يتجنب الاستلام الفعلي للسلعة من خلال بيع العقد الأخر.

⮈**الفرق بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة:**

رغم أن العقد الأجل يتشابه بدرجة كبيرة مع العقد المستقبلي إلا أنه توجد العديد من نقاط الاختلاف والجدول التالي يبين هذه الاختلافات.

**الجدول رقم( 01-01): الاختلاف بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **العقود المستقبلية** | **العقود الآجلة** | **وجه المقارنة** |
| * نمطية وتتداول في السوق منظمة وهي السوق الثانوي | * شخصية ويتم التوصل إليها بالتفاوض بين أطراف العقد | * نوع العقود |
| * يتم مراقبة الأسعار بصفة يومية وهذا يعني أن سعر العقد سوف يعدل كل يوم حسب السعر المستقبلي لتغيرات الشيء محل العقد ولذلك فالتسوية نقدية فعلية سوف تحدث بين البائع والمشتري استجابة لملاحظة التحركات السوقية في أسعار العقد | * يظل السعر ثابتا خلال فترة العقد ويتم دفع المبلغ الإجمالي من المشتري إلى البائع في نهاية مدة العقد | * ثبات السعر |
| * لا يتم عادة إنهاء العقد بتسليم الأصل وفي حقيقة الأمر فان نسبة لا تتجاوز 2% من العقود المتداولة يتم إنهاؤها بالتسليم | * يتم إنهاء العقد بالتسليم عادة | * تسليم الأصل المحل التعاقد يتضمن كلا من العقود المستقبلية، شروط ومواصفات التسليم |
| * يتم مراقبة التحركات السوقية في نهاية كل يوم تعامل ولذلك فان العقود المستقبلية يترتب عنها تدفقات نقدية قصيرة الأجل حيث يتطلب الأمر إيداع هامش. | * لا تتم مراقبة التحركات السوقية بصورة يومية ولذلك لا توجد تدفقات نقدية قصيرة، كما لا توجد متطلبات لهامش مبدئي | * تسوية المكاسب والخسائر لأطراف العقد |
| * غرف المقاصة تكون هي الطرف الثالث من أي عقد مستقبلي. فكل مستثمر في أي عقد مستقبلي تكون غرفة المقاصة هي البائع له وأيضا كل بائع تكون هي المشتري منه. | * نوايا أطراف العقد والملاءة التي يتمتعون بها. * عادة ما تبرم هذه العقود ما بين مؤسستين ماليتين. * لا يمكن تصفية العقد قبل استحقاقه إلا لدى طرفيه وبموافقتهما. | * ضمانات تنفيذ الالتزامات الواردة في العقد |

عقود المبادلات

تعتبر عقود المبادلات من أكثر العقود استخداما في تغطية مخاطر تغير سعر الفائدة.

**1- تعريف عقود المبادلة:**

تعرف عقود المبادلة بأنها سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ حيث: "يتم عقد المبادلة على فترات دورية( شهرية، ربع سنوية، نصف سنة...) وعقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في 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 بأنه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ"

لعقد المبادلة مدة محددة يتم تحديدها أثناء إبرام العقد ويتم فيه توضيح تواريخ استحقاق الدفعات ويتم حساب الفوائد على أصل العقد والذي يكون ثابتا غير متغير.

**2- خصائص عقود المبادلة:**

تتميز هذه العقود بعدة خصائص نورد بعضها كالتالي:

* هي عقود ملزمة للطرفين.
* أنها عقود غير نمطية وإنما تفصل حسب رغبة الزبون.
* يتم التعاقد بصورة مباشرة أو غير مباشرة بين طرفي المبادلة.
* أنها تركز على تبادل التدفقات النقدية في اغلب الأحيان فضلا عن تبادل الموجودات في أحيان أخرى.
* أنها توفر إمكانية التحوط من مخاطر تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية.
* يتم التعامل بها في الأسواق الموازية.
* لاتتضمن دفع الهوامش أو العلاوات لأغلب أنواعها.

**3-أنواع عقود المبادلات:**

لعقود المبادلة أنواع يمكن توضيحها كالتالي:

أ- **عقود المبادلة بأسعار الفائدة:**

تهتم إدارة المنشاة والمؤسسات المالية اهتماما متزايدا بمشكلة تغير أسعار الفائدة والمخاطر الناجمة عن ذلك والتي تصيبها بأضرار تصل أحيانا إلى الإفلاس، والعقود مبادلة أسعار الفائدة أربعة أنواع هي:

**⮨ عقود مبادلة بأسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة:**

وفيها أحد الأطراف الداخلة في المبادلة يوافق على أن يدفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة وفي نفس الوقت يتسلم من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات فائدة متغيرة، وفي المقابل يوافق الطرف الأخر الداخل في عقد المبادلة استلام سلسلة معدلات الفائدة الثابتة مقابل دفع سلسلة من معدلات الفائدة المتغيرة، وتغطي اتفاقية المبادلة فترة معينة وهي التي تحدد سداد الفوائد، ويتحدد مقدار مدفوعات الفائدة الدورية على أساس مبلغ وهمي، الذي يمثل كمية نظرية أو اسمية تستخدم فقط كمقياس لتحديد مقدار التدفقات التي تسدد وفقا لاتفاقية المبادلة.

**⮨ عقود مبادلة بأوراق مالية ذات معدل فائدة متغير غير مقيد:**

هي عقود مبادلة تتم على أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير وفي نفس الوقت غير مقيد بحدود دنيا أو عليا، وفيه يحصل المشتري على الفرق بين معدل الفائدة المتغير ومعدل الفائدة على الأوراق ذات معدلات الفائدة المتغيرة غير المقيدة.

**⮨ عقود مبادلة أوراق مالية ذات فائدة متغيرة ومقيدة:**

الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير والمقيد هي أوراق مالية ليس لها معدل فائدة ثابت وان كان هذا المعدل يمكن أن يتأرجح بين حد أدنى وحد أعلى، ويحصل مشتري عقد المبادلة على هذا النوع من الأوراق المالية على الزيادة في سعر الفائدة على هذه الأوراق عن معدل الفائدة المتغير، فإذا كان معدل الفائدة المتغير أعلى من معدل الفائدة على الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير والمقيد، في هذه الحالة لا يتم تبادل نقدي، أما المحرر لعقد الفائدة على الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير والمقيد ملتزم بدفع الزيادة في معدل الفائدة على الأوراق المالية عن معدل الفائدة المتغير.

**⮨عقود المبادلة المختلطة:**

تنطوي على اتخاذ موقف طويل الأجل( أي شراء) عقد مبادلة مالية ذات معدل فائدة متغير وغير مقيد وفي نفس الوقت اتخاذ موقف قصير( أي بيع) عقد أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير ومقيد.

ب- **عقود مبادلة العملات:**

تهدف عقود مبادلة العملات إلى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلا في أسعار الصرف للعملات وفي ظل هذه العقود عادة ما يتم شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر وفي نفس الوقت تجري عملية متزامنة في السوق الآجل وذلك لبيع العملة التي سبق شراؤها أو شراء العملة التي سبق بيعها.

**عقود الخيارات**

**أولا: تعريف عقود الخيارات**.

الخيارات هي نوع من العقود المالية غير الملزمة، التي تمنح حاملها الحق بيع موجود أو ورقة مالية بسعر تنفيذ معين، أي في عقود الخيار يوجد مشتري العقد وهو المستثمر الذي يشتري العقد من الطرف آخر يطلق عليه المحرر.

ويعطي العقد للمشتري الحق في شراء أو بيع عدد من وحدات أصل ما بسعر يحدد لحظة التعاقد على أن يتم التنفيذ في تاريخ لاحق، مع إعطاء العقد للمشتري الخيار في التنفيذ أو عدم التنفيذ، وذلك حسب رغبته على أن يدفع المشتري للمحرر في مقابل حق الخيار مكافأة عند التعاقد، وهي مكافأة غير قابلة للرد وليست جزء من الصفقة.

ويمكن تلخيص أركان عقود الخيارات في الجدول التالي:

**الجدول رقم01: أركان عقود الخيارات.**

|  |  |
| --- | --- |
| 1- مشتري أو حامل عقد الاختيار. | هو الطرف الذي يستفيد من الحق الذي يتيحه له العقد بشراء الأصل إذا كان الخيار للشراء أو بيع الأصل إذا كان الخيار للبيع. |
| 2- بائع أو محرر عقد الخيار. | هو الطرف الذي يقع عليه الالتزام بتنفيذ العملية موضوع العقد – شراء أو بيع الأصل موضوع العقد – في حالة طلب المشتري التنفيذ للعقد. |
| 3- سعر الممارسة أو التنفيذ. | هو السعر المحدد سلفا لتنفيذ عقد الخيار أي سعر الشراء أو البيع قبل تاريخ الاستحقاق. |
| 4- العلاوة أو المكافأة. | هو ما يدفعه المشتري لحق الخيار للبائع مقابل الشراء، غالبا ما تحدد بنسبة مئوية من مبلغ العقد أو وفقا لدرجة تذبذب العملة أو الورقة المالية موضوع العقد. |
| 5- السعر السوقي | هو سعر الأصل موضوع العقد في السوق في تاريخ تنفيذ العقد أو في آخر يوم في فترة العقد. |
| 6- تاريخ التنفيذ. | هو التاريخ الذي يقوم فيه مشتري العقد بتنفيذ الاتفاق. |
| 7- تاريخ الانتهاء. | وهو آخر يوم متفق عليه لصلاحية تنفيذ العقد. |

**ثانيا: خصائص عقود الخيارات:**

تتميز عقود الخيارات بالعديد من الخصائص نذكر منها ما يلي:

1. للعقد طرفان حيث الطرف الأول هو المحرر، ويطلق عليه غالبا البائع ويتخذ مركزا قصيرا، أما الطرف الثاني هو المشتري ويطلق عليه مالك أو حامل الخيار، ويتخذ هذا الأخير مركزا طويلا.
2. عقد الخيار غير ملزم لصاحبه وإنما يعطيه الحق في أن يختار بين تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها، حيث أن الذي يشتري أو يبيع عقد الخيار يدفع نظير ممارسته لهذا الحق خلال مدة العقد، ويسمى هذا الثمن بالعلاوة أو المكافأة أي ثمن الخيار.
3. ثمن الخيار يدفع للجهة التي حررت عقد الخيار والتزمت بتنفيذه عندما يرغب صاحب الحق في ممارسة هذا الحق، وبذلك يعتبر هذا الثمن مقابل المخاطرة التي يتحملها الطرف الآخر، عندما يمارس حامل الخيار الحق، مهما كانت الظروف السائدة في السوق، والتي يمكن أن تؤثر على سعر الأصل محل العقد.
4. إن ثمن الخيار قابل للزيادة أو النقصان، ويتوقف ذلك على مدة العقد أي تاريخ التنفيذ، نوع الأصل محل العقد، ظروف السوق المالية، القيمة السوقية للسهم وسعر التنفيذ، حيث يزداد ثمن الخيار خلال مدة العقد وتصبح قيمته تساوي الصفر في نهاية العقد، ويدفع هذا الثمن عند شراء أو بيع العقد وليس له علاقة بثمن السلعة أو الأصل.

لذا يمكن استنتاج ما يلي:

1. عقد ممارسة الحق يتم دفع قيمته بالكامل بغض النظر عن ثمن الخيار.
2. في حالة عدم ممارسة الحق فإن مشتري الحق يخسر ثمن الخيار فقط أي أنها خسارة محدودة.
3. عقد الخيار يحدد بفترة زمنية محددة عادة ثلاثة أشهر.
4. لا يدفع صاحب عقد الخيار إلا ثمن العقد أي ثمن الخيار، ولا يدفع ثمن كامل الصفقة إلا إذا قرر تنفيذها، وبالتالي يمكن لصاحب العقد أن يعقد صفقات أخرى في المستقبل.
5. تمتاز عقود الخيار بأنها معروفة الخسارة مسبقا، فأقصى ما يخسره صاحب العقد هو الثمن الذي دفعه لممارسة حق الخيار بالكامل فقط إذا لم ينفذ العقد.
6. عقد الخيار قابل للتداول بثمن يتوقف على العرض والطلب لعقود الخيار في الأسواق المالية، ويتوقف ثمن عقد الخيار على قيمة الأصل فيزداد بارتفاع قيمة الأصل وينخفض بانخفاض قيمة الأصل في حالة الشراء، والعكس في حالة البيع.

**ثالثا: أنواع عقود الخيارات.**

تنقسم عقود الخيارات إلى عدة أنواع يمكنإبرازها كالتالي:

1. **التصنيف على أساس الصفقة:**

* **خيار الشراء:** وهذا الاختيار يعطي الحق للمشتري بشراء عدد محدود من الأوراق المالية، محل التعامل بسعر معين خلال فترة محددة، أو أن يمتنع عن ذلك مقابل دفع مبلغ معين للمالك لقاء منحه هذا الحق، ويعتمد مبلغ الغرامة هذا على عرض وطلب الأوراق موضوع الصفقة.
* **خيار البيع:**هو عقد بين طرفين يعطي الحق للمستثمر ببيع أصل من الأصول بسعر محدد مسبقا، على أن يتم التسليم والتسديد في فترة قادمة متفق عليها بمقابل مكافأة غير قابلة للاسترداد.
* **عقد الاختيار المزدوج:** هو عقد يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء وبمقتضاه يصبح لحامله الحق في أن يكون مشتريا للأوراق المالية محل التعاقد أو بائعا لها، وذلك رهن بمصلحة المشتري حيث ما كانت فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة العقد كان مشتريا وإذا انخفض كان بائعا.

1. **التصنيف على أساس موعد التنفيذ:**

* **عقد الخيار الأمريكي:** هذا النوع من الخيارات يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع عدد من الأسهم أو الأوراق الملية خلال فترة محددة وبسعر محدد مسبقا ويتمايز هذا الأسلوب بالمرونة الكبيرة لحامل الخيار فهو ليس محصورا بتاريخ محدد وإنما خلال فترة محددة. وهذا يعني بأن مشتري حق الخيار له الخيار في ممارسة التنفيذ أي وقت يشاء خلال عمر الحق (خلال مدة الاستحقاق).
* **عقد الخيار الأوروبي:** وهو يشبه عقد الخيار الأمريكي ماعدا موعد التنفيذ حيث يكون حامل حق الخيار محصورا في تاريخ محدد هو آخر مدة الخيار ولا يستطيع تنفيذ الخيار إلا في هذا التاريخ علما أن هذه التسمية لا ترتبط بالبلد الذي يتم التعامل بهذه العقود أي أن هناك خيارات أوروبية يمكن التعامل بها في شيكاغو وهناك خيارات أمريكية يمكن التعامل بها في باريس. وهذا النوع هو الأكثر شيوعا في أسواق المال العالمية.

1. **التصنيف على أساس درجة التغطية:**

* **الخيار المغطى:** يكون الخيار المغطى إذا ما كان لدى البائع رصيدا للأصل محل التعاقد، يكفي للوفاء بالتزاماته إذا ما تم تنفيذ العقد، فيسلم الأصل محل التعاقد في حالة خيار الشراء، أو لديه السيولة النقدية الكافية للوفاء بالتزاماته في حالة خيار البيع.
* **الخيار غير المغطى:** يكون الخيار غير المغطى عندما لا يكون لدى بائع حق الخيار رصيدا للأصل محل التعاقد يسمح له بتغطية التزاماته إذا ما تم تنفيذ العقد. فيسلم الأصل محل التعاقد في حالة خيار الشراء، أو لم يكن لديه السيولة النقدية الكافية للوفاء بالتزاماته في حالة خيار البيع.

**رابعا: العوامل المؤثرة في تسعير عقود الخيارات:**

هناك عدة عوامل محددة تتفاعل مع بعضها لتحديد سعر أو علاوة الخيار، وقد تكون هذه العوامل خاصة بالسهم العادي أو خاصة بالخيار أو قد تتعلق بالسوق المالي، وفيما يلي شرح مختصر لهذه العوامل:

1. **السعر السوقي للأصل محل التعاقد**: يمثل هذا العنصر المحدد الرئيسي لقيمة الخيار بسبب التأثير المباشر والقوي الذي يتركه، فقد يكون ايجابيا عند الارتفاع بالنسبة لخيار الشراء وسلبيا لخيار البيع، كما يكون سلبيا أو إيجابيا عند الانخفاض للنوعين على التوالي، ويعتبر هذا العامل خارجي كونه يتحدد سوقيا.
2. **سعر التنفيذ أو الممارسة:** سعر التنفيذ هو ذلك السعر الذي تم تحديده عند إبرام العقد والمحدد مسبقا، فإذا كان منخفض فهو ذو تكلفة أكبر بالنسبة لخيار الشراء، أما بالنسبة لخيار البيع، فكلما كان سعر التنفيذ مرتفع زادت التكلفة، إذ نسعر التنفيذ له تأثير سلبي على قيمة الخيار في الحالتين، وهي علاقة عادية كون مشتري خيار الشراء يخشى الارتفاع فهو يهدف إلى التدنية، أما مشتري خيار البيع فهو يخشى الانخفاض فهو يهدف إلى التعظيم.
3. **تاريخ التنفيذ:** كلما امتد تاريخ تنفيذ الخيارات لمدة أطول ازدادت إمكانية تقلب سعر الأصل محل التعاقد، وبالتالي تزداد احتمالات الربح أو الخسارة لطرفي التعاقد أي تزداد المخاطر، ونتيجة لذلك فإن سعر الخيار )بيع أو شراء( سيزداد لتعويض المخاطرة المرتفعة الناتجة عن طول مدة العقد.
4. **تذبذبات السعر السوقي:** تعتبر التذبذبات في السعر السوقي مؤشرا لقياس درجة المخاطرة، والتي يمكن قياسها بالتباين (الانحراف المعياري) وبطبيعة العلاقة المتواجدة بين المردودية والمخاطرة، فبزيادة تذبذب سعر الأصل محل التعاقد تزداد المردودية.
5. **مدة حياة الخيار:** في ظل النظرية المالية هناك قيمة زمنية للنقود، فكلما زادت مدة الخيار زادت التكلفة، ومنه القيمة الحالية للاستدانة سوف تنخفض، وقيمة خيار الشراء سوف تتزايد، أما بالنسبة لقيمة خيار البيع سوف تنخفض.
6. **معدل الفائدة:** نظرا للعلاقة العكسية بين معدل الفائدة السوقي والقيمة السوقية للسهم، فإن تأثير معدل الفائدة سلبي في حالة الارتفاع على قيمة خيار الشراء، وايجابي على قيمة خيار البيع.
7. **العرض والطلب:**يعد عقد الخيار سلعة يمكن بيعها وشرائها في السوق، ويكون لقوى العرض والطلب تأثيرا واضحا على سعر هذه السلعة، فكلما ازداد الطلب على عقد الخيار بنوعيه ازداد سعر الخيار، وإذا ما ازداد العرض من هذه العقود، فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض سعر الخيار.

وفيما يلي جدول يلخص أهم العوامل المؤثرة على عقود الخيارات:

**الجدول رقم2: العوامل المؤثرة على عقود الخيارات**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **العوامل المحددة** | **العلاقة مع سعر العقد** | |
| **الرقم** | **خيارات الشراء** | **خيارات البيع** |
| **1** | سعر الأصل | **طردية** | **عكسية** |
| **2** | سعر التنفيذ | **عكسية** | **طردية** |
| **3** | معدل الفائدة | **عكسية** | **طردية** |
| **4** | الوقت المتبقي حتى وقت التنفيذ | **طردية** | **طردية** |
| **5** | درجة تقلب سعر الأصل | **طردية** | **طردية** |

**الآثار الايجابية والسلبية لعقود الخيارات المالية:**

لعقود الخيارات المالية المعاصرة من وجهة نظر المتعاملين بها، آثار اقتصادية ايجابية وأخرى سلبية في الأسواق المالية.

* **الآثار الايجابية لعقود الخيارات المالية**: يترتب على التعامل بعقود الخيارات المالية آثار إيجابية، تعود على المتعاملين بها وعلى الأسواق المالية بشكل عام بالمنفعة، يمكن إيجازها فيما يلي:

1. تعد عقود الخيارات المالية أداة جيدة للتغطية من مخاطر تغير السعر: حيث يتم نقل تلك المخاطر إلى طرف آخر دون الحاجة إلى شراء مسبق للأصل محل التعاقد، ومن المؤكد أن التغطية هي أهم وظائف أسواق الخيارات بل أنها السبب في وجود تلك الأسواق.
2. إتاحة فرصة استثمارية للمضاربين: يحاول المضارب تحقيق الأرباح من خلال توقعاته بشأن الأسعار، إلا أن سعيه لتحقيق الربح يحوله طرف في العقد يقدم خدمة اجتماعية، وإن كان لا يقصدها، ذلك أنه الطرف الذي ستنقل إليه المخاطر التي لا يرغب فيها الأطراف الأخرى أي الأطراف التي تملك الأصل بالفعل ) الطرف البائع) أو ترغب في امتلاكه مستقبلا) الطرف المشتري) لحاجة فعلية له.
3. تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد: يتميز التعامل في أسواق المشتقات بانخفاض تكلفة المعاملات على مستوى يستحيل على الأسواق الحاضرة أن تنافسه، مما يساهم التعامل بالعقود في تنشيط سوق الأصل المتعاقد، وذلك بزيادة حجم التداول عليه، ويرجع ذلك إلى أن المبلغ الذي يدفعه المستثمر عند التعاقد لا يمثل سوى نسبة ضئيلة من قيمة الصفقة، وتقل كثيرا عن الهامش المبدئي الذي يلتزم المشتري بإيداعه لدى السمسار في حالة الشراء الهامشي الأصل في السوق الحاضر.
4. تغطية مخاطر سعر الصرف :إن خيار الصرف يمثل بالنسبة لحائزه حق في شراء أو بيع وضعية صرف عاجلة أو آجلة بالنسبة لعملة معينة، في تاريخ أو مدة محددة وبسعر صرف متفق عليه ومحدد بدقة في تاريخ التعاقد على هذا الخيار.

الميزة الأساسية لخيارات الصرف هي أنها تمكن الشركة من تجنب خطر الصرف، مع إمكانية الاستفادة من التطور الإيجابي لسعر الصرف في نفس الوقت. فشراء خيار الصرف يمكن الشركة إما من تأمين سعر صرف أقصى لبيع العملة الأجنبية مقابل المحلية أو سعر صرف أدنى في حالة شراء للعملة محل الخيار مقابل عملة أخرى، مع الحفاظ على إمكانية الاستفادة من أي تطور إيجابي قد يحدث في سعر الصرف بين العملتين.كما أن خيار الصرف يمكن أن يستخدم من أجل تغطية عمليات مؤكدة خاصة ب : الاستيراد، التصدير، تسديد ديون بالعملة الأجنبية، تحويل عملة، أو عمليات أخرى غير أكيدة الوقوع أو محتملة فقط، كما هو الحال بالنسبة للأرباح الموزعة والمناقصات.

1. المساهمة في إيجاد أسواق دائمة ومستمرة: يرى المتعاملون بالخيارات المالية المعاصرة أن هذه العقود يمكن أن تساهم في إيجاد أسواق دائمة، وذلك لوجود عدد كاف من المتعاملين يكونون على استعداد للبيع والشراء في أي وقت، وكذلك السماح بالبيع على المكشوف، كون البائع يستطيع إبرام صفقة غير موجودة عنده وقت التعاقد، وذلك اعتمادا على قدرته في الحصول عليها فيما بعد بفضل السوق المستمرة.
2. انخفاض نسبة المخاطر في الأسواق المالية: يواجه الاستثمار في أسواق المال مخاطر تجارية، نتيجة تقلبات الأسعار وتأثر مزاج المستثمرين الآخرين بما يحدث في عالم السياسة والاقتصاد، ونظرا لأن قرارات الاستثمار في أسواق المال معتمدة اعتمادا شبه كلي على التوقعات حول المستقبل، لابد أن يؤدي أي حدث يعتقد أنه سيؤثر على الوضع الاقتصادي إلى التأثير على اتجاهات السوق، وعليه ومن أجل ذلك يحتاج المستثمرون إلى طريقة تشبه صيغة التأمين تقلل من نسبة المخاطر، نتيجة عدم التأكد.

* **الآثار السلبية لعقود الخيارات المالية:** يترتب على التعامل بعقود الخيارات المالية آثار سلبية، تعود على المتعاملين بها وعلى الأسواق المالية بشكل عام بالضرر والخطر، يمكن إيجازها فيما يلي:

1. عقود الخيارات تشجع المضاربات الوهمية: عقود الخيارات ليست لها قيمة اقتصادية حقيقية في ذاتها ولا أي أثر اقتصادي ينعكس على الأسواق المالية إيجابيا، إنما آثارها وهمية كونها تقوم على فروق الأسعار مما يجعل مبادلاتها صفرية انعكست سلبا على الأسواق المالية، وبالتالي فإن ما نسبته 98% من هذه العقود لا يجرى تنفيذها لأنه لا يقابلها أصول مادية، وعليه فإن المضاربة بهذه العقود ليست مضاربة حقيقية يتم فيها تبادل أصول مادية، إنما هي مضاربات وهمية، وبالتالي كانت سببا من أسباب حدوث الأزمات المالية.
2. عقود الخيارات تساهم في خلق الأزمات: ساهمت عقود الخيارات كإحدى الأدوات المنتمية لعائلة المشتقات المالية بشكل أساسي في تفاقم الأزمة المالية، فهي لا تتضمن المتاجرة بأصول حقيقية، وإنما هي عقود متعلقة بتحقق شروط أو أحداث في المستقبل. وأحد أوضح صور تجارة عقود الخيارات تتعلق بالمضاربة على اتجاه ارتفاع أو انخفاض البورصة، ونوع آخر يتعلق بوعود البيع أو الشراء لسلعة أو أصل مالي في المستقبل عند سعر معين. ولا يشترط في البائع أو المشتري تملك السلعة أو الورقة المالية، ويكتفي فقط بتقديمه وعدا بالبيع أو بالشراء.
3. عقود الخيارات تساهم في اتساع الهوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي: إن التعامل بالخيارات المالية يؤدي إلى إخراج الأموال من النشاط الإنتاجي الحقيقي وتحويلها إلى النشاط المالي الذي يهدر الثروات والمدخرات اللازمة للعملية التنموية في تعاملات وهمية، لا يستفيد منها سوى فئة مخصوصة محدودة على حساب تدمير الاقتصاد.
4. تساهم عقود الخيارات في تفاقم المخاطر: يمكن أن تستخدم الخيارات المالية كأداة للتحوط من المخاطر، كما يمكن أن تستخدم في المجازفة، وحيث أن المخاطر والعوائد التي تتضمنها الخيارات المالية تبتعد عن تلك التي تتضمنها الأصول الحقيقية، فقد برزت فرص للربحية لا صلة لها بالاقتصاد الحقيقي أي أن رؤوس الأموال المخصصة لأسواق الخيارات المالية لا صلة لها بالنشاط الإنتاجي، وهذا يعني أن المجازفات الناشئة عن ذلك مآلها أن تؤثر بشكل أو بآخر في أسعار الأصول الحقيقية، مما يؤدي إلى اختلال فرص الاستثمار الحقيقي لأن المجازفات تتأتى من تركيبة للمخاطر والعوائد مستقلة عن الأصول الحقيقية.