

٣- أدوات المشتقات المالية:

للمشتقات المالية أربع أدوات رئيسية تتمثل في:

٣-١- العقود المستقبلية:

١- تعريف :

يمكن تعريف العقود المستقبلية على أنها عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (قد يكون سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم التسليم و التسلم في وقت لاحق في المستقبل.^(٥)

فالعقود المستقبلية هي عقود يتم الاتفاق فيها عند إبرام العقد على الشيء المبيع ،كميته و سعره على أن يتم التسليم و دفع الثمن في تاريخ لاحق في المستقبل .

٢- أركان العقود المستقبلية^(٦) :

أ- السعر في المستقبل :

هو السعر الذي يتفق عليه الطرفان في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل .

ب-تاريخ التسليم أو التسوية:

هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل .

ج - محل العقد :

يقصد بمحل العقد الشيء المتفق على بيعه و شرائه بين طرفي العقد و الذي قد يكون بضائع ،أوراق مالية، مؤشرات ، عملات...

د- مشتري العقد:

هو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) في التاريخ المحدد في المستقبل .

هـ-بائع العقد :

هو الطرف الملتزم بتسديد الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من الطرف الأول (المشتري) في التاريخ المحدد في المستقبل.

٤- أنواع العقود المستقبلية:

تتنوع العقود المستقبلية إلى الأنواع التالية:

- العقود المستقبلية على السلع
- العقود المستقبلية على أسعار الصرف
- العقود المستقبلية على أسعار الفائدة (العقود المستقبلية على الأصول المالية ذات الدخل الثابت).
- العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم.

٣-٢-العقود الآجلة: (العقود الأمامية):

العقود الآجلة أو الأمامية هي تلك العقود التي يلتزم فيها البائع أن يسلم المشتري السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق ، بسعر يتفق عليه وقت التعاقد، يطلق عليه سعر التنفيذ^(١٣).

هي عقود على أصول مالية كالأسهم أو أصول مادية كالسلع ، تسلم في تاريخ لاحق في المستقبل، كما يؤجل تسليم الثمن إلى ذلك التاريخ ، فهي عقود لا تختلف من حيث حقيقتها عن العقود المستقبلية.

و تجدر الإشارة إلى أن العقود الآجلة هي عقود شخصية ،حيث تخضع للتفاوض المباشر بين الطرفين، بما يتلاءم مع ظروفهما الشخصية و التي قد لاتناسب غيرهما.

و قد تستخدم العقود الآجلة للوقاية من تقلب الأسعار السوقية للسلع أو لأذونات الخزينة أو السندات أو القروض أو حتى أسعار الفائدة ، و عندها تسمى العقود الآجلة لأسعار الفائدة. فإمكان المستثمر الذي يريد الحصول على قرض معين مثلا أن يقوم بشراء عقد آجل لأسعار فائدة بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقا، و أن يلزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة في العقد، و بذلك يضمن حماية نفسه من مخاطر ارتفاع سعر الفائدة . كما تستخدم العقود الآجلة لتقليل خطر تذبذب أسعار صرف العملات ، و ذلك بإبرام العقود الآجلة لأسعار الصرف في الأسواق العالمية. فإذا قام (أ) ببيع بضاعة على الحساب إلى (ب) في دولة أخرى على أن يقبض ثمنها بعد ستة أشهر مثلا بالعملة الأجنبية، و توقع (أ) أن تنخفض قيمة العملة الأجنبية مستقبلا فإن بإمكانه أن يبيع العملات الأجنبية هذه من خلال السوق بسعر صرف يتم الاتفاق عليه آنيا على أن يتم التسليم بعد ستة أشهر، و بذلك فإن أي انخفاض بالعملة الأجنبية لن يؤثر على صافي المبلغ الذي سوف يقبضه بعملته المحلية. ^(١٤)

٣-٣- عقود الخيارات: (الاختيارات)

١- تعريف:

يعرف عقد الخيار بأنه عقد يمثل حقا للمشتري (و ليس التزاما) في بيع أو شراء شيء معين ، بسعر محدد (سعر التعاقد أو الممارسة) خلال فترة زمنية محددة، و يلزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد، يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية. ^(١٥)

و تعتبر سوق السلع أساس نشأة الخيارات ، حيث يهدف المنتجون إلى حماية أنفسهم من مخاطر وفرة الإنتاج و تدهور الأسعار، و بذلك يشترون هذا الحق (خيار البيع) ليتمكنوا من بيع الإنتاج للتجار بسعر وفي تاريخ محدد. ^(١٦)

٢- أنواع عقود الخيارات:

تتنوع عقود الخيار إلى نوعين هما:

أ - خيار البيع :

يتيح اختيار البيع فرصة للمستثمر لحماية نفسه من مخاطر انخفاض القيمة السوقية لأوراق مالية يمتلكها^(١٧). و لتوضيح فكرة هذا النوع من الخيارات ، نفترض أن مستثمرا ما اشترى عددا من الأسهم بسعر ٦٠٠ دج للسهم الواحد ، و تشير توقعاته إلى أنه قد يضطر إلى بيع هذه الأسهم في شهر نوفمبر القادم ، كما تشير كذلك إلى احتمال انخفاض سعر هذا السهم في ذلك الشهر . و حتى يتجنب المخاطر التي قد تنجم عن ذلك ، فانه يقوم بالتعاقد مع طرف ثان لديه الاستعداد لشراء تلك الأسهم في شهر نوفمبر القادم و ذلك بالسعر السائد في السوق وقت إبرام العقد و الذي قد يكون مساويا للسعر الذي اشترى به المستثمر تلك الأسهم أي ٦٠٠ دج للسهم . و وفقا لنصوص الاتفاق يتوجب على المستثمر دفع مكافأة للطرف الآخر و ليكن قدرها ٤٠ د ج للسهم مقابل منحه الحق في التراجع عن تنفيذ العقد إذا أراد ذلك.

فإذا تحققت التنبؤات و انخفض سعر السهم في شهر نوفمبر ليصل إلى ٥٣٠ دح للسهم الواحد أو إلى أقل من ذلك . في هذه الحالة سيطلب المستثمر (مشتري الخيار) من الطرف الآخر(محرر الخيار) تنفيذ العقد و ستنحصر خسائره في قيمة المكافأة. أما إذا ارتفع السعر في شهر نوفمبر عن السعر المتفق عليه (٦٠٠ دج) حيث بلغ سعر السهم ٦٥٠ د ج هنا سوف يستخدم المستثمر حقه في عدم تنفيذ العقد ، أي عدم بيع الأسهم لمحرر الخيار ، ذلك أنه سيفضل بيعها في السوق بسعر ٦٥٠ د ج ، و سيحقق صافي ربح بعد خصم قيمة المكافأة.

ب - خيار الشراء :

خيار الشراء يعطي الحق للمشتري بأن يتسلم الأوراق المالية المتعاقد عليها ،أو أن يمتنع عن ذلك مقابل دفع مبلغ معين لمالك الأسهم لقاء منحه إياه هذا الحق ^(١٨). و لتوضيح فكرة هذا النوع من الخيارات ،نفترض أن مستثمرا يرغب في شراء عدد من الأسهم في تاريخ لاحق و ليكن شهر نوفمبر، غير أنه يتوقع ارتفاع سعر السهم في تلك الفترة و ذلك مقارنة بالسعر الجاري ، وحتى يتجنب المستثمر المخاطر التي قد تنجم عن هذا الارتفاع فانه يقوم بالتعاقد مع طرف ثان لديه الاستعداد لبيع الأسهم ذاتها خلال الفترة نفسها و بالسعر الجاري (٦٠٠ دج) للسهم مقابل مكافأة يدفعها المستثمر (مشتري الاختيار) للطرف الثاني (محرر الاختيار) قيمتها ٤٠ دج للسهم .فإذا صدقت التوقعات و ارتفعت القيمة السوقية للسهم في شهر نوفمبر إلى ٦٦٠ دج ،حينئذ سيطلب المستثمر تنفيذ الاتفاق ،أي أن يبيعه محرر الاختيار الأسهم المتفق عليها بسعر ٦٠٠ دج للسهم ،و حيث أنه قد سبق للمستثمر دفع ٤٠ دج عن كل سهم (المكافأة) للمحرر فانه يكون قد حقق ربحا قدره ٢٠ دج عن كل سهم.

أما إذا لم تصدق توقعات المستثمر و انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى ٥٣٠ دج للسهم،فلن يطلب المستثمر تنفيذ الاتفاق، إذ سيفضل شراء الأسهم من السوق ، و حينئذ سوف تنحصر خسائره في قيمة المكافأة المدفوعة.

وهكذا يحقق اختيار الشراء حماية للمستثمر، فخسائره محددة بمقدار المكافأة ، أما أرباحه فلا حدود لها، إذ ترتفع مع ارتفاع القيمة السوقية للسهم في وقت التنفيذ ^(١٩).

٣- عقود الاختيارات المستحدثة

مع تعقد احتياجات المستثمرين أضحت عقود الاختيارات النمطية غير كافية لتلبية هذه الاحتياجات فظهرت الحاجة إلى استحداث أدوات و عقود اختيارات جديدة ذات منافع أوسع وقادرة على مسايرة تطور حاجات العملاء ،فظهر ما يعرف باسم exotic option وهي عقود اختيارات مستحدثة

أكثر تعقيدا من حيث احتساب العملات التي يدفعها المستثمرون اذ تعتمد قيمة العقد على العديد من النماذج المعقدة و أهمها^(٢٠)

عقود الاختيارات الآجلة، عقود الاختيارات المركبة ، عقود الاختيارات التفاضلية، عقود الاختيارات التبادلية ، عقود الاختيارات الحدودية ، عقود الاختيارات الشائبة، عقود الاختيارات بأثر رجعي ، عقود الاختيارات متوسط الأسعار.

٣-٤- عقود المبادلات:

١- تعريف:

عقد المبادلة هو عقد يبرم بين طرفين ، يتفقان فيه على تبادل تدفقات نقدية خلال فترة مستقبلية.^(٢١)

٢-أنواع عقود المبادلة:

لعقود المبادلة أنواع عديدة لعل من أهمها وأكثرها شيوعا مايلي:

أ- عقود مبادلة أسعار الفائدة:

تم هذه العقود بين طرفين كل منهما يرغب في مبادلة نوع مختلف من التدفقات النقدية. ولهذه العقود ست أركان هي:^(٢٢)

١- دافع الفائدة الثابتة:

يمثل الطرف الأول لعقد المبادلة، حيث يقوم هذا الطرف بدفع الفائدة الثابتة في مقابل الحصول على الفائدة المتغيرة، لذلك يطلق عليه دافع الفائدة الثابتة ، و يهدف هذا الطرف إلى التحوط ضد مخاطر ارتفاع معدلات الفائدة، وعلى هذا الأساس إذا كان معدل الفائدة المتغيرة أعلى من معدل الفائدة يحصل هذا الطرف على الفرق من الطرف الثاني (المحرر).

٢- دافع الفائدة المتغيرة:

يمثل الطرف الثاني لعقد المبادلة، حيث يقوم بدفع الفائدة المتغيرة في مقابل الحصول على الفائدة الثابتة، لذلك يطلق عليه دافع الفائدة المتغيرة، و يهدف هذا الطرف إلى التحوط ضد مخاطر انخفاض معدلات الفائدة، وعلى هذا الأساس إذا ما انخفض معدل الفائدة المتغيرة عن معدل الفائدة الثابتة يحصل هذا الطرف على الفرق من الطرف الأول (المشتري).

٣- معدل الفائدة الثابتة:

هو سعر الفائدة الثابت في العقد و الذي يتفق عليه الطرفان، و يحصل عليه الطرف الثاني (المحضر) في مقابل أن يدفع للطرف الأول (المشتري) معدل الفائدة المتغير.

٤- معدل الفائدة المتغيرة :

قد يتفق طرفي عقد المبادلة على أن يكون سعر الفائدة المتغير هو متوسط سعر الفائدة في السوق لحظة تسوية عقد المبادلة، و يعتبر سعر الفائدة المتغير المحسوب على أساس

أكثر أسعار الفائدة المتغيرة استخداما في (London Inter-Bank LIBOR Offering Rate)

عقود المبادلة، وهو معدل الفائدة على القروض بين البنوك في سوق الدولار الأوروبي.

٥- التسوية:

تتم تسوية عقد المبادلة على أساس دوري متفق عليه (ربع سنوي، نصف سنوي،...) وتصدر الإشارة إلى أن تسوية عقود المبادلة لا تتم يوميا لذلك يطلق على الأرباح أو الخسائر في عقد المبادلة أرباح أو خسائر ورقية، كذلك يلاحظ أن عملية التسوية تتم على أساس معدل الفائدة المتغير في الفترة التي تسبق عملية التسوية مباشرة بالمقارنة بمعدل الفائدة الثابت ،فلو أن عقدا للمبادلة تتم تسويته مرتين سنويا في

١٥ مارس و ١٥ سبتمبر، فإن التسوية في ١٥ سبتمبر تتم على أساس آخر سعر لمعدل الفائدة المتغير قبل يوم ١٥ سبتمبر.

٦- قيمة عقد المبادلة:

هو المبلغ المتفق عليه بين طرفي عقد المبادلة ،و يمثل قيمة عقد المبادلة نفسه.

- أنواع عقود مبادلة أسعار الفائدة:

لهذا النوع من العقود أنواع عديدة غير أن أهمها عقود مبادلة أسعارا لفائدة الثابتة بالمتغيرة:

عقود مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة:

و يراد بها عقود المبادلة التي يكون موضوعها مبادلة أسعار فائدة ثابتة يدفعها طرف ما، في مقابل ماعليه من التزامات (ديون) بأسعار فائدة متغيرة يدفعها طرف آخر في مقابل ماعليه من التزامات أيضا، ويريد الطرف الأول أن يتحول التزامه بدفع الفائدة الثابتة إلى الطرف الثاني ، في مقابل أن يتحول التزام الطرف الثاني بدفع الفائدة المتغيرة إليه، من غير أن يكون هناك أي ارتباط بين عقد المبادلة و بين العقد السابق الذي نشأ عنه التزام كل منهما^(٢٣).

و لتوضيح فكرة هذا النوع من العقود،نفترض أن إحدى شركات الاستثمار حصلت من أحد البنوك على قرض قصير الأجل قيمته ١٠ مليون دج يتم تجديده دوريا و يخضع لمعدل فائدة متغير،و تريد هذه الشركة استثماره في فرص استثمارية بعائد ثابت يبلغ ٩ %، و نظرا للمخاطر التي قد تتعرض لها هذه الشركة إذا ما ارتفعت معدلات الفائدة على القروض،قامت بإبرام عقد مبادلة سعر فائدة ثابت بمتغير،مع إحدى المؤسسات المالية،حيث ينص الاتفاق على أن تدفع الشركة للمؤسسة المالية فائدة ثابتة قدرها ١٠ % في و تتم التسوية بشكل شهري LIBOR مقابل أن تدفع لها المؤسسة المالية فائدة متغيرة تحسب على أساس

على أساس ٣٦٠ يوم في السنة. فإذا افترضنا أنه بعد مرور شهر على توقيع عقد المبادلة، بلغ معدل الفائدة ١٠.٥ % فان قيمة المدفوعات التي ستقوم بها شركة الاستثمار للمؤسسة LIBOR المتغير على أساس

المالية تحسب عن طريق المعادلة التالية:

عدد الأيام

المدفوعات = [معدل الفائدة المتغير - معدل الفائدة الثابت] .

٣٦٠

٣٠

١٠.٥ % - ١٠ % = [٠.٠٠٠٠٠٠٠ .

٣٦٠

= ٤١٦٦.٧ د ج

ب- عقود مبادلة العملات :

تهدف عقود مبادلة العملات إلى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلا في أسعار صرف العملات . و في ظل هذه العقود عادة ما يتم شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر وفي نفس الوقت تجرى عملية متزامنة في السوق الآجل ، وذلك لبيع العملة التي سبق شراؤها أو شراء العملة التي سبق بيعها^(٢٤).

و مثال ذلك أن يتفق شخص مع أحد البنوك على إجراء عقد مبادلة الدينار الجزائري بالدولار

الأمريكي وفقا للخطوات و الشروط التالية:

١- شراء ٥٠٠.٠٠٠ دولار من البنك شراء حالا يعقبه تسليم الدولارات و تسلم الدينارات على أساس سعر الصرف الحالي و قدره ٧٥ دينار لكل دولار (٣٧٥.٠٠٠)

٢- إعادة بيع الدولار الأمريكي - في الوقت نفسه- بالدينار الجزائري من البنك نفسه ،على أساس سعر الصرف الآجل و قدره ٧١ دينار لكل دولار على أن يتم التسلم و التسليم بعد ستة أشهر من تاريخ العقد

(٣٥٥.٠٠٠)

وتجدر الإشارة إلى أن تحديد سعر الصرف الآجل يتوقف على مقدار معدل الفائدة على الإقراض و الإيداع بالنسبة لكلا العملتين.

٣-٥- مشتقات القروض^(٢٥):

يمكن تقسيم العبارة مشتقات القروض إلى قسمين:

مشتقات : من المنتجات المشتقة

قروض: من خطر القرض ،خطر عدم القدرة على السداد

معليه يمكن أن يعتبر كمشتق قرض كل أداة مشتقة تسمح بالحماية من خطر القرض للأصل محل التعاقد،هذا الأصل قد يكون سندا أو قرضا بنكيا أو مبادلات،وبما أنه توجد الكثير من أدوات التحوط ضد هذا الخطر فمصطلح مشتقات القروض هو مصطلح عام يشمل كل هذه الأدوات ،وخطر القرض المقصود هنا هو مزيج خطر عجز أخذ الطرفين وتكلفة هذا العجز المحتمل،وتستجيب مشتقات القروض لاحتياج أساسي للمتدخلين في أسواق رأس المال وذلك من خلال قدرتها على تغطية خطر القرض،فبدل بيع الأصل يباع فقط الخطر المرتبط بهذا الأصل ولها عدة أنواع نذكر منها:

- مشتقات القروض على خطر عدم القدرة على السداد

- المبادلات على خطر عدم القدرة على السداد على سلة القروض
- المبادلات على خطر عدم القدرة على السداد القابل للإلغاء بعد فترة معينة
- المشتقات على هامش القروض