

## المحور الأول: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق الفورية

أولاً: أدوات الملكية (الأسهم): تتمثل أهم أدوات الملكية المتداولة في سوق رأس المال في:

1- الأسهم: تشكل أحد أصناف الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي، ولها عدة تعاريف منها:  
1-1- تعريف الأسهم: هي عبارة عن صكوك قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق معينة، حيث تمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال عموماً، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية أو مختلطة.

2-1- قيم السهم: للسهم ثلاثة قيم نوجزها فيما يلي:

1-2-1- القيمة الاسمية للسهم: هي قيمة السهم عند إصداره أول مرة، وهي عادة أقل من القيمة السوقية، وهي قيمة نظرية لتغطية رأس المال، وهي منصوص عليها في عقد التأسيس، ومن أهم وظائف هذه القيمة هو تحديد حصة السهم الواجب في ملكية المؤسسة.

2-2- القيمة السوقية: القيمة السوقية للسهم هي عبارة عن قيمة توازنية بين العرض والطلب في السوق، وبالتالي فإنها تمثل إجماع السوق على قيمة السهم.

3-2-1- القيمة الدفترية (المحاسبية): وهي تعادل قيمة السهم عند التصفية، وتحسب من خلال جمع قيم الموجودات المادية والمالية والنقدية مطروحاً منها قيم الالتزامات، ومن ثم يجري تقسيم الناتج على عدد الأسهم.

1-3-1- تقسيم الأسهم حسب الشكل الذي تظهر به: يمكن أن نصنف الأسهم حسب معيار الشكل الذي تظهر به كما يلي:

1-3-1-1- أسهم اسمية: وهي أسهم تحمل اسم صاحبها، وتدون فيها جميع البيانات المقيدة والخاصة بها في السجل وتشتمل على الاسم، اللقب، الوطن، وجنسية المساهم، ونوع ورقة الأسهم التي يمتلكها، ونوع الشركة وعنوانها، رأسمالها، ومركزها، بالإضافة إلى بيان المدفوع من قيمة الأسهم، وعملية التنازل التي تمت وتاريخ حدوثها، ويقيد اسم المساهم في سجلات خاصة، تحتفظ بها الشركة التي أصدرت تلك الأسهم، ويتم تداولها، ونقل ملكيتها إلى مشتريها بتقييد اسمه في تلك السجلات.

2-3-1-1- أسهم لحاملها: يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم مالك هذا السهم، وإنما يذكر فيها ما يشير إلى أنها لحاملها، ويتم التنازل عن هذا النوع من الأسهم بتسليمه من يد البائع إلى يد المشتري، ولهذا النوع من الأسهم يمنح مزايا عديدة للمستثمرين كعدم الإعلان عن

اسم المستثمر، سهولة التداول، إضافة إلى أنها تستخدم كوسيلة لإخفاء الثروة والتهرب الضريبي، كما أن لها بعض العيوب كعرضتها للسرقة أو الضياع، وحملتها لا يحق لهم التصويت في الجمعية العمومية، لذا نجد أن معظم قوانين الشركات لا ترخص بإصدار هذا النوع من الأسهم.

1-3-1-3- أسهم لأمر (الإذني): للشركة الحق أن تصدر أسهمها لأمر، وذلك بأن يدون البائع على ظهر شهادة السهم ما يدل على انتقال ملكيتها إلى المشتري مقترنا بشرط الأمر، وعليه يتم انتقال الملكية عن طريق التظهير دون الرجوع للشركة، ويشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية، لأن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم، ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير.<sup>(1)</sup>

1-3-2- تقسيم الأسهم حسب الحصة التي يدفعها المساهم: يتم تقسيم السهم حسب الحصة التي يدفعها المساهم إلى ما يلي:

1-3-2-1- أسهم عينية: هي التي تمثل حصة عينية من رأس مال الشركات المساهمة العامة، كالمساهمة على شكل استثمار مادي، أو محزونات، أو براءة اختراع، مقدرة ومصادق عليها، ولا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم إلى أصحابها إلا عند تسليم الموجودات التي تقابلها، وتعتبر قيمتها مدفوعة بالكامل، وقد منع القانون تداول هذا النوع من الأسهم إلا بعد مرور فترة من الزمن عادة ما تكون سنتين (وهذه الأسهم لا بد أن تكون محررة بالكامل عند الاكتتاب).

1-3-2-2- أسهم نقدية: وهي الأسهم التي تدفع في مقابلها مساهمات نقدية، ولا تصبح قابلة للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية، أي عند صدور العقد التأسيسي للشركة، يمكن دفع جزء من القيمة الاسمية عند الاكتتاب على أساس دفع باقي القيمة على أقساط في المواعيد التي تحددها الشركة.

1-3-2-3- أسهم مختلطة: وهي الأسهم التي تدفع بعض قيمتها عينا ويسدد الباقي منها نقدا.

1-3-2-4- الأسهم المجانية: تقوم الشركة بإصدار هذا النوع من الأسهم عند زيادة رأس المال من خلال ترحيل جزء من الأرباح المحتجزة أو الاحتياطي إلى رأسمالها الأصلي، و بالتالي فإن هذه الأسهم تساوي في مجموعها الزيادة المقررة في رأس المال، و يتم توزيعها مجانا على المساهمين، حيث أن قيمتها قد تم تسديدها من الأرباح المحتجزة أو الاحتياطي، و يكون التوزيع على المساهمين بنسبة ما يملكه كل مساهم من الأسهم الأصلية.

(1) شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، 1999، ص: 23.

3-3-1- تقسيم الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها: وتقسيم الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها كما يلي:

3-3-1-1- الأسهم العادية: وهي وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية تضمن حقوقاً وواجبات متساوية للمالكين، وتعتبر الأداة الأولى التي تصدرها الشركة، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة فإنها آخر ما يجري تسديدها، ولحاملها الأولوية الأدنى في طلب العوائد، حيث يسبقهم في ذلك أصحاب الأسهم الممتازة و السندات، وحسب ما يحمله أصحاب الأسهم العادية من حصص، فإن لهم حقوق التصويت في مجلس الإدارة والتدخل في الشؤون الإدارية.

3-3-2-1- الأسهم الممتازة: السهم الممتاز سند ملكية لحامله، ويتمتع حامل السهم الممتاز بنفس المزايا والحقوق التي يتمتع بها حامل السهم العادي ( ما لم يكن هناك نص مخالف لذلك) فيما يتعلق بالحصول على الأرباح، وليس لحامل السهم الممتاز الحق في التصويت، ويعتبر- عائد السهم الممتاز ثابت ولا يتأثر بمستوى وضع الشركة، ولحامل هذا النوع من الأسهم الحق في تحويل سهمه إلى سهم عادي، ويحق للمؤسسة شراء الأسهم الممتازة من أصحابها ( خاصة عندما تنخفض أسعار الفائدة).

3-3-2-1- أنواع الأسهم الممتازة: هناك أنواع عديدة من الأسهم الممتازة كل نوع يختلف في طريقه الدفع والامتيازات .

- الأسهم التراكمية : أي حصة أرباح مستحقة لا يعلن عنها على أنها تراكمية ويجب دفعها مثل الإعلان عن حصة أرباح السهم العادي.

- الأسهم الغير تراكمية: على العكس مما سبق فإن أصحاب الأسهم الممتازة الغير تراكمية يخسرون حصص أرباحهم عن أي فترة لا يعلن أعضاء مجلس الإدارة خلالها عن حصة أرباح .

- أسهم المشاركة: وهنا يتم دفع حصة أرباح إضافية فوق حصة الأرباح المذكورة إذا تجاوزت حصة الأرباح العادية المبلغ المذكور.

- الأسهم القابلة للتحويل: يمكن استبدال هذه الأسهم (تحويلها) إلى عدد معين من الأسهم العادية بسعر محدد، ولأسباب معروفة فإن قيمة هذه الأسهم تميل إلى الارتفاع والانخفاض مع سعر الأسهم العادية ويطلق مصطلح " سعر التماثل " على الأسهم العادية التي يتم تسليمها بدلاً من الأسهم الممتازة القابلة للتحويل. وسعر التماثل هو السعر الذي يكون عنده سعر السهم العادي مساوياً في القيمة للسهم الممتاز. وعندما مبادلة السهم الممتاز القابل للتحويل إلى سهمين

عاديين فإن سعر التماثل للسهم العادي يساوي نصف سعر السهم الممتاز. وبصوره عامة فإن سعر التماثل للسهم العادي يساوي سعر السوق للسهم الممتاز مقسوماً على سعر تحويل السهم الممتاز إلى سهم عادي.

- السهم الممتاز القابل للمناداة: وهي أسهم تحتفظ الشركة لنفسها بالحق في استعادتها، نقصد بذلك شرائها مرة أخرى " بسعر الإصدار"، وهذه الخصائص يمكن أن تكون مختلطة، فمثلاً شخص ما قد يكون لديه أسهم ممتازة قابله للتحويل وتراكمية وأسهم مشاركته، فإذا أصدرت شركة ما فئات عديدة من الأسهم الممتازة فإنه سيطلق عليها اسم أسهم الفئة الممتازة " أ " والفئة " ب " ويكون لأسهم الفئة " أ " الأولوية في حصص الأرباح وعند التصفية.  
ثانياً: أدوات الدين (السندات):

تعتبر السندات أداة تمويل تلجأ إليها الدولة وهيئاتها والمؤسسات الاقتصادية لجمع الأموال لتمويل مشاريعها.

**1- تعريف السند:** يعرف على أنه وعد مكتوب من قبل المقترض " المصدر" بدفع مبلغ معين من المال " القيمة الاسمية" إلى حامله بتاريخ معين، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ استحقاق معين.

**2- أنواع السندات:** تتنوع السندات باختلاف وجهة نظر مستخدميها وفقاً للمعايير التالية:  
**2-1- أنواع السندات حسب الجهة المصدرة:** يمكن أن نصنف السندات إلى نوعين رئيسيين:  
**2-1-1- سندات عامة:** وهي سندات صادرة عن الخزينة العامة على أنها قروض تمثل الدولة في الطرف المدين، أما دائنوها فهم البنوك، مؤسسات القطاع العام أو القطاع الخاص والخواص.  
**2-1-2- سندات خاصة:** وهي السندات التي تصدرها شركات مساهمة بغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها، بدلا من اللجوء إلى إصدار أسهم جديدة، وتصدر بمعدل فائدة أكبر من السندات الحكومية، وبالمقابل فإن حاملها أكثر تعرضاً من حامل السندات الحكومية للمخاطرة على عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بخدمة الدين.

**2-2- أنواع السندات حسب طريقة السداد:** يمكن أن نميز نوعان من السندات حسبها.  
**2-2-1- سندات تسدد عند تاريخ استحقاقها:** حيث تقوم الجهة المصدرة بتسديد حقوق حاملها عندما يصل تاريخ الاستحقاق.

**2-2-2- سندات تسدد قبل تاريخ استحقاقها:** وذلك بهدف التقليل من ديون الشركة وإعادة الحقوق لأصحاب السندات.

**2-3- أنواع السندات حسب الحقوق والامتيازات المقدمة للمالكها:** ويمكن أن نميز بين:

1-3-2- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم: وتتميز بميزة إضافية عن غيرها، وهي إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك، وهذه السندات يفضلها المستثمرون كثيرا، خاصة إذا كانت الشركة حققت معدلات نمو عالية.

2-3-2- سندات ذات علاوة: المقصود بالعلاوة مبلغ من المال يدفع من طرف المصدر لحامل السند عند ميعاد الاستحقاق، إضافة إلى مبلغ إصدار السند.

2-4- أنواع السندات حسب معدل العائد: نميز نوعان وهما:

1-4-2- سندات ذات المعدل الثابت: هذا النوع من السندات يقدم عائدا مماثلا لكل السنوات إلى غاية نهاية مدة القرض، وهذا النوع يزداد الطلب عليه في حالة انخفاض معدلات الفائدة في البنوك، وذلك لكونه يمكن المستثمر من الحصول على عائد أكثر مما هو عليه في السوق.

2-4-2- سندات ذات المعدل المتغير: في هذا النوع من السندات يتغير معدل فائدته حسب معدل الفائدة السائدة في السوق أو حسب معدل التضخم، و يكون بمعدلات فائدة تصاعديّة.

2-5- أنواع السندات حسب ما تحققه الشركة: وتنقسم حسب هذا النوع إلى:

1-5-2- سندات عادية: لا تتأثر بما تحققه الشركة من النتائج عن أداء نشاطها.

2-5-2- سندات الدخل: هذا النوع من السندات يتأثر بحجم النشاط، وما تحققه الشركة من نتائج حسنة، وبالتالي فإن المستثمر لا يحق له المطالبة بالفوائد في السنة التي لم تحقق فيها الشركة أرباحا.

2-6- أنواع السندات حسب الضمانات المقدمة: هناك نوعان من السندات حسب معيار الضمانات المقدمة وهما:

1-6-2- سندات مضمونة: من أجل اجتذاب رؤوس الأموال، قد تلجأ الشركات إلى تقديم ضمانات عينية للوفاء بالقروض، كأن ترهن عقاراتها، أو بعضها وهذا ما يعطي لأصحاب السندات حق التصرف في هذه الأصول لاستيفاء حقوقهم في حالة تصفية الشركة وعدم وفائها بالالتزامات.

2-6-2- سندات غير مضمونة: الضمان الوحيد الذي يتوفر لحملة هذا النوع من السندات يتمثل في حق الأولوية الذي يمتاز به على الدائنين الآخرين للشركة المصدرة، وهي أكثر مخاطرة من السندات المضمونة.

ثالثا: الفرق بين الأسهم والسندات:

مما سبق ذكره من خصائص وأنواع الأسهم والسندات، يمكن رصد الفوارق التالية ملخصة في الجدول أدناه:

الفصل الثالث: مفاهيم حول الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي  
مقياس المؤسسة وأسواق المال / مستوى ثالثة إدارة مالية / السنة الدراسية 2021/2022

الجدول رقم 02 : الفرق بين الأسهم والسندات

السند	السهم
دين على الشركة.	جزء من رأس المال الشركة.
حامل السند دائن بقيمة السند.	حامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهماته.
عائد السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.	ربح السهم متغير حسب النشاط وقد يكون خسارة.
حامل السند ليس له الحق في الإدارة إلا في حالتين التغيير شكل قانوني، أو إدماج الشركة في أخرى.	حامل السهم له حق الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.
حامل السند يسترد رأسماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد بالكامل.	حامل السهم لا يسترد ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية، ولا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترد وهو قابل لزيادة أو لنقصان.
حامل السند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.	عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم الباقي بعد تسديد الديون كاملة.
القيمة الجارية لسند تعتمد على سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الاسمية على السند.	القيمة الجارية أو السوقية لسهم تعتمد على مقدار العائد المتوقع من السهم وسعر الفائدة الجاري.
الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة.	عائد الأسهم يعتبر توزيعاً للأرباح يخضع للضريبة.
حملة السندات ليس لهم حق الاطلاع أو الحضور اجتماعات الجمعية العامة أو الحصول على التقارير والبيانات.	للمساهمين حق الاطلاع والحصول على المعلومات خاصة بما يتعلق بسيرة العمل في الشركة.
يمكن إصدار السندات بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى منها وتسدد بقيمة أعلى من القيمة الاسمية.	يمكن إصدار السهم بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى من القيمة الاسمية وسعر الإصدار وهو ما يعرف بعلاوة الإصدار

المصدر: ناظم محمد نوري الشمري وظاهر فاضل البياتي، أساسيات الاستثمار العيني و المالي،

دار وائل للنشر والطباعة، الطبعة الأولى، الأردن، 1999، ص: 261

المحور الثالث: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق الآجلة (المشتقات المالية)

أولاً: الأدوات النمطية (عقود الخيار + العقود المستقبلية)

بالإضافة إلى أدوات الملكية وأدوات الدين، بمختلف أنواعها توجد هناك أنواع أخرى من الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية، لا يمكن اعتبارها أسهماً ولا سندات، لأنها تجمع بين خصائصهما معاً؛ تعرف بالمشتقات المالية، وتنقسم إلى أربعة أقسام أساسية سيتم التطرق لها بالتفصيل من خلال هذا المطلب.

أولاً: تطور التعاملات بالمشتقات المالية: لقد تزايدت أهمية صناعة المشتقات المالية في العقود الأخيرة سواء من ناحية حجم التعامل بهذه الأدوات أو من ناحية تنوعها أو من ناحية اتساع عدد

المشاركين في أسواقها، فمن ناحية الحجم، فإن الإحصاءات تشير إلى ارتفاع حجم التداول بالمشتقات على اختلاف أنواعها من حوالي 15 تريليون دولار خلال الفترة من 92 - 93 لتصل إلى نحو 45 تريليون في نهاية 1994، إلى حوالي 600 تريليون دولار نهاية سنة 2008، وستصل إلى وأكثر من 1000 تريليون دولار نهاية سنة 2018، أما من حيث التنوع فقد أصبحت تشتمل على مجموعة واسعة من العقود المالية المتعلقة بكل أنواع الأوراق المالية والسلع والعملات وغيرها من الموجودات الأخرى مثل؛ مشتقات المشتقات (سواء كانت مركبة أو مضاعفة)، وتعتبر العولمة هي من ساهمت في تسارع ثورة المشتقات وهذا لتسارع ظاهرة عالمية الأسواق التي نجحت إلى حد كبير في تحرير الأسواق المالية العالمية، وإزالة القيود التي تحد من نشاط المؤسسات المالية وانتقال رؤوس الأموال مستفيدة من ثورة المعلومات والاتصالات العالمية المتطورة، فضلاً عن التنافس المحموم بين المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها وما ترتب عليه من تسابق بينها لابتكار أحدث المنتجات والأدوات المالية وطرحها في الأسواق المالية، التي صاحب ظهورها تعاظم ظاهرة تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية، كأدوات جديدة غير الأدوات التقليدية السائدة لغرض تسهيل عملية نقل وتوزيع المخاطر والتي أولتها الجهات الرسمية والمهنية عناية فائقة سواء من الناحية التشريعية والقانونية التي تنظم أحكام التعامل بهذه الأدوات أو من ناحية اتساع أسواق هذه المنتجات المختلفة.

ثانياً: تعريف المشتقات المالية: تعرف على أنها نوع من العقود المالية الفرعية التي تبني أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية أخرى، وتشتق قيمتها من اتجاهات أسعار الأصل محل التعاقد، وهذا الأصل يمكن ان يكون حقيقي (سلع) أو مالي (أوراق مالية، مؤشر، سعر فائدة، عملات)، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء سعر الأصل موضوع العقد، ومن أبرز أشكالها ، عقود الخيارات والعقود المستقبلية والعقود الآجلة وعقود المبادلة.

رابعاً: أنواع المشتقات: تتعدد المشتقات المالية وتشتمل على أربعة أنواع أساسية، أهمها العقود الآجلة و المستقبلية وعقود الخيارات وعقود المبادلة أو مزيج من الاثنين من هذه العقود، وهو ما يسمى بمشتقات المشتقات مثل عقود المبادلات الخيارية، وقد يكون موضوع هذه العقود منتجات و سلع حقيقية أو مؤشرات معينة مثل سعر الصرف أو سعر الفائدة أو مؤشرات الأسواق أو أوراق مالية من أسهم وسندات أو عملات أجنبية.

1-1- تعريف العقود المستقبلية: للعقود المستقبلية عدة تعاريف نذكر منها:

1-1-1- التعريف الأول: هي عقود نمطية (\*) تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقاً، ويتم استلامها أو تسليمها في وقت محدد في المستقبل، ويحدد سعرها وقت إنشاء العقد، وفي سوق مالي منظم لهذه الغاية.

1-1-2- لتعريف الثاني: وتمثل عقود يتم الاتفاق فيها على الشيء المبيع وسعره وكميته عند إبرام العقد، على أن يتم تسلم ودفع ثمن المبيع في المستقبل، ولذا وصف العقد بأنه مستقبلي.

1-2- النمطية في العقود المستقبلية: أن شروط ومواصفات العقود محددة من قبل إدارة السوق المالي وليس لأحد الأطراف وضع شروط أو مواصفات من عنده، بل عليه أن يختار ما يناسبه من الشروط والمواصفات المعروضة، ويشمل التنميط الأمور الآتية:

1-2-1- حجم العقد: أي قدر الشيء المبيع فيما يباع بكيل أو وزن أو نحوهما كالقمح والذهب أو العدد مثل الأسهم والعملات أو قيمته فيما يقدر بالقيمة كأذونات الخزنة، إذ عادة ما تحدد إدارة السوق مقداراً محدداً، ولتأخذ على سبيل المثال في مجلس شيكاكو للتجارة يتضمن العقد الواحد للتعامل في القمح 500 بوشل (\*). أما أذونات الخزنة 1 مليون دولار، وسندات الخزنة 100 ألف دولار وغيرها.

1-2-2- تاريخ تنفيذ العقد: وذلك بتحديد الأشهر والأيام التي يتم فيها التسليم.

1-2-3- متطلبات التعامل: ومن ذلك أن يودع كل طرف من أطراف العقد لدى البورصة (غرفة المقاصة) هامشين هما:

1-2-3-1- الهامش الابتدائي: هو مبلغ ملزم للطرفين يتم إيداعه في غرفة المقاصة التابع للبورصة كضمان، ويتراوح مقداره بين 10% و 15% من قيمة العقد، ويختلف من أصل إلى آخر، ولا يمكن سحبه طول فترة العقد.

1-2-3-2- هامش الوقاية: ويتم إيداع هامش ثاني يمثل حد أدنى من الهامش المبدئي من اجل المحافظة على استمرار العقد، لأنه في حالة انخفاض رصيد الهامش المبدئي في حالات التسوية اليومية إلى قيمة تساوي فيها هامش الوقاية فان غرفة المقاصة ستتخذ إجراء (باستدعاء الهامش) أي تطلب فيه رفع الرصيد إلى مستوى الهامش الابتدائي، وفي عدم الاستجابة تقوم غرفة المقاصة بإغلاق حساب المستثمر وإلغاء العقد أو بيعه في السوق المالي، وبالتالي لا توجد

1-2-3-3- مستحقات للطرف الذي لم يزد في هامش الوقاية .

1-2-4- صفات الشيء المبيع: من حيث النوع ومستوى الجودة.

1-2-5- طرق ووسائل التسليم: أي يجب أن يحتوي العقد على طرق التسليم والوسائل التي يمكن تسليم بها خاصة إذا كانت سلع أو بضائع أو ما شابه ذلك.

(\*) شروط ومواصفات العقود محددة من قبل إدارة السوق المالي وليس لأحد الأطراف وضع شروط أو مواصفات من عنده.

(\*) البوشل هو مقياس من مقاييس السعة والبوشل الأمريكي المعياري يساوي 215.42 بوصة مكعبة أي ما يتراوح عموماً بين 21.8 و 27.2 كغم.

الفصل الثالث: مفاهيم حول الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي  
مقياس المؤسسة وأسواق المال / مستوى ثالثة إدارة مالية / السنة الدراسية 2021/2022

مثال: في 01/03 اشترى مستثمر عقد شراء 200 أوقية من الذهب بسعر مستقبلي يقدر بـ \$1700،  
وتاريخ انتهاء العقد 30/04، فإذا علمت أن غرفة المقاصة طلبت هامش مبدئي يقدر بـ \$8000  
وهامش حفاظ يقدر بـ \$4000، وكان سعر أوقية الذهب خلال هذه الفترة قد عرف تغيرات حسب  
الجدول التالي:

التاريخ	10-مارس	20-مارس	30-مارس	05-أبريل	10-أبريل	15-أبريل	25-أبريل	30-أبريل
السعر	1760	1850	1720	1680	1780	1785	1790	1820

1- ما هو أثر التغيرات في سعر الذهب على رصيد الهامش؟

2- ماهي قيمة استدعاء الهامش؟ وما هو تاريخ استدعائه؟

3- ماهي قيمة الربح أو الخسارة المحققة؟

الحل:

التاريخ	سعر السوق	سعر التنفيذ	سعر التسوية الجديد (هوكل تحرك في سعر العقد المستقبلي)	سعر السوق أو سعر التسوية	الربح أو الخسارة سعر x الكمية	رصيد الهامش	قيم استدعاء الهامش	تاريخ استدعاء الهامش
03/10	1760	1700	1700	60	12000	20000		
03/20	1850	1700	1760	90	18000	38000		
03/30	1720	1700	1850	-130	-26000	12000		
04/05	1680	1700	1720	-40	-8000	4000	4000	04/05
05/10	1780	1700	1680	100	20000	28000		
05/15	1785	1700	1780	5	1000	29000		
05/25	1790	1700	1785	5	1000	30000		
05/30	1820	1700	1790	30	6000	36000		
الربح	24000							

حتى نحسب قيمة التغيرات في الهامش خلال الفترة المحددة في الجدول أعلاه يجب أن نستعين  
بالجدول التالي:

1- حساب قيم رصيد الهامش للفترة المعطاة أعلاه:

- نتيجة الخانة الأولى = من قيمة رصيد الهامش الأولى = قيمة الربح الأولى (12000) + رصيد الهامش  
المبدئي (8000) = 20000

الفصل الثالث: مفاهيم حول الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي  
مقياس المؤسسة وأسواق المال / مستوى ثالثة إدارة مالية / السنة الدراسية 2021/2022

- نتيجة الخانة الثانية = الربح في الخانة الثانية (18000) + رصيد الهامش للخانة الأولى (20000) = 38000

- نتيجة الخانة الثالثة = الخسارة في الخانة الثالثة (-26000) + رصيد الهامش للخانة الثانية (38000) = 12000

- نتيجة الخانة الرابعة = الخسارة في الخانة الرابعة (-8000) + رصيد الهامش للخانة الثانية (12000) = 4000

- نتيجة الخانة الخامسة = الربح في الخانة الخامسة (20000) + رصيد الهامش للخانة الأولى (4000) + (4000) الاستدعاء = 28000

- نتيجة الخانة السادسة = الربح في الخانة السادسة (1000) + رصيد الهامش للخانة الأولى (28000) = 29000

- نتيجة الخانة السابعة = الربح في الخانة السابعة (1000) + رصيد الهامش للخانة الأولى (29000) = 30000

- نتيجة الخانة الثامنة = الربح في الخانة الثامنة (6000) + رصيد الهامش للخانة الأولى (30000) = 36000

2- حساب قيمة استدعاء الهامش وتاريخ استدعائه.

- من خلال الجدول أعلاه نلاحظ قيمة استدعاء الهامش هي 4000 لأنه بوصول رصيد الهامش الى قيمة هامش الحفاظ فإن غرفة المقاصة استدعت الهامش (استدعاء المستثمر لزيد في قيمة الهامش بـ (4000) ليصل الى قيمة الهامش الابتدائي والمقدر بـ (8000)

- بالنسبة لتاريخ استدعاء الهامش من الجدول أعلاه هو 05/04.

3- حساب قيمة الربح من الجدول السابق:

- لدينا: من عمود (الربح أو الخسارة) نقوم بجمع جميع القيم خلال الفترة المعطاة نجد:

$$\Sigma(12000 + 18000 - 26000 - 8000 + 20000 + 1000 + 6000) = 24000$$

- بعد التسويات اليومية و بجمع الربح والخسارة نلاحظ أن المستثمر قد حقق ربحاً مقداره \$24000+

#### التمرين حول العقود المستقبلية:

كان سعر أوقية الذهب في السوق الحاضر \$1350، وسعر أوقية الذهب تسليم سنة من الآن هو \$1380، وطلب السمسار هامش مبدئي يقدر بـ 10% من قيمة العقد التي تبلغ قيمته 100 أوقية، فإذا كانت التوقعات تشير إلى ارتفاع سعر أوقية الذهب تسليم سنة من الآن إلى \$1400.

1- حلل اثر الاستثمار في السوق الحاضرة والمستقبلية على أرباح هذا المستثمر من خلال:

- حساب قيمة الربح في السوق الحاضرة مقارنة بالسعر في السوق المستقبلية؟
- حساب قيمة معدل الاستثمار في السوق الحاضرة؟
- حساب قيمة الربح في السوق المستقبلية.

الفصل الثالث: مفاهيم حول الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي  
مقياس المؤسسة وأسواق المال / مستوى ثالثة إدارة مالية / السنة الدراسية 2021/2022

- حساب قيمة معدل الاستثمار في السوق الحاضرة؟  
-2- حلل اثر الاستثمار في السوق الحاضرة والمستقبلية على أرباح هذا المستثمر ، في حالة إذا لم تتحقق توقعات هذا المستثمر وانخفض سعر أوقية الذهب تسليم سنة من الآن إلى \$1250 ؟  
الحل

حل التمرين

- 1- حساب قيمة الربح في حالة تحقق توقعات المستثمر بالارتفاع.  
1-1- حساب قيمة الربح في حالة القيام بالاستثمار في السوق الحاضرة:  
نفرض أن توقعات المستثمر تحققت ووصل سعر أوقية الذهب تسليم سنة من الآن إلى \$1400 فان ربح المستثمر أي \$5000 = 100 × (1400 - 1350) أي \$5000 مقدار الربح في السوق الحاضر.

من اجل التحليل أكثر نحسب معدل الاستثمار في السوق الفوري والذي =  $\frac{\text{مقدار الربح}}{\text{الاستثمار المبدئي}} \times 100$

100

$$\text{بالتعويض نجد } 3.7\% = \frac{5000}{135000} = \frac{5000}{1350 \times 100} \times 100$$

- 1-2- حساب قيمة الربح في حالة القيام بالاستثمار في السوق المستقبلية:  
سعر البيع = \$1400. وسعر الشراء = \$1380 ومنه الربح = 100 × (1400 - 1380) = \$2000

$$\text{الاستثمار المبدئي} = \text{الهامش} = 100 \times \frac{10}{100} \times 1350 = \$1350$$

نحسب معدل الاستثمار في السوق المستقبلي والذي =  $\frac{\text{مقدار الربح}}{\text{الاستثمار المبدئي}} \times 100$

$$\text{بالتعويض نجد } 14.81\% \cong \frac{2000}{13500} = \frac{2000}{100 \times \frac{10}{100} \times 1350} \times 100$$

أي المعدل أكثر من 04 أضعاف لو تم الاستثمار في السوق الفوري، ونلاحظ أن هنا معدل الاستثمار في السوق المستقبلي مرتفع جدا ، وهذا ما يميز الاستثمار في المشتقات والتي اعتبرناها أكثر مخاطرة.

- 2- حساب قيمة الربح في حالة عدم تحقق توقعات المستثمر بالارتفاع.

- 2-1- حساب قيمة الخسارة في حالة القيام بالاستثمار في السوق الحاضرة:  
نفرض أن توقعات المستثمر لم تحقق ووصل سعر أوقية الذهب تسليم سنة من الآن إلى \$1280 فان ربح المستثمر أي \$-10000 = 100 × (1250 - 1350) أي \$-10000 مقدار الخسارة في السوق الحاضر.

من اجل التحليل أكثر نحسب معدل خسارة الاستثمار في السوق الفوري والذي

$$= \frac{\text{مقدار الربح}}{\text{الاستثمار المبدئي}} \times 100$$

$$\text{بالتعويض نجد } -7.4\% = \frac{-10000}{135000} = \frac{-10000}{1350 \times 100} \times 100$$

- 2-2- حساب قيمة الخسارة في حالة القيام بالاستثمار في السوق المستقبلية:

سعر البيع = \$1250. وسعر الشراء = \$1380 ومنه الخسارة تقدر = 100 × (1250 - 1380)

$$100 = -13000\$$$

$$\text{الاستثمار المبدئي} = \text{الهامش} = 100 \times \frac{10}{100} \times 1350 = \$1350$$

## الفصل الثالث: مفاهيم حول الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي مقياس المؤسسة وأسواق المال / مستوى ثالثة إدارة مالية / السنة الدراسية 2021/2022

$$\text{نحسب معدل خسارة الاستثمار في السوق المستقبلي والذي} = \frac{\text{مقدار الربح}}{\text{الاستثمار المبدئي}} \times 100$$
$$\text{بالتعويض نجد } 100 \times \frac{-13000}{100 \times \frac{10}{100} \times 1350} = \frac{-13000}{1350} \cong -96.3\%$$

رغم الميزة الكبيرة في حالة تحقق توقعات المستثمرين، إلا أنه في حالة عدم تحقق توقعاتهم فان قيمة الخسارة تتضاعف لو قورنت بالاستثمار في السوق الحاضر.

**3-1- أنواع العقود المستقبلية:** هناك عدة أشكال، تختلف حسب محل العقد المتفق عليه وهذا المحل قد يكون سلعة ملموسة وقد يكون مرهوناً بأداء مؤشر من المؤشرات أو متغير من المتغيرات الكلية في الاقتصاد أو سعر الفائدة.

**1-4-1- العقود المستقبلية على السلع:** يمثل هذا النوع من العقود التزاما من البائع بتسليم المشتري كمية متفق عليها من سلعة ما (الذهب، النفط، المحاصيل الزراعية.. الخ) بمواصفات متفق عليها خلال موعد محدد، و ذلك لقاء سعر متفق عليه يلتزم المشتري بدفعه عند الاستلام. ويمكن أن يستغني الطرفان عن الاستلام والتسليم الفعلي لمحل العقد في حال وجدا طريقة التعويض المناسبة في سوق التداول.<sup>(1)</sup>

4- إذا كان من الممكن تحرير عقود مستقبلية على أي سلعة فإن قليلا من السلع تتوافر فيها الشروط التي

تناسب الأسواق المنظمة للعقود المستقبلية ومن أهمها:

أ- أن تكون السلعة من النوع القابل لتخزين بما يتيح توفيرها في التاريخ المحدد في العقد.

ب- أن تكون السلعة قابلة للتنميط من حيث الكمية والجودة.

ج- أن تكون السلعة، ذات قيمة مقارنة بحجمها.

د- أن يوجد طلب نشط على السلعة بما يحقق السيولة لسوقها و بذلك تناسب هذه الأسواق سلعا

4- العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم: التعاقد على مؤشرات الأسهم في حقيقته، التزام بين طرفي

العقد بأن يدفع أحدهما للطرف الآخر مبلغا من النقود، يتمثل في الفرق بين قيمة المؤشر في التاريخ المتفق عليه

وهو اليوم المسمى بيوم التسليم، وبين المبلغ المتفق عليه وهو المبلغ المسمى بسعر الشراء، يدفعها البائع إذا كانت

قيمة المؤشر أعلى من سعر الشراء، ويدفعه المشتري إن كان سعر الشراء أعلى من قيمة المؤشر، وعادة ما يضرب

هذا المبلغ (الفرق بين قيمة المؤشر وسعر الشراء) في قيمة ثابتة يطلق عليها المضاعف ويختلف قدرها من مؤشر إلى

آخر.<sup>(1)</sup>

2- العقود المستقبلية على أسعار الصرف: في عام 1971 م بدأت الاقتصاديات الغربية المتقدمة السماح

بتعوم عمولاتها بما يعني السماح بتقلب أسعار الصرف مما فتح الطريق لقيام سوق النقد الدولي IMM والتي تعد

سوقا معاونة لبورصة شيكاغو للتجار والتي تخصص في العقود المستقبلية التي أطلق عليها العقود المستقبلية المالية.

(1) منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره، ص: 63.

(1) - كمال توفيق خطاب، مرجع سابق، ص ص 22، 20.

(1) - كمال توفيق خطاب، نحو سوق مالية إسلامية، بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي. المملكة العربية السعودية: كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، 2005، ص ص 43، 45.

2-4-1- العقود المستقبلية على العملات: نعلم أن أسعار صرف العملات تتعرض للتقلب من حين إلى آخر، لذلك من يملك عملة أجنبية أو يتوقع أن يحصل عليها في تاريخ لاحق؛ ثمنا لسلع قام بتصديرها مثلا، يكون عرضة لانخفاض سعر هذه العملة عندما يريد تحويلها إلى عملته المحلية، أو أي عملة أخرى، كما أن من ينوي شراء عملة أجنبية في تاريخ لاحق؛ للقيام بتسديد مستحقات عليه تحل في هذا التاريخ بهذه العملة مثلا، يكون عرضة لمخاطر ارتفاع سعرها، ومن هنا جاءت فكرة العقود المستقبلية على العملات للحماية من مخاطر ارتفاع وانخفاض أسعار العملات الأجنبية.<sup>(1)</sup>  
ثانيا: عقود الخيار

1-1-3- تعريف عقود الخيار: تمثل عقد بين طرفين أحدهم مشتري الخيار والآخر بائع (محرر الخيار) ويكون للطرف الأول الحق في أن يشتري من الطرف الثاني (إذا رغب) أو أن يبيع له (إذا رغب) أصلا معيناً، بسعر معين، في تاريخ معين حسب الاتفاق مقابل أن يدفع الطرف الأول (المشتري) علاوة للطرف الثاني (محرر العقد)، حيث تعتبر هذه العلاوة بمثابة سعر لحق الخيار، وتسري عقود الخيار على الأوراق المالية كالأسهم والسندات وعلى مؤشرات السوق المالية وعلى العملات الأجنبية.

2-1-3- أركان عقود الخيار: لعقد الخيار عدة أركان يمكن استعراضها في ما يلي:<sup>(2)</sup>

- الأطراف (المشتري و البائع).
- تاريخ التعاقد.
- نوع الأصل محل التعاقد وكميته.
- سعر التنفيذ: والذي هو عبارة عن السعر المتعاقد على تنفيذ حق الخيار على أساسه.
- سعر السوق: وهو السعر الذي يباع به الأصل المالي المعتبر لحظة تنفيذ الاتفاق.
- تاريخ التنفيذ.
- قيمة العلاوة (المكافأة): عبارة عن تعويض يحصل عليه محرر العقد لإتاحته فرصة الخيار أمام المشتري.

4-1- أنواع عقود الخيار: لعقود الخيار عدة أنواع حسب الحقوق التالية:

1-2-3- الخيار حسب نوع الحق الذي يمنحه الخيار:

1-1-2-3- خيار الشراء: هو عقد على دفع مبلغ معين مقابل الحصول على حق شراء أصل مالي معين خلال فترة محددة وبالسعر المحدد في العقد، وعليه فإن هذا العقد (خيار الشراء) يعطي للمشتري الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ الصفقة، مقابل تنازله عن مبلغ غير قابل للرد يعرف بثمن الخيار

(1) منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، شركة المعارف، القاهرة، مصر، 2002، ص: 311.

(2) محمد صالح الجنواي وآخرون، تحليل تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 332.

(العلاوة) يلزم فيه البائع (محرر الخيار) ببيع الأصل لمشتري الخيار إذا رغب في الشراء، ويسمى المشتري (مشتري الاختيار) و البائع (محرر الخيار) (1)

2-1-2-3- خيار البيع: هو عقد على دفع مبلغ معين مقابل الحصول على حق بيع أصل مالي معين خلال فترة محددة وبالسعر المحدد في العقد، وعليه فإن هذا العقد (خيار البيع) يعطي للبائع الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ الصفقة، مقابل تنازله عن مبلغ غير قابل للرد يعرف بثمن الخيار (العلاوة) يلزم فيه المشتري (محرر الخيار) بشراء الأصل من بائع الخيار إذا رغب في البيع، ويسمى المشتري (محرر الاختيار) و البائع (مشتري الخيار). (2)

3-2-1-3- عقد الخيار المزدوج: هو عقد يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء، و بمقتضاه يصبح لحامله الحق في أن يكون شارياً للأوراق المالية محل التعاقد أو بائعاً لها، وذلك رهن بمصلحه المشتري حيثما كانت، فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة التعاقد كان مشترياً، وإذا انخفضت كان بائعاً. (3)

2-2-3- أنواع الخيار حسب صلاحية ممارسة الحق: ينقسم هذا الخيار إلى ثلاثة أنواع: (4)  
1-2-2-3- الخيار الأوروبي: و يمثل عقداً يعطي بموجبه لمشتري الخيار الحق في بيع أو شراء عدد من الأصول المالية من بائع الخيار (المحرر) وذلك لقاء سعر متفق عليه مسبقاً، على أن يتم التنفيذ في التاريخ المحدد لانتهاء الحق ( المتفق عليه بين الطرفين).

2-2-2-3- الخيار الأمريكي: ويختلف حق الخيار الأمريكي من وجهة أن تنفيذه يمكن أن يتم في أي وقت خلال الفترة الممتدة بين تاريخ إبرام العقد وتاريخ انتهائه.

3-2-2-3- خيار برمودا: من خلال هذه الطريقة يتم وضع عدة محطات محددة، يمكن فيها تنفيذ الخيار، ومن الملاحظ أن هذه الطريقة تجمع بين الطريقتين السابقتين.

3-2-3- أنواع الخيار حسب ملكية محرر الخيار للأصل: وينقسم إلى قسمين أساسيين: (5)

1-2-4-3- الخيار المغطى: وهو الذي يكون محرر الخيار مالكا للأصل.

2-2-4-3- الخيار المكشوف: هو الذي لا يكون فيه محرر الخيار مالكا للأصل، وهذا هو الغالب في عقود الخيار القائمة في السوق المالية.

5-1- آلية عمل عقود خيارات الشراء والبيع:

1-3-1- بالنسبة لعقود خيار الشراء: يتم تنفيذها في حالة ارتفاع سعر السوق عن (سعر التنفيذ + العلاوة) لتحقيق الربح الصافي: أي في خيار الشراء : سعر السوق-(سعر التنفيذ+ العلاوة) يكون موجب يحقق ارباح

(1) نفس المرجع السابق، ص: 310

(2) نفس المرجع السابق، ص: 310

(3) عبد الكريم احمد قندوز، الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة ناشرون، لبنان، 2008، ص: 128.

(4) عبد الكريم احمد قندوز، الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص: 130.

(5) مباركة بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص: 1013.

مثال: حول خيار الشراء:

مثال<sup>(1)</sup>: مستثمر يتوقع ارتفاع أسعار الأسهم لشركة معينة خلال ستة اشهر فيقوم بشراء خيار شراء ل 100 سهم من أسهم هذه الشركة، بسعر ممارسة 100 دج للسهم، وأن تاريخ انتهاء الصلاحية بعد ستة اشهر، وسعر الخيار هو 5 دج للسهم.

- الحالة الأولى: حدد قيمة الربح او الخسارة في حالة كان سعر التنفيذ 98.
- الحالة الثانية: حدد قيمة الربح او الخسارة في حالة كان سعر التنفيذ 101.
- الحالة الثالثة: حدد قيمة الربح او الخسارة في حالة كان سعر التنفيذ 105.
- الحالة الثالثة: حدد قيمة الربح او الخسارة في حالة كان سعر التنفيذ 115.

الحل

- بالنسبة لهذا المثال فإن المستثمر يشتري الخيار بسعر 5 دج  $\times$  100 سهم = 500 دج (العلاوة) ويتفق مع البائع على سعر ممارسة (السعر المذكور في العقد) هو 100 دج. وهنا يكون أمام هذا المستثمر ثلاث حالات للتصرف في نهاية صلاحية العقد.

الحالة (1): نفرض أن سعر السهم السوقي ينخفض إلى 98 دج عند تاريخ انتهاء صلاحية العقد.

هنا يختار مشتري العقد عدم تنفيذ الخيار أو الحق المتاح له، لأنه لا يمكن أن يشتري سهم ب 100 دج في حين أنه يستطيع شراءه من السوق ب 98 دج فقط ولو قام بالتنفيذ يتكبد خسارة متمثلة في 2 دج للسهم بالإضافة إلى العلاوة.

أما في حال عدم تنفيذه يخسر فقط العلاوة أو المكافأة المبدئية وهي 500 دج.

الحالة (2): بفرض ارتفاع سعر السهم السوقي إلى 101 دج في تاريخ نهاية الصلاحية، في هذه الحالة يقوم المستثمر بتنفيذ حقه في شراء 100 سهم بسعر 100 دج في حين يبيع في السوق بمبلغ 101 دج، وهنا يحقق ربحاً يتمثل في:

$$101 - 100 = 1 \text{ دج للسهم الواحد و العائد الإجمالي (الربح) } = 1 \times 100 \text{ سهم} = 100 \text{ دج}$$

أما الربح الصافي = العائد - العلاوة =  $100 - 500 = -400$  دج. يبقى خاسر ولكن خفض من قيمة خسارته لأنها كانت قيمة العلاوة 500.

الحالة (3): بفرض ارتفاع سعر السهم السوقي إلى 105 دج في تاريخ نهاية الصلاحية، في هذه الحالة يقوم المشتري بتنفيذ أو عدم تنفيذ عقده لأنه سيحصل على الأرباح مساوية لقيمة إجمالي العلاوة

<sup>(1)</sup> طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية: المفاهيم- إدارة المخاطر- المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 19-20.

الفصل الثالث: مفاهيم حول الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي  
مقياس المؤسسة وأسواق المال / مستوى ثالثة إدارة مالية / السنة الدراسية 2021/2022

التي دفعها، لأنه سيشتري 100 سهم بسعر 100 دج في حين يباع في السوق بمبلغ 105 دج، وهنا يحقق ربحاً يتمثل في:

$105 - 100 = 5$  دج للسهم الواحد و العائد الإجمالي (الربح)  $= 5 \times 100 = 500$  دج ، ولكنه دفع قيمة العلاوة مسبقاً وهي  $500 = 100 \times 5$

أما الربح الصافي = العائد - العلاوة  $= 500 - 500 = 0$  دج. وهنا يستوي عنده الأمر ينفذ أو لا ينفذ.

الحالة(4): بفرض ارتفاع سعر السهم السوقي إلى 115 دج في تاريخ نهاية الصلاحية، في هذه الحالة يقوم المستثمر بتنفيذ حقه في شراء 100 سهم بسعر 100 دج في حين يباع في السوق بمبلغ 115 دج، وهنا يحقق ربحاً يتمثل في:

$115 - 100 = 15$  دج للسهم الواحد و العائد الإجمالي (الربح)  $= 15 \times 100 = 1500$  دج

أما الربح الصافي = العائد - العلاوة  $= 1500 - 500 = 1000$  دج.

2-3-1- بالنسبة لعقود خيار الشراء: يتم تنفيذها في حالة ارتفاع سعر التنفيذ عن (سعر السوق + العلاوة) لتحقيق الربح الصافي: أي في خيار البيع: سعر التنفيذ - (سعر السوق + العلاوة) يكون موجب يحقق أرباح.

3-3-1- مثال: حول خيار البيع:<sup>(1)</sup>

نفترض أنه أعلن عن بيع خيار بيع 100 سهم لأسهم شركة معينة بسعر ممارسة هو 50 دج وبعلاوة 75 دج (كلية)، وهنا يقوم مشتري العقد بدفع علاوة يستلمها البائع وهي 75 دج، نأخذ الحالات التالية:

- الحالة الأولى: حدد قيمة الربح أو الخسارة في حالة كان سعر التنفيذ 45.
- الحالة الثانية: حدد قيمة الربح أو الخسارة في حالة كان سعر التنفيذ 48.
- الحالة الثانية: حدد قيمة الربح أو الخسارة في حالة كان سعر التنفيذ 49.25.
- الحالة الثالثة: حدد قيمة الربح أو الخسارة في حالة كان سعر التنفيذ 49.5.
- الحالة الرابعة: حدد قيمة الربح أو الخسارة في حالة كان سعر التنفيذ 60.

الحل

● الحالة الأولى: إذا كان سعر السهم السوقي 45 دج: هنا يقوم المشتري بتنفيذ عقده لأنه سيحصل على الأرباح فهو يبيع 100 سهم لبائع العقد (محرره) بسعر 50 دج، في حين يستطيع شراءها من السوق ب 45 دج للسهم.

$50 - 45 = 5$  دج للسهم و الربح الكلي  $= 5 \times 100 = 500$  و الربح الصافي  $= 500 - 75 = 425$

<sup>(1)</sup> طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية: المفاهيم- إدارة المخاطر - المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص: 61-62.

في حين أن بائع العقد يتكبد خسارة متمثلة في (500-75=425 دج).

● الحالة الثانية: إذا كان سعر السهم السوقي 48 دج: هنا يقوم المشتري بتنفيذ عقده لأنه سيحصل على الأرباح فهو يبيع 100 سهم لبائع العقد (محرره) بسعر 50 دج، في حين يستطيع شراءها من السوق ب 48 دج للسهم.

$$50 - 48 = 2 \text{ دج للسهم و الربح الكلي} = 2 \times 100 = 200 \text{ و الربح الصافي} = 200 - 75 = 125$$

في حين أن بائع العقد يتكبد خسارة متمثلة في (500-75=425 دج)

● الحالة الثالثة: إذا كان سعر السهم السوقي 49.25 دج: هنا يقوم المشتري بتنفيذ أو عدم تنفيذ عقده لأنه سيحصل على الأرباح مساوية لقيمة اجمالي العلاوة التي دفعها، فهو يبيع 100 سهم لبائع العقد (محرره) بسعر 50 دج، في حين يستطيع شراءها من السوق ب 49.25 دج للسهم.

$$50 - 49.25 = 0.75 \text{ دج للسهم و الربح الكلي} = 0.75 \times 100 = 75 \text{ و الربح الصافي} = 75 - 75 = 0.$$

هنا يمكن

في حين أن بائع العقد يحقق ربح متمثلة في (75-50=25 دج).

● الحالة الرابعة: إذا كان سعر السهم السوقي 49.5 دج: هنا يقوم المشتري بتنفيذ عقده لأنه سيحصل على الأرباح فهو يبيع 100 سهم لبائع العقد (محرره) بسعر 50 دج، في حين يستطيع شراءها من السوق ب 49.5 دج للسهم.

$$50 - 49.5 = 0.5 \text{ دج للسهم و الربح الكلي} = 0.5 \times 100 = 50 \text{ و الربح الصافي} = 50 - 75 = -25$$

نلاحظ ان الربح الصافي بالسالب ولكن المستثمر قلل خسارته والمتمثلة في العلاوة من 75 إلى 25.

في حين أن بائع العقد يحقق ربح متمثلة في (75-50=25 دج).

● الحالة الخامسة: إذا كان سعر السهم السوقي أكبر من 50 دج مثلا 60 دج: في هذه الحالة لا ينفذ المشتري حقه في البيع ويخسر فقط العلاوة وهي 75 دج.

أما البائع فيحصل على ربح ثابت وهو العلاوة، ويمكن تمثيل هذا المثال أيضا بمنحنيات بيانية:

تابع للمستقبلات

### التمرين السادس

أعلن عن اختيار شراء أسهم شركة معينة بالشروط الآتية:

- عدد الأسهم: 10 أسهم.

- مدة الاختيار: 03 أشهر.

- ثمن الاختيار: 05 ريالات عن السهم الواحد.
  - سعر التنفيذ: 100 ريال للسهم الواحد.
  - فإذا توقع احد الأشخاص ارتفاع أسعار تلك الأسهم خلال فترة الاختيار، وتوقع آخر انخفاضها خلال تلك الفترة، فإن الأول منهما سيدخل السوق مشتريا هذا الاختيار الذي يخول له حق شراء هذه الأسهم خلال تلك الفترة، بينما، سيدخل الآخر بائعا له، حيث أن المشتري هو المالك للاختيار، ومن اجل توضيح هذه العمليات نقوم بافتراض عدة افتراضات منها.
  - 1. ارتفاع تلك الأسهم أعلى من سعر التنفيذ بمقدار يزيد عن ثمن الاختيار (العلاوة) أي 108 ريال للسهم.
  - 2. انخفاض أسعار تلك الأسهم أقل من سعر التنفيذ بمقدار أقل من ثمن الاختيار (العلاوة) أي 90.
  - 3. أسعار تلك الأسهم أعلى من سعر التنفيذ بمقدار لا يزيد عن ثمن الاختيار (العلاوة) أي 108 ريال.
- المطلوب ناقش الحالات الثلاث لهذا المستثمر.

### التمرين السابع:

أعلن عن اختيار بيع أسهم شركة معينة بالشروط الآتية:

- ✓ عدد الأسهم: 100 سهم.
  - مدة الاختيار: 03 أشهر.
  - ثمن الاختيار: 05 ريالات عن السهم الواحد.
  - سعر التنفيذ: 50 ريال للسهم الواحد.
  - فإذا توقع احد المضاربين انخفاض أسعار تلك الأسهم خلال فترة الاختيار، وتوقع آخر ارتفاعها خلال تلك الفترة، فإن الأول منهما سيدخل السوق مشتريا هذا الاختيار الذي يخول له حق شراء هذه الأسهم خلال تلك الفترة، بينما سيدخل الآخر بائعا له، حيث أن المشتري هو المالك للاختيار، ومن اجل توضيح هذه العمليات نقوم بافتراض عدة افتراضات منها.
  - 1. انخفاض أسعار تلك الأسهم إلى اقل من سعر التنفيذ بمقدار يزيد عن ثمن الاختيار (العلاوة) أي 45 ريال للسهم.
  - 2. ارتفاع أسعار تلك الأسهم إلى أعلى من سعر التنفيذ كان تصل إلى 53 ريالا.
  - 3. انخفاض أسعار تلك الأسهم إلى سعر اقل من سعر التنفيذ بمقدار لا يزيد عن ثمن الاختيار (العلاوة) أي 48 ريال.
- المطلوب ناقش الحالات الثلاث لهذا المستثمر.

### حل التمرين السادس

1- ترتفع أسعار تلك الأسهم أعلى من سعر التنفيذ بمقدار يزيد عن ثمن الاختيار (العلاوة) أي 105 كان يبلغ 108 ريالاً.

✓ في هذه الحالة فان مشتري الاختيار سيقوم بشراء الأسهم من الطرف الآخر بالسعر المتفق عليه، لبيعه في السوق بالسعر الجاري، وبذلك يحقق ربحاً قدره 30 ريال، حسب المعادلة

$$[30 = 10 \times [(100 + 5) - 108]]$$

✓ أما بائع الاختيار فإنه لكونه لا يملك الأسهم التي حرر عليها اختيار الشراء سيقوم بشرائها بسعر السوق ليسلمها إلى المشتري بالسعر المتفق عليه، وبذلك تكبد بخسارة قدرها 30 ريالاً أيضاً.

2- تنخفض أسعار تلك الأسهم أقل من سعر التنفيذ بمقدار أقل من ثمن الاختيار (العلاوة) أي 105 كان يبلغ 90 ريالاً.

✓ في هذه الحالة فان مشتري الاختيار لن يقوم بشراء الأسهم من بائع الاختيار، حيث سيفضل إذا كان له رغبة في تملك الأسهم شرائها من السوق بالسعر المنخفض، وبذلك تنحصر خسارته في مقدار العوض المدفوع، الذي يعد في الوقت نفسه ربحاً لمحرر الاختيار (البائع).

3- ترتفع أسعار تلك الأسهم أعلى من سعر التنفيذ بمقدار لا يزيد عن ثمن الاختيار (العلاوة) أي 103 كان يبلغ 108 ريالاً.

✓ في هذه الحالة فان مشتري الاختيار سيقوم بالشراء لأنه وان لم يحقق ربحاً من وراء ذلك، فإنه سيخفف من خسارته، إذ بدلاً من أن يخسر ثمن الاختيار كله فان خسارته، إذا قام بالشراء ستكون 20 ريالاً فقط حسب المعادلة:

$$[20 = 10 \times [(100 + 5) - 103]] \quad \checkmark$$

### حل التمرين السابع

1- أن تنخفض أسعار تلك الأسهم إلى أقل من سعر التنفيذ بمقدار يزيد عن ثمن الاختيار (العلاوة) أي 48 كان يبلغ 45 ريالاً.

✓ في هذه الحالة فان مشتري الاختيار سيمارس حقه بالبيع حيث يشتري تلك الأسهم من السوق بالسعر الجاري، أي بـ 45 ريالاً، وبيعها للطرف الآخر بالسعر المتفق عليه، أي بـ 50 ريالاً، محققاً ربحاً قدره 5 ريالاً، وحيث أنه قد دفع 3 ريالاً عن السهم الواحد ثمناً للاختيار، فان صافي ربحه سيكون 200 ريال حسب المعادلة التالية:

$$[30 = 10 \times [(100 + 5) - 108]] \quad \checkmark$$

✓ أما بائع الاختيار فإنه بشراء تلك الأسهم بسعر التنفيذ قد فوت على نفسه فرصة شرائها من السوق بالسعر المنخفض، لو لم يلتزم بالشراء بمقتضى هذا الاختيار على أنه إذا لم يكن له غرض في الأسهم، وقام ببيعها بعد ذلك بسعر السوق، أي بـ 45 ريالاً أو تم تسوية

الصفقة نقديا ، وكما هو الغالب فانه سيرجع بخسارة قدرها 500 ريال ، وحيث انه قد قبض 3 ريالات عن السهم الواحد ثمنا للاختيار، فان صافي خسارته ستبلغ 200 ريال حسب

$$[200 = 100 \times [(45 + 3) - 50]] \checkmark$$

2- أن ترتفع أسعار تلك الأسهم إلى أعلى من سعر التنفيذ كان تصل إلى 53 ريالا، وفي هذه الحالة فان مشتري الاختيار لن يمارس حقه في البيع ، وبذلك تنحصر خسارته في العوض الذي دفعه ثمنا للاختيار، ليمثل في الوقت نفسه ربحا لمحرر الاختيار.

3- تنخفض أسعار تلك الأسهم إلى سعر اقل من سعر التنفيذ بمقدار لا يزيد عن ثمن الاختيار (العلاوة) أي 48 ريالا.

✓ في هذه الحالة فان مشتري الاختيار سيمارس حقه في البيع، لأنه وان لم يحقق ربحا من وراء ذلك إلا انه سيخفف من خسارته المتمثلة في ثمن الاختيار، لأنه سيشتري الأسهم من السوق بالسعر المنخفض، أي ب 48 ريالا، ويبيعها لمحرر الاختيار ب 50 ريالا محققا ربحا قدره 200 ريال وفق المعادلة  $[200 = 100 \times [(48 - 50)]]$ ، وحيث انه قد دفع 3 ريالات عن السهم الواحد ثمنا للاختيار فان صافي خسارته ستكون 100 ريال وفق المعادلة

$$[100 = [(200 - 100 \times 3)]] \checkmark$$

✓ أما محرر الاختيار فان الأسهم التي اشتراها ب 50 ريالا سيبيعها في السوق بالسعر الجاري أي ب 48 ريالا متحملا خسارة قدرها 200 ريال  $[200 = 100 \times [(48 - 50)]]$ ،

✓ وحيث انه قد قبض 3 ريالات عن كل سهم ثمن الاختيار فان صافي ربحه سيكون 100 ريال وفق المعادلة

$$[100 = [(200 - 100 \times 3)]] \checkmark$$

ثانيا: الادوات غير النمطية (الشخصية) (العقود الآجلة + عقود المبادلة)

ثالثا: العقود الآجلة: تمثل اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع أصل مالي أو عيني في وقت لاحق وبسعر يحدد مسبقا، ومن أمثلتها عقود الاستيراد والتصدير، وعمليا إذا كان سعر الأصل (سعر التنفيذ) المتفق عليه بين طرفي العقد اقل من السعر السائد في تاريخ التسليم، فان المشتري سيحقق مكاسب مساوية لقيمة الفرق بين السعر الجاري (السائد) في تاريخ التسليم وسعر التنفيذ، أما إذا كان هذا الأخير أعلى من السعر السائد للأصل عند استحقاق العقد، فعندئذ سيحقق البائع أرباحا على المشتري.

- تعريف العقود الآجلة: هي نوع من العقود الشخصية (غير نمطية) التي تداول في الأسواق غير الرسمية، بحيث يلتزم فيها البائع أن يسلم للمشتري سلعة أو أصل مالي محل التعاقد في تاريخ لاحق

## الفصل الثالث: مفاهيم حول الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي مقياس المؤسسة وأسواق المال / مستوى ثالثة إدارة مالية / السنة الدراسية 2021/2022

" يوم التصفية "، بسعر يتفق عليه وقت التعاقد يطلق عليه سعر التنفيذ\*، ويمكن أن نستنتج من هذا التعريف نتيجتين أساسيتين هما:

- النتيجة الأولى: الطرف الذي يوافق على شراء الموجود في المستقبل يتخذ مركزا طويلا، أما الطرف الذي يوافق على بيع الموجود فيتخذ مركزا قصيرا.
  - النتيجة الثانية: نستنتج مما سبق أن نوع هذه العقود عقود شخصية (غير نمطية) تحدد شروطها باتفاق وتراضي الطرفين، وتتداول في السوق غير المنظم أو غير الرسمي، ولا يوجد في هذا النوع من العقود المضاربون مكان لهم لأنهم لا غرض لهم في السلعة محل التعاقد، بل ما يهمهم اغتنام الفرص للتغيرات السعرية المؤقتة، ويحدد الهامش فيها مرة واحدة وقت إبرام العقد، وتتم تسوية العقد في تاريخ الاستحقاق (يوم التصفية)، ويتحقق الربح والخسارة في هذا اليوم.
  - 2- التصفية في العقود الآجلة: يراد بالتصفية في المعاملات الآجلة، بتسليم الأوراق المالية المباعة من قبل البائع، وتسليم ثمنها أو الجزء المتبقي منه من قبل المشتري أو إبرام عقد آخر على عكس العقد الأول، بحيث يحل العقد الجديد محل العقد الأول في تنفيذه، وتأخذ ثلاثة صور:
    - الصورة الأولى: تصفية العقد بتسليم وتسلم الأوراق المالية، أي تسليم الأوراق من قبل البائع، وتسلمها من قبل المشتري، وهذا أمر نادر.
    - الصورة الثانية: تصفية العقد بإبرام عقد آخر على عكس العقد الأول، وبيان ذلك فيما يلي:
      - أ- بالنسبة للبائع: أن يبيع شخص أوراقا مالية لأجل، ثم عند حلول الأجل يشتري أوراقا مالية من جنس الأوراق التي باعها شراء حالا بسعر يوم التصفية، وحينئذ لا يبقى ملتزما بتسليم الأوراق التي باعها أولا، لأنه بمجرد شراء الأوراق يخرج من السوق، ويقال بأنه صفى مركزه المالي نهائيا ويكون الأمر كما لو أن البائع الثاني حل محله أمام المشتري الأول، وهذا يحصل إذا لم يكن في نية البائع أصلا أن يسلم الأوراق التي باعها، وإنما عرضه أن يستفيد من فروق الأسعار عند انخفاضها، بحيث يقبض من السمسار الفرق بين السعر المرتفع الذي باع به الأوراق (السعر المتفق عليه) والسعر المنخفض الذي اشتراها به (وهو سعر يوم التصفية)، وهذا إذا كان السعر في يوم التصفية أعلى من السعر الذي اشتري به، فعليه أن يدفع هو الفرق إلى السمسار.
- مثال: باع احد التجار في يوم 01/01/2017، 50 سهم من أسهم شركة ما بـ 100 دج، على أن يسلمها في موعد التصفية القادم، وليكن 30/01/2017 على أمل أن تنخفض الأسعار في يوم التصفية، بحيث يشتريها عند ذلك ويسلمها للطرف الثاني ويربح الفارق.
- 1- لو تحققت توقعاته وانخفضت الأسعار يوم التصفية إلى 98 دج، فما هو مقدار الأرباح التي سيحصلها؟

\* لا يتضمن الالتزام المشار إليه الدفع الفوري لقيمة الصفقة، وإنما دفع مبلغ أولي لإثبات جدية التعاقد بأنها عملية شراء وبيع فعلية ونهائية وقانونية ولكنها مؤجلة التنفيذ الفعلي إلى موعد محدد في المستقبل

2- ولو لم تتحقق توقعاته يوم التصفية وترتفع الأسعار إلى 103 دج، فما هو مقدار الخسائر التي سيتكبدها ؟

الحل:

- إذا انخفضت الأسعار في يوم التصفية إلى 98 دج ، فإنه سيأمر السمسار بأن يشتري تلك الأسهم من السوق بهذا السعر ، ويقبض الفرق من السمسار ، وهو 100 دج ( 100-98 ) x 50 = 100 دج دون أن يسلم أسهم أو يتسلم ثمنا.

- إذا ارتفعت الأسعار في يوم التصفية إلى 103 دج ، فإنه سيأمر أيضا السمسار بأن يشتري تلك الأسهم من السوق بهذا السعر ، ويدفع الفرق إلى السمسار والمقدر بـ 150 دج، أي ( 103-100 ) x 50 = 150 دج .

ويلجأ البائع إلى هذه الوسيلة إذا رأى أن الأسعار قد انخفضت إلى حد يتوقع أنها لن تنخفض أكثر من ذلك، ويخشى أن تعود إلى الارتفاع، فيلجأ إلى الشراء للمحافظة على الربح المتحقق، وكذلك إذا رأى الأسعار في ارتفاع يخشى معه أن ترتفع أكثر، فيلجأ إلى الشراء للمحافظة على الربح المتحقق، وكذلك إذا رأى الأسعار في ارتفاع يخشى معه أن ترتفع أكثر فيلجأ إلى الشراء للتقليل من خسارته قدر الإمكان.

ب- بالنسبة للمشتري: على أن يشتري مثلا أسهم إلى اجل، ثم عند حلول الأجل يبيع هذه الأسهم المالية التي اشتراها بيعا حالا بسعر يوم التصفية، وحينئذ لا يبقى ملزما بتسلم تلك الأسهم، ذلك انه بمجرد أن يبيعها يخرج من السوق ويقال انه صفى مركزه نهائيا، ويكون الأمر كأنه كما لو أن المشتري الجديد حل محله في تسليم الأسهم من البائع الأول، ويحصل هذا إذا لم يكن في نية المشتري أصلا أن يستلم الأسهم التي اشتراها، وإنما غرضه أن يستفيد من فروق الأسعار عند ارتفاعها، بحيث يقبض من السمسار الفرق بين السعر المنخفض الذي اشترى به الأسهم (السعر المتفق عليه) والسعر المرتفع الذي باعها به (وهو سعر يوم التصفية)، وهذا إذا كان السعر في يوم التصفية أعلى من السعر الذي اشترى به، أما إذا كان السعر في يوم التصفية اقل فعليه أن يدفع هو الفرق إلى السمسار.

مثال: اشترى احد التجار في يوم 01/01/2016، 50 سهم من أسهم شركة ما بـ 100 دج، على أن يتسلمها في موعد التصفية القادم، وليكن 30/01/2016 على أمل أن ترتفع الأسعار في يوم التصفية، بحيث يبيعها عند ذلك ويربح الفرق.

3- لو تحققت توقعاته وارتفعت الأسعار يوم التصفية إلى 110 دج، ما هو مقدار الأرباح التي سيجنمها ؟

4- ولو لم تتحقق توقعاته يوم التصفية وتنخفض الأسعار إلى 95 دج، فما هو مقدار الخسائر التي سيتكبدها ؟

الحل:

- إذا ارتفعت الأسعار في يوم التصفية إلى 110 دج ، فإنه سيأمر السمسار بأن يبيع تلك الأسهم في السوق بهذا السعر ، ويقبض الفرق من السمسار ، وهو  $500 = 50 \times (110 - 100)$  دج دون أن يسلم أسهم أو يتسلم ثمنها.
  - إذا انخفضت الأسعار في يوم التصفية إلى 95 دج ، فإنه سيأمر أيضا السمسار بان يبيع تلك الأسهم في السوق بهذا السعر ، ويدفع الفرق إلى السمسار والمقدر بـ 250 دج، أي  $(100 - 95) \times 50 = 250$  دج.
- ويلجأ المشتري إلى هذه الوسيلة إذا رأى أن الأسعار قد ارتفعت إلى حد يتوقع أنها لن ترتفع أكثر من ذلك ، ويخشى أن تعود إلى الانخفاض، فيلجأ إلى البيع للمحافظة على الربح المتحقق، وكذلك إذا رأى الأسعار في نزول يخشى معه أن تنزل أكثر، فيلجأ إلى البيع للمحافظة على الربح المتحقق، وكذلك إذا رأى الأسعار في نزول يخشى معه أن تنزل أكثر فيلجأ إلى البيع للتقليل من خسارته قدر الإمكان.

#### رابعا: عقود المبادلات (المقايضات)

يتم التعامل بعقود المبادلات في الأسواق غير المنظمة، وبالتالي فهي لا تخضع لشروط نمطية محددة، لأنه يمكن لكل من طرفي العقد إملاء الشروط التي تلائمه، ويمكن تعريفها "على أنها التزام تعاقدية يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق أو أصل آخر، وتتم تسوية عقود المبادلة على أساس دوري متفق عليه (كل ثلاثة أشهر، كل ستة أشهر...) ، بموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد.

وهذا المفهوم تحدد شروط عقد المبادلة أو المبادلة عدة عناصر رئيسية هي:

1. طرفي العقد
2. الالتزام أو الأصل المشمول بعقد المبادلة
3. قيمة المدفوعات أو المقبوضات محل المبادلة
4. العملة التي تسدد بها المدفوعات أو تحصل بها المقبوضات
5. السعر الآجل لمبادلة العملة المتفق عليه
6. مدة سريان العقد.

وما يمكن ان نستنتجه إن عقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على خلاف ما هو معروف عن عقود الخيار، ولا تتم تسوية الأرباح والخسائر بشكل يومي كما في العقود المستقبلية، أيضاً لا تتم تسوية هذا العقد مرة واحدة فقط كما هو الحال في العقود الآجلة، ولذلك يُعرف البعض عقود المبادلة بأنها سلسلة من العقود الآجلة.

**مثال:** على ذلك لو كان لدى مؤسسة (أ) مجموعة من السندات بالمارك الألماني وتتقاضى عنها فوائد في تواريخ معينة بالمارك الألماني أيضا، ولدى المؤسسة (ب) مجموعة من السندات بالدولار الأمريكي، وتتقاضى عنها فوائد في تواريخ معينة بالدولار الأمريكي أيضا، فإنه قد يجري الاتفاق بينهما على تبادل

الفصل الثالث: مفاهيم حول الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي  
مقياس المؤسسة وأسواق المال / مستوى ثالثة إدارة مالية / السنة الدراسية 2021/2022

هذه الفوائد في تلك التواريخ، بحيث تدفع المؤسسة (أ) للمؤسسة (ب) الفوائد التي تقبضها بالمارك الألماني، وفي مقابل أن تقبض منها الفوائد التي تتقاضها بالدولار الأمريكي.

**1- عقد مبادلة أسعار الفائدة:** يمثل هذا العقد العمليات التي يتم بموجبها الاتفاق بين طرفين على مبادلة معدلات عائد متغير بمعدلات عائد ثابت، على مبلغ محدد بعملية معينة، دون أن يقترن ذلك، بالضرورة بتبادل هذا المبلغ، ومن خلال هذا التعريف، نستنتج أنها تتم بين مقرضين طرف يدفع فائدة متغيرة، والآخر يدفع فائدة ثابتة أو بين مقرضين احدهما يقبض فائدة متغيرة، والآخر يقبض فائدة ثابتة على ان يدفع المقرض الأول للمقرض الآخر.

مثال: شركتين (أ)، (ب) كل منهما يحتاج إلى قرض بـ 1 مليون \$ بأقل تكلفة ممكنة (انخفاض أسعار الفائدة) لمدة 05 سنوات وكان للشركة (أ) فريقها الإداري يتوقع انخفاض أسعار الفائدة، وبالتالي من مصلحتها التعامل بسعر الفائدة المتغير (المعوم)، على عكس الشركة (ب) التي وجد فريقها الإداري من خلال توقعاته أن سعر الفائدة سيرتفع، وبالتالي من مصلحتها التعامل بأسعار الفائدة الثابتة، وكان المركز المالي للشركة (أ) قوي وبالتالي قدرتها على الوفاء بالالتزامات قوية، على عكس الشركة (ب) والتي تعتبر أن مركزها المالي اقل قوة من الشركة (أ)، وبالتالي قدرتها على الوفاء بالالتزامات اقل من الشركة (ب)، وبالتالي طلب من الشركة (أ) سعر فائدة ثابت يقدر بـ 6%، والشركة (ب) سعر فائدة ثابت يقدر بـ 8%، ومعدل فائدة متغير بالنسبة للشركة (أ) يقدر بـ 1% LIBOR و (ب) يقدر بـ 1.5% LIBOR .

- هل يمكن للشركتين الاستفادة من هذه الشروط في حالة الاتفاق على مبادلة أسعار الفائدة؟

- كيف يمكن أن تكون وضعة الشركتين إذا تقاسمت الأرباح؟

الحل:

1- نعم يمكن للشركتين الاستفادة من هذه الشروط في حالة الاتفاق على مبادلة أسعار الفائدة كمايلي:

- سعر الفائدة الثابت المدفوع من الشركتين (6-8) = 2% تستطيع (أ) الاقتراض بأقل من 2% مقارنة (ب)

- سعر الفائدة المتغير المدفوع من الشركتين (1-1.5) = 0.5% تستطيع (أ) الاقتراض بأقل من 0.5% مقارنة (ب)

نعم الشركتين لو اتفقتا يمكن حساب سعر الفائدة المشترك من خلال المعادلة (2-0.5) = 1.5% وبالتالي يمكن للشركتين تحقيق وفر في الفوائد يقدر بـ 1.5%.

2- لو تقاسمت كل من الشركتين الأرباح أي:

سعر الفائدة	الشركة أ	الشركة ب	الفرق	اقتسام الأرباح	قيمة الزيادة للمعدلات السائدة في السوق	قيمة المعدلات الجديدة
-------------	----------	----------	-------	----------------	--	-----------------------

الفصل الثالث: مفاهيم حول الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي  
مقياس المؤسسة وأسواق المال / مستوى ثالثة إدارة مالية / السنة الدراسية 2021/2022

6,25	0,25	1	2	6	8	سعر الفائدة الثابت
0,5	0,5	0,25	0,5	1,5	1	سعر الفائدة المتغير
		0,75				الفرق بين الربحين

- من خلال المعطيات تقترض الشركة (أ) بمعدل فائدة ثابت يقدر بـ 6% وبالتالي فهي ستقترض الشركة (ب) بمعدل فائدة يقدر بـ  $6.25 = (6+0.25)$  % وبالتالي نلاحظ أنها حققت وفرا قدره 0.25 %، والشركة (ب) حققت وفرة قدره  $1.75 = (8-6.25)$  %
- بالنسبة للشركة (ب) تقترض الشركة (أ) بمعدل فائدة متغير يقدر بـ 0.5 %، وبالتالي نلاحظ أنها حققت وفرا قدره  $1-0.5 = 0.5$  %، والشركة (ب) حققت خسارة قدرها  $0.5-1.5 = -1$  %.
- وبالتالي الشركة (أ) حققت وفر قدره  $0.75 = (0.5+0.25)$  %.
- والشركة (ب) حققت وفر قدره  $1-1.75 = -0.75$  %.
- من عقد المبادلة نلاحظ أن الشركتين لو اقتسما الأرباح نلاحظ أنهما حققتا وفرا قدره 0.75 % لكل شركة.

مثال: اتفق مصرفان على أن يدفع احدهما للآخر فائدة ثابتة قدرها 5 % عن مبلغ قدره 1 مليون ريال مثلا، على أن يدفع المصرف الآخر للمصرف الأول الفائدة السائدة في السوق عن مثل هذا المبلغ كل 06 أشهر لمدة 05 سنوات، فإذا كان معدل الفائدة السائد في نهاية الفترة الأولى 7 % .

- كيف تتم المبادلة بين المصرفين؟

الحل:

فهذا يعني أن على المصرف الثاني أن يدفع للمصرف الأول الفرق بين المعدلين، ويمكن حساب ذلك على النحو التالي:

$$\text{أ- التزام المصرف الأول: } 25000 = 180/360 \times 1000000 \times 0.05$$

$$\text{ب- التزام المصرف الثاني: } 35000 = 180/360 \times 1000000 \times 0.07$$

- حساب الفرق الذي سيدفعه المصرف الثاني:  $35000 - 25000 = 10000$  ريال.

ولكن لو كان معدل الفائدة السائد في نهاية الشهر اقل من 5 % كأن كان 4 % فإن الذي يدفع الفرق هو المصرف الأول على أن مبادلة أسعار الفائدة لا تقتصر على الصورة السابقة فقط، بل توجد صور أخرى منها:

**3- مبادلة الدفعات:** ويكون موضوعها مبادلة أسعار فائدة ثابتة يدفعها طرف ما في مقابل ما عليه من ديون بأسعار فائدة متغيرة يدفعها طرف آخر مقابل ما عليه من ديون أيضا، كان يحول الطرف الأول

الأسعار الفائدة الثابتة إلى الطرف الثاني، في المقابل يحول الطرف الثاني أسعار المتغيرة للطرف الأول،  
بغير أن يكون هناك ارتباط بين عقد المبادلة وبين العقد السابق الذي نشأ عنه التزام كل منهما.  
مثال: اقترضت إحدى شركات النفط من سوق رأس المال مبلغاً قدره 10 مليون ريال ، بمعدل فائدة  
ثابت قدره 6.75% كل 06 أشهر ، وفي الوقت نفسه توجد شركة استثمار عليها ديون بنفس المبلغ  
السابق تدفع عنها فائدة متغيرة كل 06 أشهر، وقد رأت شركة النفط أن من مصلحتها تحويل التزاماتها  
بدفع الفائدة الثابتة بدل فائدة متغيرة، ورأت شركة الاستثمار عكس ذلك، فجرى الاتفاق بينهما على  
عقد مبادلة بينهما، لتبادل دفعات الفائدة الثابتة بالمتغيرة، وكان مضمون الاتفاق أن تدفع الشركة  
الاستثمارية لشركة النفط فائدة ثابتة قدرها 7.5% عن مبلغ 10 مليون ريال، على أن تدفع شركة  
النفط للشركة الاستثمارية فائدة متغيرة على أساس (ليبور)\* عن نفس المبلغ كل 06 أشهر وذلك لمدة  
05 سنوات، فإذا كان سعر ليبور في الفترة الأولى 6.5%

#### كيف تتم المبادلة بين الشركتين؟

الحل: فإنه يمكن بيان التزام كل من الشركتين على النحو الآتي:

$$1- \text{التزام شركة النفط: } 325.000 = 360 / 180 \times 10.000.000 \times 0.065$$

$$2- \text{التزام الشركة الاستثمارية: } 375.000 = 360 / 180 \times 10.000.000 \times 0.075$$

وبناء على ذلك فإن على الشركة الاستثمارية أن تدفع لشركة النفط الفرق بين المبلغين وقدره 50.000  
ريال.

#### عقد مبادلة عوائد الأسهم:

تعريفها: يمثل اتفاق بين طرفين على المبادلة في تاريخ لاحق لمعدل العائد على سهم معين أو مجموعة  
من الأسهم بمعدل العائد على سهم وأصل مالي آخر.

وهذا يعني أن المبادلة لا تتم على نفس الأسهم ، وإنما تتم بين معدل العائد لسهم ما ، كأسهم شركة  
صيدال، وبين معدل العائد لسهم آخر، أو مجموعة من الأسهم ، كأسهم المتداولة في سوق ما ، أو بين  
معدل العائد لسهم ما ، وبين سعر الفائدة السائدة في تاريخ محدد.

مثال: يتفق شخصان على أن يدفع أحدهما للأخر بعد ثلاثة أشهر معدل العائد على الأسهم المتداولة  
في سوق الكويت للأوراق المالية، والذي يظهره مؤشر السوق، على مبلغ متفق عليه، مقابل أن يدفع له  
الطرف الآخر معدل العائد على الأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودي.

فإذا كان معدل العائد على الأسهم المتداولة في سوق الكويت، وفي التاريخ المتفق عليه، 5%، وكان معدل  
العائد على الأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودي 6.5%، وكان المبلغ المتفق عليه الذي يخرج منه  
المعدل 5.000.000 ريال، فإنه تتم تسوية الصفقة بين الطرفين على النحو التالي:

$$1- \text{يدفع الطرف الأول للثاني: } 250.000 = 5.000.000 \times 0.05 \text{ ريال}$$

$$2- \text{يدفع الطرف الثاني للأول: } 325.000 = 5.000.000 \times 0.065 \text{ ريال}$$

\* ليبور libor هو سعر الفائدة السائد على الأموال المودعة بين البنوك في لندن.

وهذا يعني أن على الطرف الثاني أن يدفع للأول الفرق، وقدره 75.000 ريال.

عقود مبادلة السلع:

تعريفها: يراد بعقد مبادلة السلع: أن يقوم احد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد، ويتم تسديد الثمن فوراً، وبيعها له في نفس الوقت ببيعا أجلا بسعر متفق عليه مسبقا، وبحيث يتم السداد على فترات متفق عليها أيضا.

ويمكن أن يتحدد سعر البيع الآجل، على أساس سعر الشراء، مضافا إليه معدل التغير في سعر السلعة في كل فترة من فترات السداد، كما يمكن أن يتحدد على أساس سعر الشراء، مضافا إليه معدل العائد لعملة ما (كسعر الليبور على الدولار الأمريكي)، لنفس اجل العملية، وعلى مبلغ يعادل سعر الشراء.

ويلاحظ أن هذه العمليات، وان كان يترتب عليها التزام من كل من الطرفين بدفع المبالغ المستحقة عليه، إلا أنها تتضمن تبادلا فعليا للسلع محل التعاقد.