

## دروس في مادة الأسواق المالية

### - الدرس الرابع: هيكل سوق الأوراق المالية (الأسواق الآجلة).

#### أهداف الدرس:

- التعرف على بعض المفاهيم المهمة حول سوق الأوراق المالية الآجلة وبعض المفاهيم المتعلقة بها؛
- التعرف على الأدوات المتداولة فيها وتنظيمها.

عرفت الأدوات المالية بصفة خاصة وأسواق الأوراق المالية بصفة عامة تطورات كبيرة ومتسارعة، حيث أصبحت هذه الأسواق أرضية خصبة للتجديد والابتكار للكتاب الاقتصاديين الذين تجاوزوا مرحلة الوصف والتحليل إلى مرحلة الابداع، عن طريق ما يعرف بالهندسة المالية التي تسعى إلى بابتكار أدوات وعمليات مالية جديدة تسهم في معالجة المشاكل المالية المعاصرة، والتي أنشأت ما يطلق عليه بالأسواق الآجلة أو أسواق العقود المستقبلية، التي تتعامل أيضا في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق، بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة آنيا على أن يتسلمها في تاريخ لاحق تدعى بالمشتقات المالية، والغرض عن وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر.

1- الهندسة المالية أساس الأسواق الآجلة: شهد حقل الإدارة المالية في السبعينات والثمانينات من القرن العشرين على الصعيد الفكري والأكاديمي تطورا سريعا نتج عنه إضافة معرفية معاصرة كبيرة جدا تمثلت بظهور الهندسة المالية كأداة مناسبة لإيجاد وتطوير مجموعة من الأدوات المالية الجديدة والحلول المبتكرة التي تساعد المتعاملين في الأسواق المالية على التكيف مع الظروف التي تمتاز بالتعقيد وسريعة التغير التي تتسم بها الأسواق في الوقت الحاضر، وتعرف الهندسة المالية الهندسة المالية بأنها (التصميم والتطوير لأدوات مالية وآليات مبتكرة وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل)، ويشير التعريف إلى أن الهندسة المالية تتضمن ثلاث أنواع من الأنشطة:

- ابتكار أدوات مالية جديدة مثل المشتقات المالية.
- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف كعمليات التبادل التجاري بوساطة الشبكة العالمية والتجارة الالكترونية.
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية مثل إدارة السيولة أو إدارة الائتمان.

وبذلك يتجلى أن الهندسة المالية أوجدت من خلال إبتكار أدوات مالية جديدة عن الأدوات المالية التقليدية كالأسهم والسندات ساعدت المستثمرين على إيجاد أسواق قائمة بمحد ذاتها تعرف حاليا بالأسواق الآجلة أو أسواق العقود المستقبلية يتم فيها على نطاق واسع التعامل بالمشتقات المالية، وتقوم الهندسة المالية على أساس استعمال المشتقات في إدارة المخاطر وتحقيق العوائد المناسبة وتلبية احتياجات المستثمرين، لأنها تعطي المستثمر فرصة لتقليل المخاطر التي يتعرض لها من استبدال موجود معين بموجود آخر بسعر محدد وفي موعد أو قبل موعد محدد في المستقبل، وقد أسهمت في حل العديد من المشاكل المتعلقة بالاستثمار والأسواق المالية من خلال تنويع

الأدوات المالية المتاحة للتداول ومن ثم تخفيض الكلف والمخاطر، ويمكن استعمال المشتقات أيضا لتخفيض المخاطر والوقاية والأمان والمضاربة والاستثمار، كما أن أسعارها تتغير تبعا لتغير أسعار الموجودات الرئيسة التي اشتقت منها، ويكون تداولها في الأسواق المالية المنظمة والأسواق الموازية.

**2- مفهوم المشتقات المالية:** يتم التعامل بالمشتقات المالية في الأسواق الآجلة، ولمزيد من التوضيح سنتطرق إلى النقاط التالية:

**2-1- تعريف المشتقات المالية:** المشتقات المالية هي عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمارا لأصل المال في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال للملكية الأصل محل تعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمر غير ضروري، يكشف التعريف عن صورية أغلب عقود المشتقات المالية وتنتهي إلى حصول أحد الطرفين على فروق الأسعار، فالعقد لا يقتضي تملك ولا تسلم، وإنما هي مراهنة من جانب الطرفين على محض اتجاهات الأسعار، وعليه فإنها هي عقود ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر، أو سلعة، والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد، وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك مقدما ليتم استرداده ولا عائد مستحق على الاستثمار، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر والتحوط ضد المخاطر، والمراجحة بين الأسواق وأخيرا المضاربة، والمشتقات المالية عبارة عن عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية.

**2-2- أساس المشتقات المالية:** تعتبر المشتقات المالية عقودا بين طرفين حيث أن العقد لغة هو الربط والشد والضمان والعهد، قال صاحب لسان العرب المعاهدة: والمعاهدة، وعاقده أي عاهده، ووردت كلمة العقد في اللغة العربية في الجمع بين طرفي الشيء، نقول عقدت طرفي الحبل أي جمعت بين طرفيه وربطت أحدهما بالآخر، أما تعريف العقد إصطلاحا فهو إتفاق يلتزم بمقتضاه شخص أو أكثر تجاه آخر أو آخرين بإعطاء شيء أو عمل أو الإمتناع عن شيء وبالتالي هو توافق إرادتين على إحداث أثر قانوني سواء كان هذا الأثر هو إنشاء إلتزام أو نقله أو تعديله أو إنجائه، وإرتباط الإيجاب الصادر من أحد المتعاقدين بقبول الآخر على وجه يثبت أثره في المعقود عليه، يتميز العقد بـ:

- وجود إرادتين؛

- إنشاء إلتزام أي واجب قانوني ملزم.

وبما أن أساس العقد هو الإلتزام، فيعني هذا الأخير رابطة قانونية بين طرفين يكون للأول بمقتضاها أن يطالب بإعطاء شيء أو القيام بعمل أو الإمتناع عن عمل، أي هو واجب قانوني على شخص معين يسمى الملزم أو المدين بمقتضاه يكون على هذا الشخص أن يقوم بأداء مالي لمصلحة شخص آخر يسمى الدائن، مما تقدم يتلخص مفهوم المشتقات بإعتباره عقدا (الإشتقاق هي عملية إستخراج لفظ من لفظ أو صيغة من أخرى بحيث تظل الفروع المولدة متصلة بالأصل) في:

- عقد تتم تسويته في تاريخ مستقبلي.
  - لا تتطلب إستثمارات مبدئية وإن تطلبت يكون مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقد
  - تعتمد قيمتها (المكاسب أو الخسائر) على الأصل المعني (محل التعاقد).
- يتضمن العقد المشتق تحديد كل من: سعر معين للتنفيذ في المستقبل، تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر، تحديد الزمن الذي يسري فيه العقد والشيء محل التعاقد.
- 2-3- أسباب تداول المشتقات المالية:** يمكن تداول المشتقات المالية في الأسواق الآجلة لسببين هما:
- تمكن المستعملين من التغطية لبعض المخاطر الموجودة مسبقا من خلال اتخاذ مواقف في أسواق المشتقات التي تعوض الخسائر المحتملة في السوق الأساسي أو في مكان معين ومعظم المستعملين للمشتقات يصفون أنفسهم المتحوطون؛
  - استعمال أسلوب المضاربة، (أي اتخاذ مواقف لتحقيق الربح من تحركات الأسعار المتوقعة) ومن الصعب التمييز ما إذ كانت تجارة معينة لتحوط والمضاربة، وأسواق نشطة تتطلب مشاركة كل المتحوطين والمضاربين.
- 2-4- خصائص المشتقات المالية:** تتسم المشتقات المالية بعدد الخصائص التي تميزها عن الأدوات المالية الأخرى، سنبرز أهمها في التالي:
- **التعقيد:** لأنها تتم صياغتها وفق حاجات المتعاملين؛
  - **طبيعة العمليات خارج الميزانية:** لأنها عقود صورية لا ترتبط بأصول وخصوم المؤسسة، كما تقتضي طبيعة التعامل فيها تداولها بقيم نقدية ضئيلة بصورة لا تعكس ما تتضمنه من قيم نقدية كامنة ما يجعل للتعرض لمخاطر عدم الإفصاح؛
  - **السيولة:** هناك بعض الأنواع تتسم بالسيولة والبعض الآخر عديم السيولة مما ينتج عنه مشاكل في عمليات تقييمها والمراكز المرتبطة بها؛
  - **نقل المخاطر:** حيث يتحمل أحد الأطراف المخاطرة كاملة، فالعقد المشتق يعقد اعتمادا على التوقعات المتعكسة لطرفيه بشأن تحركات الأسعار المستقبلية التي تتحقق لطرف واحد الذي يحقق مكاسب والآخر يحقق خسائر بنفس المقدار؛
  - **الرفع:** لأن العقود المشتقة لا تقتضي أو تتطلب إستثمار نقدي (وفي بعض الحالات يكون ضئيلا مقارنة بمبلغ الصفقة) في هذه الأصول.
- 3- أنواع أسواق المشتقات المالية:** يتم تداول المشتقات المالية إما في الأسواق المنظمة أو ما تسمى بالبورصة أو الأسواق غير المنظمة (أسواق فوق الحاجز):
- 3-1- الأسواق غير المنظمة:** تتكون من مجموعة من السماسرة المنتشرون في المدن المختلفة الذين يتعاملون بالمشتقات المالية، الذين يتصلون فيما بينهم عبر وسائل الإتصال الحديثة، والعقود الآجلة وعقود المبادلة هي العقود الرئيسية التي يتم تداولها في هذه الأسواق، التي تتمتع بعدة سمات مقارنة مع المشتقات المتداولة في البورصة أهمها:

- لا توجد قواعد رسمية للمخاطرة وتقاسم الأعباء؛
- لا توجد قواعد رسمية أو آليات لضمان استقرار السوق وسلامته وحماية المصالح الجماعية للمشاركين فيه؛
- العقود لا تنظم من قبل السلطة التنظيمية، بل تكون عبارة عن تنظيم وتبادل ذاتي، لذا تكون العقود غير موحدة أي غير نمطية.

ويتم تنظيم تداول المشتقات المالية في الأسواق غير المنظمة بعدة طرق هي:

- **سوق المتعامل التقليدي:** يكون تنظيم التداول حول متعامل أو أكثر من الذين يصنعون السوق من خلال جلب العروض ونقلها إلى المشاركين في السوق، وتجري عادة عملية التفاوض على أسعار التنفيذ عبر الهاتف التي تعرف بالتداول الشنائي، كما يمكن تعزيزها من خلال استخدام لوحات الإعلانات الإلكترونية من قبل المتعاملين لنشر الأسعار والحصص؛

- **سوق الوساطة الإلكترونية:** عن طريق استخدام منصة السمسرة الإلكترونية لخلق بيئة متعددة الأطراف للتغلب على طبيعة التداول الشنائي في سوق المتعامل التقليدي، وهي منصة لتبادل المعلومات وليس لإتخاذ موقف أو كطرف مقابل في أي من الصفقات التي تتم من خلال هذه المنصة، ما يعني إنطواء الصفقات التي تتم على مستواها على العديد من المخاطر خاصة خطر الطرف المقابل أو المخاطرة الائتمانية؛

- **سوق منصة تداول الملكية:** هي مركب (مزيج) من التداول التقليدي للمتعامل ومنصة السمسرة الإلكترونية، وهي منصة للتداول متعدد الأطراف، والمتعامل فيها هو الطرف المقابل في كل تداول وبذلك فهو يتحمل مخاطر الائتمان في السوق.

**3-2- الأسواق المنظمة:** تعرف أيضا بالسوق الآجل للبورصة وتتسم بتوحيد شروط التعامل في عقود المشتقات، حيث وضعت البورصة معايير معينة تضمن شراء وبيع المنتجات المشتقة في السوق، كما يحتفظ الأطراف أيضا بحرية التفاوض دون تدخل إدارة البورصة، ولكن يتم تنفيذ الإلتزامات من قبل الهيئة المنظمة للبورصة، ويلتزم الأطراف بتقديم هامش خدمة لمختلف الجهات الفاعلة في البورصة، لقد ساعدت هذه البورصات على الحد من نقص السيولة التي تتميز بها الأسواق غير المنظمة، فتتظيم هذه السوق تضمن لهم تبادل المعلومات وامتنال طرفي العقد أثناء تنفيذ العقد، وهذا النظام يضمن إستمرارية التداول، كما أنه يوفر ميزة كونها تسيطر عليها خدمة اللوائح وبالتالي تجنب سوء المعاملة.

- 4- المتعاملون بالمشتقات المالية:** يمكن تصنيفهم إلى ثلاثة متعاملين هم:

**4-1- المتحوطون:** يهدفون إلى التقليل من الخسائر قدر الإمكان عن طريق إتخاذ مركز معاكس لمركزهم السابق في حالة عكس السوق لتحركاته؛

**4-2- المضاربون:** يسعون إلى الحصول على أرباح عن طريق توسيع مراكزهم بمساعدة أثر الرفع المالي، يتم ذلك من خلال هامش مبدئي منخفض جدا ومحاولة تحقيق أرباح مرتفعة إذا ما تحققت تنبؤاتهم فيما يخص حركة سعر ذلك الأصل في نفس السوق.

4-3- **المراجيحون:** يهدفون إلى الاستفادة من فروق الأسعار التي تنتج في سوقين مختلفين إذ يشترون من السوق ذو السعر المنخفض ويبيعون من السعر ذو السعر المرتفع لتحقيق ربح عديم الخطر.

5- **أنواع العقود المشتقة:** تتنوع هذه العقود وفق طبيعتها ومخاطرها وآجالها وتشمل المشتقات كل من العقود المستقبلية **Future** والآجلة **Forwards** والمبادلات **Swaps** والخيارات **Options**، ومزيج من العقود المركبة يطلق عليها بمشتقات المشتقات **Derivatives of Derivative** كما هو الحال في عقود المبادلات الخيارية **Swaptions** حيث يكون موضوع هذه العقود منتجات حقيقية أو مؤشرات معينة مثل سعر المبادلات **(Exchange Rate)** أو سعر الفائدة **(Interest Rate)** أو أوراق مالية **(Securities)** من أسهم وسندات أو عملات أجنبية **(Foreign Currencies)**، وبالرغم من تعددها فإننا سنركز على الأنواع المعروفة الآتية:

5-1- **العقود الآجلة:** يعرف العقد الآجل بأنه: عقد يبرم بين طرفين أحدهما يسمى المشتري (صاحب المركز الطويل) والآخر يسمى البائع (صاحب المركز القصير) على تسليم كمية من سلعة معينة وبنوعية محددة بسعر معين متفق عليه عند تاريخ الاتفاق على أن يكون التسليم والتسلم في وقت لاحق مستقبلي متفق عليه، من منظور آخر هو العقد الذي لا يترتب عليه تمليك ولا تملك ولا تسليم ولا تسلم فائض والمؤمن مؤجلين إلى يوم التسوية، بمعنى أنه العقد الذي لا تترتب عليه آثاره عند إنشاء العقد وإنما يتم تأجيلها إلى يوم التسوية، تلخص خصائص العقد الآجل في:

- عقد إلزامي لا يمكن إلغاؤه يتعامل به في الأسواق غير الرسمية وبالتالي ليس بوسع الطرفين نقل ملكية العقد إلى أطراف أخرى؛
- عقد شخصي، غير نمطي (غير موحد الشروط) يتم تحديد وتفصيل بنوده حسب رغبات الطرفين؛
- أن السعر يظل ثابتا خلال فترة العقد، وتتركز الضمانات فيه على نوايا الأطراف المتعاقدة وعلى الملاءة التي يتمتعون بها.

ووفقا لمفهوم العقد الآجل فإن ينطوي على نوعين الأسعار:

- **سعر التنفيذ:** السعر المتفق عليه لتنفيذ العقد الآجل ويتم تحديده بين طرفي العقد وفقا للعرض والطلب ومدى توقع كلا منهما لإتجاه الأسعار مستقبلا، ولا يتغير كما أشرنا هذا السعر من تاريخ إبرام العقد حتى تاريخ تنفيذه؛
- **السعر الآجل:** هو سعر الأصل السوقي موضع العقد عند تاريخ تنفيذ العقد، فإذا كان أكبر من سعر التنفيذ فإن المشتري (يدعى صاحب المركز الطويل) يحقق مكاسب، أما في حالة العكس فإن البائع (صاحب المركز القصير) هو الذي يحقق مكاسب.

5-2- **العقود المستقبلية:** تعرف العقود المستقبلية بأنها التزام تعاقدي بين طرفين هما المشتري الذي يدعى صاحب المركز الطويل (يتوقع ارتفاع الأسعار مستقبلا) والبائع الذي يطلق عليه صاحب المركز القصير (يتوقع انخفاض الأسعار مستقبلا)، يقضي هذا الاتفاق بتسليم البائع للمشتري كمية من أصل ما (سلعة، ورقة مالية،

عملة أجنبية، مؤشر مالي، سعر فائدة ... إلخ) وبنوعية معينة في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسليم على أساس سعر متفق عليه عند إبرام العقد، وعقود نمطية أو معيارية من ناحية حجم العقد وتاريخ التسليم والنوعية، يتم التعامل بها في الأسواق الرسمية المنظمة لها (أسواق العقود المستقبلية في الولايات المتحدة الأمريكية هي تنظيمات تطوعية لا تهدف إلى تحقيق الربح، أعضائها هم من السماسرة والمضاربين الذين لهم مقاعد فيها، والذين لهم الحق وحدهم في التعامل على العقود المقيدة في السوق، ويشارك الأعضاء في اللجان التي تدير نشاط السوق كما ينتخبون مجلس إدارة السوق الذي بدوره يقوم باختيار من يقع على عاتقهم مسؤولية الإدارة، وتمثل رسوم العضوية جانباً من مصادر تمويل نشاط السوق أما الجانب الآخر فتتم تغطيته من الرسوم على العقود التي يتم إبرامها، وفي الولايات المتحدة الأمريكية يقع على عاتق أو هيئة تداول العقود المستقبلية للسلع مسؤولية وضع الأحكام والقواعد العامة المنظمة لأعمال أسواق العقود المستقبلية ومتابعتها، ويوجد في كل سوق عقود يوجد عدد من غرف التعامل يخصص في كل منها للتعامل في العقود على أصل معين، وفي وسط الغرفة يوجد ملتقى للمتعاملين من أعضاء السوق يطلق عليه إسم الحلبة، وهي مساحة على شكل دائرة تحاط بدرج متصل بوسط الحلبة بحيث يكون المتعاملون الذين يقفون على سلم ما في مواجهة المتعاملين الذين يقفون على سلم آخر أو في وسط الحلبة، وعادة ما يقف المتعاملون على العقود التي تنفذ في شهر معين في مكان واحد في الحلبة، وعلى حائطها توجد لوحة الإعلان عن الصفقات المبرمة كما توجد وسائل للإتصال)، ويبرم العقد المستقبلي ما بين ثلاثة أطراف هم البائع والمشتري وبيت المقاصة (تتمثل مهمة بيت التسوية في تحقيق الإنسيابية وتسهيل التعامل في العقود المستقبلية، ولعل المهام التي تضطلع بها والتي تتعلق بنظام الهامش وما يصحبه من تسوية يومية هي التي وضعت الأساس القوي لما يسمى بإنتظام السوق، ويقف بيت التسوية ليلبدو وكأنه البائع بالنسبة للمشتري والمشتري للبائع، وعليه فإن بيت التسوية بهذا الشكل يجعله ضامناً للمشتري في مواجهة البائع وضامناً للبائع في مواجهة المشتري ومن ثم فمخاطر عدم الوفاء تنتقل نظرياً إلى بيت التسوية، لأنه يوجد آليتين لذلك هما نظام الهامش والتسوية اليومية)، وعلى طرفي العقد أن يودعا لدى السمسار الذي يتعاملان معه (ينبغي أن يكون من أعضاء السوق) مبلغاً نقدياً أو أوراق مالية حكومية (بالأخص أذونات الخزينة)، تمثل نسبة ضئيلة من حجم العقد يطلق عليها بالهامش المبدئي، والغرض من هذا الأخير إثبات الجدية وحسن النية بين الطرفين، يتمثل الاختلاف الجوهرى ما بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة في:

- أن العقود المستقبلية نمطية العقود ومنظمة بشكل رسمي وتتم مراقبة الأسعار بشكل بصفة يومية؛-
- تتطلب العقود المستقبلية إيداع هامش مبدئي لكلا الطرفين وهذا الهامش سيعكس التحركات السعرية للأصل موضوع العقد.
- تنطوي على مخاطر إئتمانية ومخاطر سيولة مرتفعة.

تتمثل نمطية العقد المستقبلي في كل من: **وحدة التعامل** (عدد الوحدات في العقد)، **شروط التسليم** (تاريخ التسليم ، جودة الأصل محل التعاقد ،مكان التسليم وكيفية التسليم) ، **وحدود التقلبات السعرية** (نفرض البورصة حد أقصى وأدنى لتحركات الأسعار، فلا يمكن أن يتخطى السعر تلك الحدود، إذ يظل السعر سائد إلى غاية نهاية اليوم وفي اليوم التالي يبدأ التعامل بأعلى سعر وصل إليه العقد في اليوم السابق، ولعل السبب من ذلك هو الحد من آثار التقلبات السعرية الكبيرة وتسهم في جعل قيمة الهامش صغيراً نسبياً). ، **وحدود المراكز ونظام الهامش** (يدخل الهامش المبدئي ضمن ما يسمى بنظام الهامش، الذي يتم على مرحلتين، المرحلة الأولى: تقدم الهامش المبدئي من قبل طرفي العقد، تحدده بيت التسوية لإستخدامه في التسوية اليومية للعقد المستقبلي، ويتراوح في العادة من 05 % إلى 20 % من حجم العقد، كما تعين أيضاً بيت التسوية هامش الصيانة أو الوقاية الذي يمثل الحد الأدنى الذي يتعين أن لا يتعداه رصيد الهامش المبدئي الناتج من عملية التسوية اليومية (يرتفع رصيد الهامش نتيجة تحقيق أرباح وينخفض نتيجة تحقيق خسائر)، ويمثل في الغالب ما بين 70 % إلى 80 % من الهامش المبدئي، وإذا انخفض رصيد الهامش عن هامش الوقاية فإن السمسار يطالب فوراً من عميله تعليية رصيد الهامش إلى قيمة الهامش المبدئي وذلك بسداد الفرق نقداً،

وفي حالة عدم إستجابة العميل لذلك يقوم السمسار فوراً بتصفية حسابه؛ أما المرحلة الثانية: تقوم غرفة المقاصة أو بيت التسوية أيضاً من السماسرة بإيداع هامش مبدئي لتأمين وفاء السماسرة بالتزاماتهم، ويتحدد هذا الهامش في ضوء الهامش المبدئي وعدد العقود التي تكون لدى السمسار) **والتسوية اليومية** حيث يتم تحديد المكاسب اليومية والتراكمية كل يوم حسب السعر اليومي، وتتم تسوية العقود المستقبلية بعدة طرق منها:

- طلب مالك العقد التسليم الفعلي خلال تاريخ التسليم ويصدر له من قبل إدارة السوق أمر تسليم (بائع) أو أمر إستلام (مشتري) وفي هذه الحالة يستكمل المشتري ثمن العقد بعد إحتساب ما اقتطع منه من هامش كجزء من الثمن، ويدفع كامل الثمن للبائع كما يرد له الهامش الذي كان إحتجز منه؛
- عدم رغبة مالك الأصل بالتسليم أو الإستلام، لذا يعتمد إلى إجراء عقد جديد معاكس لعقد مماثل له من حيث نوع السلعة، كميتها وتاريخ الإستحقاق؛
- التسوية النقدية.

**3-5- عقود الخيار:** يعرف عقد الاختيار بأنه اتفاق يعطي لطرف ما الحق في بيع أو شراء عدد من الأوراق المالي أو ربما العملات أو السلع أو المؤشرات... إلخ، من طرف ثاني بسعر محدد متفق عليه مقدماً، على أن يتم التنفيذ في أي وقت خلال المدة بين تاريخ العقد و تاريخ الانتهاء أو التنفيذ في التاريخ المحدد لانتهاء العقد أو هو عقد بين طرفين أحدهما مشتري الخيار و الآخر بائع أو محرر الخيار، و بموجبه يكون للطرف الأول أي للمشتري الحق في أن يشتري (إذا ما رغب) من الطرف الثاني أي المحرر أو أن يبيع (إذا ما رغب) للطرف الثاني أصلاً معيناً بسعر معين و في تاريخ معين أو خلال فترة زمنية معينة حسب الاتفاق، وذلك مقابل أن يقوم الطرف الأول (المشتري) بدفع علاوة أو مكافأة معينة للطرف الثاني، وتشمل عقود الخيار طرفي العقد وهم البائع والمشتري فضلاً عن ذلك فأنها تتضمن مجموعة من العناصر الرئيسية مثل:

- تاريخ التعاقد؛
- نوع الأصل محل التعاقد؛
- كمية العقود وكمية الأصل في كل عقد؛
- سعر التنفيذ أي السعر الذي بموجبه تتم التسوية بين طرفي العقد عند تنفيذ العقد؛
- تاريخ التنفيذ (إذا كان الخيار من النوع الأوروبي) أو المدة الزمنية التي يسري خلالها (إذا كان الخيار من النوع الأمريكي).

هناك العديد من أنواع عقود الخيار فعلى أساس تاريخ تنفيذ العقد يوجد:

- **حق الخيار الأوروبي:** هو حق اختيار (شراء أو بيع أو هما معا) غير أن هذا الحق يتم ممارسته أو تنفيذه في الموعد المحدد لانتهاء العقد.
- **حق الخيار الأمريكي:** هو حق اختيار (شراء أو بيع أو هما معا) غير أن هذا الحق يتم ممارسته أو تنفيذه في أي وقت خلال الفترة التي تنقضي بين إبرام العقد وتاريخ انتهائه.

- **حق الخيار الآسيوي:** يطلق عليه أحيانا خيار متوسط السعر، وعند ممارسة حق الاختيار لا ينظر إلى السعر أثناء مدة سريان العقد وفقا للخيار الأمريكي، ولا عند انقضاء العقد وفقا للخيار الأوروبي، وإنما ينظر لمتوسط السعر طوال مدة العقد، ويحتسب السعر على أساس المتوسط الحسابي، بينما قلة قليلة تتعامل وفقا للمتوسط الهندسي. أما إذا كان التصنيف على أساس نوع الصفقة فينقسم إلى:

- **عقد خيار شراء:** يكون العقد خيار شراء عندما يعطي للطرف الأول أي لمشتري الحق بأن يشتري (إذا ما رغب) من الطرف الثاني أي محرر الخيار أصلا معينا بكمية معينة وسعر معين وفي تاريخ محدد أو خلال فترة زمنية معينة حسب الاتفاق وذلك مقابل حصول الطرف الثاني (محرر الخيار) من المشتري على علاوة معينة تحددها شروط العقد.

- **عقد خيار البيع:** عقد قابل للتداول يعطي لمشتريه حقا بأن يبيع لمحرر العقد وهو (بائع حق الخيار)، بسعر معين متفق عليه و هو (سعر التنفيذ)، لمدة زمنية معينة بعلاوة متفق عليها، وعليه هو خيار يعطي حامله حقا في أن يبيع أصلا (كالأسهم العادية) بالسعر المسمى في العقد و قبل انتهاء مدته المحددة في العقد، وبالتالي يتيح حق اختيار البيع فرصة للمستثمر لحماية استثماراته من مخاطر انخفاض القيمة السوقية لها.

- **الخيار المزدوج أو المختلط:** هو عقد يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء بمقتضاه يصبح لحامله الحق في أن يكون شاريا للأوراق المالية محل التعاقد أو بائعا لها، وذلك رهن بمصلحة الشاري حيثما كانت، فإذا إرتفعت أسعار السوق خلال فترة العقد كان شاريا، وإذا انخفضت كان بائعا، ومع تعاضد المخاطرة التي يتعرض لها بائع، فلا غرو أن يتقاضى ضعف ثمن البيع أو خيار الشراء؛ ويصنف عقد الخيار على أساس ملكية الأوراق المالية إلى:

- **عقود الخيار المغطاة:** يوصف الخيار بأنه مغطى عندما يكون لدى البائع (محدد الخيار) رصيدا من الأصل محل التعاقد يكفي للوفاء بالتزامه إذا ما طوّل بتنفيذ العقد وتسليم الأصل محل التعاقد إن كان العقد شراء، أو لديه السيولة النقدية الكافية للوفاء بالتزامه إذا ما طوّل بتنفيذ العقد وكان العقد خيار البيع؛

- **عقود الخيار غير المغطاة:** يوصف العقد بأنه غير مغطى أو عار عندما لا يكون لدى البائع حق الخيار رصيدا من الأصل محل التعاقد يسمح له بتغطية التزامه إذا ما طوّل بتنفيذ العقد وتسليم الأصل محل التعاقد، إن كان عقد خيار شراء ولم تكن لديه السيولة النقدية الكافية للوفاء بالتزاماته، إذا ما كان العقد خيار بيع.

4-5- **عقود المبادلة:** هي تلك العقود المالية التي يلزم فيها كل طرف في العقد إلى تبادل مجموعة من المدفوعات (التدفقات) التي يملكها مجموعة أخرى من المدفوعات التي يملكها الطرف الآخر، وعليه فهي إتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة لاحقة في المستقبل وتسمى الأطراف التي توافق على التبادل بإسم الأطراف المقابلة، وعقد المبادلة هو عقد ملزم لطرفي العقد، كما أن الأرباح والخسائر لا يتم حسابها يوميا كما هو الحال في العقد المستقبلي ولذا يقال أن عقد المبادلة هو مجموعة من العقود الآجلة الدورية لاحقة التنفيذ، ويطلق على الأرباح والخسائر في عقد المبادلة أرباح او خسائر ورقية.

وترتبط عادة التدفقات النقدية المتبادلة ضمن المبادلات بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية، وتحدد شروط عقد المبادلة في كل من طرفي العقد، الأصل المشمول بعقد المبادلة، قيمة المدفوعات أو المقبوضات محل المبادلة، العملة التي تسدد التدفقات المتبادلة، السعر الآجل لمبادلة الأصل المتفق عليه، مدة سريان العقد. ولا تنطوي عقود المبادلة على تسبيق من أحد طرفي العقد لذا فإن المبادلة لها قيمة الصفر عند إبرام العقد، ويطلق على تاريخ إجراء المبادلة بتاريخ التسوية، كما تسمى الفترة بين تواريخ التسوية بفترة التسوية، وعقود المبادلة هي عقود شخصية غير نمطية لذا يتم تداولها في الأسواق غير المنظمة.