

الدرس التاسع : المشتقات المالية

ثالثا : عقود المبادلات – رابعا : عقود الضمانات

ثالثا : عقود المبادلات (Swaps : Les contrats d'échange de flux financiers Contracts)

1- تعريف عقد المبادلة :

يسمى عقد المبادلة ويسمى أيضا عقد المقايضة ، هناك عدة تعريف قدمت لعقد المبادلة¹ :
 هناك من عرفها بأنها " إتفاق تعاقدى بين طرفين على تبادل تدفقات نقدية معينة في تاريخ لاحق".
 وهناك من عرفها " بأنها إتفاقية بين طرفين على تبادل مدفوعات على أساس مقدار معياري أو قياسي متماثل، ويعرفها صاحب موسوعة المشتقات بأنها عقد يتفق من خلاله الطرفان على تبادل التدفقات النقدية " .
 وآخر أنها " في الحقيقة عقد آجل ولكنها أصبحت ذو أهمية خاصة في الأسواق المالية وقد توصف بأنها إتفاقية بين طرفين على تبادل نوع من الأصول في مقابل آخر في تاريخ مستقبلي لاحق".
 وآخر أنها " تتضمن تبادل المدفوعات بين طرفين بغرض نقل المخاطرة من طرف إلى آخر سواء بقصد التحوط أو لأسباب مضاربية " .

و في العلوم المالية² "عقد المبادلة هي صفقة بين طرفين يوافق كل منهما على دفع سلسلة من التدفقات النقدية للطرف الآخر خلال مدة مستقبلية محددة من الزمن، والاتفاقية هنا تشمل التواريخ التي تدفع بها التدفقات النقدية والطريقة التي تحسب بها هذه التدفقات، وهذه العقود هي عقود مشتقة تمارس في أسواق غير منظمة يتفق فيها الطرفان على تبادل دوري للتدفقات النقدية وذلك لمدة محددة وبالاعتماد على مبلغ أساس عادة ما يتخيله الطرفان.

لذلك فعقد المبادلة هو اتفاق تعاقدي بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية، هو اتفاق تعاقدي لتبادل الالتزامات أو الحقوق ، ويتعهد الطرفان بموجبه إما على مقايضة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما لطرف آخر وذلك دون إخلال بالتزام أي

د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر، 2005، ص 238.

د. حاكم الربيعي وآخرون، المشتقات المالية "عقود المستقبلية-الخيارات، المبادلات" دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2011، ص. 363.

منهما تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد. أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يملكها وذلك دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول. وتختلف عن العقود المستقبلية في كون عقود المبادلات ليست سوى إتفاقيات ثنائية لا يجرى التعامل عليها في الأسواق المالية النظامية وإنما يجرى التعامل عليها في الأسواق غير الرسمية، لذا فإنها عقود أو إتفاقيات غير نمطية تماماً أو فيها جزء من النمطية ، حيث أنها نتيجة مفاوضات تمت بين الأطراف المتعاقدة ، ويتم تحديد شروطها وفقاً للخصوصيات التي يتبناها كل طرف من الأطراف. إن عقود المبادلة من العقود الملزمة للأطراف المتعاقدة وبذلك هي تختلف عن عقود الخيارات ، والأرباح والخسائر لا تسوى بشكل يومي كما في العقود المستقبلية بل فترات دورية (شهرية ، فصلية ، نصف سنوية) ، لذلك فالأرباح والخسائر المتحققة هي ورقية (تسجيلات) ، وتختلف أيضاً عن العقود الآجلة ، فالآجلة لا يسوى العقد فيها إلا لمرة واحدة فقط ، لذلك فعقود المبادلة تتصف بأنها سلسلة من العقود الآجلة ، لأنها قد تعرف سلسلة من التسويات .

عقد المبادلة يشمل الشروط التي جرى عليه الاتفاق هي في العادة كما يلي :

- أ- طرفا العقد.
- ب- طبيعة الالتزام أو الأصل موضوع عقد المبادلة .
- ج- قيمة ما يدفع وما يقبض ضمن عقد المبادلة.
- د- العملة التي تستخدم في تسديد المدفوعات أو المقبوضات .
- هـ - السعر الآجل لمبادلة العملة محل الاتفاق .
- و- مدة تنفيذ العقد (التسوية).

تنتم عقود المبادلات بالمرونة ، تم تكييفها لتلائم مع رغبات واحتياجات الأطراف المتعاقدة أكثر من غيرها من الأدوات المالية المتعامل بها في الأسواق المالية ، وهو ما يعطي أفقا زمنيا أوسع للمتعاملين ، كما تنتم بالسرية كون أن شروط عقد المبادلة لا يعلمها إلا الأطراف المشتركة في العقد ، وهي تسعى إلى الالتفاف (التحايل) على التنظيمات والتشريعات المعمول بها في البلد من دون أن تخترق القوانين . ثم إن الأسواق التي تتم فيها عقود المبادلات لا تعطي ضمانات مما يفرض على أطراف عقود المبادلة التأكد من القدرة الائتمانية لمن يتعاقدون معهم ، لذلك فقد طورت أسواق المبادلات طرقا للتعامل مع هذه الظروف لذلك نجد أن الإشتراك في عقود المبادلات مقتصر على الشركات و التي تتعاقد بشكل مستمر بصفقات مبادلات أو التي تمتلك إذنا من كبار منظمي المبادلات الذين يقدمون النصح حول القدرة الائتمانية للشركاء ..

2- ظهور وتطور عقود المبادلة :

وجدت من فترة طويلة في الأسواق غير الرسمية وغير النمطية ، ظهرت في القرن التاسع عشر بين البنوك المركزية في شكل قروض ، لكنها ظهرت بشكل فعلي عام 1970 عندما طور تجار العملة مبادلات كطريقة للتهرب من الرقابة البريطانية على دخول وخروج العملات الأجنبية، وفي 1973 بعد الخروج على السعر الثابت لعملة الدولار وخشية البنوك من خسارة سعر الصرف... ، أما أول عقد مبادلة لأسعار الفائدة فقد حدث في عام 1981 بالاتفاق الذي رعاه بنك الاستثمار Salomon Brothers Inc في والت ستريت بين شركة IBM والبنك العالمي .

في الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي، حيث حققت عقود المبادلات نجاحا عظيما في الأسواق المالية و بالنسبة لظهور مبادلات أسعار الفائدة فقد كان بين عامي 1980 -1981 أين بدأت هذه العقود بما يقارب 2مليار دولار سنة 1980 في سوق أسعار العملات و أسعار الفائدة وقد وصلت إلى 4000 مليار في عام 1997 و إزدادت التجارة بالمشتقات في البورصات الموازية وحسب الجمعية العالمية للمتاجرين بالأوراق المالية فإن الأموال الإفتراضية المصدرة نمت بمعدل سنوي مقداره 43٪ بين عامي 1993-1998، وفي عام 1998 كانت هناك زيادة بمقدار 75٪ في القيمة الإفتراضية لمبادلات أسعار الفائدة ومبادلات العملات و خيارات أسعار الفائدة ورغم مبادلات عمولات تستعمل بكميات أقل من مبادلات أسعار الفائدة إلا أنها لاتزال من أهم الأدوات المستعملة لإدارة مخاطر العملات وحق الملكية، وقد وصل مقدار الأموال الإفتراضية المصدرة من عقود المبادلات إلى حوالي 280 ترليون في عام 2006 فقط.¹

نمت بسرعة مع بداية القرن الواحد والعشرين ، ولإبراز مستوى النمو في سنة 2000 كانت قيمة عقود المبادلات 131 مليار دولار ارتفعت في سنة 2010 إلى 952 مليار دولار ارتفعت في عشر سنوات بمقدار سبعة أضعاف ، في 2008 كانت عقود المبادلات على أسعار الفائدة بمفردها تمثل من 97 % من عقود المبادلات . وفي 2013 بلغت 2300 مليار دولار ، وفي 2016 بلغت 2700 مليار دولار²

3-أنواع عقود المبادلة :

لعقود المبادلات عدة أنواع نذكر منها :

¹ د. حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 367-369 .
² Banque de règlements internationaux , communiqué de presse 1^{er} septembre 2016 , www.bis.org/press/p160901b_fr.pdf بتاريخ 2017/04/12

3-1- عقود مبادلات أسعار الصرف: وتتضمن عملية مقايضة بين عملتين معينتين في شراء إحدهما وبيع الأخرى على أساس السعر الحالي ، وفي الوقت نفسه إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة (السعر الآجل) الذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة السائدة حينئذٍ على الإيداع والإقراض لكل من العملتين. بتعبير آخر يتضمن هذا النوع من المبادلات إتفاق طرفين علي تبادل كميتين من عملتين مختلفتين لمدة محددة، ويدفع كلا منهما الفوائد على المبلغ الذي حصل عليه، مع إعادة تبادل تلك العملات في نهاية مدة المبادلة.

وإذا دققنا في العملية نجد المبادلة تمت على النحو التالي :

أ- في البداية عند توقيع العقد ، يتم الاتفاق على تحديد مبلغ معين من عملة معينة وما يكافؤه (يساويه) من عملة أخرى، بناء علي سعر صرف العملات المتعارف عليه في السوق في ذلك التاريخ، ويقوم الطرفان بتبادل المبالغ فعلا .

ب- خلال مدة العقد يحتسب كل طرف الفوائد المستحقة على ذلك المبلغ الذي قبضه وبنفس العملة التي قبضها ، وهنا يجب التحديد في العقد من بين الصيغ التي يجب إتباعها ، فإما أن تحتسب الفوائد علي أساس سعر ثابت لكلا الطرفين، أو أن أحد الطرفين يدفع وفقا لسعر فائدة ثابت، والأخر يدفع وفقا لسعر فائدة عائم ، أو أن كليهما يدفع وفقا لسعر فائدة عائم .

ت- في نهاية مدة العقد (عند التسوية وتنفيذ العقد) : يتم إعادة تبادل المبالغ مرة أخرى ، وهنا أيضا يجب التحديد في العقد من بين الصيغ التي يجب إتباعها ، سواء بنفس معدل تبادل العملات الذي اتبع عند بداية العقد، أو بإتباع أسعار صرف العملات في تاريخ نهاية العقد، أو باستخدام سعر صرف محدد ثابت مدون في العقد.

ما يمكن ملاحظته كمقارنة بين مبادلة العملات مع مبادلة أسعار الفائدة ، هو انه في عقود مبادلات العملات يتم التبادل الفعلي للمبلغ الأساس محل التعاقد، حيث يتم التبادل في مرتين، مرة في بداية العقد ومرة في النهاية (عند التسوية النهائية)، ثم هناك جانب أساسي آخر ، ففي حالة مبادلة سعر الفائدة فهي أسعار الفائدة نفسها، أما في حالة مبادلات العملات فركيزة التعامل هي مبالغ العملات يتم تبادلها فعلا .

واغلب عقود المبادلات الكبيرة تتم ما بين البنوك، فإذا افترضنا وجود بنكين ، الأول لديه فائض من عملة الاورو بينما عليه تسديد مستحقات بالدولار الأمريكي ، بينما البنك الثاني لديه فائضاً من الدولار الأمريكي وعليه تسديد مستحقات تسدد بالاورو . في مثل هذه الحالة فإنه من مصلحة كل من البنكين الدخول في عقد مبادلة للعملتين للاورو و الدولار.الامريكي فإلى جانب كون عقد المبادلة يخفض تكلفة التمويل لكل منهما فانه يعطي للطرفين ميزة التحوط من مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

وهناك شكلان لعقود مبادلة العملات:

أ- عقود المبادلة متوسطة أو طويلة الأجل : تتم في أسواق رأس المال وتسمى أيضا مبادلات رأسمالية والهدف من اللجوء إليها التحوط أكثر منه المضاربة .وتلجأ إليها عادة المؤسسات المالية بهدف الاقتراض طويل الأجل من أسواق رأس المال.

ب- عقود المبادلة قصيرة الأجل : تتم في أسواق النقد ويستخدمها المضاربون بهدف الحصول على الأرباح بفعل تقلبات أسعار صرف العملات و أيضا أسعار الفائدة على تلك العملات.

ت- مثال تطبيقي عن عقود مبادلات أسعار الصرف

نفترض وجود طرفين واحد في الجزائر والأخر في ألمانيا وكلاهما يبحث عن عملة الأخر ولكن لبعد فترة معينة ، الجزائري يبحث عن عملة لاورو لاقتناء مستلزمات من ألمانيا بعد 7 أشهر ، والألماني يبحث عن الدينار لعمليات استثمارية في الجزائر لنفس الفترة 7 أشهر ، فرضا أن سعر صرف الاورو في الجزائر حاليا كما يلي :البنك يشتري الاوروب 150 دج ويبيعه بـ 170 دج .أما البنك فيتعامل بالكيفية التالية :سعر الفائدة على إيداع الدينار في البنك 9 % ويقرضه للعملاء بـ 11% ، سعر الفائدة على إيداع الاورو في البنك 7 % ويقرضه للعملاء بـ 8 % .

لحساب ما يجنيه كل من طرفي العقد ، بصفتها واحد مشتري للعقد والأخر بائع للعقد :

هامش التبادل = السعر الحالي x فرق سعر الفائدة X المدة (فترة العقد)

هامش التبادل للمشتري =150دج/اوروX(0.08-0.09)X7 اشهر /12 =0.87دج/ اورو

وعليه يكون سعر الشراء الآجل = 150دج/ اورو + 0.87 دج /اورو = 150.87 دج/ اورو.

هامش التبادل للبايع = 170 دج/اورو X (0.07-0.11) X 7 اشهر /12 = 3.96 دج /اورو

وعليه يكون سعر البيع الآجل = 170دج/ اورو + 3.96 دج /اورو = 173.96 دج/ اورو.

ولتفسير ذلك ، فان إتباع السعار الآجلة للعملات نتج عنه ما يلي عند الرغبة في إقامة عقد مبادلات : بإمكان البنك شراء الاورو من العميل يوم التعاقد بالسعر الحالي 150 دج / الاورو، وباستطاعته في الوقت نفسه أن يرجع للعميل تسليم الاورو بعد 7 اشهر بسعر بيع اجل 173.96 دج / اورو .

كما يستطيع البنك أن يبيع الاورو للعميل يوم التعاقد بالسعر الحالي 170 دج / الاورو ، وباستطاعته في الوقت نفسه أن يرجع للعميل تسليم الاورو بعد 7 أشهر بسعر بيع اجل 150.87 دج / اورو.

2-3- عقود مبادلات أسعار الفائدة :

يتم التعامل بعقود مبادلات أسعار الفائدة في أسواق المال وذلك بسبب اختلاف درجة الجدارة (التصنيف الائتماني) للمقترضين للأموال من جهة، واختلاف توقعات المقرضين والمستثمرين في هذه الأسواق عن تقلبات أسعار الفائدة وما ينجم عنها من مخاطر عن ذلك والتي قد تدفع إلى الإفلاس من جهة ثانية. وعقد مبادلة أسعار الفائدة هو عبارة عن اتفاق بين طرفين لمبادلة مدفوعات الفوائد على فترات منتظمة.

في هذه العقود يدفع كل طرف مدفوعات الفائدة على قرض الطرف الآخر بدلاً من قرضه هو، وبمعنى آخر هي عقد بين طرفين يوافقان بموجبه على تبادل مدفوعات فائدة مرتبطة بسعر معوم بأخرى مرتبطة بسعر ثابت، وتحسب الفائدة على مبلغ محدد متفق عليه بينهما، ويظهر الاشتقاق هنا من كون قيمة العقد بالنسبة للطرفين سوف تتوقف على سعر الفائدة على الأصل المرجعي في السوق الحاضر، والذي على أساسه يتحدد سعر الفائدة المتغير، وتهدف هذه العقود إلى التحوط ضد مخاطر ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة، ويوجد نوعان لعقود مبادلة أسعار الفائدة وهي:

أ - عقود مبادلة معدل الفائدة الثابتة بمعدل الفائدة المتغيرة:

يهدف مشتري هذا العقد (المقترض) إلى التحوط ضد مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة، ويحصل على الفرق بين السعرين إذا كان معدل الفائدة المتغيرة أعلى، وهذا النوع هو الأكثر انتشاراً في هذه المبادلات ويسمونه الوجبة السهلة أو الفانيليا ، وفيه يوافق أحد الأطراف المتعاقدة في عقد المبادلة على أن يدفع سلسلة معدلات فائدة ثابتة وفي نفس الوقت يتسلم سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات فائدة عائمة، والجهة المخولة في بريطانيا مثلاً في تحديد سعر الفائدة العائم هي ¹LIBOR والذي يوجد مقرها في لندن ، يتحدد هذا المعدل وفقاً لمعدل الفائدة للتعاملات بين البنوك في لندن. وتغطي اتفاقية المبادلة فترة معينة وهي التي تحدد لتسديد الفوائد والتي تمثل موضوع عقد المبادلة . ويتحدد مبلغ ما يدفع في كل دورة من الدورات على أساس قيمة وهمية أو اعتبارية ، وهذا الأصل الوهمي يمثل قيمة نظرية أو اسمية، والتي على أساسها تقاس مقادير التدفقات النقدية التي تدفع في كل دورة حسب ما نص عليه عقد المبادلة .

¹ . LIBOR : (London Inter- Bank Offering Rate)

تسوى عقود المبادلة على سلسلة دورات متفق عليها بين الطرفين (فصلية ، نصف سنوية) لذلك لا تتم التسوية اليومية ، ولذلك تسمى الأرباح والخسائر الناتجة عن عقود المبادلة بالورقية .
ب : مبادلة معدل الفائدة الثابت بمعدل الفائدة المتغير:

نفترض أن الشركتان A و B أقامتا بينهما عقد مبادلة يمتد لمدة 3 سنوات ، وبمقتضى هذا العقد تقوم الشركة B بالدفع للشركة A سعر فائدة سنوية 8 % على أصل قرض وهمي بقيمة مليار دج ، على أن تقوم الشركة A بالدفع للشركة B سعر فائدة متغير (عائم) محدد من طرف البنك المركزي مثلا لستة أشهر على نفس أصل الدين، وبفرض أن العقد ينص على تبادل المدفوعات (التسوية) كل ستة أشهر، وان تاريخ سريان العقد هو 1 جانفي 2017 ، وعليه تكون العملية كما يلي :

عملية المبادلة الأولى للمدفوعات بتاريخ 1 جويليت 2017 :

مقدار ما تدفعه الشركة B إلى الشركة A = مليار دج X 8 % X 6 اشهر / 12 شهر = 40 مليون دج

بافتراض انه في هذا التاريخ سعر الفائدة العائم المحدد من طرف البنك المركزي هو 7%

مقدار ما تدفعه الشركة A إلى الشركة B = مليار دج X 7 % X 6 اشهر / 12 شهر = 35 مليون دج

عملية المبادلة الثانية للمدفوعات بتاريخ 1 جانفي 2018 :

مقدار ما تدفعه الشركة B إلى الشركة A = مليار دج X 8 % X 6 اشهر / 12 شهر = 40 مليون دج

بافتراض انه في هذا التاريخ سعر الفائدة العائم المحدد من طرف البنك المركزي هو 7%

مقدار ما تدفعه الشركة A إلى الشركة B = مليار دج X 8.5 % X 6 اشهر / 12 شهر = 42.5 مليون دج

دج

وهكذا تتم 6 مبادلات للمدفوعات خلال فترة التسوية لعقد المبادلة ، فنلاحظ أن هناك مدفوعات ثابتة دائما هي 40 مليون دج ، ومدفوعات متغيرة استخدم فيها سعر الفائدة العائم المحدد يوم التسوية .

ت- عقود مبادلة معدل فائدة متغيرة بمعدل فائدة متغيرة :

ويهدف مشتري هذا العقد (المستثمر) إلى التحوط من مخاطر انخفاض أسعار الفائدة ، وهنا ينبغي أن يكون سعر الفائدة الأول في الأجل الطويل وسعر الفائدة الثاني في الأجل القصير ، فإذا اتفق طرفان

ضمن عقد مبادلة على مبادلة سلسلة من الدفعات ،فيدفع الأول للثاني سعر فائدة متغير على مبلغ معين مثلا وليكن مليار دج ، ويدفع الثاني للأول سعر فائدة عائم (محدد من طرف هيئة محايدة مثل libor او euribor او بنك مركزي) ، ويحدث هذا في مقارنة سعر الفائدة المتغيرة في البنوك بسعر الفائدة المتغير للسعر العائم (الأرباح هنا عبارة عن جمع الفروق بين أسعار الفائدة ، وكلما زادت سلسلة الدفعات للفترات زاد عدد الفروق)

3-3- عقود مبادلات السلع :

تتم في الأسواق غير الرسمية عقود مبادلات السلع ، كمنتج من المنتجات التي يجري الاتفاق على تفاصيلها كل من المتعاقدين ، وفقا لرغبات الذي يريد من يقوم بعملية التحوط ضد مخاطر تقلبات الأسعار على السلع ، يعرف أن هذا النوع من العقود استخدم كثيرا في عقود النفط . ومن جهة ثانية هروب المتحوظين والمضاربين من السوق النظامية بسبب القيود المفروضة فيما يخط نمطية السلع المتداولة، ففي عقود مبادلات السلع تقوم الترتيبات على أساس مبادلة الأسعار الثابتة للسلع بأسعار متغيرة . مع الملاحظ أن في العقود يلعب البنك أيضا دورا أساسيا في الوساطة بين البائع والمشتري . وتتم العملية على العموم بالشكل التالي :

أ- إذا رغب احد الأطراف سواء إن كان منتجا أو بائعا لسلعة ما ، في سعر ثابت لسلعته ، يبحث عن طرف ثان عادة يكون بنكا ، يرتب له اتفاق عقد مبادلة ، وهنا يتولى البنك دفع السعر المحدد للبائع خلال مدة التنفيذ .

ب - ويوم التسوية (التنفيذ) عند نهاية مدة التنفيذ ، يقوم البائع بدفع متوسط أسعار السوق للبنك عن السلعة المراد بيعها .

ج- في الجهة المقابلة ، مشتري يرغب في دفع سعر ثابت عن سلعة معينة ، هو أيضا يرتب اتفاقا مع البنك لعقد مبادلة، على أن يقوم المشتري بدفع السعر الثابت للبنك (وهو السعر الذي دفعه البنك للبائع)، وينتظر نهاية المدة (تاريخ التسوية) .

د- البنك الآن عليه أن يسدد للمشتري سعر السلعة ، وهو متوسط سعر البضاعة خلال المدة المتفق عليها.

هـ -يقوم البائع ببيع السلعة في السوق ويقبض السعر الجاري.

و- وأيضا يقوم المشتري بشراء السلعة من السوق ويدفع السعر الجاري.

نلاحظ هنا أن كل من البائع و المشتري قد حددا السعر الذي يرغب فيه كل منهما، أما الخسائر أو الأرباح الناتجة عن الأسعار الجارية في السوق يتحمل عبئها البنك الذي رتب عقد المبادلة ، وتحدد أرباح البنك في الهامش بين السعر الذي يكون قد حدده البائع والسعر الذي حدده المشتري.

4- خصائص عقود المبادلات :

4-1- الإيجابيات : يرجع الاستخدام الواسع لعقود المبادلات لما تتسم به من ميزات :

- تتحصل الشركات على ربح فرق الإقراض بين أسواق المال ذات السعر الثابت والأسواق ذات **...العائم**.
- تكلفة الصفقات فيها منخفضة .

- تتميز بالمرونة العالية ، ولكون عادة البنوك هي الوسيط توضع العقود التي تخول لها سرعة تحويل السندات عائمة الفائدة إلى سندات ذات فائدة ثابتة إذا أحست بالخطر .

- من أحسن أدوات التحوط لمخاطر تغير أسعار الفائدة ومخاطر تغير سعر الصرف .

- تتمتع بالضمان المتبادل بين الطرفين لأنها ملزمة للطرفين .

- هي عقود غير نمطية تجسد رغبة الأطراف المتعاقدة ، تنشأ في سوق موازية بعيدة عن أعين الرقابة.

- لا تضمن دفع علاوات مما يقلل من تكلفة الصفقة .

4-2- السلبيات: رغم التهافت الكبير عليها لميزاتها إلا أنها لا تخلو من مخاطر :

-لا توجد جهة تضمن تنفيذ العقد إذا حاول طرف التملص من الواجبات .

-عقود تتم بين طرفين لذا يصعب إلغائها من طرف واحد إلا بموافقة الآخر.

- يجب توافق رغبة الطرفين، فإجراء العقد فلا بد لأحد الأطراف أن يجد طرفا آخر له نفس الرغبة .

- قد تحدث صعوبة في إيجاد مطابقة تامة بين طرفي العقد من وجهة نظر الوسيط.

-قد يتعرض الوسيط لمخاطرة عدم إيفاء أحد الأطراف بالالتزامات.

-عند تباعد مكان تواجد المتعاقدين يحدث مشكلة الالتقاء في الزمن .

- قد تضع بعض الدول قيودا على حركة العملة مما يعقد عملية التنفيذ (التسليم).
- هناك مخاطرة عدم الحصول على العملة المطلوبة الضرورية لتتمة الصفقة ، خاصة لبعض المستوردين أو المستثمرين .
- في كثير من الأحيان تهتز القدرة المالية للوفاء بالالتزامات بين تاريخ التعاقد وتاريخ التسوية .

رابعا : عقود الضمانات (عقود بيع الأصول المالية) Warrants:

1- تعريف عقد الضمان:

يختلف التعريف الذي يعطى لعقود الضمانات حسب الجهة التي تستخدمها :

" يمكن النظر إلى الضمانات على أنها عقود اختيارات شراء تصدر بواسطة الشركات على أسهمها و عادة ما تكون لفترات زمنية طويلة مقترنة بعقود الاختيارات، و تتم العقود ما بين الشركات المصدرة للأسهم والسندات و أطراف مضاربة بموجبها يدفع المضارب علاوة الالتزام و عندما تصدر الشركة الأسهم والسندات يصبح لمشتري العقد الحق في التنفيذ و عدم التنفيذ".¹

" عقد الضمان هو عبارة عن عقد خيار شراء تصدر بواسطة الشركة عن أسهمها و عادة ماتكون فترتها طويلة الأجل مقارنة مع عقود خيار الشراء"²، ويعرف عقد الضمان أيضا " بعقد بيع الأصل المالي ، وهو اشتراط عقدي ولكنه قليل الأهمية، فلا يكون عدم القيام به متصلاً بجوهر العقد" . و تعرفه م (1/62) من قانون بيع البضائع الانجليزي لعام 1979 بأنه اتفاق متعلق بالبضاعة محل عقد البيع ، ولكنه اتفاق جانبي بالنسبة للغرض الأصلي لمثل هذا العقد. فإذا حدث الإخلال بالضمان ثبت للدائن الحق في المطالبة بالتعويضات ولا يجوز له اللجوء إلى الفسخ . هذا ويتم الركون إلى تفسير بنود العقد للوصول إلى قصد المتعاقدين فيما يعد شرطاً وما يعد ضماناً في ضوء ظروف وملابسات القضية".³

فعادة ما تلجأ الشركات لعقود الضمانات أو ما يسمى بعقود البيع للأصول المالية عند ما تكون لديها حزمة كبيرة من الأسهم والسندات، فهي عقود ما بين أطراف مضاربة والشركات الطارحة للأسهم والسندات ، بموجبها يدفع المضارب مكافأة (علاوة) الالتزام ، وعندما تطرح الشركة الأسهم والسندات في الأجل الطويل يصبح لمشتري العقد الحق في التنفيذ أو عدم التنفيذ، ومثل باقي عقود الخيارات العلاوة المدفوعة لا تسترجع لأنها ليست جزء من قيمة الصفقة.

¹ - طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية- المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة، الدار الجامعية للطبع و النشر و التوزيع، جامعة عين شمس، كلية التجارة، 2001 ص95

² محمد خالد الهندورمي، المشتقات المالية و دورها في تغطية المخاطر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2008، ص150.

ثروت حبيب ، دراسة في قانون التجارة الدولية مع الاهتمام بالبيوع البحرية - ط1 - مكتبة الجلاء الجديدة المنصورة - 1975- ص343.

³ ثروت حبيب مرجع سابق 343.

في الممارسة وعلى خلاف عقود الخيارات ، الفروق بسيطة لان من مصلحة المستثمر إعادة بيع عقد الضمان في السوق مباشرة أفضل من الاحتفاظ به إلى نهاية العقد ، فمثلا الخيارات كلما كانت الأسعار المستقبلية المتوقعة مرتفعة ، زاد طلب الشراء على الضمانات وكلما انخفضت الأسعار المستقبلية زاد البيع ، ويختلف عن الخيارات في انه لا يمكن بيع عقود الضمانات على المكشوف ، والخسارة القصوى تحدد في الشراء الابتدائي للعقد ، ثم إن عامل الزمن هو الذي يحدد قيمة العلاوة ، كلما ابتعد تاريخ تحرير العقد عن تاريخ التنفيذ (التاريخ المحدد لإصدار الأسهم مثلا في السوق الأولية) زادت قيمة العلاوة.

2- ظهور وتطور عقود الضمانات :

ظهرت في 1985 في سويسرا ، كأدوات مالية مشتقة من أصل (يسمى أصل ضمني-sous-jacent) ، وفي فرنسا ظهرت في 1989 حيث أصدرت Société Générale أول عقد ضمان في بورصة باريس ، ومن يومها انتشر استخدامها إلى أصول ضمنية sous-jacents كالأسهم ، المؤشرات ، أسعار الفائدة ، المعادن ، المواد الأولية ، ومعدلات أسعار الصرف ، في 1916 مثلت عقود الضمانات 28 % من الحجم الكلي لمنتجات البورصة التي تمت مبادلتها في فرنسا ، عدد المنتجات ارتفع ما بين 2011 إلى 2016 من 5628 إلى 14710 بمعدل 2.6 مرات¹ ،

إن طرح بعض الشركات للأسهم في السوق الأولية يعتبر بمثابة فرصة للمضاربين لتحقيق هامش ربح ، خاصة إذا كانت قيمة الطرح مغرية على الربح ، فعادة الشركات لما تطرح الأسهم أو السندات ، قد يكون همها الكبير هو الحصول على الأموال اللازمة التي تحتاجها ، وهو ما يمنح عقد الضمانات للمضارب إتاحة فرص استثمار جديدة حيث يدخل المضارب طرفا في العقد بغرض تحقيق الأرباح، وليس بغرض تأمين تملك الأصل على أساس أن تأمين التملك يهم من يرغب في شراء الأصل بغرض الاستخدام، أي مهمة من يسعى إلى تغطية مركز سيأخذه في السوق الحاضر مستقبلا، وهي تغطية ضد مخاطر ارتفاع الأسعار، فهذه العمليات يرى فيها المضاربون فرصة مواتية للربح في الأجل الطويل، كما لا يدخل المضارب طرفا في العقد لضمان بيع الأصل بسعر يضمن له إيراد معين، مهما تغير سعر الأصل في السوق الحاضر، إذ أنها أيضا مهمة من يمتلك أو سيمتلك الأصل ويرغب في بيعه مستقبلا ، وهي تغطية ضد مخاطر انخفاض الأسعار أي مهمة من يرغب في تغطية مركز سيأخذه في السوق الحاضر مستقبلا.

¹ Association Française des Produits Dérivés de Bourse, Produits d'investissement , Produits à effet de levier INFO STATS, 17 janvier 2017www.afpdb.org., تاريخ الاطلاع 2017/03/13 على الموقع

3- أنواع الضمانات :

هناك نوعان من الضمانات معروفة في الأسواق وهما :

- الضمان الأمريكي الذي تتم فيه التسوية في أي وقت .

الضمان الأوروبي الذي لا تكون فيه التسوية إلا مع نهاية العقد .