

محاضرة: المشتقات المالية في الأسواق الغير المنتظمة

السوق الغير المنتظمة للمشتقات المالية:

1. تعريف السوق الغير المنتظمة للمشتقات المالية:

لا تتم كل المبادلات في سوق منظم، حيث تعتبر الأسواق غير المنتظمة بديل مهم للأسواق المنتظمة، وقياس حجم المبادلات التي تتم في كلا من السوقين نجد أن الأسواق غير المنتظمة قد أصبحت أكبر حجماً من الأسواق المنتظمة نفسها، حيث تتجسد هذه الأسواق شبكة اتصالات بين المتعاملين عبر الهواتف والحواسب المرتبطة مع بعضها البعض عبر شبكة الأنترنت، وغالباً ما تكون المبادلات في السوق غير المنظم بين شركتين مالييتين أو شركة مالية وأحد زبائنها (مدير شركة ، مدير صندوق)، وأهم ما يميز هذه الأسواق أن عقودها غير منمطة ومحددة الخصائص كما في السوق المنتظمة ، والمشاركين فيها لهم الحرية في التفاوض على شروط العقد، إلا أن هناك مشكل تتعلق هذه الأسواق وهي وجود مخاطر ائتمان (في حال عدم احترام أحد أطراف العقد بالتزاماته ولم ينفذ العقد)، في حين أن الأسواق المنتظمة وضعت آليات كفيلة بإلغاء مثل هذه المخاطر.

2. أنواع المشتقات المالية في الأسواق الغير منتظمة:

• عقود مبادلة معدل الفائدة الثابت بالمتغير (SWAPS Floating for Fixed):

عبارة عن اتفاق بين طرفين على تبادل معدلات فائدة متغيرة بمعدلات فائدة ثابتة، على مبلغ محدد، بعملة معينة، دون أن يفترن ذلك بالضرورة بتبادل هذا المبلغ، دون تبادل رأس المال الأساسي. الهدف من هذه العقود هو إدارة مخاطر تقلب أسعار الفائدة أو تحقيق مكاسب مالية بناءً على التغيرات في أسعار.

عقود مبادلة معدل الفائدة الثابت هي أدوات مالية معقدة تتطلب تفاعل بين أطراف متعددة. فيما يلي شرح شامل لمكوناتها والأطراف المشاركة:

مكونات عقود مبادلة معدل الفائدة الثابت:

1. **المبلغ النظري (Notional Amount):** هو مبلغ افتراضي يتم الاتفاق عليه بين الأطراف،

ويستخدم لحساب مدفوعات الفائدة ولا يتم تبادل هذا المبلغ فعلياً، بل يُستخدم فقط كقاعدة لتحديد المدفوعات.

2. **معدل الفائدة الثابت:** السعر الذي يلتزم أحد الأطراف بدفعه خلال مدة العقد.

يُحدد مسبقاً بناءً على توقعات السوق والشروط المتفق عليها.

3. معدل الفائدة المتغير: السعر المرجعي الذي يستخدمه الطرف الآخر لتحديد المدفوعات المتغيرة.

عادة ما يكون مرتبطاً بمؤشرات مثل **LIBOR** أو **SOFR**.

4. المدة الزمنية للعقد: فترة العقد المتفق عليها (مثل 3 أو 5 سنوات).

يتم تقسيمها إلى فترات تسوية دورية (مثل كل 3 أشهر أو 6 أشهر).

5. تواريخ التسوية: مواعيد محددة يتم فيها حساب وتبادل الفوائد بين الطرفين.

يتم حساب الفائدة على أساس الفترات الزمنية المتفق عليها.

6. آلية التسوية: يمكن أن تكون التسوية نقدية (تبادل الفروق بين المدفوعات فقط) أو فعلية (لكن الفعلية نادرة). وغالباً يتم دفع الفرق بين معدل الفائدة الثابت والمتغير بناءً على المبلغ النظري.

7. التكاليف المترتبة: أي رسوم أو عمولات متعلقة بتنفيذ العقد أو الوسطاء المشاركين.

• **العقود الآجلة لضمانات معدل الفائدة (Forward Rate Agreements - FRA):**

هي مشتقات مالية تسمح لطرفين بتثبيت سعر الفائدة لتاريخ مستقبلي، وذلك عادة للتحوط ضد تقلبات

أسعار الفائدة. وبعبارة أبسط، فإن اتفاقيات أسعار الفائدة الآجلة تشبه الرهان على سعر الفائدة في نقطة معينة في المستقبل. إذا كنت تعتقد أن الأسعار سترتفع، فقد تدخل في اتفاقية أسعار فائدة آجلة لتأمين سعر فائدة أقل الآن. وعلى العكس من ذلك، إذا كنت تعتقد أن الأسعار ستخفض، فقد ترغب في اتخاذ الجانب الآخر من العقد.

مكونات اتفاقيات الأسعار الآجلة:

يتضمن فهم **FRA** بعض المكونات الرئيسية:

المبلغ الاسمي: هذا هو المبلغ الأساسي الافتراضي الذي يتم على أساسه حساب سعر الفائدة. ومن المهم ملاحظة أن المبلغ الاسمي لا يتم تبادله بين الطرفين؛ بل إنه مجرد أساس لحساب مدفوعات الفائدة.

تاريخ البدء: هذا هو التاريخ المستقبلي الذي يدخل فيه قانون **FRA** حيز التنفيذ، مما يعني أن دفعات الفائدة ستبدأ.

تاريخ الانتهاء: هو التاريخ الذي يستحق فيه **FRA** ويتم سداد الدفعة النهائية للفائدة.

سعر الفائدة الثابت: هو سعر الفائدة المتفق عليه والذي سيتم تبادله بين الطرفين، والذي يتم تحديده عند بدء اتفاقية FRA.

سعر الفائدة العائم: يرتبط عادةً بسعر فائدة معياري (مثل LIBOR أو SOFR)، ويتغير هذا السعر ويُستخدم لتحديد المبلغ الذي يدفعه أحد الطرفين للطرف الآخر.

الأطراف المشاركة:

المشتري (Buyer): يوافق على دفع سعر الفائدة المرجعي إذا كان أعلى من السعر المتفق عليه، ويتلقى فرق السعر إذا كان أدنى منه.

البائع (Seller): يوافق على دفع الفرق إذا كان السعر المرجعي أعلى من السعر المتفق عليه، ويتلقى الفرق إذا كان أدنى منه.

الهدف: التحوط ضد انخفاض أسعار الفائدة المستقبلية.

• خيارات معدل الفائدة (توحيد الأصل الضمني من أجل المقارنة):

تعتبر خيارات معدل الفائدة أدوات مالية تستخدم للتحكم في المخاطر المرتبطة بتغيرات أسعار الفائدة. هذه الخيارات تمنح المستثمرين القدرة على تحديد أسعار الفائدة المستقبلية، مما يساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة.

➤ أنواع خيارات معدل الفائدة:

1. خيارات الشراء (Call Options): تمنح الحق للمشتري في شراء سعر فائدة محدد.

2. خيارات البيع (Put Options): تمنح الحق للمشتري في بيع سعر فائدة محدد.

➤ توحيد الأصل الضمني من أجل المقارنات:

هو مفهوم يُستخدم لفهم العلاقة بين المشتقات المالية المختلفة المتعلقة بمعدلات الفائدة، مثل الخيارات المالية (Options) والعقود الآجلة والمبادلات. الهدف من هذا التوحيد هو إيجاد أصل ضمني مشترك لتسهيل مقارنة خصائص وأداء هذه الأدوات المشتقة.

الأصل الضمني:

هو المبدأ أو الأساس المالي المشترك الذي تعتمد عليه الأداة المشتقة. في حالة خيارات معدلات الفائدة، يتمثل الأصل الضمني عادةً في:

1. معدل الفائدة المرجعي (مثل LIBOR أو SOFR).

2. سندات أو أدوات دين قصيرة أو طويلة الأجل.

كيفية توحيد الأصل الضمني:

1. توحيد الحسابات: يتم التعبير عن كل أداة مشتقة بالنسبة إلى نفس الأصل الضمني (مثل سند حكومي

أو معدل مرجعي) بحيث تكون المقارنات مبنية على نفس الأساس.

2. تحويل المدفوعات: جميع المدفوعات الناتجة عن المشتقات يتم تحويلها إلى قيم مكافئة قائمة على

الأصل الضمني.

3. استخدام القيمة الحالية: تم خصم التدفقات النقدية المستقبلية لجميع الأدوات باستخدام نفس معدل

الخصم للوصول إلى القيمة الحالية، ما يسهل مقارنتها.