**المحاضرة 3: منتجات الهندسة المالية (المشتقات المالية)**

# المطلب الأول: المشتقات المالية

# تمهيد:

في ظل الأنظمة الاقتصادية وتطور للمشتقات المالية التي شهدت نموا سريعا خلال العقود الماضية، مما ساعد على جذب أطراف عديدة للتعامل به ويأتي في مقدمتها المؤسسات التي استخدمت المشتقات المالية على نطاق واسع في مجال تغطية المحافظة الاستثمارية بالإضافة إلى تحقيق دخل إضافي، فالبنك التجاري قد يستخدمها لإدارة مخاطر محفظة قروضه، كما يمكن للبنك الاستثماري استخدام المشتقات المالية لإدارة المخاطر التي بتكبدها عند الاكتتاب في الأوراق المالية ويستخدمها المستثمرون (مثل شركة التأمين، صناديق التحوط) للتخفيف من المخاطر المالية التي يتعرض لها. تتعدد هذه الأدوات غير أن هناك أربعة أنواع رئيسية والمتمثلة في العقود الأجل، العقود المستقبلية، عقود الخيار وعقود المبادلة.

## 1.1. أساسيات حول المشتقات المالية:

ينظر الكثير من الباحثين في قضايا المال والاستثمار إلى المشتقات المالية كأفضل ما استطاع الفكر الاستثماري إنجازه إلى الآن، فما هي حقيقة هذه الأدوات؟ وكيف نشأت ولماذا؟ ومن يستخدمها؟ هذا ما سنتناوله بالتفصيل من خلال الصفحات التالية.

### 2.1.1. تعريفات المشتقات المالية:

فيما يلي أهم التعريفات التي أعطيت للمشتقات المالية:

يقصد بالمشتقات المالية العقود التي تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد) والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية... وتسمح المشتقات للمستثمر تحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل موضوع العقد، ومن أهم المشتقات عقود الاختبار، العقود المستقبلية، عقود المبادلات.

من التعريفات التي تناولتها المؤسسات الدولية فيما يتعلق بالمشتقات المالية: المشتقات المالية عبارة عن عقود مالية تتعلق ببنود خارج الميزانية وتحدد قيمتها بقيمة واحدة أو أكثر من الموجودات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها.

في حين عرفها صاحب كتاب "مقدمة المشتقات" بأنها أدوات تشق عائداتها من أوراق مالية أخرى، بمعنى أن أدائها يتوقف على أصول أخرى"

والجدير بالذكر أن أسواق المشتقات قد بدأ ظهورها بشكل ما منذ قرون إلا أن نموها كانت سريعا في الآونة الأخيرة إذ يجري حاليا استخدامها على نطاق واسع من قبل المستثمرين الذين يحترفون التعامل في هذه الأسواق ومن قبل الأفراد أيضا.

## 2.1. خصائص عقود المشتقات:

تتسم عقود المشتقات المالية بالعديد من الخصائص التي تميزها عما عداها من الأدوات المالية الأخرى وفيما يلي استعراض لأبرز الخصائص:

### - طبيعة العمليات خارج الميزانية، التعقيد، السيولة، عدم وضوح القواعد المحاسبية، المخاطر الناشئة عن التعامل في عقود المشتقات.

### 3.1 استخدامات المشتقات المالية:

## أولا- التغطية ضد المخاطر:

## ثانيا- أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر:

من أبرز عقود المشتقات كذلك أنها تزود المتعاملين بالمعلومات عما سيكون عليه سعر الأصل الذي أبرم عليها العقد في السوق الحاضر بين تاريخ التسليم، لذا يقال أنها أداة جيدة لاستكشاف السعر، أي استكشاف المستوى الذي يمكن أن يكون عليها السعر في السوق الحاضر في تاريخ التسليم.

## ثالثا- إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية:

نفترض حالة حكومة دول خليجية تبيع البترول بعقود مستقبلية، وقد أبرمت عقدا بسعر 25 دولار للبرميل تسلم في شهر نوفمبر (مركز قصير)، وكان المشتري هو شركة الخطوط الجوية العربية، والآن لم أن سعر البرميل قد انخفض في تاريخ التسليم إلى 20دولار للبرميل، حينئذ ستقوم الحكومة ببيع البترول في السوق الحاضر لمن يرغب في الشراء أيا كان وذلك بسعر السوق أي 20 دولار للبرميل، ولكن ماذا عن العقد المستقبلي؟

سوف يترتب على تسويته تحقيق أرباح تعرض البائع (الحكومة الخليجية) عن الانخفاض في حصيلة بيع البترول نتيجة انخفاض أسعاره.

فرغم أن المشتري (شركة الخطوط الجوية العربية) سيقوم هو الآخر بتغطية احتياجاته من البترول في السوق الحاضر في تاريخ تسليم بسعر 20 دولار، فإنه لن ينسى التزامات العقد، فوفقا لقواعد المقاصة والتسوية في سوق العقود المستقبلية يصبح المشتري ملتزما بسداد الفرق بين السعر الذي التزم به العقد والسعر في السوق في تاريخ التسليم، وهو ما يعادل 05 دولار للبرميل، وهو سعر البرميل كما هو منصوص عليه في العقد، عشرون دولار حصلت عليها من بيع البترول في السوق الحاضر بالسعر الجاري، وخمسة دولارات حصلت عليها من تسوية العقد المستقبلي في سوق العقود المستقبلية.

## رابعا- إتاحة استثمارية للمضاربين.

## خامسا- تسيير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد.

## سادسا- سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية:

## سابعا- ميزات أخرى:

يتحقق الكمال للسوق لو أنه وفر للمتعاملين كافة الأصول المالية التي تناسب مع أهدافهم، سواء من حيث العائد أو المخاطر، وعلى الرغم من أن الكمال على هذا النحو هو أمر يستحيل تحقيقه، فإنه بفضل عقود المشتقات أصبح من الممكن عمل توليفات من عقود المشتقات وأوراق مالية متداولة في السوق الحاضر في ظلها يحقق المستثمر مستويات فريدة من العائد والمخاطر لا تحققها أية ورقة مالية متداولة.

**4.1 المتعاملون في المشتقات المالية:**

الذين يستخدمون المشتقات المالية في عالمنا المعاصر هم بطبيعة الحال المنتجون والمستهلكون والمستثمرون والمصدرون، والمتحوطون والمضاربون، والمؤسسة المالية.

وقد اتجه بعض الكتاب الغربيين إلى تصنيف مستخدمي المشتقات المالية إلى فئتين فقط:

1. **الفئة الأولى**: هي فئة المستخدمين النهائيين الذين يدخلون في هذه الأسواق بغرض التحوط، أو لتكوين المراكز المالية، أو بغرض المضاربة.
2. **الفئة الثانية**: هي فئة المتاجرين في الأوراق المالية وهم الذين يعملون لحسابهم الخاص ويقومون بدور صانعي الأسواق، ويحققون هامشا من الربح يتمثل في الفرق بين سعري البيع

وقد أمكن حصر مستخدمي المشتقات المالية فيما يلي:

* **تجار التجزئة**: يستخدم هؤلاء المشتقات وذلك بقصد حمايتهم ضد التعرض لمخاطر أسعار الفائدة وأسعار الصرف في أسواق العملات الأجنبية.
* **صناديق المعاشات**: تستخدم هذه الصناديق المشتقات بقصد حماية العائد على الإستثمار في السندات أو بغرض تامين محفظة الأوراق المالية التي تمتلكها ضد التعرض لمخاطر السوق.
* **بنوك الاستثمار**: تستعمل هذه البنوك المشتقات المالية بغرض المحافظة على سعر البيع لكمية كبيرة من أحد الأصول المالية حيث يبدو أن السوق الحاضرة لن تعود قادرة على استيعاب المعروض بأسعار السوق.
* **الشركات العقارية**: وهي تلك التي تبيع المباني والأراضي أو تعطي للغير الحق في استخدامها بتأجيرها لعدد من السنوات، وتستخدم هذه الشركات المشتقات المالية للحماية ضد تحركات سعر الفائدة على قروض السندات التي تمثل دين في ذمة الشركة.
* **الشركات**: تلجأ الشركات إلى أدوات المشتقات المالية بغرض الحماية ضد تأثير أسعار الفائدة المنخفضة على عائد الاستثمار للفائض النقدي.
* **المصدرون والمستوردون**: يستخدم هؤلاء المشتقات المالية ضد تقلبات أسعار الصرف على المقبوضات والمدفوعات.
* **المتحوطون**: يهتم المتحوطون بالإقلال من المخاطر التي يوجهها بالفعل، والغرض منم التحوط هو جعل النتائج أكثر تأكدا ولكنه لا يحسن النتائج بالضرورة.
* **المضاربون**: في حين أن المتحوطين يريدون أن يتفادوا التعرض للتقلبات والتحركات السعرية الخاصة بأصل معين، فإن المضاربين يرغبون في اتخاذ مركز في السوق وهم إما يراهنون على أن السعر سيرتفع أو على أن السعر سينخفض.

## 5.1 فوائد المشتقات المالية

إن هذه الأدوات يمكن أن تحقق العديد من الفوائد للمتعاملين بها إذا تم استعمالها بصورة صحيحة، ومن أبرز هذه الفوائد ما يلي:

* **إدارة المخاطر**: يمكن من خلال عقود المشتقات ابتداع طرق جديدة لإدارة المخاطر من خلال عملية التحوط وفق استراتيجيات خاصة.
* **الاستثمار:** إذ يمكن تعزيز فرص تحقيق الإيرادات الإضافية وزيادة الأرباح من خلال زيادة فرض الاستثمار وتنويع المحافظ الاستثمارية للمؤسسات المالية، ودخول متعاملين في عمليات صناعة الأسواق وتكوين مراكز مالية.
* **الكلفة**: يمكن من خلال التعامل بأدوات الهندسة المالية تقليل تكاليف المعاملات التقليدية، إذ يتم دفع هامش بسيط فقط لأغراض التعاقد بدلا من دفع مبلغ العقد كاملا منذ البداية،
* **السيولة:** تتمتع أغلب أدوات الهندسة بسيولة علمية مما يمكن المتعاملين في هذه الأدوات من تحسين سيولتهم بصورة عامة، إذ يمكن بيع المراكز بسهولة أو إلغاؤها من خلال الدخول بمراكز مضادة في نفس السوق أو في أسواق أخرى، وبذلك يتمتع المتعامل بهذه الأدوات بوجود فرص متعددة لتكوين المراكز وإلغائها تبعا لحاجاته ورغباته.
* **الاقتصاد العام:** لقد أدى تعدد أنواع المشتقات المالية على إيجاد السواق المنظمة والموازية المتخصصة في التعامل بهذه الأدوات مما أدى إلى التوسع الكبير في التعامل بها.

**6.1 مخاطر التعامل بالمشتقات المالية:**

## المخاطر السوقية ، المخاطر الائتمانية، مخاطر التسوية، المخاطر التشغيلية و الإدارية، المخاطر القانونية، مخاطر السيولة.