

المحور الثالث: إدارة المخاطر المالية باستخدام المشتقات المالية

المحاضرة الرابعة : مدخل الى المشتقات المالية

تمهيد:

ظهرت المشتقات المالية عندما تطورت الأدوات المالية التقليدية ووصلت حدودها القصوى في تلبية الحاجات المالية والاستثمارية، وتمتاز سنوات الثمانينيات من القرن الماضي بالصعود القوي للأسواق المالية وصعود موازي لنشاط المضاربة كحرفة على صعيد دولي ويعزى تطور النشاط المالي بالأساس إلى تطور الأدوات المالية التقليدية الأساسية (التي تمثل الأصول الضمنية للمشتقات المالية) والمتمثلة في:

- توسع حركة النقود بمختلف العملات.
 - زيادة عمليات الائتمان المولدة لتدفقات الفائدة طيلة فترة الاستحقاق.
 - زيادة حجم الأسهم المصدرة من طرف المؤسسات، والتي تعكس فيما بعد القيمة السوقية لهذه الأخيرة.
 - صعود سوق قوي للسندات التي مثلت اتجاها جديدا في عمليات التمويل والاستثمار المالي الدوليين في فترة التسعينيات من القرن الماضي (السندات الحكومية، السندات بكونون صفري، السندات القابلة للتحويل...).
 - تطور المؤشرات التي تم إنشاؤها بهدف توفير المعلومة السريعة، المكثفة، والدقيقة للمستثمر المالي.
- ينتج عن التعاملات المالية باستخدام هذه الأدوات المالية بالضرورة مجموعة من المخاطر، التي لا بد من العمل على إدارتها أو تغطيتها، ويبرز في هذا المجال دور المؤسسات المالية، تحديدا البنكية منها، في إدارة المخاطر بتحويلها بين الأطراف المتقابلة في المعاملات المالية، باستخدام المشتقات المالية.

1-تعريف المشتقات المالية

- يمكن أن نورد التعريف المقدم من قبل (Hull, 2012) عن المشتقات المالية "المشتق المالي هو أداة مالية ترتبط (أو تشتق) قيمتها بقيم متغيرات أخرى تعتبر متغيرات أساسية أو ضمنية، غالبا ما تكون تلك المتغيرات أسعار الأصول المتداولة"
- يعرف بنك التسويات الدولي BIS المشتقات المالية على أنها أدوات تأخذ قيمتها من قيمة الأصول الضمنية المكونة لها (الأساس)، وهذه الأصول قد تكون مالية أو سلعا ومنتجات أساسية، أو متغيرات أخرى محددة مسبقا (كالمؤشرات)

2-مميزات وخصائص المشتقات المالية:

فالمشتقات المالية هي عقود مالية تتميز بما يلي:

- عقود مالية قابلة للمتاجرة والتفاوض.
- عقود تشتق من أصول ضمنية تحتويها غالبا ما تكون مسعرة في السوق الحاضر (عملات وأسعار صرف، أسهم ومؤشرات، معدلات فائدة وديون ومخاطر الديون، أو منتجات أساسية كالمواد الأولية ومواد الطاقة والسلع الزراعية) تسمى الأصول الركييزة أو الأصول الأساسية.
- قيمة المشتقات المالية تعتمد على قيمة الأصول المالية المكونة لها.
- عقود مالية تستخدم للتغطية، للمراجعة (الاستثمار المالي)، أو للمضاربة (سواء على الأصول المالية المكونة لها، أو عليها كأدوات مالية قابلة للمتاجرة).
- يتم التعامل بها في السوق المالي الآجل (سوق المشتقات المالية)، بقسميه المنظم وسوق التراضي، كلٌ بقسميه السوق المشروط للعمليات غير المنتهية المرتبطة بتحقيق شرط الاتفاق أو التوقعات، والسوق غير المشروط للعمليات المنتهية إلزامية التنفيذ.
- التسوية أو التنفيذ يكونان في تاريخ لاحق، باعتبارها عمليات آجلة.
- قيمتها المبدئية ضعيفة مقارنة بالأصل الضمني ويمكن أن تكون معدومة (يتطلب الأمر توفير مبلغ أقل لأخذ مركز على مشتق مالي معين وقد لا يتطلب أي دفع مسبق بين البائع والمشتري).

3 - أهمية المشتقات المالية

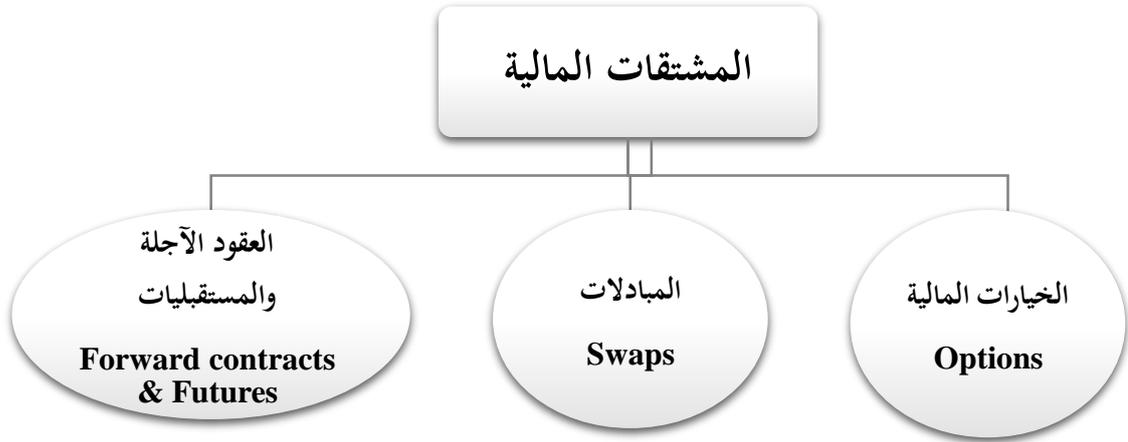
- تُسبب حالة عدم الاستقرار في معدلات الفائدة والصرف والأسعار، فتساعد على ممارسة عمليات السوق المختلفة من تحكيم وتغطية ومضاربة في أفضل الشروط.
- تخلق مرونة أكبر عند التحويل من عملة لأخرى، أو من سوق لآخر، أو من شروط ائتمان لأخرى، مما يزيد من التأمين والتحوط من حالة عدم اليقين، ويشكل حافزا أكبر للاستثمار المالي.
- تُسهم في الاندماج المالي وتكامل الأسواق وشمولية المنتجات المالية وتقارب الأسعار، خاصة إذا كانت أدوات معيارية متجانسة.

4 - تصنيف المشتقات المالية

بصفة عامة يمكن أن تصنف المشتقات المالية حسب طبيعتها من حيث المفهوم والآلية والخصوصية إلى ثلاث مجموعات أساسية هي الخيارات والمبادلات والعقود الآجلة؛ كما يمكن أن تصنف أيضا حسب الأصل الضمني المكون لها كمايلي:

4 - 1 أنواع المشتقات المالية حسب الطبيعة

يمكن تصنيف المشتقات المالية حسب الطبيعة في ثلاث مجموعات رئيسية هي مجموعات كلية، ويمكن إدراج العديد من المجموعات الجزئية ضمنها حسب درجة التحديث والابتكار التي وصل إليها السوق المالي، وهو ما يوضحه الشكل التالي:



- عقود الخيار (الخيارات المالية)، هي عقود مؤجلة التنفيذ، بل ومحتملة التنفيذ، لأنها تعطي الحق وليس الالتزام بالتنفيذ، منها ما هو متداول في السوق المنظم (الخيارات المالية على الأسهم) ومنها ما هو متداول في سوق التراضي (خيارات معدل الفائدة)؛
- عقود المبادلات، هي عقود يتم التعامل بها بشكل أساسي في سوق التراضي، من خلال المقايضة؛
- العقود الآجلة، هي عقود مالية مؤجلة التنفيذ، منها ما هو متداول في السوق المنظم كالعقود الآجلة من نوع المستقبلات (عقود المستقبل / Futures)، ومنها ما يتم التعامل به في سوق التراضي كالعقود الآجلة من نوع (Forwards).

يمكن إضافة مجموعة رابعة متمثلة في المنتجات المالية الهجينة والمهيكلية (Hybrid Structured Products) ذات الطابع الاختياري، وتبرز هذه المجموعة القدرة العالية للمهندسين الماليين (المتخصصين في المالية الكمية) على تصميم منتجات متخصصة، كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم تحت شروط معينة ومحددة مسبقاً.

4 - 2 أنواع المشتقات المالية حسب الأصول الضمنية المكونة لها: حسب هذا المعيار في

التقسيم يمكن الحديث عن أربعة مجموعات رئيسية:

1-2-4 المشتقات المالية على الأسهم ومؤشرات: يعني أن تتضمن كل مجموعات المشتقات المالية على تعاقدات تضم الأسهم كأصول ضمنية، وكذلك مؤشرات السوق (التي تمثل في الأخير محفظة السوق من الأسهم المدرجة والمسعرة).

4-2-2 المشتقات المالية على العملات وأسعار الصرف:

تنشأ الحاجة إلى التعامل بالعملات الأجنبية بيعة وشراء وتداولاً من ضرورة :

-تمويل العمليات التجارية الدولية وعمليات الاستيراد والتصدير،

-من تمويل حركة رأس المال على صعيد دولي كتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر طويلة المدى أو

المضاربة على العملات الأجنبية وأسعار الصرف.

-تحويل الأرباح بالنسبة للشركات دولية النشاط والتي لها فروع في دول مختلفة، حيث تختلف العملة بين البيئة التي توجد بها الشركة الأم والبيئة التي تنشط ضمنها الفروع،

4-2-3 المشتقات المالية على معدلات الفائدة والديون:

تعد أسواق السندات من أقوى أقسام السوق المالي التي عرفت نموا كبيرا في الربع الأخير من القرن الماضي. ما يدل على مدى حجم المشتقات المالية التي يمكن بناؤها على الديون ومعدلات الفائدة كأصول ضمنية.

4-2-4 المشتقات المالية على المنتجات الأساسية:

يمكن فهم سوق مشتقات المنتجات الأساسية بشكل أفضل من خلال التعرف على أدوات هذا السوق المتمثلة تحديدا في الخيارات، المبادلات، والمستقبليات (المسماة كثيرا بالعقود الآجلة) المستقبليات على السلع: هي عقود يتم بموجبها الاتفاق الإلزامي على شراء وبيع كمية محددة من سلعة معينة بسعر محدد وفي تاريخ لاحق ومحدد مسبقا. تتميز هذه العقود بما يلي: الكمية والنوعية المتبادلة من السلعة، التواريخ، والأماكن التي تحدث فيها المبادلة (الاستلام والتسليم) معيارية ومحددة في السوق المالي؛ العقود مصممة بحد ذاتها لتكون قابلة للمتاجرة والتداول، وهذا ما يفسر عدم انتهائها بالتسليم المادي للسلعة.

الخيارات على السلع: هي عقود تمنح حاملها الحق وليس الالتزام بشراء أو بيع كمية من السلع أو من مؤشر السلع في تاريخ محدد، أو خلال فترة محددة، وبسعر متفق عليه