محاضرة 03: المشتقات المالية

أولا: مفهوم أدوات الهندسة المالية (المشتقات المالية)

لهذه الأدوات العديد من التعاريف والتي يطلق عليها بالمشتقات، ومن هذه التعاريف نذكر:

1-المشتقات المالية عبارة عن عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية، وتتحدد قيمتها بقيم واحد أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الاساسية المرتبطة بها.

2-عقد تعتمد قيمته على أو تشتق من قيمة أحد الموجودات الضمنية أو من سعر مرجعي أو مؤشر.

3-هي عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة مرجعية(موجود ضمني) يمكن استخدامها لأغراض متعددة كالتحوط، الاستثمار والمضاربة، ويكون تقلب قيمتها أشد من تقلب قيمة الموجود الضمني لها وتتعلق بفقرات والتزامات خارج الميزانية .

وعليه يمكن القول أن المشتقات المالية عبارة عن أدوات ووسائل تنتج لمستخدميها قدرا كبيرا من التحوط ضد المخاطر وهي في غاية الأهمية لأي سوق مالي في مرحلة التطور أو النضج.

كما أن دخول هذه الأدوات للأسواق المالية لابد وأن يكون في إطار سليم يسمح للجهات الرقابية بوضع ضوابط قوية من حيث الملاءمة المالية للشركات التي ستقوم بها من جهة والتدريب لإيجاد الخبراء اللازمين في هذا المجال من جهة أخرى.

حيث بدأ استعمال المشتقات في أوائل السبعينات من القرن العشرين ثم ازداد التعامل بها في الثمانينات ، حيث نشأت أسواقا خاصة بها.

ثانيا: أسباب تطوير أدوات الهندسة المالية:

يمكن حصر الأسباب الأساسية التي دفعت المهندسين الماليين إلى تطوير أدوات الهندسة المالية وتزايد استعمالها فيما يلي:

1-**العولمة:** وما أدت اليه من الاتجاه العالمي المتزايد نحو الغاء القيود المالية والاستثمارية أو الحد منها، الذي أدى بدوره إلى تسهيل تدفق الأموال بين الأسواق المالية والاستثمارية وتحسين مستوى الخدمات المالية والمصرفية.

2-**الثورة المعلوماتية والالكترونية:** والتي أدت إلى تسهيل وتوسيع عمليات الاتصال بين مختلف المتعاملين في أنحاء مختلفة من العالم والتوسع في التجارة الالكترونية وايجاد البرمجيات الجاهزة للحاسوب.

3-تزايد الطلب على منتجات مالية جديدة .

4-المنافسة الشديدة بين المصارف والمؤسسات المالية والاستثمارات الذي جعلها تفكر في توسيع نشاطاتها وتقديم المنتجات المالية الجديدة وبصورة مستمرة للزبائن.

5-زيادة سرعة التغير في البيئة المالية والتقلب الشديد في أسعار الفائدة والعملات والسلع الأخرى بصورة عامة.

6-المساهمات الأكاديمية للكتاب والباحثين في مجال الإدارة المالية وإدارة المصارف التي سهلت من عملية الفهم الصحيح لهذه الأدوات وكيفية استخدامها بفعالية.

7- **التشريعات المالية الجديدة:** وإزالة القيود الخاصة باستخدام أدوات الهندسة المالية في بلدان عديدة والتي سمحت بتوسيع التعامل بها.

ومن بين الأسباب التي أدت إلى توسيع قاعدة الأسواق المالية وتوفير وتزايد المشتقات المالية التي هي وليدة الهندسة المالية:

1-تذبذب أسعار الصرف للعملات المختلفة.

2-زيادة المخاطر البيئية المحيطة بالمؤسسات والتي يصعب السيطرة عليها.

3-زيادة مخاطر الأعمال والتي يجب أن تعرف المؤسسات كيفية السيطرة عليها.

4-تغير أسعار المعادن الثمينة(الذهب والفضة) وأسعار السلع الأساسية والمواد الخام.

ثالثا: متطلبات نجاح سوق للمشتقات المالية

لاشك أن وجود سوق مالية للأدوات المالية الأساسية يعتبر شرطا ضروريا لنجاح سوق للمشتقات المالية، و مع ذلك فإنه يوجد مجموعة من المتطلبات الأخرى الواجب توفرها لضمان وجود سوق ناجحة للمشتقات المالية أهمها:

1. **وجود مناخ استثماري ملائم**

- سوق حر يتمتع بالإفصاح والشفافية والعدالة
- سيولة مرتفعة
- سوق نشط للإدارة المالية الأساسية المحددة

استقرار سوق صرف النقد الأجنبي.

2. **وجود البنية الأساسية لتنظيم وحماية السوق**

- قوانين وقواعد تحدد حقوق ومسئوليات الأطراف المختلفة.
- جهة رقابية تعمل على تطبيق القوانين والقواعد من أجل حماية المستثمر.
- آليات ملزمة لتنفيذ القوانين.

3. **وجود تنظيم بالسوق يكفل الحماية والعدالة بين كافة الأطراف.**

- وجود قواعد عضوية بالبورصة ونظم تسمح بسهولة التداول والرقابة اللحظية والرقابة على إدارة المخاطر.
- وجود جهة للمقاصة والتسوية تعمل على خفض مخاطر الائتمان.
- وجود إجراءات تتبع في حالات الخلاف أو عدم الوفاء بالالتزامات أو تنفيذ عمليات غير قانونية.
- صياغة نماذج لعقود المشتقات بصورة تحد من التلاعب.

رابعا: المخاطر التي يمكن إدارتها باستخدام المشتقات المالية*

توجد أربعة أنواع من المخاطر تمثل أنواعا أساسية للمخاطر التي صممت المشتقات المالية لإدارتها و هي:

1- مخاطر أسعار السلع: تتغير أسعار السلع مثل البترول والغاز الطبيعي الحديد الذهب و الفضة، والسلع الزراعية مثل القطن و البن بصورة مستمرة، و تتيح عقود المشتقات فرصة جيدة في القضاء على مخاطر تقلبات الأسعار و الحد منها قدر الإمكان، من خلال الدخول في عقود مستقبليات أو عقود آجلة تساعد على تثبيت الأسعار خلال فترة التعاقد و بالتالي إمكانية التخطيط الدقيق لتدفقاتها النقدية.

2: مخاطرة العملات الأجنبية: يقصد بمخاطرة العملات الأجنبية أو مخاطرة الصرف مخاطرة حدوث تغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية بحيث تؤثر على كافة المنشآت المتعاملة بائعة كانت أو مشترية للعملات الأجنبية.

3: مخاطرة أسعار الفائدة: تتجلى مخاطر أسعار الفائدة في كثير من تعاملات المؤسسات، لعل من أمثلتها حين يكون التزام الدين على المؤسسة بسعر فائدة متغيرة. فالتغيرات في أسعار الفائدة على المبالغ النقدية المدفوعة كفائدة، تخلق حالة من التقلب و عدم الاستقرار لكل من الشركات المصدرة و المستثمر في التزام الدين

4- مخاطرة حدوث تغيرات في القيمة السوقية أو القيمة العادلة

يقصد بالقيمة السوقية و القيمة العادلة قيمة سهم المنشأة، حيث كما هو معروف أن قيمة المنشأة تساوي إلى قيمة أسهمها، و أي خطأ في تقدير القيمة العادلة للسهم سيؤثر على مركز الشركة المالي.

خامسا: أنواع المشتقات المالية

تضم المشتقات مجموعة من العقود المالية التي تتنوع وفق طبيعتها ومخاطرها وآجالها(التي تتراوح بين ثلاثين عاما أو أكثر) كما تتنوع هذه الأدوات المشتقة تبعا لدرجة تعقيدها.

وتشمل هذه المشتقات على العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود المبادلة، عقود الخيارات أو من اثنين من هذه العقود وهو ما يصطلح على تسميته بمشتقات المشتقات.

1-**العقود المستقبلية**: Futures contracts

هي عقود معيارية منتظمة تتداول في بورصات منظمة وهي عقود يتم من خلالها تسليم واستلام أصل مالي في وقت محدد في المستقبل ويتحدد السعر وقت إبرام العقد، حيث توسع التعامل بها في الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين في أسواق مالية مخصصة لذلك.

ونشير إلى أن العقود الآجلة هي عقود يتم تصميمها خصيصا لتلبية احتياجات محددة والتعامل بها يكون خارج الأسواق المالية المنظمة عكس العقود المستقبلية.

2- عقود الخيارات Options contract هي عبارة عن اتفاقيات تعاقدية

يمنح بموجبها محرر العقد(مصدر الخيار)الحق وليس الالتزام لمشتري العقد(المكتتب) لبيع (خيار بيع Put option) أو شراء عملة أو بضاعة أو ورقة مالية (خيار شراءcall option) بسعر محدد سلفا في تاريخ مستقبلي محدد أو في أي وقت خلال الفترة الزمنية المنتهية في ذلك التاريخ وذلك مقابل عمولة معينة.

3-**المبادلات**:Swaps

تمثل التزامات لتبادل مجموعة من التدفقات النقدية بأخرى، ونجد عدة أنواع هي عقود مبادلة أسعار الفائدة ، عقود مبادلة العملات، عقود مبادلة البضائع، حق الخيار على عقود المبادلة، ويعتبر النوعين الأولين أكثر شيوعا.

3-1عقود مبادلة أسعار الفائدة: هي عبارة عن اتفاق بين طرفين لمبادلة مدفوعات الفوائد بموجب فترات منتظمة ويتم اللجوء إلى هذه العقود نتيجة لتقلبات أسعار الفائدة السوقية وما ينجم عن ذلك من مخاطر تؤدي إلى الإفلاس.

فمبادلة أسعار الفائدة: هي مبادلة أسعار فائدة محددة من طرف آخر يلتزم بدفع مبادلة أسعار فائدة بمستويات مختلفة، وهذا يعني إمكانية مبادلة أسعار فائدة ثابتة –بفائدة ثابتة، أو ثابتة بعائمة. إن مبادلة الفائدة الثابتة بفائدة عائمة تسمى المبادلة الأساسية ويطلق عليها كذلك بمبادلة الفانيلا الخفيفة.

3–2عقود مبادلة العملات: تتمثل عملية المبادلة بين عملتين معينتين في شراء عملة ما مقابل بيع عملة أخرى على أساس السعر الفوري لكل منهما وفي نفس الوقت إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة(الآجل) والذي يتم تحديده وفق الفرق بين أسعار الفائدة السائدة حينئذ على الإيداع والإقراض بالنسبة لكل من العملتين.

4–أدوات أخرى: سنقتصر فقط على إعطاء لمحة وجيزة عن التوريق Securitisation

التوريق هو أداة مالية مستحدثة تعني قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية تقليلا للمخاطر وضمانا لاستمرارية تدفقات السيولة النقدية، وعليه فالتوريق أو التسنيد هو تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول أي تحويل الديون من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين، إذ تؤدي عملية التوريق إلى تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة.

5–مشتقات المشتقات: وهي تمثل تركيبا لنوعين أو أكثر من المشتقات الأساسية وهو ما يطلق عليه مشتقات المشتقات منها: الخيار المستقبلي، خيار العقد الآجل، المبادلة الاختيارية.

سادسا: أهم الانتقادات الموجهة للمشتقات المالية

المصدر	وصف المشتقات المالية
عدد من الأكاديمين	سوق المشتقات المالية= نادي عملاق للقمار الترويج لعلم إدارة المخاطر=أكذوبة كبرى
بيتر دراكر	المشتقات المالية من أدوات القمار التي يجرى التعامل عليها في لاس فيجاس ومونت كارلو
جورج سوروس	لم أر موضوعا المعرفة فيه محدودة قدر موضوع المشتقات
ستيفن ليين	إن بعض أدوات المشتقات قد تم تصميمها خصيصا لتمكين المؤسسات الاستثمارية من المقامرة
وارن بافييت	المشتقات المالية =أسلحة مالية للدمار الشامل
ألفرد ستاينر	المشتقات المالية = وحش المالية المفترس