

المحاضرة 4: المشتقات المالية

شهدت الأسواق المالية العالمية تحولاً جذرياً في العقود الأخيرة مع ظهور المشتقات المالية كأدوات أساسية في عمليات التداول والتحوط والمراجحة. تُمثل المشتقات المالية مجموعة من الأدوات المالية التي تستمد قيمتها من أصل مالي آخر، مثل الأسهم أو السندات أو العملات أو السلع. وقد أدى تطور هذه الأدوات إلى توفير فرص جديدة للمستثمرين والشركات على حد سواء للتفاعل مع أسواق المال بشكل أكثر مرونة وفعالية.

أولاً: سوق المشتقات المالية

تتنوع المشتقات المالية في أشكالها ووظائفها، مما يجعلها مجالاً معقداً وواسعاً يستدعي الفهم العميق للآليات التشغيلية والخصائص الفنية المرتبطة بها.

1- تعريف المشتقات المالية

المشتقات المالية (Financial Derivatives) هي أدوات مالية ترتبط قيمتها بأصل مالي أو مادي آخر يُعرف بالأصل الأساسي (Underlying Asset)، مثل الأسهم، السندات، العملات، أسعار الفائدة، السلع، أو حتى مؤشرات الأسواق.

يُستمد اسمها من طبيعتها "المشتقة"، حيث أنها لا تملك قيمة ذاتية مستقلة، وإنما تعتمد على التغيرات في قيمة الأصل المرجعي. وتُستخدم المشتقات بشكل أساسي للتحوط (Hedging) ضد المخاطر، أو لتحقيق أرباح من خلال المضاربة (Speculation)، أو الاستفادة من فروق الأسعار في عمليات المراجحة (Arbitrage).

مثال:

شركة أوروبية تستورد مواد أولية من الولايات المتحدة وتخشى من ارتفاع سعر الدولار، يمكنها استخدام عقد أجل لحماية نفسها من تقلبات سعر الصرف. هنا، العقد الأجل هو مشتق مالي يرتبط بأصل أساسي وهو الدولار الأمريكي.

2- أقسام سوق المشتقات المالية

ينقسم سوق المشتقات المالية إلى قسمين رئيسيين، حسب طريقة التداول والتسوية:

أ- السوق المنظمة: (Exchange-Traded Derivatives)

وهي الأسواق التي يتم فيها تداول المشتقات المالية وفقاً لقوانين صارمة وتحت إشراف بورصات مالية مركزية مثل بورصة شيكاغو للمشتقات (CME) أو يورونيست (Euronext) وتتميز هذه الأسواق بما يلي:

- توحيد العقود المالية. (Standardization)
- تدخل غرفة المقاصة (Clearing House) لضمان تنفيذ الالتزامات.
- شفافية في الأسعار والمعاملات.
- خفض مخاطر الطرف المقابل. Counterparty Risk

مثال: تداول العقود المستقبلية على النفط في بورصة NYMEX.

ب- السوق خارج البورصة: (Over-The-Counter - OTC)

وهو سوق غير منظم يتم فيه التفاوض مباشرة بين الأطراف دون وساطة بورصة. ويُستخدم هذا السوق غالباً من طرف المؤسسات المالية الكبرى لتصميم عقود مشتقة مخصصة (Customized) حسب احتياجاتها.

خصائص السوق خارج البورصة:

- مرونة عالية في تصميم العقود.
- غياب الإشراف المباشر من الهيئات التنظيمية.
- مخاطر أعلى للطرف المقابل.
- إمكانية التفاوض في الكمية والسعر وتاريخ الاستحقاق.

مثال: عقد مبادلة سعر فائدة (Interest Rate Swap) بين بنك وشركة صناعية.

ثانياً: أنواع المشتقات المالية والفروقات بينها

تتنوع المشتقات المالية حسب طبيعتها وهيكلها وطريقة استخدامها. ورغم أن جميعها تتشارك في كونها عقوداً ترتبط بأصل أساسي، إلا أنها تختلف في الآليات القانونية والتسعيرية والمخاطر المصاحبة لها.

1- عقود الخيار (Options)

عقد الخيار هو اتفاق يمنح لحامله الحق، وليس الالتزام، في شراء أو بيع أصل معين بسعر محدد مسبقاً في أو قبل تاريخ معين. ويوجد نوعان رئيسيان:

- خيار الشراء (Call Option): يمنح الحق في شراء الأصل.
- خيار البيع (Put Option): يمنح الحق في بيع الأصل.

يمتاز هذا النوع من المشتقات بكونه يمنح أحد الطرفين (المشتري) مرونة كبيرة، مقابل إلزام الطرف الآخر (البائع) بتنفيذ العقد إذا تم تفعيله.

مثال:

إذا اشترى مستثمر خيار شراء سهم بسعر تنفيذ 100 دينار، وكان سعر السهم في السوق 120 دينارًا عند حلول الاستحقاق، فيإمكانه شراء السهم بسعر أقل وتحقيق ربح مباشر.

الخصائص:

- يتطلب دفع علاوة (Premium) مسبقة.
- يحد من الخسائر (للمشتري) ويمنح إمكانية للربح غير المحدود.
- يُستخدم في التحوط والمضاربة على حد سواء.

2- العقود الآجلة (Forward Contracts)

العقد الآجل هو اتفاق ثنائي يتم بين طرفين لشراء أو بيع أصل معين في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر متفق عليه سلفًا. بخلاف عقود الخيار، يُلزم هذا العقد الطرفين بتنفيذ الالتزامات دون إمكانية التراجع.

خصائص:

- يُبرم غالبًا في السوق خارج البورصة (OTC).
- يُصمم وفقًا لاحتياجات الأطراف.
- لا يتطلب دفع مقدم.
- ينطوي على مخاطر عالية للطرف المقابل.

مثال:

شركة تحتاج إلى كمية من القمح بعد 6 أشهر قد تبرم عقدًا آجلًا مع مزود لتحديد السعر مسبقًا، ما يحميها من تقلبات السوق الزراعي.

3- العقود المستقبلية (Futures Contracts)

تشبه العقود الآجلة من حيث الجوهر، إلا أنها تُتداول في أسواق منظمة، وتخضع لقواعد صارمة. يتم فيها تسوية الأرباح والخسائر يوميًا حسب أسعار السوق.

الفرق الأساسي مع العقود الآجلة:

العقود المستقبلية	العقود الآجلة	الجانب
منظم (بورصة)	غير منظم (OTC)	السوق
يومية (Mark-to-Market)	عند الاستحقاق	التسوية
منخفضة	عالية	المرونة
منخفضة (بسبب المقاصة)	مرتفعة	مخاطر الطرف المقابل

مثال:

مستثمر يتداول عقودًا مستقبلية على مؤشر S&P 500 بهدف تحقيق مكاسب من تقلباته اليومية.

4- عقود المبادلات (Swaps)

عقود المبادلة هي اتفاقات بين طرفين لتبادل تدفقات نقدية وفقًا لصيغة محددة، وعادة ما تُستخدم لإدارة المخاطر المتعلقة بأسعار الفائدة أو العملات أو السلع. أشهر أنواعها:

- مبادلة أسعار الفائدة: (Interest Rate Swap) تبادل دفعات فائدة ثابتة مقابل متغيرة.
- مبادلة العملات: (Currency Swap) تبادل أصل وفوائد بعملة معينة مقابل أصل وفوائد بعملة أخرى.

مثال:

شركة ذات تمويل بفائدة متغيرة وتخشى من ارتفاع سعر الفائدة قد تبرم عقد مبادلة مع طرف آخر يدفع فائدة ثابتة. وبهذا تنتقل الشركة إلى التزامات أكثر استقرارًا.

الخصائص:

- يُستخدم لإدارة مخاطر السوق.
- لا يتطلب دفع علاوة.
- يُصمم غالبًا في الأسواق غير المنظمة.

*ملاحظات حول الفروقات الرئيسية بين الأنواع الأربعة:

- **درجة الالتزام:** الخيار يمنح الحق فقط، بينما العقود الأخرى تُلزم الأطراف.
- **طريقة التداول:** العقود المستقبلية يتم تداولها في البورصات، بينما البقية غالبًا في السوق خارج البورصة.
- **الاستخدامات:** الخيارات مفيدة للمضاربة والتحوط، بينما المبادلات تركز على إدارة التدفقات النقدية والمخاطر المرتبطة بها.

ثالثًا: دور المشتقات المالية والعقود المركبة في عمليات السوق (المراجعة، المضاربة، التحوط)

تشكل المشتقات المالية والعقود المركبة أدوات محورية في الأسواق المالية الحديثة، فهي لا تُستخدم فقط لغرض الاستثمار المباشر، بل تلعب دورًا استراتيجيًا في إدارة المخاطر وتحقيق الكفاءة السوقية. وتُستخدم هذه الأدوات في ثلاث وظائف رئيسية داخل السوق: **التحوط (Hedging)**، **المضاربة (Speculation)**، و**المراجعة (Arbitrage)**

1- التحوط (Hedging)

التحوط هو استخدام المشتقات المالية للحد من المخاطر المرتبطة بتقلبات الأسعار أو أسعار الفائدة أو أسعار الصرف. ويعد هذا الاستخدام من أهم الدوافع وراء تطور المشتقات، لأنه يُمكن المؤسسات المالية والشركات والمستثمرين من تغطية المراكز المفتوحة وتحقيق الاستقرار المالي.

أمثلة على التحوط:

- شركة تستورد مواد أولية من الخارج يمكن أن تستخدم **عقود العملات الآجلة** لتثبيت سعر الصرف وتفادي تقلباته.
- شركة طيران يمكنها استخدام **عقود الخيارات على النفط** لتثبيت تكلفة الوقود، وحماية نفسها من تقلبات أسعار البترول.

دور المشتقات:

- تُمكن المتعامل من تثبيت السعر أو الفائدة أو العائد المستقبلي.
- تُستخدم لإدارة الميزانيات العمومية، مثل تغطية القروض ذات الفوائد المتغيرة.

- تقلل من حاجة الشركات إلى الاحتفاظ باحتياطات نقدية كبيرة لمواجهة المخاطر.

2- المضاربة (Speculation)

المضاربة هي نشاط يهدف إلى تحقيق أرباح من خلال توقع حركة الأسعار في الأسواق، ويُعتبر من بين الاستخدامات الأكثر خطورة للمشتقات المالية. ويقوم المضاربون بفتح مراكز في المشتقات من دون أن يكون لديهم مركز حقيقي في الأصل الأساسي.

أمثلة على المضاربة:

- مستثمر يتوقع ارتفاع أسعار الذهب في المستقبل يشتري **عقد خيار شراء (Call Option)**.
- متداول يتوقع انخفاض سعر عملة ما في مقابل أخرى فيقوم ببيع عقود مستقبلية على تلك العملة.

*خصائص استخدام المشتقات في المضاربة:

- **الرافعة المالية (Leverage):** تمكّن من التحكم في قيمة كبيرة من الأصل مقابل هامش بسيط، مما يضاعف العوائد... وكذلك الخسائر.
- **التنوع في استراتيجيات السوق:** من خلال استخدام عقود الخيارات لوضع استراتيجيات مثل Straddles أو Spreads.
- **توفير سيولة للأسواق:** حيث يسهم المضاربون في زيادة حجم التداول وتحقيق التوازن في العرض والطلب.

ملاحظة هامة:

رغم أن المضاربة تضيق سيولة وحركية للأسواق، فإنها قد تزيد من تقلب الأسعار وقد تؤدي إلى فقاعات مالية عند الإفراط في استخدامها.

3- المراجعة (Arbitrage)

المراجعة تعني الاستفادة من الفروقات السعرية لنفس الأصل أو الأداة في أكثر من سوق بهدف تحقيق أرباح خالية من المخاطر، وتعد من أهم آليات تحقيق كفاءة السوق في الاقتصاد المالي.

*أمثلة على استراتيجيات المراجعة باستخدام المشتقات:

- وجود فرق في تسعير أصل ما بين السوق الفوري والسوق الآجل، ما يتيح للمراجحين بيع الأصل في سوق وشرائه في سوق آخر باستخدام عقود آجلة أو مستقبلية.
- شراء أصل حقيقي وبيعه في شكل رمز مشتق (Tokenized Derivative) على منصة رقمية بسعر أعلى.
- استغلال عدم تطابق أسعار عقود الخيار عبر استراتيجيات معروفة مثل Arbitrage Option Spread.

*أهمية المراجعة:

- تعمل على تسوية الفروقات السعرية وتساهم في تحديد الأسعار العادلة.
- تقلل من فرص الاستغلال غير العادل للأسواق.
- تزيد من كفاءة تخصيص الموارد وتحفز المستثمرين على الانضباط.

دور العقود المركبة: (Structured Derivatives)

العقود المركبة هي أدوات مشتقة مصممة خصيصًا لدمج أكثر من أداة مالية في عقد واحد بهدف تحقيق أهداف استثمارية أو تحوطية محددة. وغالبًا ما تستخدمها المؤسسات الكبرى لتخصيص المخاطر بدقة.

أمثلة:

- *سندات مرتبطة بالمشتقات (Structured Notes)*: سندات تُرفق بخيارات أو عقود مبادلة لتوليد عوائد أعلى.
- *المنتجات المرتبطة بالمؤشرات (Index-Linked Products)*: تجمع بين أدوات الدخل الثابت وخيارات لربط العائد بأداء مؤشر معين.

تُستخدم هذه الأدوات المعقدة للقيام بعمليات تحوط دقيقة أو مضاربات مركبة، وغالبًا ما تتطلب استخدام نماذج مالية معقدة لتسعيرها وإدارتها.

*مقارنة بين التحوط، المضاربة والمراجعة

مستوى المخاطرة	نوع المشتقات الأكثر استخدامًا	الهدف	الوظيفة
----------------	-------------------------------	-------	---------

التحوط	حماية من التقلبات	العقود الآجلة، المبادلات، الخيارات	منخفض إلى متوسط
المضاربة	تحقيق أرباح من التوقعات	جميع أنواع المشتقات	مرتفع
المراجعة	استغلال الفروق السعرية	العقود الآجلة، المبادلات، الخيارات المركبة	منخفض (نظرياً)

خاتمة:

تُعد المشتقات المالية من الأدوات التي لا غنى عنها في الأسواق المالية الحديثة. توفر هذه الأدوات للمستثمرين والشركات فرصاً متعددة للتحوط ضد المخاطر، الاستفادة من التغييرات السوقية، وتحقيق العوائد المرتفعة من خلال استراتيجيات المضاربة والمراجعة. كما أن تطور سوق المشتقات المالية يشير إلى أهمية الهندسة المالية في تصميم هذه الأدوات لتلبية احتياجات السوق المتغيرة. ومع ذلك، تظل المشتقات المالية محط جدل فيما يتعلق بمخاطرها المحتملة، وهو ما يستدعي ضرورة وضع آليات رقابة وحوكمة مالية دقيقة لضمان استخدامها بشكل آمن وفعال.

المراجع:

1. أبو بكر، طه. (2015). "المشتقات المالية: المفهوم والنشأة"، دار النشر الجامعية، القاهرة.
2. حسن، عماد. (2018). "أسواق المال والمشتقات المالية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان.
3. السعيد، محمود. (2020). "الاستثمار في المشتقات المالية: النظرية والتطبيق"، دار الفكر العربي، القاهرة.
4. Hull, J. (2017). "Options, Futures, and Other Derivatives," 10th edition, Pearson Education.
5. Black, F., & Scholes, M. (1973). "The Pricing of Options and Corporate Liabilities," Journal of Political Economy, 81(3), 637–654.
6. Chance, D. M., & Brooks, R. (2015). "An Introduction to Derivatives and Risk Management," 9th edition, Cengage Learning.
7. Greene, J. (2014). "Understanding Derivatives Markets," Financial Analysts Journal, Vol. 70, No. 3.

8. Froot, K. A., & Stein, J. C. (1998). "Risk Management, Capital Budgeting, and Capital Structure Policy for Financial Institutions: An Integrated Approach," *Journal of Financial Economics*, 47(3), 55-87.