العدد 06
المجلد 02 السنة 2021

الأفاق للدراسات الإقتصادية **ISSN:** 2571-9769, **EISSN:** 2602-5051
الصفحات 176ـ194

توظيف المشتقات المالية في تغطية مخاطر السوق المالي دراسة تحليلية للعقود المستقبلية خلال الفترة (2010-2020)

The Use of Financial Derivatives in The Financial Market Risk Management An Analytical Study of Futures During the period (2010-2020)

الباحث الأول لعصامي آمنة •

جامعة سطيف 1، الجزائر

Laassami_amina2008@yahoo.fr

تاريخ الاستلام: 14 /2021/06 تاريخ القبول: 10 /2021/10 تاريخ النشر : 15 /2021/12

ملخص: كان الاهتمام بموضوع المشتقات المالية لاسيما المستقبليات في الأسواق العالمية واضحاً ومتميزاً، لما له من أثر عميق في إدارة الخطر والتقليل منه قدر المستطاع، كما أن التعامل بالمشتقات المالية يعد خطوة مهمة لتطوير الأسواق المالية، وجعلها تتكيف مع رغبات المستثمرين فيه، وذلك من خلال توفير المنتجات المالية المناسبة لهم.يهدف هذا البحث إلى التعريف بالمشتقات المالية باعتبارها أحدث الأدوات المتداولة في الأسواق المالية على نطاق واسع، والتركيز على المستقبليات، ثم التعرف على المخاطر من تعريفها والتطرق على أنواعها، تم بعد ذلك الحديث عن توظيف عقود المستقبليات للتحوط ضد المخاطر من خلال استراتيجيات التحوط ا

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية، عقود المستقبليات، المخاطر المالية.

تصنيف JEL: G

Abstract: The interest in the subject of financial derivatives was distinct and clear, especially for futures in global markets, for it has a profound impact on the risk management to minimize it as much as possible through providing them with the suitable financial products.For this purpose, the present reserch aims to define the financial derivatives as the latest traded instruments in the financial markets on a large scale; and to focus on its future; then, to highlight the basics of risk through defining and discussing its types. .

Keywords: Financial engineering, Futures Contracts, Financial Risks.

Jel Classification Codes: G.

• المؤلف المرسل: لعصامي آمنة

I. تمهيد:

نتيجة التطورات الكبيرة في عالم المال والأعمال وعمليات التحرر المالي والمصرفي التي يشهدها القطاع المالي والمصرفي العالمي في ظل العولمة بمختلف أنواعها، أدى لتعرض المصارف لعدد من المخاطر وبمختلف المستويات (المخاطر التشغيلية، المالية، التنظيمية....) والتي قد تكون مقبولة إلى حد ما وبحدود ضيقة.

ولكن في الكثير من الأحيان تجمع هذه المخاطر لتتخطى كل الحدود والمساحات لتكون أزمات قد تكون على مستوى المنظمة أو المؤسسة أو تأخذ حيزا أكبر لتشمل قطاع أو اقتصاد معين، أو قد تتطور لتشمل عددًا كبيرًا من الاقتصاديات لتصبح أزمة عالمية، وهذا يستوجب التعامل مع مختلف المخاطر بمنظور وظيفي يطلق عليه في الفقه الإداري اليوم بإدارة المخاطر. ولذلك نشطت المؤسسات في تطوير وابتكار أدوات مالية تمكنها من إدارة هذه المخاطر أو التحوط منها، وهذا النشاط أي الابتكار والتطوير للأدوات والعمليات التمويلية هو ما يعرف بالهندسة المالية.

إشكالية البحث:

وتعتبر المشتقات الإقبال المنقطع النظير على (الأدوات المالية المشتقة) وتمثل المشتقات المالية (Financial Derivatives) ظاهرة برزت ملامحها في الأسواق المالية العالمية وتتمثل بقبول واسع ومفهوم يدعى بالأدوات المالية المشتقة أو المشتقات نظراً لاعتبار المشتقات المالية من أهم التطورات الرئيسة في أسواق المال، إذ أن نمو المشتقات المالية وتطورها يؤلف واحدا من أهم قصص النجاحات المثيرة في التاريخ المالي المعاصر.

وبناءً على ذلك فإن إشكالية هذا البحث تتمحور حول السؤال التالي:

كيف يتم استخدام عقود المستقبليات في التحوط ضد المخاطر المالية؟

وتحت هذا التساؤل تندرج مجموع من الأسئلة الفرعية نوجزها فيما يلي:

- ما المقصود بالمشتقات المالية؟ وماهي أهم أنواعها واستخداماتها؟
- فيما تتمثل عقود المستقبليات؟
- ماهية المخاطر المالية؟ وما هي أنواعها؟
- هل استخدام عقود المستقبليات يساهم في تغطية مخاطر المالية؟

فرضيات البحث:

قصد انجاز هذه البحث وجب العمل على معالجة الاشكالية المطروحة وبالتالي يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- المشتقات المالية هي منتوج مالي ذو خصائص معينة انطلاقاً من منتوج مالي أخر وتتداول في أسواق منظمة وغير منظمة؛
- أنواع المشتقات المالية تتمثل في العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود الخيارات وعقود المبادلات؛
- المخاطرة المالية هي المخاطر المالية هي مقياس نسبي لمدى التقلب في العائد الذي سيتم الحصول عليه مستقبلاً؛
- هناك من يرى أن استخدام المشتقات المالية هو أداة لزيادة المخاطر، وهناك من يرى أنها أداة لتغطية المخاطر، لذلك من خلال هذه الدراسة سنتحصل على صحة الفرضيات من عدمها.

أهمية البحث:

يستمد الموضوع أهميته من الدور البارز الذي يضطلع به القطاع المالي والمصرفي في عالم الاقتصاد والإدارة، ونتيجة الانفتاح والتحرر المالي الذي يشهدها هذا القطاع بات يتعرض للكثير من أنواع المخاطر التي يجب إدراكها وأخذ التدابير اللازمة للتحوّط قدر الإمكان منها، وذلك بالاعتماد أساسا على أدوات الهندسة المالية.

أهداف البحث:

استناداً إلى مشكلة البحث، فإن الموضوع يهدف أساسًا إلى:

- الإحاطة ببعض المفاهيم حول الهندسة المالية، نشأتها ومنتجاتها.
- الإحاطة ببعض المفاهيم حول المخاطر، وأنواعها.
- التعرف على كيفية استخدام عقود المستقبليات لأغراض التحوّط ضد المخاطر.

أولاً: أساسيات حول الهندسة المالية ومنتجاتها

ظهر في السنوات الأخيرة مفهوم جديد في عالم المال عرف بالهندسة المالية، والذي أتاح مجالات ابتكار متعددة ومتطورة تستخدمها المنشآت المالية لتعزيز منتجاتها وتسهم بشكل فعال في تنويع محافظها الاستثمارية وتزيد من عوائدها، فضلاً عن دورها في ابتكار طرق جديدة لقياس وتحسين إدارة مخاطرها جراء التقلبات المستمرة في بورصات السلع والأوراق المالية.

1. مفهوم الهندسة المالية: لقد تعدّدت التعاريف والمفاهيم الخاصة بهذا المصطلح، نذكر منها:

يرتبط مصطلح الهندسة المالية بالإبداع، الابتكار والبحث عن الأدوات والحلول المناسبة للمشاكل المالية والذي يعنى بتصميم عقود مالية جديدة لإدارة المخاطر والمضاربة وتوفير أفضل الوسائل والأساليب في التعامل بين المستثمرين والشركات، والذي يؤدي بدوره إلى زيادة كفاءة النظام المالي في المؤسسة المعنية (كاظم، 2013).

كما يقصد بالهندسة المالية مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل (القادر، 2012).

فالهندسة المالية تستخدم أساليب تحليل المخاطر والعوائد من خلال تطوير الأدوات المالية في ظل المنافسة الاقتصادية من أجل تحقيق الأهداف الإستراتيجية التي تخطط لها منشآت الأعمال (Choudhur، 2009). وتعمل منشآت الأعمال بصفة عامة والمؤسسات المالية (البنوك، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، الإدارات المالية) بشكل خاص على رسم سياسات مالية قوية وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة وآليات

واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية (أسعار الفائدة على السندات، أسعار الصرف، أرباح الأسهم، أسعار الأسهم، حجم التداول....) (فريد، 2009)، أي محاولة جعل هذه التغيرات مفيدة بدلاً من اعتبارها خطرا عليها.

2. نشأة الهندسة المالية: شهدت أسواق المال العالمية منذ بداية الستينات من القرن العشرين ثورة في مجالات الابتكارات المالية (Financial Innovation)، يمكن تلخيصها في الظواهر الأربع التالية (نشأت، 2002):

أ- اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال، وقد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق، وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل؛

ب- إيجاد أدوات إدارة المخاطر (Risk Management Instruments)، والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقا لتفضيلات المستثمرين للمخاطر. وباختصار نشير إلى أن منشآت الأعمال تتعرض لأربع أنواع من المخاطر المالية وهي: مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر التقلب في الأسهم (حقوق الملكية) ومخاطر أسعار السلع. وتتمثل المشكلة مع المخاطر ليس في حجمها، ولكن في كونها تحدث دون توقع. ولا تخرج أدوات إدارة المخاطر عن ثلاث: إما بالعمل على تخفيضها بالتخلص من مصدر الخطر بالبيع، أو بالتنويع، أو بالتأمين ضد المخاطر؛

ج- تطوير أدوات المراجحة بين الأسواق (Arbitrage)، مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق العالمية؛

د- تعدد وتنوع استراتيجيات الاستثمار نتيجة لتعدد وتنوع وتجدد أدوات الاستثمار (المشتقات المالية).

وفي ظل هذه الظروف اهتمت الهندسة المالية بابتكار الأدوات الحديثة وأدوات إدارة المخاطر بالشكل الذي يضمن للشركات التخطيط لمستقبلها وخدمة أهدافها، هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضمان المردود الايجابي للاقتصاد القومي ككل من خلال تطوير أسواق رأس المال وإمدادها بمختلف الأدوات والآليات التمويلية التي تحقق أهداف جميع المتعاملين.

3. منتجات الهندسة المالية:

تعد المشتقات المالية أحد أهم ابتكارات الهندسة المالية، حيث اكتسبت هذه الأدوات المالية أهميتها من كونها تبتدع طرقا جديدة لفهم وقياس وإدارة المخاطر المالية، وتقليل الكلفة لكل من المصدرين والمستثمرين، والرفع من العوائد، وطرح مجموعة بدائل تمويلية واستثمارية لعموم المتعاملين.

1.3. المشتقات: تعرف بأنها الورقة المالية التي تشتق قيمتها السوقية من القيمة السوقية لورقة مالية أخرى محددة مثل السهم العادي أو السند وبالتالي فليس للمشتقات المالية حقوق مالية مباشرة على أصول حقيقية (إبراهيم، 1993). ويرى البعض الآخر أنها عبارة عن عقود فرعية تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية

كالأوراق المالية أو العملات الأجنبية، وينشا عن العقود الفرعية أداوت استثمارية مشتقة أو جديدة (بن سنجور حمود وآخرون، 1995).

وفيما يلي عرض لأنواع المشتقات المالية، والتي تضم مجموعة من العقود المالية التي تتنوع وفق طبيعتها ومخاطرها وآجالها، والتي تتمثل في كل من: العقود الآجلة وعقود المستقبليات والخيارات وعقود المبادلة، حيث سيتّم التركيز في هذا البحث على المستقبليات:

1.1.3. العقود الآجلة Forwards: هو اتفاقية ثنائية بين مشتري وبائع، على شراء أو بيع أصل في وقت معين مستقبلي ويكون ذلك مسجلاً في العقد، وعند انتهاء العقد وبغض النظر عن قيمة الأصل الأساسي، يكون كلا الطرفين ملزماً بتنفيذ شروط العقد، وهذا ما يجعله مختلفاً عن عقد الخيار (Choudhry، 2005)؛

2.1.3. المبادلات Swaps: عقود المبادلة التي هي مشتقات تبادل قدر معين من الأصول المالية أو العينية، وهي اتفاق بين الطرفين على أن يتم التبادل العكسي للأصل في تاريخ لاحق محدد مسبقاً، وأكثر شيوعا هي مقايضات سعر الفائدة والعملات (Choudhry، 2005).

3.1.3. الخيارات Options: يعرف الخيار على أنه الاتفاق بين البائع والمشتري الذي يعطي الحق لحامله في بيع أو شراء وثيقة مالية أو أي عقد مستقبلي، بسعر يتفق عليه الطرفان في تاريخ محدّد أو قبل انتهاء صلاحية العقد (الربيعي، حاكم و وآخرون، 2011)، ويتم هذا العقد بين الذي يريد شراء أو بيع الورقة المالية والطرف البائع لهذا الخيار، حيث يتقاضى البائع علاوة عند إبرام العقد (سعيد، 2003). وهنالك نوعان من الخيارات (وهيب، 2009)

- **خيار الشراء Call Option:** يكون للمالك الحق بشراء الأصل المعني من بائع الخيار (Call Seller) باتفاق على السعر عند تاريخ مستقبلي محدد، وإذا مارس مالك الخيار (Call Owner) هذا الحق فعلى بائع الخيار تسليم البضاعة؛

- **خيار البيع Put Option:** حيث يحق للمالك بيع الأصل المعني لبائع الخيار بموجب اتفاق على السعر عند تاريخ مستقبلي محدد، وإذا مارس مالك خيار البيع هذا الحق فعلى بائع خيار البيع شراء الأصل.

وفي الجدول التالي مقارنة بين العقود الآجلة، المستقبليات والخيارات.

الجدول 1 : مقارنة بين العقود الآجلة والمستقبليات والخيارات

الخصائص	العقود الآجلة	المستقبليات	الخيارات
طبيعة العقد	غير نمطي وملزم للطرفين	غير نمطي وملزم للطرفين	نمطي وملزم لمصدر الخيار/البائع فقط
مدة العقد	عقود قصيرة الأجل تنحصر بين 1- 2 سنة	عقود قصيرة الأجل تنحصر بين 1- 2 سنة	عقود قصيرة الأجل أقل من سنة عادة

طبيعة الأسواق	غير نظامية	نظامية في البورصة	نظامية في البورصة
المخاطر	كبيرة لعدم وجود دور للمقاصة	محدودة أو معدومة لعدم وجود دور للمقاصة	يتمتع بتركيبة توافقية من (العائد/المخاطرة)
الإلزام	ملزم للطرفين	ملزم للطرفين	ملزم لمصدره فقط
الأسواق الثانوية	تكون غير فعالة ولا يمكن إلغاؤها إلا بموافقة طرفي العقد المبرم	فعالة ويمكن إلغاؤها من دون موافقة الطرف المقابل	تكون مرنة نظامية
تسوية العقد	تتم التسوية في نهاية العقد في تاريخ التسليم أو الاستحقاق فقط	تتم التسوية يوميا وتضمن بيوت التسوية (المقاصة بين الطرفين)	حسب نوع الخيار الأوربي محدد بينما الأمريكي خلال العقد
طبيعة التعامل	مباشر بين طرفي العقد	مباشر / غير مباشر	مباشر بين طرفي العقد
متطلبات العقد	دفع علاوة محدودة، ولا وجود للهامش	إيداع هامش مبدئي لدى السمسار	لا وجود للهامش، دفع علاوة محددة
الكلفة	كبيرة لتداولها في الأسواق	قليلة لتداولها في الأسواق	قليلة لتداولها في الأسواق

المصدر: العارضي، جليل كاظم، **مرجع سابق**، ص 153.

4.1.3. أنواع أخرى: توجد أنواع أخرى من المشتقات تمثل تركيباً أو أكثر من المشتقات الأساسية وهي ما يطلق عليها بـ مشتقات المشتقات، ومن هذه الأنواع (دباس، 2008):

- **الخيار المستقبلي Future Option:** وهو عقد يتضمن الحق في بيع أو شراء عقد مستقبلي محدد بسعر محدد في تاريخ مستقبلي محدد، ويتضمن هذا العقد توليفات مختلفة مثل شراء خيار عقد مستقبلي، أو شراء خيار بيع عقد مستقبلي، أو بيع خيار شراء عقد مستقبلي أو بيع خيار بيع عقد مستقبلي؛

- **خيار العقد الآجل Forward Option**: هو شبيه تمام بعقد الخيار المستقبلي إلا انه يتميز أنه يتم المتاجرة بهذا النوع من العقود في الأسواق الموازية.

- **المبادلة الاختيارية Swaption:** وهي عبارة عن خيار للمشتري للدخول في مبادلة معينة بتاريخ محدد في المستقبل، والمبادلة الاختيارية للفائدة البسيطة هي أساساً خيار لمبادلة سند ذي فائدة ثابتة بسند آخر ذي فائدة متغيرة؛

- **السقوف Caps:** وهي التزام بين طرفين المشتري والبائع حيث يوافق بموجبه البائع على إعادة أية مبالغ إلى المشتري مقابل علاوة لسقف معين Up-Front Premium، والتي تفوق تكلفة الفائدة المتفق عليها بسعر محدد.

2-3- المستقبليات Futures:

العقد الآجل هو اتفاق لشراء شيء ما في تاريخ مستقبلي بسعر محدد (Durbin، 2011)، وهي على خلاف العقود الآجلة، يتم تداول العقود المستقبلية في البورصات، ومن أجل جعل التداول ممكنا تحدد البورصة سمات معيارية معينة للعقد، ونظرا لأن طرفي العقد قد لا يعرفان بعضهما البعض بالضرورة، فإن البورصة توفر آلية تعطي كلا من الطرفين ضمانا بأن العقد سوف يحترم (العال، 2001). وقد بدأت المتاجرة في هذه العقود منذ سنة 1982 في بورصة مدينة كانساس، وبعد شهرين بدأت كل من سوق شيكاغو التجاري وسوق المستقبليات لنيويورك التعامل بمستقبليات مؤشرات الأسهم.

1.2.3. أركان العقود المستقبلية: تتمثل أركان المستقبليات في العناصر التالية (Murshall، 2002):

- **السعر في المستقبل**: هو السعر الذي يتفق عليه الطرفان في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل؛

- **تاريخ التسليم أو التسوية**: هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل؛

- **محل العقد:** يقصد بمحل العقد الشيء المتفق على بيعه وشرائه بين طرفي العقد والذي قد يكون بضائع، أوراق مالية، مؤشرات، عملات...؛

- **مشتري العقد:** هو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) في التاريخ المحدد في المستقبل؛

- **بائع العقد:** هو الطرف الملتزم بتسديد الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من الطرف الأول (المشتري) في التاريخ المحدد في المستقبل.

2.2.3. أنواع العقود المستقبلية: تنقسم العقود المستقبلية إلى عدة أنواع من العقود وفقا لنوع الأصل أو السلعة محل التعاقد، وفيما يلي عرض لكل من هذه الأنواع:

- **العقود المستقبلية على سعر الفائدة:** هي العقود التي تتم بين مشتري العقد وبائع العقد، أغلب هذه العقود يتم إحلالها قبل تاريخ الاستحقاق بصفة عكسية عن التي يتم عنها الاتفاق في البداية، ولا يتم التسليم الفعلي للأصول المقترضة. ولم تبدأ المتاجرة في المستقبليات في مجال الموجودات الحاملة للفائدة إلا في عام 1975 حين افتتحت هيئة شيكاغو للتجارة أول عقد مستقبلي على أسعار الفائدة وذلك على سند جمعية الرهون الوطنية الحكومية، غير أن نمو هذا السوق كان نموًا هائلاً، وتتم الآن المتاجرة بعقود تتعلق بحوالات الخزينة والأوراق النقدية وسندات الدين وفي الودائع باليورو وفي سندات الدين والعقود التي تجري المتاجرة بها هي من جميع الاستحقاقات (بلحسن فيصل و عبو هدى، 2007) ؛

- **العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم**: هذه العقود عبارة عن تسليم المؤشر المفترض في تاريخ وسعر محددين مسبقا، وتكون قيمة النقود الملزم دفعها من طرف المشتري تساوي قيمة ثانية تحددها البورصة مضروبة في الفرق بين قيمة المؤشر على أساس سعر إقفال آخر يوم يتعامل في العقد وسعر شراء العقد (بلحسن فيصل و عبو هدى، 2007). حيث بدأ التعامل بها من قبل هيئة مدينة كنساس للتجارة بالمتاجرة

بالعقود المستقبلية على مؤشرات أسهم الفاليولاين (Value line avarage stock index)، ثم انتقلت المتاجرة بها في سوق شيكاغو التجاري وسوق مستقبليات نيويورك (كاظم، 2013)؛

- **العقود المستقبلية على الصرف**: يعتبر سعر الصرف متغيرا هاما في التعاملات الأجنبية، ويعود تأريخ تجارة المستقبليات النشيطة في العملات الأجنبية إلى بداية العمل بأسعار الصرف العائمة بحرية في أوائل السبعينات، حيث أصبح يتعرض كل من المصدر والمستورد لمخاطر التغير في سعر الصرف (الحناوي، محمد و وآخرون، 2007)؛

- **العقود المستقبلية على السلع (الزراعية والمعدنية)**: بالنسبة للمجال الزراعي تتم المتاجرة في الحبوب (الشوفان، الحنطة)، فول الصويا وبذور زهرة الشمس، ثم المواشي والأبقار ومنتجات الغابات (الأخشاب، الخشب الرقائقي) ثم المنسوجات مثل القطن والمواد الغذائية مثل: الكاكاو والقهوة وعصير البرتقال والرز والسكر. وبخصوص العديد من هذه السلع تتوفر عقود عديدة ومختلفة بخصوص أنواع ودرجات مختلفة من السلعة، كما أن هنالك أيضا عددًا من الأشهر المتعلقة بالتسليم، تتلاءم عادة هذه الأشهر المختارة لتسليم المحاصيل الزراعية الموسمية مع أنماط الحصاد الخاصة بها وعلى عدد أشهر التعاقد وبخصوص كل سلعة على مستوى النشاط التجاري. وأما المنتجات المعدنية فإنها تشتمل على المعادن والعقود المتعلقة بالبترول، وهذان النوعان من البضائع هما أكثر تشابها مع بعضهما مما يبدوان في الواقع، إذ إنه يمكن التعامل معهما بطريقة متماثلة، لأن البترول والمعادن يشتركان في خاصية مهمة هي أنهما قابلان للخزن بصفة واضحة، وفي مجال المعادن تتم المتاجرة بعقود تتعلق بالذهب والفضة والبلاتين والنحاس والبلاديوم، وفي مجال المنتجات البترولية، هناك زيت التسخين والخام والبروبان والتي تتم المتاجرة فيها في أسواق المستقبليات (Cornett و Saunders، 2004).

3.2.3. ميزات عقود المستقبليات: يمكن إجمال أهم ما تمتاز به المستقبليات من الصفات كالآتي (محمود، 1998):

- لا تكون المتاجرة بالعقود المستقبلية بين البنوك، إنما تكون فقط في الأسواق المالية التي حددت مواصفاتها وأوقات المتاجرة بها ومواعيد الاستلام والتسليم فيها؛
- يلتزم كلا الطرفان (البائع والمشتري) في تنفيذ العقد على عكس الخيارات التي يتحدد بالبائع فقط؛
- الالتزام بتنفيذ العقد يتم مستقبلا ولكن بشروط يتفق عليها في الوقت الحاضر؛
- لا يدفع مشتري المستقبليات أية علاوة (Premium) للبائع على عكس الخيارات؛
- إن العقود المستقبلية متجانسة ومتماثلة مما يسهل فهمها والتعامل بها وبشكل واسع؛
- يتمكن حامل العقد المستقبلي من تخفيض المخاطر الناشئة عن تقلب الأسعار والحصول على أعلى ما يمكن من العوائد، أما في الخيارات فإن المشتري يتعرض إلى مخاطر احتمال فقدان العلاوة المدفوعة للبائع وأيضا يحتفظ بالاحتمال التصاعدي للعائد.

وعليه يعتبر الهدف الرئيسي من استخدام عقود المشتقات بكل أنواعها هو تقليل المخاطر، وقبل التطرق إلى استخدام عقود المستقبليات في التحوط ضد المخاطر نتطرق إلى المحور المتعلق بالمخاطر.

ثانياً: أساسيات حول المخاطر و أنواعها

تعد المخاطرة عنصرا مهماً من العناصر التي تتوقف عليها عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية، وذلك نظرا للعلاقة القوية التي تربطها بالعائد. ولقد حظي موضوع إدارة المخاطر وإدارتها باهتمام العديد من الباحثين في مجال الإدارة المالية، وفيما يلي سيتم عرض لمفهوم المخاطر وأنواعها.

1. تعريف المخاطر:

ينشأ الخطر عندما يكون هناك احتمال لأكثر من نتيجة والمحصلة النهائية غير معروفة.

تعرف كلمة مخاطرة بأنها إمكانية حدوث شيء غير مرغوب فيه، وهي في نفس الوقت تعني الشيء الذي يمكن أن يسبب الخطر نفسه، وهي الحالة التي تتضمن احتمال الانحراف عن الطريق الذي يوصل إلى نتيجة متوقعة أو مأمولة (بلعزوز، 2010).

وقد عرفت المخاطرة على أنها: "إمكانية أن يكون العائد المتحقق (الفعلي) مختلفا عن العائد المتوقع" (Jim، 1999).

كما عرفت بأنها: "حالات تظهر في الأحداث التي يمكن التنبؤ بها في المستقبل بدرجة معينة من الاحتمالات، أي هي حالة عدم انتظام العوائد فتذبذب هذه العوائد في قيمتها أو في نسبتها إلى رأس المال المستثمر وهو الذي يشكل عنصر المخاطرة" (نايف، 2009).

وعليه يمكن تعريف المخاطرة بشكل عام على أنها الظاهرة التي تحمل عاملين أساسيين هما :عدم التأكد وإمكانية الحدوث بمعنى إمكانية أو احتمال الحدوث ونتائجها أو آثارها إذا حدثت.

2. أنواع المخاطر:

صنفت المخاطر التي تواجهها المؤسسات المالية إلى العديد من التقسيمات. ولكن أكثرها اعتمادا هو التصنيف الذي قسّم المخاطرة إلى ثلاث أنواع هي:

1.2. المخاطر النظامية (Systematic Risk):

وهي المخاطر التي تعود إلى عوامل سوقية خاصة بالبيئة المحيطة بالمنظمة وهذه المخاطر لا يمكن تفاديها بالتنويع ومن الأمثلة على هذه المخاطر: التضخم والأحداث السياسية والحروب. وتقسم المخاطر النظامية إلى المخاطر التشغيلية (Business Risk) والمخاطر المالية (Financial Risk) (Gitman، 2000). وتسمى هذه المخاطر بمخاطر السوق وأهم هذه المخاطر: مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر تقلبات أسعار الصرف، مخاطر تقلبات أسعار الأوراق المالية. وكمثال عن المخاطر النظامية:

- **المخاطر التشغيلية Operational Risk :** "هي احتمال خسارة ناجم عن عمليات داخلية فاشلة، أو غير مناسبة من طرف الأفراد والأنظمة، أو من أحداث خارجية" مثل: الكوارث الطبيعية التي تحطم الأصول المادية، الخسائر المادية التي تعطل العمل (BIS, 2001) .

2.2. المخاطر غير النظامية (Unsystematic Risk):

وهي تلك المخاطر التي تخص صناعة معينة أو مؤسسة منفردة ويطلق عليها أحيانا المخاطر الخاصة أو المخاطر الممكن تجنبها (Avoidable Risk) فالمخاطر غير النظامية هي المخاطر التي يمكن تفاديها بالتنويع (إبراهيم، 1994). وتنشأ مثل هذه المخاطر عادة عن أسباب عدّة مثل التقدم التكنولوجي أو المنافسة أو أنماط الإدارة وغيرها من الأسباب والتي تؤدي إلى حدوث مثل هكذا مخاطر. ومثال هذه المخاطر هي مخاطر الإدارة ومخاطر الصناعة ومخاطر الرفع المالي ومخاطر الرفع التشغيلي. وكمثال عن المخاطر الغير نظامية:

- **مخاطر القرض Credit Risk:** تنجم هذه المخاطر عن عدم احترام الطرف المقترض لبنود وتعهدات عقد القرض المبرم، بسبب عدم وجود أداء من طرفه أو عدم قدرته على الالتزام بتعهداته، وهذا قد يؤثر على المقرض الذي أمضى العقد أو على المقرضين الآخرين للمقترض، أو على مشاركي ملكية المدين .ومخاطر القرض قابلة للتنويع، وفي نفس الوقت تصعب تغطيته بشكل كامل، وقد تنجم هذه المخاطر عن مخاطر نسب الفائدة.

3.2. المخاطر الكلية (Total Risk):

تمثل هذه المخاطر حصيلة جمع المخاطر النظامية والغير نظامية لأي ورقة مالية وتعرف بأنها التباين الكلي في معدل العائد على الاستثمار في الأوراق المالية أو أي نوع من أنواع الاستثمارات الأخرى (Gitman، 2000). ويعدّ التنوع في الاستثمار أداة هامة في إدارة هذه المخاطر وذلك لأن التنوّع يمكن أن يقلل من حجم الخسائر عند فشل أحد المصادر الاستثمارية. وكمثال عن المخاطر الكلية:

- **المخاطر القانونية Legal Risk:** ترتبط هذه المخاطر بالخسارة الراجحة لتصرف قانوني أو تنظيمي يبطل صلاحية العقد أو يحول دون أداء المستخدم النهائي، أو الطرف المقابل له وفقاً لشروط العقد، فمثلا يمكن أن تنشا هذه المخاطرة من عدم كفاية توثيق العقد أو عدم القدرة على ترتيب تصفية للعقد في حالة الإفلاس، أو إدخال تغييرات عكسية في قانون الضرائب، أو وجود قوانين تحضر على المنشات الاستثمار والتعامل في أنواع معينة من الأدوات المالية (العال، 2001).

3. قياس المخاطر: يمكن قياس المخاطر بعدة طرق أهمها (كارين، 2008):

1.3. الانحراف المعياري (Standard deviation):

ويعدّ المقياس الأكثر شيوعا واستخداما لقياس المخاطرة غير النظامية، ويمثل الجذر التربيعي للتباين ويرمز له بالرمز SD، فكلّما كان الانحراف المعياري كبيرا دلّ ذلك على ارتفاع حجم المخاطر وكلّما كان الانحراف المعياري قليلا(أقرب ما يكون للصفر) دلّ ذلك على انخفاض حجم المخاطر في الاستثمار. ويحسب بالعلاقة التالية: $$SD = \sqrt{\frac{\sum(x_i - \overline{x})^2}{N}}$$

بحيث: x_i : عدد المشاهدات، $\overline{X}$: المتوسط الحسابي للمشاهدات، N حجم العينة.

2.3. معامل بيتا (β) Beta coefficient:

يتم قياس المخاطرة النظامية بمعامل بيتا (β) إذ يفسر هذا المعامل درجة تقلب عائد السهم- ارتفاعاً وانخفاضاً- تبعاً لتقلب عوائد أو مردودات السوق والذي يتم قياسه تبعا إلى مؤشرات معينة مثل داو جونز

الصناعي لعينة من (30سهم)، ومؤشر ستاندارد لعينة من (500 سهم). ويمكن أن يحسب وفق الصيغة الآتية (Jones، 2000): $\beta = \frac{Cov(R_j, R_m)}{VAR(R_m)}$ ،

بحيث: β : معامل بيتا، $Cov(R_j, R_m)$: التباين المشترك لعائد السهم مع عائد محفظة السوق المالي، $VAR(R_m)$: تباين عائد محفظة السوق المالية.

ثالثاً: توظيف عقود المستقبليات للتحوط ضد المخاطر المالية

تعد أهم وظائف المشتقات المالية تحويل المخاطر من أطراف لا ترغب في تحمل مخاطر عالية إلى أطراف قد ترغب في تحمل هذه المخاطر، آملين في تحقيق أرباح عالية فيما لو سارت الأمور على ما يرام واتجهت الأسعار بشكل مناسب.

ويعتبر التحوط من الخصائص التي وجدت مع الإنسان فعندما يشعر بالخطر يتحوط ضده، ويستخدم التحوط من قبل المستثمرين القلقين من تحركات أسعار الأسهم وآثارها العكسية على عائدات الأوراق المالية. ويعد التحوط ضد المخاطر هو أحد الأساليب المستخدمة للتعامل معها المخاطرة في إطار إدارة المخاطر.

1. مفهوم التحوط Hedging:

يعتبر مفهوم التحوط من وجهة نظر العلوم المالية المعاصرة هو اتخاذ مركزين متعاكسين في وقت واحد، أي باتخاذ مركز طويل وآخر قصير في سلع خاصة. كما يعد التحوط من أول أهداف الأسواق المالية وذلك يعني أن الربح (الخسارة) في المراكز المستقبلية يقابلها خسارة (ربح) في مركز النقدية (كاظم، 2013).

2. أساليب التحوط: يتبع التحوط أسلوبين هما التحوط الساكن والتحوط المتحرك (كاظم، 2013):

1.2. التحوط الساكن Static Hedging:

ويقصد به التقيد في العمل على تغطية المخاطر لحظة اتخاذ القرار فقط ومن دون متابعة، أي أنّ الهدف منه هو تثبيت الوضع الحالي عند القيام بالعملية حتى تاريخ الاستحقاق، وهذا يعني أن المتحوط لن يتابع سلوك الأسعار أثناء عملية التحوط مما يكبده خسائر غير متوقعة، يكون احتمال تجنبها ضعيف؛

2.2. التحوط المتحرك Dynamic Hedging:

ويقصد به تعديل المراكز المتحوطة لتحقيق أرباح إضافية وتخفيض مخاطر السوق نتيجة تغير أسعار كل من أداة السوق النقدي وأداة التحوط عبر الوقت، وهذا يعني أن يقوم المتحوط بمتابعة سلوك الأسعار سواء الحاضرة أو المستقبلية أثناء عملية التحوط، مما يساعده على تخفيض المخاطر أو تجنبها بصفة كبيرة.

3. أنواع التحوط: للتحوط نوعان هما التحوط التام والتحوط غير التام (كاظم، 2013):

1.3. التحوط التام Perfect Hedging:

ويعني أن الربح المتحقق في السوق المستقبلية يساوي الخسارة في السوق النقدية، كما يعني أنّ الخسارة المتوقعة في السوق المستقبلي تعكس نفس مقدار الربح في السوق النقدي. حيث يكون صافي الاستثمار الأصلي مساوياً للصفر، ومن أجل تحقيق التحوط التام يجب توافر ثلاثة عناصر:

- أن يكون تاريخ استلام المستقبليات مطابقاً لتاريخ التداول على الأصل المعطى؛
- أن تكون كمية البضاعة كوحدات مساوية لكمية الوحدات في العقد؛
- أن تكون الأصول في عقد المستقبليات مطابقة للأوراق المالية المراد تحويطها.

2.3. التحوط غير التام Imperfect Hedging:

ويعني وجود مركزين مختلفين على الموجود نفسه إذ أن السعر المستقبلي يختلف عن السعر الحاضر، أي أنّ السعر الخاص بعملية الشراء قد يكون مختلفاً عن السعر الخاص بعملية البيع، مما يعني احتمال الخسارة أو الربح لكلا المركزين.

4. تطورتداول العقود المستقبلية خلال الفترة (2010-2020):

صحيح أن أسواق المستقبليات والخيارات قد وجدت مؤخراً، لكنها الآن أصبحت تستخدم من قبل المستثمرين وبمستويات معقدة لتغطية المخاطر وفيما يلي عرض لحجم التعامل بالعقود المستقبلية ونشاط السوق المالي العالمي لتداولها خلال الفترة (2000-2020):

الجدول 1: هيكل تداول العقود المستقبلية حسب طبيعة المخاطر خلال الفترة (2010–2020)

السنوات	مشتقات ائتمانية	مستقبليات سعر الفائدة	سعر مستقبليات الصرف	المجموع (جميع فئات المخاطر)
2010	31089412,391	492347227,097	67913061,623	601042830,012
2011	29910707,478	533312601,45	74285729,987	647806984,778
2012	26328937,919	521253247,52	78058618,992	635680964,787
2013	21525636,918	600820911,074	78492115,496	710092325,019
2014	16846093,586	519607484,72	82062422,101	627786022,538
2015	12644469,78	395138206,933	75953418,261	492536173,503
2016	10102930,959	385513143,937	78780412,223	482421055,25
2017	9577804,221	426648443,534	87116722,714	531911059,868
2018	8371984,157	436832334,43	90658491,352	544383322,644
2019	8118833,351	448965594,922	92177440,32	558511074,673
2020	8649167,899	466494387,215	97552140,371	582058435,897

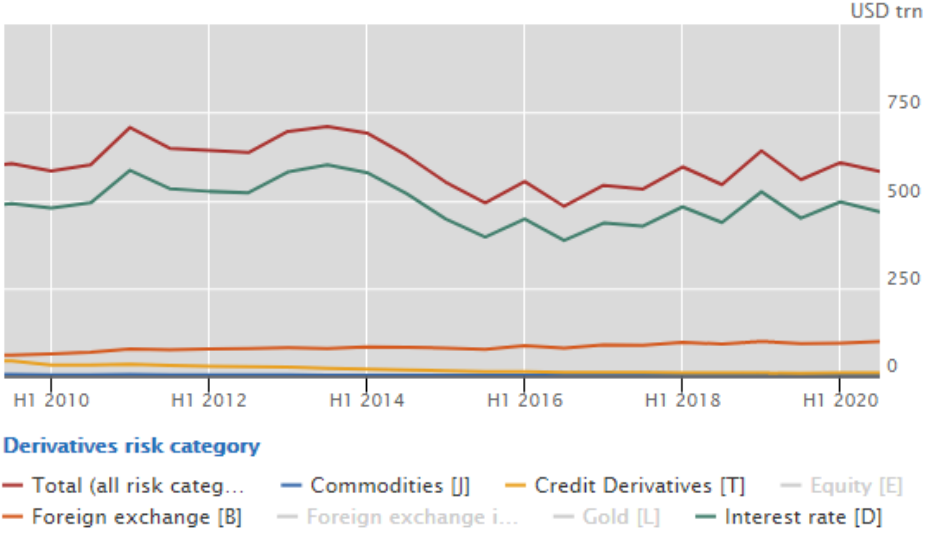
المصدر: https://stats.bis.org/statx/srs/tseries/OTC_DERIV

يتضح لنا من خلال الجدول رقم (1) أن حجم التعامل بالمشتقات الانتمانية خلال الفترة (2010-2020) شهد انخفاض من بداية الفترة وحتى نهايتها حيث بغ 31089412,391 مليون دولار أمريكي سنة 2010 ليصل إلى 8118833,351 مليون دولار أمريكي سنة 2019، كما يتضح لنا أيضا أن حجم التعامل بالمستقبليات المستخدمة لإدارة مخاطر سعر الفائدة قد استحوذت على أكبر نصيب من هذه العقود إذا ما قارناها بحجم تعامل المستقبليات الموجهة لتغطية مخاطر الصرف وعقود المستقبليات لمؤشرات الأسهم، حيث عرفت تذبذب بين الانخفاض والارتفاع حيث عرف أدنى قيمة له سنة 2015 بـ 395138206,933 مليون دولار أمريكي، في حين أن أعلى قيمة لها كانت مليون 600820911,074 دولار أمريكي سنة 2013.

لتأتي عقود المستقبليات الخاصة لتغطية سعر الصرف بنسب جد ضعيفة، حيث بلغت أعلى مستوى لها سنة 2013 بما يقارب 710092325,019 مليون دولار أمريكي، لتشهد تذبذب بين الارتفاع والانخفاض خلال السنوات الموالية حتى تصل إلى 582058435,897 مليون دولار أمريكي سنة 2020.

والشكل الموالي يلخص تطور فئة مخاطر المشتقات خلال الفترة (2000-2020):

الشكل 1: تطور فئة مخاطر المشتقات خلال الفترة (2000–2020)



المصدر: https://stats.bis.org/statx/srs/tseries/OTC_DERIV

5. استخدام عقود المستقبليات في التحوط ضد المخاطر المالية:

تستخدم العقود المستقبلية لغرضين، إما لغرض المضاربة لتحقيق الأرباح من خلال حركة الأسعار المستقبلية، أو لغرض التغطية للحماية من التقلبات في الأسعار المستقبلية، وكثيرًا ما تستعمل المستقبليات في عملية التحوط حيث سيتم التركيز عليها في هذه النقطة، وهذا النهج لا يأخذ بعين الاعتبار الطبيعة الديناميكية للمخاطر السوقية فحسب، بل يجمع أيضا بين التعامل النقدي والمستقبلي لتقليل تقلبات أسعار الأدوات المالية (Andani et.al, 2008).

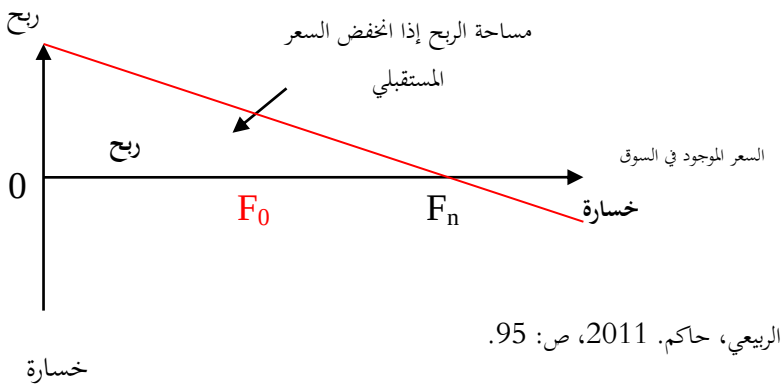
إن مفتاح إجراء أي تحوط هو أن المركز الآجل Future Position يُتخذ عكس المركز في السوق النقدية Position in the Cash Market، ولجعل عمليات التحوط متلائمة مع السوق يجب متابعتها بصفة مستمرة، إذ من الأفضل أن تكون عمليات التحوط متناسبة مع حركات السوق. ويتم استخدام عدة استراتيجيات للتحوط ضد المخاطر، أو لتقليلها إلى أدنى حد ممكن، ولعل أهم تلك الاستراتيجيات هما: استراتيجية التحوط القصير واستراتيجية التحوط الطويل. وفيما يلي سيتم عرض للاستراتيجيتين (كاظم، 2013).

1.5. استراتيجية التحوط القصير Short Hedge Strategy:

ويستعملها الشخص الذي يمتلك أدوات المالية أو محفظة مالية ويخشى الانخفاض في السعر المستقبلي الفوري، فيقوم المتحوط ببيع العقد المستقبلي ويحتفظ بمركز قصير في بورصة المستقبليات، أي يوافق على القيام بالتسليم وبذلك فإن المتحوط يثبت السعر المستقبلي الحاضر مع نقل مخاطرة السعر إلى مشتري العقد المستقبلي. كما يعرف هذا التحوط **بالتحوط بالبيع**.

فلو افترضنا أن سعر الأصل اليوم هو 100$ وأنه تعاقد على بيع هذا الأصل في بورصة العقود بذات السعر وهو 100$، فإذا انخفض السعر إلى 80 $ فإن الخسارة التي حققها نتيجة انخفاض السعر الذي في حيازته سوف يعوضها الربح الذي سيجنيه من خلال العقد المستقبلي وبذات الفرق بين السعرين حيث سيكون بوسعه شراء هذا الأصل من السوق الحاضر بسعر 80 $، وبيعه في بورصة العقود وفقا للعقد بسعر 100$. ومن خلال التمثيل البياني فإن التحوط القصير بالمستقبليات يشتمل بيع عقود مستقبلية ابتداءً من السعر (F_0)، فإذا ارتفعت الأسعار يقوم بشراء عقود إذا ما تحرك السعر باتجاه (F_n) وبذلك يتولد ربح مقداره $F_0 - F_n < 0$.

الشكل رقم (2): استراتيجية التحوط القصير



المصدر: الربيعي، حاكم. 2011، ص: 95.

ويوضح الجدول رقم (2) حالة مستثمر قام بتغطية مركزه على محفظة منوعة قيمتها 250 ألف دولار، ببيع عقد على مؤشر ستاندرد أندبور 500 عندما كان عند 1020 نقطة، وهو ما يعني مركزاً قصيراً بقيمة قدرها 255 ألف (1020 نقطة *2500 دولار)، والجدول الموالي يوضح مكاسب العقد المستقبلي في ظل افتراض أن الأسعار ترتفع ثم تنخفض بنسبة 15% وأن المستثمر قام بيع الأسهم من السوق الحاضر:

الجدول رقم (2) التغطية بأخذ مركز قصير (بالدولار الأمريكي)

	المركز الحالي	المركز بعد انخفاض مؤشر السوق الحاضر بـ 15%	التغير
امتلاك محفظة متنوعة	250000	212500	375000
أخذ مركز قصير	255000	216750	28250
صافي المكاسب			**750**
	المركز الحالي	**المركز بعد ارتفاع مؤشر السوق بـ 15%**	**التغير**
امتلاك محفظة متنوعة	250000	287500	37500
أخذ مركز قصير	255000	293250	(38200)
صافي المكاسب			**750**

المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة مخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، ج2، **مرجع سبق ذكره**، ص:517.

حيث يبدو لنا من خلال الجدول أنه لو لم تتم التغطية لكانت خسائر المحفظة في ظل انخفاض الأسعار 37500 دولار أمريكي، وبلغت نفس المبلغ في ظل ارتفاع الأسعار، أي أنّ التغير في قيمة المحفظة المالية قدره 37500 بالموجب والسالب، أما في ظل التغطية فإن الخسائر تتراوح ما بين أرباح أو خسائر بمبلغ مقداره 750 دولار أمريكي.

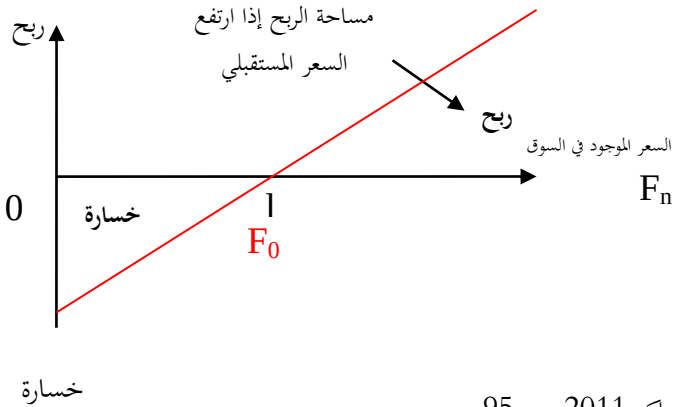
أي أن التغير في قيمة المحفظة والبالغ 750 دولار هو أقل بكثير من التغير في ظل غياب المحفظة، حيث كان من المفروض أن تنتهي العملية دون ربح أو خسارة، إلا أنّ سبب هذه النتيجة هو أن العقد المستقبلي كان بقيمة أكبر من قيمة مركزه في السوق الحاضر، ولو كانت القيمتان متساويات لأصبح ناتج عملية التغطية مستوياً للصفر.

2.5. إستراتيجية التحوط الطويل Long Hedge Strategy:

ويطلق عليه أيضا التحوط التوقعي أو **التحوط بالشراء**، لأن المتحوط يتوقع شراء سلعة أو أصل نقدي من خلال السوق الحاضرة في تاريخ لاحق، ويستهدف هذا النوع من التحوط تجميد أو تثبيت سعر الشراء ويستخدم التحوط الطويل خاصة لحماية المستثمر ضد انخفاض أسعار الفائدة.

فالشخص الذي يخطط لشراء أداة مالية معينة أو محفظة مالية ما في تاريخ مستقبلي لاحق يخشى ارتفاع سعرها، فيقوم بشراء العقد مستقبلي أي يتخذ المركز الطويل أي يقوم بالموافقة على الاستلام في المستقبل وبذلك يقوم بتثبيت سعر الشراء. وكما يبين التمثيل البياني فإن التحوط الطويل بالمستقبليات يشتمل شراء عقود مستقبلية ابتداءً من السعر (F_0)، فإذا انخفضت أسعار الفائدة يقوم ببيع العقود وفي هذه الحالة يتحرك السعر المستقبلي باتجاه (F_n)، ويكون الربح المحقق $F_n - F_0 > 0$ يعوضه ولو جزئيا عن تكلفة شراء الأصل المالي.

الشكل رقم (3): إستراتيجية التحوط الطويل



المصدر: الربيعي، حاكم.2011، ص 95.

ومن أجل توضيح النكرة نفترض مستثمر يتوقع الحصول على مبلغ قيمته 270 ألف دولار في تاريخ لاحق، حيث قر شراء عقد مستقبلي على مؤشر ستاندرد أندبور 500 عندما كان عند 1100 نقطة، بما يعني أنه يمكنه التغطية على مركز بقيمة قدرها 275 ألف دولار (1100 نقطة *2500 دولار).

والجدول الموالي يوضح مكاسب العقد المستقبلي في ظل افتراض أن الأسعار ترتبع بنسبة 10% وأن المستثمر قام بشراء الأسهم من السوق الحاضر بعد أن ارتفعت الأسعار، وكما يبدو فإنّه لو لم تتم التغطية لتطلب الأمر استثماراً قدره 297 ألف دولار وهو أكبر من قيمة المبالغ المتوقع الحصول عليها وهي 270 ألف دولار.

الجدول رقم (2) التغطية بأخذ مركز طويل (بالدولار الأمريكي)

	المركز الحالي	المركز بعد انخفاض مؤشر السوق الحاضر بـ 15%	التغير
شراء عقد مستقبلي	275000	302500	27500
الموارد المخصصة لاستثمارات في الأسهم	270000	297000	(27000)
صافي المكاسب			**500**

المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة مخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، ج2، **مرجع سبق ذكره**، ص:519.

أما في ظل التغطية فإن الزيادة في قيمة الاستثمار بسبب ارتفاع الأسعار هي 27000 دولار قد تمت تغطيتها من مكاسب العقد المستقبلي 27500، هذا يعني أن التكلفة الكلية في ظل التغطية قد بلغت 269.5 ألف دولار، وهي أقل عما كانت ستكون عليه لو أن الشراء قد تمّ قبل ارتفاع الأسعار.

كما يوجد نوع آخر يعرف **بالتحوط المتقاطع** (Cross Hedge) لا يحدث في سوق العقود المستقبلية للسلع والأصول المالية، وهنا يمتلك البائع السلعة أو الورقة المالية بذات المواصفات التي أبرم على أساسها العقد، وفي هذه الحالة يمكن أن تستبدل السلعة أو الورقة في تاريخ التنفيذ بسلعة أو ورقة أخرى مشابهة لها، كما يمكن أن تستخدم السلعة أو الورقة المالية البديلة أساساً لتحويط عقدٍ أُبرم على السلعة أو الورقة الأصلية.

وعليه فبصفة عامة فإنّ التحوط ليس عملية تلقائية فهو يتطلب أكثر من مجرد اتخاذ معين ويجب على المتحوطين أن يتخذوا قراراتهم فيما يتعلق بمتى يجب بدء وإنهاء العملية، ومع تغير الظروف يجب أن يكيف المتحوطون استراتيجيات التحوط الخاصة بهم.

II. الخاتمة:

شهدت السنوات الأخيرة تطورات كبيرة في أسواق المال وآلية عملها بالإضافة إلى تنوع الأدوات المالية التي تتعامل بها هذه الأسواق. وفي هذا الإطار، تم ابتكار المشتقات المالية التي ينظر إليها على أنها أداة هامة لإدارة وتغطية مخاطر التغيرات السعرية وإتاحة الفرصة أمام المستثمرين لتخطيط التدفقات النقدية وفتح مجالات جديدة للاستثمار لديهم، إضافة إلى أنها تسهم في تسيير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد. وأهم ما تم التوصل إليه هو أنّ:

- تعتبر المشتقات المالية مثل عقود الخيار، العقود المستقبلية، العقود الآجلة وعقود المبادلات من أهم منتجات الهندسة المالية، وهي تستخدم في إدارة مختلف المخاطر المالية وتغطيتها، خاصة ما يتعلق بمخاطر أسعار الفائدة، مخاطر أسعار الصرف، ومخاطر أسعار الأسهم.
- استراتيجية التحوط تعدّ هدفا للكثير من المستثمرين المتحوطين في الأسواق المالية باعتبارها طريقة لتقليل المخاطر المحتمل التعرض لها، وباستخدام عقود المستقبليات يكون بذلك المستثمر المتحوط قد وفر لنفسه الحماية من الأخطار المستقبلية المحتمل التعرض لها.
- التعامل بعقود المستقبليات لأغراض التحوط من شأنه أن يزيد من قيمة المؤسسة إذا تم التعامل بها بطرق عملية دقيقة، من خلال التقليل من الخسائر المحتملة باتخاذ وضعيات معاكسة في سوق المشتقات المالية.
- الهدف من استراتيجيات المشتقات هو تقليل التعرض لمختلف المخاطر، إذ من خلال الدخول في هذه العقود، تستطيع مختلف المؤسسات المالية تغطية مخاطر السوق التي تتعرض لها.
- استراتيجيات التغطية والتحوط باستخدام المشتقات المالية تكون فاعلة إذا ما استخدامها بشكل صحيح وذلك أن المخاطر التي تصاحب المشتقات المالية التي تعود إلى المشتقات في حد ذاتها، وإنما ترجع إلى المتعاملين الذين يعملون لتحقيق عوائد كبرية متجاهلين عنصر المخاطرة من خلال المضاربة.

قائمة المراجع

1) بلحسن فيصل. عبو، هدى. **مخاطر المشتقات المالية**، جامعة حسيبة بن علي، الشلف، الجزائر، 2007.
2) بن سنجور، حمود، مود وآخرون. **الصناعة المصرفية العربية وعالم التمويل الحديث**، اتحاد المصارف العربية، 1995.
3) بن علي، بلعزوز. استراتيجيات **إدارة المخاطر في المعاملات المالية**، مجلة الباحث، العدد 07، 2010.
4) بن عيسى، عبد القادر. **أثر استخدام المشتقات المالية في إحداث الأزمة المالية العالمية**، رسالة ماجستير غير منشورة، ورقلة، الجزائر، 2012.
5) حبش. محمد محمود. **الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة: تطبيقات عملية**، بنك الأردن، الأردن، ط1، 1998.
6) حماد، طارق عبد العال. **المشتقات المالية: المفاهيم-إدارة الخاطر-المحاسبة**، سلسلة البنوك التجارية: قضايا معاصرة، الجزء الخامس، الدار الجامعية للطبع-نشر-توزيع، مصر، 2001.
7) الحناوي، محمد وآخرون. **الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2007.
8) الراوي، خالد وهيب، **إدارة المخاطر المالية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، ط 1، 2009.
9) الربيعي، حاكم وآخرون. **المشتقات المالية: عقود المستقبليات-الخيارات-المبادلات**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2011.
10) العارضي، جليل كاظم. **توظيف استراتيجيات المستقبليات لأغراض التحوط والمضاربة: دراسة استشرافية في شركات قطاع التأمين العراقي الخاص**، مجلة دورية نصف سنوية، جامعة البصرة، العراق، 2013.
11) العبادي، هاشم فوزي دباس. **الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية**، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط 1، 2008.
12) عبد العزيز، نشأت. فن إدارة المخاطر، **مجلة البورصة المصرية**، العدد 269، مصر، 2002.
13) علوان، قاسم نايف. **إدارة الاستثمار (بين النظرية والتطبيق)**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2009.

14) مطر، موسى سعيد. **المالية الدولية**، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003.
15) النجار، فريد. **المشتقات والهندسة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
16) هندي، منير إبراهيم. **الأسواق الحاضرة والمستقبلية: أسواق الأوراق المالية وأسواق الخيار وأسواق العقود المستقبلية**، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، البحرين، 1994.
17) منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة مخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات**، كلية التجارة، الإسكندرية، مصر، ج2، 2003.
18) هندي، منير إبراهيم. **الأوراق المالية وأسواق رأس المال**، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1993.
19) هورشر، كارين. **أساسيات إدارة المخاطر المالية**، تعريب د. عطا الله خليل ود. محمد العشماوي، دار الحرية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2008.

20) Choudhry, Moorad and others. **Capital Market Instruments: Analysis and valuation**, Second edition, Printed and bound in by Antony Rowe Ltd, Great Britain, 2005.
21) Choudhur, Masudul Alam. Choudhury, Masudul Alam. 2009. Islamic Critique and Alternative to Financial Engineering Issues, **JKAU: Islamic Econ**., Vol. 22, No. 2.
22) Collective Work . **Working Paper On The Regulatory Treatment Of The Operational Risk**, Basel Committee On Banking Supervision, Bank For International Settlements, 2001.
23) Durbin, Michael. **All about Derivatives**, Fully Revised, Second Edition, MC Graw Hil Companies, USA, 2011.
24) Jim, McMenamin. **Financial Management**. N.Y, Rutledge, the Bath Press, pud-inc., London, Great Britain, 1999.
25) Jones, Charles. **Investment: Analysis and Management**, 7th Ed. New York, John Wiley & Sons, Inc,. U.S.A, 2000.
26) International banking and financial market development, sur le cite :https : // www.bis.org
1) Murshall, G. **Accounting Treatment of Hedging Transactions**, Racunvodstvo, Verija, Vol. 5, No.1, 2002.
2) Saunders, Anthony; & Cornett, Marcia Million, **Financial markets and Institutions: A Modern Perspective**, 12th Ed, Irwin, McGraw-Hill, New York, U.S.A, 2004.