

أهمية الابتكار المالي ومنتجات الهندسة المالية في تنشيط الأسواق المالية

دراسة التجربة الكويتية لعقود خيار فرصة

أ. بن لخضر مسعودة
جامعة المسيلة، الجزائر
benlakhdarmessaouda@gmail.com

د. عبد الصمد سعودي
جامعة المسيلة، الجزائر
saoudi28@yahoo.fr

The importance of financial innovation and financial engineering products in the revitalization of financial markets

Study of the Kuwaiti experience for choice option contracts

*Dr. Saoudi Abdessamad & Ben Lakhdar Messaouda
M'sila university / Algeria.*

Received: 2017

Accepted: 2017

Published: 2017

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح أهمية الابتكار المالي ومنتجات الهندسة المالية في إيجاد حلول إبداعية لمشاكل التمويل عن طريق تصميم وتطوير أدوات وآليات مالية مبتكرة جديدة، غير الأدوات التقليدية السائدة أدوات تسهل نقل المخاطر مما يساعد في توفير عنصر السيولة في السوق الثانوي، والمتمثلة في المشتقات المالية، وتعد الخيارات المالية أحد أهم أنواع أدوات الهندسة المالية والتي تعطي المستثمر فيها فرصة مهمة لنقل المخاطر التي يتعرض لها، وذلك عن طريق نقلها إلى أطراف لها القدرة أكبر لمواجهة المخاطر.

توصلت الدراسة إلى أن سوق الكويت للأوراق المالية اثبت من خلال الاستثمار بعقود الخيار فرصة انه يمكن للمستثمرين في الأسواق المالية العربية اللجوء إلى أساليب استثمار مبتكرة وحديثة لتنشيط السوق المالي وحمايته من المخاطر.

الكلمات المفتاحية: الابتكار المالي، الهندسة المالية، عقود الخيار، الأسواق المالية.

رموز JEL: D53, G14

Abstract:

This study aims to illustrate the importance of financial innovation and products of financial engineering in finding creative solutions to the conversion problems through the design and development of tools and new innovative financial mechanisms, non-mainstream traditional tools, which facilitate risk transfer, helping to provide liquidity element in financial derivatives in the secondary market. The financial options are considered the most important types of financial engineering tools, which give the investor a significant opportunity for the risk transfer he exposes and that through moving them to other parties that have a greater ability to confront risks.

The study concluded that the Kuwait Stock Exchange proved through the investment in chance option contracts that those investors of Arab financial markets could resort to innovative and modern methods of investment to activate the financial market and to protect it from risks.

Key words: financial innovation, financial engineering, option contracts, financial markets.

(JEL) Classification : D53, G14.

تمهيد

لقد حظيت الأسواق المالية في العصر الحديث وخاصة بعد العولمة المعاصرة بمكانة عظيمة، إذ تمثل الأسواق المالية إحدى القنوات الاقتصادية الهامة في استيعاب أكبر قدر ممكن من المدخرات المحلية والخارجية وتوجيهها نحو تمويل مختلف المشروعات التجارية والصناعية وغيرها، وفي ظل الظروف والتحويلات التي يعيشها النظام المالي مع ما تعرفه من استخدام كبير للإعلام والاتصال، نجد مساهمة كبيرة للعديد من الابتكارات في مجال التعامل المالي، حيث شهدت السنوات الأخيرة ظاهرة طغت ملاحظتها على الأسواق المالية العالمية وهي و هي الإقبال على الاستثمار بالأدوات المالية المشتقة ومن هنا يبرز دور منتجات الهندسة المالية من أهمها عقود الخيار، حيث تنامت أسواق الخيارات في العقود الأخيرة من القرن العشرين نتيجة للمخاطر المفرطة التي واجهت عموم المستثمرين في الأسواق الفورية بسبب الأزمات المالية وانهايار العديد من الأسواق المالية المحلية والدولية، إذ وفرت هذه الأسواق للمستثمرين غطاءً للانتفاع من توقعاتهم المستقبلية بشأن الأسعار السوقية من جانب، وحماية استثماراتهم من خلال تخفيض المخاطر من جانب آخر.

ولقد كانت أول انطلاقة لتداول الخيارات في سوق الكويت للأوراق المالية عن طريق صندوق فرصة، حيث يعتبر أول صندوق مرخص له بعملية إصدار وتداول الخيارات في سوق الكويت للأوراق المالية للشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية والتي تم انتقائها وفق معايير وضعها المركز ومن أهمها القيمة السوقية المرتفعة، السيولة العالية ومستوى التذبذب.

الإشكالية: على ضوء ما تقدم يمكن صياغة إشكالية البحث كالتالي:

ما هي أهمية الابتكارات المالية ومنتجات الهندسة المالية في تنشيط السوق المالي؟

للإجابة على الإشكالية تضمنت الدراسة ثلاث محاور تتمثل فيما يلي:

أولاً: ماهية الأسواق المالية.

ثانياً: الابتكارات المالية كمدخل للهندسة المالية.

ثالثاً: تداول عقود خيار فرصة في سوق الكويت للأوراق المالية.

أولاً : ماهية الأسواق المالية

يستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام فالأسواق المالية تعتبر قناة تسرب الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز المالي، سنحاول في هذا المحور التطرق إلى الأسواق المالية من حيث المفهوم والنشأة والأقسام والأهمية.

1. تعريف ونشأة الأسواق المالية:

1.1 تعريف الأسواق المالية: تعرف الأسواق المالية بأنها الأماكن التي تتم فيها تدفق الأموال من تلك الوحدات المدخرة إلى الوحدات المستثمرة، حيث تنتقل الأموال من الوحدات التي تقوم بالادخار ولديها فائض مالي وليس لديها فرص استثمارية كافية لاستخدام هذه الأموال إلى الوحدات التي لديها فرص استثمارية ولكن لا تتوافر لديها الأموال الكافية لاستغلال هذه الفوائض، ويتم ذلك بطرق عديدة تتلاءم مع معتقدات الأفراد وفي إطار السياسة العامة للدولة وما تستهدف تحقيقه من المتغيرات الاقتصادية الأساسية مثل الدخل القومي ومستوى الأسعار¹.

2.1 نشأة الأسواق المالية: إن تاريخ السوق المالية يكشف لنا نشوء هذه الأسواق وتطورها جاء نتيجة انعكاسات للظروف والاحتياجات الاقتصادية المتزايدة في البلدان التي وجدت فيها فنشوء تلك الأسواق لم يكن من قبيل الصدفة وإنما كان لمقتضيات التطور التجاري والاقتصادي في تلك البلدان، ففكرة تلك الأسواق ظهرت منذ أن فكر الإنسان باستغلال مدخراته وساعد على ذلك التطور العلمي ونشوء الشركات ذات الفوائض من خلال تلك الأسواق².

وارتبط تطور أسواق الأوراق المالية تاريخياً بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم ولاسيما الدول الرأسمالية، وقد جاء انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض ليخلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية والذي أدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية، وكان التعامل بتلك الصكوك في بادئ الأمر على قارة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وإنجلترا وأمريكا، ثم استقر التعامل في أعقاب ذلك في أبنية خاصة والتي أصبحت تعرف فيما بعد بأسواق الأوراق المالية³.

2. أقسام السوق المالي

تعددت تقسيمات أسواق المال من وجهة النظر العلمية رغم وجود فوارق واضحة تفصل بينهما، حيث أن جميعها تعمل على تجميع المدخرات وفتح مجالات متعددة لاستثمارها وبصفة عامة يمكن تقسيم أسواق المال إلى:

1.2 أسواق النقد: تعرف أسواق النقد على أنها مكان أو مجال لإقراض واقتراض الأصول قصيرة الأجل من طرف البنوك، حيث تتمثل الوظيفة الأساسية لها في تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات العجز المؤقت والوحدات ذات الفائض المالي المؤقت من خلال تبادل الأصول قصيرة الأجل⁴.

2.2 أسواق رأس المال: وهي أسواق يجري فيها التعامل بالأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل أي التي تستحق في فترات زمنية أطول من سنة مثل الأسهم والسندات⁵.

3. أهمية الأسواق المالية

وتتمثل فيما يلي:

1.3 الأهمية المالية: لتمويل العمليات الاقتصادية لا بد من توظيف الأموال المحلية و العمل على استقطاب الأموال الأجنبية، من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة، و جلب الأموال الأجنبية لا بد من منح فوائد مغرية، لأن المستثمرين غالبا ما يترددون في التخلي عن مدخراتهم لفترات طويلة، و بهذا فإن الاستثمار في البورصة يعمل على تغذية السوق بالأموال اللازمة، بحيث يستفيد حامل الأوراق المالية (المستثمر) من الربح و تستفيد الشركة أو الجهة التي طرحت أسهمها للتداول من تمويل دائم و طويل الأجل و عليه فإن البورصة تؤدي دورا مزدوجا إذ تفيد المستثمر من جهة و المؤسسات الاقتصادية من جهة أخرى.

1.1.3 بالنسبة للمستثمر: يقوم المستثمر بشراء الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم والسندات باستخدام الأموال الفائضة لديه، وهو بهذا يسعى إلى الحصول على الربح الذي قد يتحقق إما عن طريق الفوائد المتعلقة بالأوراق المالية، أو بفعل المضاربة الناتجة عن تقلبات الأسعار في البورصة¹.

2.1.3 بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية: الحصول على ما تحتاجه من سيولة و تمويل طويل الأجل، "حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة لمؤسسة مقيدة بالبورصة، يكون أكبر مما لو كانت الإصدارات لمؤسسة غير مقيدة بها"، و عليه فإن القيد بالبورصة يعتبر نوعا من الاعتراف بقدرة الشركة و كفاءتها و ضمان لربحياتها، حيث تكون مجبرة على تقديم كافة المعلومات و البيانات المرتبطة بنشاطها ووضعيته، و هو ما يخلق درجة من الاطمئنان و الثقة في نفس المستثمر الأمر الذي يدفعه إلى اقتناء إصداراتها دون غيرها، و بهذه الطريقة تتمكن المؤسسات الاقتصادية من الحصول على ما تحتاجه من سيولة لتمويل مشاريعها و احتياجاتها إلى جانب التمويل طويل الأجل الذي توفره البورصة للشركات فهي تعمل على تخفيض "التكاليف المتعلقة بالقروض الأجنبية المتمثلة في الأسهم"، التي تلجأ إليها الشركات باعتبارها مصدرا للتمويل من جهة ووسيلة لتنويع المخاطر من جهة أخرى.

2.3 الأهمية الاقتصادية: إن الدور الاقتصادي الذي تلعبه سوق الأوراق المالية يرتبط أساسا بجانبها المالي، حيث أن مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية، يزيد من مردودية المؤسسات الاقتصادية الخاصة و العامة و هذا ما يعود بالإيجاب على الاقتصاد الكلي ليوجهه نحو الإنعاش و التسريع من وتيرة التنمية، هذا الهدف الذي تسعى إليه العديد من البلدان، لهذا فقد أصبحت اليوم تولي اهتماما أكبر بسوق الأوراق المالية لبلوغ غايتها المرجوة، و في هذا الصدد سنحاول معرفة الدور الأساسي لهذه السوق في الحياة الاقتصادية.

1.2.3 دور سوق الأوراق المالية في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية: تسعى سوق الأوراق المالية إلى جلب الاستثمارات الأجنبية وهذا بإتباع طرق شتى أهمها: منح فوائد مرتفعة و مغرية و تبيان مكانة الشركات المقيدة لديها، حيث أن انضمام الشركة إلى هذه السوق يخلق لها مكانة خاصة بين الشركات و يدل على أوضاعها الاقتصادية الجيدة و مركزها المالي المقبول.

2.2.3 دورها في زيادة الادخار: إذ توفر سوق الأوراق المالية على الميل للادخار، من خلال ما توفره من مجموعة كبيرة من الخيارات لوحداث الفائض؛ كتوفيرها لأصول مالية تعتبر أكثر جاذبية من نواحي السيولة والعائد والمخاطرة، ومن ثم فهي تشجع الوحدات ذات الفائض لتقليل الإنفاق الاستهلاكي لصالح الادخار.

3- دورها في علاج المديونية: فمن خلال جذبها للمدخرات الأجنبية للاستثمار في الأسهم المصدرة محليا تساهم سوق الأوراق المالية في تفادي المشاكل التي تنتج عن الإقراض الخارجي، المتمثلة أساسا في زيادة مدفوعات خدمة الدين، كما تساهم سوق الأوراق المالية في خفيف

أهمية الابتكار المالي ومنتجات الهندسة المالية في تنشيط الأسواق المالية دراسة التجربة الكويتية لعقود خيار فرصة

عبء المديونية الخارجية من خلال تقنية توريق الدين فحوى هذه التقنية هو تحويل الدين إلى ورقة مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية. وتسمى الأدوات المالية التي تستخدم في هذه التقنية بسندات التخارج. إذ يمكن للمصارف الدائنة تحويل القروض التجارية إلى أوراق مالية قابلة للتداول.¹

4- دورها في عملية الخصخصة: عمدت الكثير من الدول إلى انتهاج سياسة الإصلاح الاقتصادي وذلك عن طريق تحرير الاقتصاد والأخذ بمبدأ آليات السوق وقد كان من نتائجها توسيع قاعدة الملكية وتفعيل الدور الذي يضطلع به القطاع الخاص في الاقتصاد. ومما ساعد على تطبيق وتوسيع قاعدة الملكية، في إطار ما يعرف بالخصخصة. ولكن هذه الأخيرة يعترضها العديد من الصعاب الناجمة عن صعوبة تقدير القيمة الحقيقية لأصول هذا القطاع.²

ثانيا: الابتكارات المالية كمدخل للهندسة المالية

1. مفهوم الابتكار المالي

يعرف الابتكار بأنه الأسواق الجديدة والأشكال الجديدة من المنظمة الصناعية والتي تخلق التكوين الرأسمالي، ويعرف الابتكار بأنه عملية عقلية ديناميكية تتطلب ان يكون التفكير بالابتكار أحد مدخلاتها لتطوير أفكار جديدة أو خلق استخدامات جديدة للمنتجات القائمة مع التأكيد على أن التحديد يجب أن يكون شيئا أفضل.⁶

ويعرف الابتكار المالي بأنه عملية فكرية منفردة تساهم في إحداث نقلة نوعية في المجالات المالية على المستويين الكلي/الجزئي، تجمع بين المعرفة المتألقة والعمل الخلاق القادر على تطبيق الأفكار الجديدة يقودها أشخاص متميزون، بحيث تحقق النفع للمجتمع ككل أو المنظمة التي يعملون فيها من خلال إيجاد الحلول لمختلف المشكلات المالية، أو المشكلات التي تعرقل التطور في المجالات المالية من خلال تلبية وإشباع الحاجيات القائمة أو استغلال الفرص أو الموارد المعطلة.⁷

الشكل 1: تصنيف الابتكارات المالية



المصدر: صلاح الدين محمد الأمين: الإبداع في الأسواق المالية البنك الضامن نموذجا اطار معرفي وصفي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 2013/5، ص: من 225/205.

2. أهمية الابتكار في الأسواق المالية

إن الابتكار يتضمن التغيير يتضمن عدم الاستقرار وعدم الاستقرار غير مرغوب فيه بطبيعة الحال وهذا إن دل على شيء فإنما يدل على أن الابتكار لا يطلب بذاته وليس هدفا في نفسه، بل هو وسيلة لتوليد قيمة مضافة وهذه القيمة تعادل سلبيات عدم الاستقرار فسيكون هذا الابتكار محمودا عندما تكون آثاره المالية والاقتصادية ايجابية ولهذا كانت الابتكارات المالية والاقتصادية ايجابية ولهذا كانت الابتكارات المالية محل انتقاد بسبب آثاره السلبية على الاقتصاد.

ويرى بيتر تيفانو أن قيمة الابتكار المالي وأهمية تكمن في انه وجد لإكمال أسواق هي بطبيعتها غير مكتملة وهو وسيلة لمعالجة اهتمامات الأطراف ذات المصلحة ومشكل عدم تماثل المعلومات، فهو وسيلة تستطيع من خلالها الأطراف تقليل تكليف المعاملات والبحث والتسويق وهو رد على الضرائب والقوانين كما أن التطورات التكنولوجية تحفز الابتكارات وهي عامل أساسي في النمو الاقتصادي⁸.

3. فلسفة الهندسة المالية

ظهر في السنوات الماضية مفهوم جديد في عالم المال بشقيه العلمي والأكاديمي، وهو ما يطلق عليه بالهندسة المالية، والذي يتيح إمكانية استعمال أكثر عائد من الصفقات اليومية للأدوات المالية وبذلك فقد أصبحت الهندسة المالية عملية تطويرية، إذ انه لا يمكن لأحد أن ينكر الدور الذي تؤديه في تنشيط البورصات العالمية وكذا بوصفها ابتكارات جديدة في المنشآت الاستثمارية بصورة عامة، فضلا عن الأثر الذي أحدثته في التفكير الاستراتيجي للمنشآت المالية والمصرفية، وظهور الأسواق المالية الناشئة وبالمراكز المالية العالمية، لذا فالهندسة المالية تمتلك القدرة على تخفيض تكاليف النشاطات القائمة والتقليل من مخاطرها، وتجعل من الممكن تطوير منتجات وخدمات وأسواق جديدة⁹.

4. تعريف ونشأة الهندسة المالية

1.4 تعريف الهندسة المالية: الهندسة المالية مفهوم قديم قدم التعاملات المالية، لكن يبدو حديثا نسبيا من حيث المصطلح والتخصص، هناك مجموعة من التعاريف للهندسة المالية كما يلي:

من وجهة الأسواق المالية يستعمل مصطلح الهندسة المالية لوصف وتحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، ويأخذ مثل هذا التحليل عادة شكل خوارزميات الرياضية أو النماذج المالية، وتستخدم الهندسة المالية كثيرا في السوق المالية خاصة في تجارة العملات، تسعير الخيارات واسهم المستقبلات... الخ، ويسمح استعمال أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية¹⁰.

وتعرف الهندسة المالية بأنها التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص

المالية، وهي ليست أداة بل المهنة التي تستعمل الأدوات¹¹.

كما تعرف بأنها تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقدم حلول خلاقية ومبدعة للمشكلات الاقتصادية المالية، ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب بل يمتد كذلك إلى محاولات تطوير أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال¹².

وتهدف الهندسة المالية إلى تصميم وتطوير أدوات ومنتجات مالية وتقديم حلول للمشكلات المالية ومحاولة الوصول إلى تحقيق أعلى عائد بأقل مخاطرة وذلك بتغيير الأدوات المالية وتعديلها لتجنب وزيادة العائد، كما تسعى إلى قيام المؤسسات المالية برسم سياسة مالية قوية وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة، واليات واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغييرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية¹³.

2.4 نشأة الهندسة المالية: في مطلع الثمانينات بدأت بورصة وول ستريت بورصة نيويورك للأوراق المالية) بالاستعانة ببعض الأكاديميين ذوي الشهرة العلمية الواسعة مثل **RECHARD ROHY FISHER BLACK** في البحث عن كيفية تطوير منتجات الأسواق المالية وذلك لتلبية حاجات المتعاملين المتزايدة والمتجددة، وكانت كلما زادت المنتجات تعقيدا كلما زادت الاستعانة بالأكاديميين¹⁴، وفي منتصف الثمانينات ظهرت الهندسة المالية للوجود بهدف إعانة وخدمة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر والتخلص من القيود التشريعية التي يفرضها السوق وبيئة المشاريع، ففي لندن عندما فتحت البنوك هناك إدارات لمساعدة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر التي يسببها لها عملائها وإيجاد حلول وعدد من المحاولات لتطوير منتجات أسواق المال وكانت تلك بداية ظهور الهندسة المالية، وفي عام 1992 أنشئ الاتحاد للمهندسين الماليين لرعايتهم والارتقاء بصناعة الهندسة المالية، وأصبح هذا الاتحاد يضم نحو 2000 عضو من شتى أنحاء العالم¹⁵.

5. منتجات الهندسة المالية

تشكل المشتقات المالية جوهر الهندسة المالية، فهي تمكن من تلبية حاجات المنشآت المالية والمصرفية والمستثمرين عموما من مصادر التمويل المتنوعة، هذا فضلا عن زيادة السيولة في الأسواق المالية وتعزيز فرص هذه المنتجات في إدارة مخاطرها¹⁶. وتعرف المشتقات بأنها أدوات مالية مشتقة، بمعنى انه ليس لها قيمة في ذاتها وإنما تستمد قيمتها من الأصول محل العقد، والأصول التي تكون موضوع العقد قد تتضمن أصول حقيقية كالمنتجات الزراعية والمعادن أو أصول مالية كالأسهم والسندات والعملات والمؤشرات¹⁷. وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل موضوع العقد¹⁸.

إذا الورقة المشتقة هي عقد مالي تشتق قيمته من قيمة أصل أساسي، قد يكون سعر السهم، سعر الفائدة وحتى المؤشرات، وتمثل الأدوات المشتقة في العقود المستقبلية، عقود الخيار والعقود الآجلة وعقود المبادلات¹⁹.

1.5 عقود الخيار:

1.1.5 تعريف عقود الخيار وتاريخ نشأتها: يعرف عقد الخيار بأنه الحق بشراء أو بيع أدوات مالية أو سلعة بكمية معينة وسعر محدد سعر التنفيذ وخلال مدة زمنية معينة ولكن لا يلتزم المستثمر لعمل ذلك²⁰.

كما يعرف عقد الخيار بأنه اتفاق بين طرفين، يمنح بموجبه الحق لأحد الطرفين في شراء أو بيع أصل معين أو أداة مالية بسعر محدد وخلال فترة معينة من طرف ثاني، وقد تكون الأداة المالية سهم أو سند أو سعر عملة أو عقد مستقبلي أو مؤشر أو أي أداة مالية متداولة

في الأسواق العالمية وهذا يعني أن هناك طرفان الأول مشتري حق الخيار، والثاني هو بائعه ويكون لمشتري حق الخيار الحرية في ممارسة هذا الحق أو عدم ممارسته، وطبعا بالمقابل عليه أن يدفع بسبب الميزات التي يتمتع بها جراء هذا الحق المكافأة أو العلاوة²¹.

وعقود الخيار هي بطبيعتها عمليات آجلة وعقود مستقبلية مع اختلاف هام، وهو أن مشتريها يملك حق الخيار لإتمام العملية أو الرجوع عنها، وبالتالي لا يكون بأي حال من الأحوال ملزما بإتمامها، ونتيجة لتمتع المشتري بهذا الحق فإن عليه أن يدفع للبائع مقدما وعند التعاقد علاوة معلنة تسمى **prémium** حيث تعتبر هذه العلاوة بمثابة ثمن حق الخيار²².

كما أن الخيار يعطي حامله حق شراء أو بيع الأصل عند سعر محدد ينفذ في أو قبل تاريخ محدد وهو عقد بين طرفين المشتري والبائع، يعطي للمشتري الحق بالشراء ويسمى خيار الشراء، أو البيع ويسمى خيار البيع، كما يتم دفع عمولة تسمى بسعر الخيار تتراوح عادة بين 1-5 % من قيمة العقد²³.

ويعد التعامل بالخيارات قديم قدم الحضارات اليونانية والفينيقية والمصرية القديمة، والخيارات هي الفئة الأساسية من المشتقات المالية وتعد من اللبنة الأساسية للكثير من العقود المالية، وتكون الأساس لإغراض التحوط ومهمة ليست فقط في المؤسسات المالية وإنما للمضاربين والمستثمرين على حد سواء، والخيار أساس هو أداة تقلب لعلامة معينة، إذ يحصل كم من المخاطر التي تتذبذب ضمن فاصل زمني معين، وقبل إنشاء السوق المنتظمة كانت السوق تشمل على عدد محدود من التجار والسماسة يتبعون اتحاد تجار خيار البيع والشراء، وكان التجار والسماسة يعلنون عبر الصحف المتخصصة عن استعدادهم لإبرام الصفقات ومساعدة الأطراف المختلفة على التفاوض والوصول إلى اتفاقات بشأن تاريخ التنفيذ وسعر التنفيذ ومقدار العمولة، وقد استمر الوضع على حاله إلى أن ظهرت أول سوق منتظمة لعقود الخيارات عام 1973م في مدينة شيكاغو²⁴.

ومنذ عام 1983 تفاقمت هذه الأسواق (سوق شيكاغو) وأصبحت صناعتها أكثر جاذبية للمستثمرين، وعلى وجه الخصوص بعد تجربة يوم الاثنين 1987 (انهار بورصة نيويورك في ذلك اليوم)، ودلائل تنامي هذه الأسواق من تنامي حجم الصفقات المنفذة إذ بلغت في عام 2004 أكثر من بليون دولار سواء تلك الصفقات التي ينفذها المستثمر الفرد أو المستثمر المؤسسي في الأسواق المنتظمة والموازنة²⁵.

1.2.5 تأثير سوق الخيارات على السوق الحاضر: من المعلوم أن عقد الخيار هو ورقة مالية ليس لها قيمة اقتصادية، فهو لا يحول حامله ملكية أصول اقتصادية، كما لا يساهم في جلب المدخرات التي تعتمد عليها المنشآت في تمويل اقتراحاتها الاستثمارية، ففي حقيقة الأمر لا توجد علاقة بالمرّة بين المنشأة وبين عقود الخيار على أسهمها وفي ظل هذه الحقائق يثار هذا التساؤل عن تأثير تلك السوق على الموارد المالية المتاحة للسوق الحاضر، بل وقد يوجد من يدعي صراحة بأنه لو لم توجد سوق الخيار، لالتجته الأموال المستثمرة فيها إلى السوق الحاضر، التي هي القلب النابض للاقتصاد القومي، بما توفره لمنشآت الأعمال والحكومة من موارد تنعكس في النهاية على التنمية الاقتصادية في الدولة.

يجيب جيست على هذا التساؤل بأن سوق الخيار، في أساسه سوق للمضاربة ومن ثم لا يتصور أن يجذب موارد المستثمرين الرئيسيين، أي أولئك الذين يستثمرون أموالهم بهدف تنمية ثرواتهم من خلال النمو المضطرب في القيمة السوقية للأوراق المالية التي يمتلكونها، أولئك الذين يستثمرون أموالهم بهدف الحصول على توزيعات دورية تفي بمتطلباتهم المعيشية، وتضيف أن جانبا من المستثمرين الذين يتعاملون في سوق الخيار، هم مستثمرون في السوق الحاضر، وأن تعاملهم في سوق الخيار إنما يستهدف تغطية مراكزهم في تلك السوق²⁶.

3.1.5 أنواع عقود الخيار: هناك العديد من أنواع الخيارات نذكر منها:

1.3.1.5 عقد خيار الشراء: يتيح هذا الخيار للمستثمر الحق في شراء أصل معين بسعر محدد وفي تاريخ معين مع مكافأة يدفعها مشتري الخيار محرره مقابل ممارسة لهذا الحق²⁷.

2.3.1.5 عقد خيار البيع: يقصد بخيار البيع عندما يكون لطرف الحق في أن يبيع إذا ما رغب للمحرر (البائع) خيار بيع أصول بسعر محدد في تاريخ محدد، وذلك مقابل حصول المحرر من البائع على علاوة معينة تحددها شروط العقد والتي تتراوح عادة بين 1-5 % من قيمة العقد. ولدى المستثمر البائع دافع للتعاقد لتوقعه انخفاض قيمة الأصل خلال فترة العقد وبهذا المفهوم يصبح محرر خيار البيع ملزما بأن يشتري من بائع الخيار ووفق الشروط التي يتضمنها ذلك العقد وفي حالة رغبة البائع في تنفيذ العقد.

3.3.1.5 الخيارات الأمريكية: عقد الخيار الأمريكي هو ذلك العقد الذي يعطي لمشتري الخيار الحق في شراء أو بيع الأصول من طرف آخر (محرر الخيار) بسعر متفق عليه مقدما على أن يتم التنفيذ في أي وقت خلال الفترة التي تمتد منذ إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لإنتهائه وتاريخ الإنهاء، يمثل تاريخ إنتهاء فترة صلاحية الخيار الأمريكي²⁸.

4.3.1.5 الخيارات الأوروبية: عقد الخيار الأوربي هو ذلك العقد الذي يعطي لمشتري الخيار الحق في شراء أو بيع الأصول بسعر متفق عليه مقدما، إلا أن التنفيذ يكون محدد وهو تاريخ الاستحقاق فقط²⁹.

2.5 العقود المستقبلية: وهي عقود قانونية يجري ترتيبها في أسواق منظمة لتؤكد تعهدا بالتسليم إلى المشتري أو بالاستلام من البائع وذلك بكمية ونوعية تم الاتفاق عليهما من أصل استثماري معين في وقت ومكان محددين في المستقبل، وتجرى كافة التقديرات حسب التوقعات السوقية وقت التسليم³⁰.

ونظرا لان طرفي العقد قد لا يعرفان بعضهما البعض فان البورصة التي يتم تداول العقود المستقبلية فيها توفر آلية عن طريق بيت التسوية تلزم فيها كل من الطرفين بإيداع نسخة معينة تتراوح ما بين 10-15% من إجمالي قيمة العقد ولا يتم استرداده الا عند تصفية العقد مما يعطي ضمانا لكلا الطرفين بان العقد سوف يكون محمي من المشاكل التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر بالوفاء بالتزاماته.

3.5 العقود الآجلة: العقد الآجل هو اتفاق بين طرفين احدهما البائع والآخر المشتري لشراء أو بيع كمية محددة من الأصل محل التعاقد ويلتزم فيها البائع بتسليم المشتري الأصل في وقت محدد في المستقبل وبسعر يتفق عليه وقت التعاقد، والعقود الآجلة هي عقود شخصية يتفاوض فيها الطرفان على شروطها كما يتلائم مع ظرفهما الشخصية التي قد لا تلائم غيرها أو يتم التعامل بها في الأسواق غير المنظمة فقط³¹.

أهمية الابتكار المالي ومنتجات الهندسة المالية في تنشيط الأسواق المالية
دراسة التجربة الكويتية لعقود خيار فرصة

الجدول 1: الفرق بين منتجات الهندسة المالية

وجه المقارنة	العقود الأجلة	عقود الخيارات	العقود المستقبلية
ماهيتها	هي عقود شخصية إذ أن العلاقة بين الطرفين المتعاقدين شخصية حيث يتفاوض الطرفان على شروطها بما يتفق وظروفهما الشخصية التي قد لا تتفق مع غيرهما.	هي عقود خيارية بالنسبة لمشتري عقد الخيار أي يكون لمشتري الخيار الحق في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه بينما يكون العقد ملزماً لمصدره . وهي نمطية ولا تتم فيها التسوية السعريّة على أساس يومي.	هي عقود نمطية إذ أن جميع الشروط عدا السعر والكمية هي شروط ليست محلًا للتفاوض بما يجعلها عقوداً غير شخصية. والعلاقة بين الطرفين المتعاقدين غير مباشرة حيث يتوسط بيت التسوية بين الطرفين بما يضمن حقوق كل منهما.
درجة الالتزام	ليس لها سوق ثانوي الأمر الذي يعني أنه بمجرد إبرام العقد فلا يستطيع أي من الطرفين إلغاؤه (دون خسائر) وبالتالي فهي تنطوي على مخاطرة عدم القدرة على التسليم ومخاطر حدوث تغير في سعر الأصل محل التعاقد في المستقبل.	ليس لها سوق ثانوي.	لها سوق ثانوي فيمكن لأي من الطرفين إقفال مركزه في التاريخ المرغوب.
مدى التعرض للخسارة	تحدد خسائر الطرفين المتعاقدين وفقاً لتحركات أسعار الأصل محل التعاقد في السوق الحاضر.	تقتصر خسائر مشتري عقد الخيار على قيمة المكافأة المدفوعة فقط ولا يحق لمشتري عقد الخيار استرداد قيمة المكافأة المدفوعة للمحرر (أي للبائع) عند التعاقد حتى في حالة تنفيذ المشتري لعقد الخيار.	خسائر مشتري العقد المستقبلي قد تمتد لتشمل قيمة العقد بالكامل ولكن يمكن استرداد الهامش المبدئي بالكامل إذا لم يتعرض المشتري للخسارة.
استخدامها	لا يجد المضاربون مكاناً في سوق العقود الأجلة.	على الرغم من أنها تستخدم كوسيلة للتغطية ضد مخاطر تغيرات أسعار الأصل محل التعاقد إلا أنها تعتبر عقود مضاربة أيضاً من وجهة نظر كل من مشتري عقد الخيار ومحرره (البائع)	يجد المضاربون في سوق العقود المستقبلية الفرصة لتحقيق الأرباح.

المصدر: عادل رزق، الأدوات المالية المبتكرة أنواعها وأهدافها وأهميتها، مجلة الدراسات المالية والمصرفية - العدد الرابع/2013، بنك الفيصل السوداني، ص: 12.

4.5 عقود المبادلات: وهي اتفاق بين طرفين أو أكثر على تبادل تدفقات نقدية في تاريخ معين، وهي المبادلات التي يتبادل طرفاها مدفوعات الفائدة الخاصة بكل منها والمحسوبة بناء على معدلات الفائدة الثابتة أو المتغيرة أو يكون التبادل مدفوعات خدمة الدين لكل منهما والمقومة بعملات مختلفة، وهذه التقنية تمكن المدينين من تغيير العملة المقوم بها الدين أو طريقة سداد مدفوعات خدمة هذا الدين أو طريقة حساب معدل الفائدة عليه³².

الهندسة المالية والأسواق المالية: لقد سمحت ابتكارات الهندسة المالية بتقسيم الأسواق المالية حسب نوعيتها وطبيعة الأوراق (تقليدية/ حديثة) وتواريخ استحقاقها إلى أسواق النقد وأسواق رأس المال، حيث سوق المشتقات كان شبه معدوم قبل السبعينات من القرن الماضي، لكنه نما بطريقة مضاعفة في مطلع القرن الواحد والعشرين بعدما أقر الكونغرس الأمريكي تشريعاً عام 2000 بمنح تنظيم وتقييد أسواق المشتقات، وقد تضاعف حجمها بأكثر من 6 مرات فانتقل من 100 تريليون دولار في 1998م إلى 330 سنة 2005 إلى 600 سنة 2008، ونمت هذه الأسواق في الدول المتقدمة وحتى الناشئة³³.

ثالثا. تداول عقود خيار فرصة في سوق الكويت للأوراق المالية

1. لمحة عن سوق الكويت للأوراق المالية

عرف المستثمرون الكويتيون التداول في الأسهم مع إنشاء بنك الكويت الوطني في عام 1952 كأول شركة مساهمة كويتية، وفي العقود التالية أصدرت حكومة الكويت عددا من القوانين والقواعد لتنظيم أنشطة تداول الأوراق المالية والتي بلغت ذروتها في شهر أغسطس عام 1983م مع صدور مرسوم أميري بإنشاء سوق الكويت للأوراق المالية والذي كلف بمهام تنظيم أنشطة التداول ووضع ضوابط لها، وقد واصل السوق القيام بهذه المهام حتى موعد نقل مسؤولياته التنظيمية لهيئة أسواق المال التي أنشئت بموجب القانون الذي تم التوقيع عليه من قبل أمير البلاد والذي دخل حيز التنفيذ في 28 فبراير 2010.

كانت الكويت على الدوام رائدة بين الدول العربية على صعيد أنشطة الأوراق المالية:

- في نوفمبر 1995 طبقت سوق الكويت للأوراق المالية أول نظام للتداول الإلكتروني؛
- في أكتوبر 1998 تم إدخال السوق الآجل؛
- في أغسطس 2003 تم إدخال سوق البيوع المستقبلية؛
- في نوفمبر 2003 بدأ التداول الإلكتروني؛
- في مارس 2005 تم تطبيق سوق الخيارات.

الجدول 2: القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية.

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
القيمة السوقية	70.18	93.82	113.8	79.12	79.26	108.35	100.3	89.5

المصدر: تقارير صندوق النقد العربي 2010-2015

سجلت القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الكويتية نسبة ارتفاع نحو 33.7 في المائة لتبلغ في نهاية عام 2009 نحو 93.82 مليار دولار مقارنة مع 70.18 مليار دولار عام 2008م.

وقد بلغت سنة 2010 113.88 مليار دولار أي ارتفعت بنسبة مقارنة بسنة 2009 وهـ\الارتفاع راجع إلى ارتفاع في أسعار 123 شركة مدرجة في السوق وانخفاض 80 شركة فيما حافظت 10 شركات على مستوى أسعارها، أما فيما يتعلق بسنة 2011 فقد سجلت القيمة السوقية انخفاضاً حيث بلغت قيمتها 79.12 مليار دولار، وقد سجلت القيمة السوقية سنة 2012م ارتفاعاً طفيفاً لتصل إلى 79.26 مليار دولار بعدما كانت 79.12 مليار دولار سنة 2011م. سنة 2013 سجلت القيمة السوقية ارتفاعاً حيث بلغت 108.35 مليار دولار، وفي 2014 عرفت هذه القيمة انخفاضاً إلى 100.3 مليار دولار، أما في 2015 استمرت القيمة في التراجع حيث بلغت 89.5 مليار دولار، ونتيجة لتراجع القيمة الاسمية للبورصة تراجع متوسط القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة الكويتية.

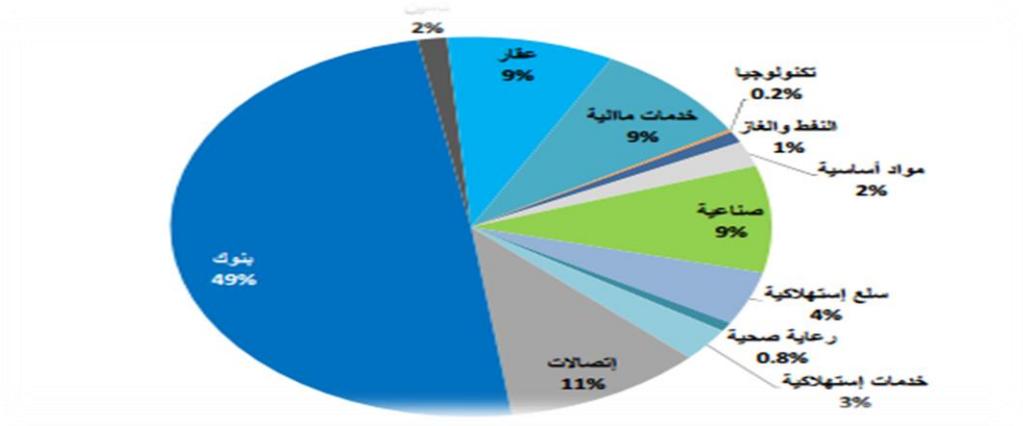
أهمية الابتكار المالي ومنتجات الهندسة المالية في تنشيط الأسواق المالية
دراسة التجربة الكويتية لعقود خيار فرصة

الجدول 3: القيمة السوقية لقطاعات السوق والعائد لسنة 2015

التغيير منذ بداية السنة	التغيير منذ بداية الشهر	التغيير اليومي	التغيير اليومي	القيمة السوقية مليون دك	
(9.6%)	(9.6%)	2.2%	▲	23,637.6	سوق الكويت للأوراق المالية
(11.1%)	(11.1%)	0.4%	▲	234.2	النفط والغاز
(13.5%)	(13.5%)	3.0%	▲	504.5	مواد أساسية
(9.6%)	(9.6%)	1.0%	▲	2,151.8	صناعية
(13.1%)	(13.1%)	0.5%	▲	1,074.2	سلع إستهلاكية
(0.3%)	(0.3%)	0.4%	▲	181.6	رعاية صحية
(6.9%)	(6.9%)	0.5%	▲	677.5	خدمات إستهلاكية
(1.7%)	(1.7%)	1.5%	▲	2,541.8	إتصالات
(11.1%)	(11.1%)	3.2%	▲	11,658.3	بنوك
(4.9%)	(4.9%)	(0.2%)	▼	370.7	تأمين
(7.9%)	(7.9%)	1.6%	▲	2,130.8	عقار
(11.5%)	(11.5%)	1.5%	▲	2,063.1	خدمات مالية
(1.3%)	(1.3%)	0.0%	=	49.0	تكنولوجيا

source:www.kuwaitse.co

الشكل 2: توزيع القيمة السوقية على القطاعات.



source:www.kuwaitse.com

2. سوق الخيارات في بورصة الكويت

لم تتوفر الخيارات المتداولة أي الخيارات المدرجة في الأسواق المالية في منطقة الشرق الأوسط أو أي من الأسواق المالية العربية حتى قامت شركة المركز المالي الكويتي بطرح عرض عام 2002م لتقديم خدمات التداول بالخيارات في سوق الكويت للأوراق المالية، اقترح المركز إنشاء نظام لتداول الخيارات من خلال صندوق فرصة والعمل كصانع سوق للخيارات المتداولة، ولقد شكلت إدارة سوق الكويت للأوراق المالية لجنة لدراسة العرض الخاص بتقديم نظام كامل لتداول الخيارات، ولقد تم وضع نظام تداول بعد دراسة وتحليل خصائص سوق الكويت للأوراق المالية وطبيعة المخاطر فيه واحتياجات المستثمرين.

واستمر إجراء الاختبارات والقياسات حتى مارس 2005م عندما سمح سوق الكويت للأوراق المالية بتقديم خدمات تداول خيارات الشراء في السوق، في 28 مارس 2005م، أصبح المركز أول مصدر للخيارات الأمريكية على الأسهم المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، وقد تم إصدار 75 عقد بقيمة إجمالية عند سعر التنفيذ بلغت 2378150 دينار كويتي في اليوم الأول والتي صدرت على 13 سهما مدرجا³⁴.

الجدول 4: خصائص خيارات فرصة

السهم المصدر عليه الخيار	قائمة مكونة من 57 سهما مدرجا في سوق الكويت للأوراق المالية
رمز الخيارات	لكل خيار رمز ISIN خاصة بيه
حجم عقد الخيار	بحد ادني 10,000 سهم ومضاعفات الألف فيما بعد بحد أقصى 100,000 سهم، يمكن أن يتم تعديل حجم العقد عند حدوث أي قرارات اخرى من قبل الشركة.
النوع	خيارات الشراء هي النوع الوحيد المتداول في سوق الكويت للأوراق المالية
سعر التنفيذ	يتم عرض سعر واحد عن نطاق النقد وسعرين خارج نطاق النقد مبدئيا، ويتم تعديل سعر التنفيذ نتيجة لقرارات تتخذ من قبل الشركة.
دورة الاستحقاق	لدى عقود الخيار فرصة مدة استحقاق تبلغ شهر واحد كحد ادني و12 شهر كحد أقصى، وبشهور تنفيذ ثابتة وهي مارس، جوان، سبتمبر، ديسمبر، ثم إصدار عقود الخيار ذات مدة زمنية تبلغ شهر واحد.
تاريخ الاستحقاق	يوم الخميس الأخير من كل شهر، يمكن تغييره إذا ما صادف الموعد عطلة رسمية.
نوع الخيار	أمريكي يمكن تنفيذه خلال مدة سريان العقد وحتى تاريخ الاستحقاق
التسوية	تسوية عينية بتسليم الأسهم محل العقد وتسوية نقدية عند سعر العرض والذي تكون قيمته أعلى أو تساوي القيمة الأساسية
ساعات التداول	من 12:55 حتى 1:15 بتوقيت الكويت.

source: www.markaz.com

3. أداء الخيارات في سوق الكويت للأوراق المالية

يعتبر صندوق فرصة المالي أول صندوق مرخص له بعملية إصدار وتداول الخيارات في سوق الكويت للأوراق المالية، تصدر خيارات صندوق فرصة المالي على مجموعة من الأسهم المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية والتي تم انتقائها وفق معايير وضعها المركز ومن أهمها القيمة السوقية المرتفعة، السيولة العالية ومستوى التذبذب.

الجدول 5: مجموعة الأسهم (55) المدرجة في سوق الخيارات

رقم الشركة	رمز الشركة						
101	وطني	221	الخليجي	413	المباني	605	هواتف
103	التجاري	222	أعيان	414	المجازات	607	تعليمية
106	عقاري	224	جلوبل	418	التجارية	608	بترولية
107	برقان	226	غلفت أنفست	420	أعيان ع	610	م سلطان
108	بيتك	240	المدينة	423	مزايا	613	اتصالات
109	بنك بوبيان	241	النور	501	صناعات	614	الرابطة
204	استثمارات	302	خليج ت	502	أنابيب	622	الصفوة
205	مشاريع	401	عقارات ك	504	تبريد	624	التخصيص
208	مستثمر	402	متحدة	506	سفن	645	أولى وقود
210	صناعية	403	وطنية	513	ص متحدة	630	امتيازات
215	المجموعة	404	صالحية	514	بوبيان ب	701	مواشي
217	الدار	405	لؤلؤة	522	المعدات	702	اسماك
219	الأولى	410	ع عقارية	603	أجليتي	805	اسمنت خليج
220	المال	412	الإئماء			813	تمويل خليج

source: www.markaz.com

يقوم صندوق فرصة المالي بإصدار عقود خيارات الشراء على فترات استحقاق متباينة وهي الشهر والثلاثة أشهر والستة أشهر والتسعة أشهر والسنة. ويكون الحد الأدنى لحجم عقد الخيار الواحد 1000 ألف سهم والحد الأقصى 100000 سهم على أن يتبع حجم العقد مضاعفات آل 1000 سهم.

**أهمية الابتكار المالي ومنتجات الهندسة المالية في تنشيط الأسواق المالية
دراسة التجربة الكويتية لعقود خيار فرصة**

يتم تداول عقود خيارات الصندوق فرصة المالي في السوق الثانوي في داخل قاعة التداول في سوق الكويت عبر الوسطاء المعتمدين في كل يوم تداول بعد إقفال السوق النقدي على الساعة 12:55 إلى 1:15 ظهرا.

الجدول 6: نشاط سوق الخيارات لعام 2008

الشهر السابق	الشهر الحالي	نشاط السوق
2,158,006	1,591,063	قيمة العقود المتداولة
48,157,000	43,408,000	كمية الأسهم المتداولة
1313	1076	عدد العقود المتداولة

source: www.markaz.com

الجدول 7: نشاط سوق الخيارات من 2009 إلى 2012

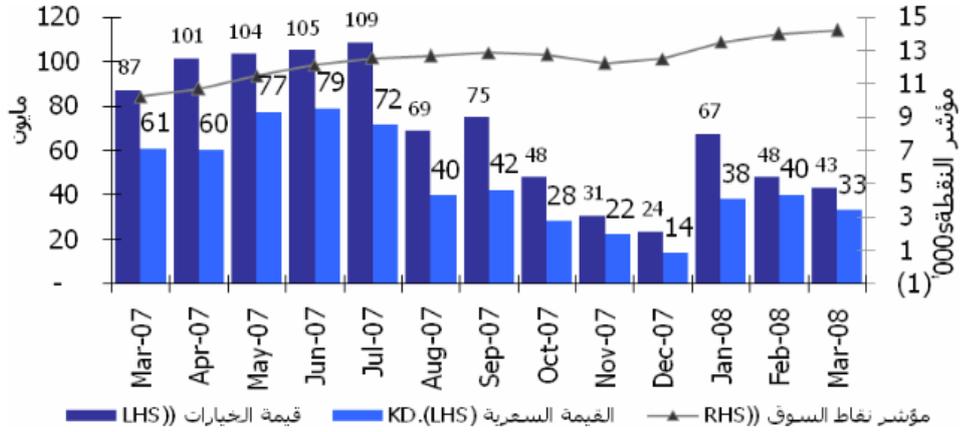
الشهر السابق	الشهر الحالي	نشاط السوق
202,271	115,680	قيمة العقود المتداولة
12,933,000	6,195,000	كمية الأسهم المتداولة
431	201	عدد العقود المتداولة

source: www.markaz.com

4. التداول بخيارات فرصة

تم تداول عقود خيار صندوق فرصة في السوق الثانوي والمصدرة على أسهم مدرجة في سوق الكويت لسوق الأوراق المالية، وتعتبر العقود قانونية بين صانع السوق ومشتري الخيارات، وبهذا العقد يمنح صندوق فرصة الحق لمشتري الخيار وليس الالتزام كمية معينة من الأسهم بسعر محدد يسمى سعر التنفيذ خلال مدة سريان العقد حتى تاريخ الاستحقاق مقابل مبلغ مالي وسعر الخيار يدفع من قبل مشتري الخيار لصندوق فرصة³⁵.

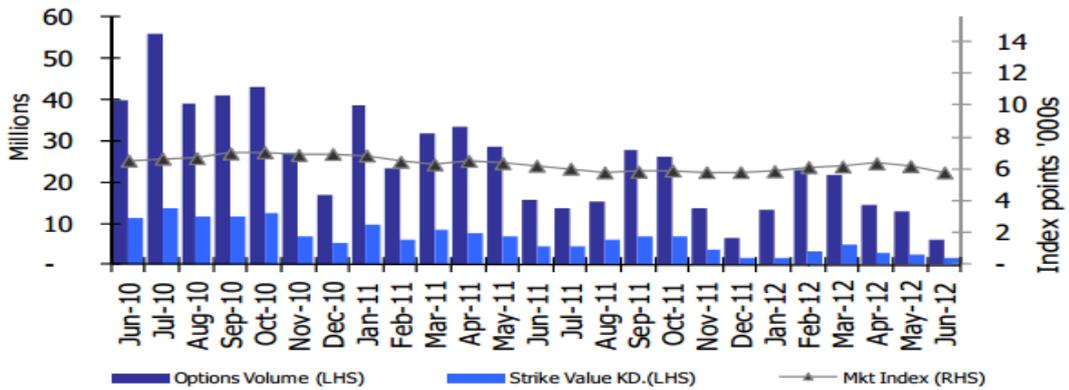
الشكل 3: نشاط سوق الخيارات خلال الفترة 2007-2008م



source: www.markaz.com تقرير سوق الخيارات

تتبع عقود خيارات فرصة النظام الأمريكي الذي يمنح مشتري خيار الشراء الحق وليس الإلزام بأن يشتري كمية معينة من الأسهم بسعر محدد سعر التنفيذ عند أو قبل تاريخ معين تاريخ الاستحقاق. ولتوفير السيولة اللازمة في السوق وإيجاد قاعدة تداول، يقوم صندوق فرصة بطرح أسعار عرض وأسعار طلب يوميا لجميع عقود الخيار المصدرة من قبله بحيث تمنح المستثمر فرصة إعادة بيع العقد للصندوق، كما تمنحه فرصة لتنفيذ عقد الخيار عند سعر التنفيذ وامتلاك الأسهم محل التعاقد بعد تسديد إجمالي قيمتها.

الشكل 4: نشاط سوق الخيارات خلال الفترة 2010-2012م



source: www.markaz.com تقرير سوق الخيارات

نستنتج من خلال هذه الدراسة أن الابتكار المالي يعد من أهم المجالات التي تهتم بها المؤسسات والأسواق المالية، لأن الابتكار المالي يجعل المستثمرين فعالين في السوق المالي لما فيه من تجديد لمنتجاته المالية لتلبية الحاجات التمويلية المعاصرة، كما تهدف الهندسة المالية إلى إيجاد حلول لمشاكل التمويل عن طريق تصميم وتنفيذ أدوات وآليات مالية مبتكرة، وعلى هذا الشكل يمكن أن تسهم في تنشيط السوق وتلبية حاجات المستثمرين.

نتائج الدراسة:

توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج تتمثل فيما يلي:

- تعد الهندسة المالية منهجا لنظام التمويل يهدف إلى تحقيق الكفاءة في المنتجات والعمليات المالية وتطويرها؛
- عقود الخيار هي من أهم الأدوات الاستثمارية المبتكرة في الأسواق المالية؛
- ساهمت عقود خيار فرصة في تخفيض أسعار الأسهم المتداول في سوق الكويت للأوراق المالية؛

المراجع والاحالات:

- 1 - نوزاد الهيتي، مقدمة في الأسواق المالية، دار الشط للإعمال الفنية، دمشق، 1998، ص: 14.
- 2 - عباس كاظم الدعمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار الصفاء، الأردن، 2010، ص ص: 114-115
- 3 - محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلمية والتحليل الأساسي، دار زمزم، الأردن، 2009، ص: 21.
- 4 - عصام فهد العرييد، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية، دار الرضا، دمشق، 2002، ص ص: 10، 11.
- 5 - سيد مولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر، الأردن، 2010، ص: 95.
- 1 عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، " أسواق المال "، الدار الجامعية، الإسكندرية 2003، ص 09.
- 1 عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية 2003، ص 125.
- 2 حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، مجلة جسر التنمية، العدد 27، المعهد العربي للتخطيط، مارس 2004، ص 08.
- 6 - ممدوح عبد العزيز رفاعي، استراتيجيات الابتكار: طريق الإدارة نحو الابتكار الجذري، المؤتمر العلمي الأول بعنوان دعم وتنمية المشروعات الصغيرة، جامعة عين الشمس 11-12، 2012، ص: 3.
- 7 - موسى بن منصور، الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بين الأصالة والتقليد، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية يومي 5، 6، 2015، جامعة سطيف، الجزائر، ص: 6.
- 8- Peter tufano "financial innovation" paper the division research of havard business school, jun 16th, 2002 appear as a chapter in George consantin, Milton Harris and Rene Suez, the handbook of the economics of finance north Holland 2004, p: 10.
- 9- هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على إستراتيجية الخيارات المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص: 21.
- 10 - عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العلمي، مؤتمر كلية العلوم الإدارية الدولي الرابع، اتجاهات عالمية، الأزمة المالية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، 15، 16، ديسمبر 2010، جامعة الكويت، ص: 02.

- 11 - إبراهيم سامي السويلم، *التحوط في التمويل الإسلامي*، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2007، ص: 49.
- 12 - نشأت عبد العزيز، *فن إدارة المخاطر*، مجلة البورصة المصرية، جويلية 2002م، العدد 269، ص: 32.
- 13 - سامح محمد رضا رياض، *الابتكارات المالية والمشتقات الإطار المفاهيمي*، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد 4/2013، بنك فيصل الإسلامي السوداني، ص: 15.
- 14 - بوغافية رشيد، إبراهيم مزبود، *الهندسة المالية كمدخل لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية*، الملتقى الدولي الثاني: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، يومي 5،6 ماي المركز الجامعي خميس ملينة 2009، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، ص: 5.
- 15 - محمد كريم قندوز، *الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية*، ملتقى دولي بعنوان: الاقتصاد الإسلامي، الواقع... ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، يومي 23 و24 فيفري 2011، ص: 04.
- 16 - هاشم فوزي الدباس العبادي، *مرجع سابق*، ص: 59.
- 17 - مؤيد عبد الرحمان الدوري، *سعيد جمعة عقل، إدارة المشتقات المالية*، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص: 27.
- 18 - طارق عبد العال حماد، *المشتقات المالية (المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة)*، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص: 5.
- 19 - **Asani Savcar, Indian derivatives markets, Kauslik fasun in new Delhi, 2006, p:01.**
- 20 - حاكم الربيعي، *ميثاق الفناولي، وآخرون، المشتقات المالية عقود المستقبل والخيارات، المبادلات*، دار اليازوري، الأردن، 2011، ص: 17.
- 21 - منير إبراهيم هندي، *الفكر الحديث في إدارة المخاطر الجزء الثالث: عقود الخيارات*، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2007، ص: 6.
- 22 - ماهر كنج شكري، *مروان عوض، المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية*، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، 2004، ص: 331.
- 23 - دريد كامل آل شيب، *الاستثمار والتحليل الاستثماري*، دار اليازوري، الأردن، 2009، ص: 403.
- 24 - علي عبودي نعمة الحويدي، *توظيف عقود الخيارات المالية المتقدمة لبناء محفظة التحوط - دراسة تطبيقية في القطاع المصرفي العراقي*، مجلة مركز بابل للدراسات الإنسانية، المجلد 5/العدد 2، ص: 284.
- 25 - منير إبراهيم هندي، *مرجع سابق*، ص: 6.
- 26 - منير إبراهيم هندي، *إدارة الأسواق والمنشآت أسواق العقود المستقبلية*، منشأة المعادن، الإسكندرية، 1999، ص: 623.
- 27 - محمد صالح الحناوي، *نحال فريد، جلال إبراهيم العبد، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها - مدخل التحليل الأساسي والفني*، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، 2005، ص: 310.
- 28 - دريد كامل آل شيب، *الاستثمار والتحليل الاستثماري*، مرجع سابق، ص: 403.
- 29 - حسني علي خريوش، *عبد المعطي رضا أرشد، محفوظ احمد جودة الأسواق المالية*، دار زهران، الأردن، 2013، ص: 164.
- 30 - هوشيار معروف، *الاستثمارات والأسواق المالية*، دار الصفاء للنشر والتوزيع، 2003، عمان، ص: 152.
- 31 - مؤيد عبد الرحمان، *سعيد جمعة عقل، مرجع سابق*، ص: 30.
- 32 - صالح مفتاح، *العولمة المالية*، مجلة العلوم الإنسانية العدد الثاني/2002، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص: 220.
- 33 - ضياء مجيد الموساوي، *البورصات أسواق المال العالمية وأدواتها*، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005، ص: 71.

34- www.kuwaitse.com

35- www.markaz.com