

جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الملتقى الدولي الخامس حول :

رأس المال الفكري في منظمات الأعمال العربية في ظل الإقتصاديات الحديثة
مداخلة بعنوان :

**دور رأس المال الفكري في إمداد سوق الأوراق المالية
بالمنتجات المالية المبتكرة**

محور المشاركة : المحور السابع

من إعداد الأستاذين :

الأستاذ : مداني أحمد

أستاذ مساعد كلية العلوم الإقتصادية والتجارية
وعلوم التسيير ، جامعة الشلف

Drmedaniahmed.dz@gmail.com

الأستاذ : نورين بومدين

أستاذ مساعد كلية العلوم الإقتصادية والتجارية
وعلوم التسيير ، جامعة الشلف

boumeddiene@gmail.com

مقدمة :

إن زيادة حجم ونشاط وكفاءة أي بورصة للأوراق المالية يتطلب ضخ المزيد من الأوراق المالية) المنتجات المالية (والمعلومات ودخول عدد كبير من المتعاملين .فأداء البورصة للوظائف

المناطة بها والمتمثلة في تجميع المدخرات وتوجيهها للاستثمار يعتمد على مدى تقدم الاقتصاد القومي ومدى تطور بورصة الأوراق المالية نفسها.

فالبورصة تلعب دورًا هامًا ومركزيًا في كل الدول وبالذات الدول النامية، حيث تمثل المدخرات في الدول النامية المورد الرئيسي للأموال اللازمة لأغراض التنمية، ومن هنا يظهر دور المؤسسات المالية التي يتكامل نشاطها مع نشاط البورصة والتي يجب أن تقوم بدور فعال في تجميع المزيد من المدخرات، حيث يتبع ذلك تنشيط سوق رأس المال بصفة عامة والبورصة بصفة خاصة.

وبظهور مفهوم الهندسة المالية الذي يعني التصميم، التطوير والتزود بآليات وأدوات مالية مبتكرة وصياغة حلول عملية للمشاكل المالية . عمل رأس المال البشري على إيجاد منتجات مالية حديثة تعمل على تزويد سوق الأوراق المالية بها قصد تفعيل وظيفة هذا السوق ومن خلال العرض السابق إرتأينا أن نستعرض أهم المنتجات المالية المستحدثة أو ما يعرف بالمشنقات المالية وفق المنهج التالي :

٧ المحور الأول : المشنقات المالية كمنتج مالي مبتكر

٧ المحور الثاني : مساهمة رأس المال الفكري في تفعيل وظيفة سوق الأوراق المالية

بإستخدام المشنقات المالية.

٧ النتائج والتوصيات

المحور الأول :

مفهوم المشتقات وأنواعها

1- تعريف المشتقات المالية

هناك عدة تعاريف للمشتقات المالية فمنهم من يعرفها على أنها عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية ، عملات أجنبية ، سلع ...الخ) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة .

أو هي عقود تؤدي في آن واحد إلى نشوء أصل مالي لمنشأة ما ومطلوب مالي أو أداة ملكية لمنشأة أخرى، حيث يؤدي ذلك إلى تحويل المخاطر المرتبطة بالأدوات المالية الأساسية للغير دون أن تمتد عملية التبادل للأداة المالية الأساسية التي نتجت عنها هذه المخاطر.¹ بينما يعرفها آخر 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

2- أنواع المشتقات المالية

يمكن التمييز بين أربعة أنواع رئيسية لعقود المشتقات وهي:

أ- عقد الخيار :

هو "اتفاق بين طرفين أحدهما مشتري حق الخيار والآخر بائع ويسمى محرر الخيار. وبموجب هذا الاتفاق يكون للمشتري الحق في أن يشتري (إذا ما رغب دون التزام عليه) من الطرف الآخر (المحرر)، أو أن يبيع (إذا ما رغب دون التزام عليه) للطرف الآخر (المحرر)، أصلاً معيناً أو أداة مالية معينة بسعر معين ومحدد في تاريخ معين أو خلال فترة زمنية معينة حسب الاتفاق. وذلك مقابل أن يقوم مشتري حق الخيار بدفع علاوة أو مكافأة للطرف الآخر البائع (المحرر) لقاء التزامه بالتنفيذ في حالة ما إذا رأى المشتري ممارسة حق الخيار"². يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين هما :

- الخيار الأمريكي :

في هذا النوع من الخيارات يعطى لحامله الحق في شراء أو بيع أصل ما بسعر متفق عليه، كما يمكنه من تنفيذ هذا العقد خلال الفترة التي تمتد بين إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لإنتهائه.³ ويمتاز هذا النوع بارتفاع قيمة المكافأة المدفوعة من قبل مشتري الحق .

- الخيار الأوروبي :

وهو يشبه عقد الخيار الأمريكي غير أنه يختلف عنه فقط في موعد التنفيذ إذ لا يمكن لمشتري الحق في الخيار الأوروبي تنفيذ العقد إلا في التاريخ المحدد سلفاً.⁴ ويمتاز هذا النوع بإنخفاض قيمة المكافأة التي يدفعها مشتري الحق لأنه لا يعطي لمشتري الحق فترة زمنية مرنة كالإختيارات الأمريكية.

ب- العقود المستقبلية :

يعرف العقد المستقبلي بأنه التزام متبادل بين طرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر أو يستلم منه وبواسطة طرف ثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل أو سعة معينة في مكان وزمان محددين وبسعر محدد.⁵

كما يعرف بأنه عقد بين طرفين يلتزمان بموجبة باستلام أو تسليم كمية من أصل معين بسعر معين في زمان محدد ومكان محدد .

ويتم التعامل بهذه العقود في سلع حقيقية م ثل : البن والسكر والقطن والنفط والمعادن الثمينة من الذهب والفضة أو مالية كالسندات والأسهم والودائع والعملات الأجنبية كما يمكن أن تشمل أيضاً على مؤشرات السوق المالي .

وعرفها البعض بأنها عقود تعطي الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين بسعر محدد مسبقاً على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل ويلتزم كل من الطرفين (البائع والمشتري) بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه ، وذلك إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية بغرض حماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزاماته⁶ .

ج- العقد الآجل:

يعرفه صندوق النقد الدولي كما يلي : "بمقتضى العقد الآجل يتفق الطرفان على تسليم الأصل محل التعاقد سواء كان حقيقياً أم مالياً، بكميات معينة وفي تاريخ معين، وبسعر تعاقد متفق عليه، والعقود الآجلة ليست عقوداً مالية شرطية لأنها تد طوي على التزام بتسوية العقد في تاريخ معين".⁷

د - المبادلات:

"هي التزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود معين مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر، بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد"⁸ . وتعرف كذلك بأنها اتفاق تعاقدي بين طرفين على تبديل تدفقات نقدية معينة في تاريخ لاحق⁹ . وتشتمل المبادلات على عدة أنواع أهمها مبادلات العملات ومبادلات أسعار الفائدة . إضافة إلى مبادلات السلع، مبادلات الضرائب، المبادلات الخيارية، والمبادلات المستقبلية.

هـ - التوريق :

هو أداة مالية لها صفة قانونية وتمويلية قائمة على أساس تجميع مجموعة متجانسة من الديون، من حيث الاستحقاق والضمان كأصول، وتحويلها إلى دين جديد بصيغة أوراق مالية معززة ائتمانياً بغرض تقليل المخاطر وضمان التدفق المستمر للسيولة المصرفية".¹⁰

المحور الثاني :

دور المشتقات المالية في تفعيل وظيفة سوق الأوراق المالية

عقود المشتقات المالية لم يكن ظهورها وليد الصدفة أو مجرد ابتكار لورقة مالية جديدة، فهذه المنتجات لها أهمية اقتصادية، تتمثل فيما يلي:

1- تغطية المخاطر: لقد أدى التقلب الحاد في أسعار السلع والأوراق المالية في

إلى بذل جهود مكثفة من قبل المهندسين الماليين بهدف توفير أدوات مالية جديدة وتفعيل الأدوات المالية التقليدية المتاحة لمواجهة تلك الظاهرة. فعقود المشتقات المالية أداة جيدة للتغطية ضد المخاطر الرئيسية التي يتعرض لها المستثمرون والتي تشمل عادة ما يلي:

أ. مخاطر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية.

ب. مخاطر تقلب أسعار الأوراق المالية.

ج. مخاطر تقلب أسعار الفائدة.

د. مخاطر تقلب أسعار السلع.

وذلك عبر نقل هذه المخاطر إلى طرف آخر، دون الحاجة إلى شراء مسبق للأصل. محل التعاقد¹¹

2- أداة لاستكشاف السعر المتوقع في البورصة الحاضرة :

تزود عقود المشتقات المالية المتعاملين بمعلومات عما سيكون عليه سعر الأصل الذي أبرم عليه العقد في البورصة الحاضرة. في تاريخ التسليم، فهي أداة جيدة لاستكشاف مستوى السعر.

3- إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية :

تتميز عقود المشتقات المالية، بكون تكلفة الاستثمار فيها منخفضة جداً ولا تتجاوز نسبة الهامش المنصوص عليها، وهذا يتيح للمتعاملين فرصة أكبر لتخطيط التدفقات النقدية مستقبلاً لا وتحقيق التوازن المنشود بين السيولة والربحية

4- إتاحة فرص استثمارية للمضاربين:

يدخل المضارب طرفاً في عقود المشتقات المالية بغرض تحقيق الربح، من خلال الاستفادة من ميزة المتاجرة بالهامش أو الرفع المالي، إذ يكفي أن يدفع المضارب في عقود المستقبلات المالية سواء كان مشترياً أو بائعاً قيمة الهامش المطلوب، وفي عقود الخيارات المالية أن يدفع المشتري قيمة علاوة الخيار

5- تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد :

يتميز التعامل في بورصات المشتقات المالية بانخفاض تكلفة المعاملات إلى مستوى يستحيل على البورصات الحاضرة أن تنافسها فيه. وهذا الانخفاض له أثره على سيولة البورصة، حيث تصبح البورصة أكثر كفاءة، مما يتيح فرصة أفضل لإبرام الصفقة بسعر مقارب للسعر العادل. وأيضاً يساهم التعامل بعقود المشتقات المالية في تنشيط بورصة الأصل المتعاقد عليه، وذلك بزيادة حجم التداول عليه.

6- سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية :

نظراً لمرونة عقود المشتقات المالية وسيولتها الجيدة، فهذا يجعلها أكثر جاذبية في تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية.

7- تحقيق سمة الكمال للبورصة

يتحقق الكمال للبورصة لو أنه وفر للمتعاملين كافة الأصول المالية التي تتناسب مع أهدافهم و رغباتهم، سواء من حيث العائد أو المخاطرة. وبالرغم من كون الكمال على الصورة السابقة أمر يستحيل تحقيقه، فإن عقود المشتقات المالية أصبح من الممكن الاعتماد عليها في تكوين توليفات من عقود المشتقات المالية وأوراق مالية متداولة في البورصة الحاضرة، في ظلها يتحقق للمستثمر مستويات فريدة من العائد والمخاطرة. لا تحققها أي ورقة مالية متداولة في البورصة الحاضرة¹².

النتائج والتوصيات :

إن مما يعزز نمو الأسواق المالية هو تمكنها من التكيف مع رغبات المستثمرين فيها ، وذلك من خلال توفر المنتجات المالية المناسبة لهم ، وهذا للوفاء بمتطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية.

ولقد عملت عدد من الدول على التكيف بدرجة عالية مع متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية حيث قدمت منتجات مالية متنوعة ، إلا أن منها من لا زالت تحتاج إلى التكيف بدرجة أفضل مع هذا المطلب. لذلك فإن دراسة الأسواق والتطورات المتوقعة فيما يتعلق بالنمو في الطلب على المنتجات المالية يعتبر خطوة مهمة في دعم عملية التكيف. ومن أهم العناصر الأساسية المؤثرة في الطلب على منتجات المؤسسات المالية في تقديم المنتج المناسب ، والتكلفة ، بالإضافة إلى السرعة والسهولة في تقديم الخدمة.

ومن أهم التوصيات التي يمكن اقتراحها في هذا المجال نذكر :

1- ضرورة تأهيل رأس المال البشري :

إن ازدياد أعداد المستثمرين في سوق الأوراق المالية والنمو في حجمها يعني الحاجة إلى المزيد من العناصر البشرية المدربة التي تحتاجها الأسواق. من خلال الاستعانة بدرجة أكبر ببرامج التدريب المكثف التي تصقل قدرات العاملين. كما أنها بحاجة للمساهمة في إنشاء المعاهد المتخصصة التي توفر الكوادر المؤهلة علمياً ، والحاجة إلى هذه الكوادر تشمل العناصر المتخصصة في مجال الإستثمار المالي.

2- تطوير نظم المعلومات والأبحاث :

إن التوسع في نمو سوق الأوراق المالية يتطلب وجود نظم معلومات متطورة يدعم عملية اتخاذ القرار وهذه النظم تشتمل على :

- المعلومات المتعلقة بنشاط المؤسسة ونتائج أعمالها .

- المعلومات المتعلقة بالبيئة المحلية والدولية حيث يشتمل ذلك على :

أ - معلومات الأوضاع الاقتصادية

ب - معلومات الأسواق المحلية والدولية وتطورها

د - معلومات عن القوانين واللوائح الرسمية التي تؤثر على نشاط المؤسسة خاصة في الأسواق التي تزاوّل أنشطتها فيها .

كما أنه بالإضافة إلى جمع والاطلاع على المعلومات من مصادرها المختلفة فإنه قد تنشأ الحاجة لأن تتبنى المؤسسة أبحاثاً ودراسات ذات علاقة بمنتجاتها ا وذلك حتى تتعرف على بعض المؤشرات والاتجاهات لدى العملاء والأسواق وذلك بغرض تطوير المنتجات المالية الحالية أو تقديم أو منتجات حديثة .

قائمة المراجع

- ¹ عادل محمد رزق ، الإستثمار في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي، دار طيبة للنشر والتوزيع ،القاهرة 2004 ، ص.95
- ² عبد الحميد محمود البعلي، "المشتقات المالية في الممارسة العلمية وفي الرؤية الشرعية"، بحث مقدم للجنة العليا لتطبيق الشريعة الإسلامية، الكويت ديسمبر 1999م، ص14.
- ³ خالد وهيب الراوي ، الإستثمار : مفاهيم تحليل إستراتيجية ، دار الميسرة للنشر والتوزيع ،الأردن 1999،ص309.
- ⁴ حسين علي خريوش وآخرون، " الإستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق" ، مؤسسة التجهيز المكتبية ، الأردن 1996،ص 675.
- ⁽⁵⁾ مطر، محمد، " إدارة الاستثمارات - الإطار النظري والتطبيقات العملية" ، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الطبعة الثالثة ،2004 ، ص 272 .
- ⁽⁶⁾ منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية ،المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية البحرين 1994 ، ص 323 .
- ⁷ سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها-دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية-"، مرجع سابق، ص207.
- ⁸ هاشم فوزي دباس العبادي، "الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على إستراتيجيات الخيارات المالية"، مرجع سابق، ص86.
- ⁹ سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها-دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية-"، مرجع سابق، ص238.
- ¹⁰ محمد صلاح سالم(نائب رئيس مجلس إدارة البنك العقاري المصري العربي)، ندوة متخصصة حول "التوريق"، في إطار السعي لتطبيق تجربة(التوريق) في الأردن، البنك العقاري وجمعية البنوك، ص6، تاريخ الاطلاع: 2010/12/21، على الموقع:
http://www.abj.org.jo/AOB_Images/633403926345048451.pdf.
- ¹¹ منير ابراهيم هندي " أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال - الأوراق المالية وصناديق الاستثمار" ، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية ط1 ، ص 12.
- ¹² منير ابراهيم هندي " أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال - الأوراق المالية وصناديق الاستثمار" ، مرجع سابق ، ص 23.