

المحاضرة الثالثة

المحور الثاني: منتجات الهندسة المالية

II. العمليات المالية:

تهدف الهندسة المالية من خلال إبتكار العمليات المالية إلى تطوير الأداء بصفة عامة، ويمكن إجمال هذه الإبتكارات في ما يلي:

- ابتكارات تهدف إلى تخفيض تكلفة المعاملات؛
- ابتكارات تتيح الفرصة لاستخدام الأساليب التكنولوجية الحديثة التي تستهدف سرعة تنفيذ المعاملات؛
- ابتكارات تهدف إلى تخفيض الرصيد النقدي المعطل.

وفيما يلي بعض العمليات المالية نتاج الهندسة المالية:

أولاً- الشراء الهامشي (Trading Margin): يقصد به شراء الورقة المالية بسداد جزء من قيمتها نقدا بينما يسدد الباقي بقرض، بضمان الأوراق المالية محل الصفقة، حيث تمثل قيمة المدفوعات النقدية هامشا مبدئيا لصفقة الشراء، لا تزيد في العادة نسبة الهامش عن 60٪ من قيمة الصفقة.

يفتح العميل حسابا بالهامش لدى السمسار الذي يقوم بدوره بالاقتراض من البنوك التجارية لتغطية الفرق بين قيمة الصفقة وبين القيمة المدفوعة كهامش، على أن توضع الأوراق محل الصفقة كرهن لسداد قيمة القرض. ويبقى السهم عندما يشتري بالهامش في حيازة السمسار، كما يكون مسجلا باسمه وليس باسم العميل، ولكن يحق للمشتري أن يمارس حق التصويت في الجمعية العمومية للشركة، والحصول على ما تحقق من أرباح.

يدفع السمسار للبنك المقرض معدل فائدة يساوي تقريبا معدل الفائدة فيما بين البنوك، أما سعر الفائدة الذي يدفعه العميل للسمسار فيزيد عن سعر الفائدة الأول بما يتراوح بين 0.5٪ إلى 20٪ وتمثل عائدا إضافيا للسمسار.

مثال: مستثمر يمتلك محفظة قيمتها مليون دينار، وكان عائد الاستثمار المتوقع 20٪ أي أن صاحب المحفظة سوف يحقق عائدا قدره 200 ألف دينار، فإذا استطاع المستثمر الحصول على تسهيل ائتماني في حدود 50٪ من قيمة محفظته السوقية، وبفرض أن سعر الفائدة من البنك المقرض سيكون 12٪، فإن محفظة العميل

المحاضرة الثالثة

يمكن أن تبلغ مليون ونصف دينار، وبفرض المتوسط نفسه للعائد المتوقع 20٪ فإن العائد الإجمالي يصبح 300 ألف دينار.

وإذا خصمنا من العائد الإجمالي ما يدفعه للبنك 500 ألف $\times 12\% = 60$ ألف دينار فإن :

العائد الصافي = 300 - 60 = 240 ألف دينار.

وبذلك يكون المستثمر قد حقق عائداً إضافياً قدره 40 ألف دينار.

من هذا المثال يتضح أن العائد الصافي في الحالة الثانية، هو أكبر من العائد الصافي الذي كان ليحققه المستثمر اعتماداً على موارده الذاتية فقط.

لكن يمكن أن تتحول المكاسب إلى خسائر إذا انخفضت مثلاً قيمة الأوراق المالية فمثلاً:

إذا كانت القيمة السوقية لمحفظة المستثمر مليون دينار، وتمكن من الحصول على تسهيل ائتماني بمبلغ 500 ألف دينار بسعر فائدة 12٪ سنوياً وانخفضت أسعار الأوراق المالية المكونة للمحفظة بنسبة 20٪ فإن إجمالي خسائره ستكون 360 ألف دينار بدلاً من 200 ألف دينار وهي الخسارة التي كانت ستتحقق لو اعتمد المستثمر فقط على موارده الذاتية المكونة لمحفظته البالغ قيمتها السوقية مليون دينار.

ثانياً- البيع على المكشوف أو البيع القصير (Short Selling): يقوم المستثمر ببيع الورقة المالية أولاً قبل أن يمتلكها، ثم يشتريها فيما بعد عندما تنخفض قيمتها السوقية عن القيمة التي سبق أن بيعت بها.

مثال: نفترض أن مستثمراً ما يتوقع انخفاض القيمة السوقية خلال فترة زمنية لأسهم إحدى الشركات الذي سعرها 15 دولار ، لذلك فإنه يعطي أمراً للسمسار بأن يبيع على المكشوف عدد من الأسهم أي 100 سهم بالسعر الجاري الذي يبلغ 15 دولار للسهم الواحد. وعادة ما يقوم السمسار ببيع تلك الأسهم من مخزون لديه من الأسهم أو باقتراضها من طرف ثالث.

أما قيمة الصفقة فيتم تحويلها تلقائياً للطرف المقرض كرهن للأسهم التي أقرضها (وهنا يكمن السبب الذي من أجله يقبل السمسار أو الطرف الثالث إقراض الأسهم)، فقيمة الرهن تعد أموالاً مجانية لا يدفع عنها فوائد، يمكن استثمارها وتحقيق عائد من ورائها.

فإذا كانت توقعات المستثمر دقيقة وانخفضت قيمة الأسهم محل الصفقة لتصبح قيمتها 12 دولار للسهم الواحد، فحينئذ يمكن للمستثمر أو العميل إقفال مركزه لدى السمسار بإعطائه أمر بشراء الأسهم من السوق بالسعر السائد (1200 دولار)، وتسليمها (أي الأسهم المشتراة) للمقرض سواء كان سمساراً أو طرف

المحاضرة الثالثة

آخر، على أن يسترد البائع قيمة الرهن المتمثلة في القيمة التي سبق أن باع بها الأسهم (1500 دولار) محققا عائد قدره 300 دولار.

وتتلخص هذه العملية كما يلي:

1- اليوم يبيع المستثمر على المكشوف 100 سهم بسعر 15 دينار = 1500 دينار.

2- بعد أسبوع صدقت توقعاته يعيد شراء نفس الأسهم 100 سهم من السوق بسعر 12 دينار للسهم = 1200 دينار.

أي أن الربح = 1500 - 1200 = 300 دينار.

ثالثا- اتفاقيات إعادة الشراء (Repurchase Agreements): تعد أحد أساليب الاقتراض، تتمثل في عملية شراء للأوراق المالية من بائع يتعهد بإعادة الشراء بعد فترة زمنية قد تصل إلى ليلة أو أطول من ذلك أو أن تستمر عملية البيع والشراء حتى يلجأ أحد الطرفين إلى إلغائها، وتحمل هذه الاتفاقيات سعر فائدة يدفعه المقترض للمقرض. يلجأ إلى هذا الأسلوب التجار المتخصصون في شراء وبيع الأوراق المالية، لتمويل مخزون إضافي من أوراق مالية سهلة التسويق وذلك لليلة واحدة أو أيام قليلة.

فاتفاقيات إعادة الشراء هي أحد أساليب الاقتراض، تتضمن بيع أوراق مالية بيعا قصير الأجل مع الاتفاق على إعادة شرائها بسعر أعلى قليلا بعد يوم أو يومين، ويعد الفرق بين قيمة عقد البيع وقيمة عقد الشراء بمثابة فائدة على الأموال المقرضة، فقد يلجأ أحد التجار -الذي يحتاج إلى تمويل لمدة قصيرة- إلى أحد السماسرة المتخصصين في تلك الاتفاقيات ليبرم له اتفاقا مع أحد المستثمرين الذي يبحث عن فرصة لإقراض أمواله الفائضة. فيبيع التاجر الأوراق المالية التي تعادل قيمتها قيمة المبلغ الذي يحتاجه، وفي نفس الوقت يقوم بإبرام عقد إعادة شراء تلك الأوراق في التاريخ الذي تنتهي فيه حاجة التاجر للمبلغ الذي باع به تلك الأوراق، ومن المعروف أيضا أن عقد البيع لا يترتب عليه انتقال حيازة الأوراق المالية المعنية إلى المستثمر، بل تبقى بحوزة التاجر، وإن كان ينص العقد على اعتبار تلك الأوراق مرهونة لصالح المستثمر.

رابعا- التسجيل على الرف (Shelf Registration): يسمح للشركات التي تصدر أوراقا مالية من حين إلى آخر وهي عادة شركات كبيرة بأن تقدّم طلب تسجيل رئيسي، يتضمن خطة زمنية لإصدار ورقة مالية ما، حيث تغطي الخطة فترة زمنية معينة على أن يتم الإصدار على دفعات، هذا ويقدم طلب التسجيل مصحوبا بالرسوم المقررة، وتلزم تلك القاعدة الجهة المصدرة بتحديث بيانات الطلب في كل مرة تقرر فيها طرح إصدار جديد، و يطلق على هذا الإجراء التسجيل على الرف، إذ يظل طلب التسجيل الرئيسي المحفوظ لدى هيئة الأوراق المالية والبورصة ساري المفعول لمدة طويلة تصل إلى عامين. هذا الابتكار جاء بعدما كانت الشركات تقوم بتقديم طلب

المحاضرة الثالثة

أو صحيفة تسجيل في كل مرة ترغب فيها بإصدار أوراق جديدة، ويقتضي التسجيل بتزويد هيئة الأوراق المالية والبورصة ببيانات عن الشركة المعنية، ومعلومات عن الاتفاق المبرم بينها وبين بنك الاستثمار المنوط به عملية الطرح.

فهذا الابتكار من شأنه تقليص كل من الجهد و الوقت والتكلفة التي تصاحب توفير تلك البيانات، في كل مرة ترغب فيها المؤسسة في إصدار المزيد من الأوراق المالية، هذا فضلا عن فترة الانتظار حتى تعطي هيئة الأوراق المالية والبورصة كلمتها.

خامسا- التداول الإلكتروني (Electronic Trading): لقد كانت المعاملات قبل عام 1971 م في السوق غير المنظم أو السوق الموازي تتم يدويا، وبالتالي ارتفاع التكلفة من جهة وطول الإجراءات من جهة أخرى، لكن بعد عام 1971 م حصل الاتحاد الوطني لتجار الأوراق المالية على موافقة هيئة الأوراق المالية والبورصة على استخدام النظام الإلكتروني للتداول يربط بين كافة المشاركين في النظام مهما كان موقعهم، فيقوم السمسار المفوض من طرف العميل بطرح الأسعار سواء كانت خاصة بشراء الأسهم أو بيعها وذلك من خلال شبكات الإعلام الآلي.