

# المحاضرة الخامسة

## منتجات الهندسة المالية

### IV. المنتجات المالية المركبة (the Structured financial products) :

المنتجات المالية المركبة هي الأدوات المالية التي تتوقف تدفقاتها المالية على مؤشر أو أكثر ويحتوي على عقود آجلة أو خيارات أو أوراق مالية، حيث يحصل المستثمرون على عائد من قبل المصدرين والذي يتأثر بالتغيرات الحاصلة في قيمة الأصول المعنية أو المؤشرات أو أسعار الفائدة أو التدفقات النقدية.

#### أولاً- تعريف العقود المالية المركبة: تعرف على أنها عقد يشتمل على عقدين أو أكثر على

سبيل الجمع والتقابل، وتعامل جميع الحقوق والآثار المترتبة على العقود كأنها عقد واحد.

وللعقود المركبة شروط لا بد من توافرها حتى يتسنى إطلاق عليها هذه

التسمية، تتمثل فيما يلي:

- توفر عقدين أو أكثر في العقد الواحد؛

- ترابط العقود فيما بينها كأنه عقد واحد؛

- آثار العقود المركبة تسلك نفس آثار العقد المنفرد؛

- لا يدخل ضمن العقد المالي المركب عقد تفريق الصفقة وتعددتها.

#### ثانياً- أنواع العقود المالية المركبة: تنقسم هذه العقود إلى قسمين رئيسيين هما:

1- **العقود المتقابلة:** وهي العقود المركبة التي يكون فيها العقد الثاني في مقابلة العقد الأول،

بحيث يتعلق العقد الأول بتمام العقد الثاني على وجه التقابل، على سبيل المثال: يقول رجل لأخربعتك أسهمي في شركة أ على أن تبيعني أسهمك في شركة ب.

2- **العقود المجتمعة:** وهي العقود المركبة المجتمعة في عقد واحد، وخير مثال هي العروض

التجارية للسلع من خلال ربط سلعة أو عين مع سلعة أو عين أخرى بسعر محفز.

ثالثاً- **أنواع المنتجات المالية المركبة:** نجد ثلاثة أنواع من المنتجات المالية المركبة تتمثل

فيما يلي:

- منتجات مالية مركبة لأسعار الفائدة؛

# المحاضرة الخامسة

- منتجات مالية مركبة لمشتقات الملكية؛

- منتجات مالية مركبة للعمليات الأجنبية.

## 1- منتجات مالية مركبة لأسعار الفائدة:

أ- السندات ذات الكوبون الصفري (Zero Coupon Bonds): هي نوع من سندات الخصم، لا يحصل حاملها على فوائد دورية، لكن تتضمن دفعة وحيدة (تدفق نقدي وحيد) في نهاية الفترة (تاريخ الاستحقاق). أي أن المصدر يقوم بتسديد المبلغ الأصلي وكافة الفوائد المترتبة دفعة واحدة، كما أن تراكم الفوائد من فترة إلى أخرى دون تسديدها يجعل سعر السند يزداد في السوق المالية إلى أن يصل إلى أعلى حد له في تاريخ الاستحقاق فيعوض الإجمالي دفعة واحدة، فإذا كان سعر الفائدة ثابتا على طول فترة السند فإن قيمة هذا الأخير تزداد بنفس ذلك السعر سنويا، يسمى العائد في السندات بكوبونات صفرية (Spot Rate).

ب- قسيمات بأسعار فائدة متغيرة (Floating Rate Notes): إن القسيمات بأسعار فائدة متغيرة لا تحمل أو لا تمنح فائدة ثابتة كنسبة محددة من قيمتها الاسمية، حيث أن إيرادات هذه القسيمات متعلقة بحركة d سعر فائدة مرجعي (السعر السائد في السوق النقدية)، وتعديل هذه الإيرادات خلال فترات معينة، وتمتاز هذه القسيمات بقلة التذبذب بسبب التعديلات الدورية التي تجري على أسعار فائدتها المتغيرة.

## 2- منتجات مالية مركبة لمشتقات الملكية:

أ- السندات القابلة للتحويل (convertible bonds): هي سندات قابلة للتحويل إلى أسهم أي تبادل السندات مقابل عدد معين من الأسهم، ويكون التحويل بشروط ومواعيد محددة سلفا. في كثير من الحالات يمكن استدعاء السندات القابلة للتحويل من طرف المصدر في تواريخ معينة بسعر إعادة شراء محدد مسبقا، والذي يعتمد عادة على تاريخ الاستحقاق. على العموم قد تجمع هذه السندات الخصائص التالية أثناء إصدارها:

- سعر إصدار السند القابل للتحويل (القيمة الإسمية)، أو المبلغ الأصلي؛

- تاريخ الإصدار؛

- سعر الفائدة أو الكوبون (سنوي، نصف سنوي...);

- نسبة التحويل، مثلا سند مقابل 3 أسهم؛

# المحاضرة الخامسة

- فترة التحويل؛

- سعر السهم أثناء إصدار السند؛

- طريقة التسديد إذا لم يتم التحويل.

تجدر الإشارة إلى أنه في الكثير من الحالات تقوم الشركات المصدرة باستدعاء هذه السندات بسعر محدد مسبقا وفي تواريخ محددة في عقد الإصدار، الأمر الذي يشجع حاملها إلى تحويلها إلى أسهم قبل تاريخ الاستحقاق.

ب- السندات القابلة للاستدعاء (Callable Bonds): تصدر بعض الشركات سندات قابلة للاستدعاء، تعطي الحق للجهة المصدرة استدعاء السند بسعر محدد يسمى سعر الاستدعاء وخلال مدة محددة ضمن اتفاقية العقد.

والدوافع الرئيسية من إصدار هذه السندات هو الاستفادة من انخفاض معدلات الفائدة السوقية المتوقع في المستقبل وبشكل يمنح الشركة خيار استبدال السندات القائمة ذات الكوبون المرتفع بسندات ذات كوبون منخفض وتسمى هذه العملية ب'أداة تمويل السندات، ينظر المستثمر للسندات القابلة للاستدعاء بأنها أكثر مخاطرة من السندات الأخرى التي لا تتضمن شرط الاستدعاء، لذلك فإن أسعارها أقل. ولغرض تقليل الفجوة بين أسعار السندات القابلة للاستدعاء وغيرها من السندات فإن اتفاقية العقد تتضمن فترة حماية من الاستدعاء، كما أن الاستدعاء يكون بعلاوة، هذا بالإضافة إلى إصدار هذه السندات بمعدل فائدة مرتفع نوعا ما.

ج- السندات المسددة نقدا أو أسهم (cash-or-share\_bonds-same currency):

هي من الأدوات المالية ذات العائد المرتفع، ونظرا لما تمتاز من مخاطر التوقف عن التسديد default risk المرتفعة نسبيا، ففي تاريخ الاستحقاق للمصدر الحق في تسليم عدد من الأسهم بدلا من تسديد السند بقيمته الإسمية، كما يمكنه تسديد جزء منه بأسهم والجزء الآخر نقدا.

ما يميز هذه السندات هو أن العملة التي تم إصدارها بها هي نفسها العملة التي تقيد بها الأسهم في السوق المالية.

## المحاضرة الخامسة

د- سندات السلة المرتفعة العائد (High-yield basket bonds): هي أدوات مالية تعطي الحق للمصدر تسديدها بسلة من الأسهم المختلفة أو المؤشرات بدلا من تسديدها بالقيمة الإسمية نقدا في تاريخ الاستحقاق، هذه الأدوات خطيرة حيث يتركز عائدها على منتجات مالية متعددة كألسهم و مؤشرات وغيرها، ولهذا يعوض المستثمر فيها بنسبة فائدة عالية نسبيا، أو بكوبون مرتفع.

هـ- المنتجات ذات العوائد المرتفعة (High yield products): سندات الشركات التي تنطوي على درجة عالية من مخاطر عدم التسديد تصدر عادة مع عوائد مرتفعة وذلك لتعويض المستثمرين عن زيادة خطر عدم التسديد . هذا هو الحال أيضا مع المنتجات المركبة ذات العوائد المرتفعة التي تدفع استثنائيا كبونات مرتفعة بالمقارنة مع السندات التقليدية.

3- منتجات مالية مركبة للعملة الأجنبية: هي سندات تقليدية بكوبونات صادرة بعملة أخرى غير العملة المحلية، وتُسدد الكوبونات ومبلغ التعويض بالعملة المصدر بها في تاريخ الاستحقاق، وبالتالي فإنّ الكوبونات وكذا الأصل يخضعون لتقلبات معدلات الصرف، والمستثمر في هذه السندات يتحمل المخاطر الناجمة عن هذه التقلبات.