



إدارة المخاطر المالية – التحوط المالي

2. التحوط المالي financial hedging

قد يبدو أن مصطلح "التحوط" يشير إلى قلق طبيعي ، إلا أنه عندما يتعلق الأمر بالاستثمار ، فإن التحوط ممارسة مفيدة يجب أن يكون كل مستثمر على دراية بها. ففي سوق الأوراق المالية ، يعتبر التحوط طريقة للحصول على حماية المحفظة - وغالباً ما تكون الحماية بنفس أهمية زيادة قيمة المحفظة.

غالباً ما تتم مناقشة التحوط على نطاق أوسع مما هو موضح. ومع ذلك ، فهو ليس مصطلحاً مقصوراً على فئة معينة. حتى لو كنت مستثمراً مبتدئاً ، فقد يكون من المفيد معرفة ماهية التحوط وكيف يعمل. والآتي أمثلة تعد مدخلا لفهم التحوط المالي.

1. التحوط على السلع الزراعية

قد يكون المتحوط النموذجي مزارعاً تجارياً. تتقلب القيم السوقية للقمح والمحاصيل الأخرى باستمرار مع اختلاف العرض والطلب عليها ، مع تحركات كبيرة عرضية في أي من الاتجاهين. استناداً إلى الأسعار الحالية والمستويات المتوقعة في وقت الحصاد ، قد يقرر المزارع أن زراعة القمح فكرة جيدة في موسم واحد ، لكن سعر القمح قد يتغير بمرور الوقت. بمجرد أن يزرع المزارع القمح ، فإنه يلتزم به لموسم نمو كامل. إذا ارتفع السعر الفعلي للقمح بشكل كبير بين الزراعة والحصاد ، فسيحقق المزارع الكثير من الأموال غير المتوقعة ، ولكن إذا انخفض السعر الفعلي بحلول وقت الحصاد ، فسيخسر الأموال المستثمرة. بسبب عدم اليقين من تقلبات العرض والطلب في المستقبل ، ومخاطر السعر المفروضة على المزارع ، قد يستخدم المزارع في هذا المثال معاملات مالية مختلفة لتقليل مخاطره أو التحوط منها مثل استخدام الآتي :

• العقود الآجلة

هي اتفاقيات متبادلة لتسليم كمية معينة من سلعة ما في تاريخ معين بسعر محدد وكل عقد فريد بالنسبة للمشتري والبائع. في هذا المثال ، يمكن للمزارع أن يبيع عدداً من العقود الآجلة تعادل كمية القمح التي يتوقع حصادها ويثبت بشكل أساسي السعر الحالي للقمح. بمجرد انتهاء العقود الآجلة ، سيحصل المزارع القمح ويسلمه إلى المشتري بالسعر المتفق عليه في العقد الآجل. لذلك ، فقد قلل المزارع من مخاطره إلى تقلبات سوق القمح لأنه ضمن بالفعل عدداً معيناً من الكميات بسعر معين. ومع ذلك ، لا يزال هناك العديد من المخاطر المرتبطة بهذا النوع من التحوط. على سبيل المثال ، إذا كان المزارع لديه سنة إنتاجية منخفضة وكان يحصد أقل من المبلغ المحدد في العقود الآجلة ، فيجب عليه شراء الكميات في مكان آخر من أجل تنفيذ العقد. تصبح هذه مشكلة أكثر عندما يؤثر انخفاض الغلة على صناعة القمح بأكملها ويزيد سعر القمح بسبب ضغوط العرض والطلب. أيضاً ، في حين أن المزارع تحوط جميع مخاطر انخفاض السعر من خلال تثبيت السعر بعقد آجل ، فإنه يتخلى أيضاً عن الحق في فوائد زيادة السعر. المخاطر الأخرى المرتبطة بالعقد الآجل هي مخاطر التخلف عن السداد أو إعادة التفاوض. العقد الآجل يقلل بمبلغ وسعر معين في تاريخ مستقبلي معين. لهذا السبب ، هناك دائماً احتمال ألا يدفع المشتري المبلغ المطلوب في نهاية العقد أو أن المشتري سيحاول إعادة التفاوض على العقد قبل انتهاء صلاحيته .



• العقود المستقبلية

هي طريقة أخرى يمكن لمزارعنا من خلالها التحوط من مخاطره دون بعض المخاطر التي تنطوي عليها العقود الآجلة. تشبه العقود المستقبلية العقود الآجلة باستثناء أنها أكثر توحيداً (أي أن كل عقد هو نفس الكمية والتاريخ للجميع). (يتم تداول هذه العقود في البورصات ويتم ضمانها من خلال غرف المقاصة. تضمن غرف المقاصة احترام كل عقد وأنهم يتخذون الجانب الآخر من كل عقد. عادة ما تكون العقود المستقبلية أكثر سيولة من العقود الآجلة وتتحرك مع السوق. لهذا السبب، يمكن للمزارع تقليل المخاطر التي يواجهها في المستقبل من خلال بيع العقود المستقبلية. تختلف العقود المستقبلية أيضاً عن العقود الآجلة في هذا التسليم لا يحدث أبداً. تسمح البورصات وغرف المقاصة للمشتري أو البائع بترك العقد مبكراً واسترداد الأموال. لذلك، بالعودة إلى المزارع الذي يبيع قمحه في تاريخ مستقبلي، سيبيع العقود الآجلة قصيرة المدى بالمبلغ الذي يتوقع حصاده للحماية من انخفاض الأسعار. يتقارب السعر (الفوري) الحالي للقمح وسعر العقود الآجلة للقمح مع اقتراب الوقت من تاريخ التسليم، لذلك من أجل جني الأموال من التحوط، يجب على المزارع إغلاق مركزه في وقت أبكر من ذلك الوقت. في حالة انخفاض الأسعار في المستقبل، سيحقق المزارع ربحاً من مركزه القصير في سوق العقود الآجلة والذي يعوض أي انخفاض في الإيرادات من السوق الفورية للقمح. من ناحية أخرى، إذا ارتفعت الأسعار، فسوف يتكبد المزارع خسارة في سوق العقود الآجلة يقابلها زيادة في الإيرادات في السوق الفورية للقمح. بدلاً من الموافقة على بيع قمحه لشخص واحد في تاريخ محدد، سيشتري المزارع فقط العقود الآجلة وبيعه في البورصة ثم يبيع قمحه أينما يريد بمجرد أن يحصده.

2. التحوط على سعر السهم

يعتقد تاجر الأسهم أن سعر السهم في الشركة "أ" سوف يرتفع خلال الشهر المقبل، وذلك بسبب اتخاذ الشركة طريقة جديدة وفعالة لإنتاج المنتجات. وهو يرغب في شراء أسهم الشركة وإلى الربح عن طريقة الزيادة المتوقعة في الأسعار. لكن الشركة "أ" تنتج صناعة شديدة التقلب. فإذا اشترى التاجر الأسهم على أساس اعتقاده بأن أسهم الشركة "أ" أسهم أقل من قيمتها الحقيقية، تعد هذه التجارة نوعاً من المضاربة.

ولأن التاجر مهتم بالشركة، بدلاً من الصناعة، فإنه يريد أن يتحوط من مخاطر الصناعة عن طريق بيع الأوراق المالية المقترضة "short sell" بقيمة تساوي (عدد الأسهم * سعر السهم) من أسهم منافس الشركة "أ" المباشر، الشركة "ب"، وإذا كان التاجر قادراً على بيع الأوراق المالية المقترضة التي على علاقة معرفة رياضية مع سعر سهم الشركة "أ" فالتجارة على هذا الأساس قد تكون بلا مجازفة. ففي هذه الحالة، يتم تقليل المخاطر ولكن لم يتم التخلص منها نهائياً.

في اليوم الأول من محفظة التاجر يكون:

• 1000 سهم "Long" من الشركة "أ" وبسعر 1 دولار لكل سهم.

• 500 سهم "Short" من الشركة (ب) وبسعر 2 دولار لكل سهم.

(لاحظ أن التاجر قد باع "short" نفس القيمة للسهم.)

في اليوم الثاني، جاءت أخبار عن انتشار هذه الصناعة وارتفعت قيمة كل الأسهم. ومع ذلك، فلأن الشركة "أ" أقوى، ارتفعت بنسبة 10 ٪، في حين أن الشركة "ب" ارتفعت بنسبة 5 ٪ فقط.

• 1000 سهم "long" من أسهم الشركة "أ" عند 1.10 دولار : 100 دولار مكسب

• 500 سهم "short" من أسهم الشركة "ب" عند 2.10 دولار: 50 دولاراً خسارة.



(في وضعية "Short" ، فإن المستثمر يفقد المال عندما ترتفع الأسعار).

والتاجر قد يندم على التحوط في اليوم الثاني، لأنه قلل من الأرباح في موقف الشركة "أ". ولكن في اليوم الثالث، نُشرت أخبارا حول الآثار الصحية للمنتجات، فتحطم 50 ٪ من قيمة صناعة المنتجات في غضون بضع ساعات. ومع ذلك، فلأن وضع الشركة "أ" هو الأفضل، فإنه يعاني أقل من الشركة "ب":

قيمة الموقف الطويل "Long" الشركة أ:

- يوم 1 : 1000 دولار
- يوم 2 : 1100 دولار
- يوم 3 : 550 دولار = 450 (\$ 1000 -- \$ 550) => دولار خسارة

قيمة الموقف القصير "Short" شركة ب:

- اليوم 1 : -- 1000 دولار
- اليوم 2 : -- \$ 1050
- اليوم 3 : -- 525 دولار = 475 (\$ 1000 -- \$ 525) => دولار أرباحا

ومن دون التحوط، فالتاجر قد فقد 450 دولار (أو 900 دولار). ولكن التحوط من الشركة بـ يعطي ربحا قدره 475 دولار، من أجل تحقيق ربح صاف قدره 25 دولارا خلال حدوث انهيار كبير في السوق.

3. التحوط من استهلاك الوقود.

شركة طيران تستخدم العقود الآجلة والمشتقات لتغطية مخاطر التعرض لسعر وقود الطائرات. الشركة تعرف أنها يجب أن تشتري وقود الطائرات لطالما تريد البقاء في الأعمال التجارية، ومن المعروف أن أسعار الوقود في تقلب مستمر. وباستخدام العقود الآجلة للنفط الخام لتغطية احتياجاتها من الوقود (والانخراط في المشتقات المماثلة لكنها أكثر تعقيدا في المعاملات)، فكانت قادرة على حفظ كمية كبيرة من المال عند شراء الوقود بالمقارنة مع شركات الطيران المنافسة عندما ترتفع أسعار الوقود بسبب الحروب والكوارث.

استراتيجيات التحوط

عادة ما نشير إلى إدارة المخاطر السياسية و المالية و الجسدية. فنداول كيفية تقليل مخاطرها. كما يشير تحوط المدى، ويتم ذلك التخفيف من هذه المخاطر عادة باستخدام الأدوات المالية ، ولكن استراتيجية التحوط يستخدمها تجار السلع مثل شركات الطاقة الكبيرة، وعادة ما تشير إلى نموذج عمل (بما في ذلك المالية و الصفقات المادية). من أجل إظهار الفرق بين هذه الاستراتيجيات ، مثل شركة BlackIsGreen Ltd التي تتاجر بالفحم عن طريق شراء هذه السلعة في سوق الجملة وبيعها للأسر في الغالب في فصل الشتاء.

1. التحوط من الخلف إلى الخلف back to back

و هي إستراتيجية يتم فيها إغلاق أي مركز مفتوح على الفور ، مثلا عن طريق شراء السلعة المعنية في السوق الفوري. غالبًا ما يتم تطبيق هذه التقنية في سوق السلع عندما يكون سعر العميل قابلاً للحساب مباشرةً من أسعار الطاقة الآجلة المرئية عند نقطة اشتراك العميل.



إذا قررت BlackIsGreen أن يكون لديها إستراتيجية B2B ، فسوف يشترون الكمية المحددة من الفحم في نفس اللحظة التي يأتي فيها العميل المنزلي إلى متجره ويوقع العقد. هذه الاستراتيجية تقلل من العديد من مخاطر السلع ، ولكن عيبها أن لديها حجم كبير و مخاطر سيولة ، و BlackIsGreen لا تعرف ما إذا كان يمكن أن تجد ما يكفي من الفحم على الجملة في السوق لتلبية الحاجة من الأسر.

2. التحوط المتعقب

التحوط المتعقب هو نهج الشراء المسبق ، حيث يتم تقليل المركز المفتوح كلما اقترب موعد الاستحقاق . إذا علمت BlackIsGreen أن معظم المستهلكين يطلبون الفحم في الشتاء لتدفئة منازلهم ، فإن الاستراتيجية التي يقودها المتعقب ستعني الآن أن BlackIsGreen تشتري مثلاً نصف حجم الفحم المتوقع في الصيف ، وربعاً آخر في الخريف والحجم المتبقي في الشتاء. كلما اقترب الشتاء ، كانت توقعات الطقس أفضل ، وبالتالي تقدير كمية الفحم التي ستطلبها الأسر في الشتاء القادم. سينتثر سعر عملاء التجزئة باتجاهات أسعار الجملة طويلة الأجل. يُسمح بممر تحوط معين حول منحنى التعقب المحدد مسبقاً ويتناقص جزء من الصفقات المفتوحة مع اقتراب تاريخ الاستحقاق .

3. تحوط دلتا

يخفف من المخاطر المالية من خيار من التحوط ضد التغيرات في الأسعار في تقريرها الكامنة . ويسمى ذلك لأن دلتا هي المشتق الأول لقيمة الخيار فيما يتعلق بسعر الأداة الأساسية . يتم تنفيذ ذلك عملياً عن طريق شراء مشتق مع حركة سعر عكسية. إنه أيضاً نوع من استراتيجيات السوق المحايدة . فقط إذا اختارت BlackIsGreen أداء تحوط دلتا كاستراتيجية ، فإن الأدوات المالية الفعلية تلعب دوراً للتحوط (بالمعنى المعتاد الأكثر صرامة).

4. انعكاس المخاطر

انعكاس مخاطر وسائل شراء في وقت واحد خيار الشراء وبيع خيار البيع . هذا له تأثير محاكاة الشراء على مركز سهم أو سلعة.

فئات مخاطر التحوط

هناك أنواع مختلفة من المخاطر المالية التي يمكن حمايتها من خلال التحوط. تشمل هذه الأنواع من المخاطر ما يأتي:

- **مخاطر السلع :** المخاطر التي تنشأ من التحركات المحتملة في قيمة عقود السلع ، والتي تشمل المنتجات الزراعية ، والمعادن ، ومنتجات الطاقة.
- **مخاطر الائتمان :** مخاطر عدم دفع المال المستحق من قبل الملتزم . نظراً لأن مخاطر الائتمان هي العمل الطبيعي للبنوك ، ولكنها تمثل مخاطرة غير مرغوب فيها للتجار ، فقد نشأت سوق مبكرة بين البنوك والتجار التي تضمنت بيع الالتزامات بسعر مخفض .
- **مخاطر العملة** يتم استخدام مخاطر العملة (المعروفة أيضاً باسم التحوط من مخاطر الصرف الأجنبي) من قبل المستثمرين الماليين لتفادي المخاطر التي يواجهونها عند الاستثمار في الخارج ومن قبل الفاعلين غير



الماليين في الاقتصاد العالمي الذين تعتبر الأنشطة متعددة العملات شراً ضرورياً وليست مرغوبة. حالة التعرض.

- **مخاطر سعر الفائدة :** خطر أن تزداد القيمة النسبية للالتزامات التي تحمل فائدة ، مثل القرض أو السند ، بسبب زيادة سعر الفائدة . يمكن التحوط من مخاطر أسعار الفائدة باستخدام أدوات الدخل الثابت أو مقايضات أسعار الفائدة .
- **مخاطر الأسهم :** خطر انخفاض قيمة استثمارات المرء بسبب ديناميات سوق الأوراق المالية مما يتسبب في خسارة المرء للمال.
- **مخاطر التقلبات :** هي التهديد الذي تشكله حركة سعر الصرف على محفظة المستثمر بعملة أجنبية.
- **مخاطر الحجم** هي المخاطر التي يطالب بها العميل أكثر أو أقل من المنتج مما هو متوقع.

التحوط من الأسهم والعقود الآجلة للأسهم

يمكن التحوط ضد حقوق الملكية في المحفظة من خلال اتخاذ موقف معاكس في العقود الآجلة. لحماية انتقاء الأسهم الخاصة بك من مخاطر السوق المنتظمة ، يتم عرض العقود الآجلة على المكشوف عند شراء الأسهم ، أو العقود الآجلة الطويلة عندما يتم بيع الأسهم على المكشوف .

إحدى طرق التحوط هي نهج السوق المحايد. في هذا النهج ، يتم أخذ مبلغ معادل بالدولار في تداول الأسهم في العقود الآجلة - مثلاً، عن طريق شراء ما قيمته 10,000 جنيه إسترليني من Vodafone والبيع على المكشوف بقيمة 10,000 من عقود FTSE الآجلة (المؤشر الذي تتداول فيه Vodafone).

هناك طريقة أخرى للتحوط وهي محايدة بيتا. بيتا هو الارتباط التاريخي بين السهم والمؤشر. إذا كان الإصدار التجريبي من سهم Vodafone هو 2 ، فعندئذٍ بالنسبة لصفقة شراء بقيمة 10,000 جنيه إسترليني في Vodafone ، يقوم المستثمر بالتحوط بمركز قصير يعادل 20,000 جنيه إسترليني في العقود الآجلة لـ FTSE.

العقود الآجلة و العقود الآجلة وسيلة للتحوط ضد مخاطر تحركات السوق غير المواتية. تطورت هذه في الأصل من أسواق السلع في القرن التاسع عشر ، ولكن على مدار الخمسين عامًا الماضية ، تطورت سوق عالمية كبيرة في منتجات للتحوط من مخاطر الأسواق المالية.

التحوط من العقود الآجلة

يمكن للمستثمرين الذين يتداولون في المقام الأول في العقود الآجلة التحوط ضد العقود الاصطناعية. المركب في هذه الحالة هو مستقبل اصطناعي يتألف من استدعاء وموضع بيع. العقود الآجلة الاصطناعية الطويلة تعني الشراء الطويل والبيع القصير بنفس سعر انتهاء الصلاحية. للتحوط من تداول العقود الآجلة الطويلة ، يمكن إنشاء مركز قصير في المواد التركيبية ، والعكس صحيح.

حزمة التحوط

هي إستراتيجية تتضمن شراء العديد من العقود الآجلة التي تتركز في أشهر التسليم القريبة لزيادة مركز السيولة. يتم استخدامه بشكل عام من قبل المستثمرين لضمان أرباحهم لفترة زمنية أطول.



عقد الفروقات

عقد الفروقات (CFD) هو عقد تحوط أو مقايضة في اتجاهين يسمح للبائع والمشتري بتحديد سعر سلعة متقلبة. ضع في اعتبارك صفقة بين منتج للكهرباء وبائع تجزئة للكهرباء ، وكلاهما يتداول من خلال تجمع سوق الكهرباء . إذا وافق المنتج وتاجر التجزئة على سعر إضراب قدره 50 دولارًا لكل ميغاوات في الساعة ، مقابل 1 ميغاوات في الساعة خلال فترة تداول ، وإذا كان سعر المجمع الفعلي 70 دولارًا ، فإن المنتج يحصل على 70 دولارًا من المجمع ولكن يتعين عليه خصم 20 دولارًا ("الفرق" بين سعر التنفيذ وسعر المجموعة) لمتاجر التجزئة. على العكس من ذلك ، يدفع بائع التجزئة الفرق إلى المنتج إذا كان سعر المجموعة أقل من سعر الإضراب التعاقد المتفق عليه. في الواقع ، يتم إلغاء تقلبات المجمع ويدفع الطرفان ويستلمان 50 دولارًا لكل ميغاوات ساعة. ومع ذلك ، فإن الطرف الذي يدفع الفرق "نفد المال" لأنه بدون التحوط لكانوا سيحصلون على فائدة سعر المجمع.

المفاهيم ذات الصلة

Forward : عقد يحدد التسليم المستقبلي لمبلغ أحد العناصر ، بسعر يتم تحديده الآن. التسليم إلزامي وليس اختياريًا.

اتفاقية السعر الآجل (FRA): عقد يحدد مبلغ معدل الفائدة ليتم تسويته بسعر فائدة محدد مسبقًا في تاريخ العقد. الخيار (التمويل) : مشابه للعقد الآجل ، ولكنه اختياري.

خيار Call : عقد يمنح المالك الحق ، ولكن ليس الالتزام ، بشراء عنصر في المستقبل ، بسعر يتم تحديده الآن. خيار البيع : عقد يمنح المالك الحق ، ولكن ليس الالتزام ، ببيع عنصر في المستقبل ، بسعر يتم تحديده الآن.

العقود الآجلة غير القابلة للتسليم (NDF):

منتج مالي لتحويل المخاطر بشكل صارم مشابه لاتفاقية السعر الآجل ، ولكنه يستخدم فقط عندما تحد قيود السياسة النقدية على العملة المعنية من التدفق الحر وتحويل رأس المال. كما يوحي الاسم ، لا يتم تسليم NDF ولكن يتم تسويتها بعملة مرجعية ، عادةً بالدولار الأمريكي أو اليورو ، حيث يتبادل الطرفان المكاسب أو الخسائر التي تنتجها أداة NDF ، وإذا كان مشتري العملة الخاضعة للرقابة يحتاج حقًا إلى تلك العملة الصعبة ، يمكنك الحصول على العائد المرجعي والذهاب إلى الحكومة المعنية وتحويل مدفوعات الدولار الأمريكي أو اليورو. التأمين هو نفسه ؛ إنه فقط أن المعروض من العملة المؤمن عليها مقيد ومسيطر عليه من قبل الحكومة. انظر مراقبة رأس المال .

سعر الفائدة التكافؤ و موازنة المصالح المغطاة :

مفهوم بسيط هو أن اثنين من استثمارات مماثلة في اثنين من العملات المختلفة يجب أن تعطي نفس العودة. إذا لم يكن الاستثماران المتشابهان بالقيمة الاسمية يقدمان نفس العائد على سعر الفائدة ، فيجب من الناحية المفاهيمية تعويض الفرق عن طريق التغييرات في سعر الصرف على مدى فترة الاستثمار. يوفر IRP أساسًا الرياضيات لحساب سعر الصرف الآجل المتوقع أو الضمني. هذا السعر المحسوب ليس ولا يمكن اعتباره تنبؤًا أو توقعًا ، بل هو حساب خالٍ من المراجعة لما يعنيه سعر الصرف أن يكون من المستحيل تحقيق ربح مجاني عن طريق



تحويل الأموال إلى عملة واحدة ، استثمارها لفترة ، ثم تحويلها مرة أخرى وجني أموال أكثر مما لو كان الشخص قد استثمر في نفس الفرصة بالعملة الأصلية.

صندوق التحوط :

صندوق قد يشارك في معاملات تحوطية أو استراتيجيات استثمار تحوطي.

أنواع التحوط

يمكن استخدام التحوط بعدة طرق مختلفة بما في ذلك تداول العملات الأجنبية . مثال الأسهم أعلاه هو نوع "كلاسيكي" من التحوط ، يُعرف في الصناعة بتداول أزواج بسبب التداول على زوج من الأوراق المالية ذات الصلة. نظرًا لأن المستثمرين أصبحوا أكثر تطورًا ، إلى جانب الأدوات الرياضية المستخدمة لحساب القيم (المعروفة باسم النماذج) ، فقد زادت أنواع التحوط بشكل كبير .
تتضمن أمثلة التحوط:

- عقد الصرف الآجل للعملات
- عقود السلع الآجلة للتحوط من المراكز المادية
- عملات العقود الآجلة
- عمليات سوق المال للعملات
- عقد الصرف الآجل للفائدة
- عمليات سوق المال للفائدة
- العقود الآجلة للفائدة
- المكالمات المغطاة على الأسهم
- فترات قصيرة على الأسهم أو المؤشرات
- الرهانات على الانتخابات أو الأحداث الرياضية