

کارکرد و خلق ابزار مالی جدید در محیط بانکداری بدون ربا

دکتر حسین عبده تبریزی

استاد دانشگاه

تعریف

کارایی بازار سرمایه را با توان آن بازار در تشکیل و تجهیز سرمایه‌ها و تخصیص صحیح و مؤثر منابع مالی گردآوری شده محک می‌زنند. خلق ابزار مالی جدید و بکارگیری آن ابزار بر این کارایی تأثیر می‌گذارد، و امکان تجهیز و تخصیص منابع بازار را بالا می‌برد.

ابزار مالی، معادل واژه فرهنگی financial instruments است که می‌توانستیم از روز اول آن را «اسناد مالی» بنامیم. می‌دانیم که دارایی‌ها به دو گروه دارایی واقعی^۱ و دارایی مالی^۲ تقسیم می‌شوند؛ ابزار مالی در گروه‌بندی دوم جای می‌گیرند. دارایی‌های واقعی که کارخانه، ماشین‌آلات، مزرعه، خانه و معدن نمونه‌هایی از آنها هستند. در ذات خود دارای ارزش‌اند و انتظار آن است که منافع از آنها حاصل شود. دارایی‌های مالی از قبیل سهام و اوراق قرضه بازتاب و نشانگر مالکیت دارایی‌های واقعی است. در واقع، مالکیت دارایی‌های واقعی از طریق صدور انواع دارایی‌های مالی، تأمین مالی می‌شود. هرچند که دارایی‌های واقعی و مالی، هر دو، جریان نقدی ایجاد می‌کنند، اما دارایی‌های مالی خود به خود فاقد ارزش‌اند، ارزش آنها به دارایی‌های واقعی وابسته است که بازتاب می‌دهند. ارزش یک ورقه سهم به حصه‌ای از دارایی‌های واقعی شرکت مربوط است که آن ورقه نماینده مالکیت آن است. دارایی‌های مالی ویژگی مهم متمایز دیگری هم دارند: آنها بیانگر ادعا یا مطالبات^۳ از شخص ثالثی هستند؛ به بیان دیگر، آنها بیانگر حق مالی دارنده آن هستند. سهامدار یا بستانکار حق مالی بر دارایی‌های شرکت دارند: ورقه سهم سهامدار یک دارایی مالی است،

1- real assets

2- financial assets

3- claim

مطالبات، بستانکار نیز یک دارایی مالی است. سهم، اوراق قرضه، ورقه سپرده ثابت، حساب پس انداز، اسناد دریافتنی، همه نمونه‌هایی از داراییهای مالی اند.

ابزار مالی معمولاً به آن بخش از داراییهای مالی گفته می‌شود که قابل خرید و فروش باشند،^۱ هر چند که مترادف اصطلاح «داراییهای مالی» نیز به کار می‌رود. کانون توجه ما در این مقاله بر آن ابزار مالی است که بازار ثانویه دارد و قابل خرید و فروش سریع است.

نقش اقتصادی ابزار مالی

ابزار مالی وسیله‌ای برای انتقال وجوه از آنهایی که مازاد دارند و می‌خواهند سرمایه‌گذاری کنند، به آنهایی است که به این وجوه برای سرمایه‌گذاری در داراییهای واقعی نیاز دارند. مثلاً از طریق اوراق مشارکت، وجوه اضافی پس اندازکنندگان جهت سرمایه‌گذاری به تولیدکنندگان مسکن انبوه و یا تولیدکنندگان خودرو انتقال می‌یابد.

نقش مهم دیگر آن است که انتقال وجوه به شکلی صورت می‌گیرد که خطر غیر قابل اجتناب^۲ مربوط به جریان نقدی از سرمایه‌گذاری در داراییهای واقعی، بین آنهایی که تقاضا کننده وجوه‌اند و آنهایی که عرضه کننده وجوه‌اند، توزیع مجدد شود. برای مثال، وام گیرنده که تقاضا کننده وجوه است، با اخذ وام، خطر تجاری مربوط به داراییهای واقعی خریداری شده از وجوه وام دهنده را روی خود متمرکز می‌کند. وام دهنده از آن خطر می‌گریزد و به دریافت ثابتی قناعت می‌کند، و وام گیرنده آن خطر را به امید دریافت مابه‌ازای مناسب بازده پذیرا می‌شود. این همان توزیع مجدد خطر در جمله بالاست. کسی که به عنوان سرمایه به شرکت وام می‌دهد، پذیرنده خطر است، و در خطر مربوط به سرمایه‌گذاری در داراییهای مالی مشارکت می‌کند. با توجه به نوع ابزار مالی که منتشر می‌شود، توزیع خطر شکل خاصی به خود می‌گیرد. اما، نقش ابزار مالی در این مسأله پراهمیت است.

ابزار مالی کارکرد اقتصادی مهم دیگری دارد که به آن «تجمیع»^۳ می‌گویند. انباشت و افزودن پس اندازهای خانوارها برای تأمین مالی طرحهای بزرگ سرمایه‌گذاری، بدون تجمیع که بخش تفکیک‌ناپذیر نظام مالی است، امکان‌پذیر نمی‌تواند باشد. بی‌شک، چهره دنیا در آستانه قرن بیست و یکم بدون این کارکرد ابزار مالی، چهره‌ای دیگرگونه می‌بود. اگر امکان «تجمیع» از طریق

1- negotiable

۲- خطر سرمایه‌گذاری به دو گروه قابل اجتناب و غیر قابل اجتناب تقسیم می‌شود. خطر قابل اجتناب آن بخش از خطر سرمایه‌گذاری است که با تنوع سازی در سبد سرمایه‌گذاریها کاهش می‌یابد، و اگر بدره سرمایه‌گذاریها به درستی انتخاب شود، کلاً از بین می‌رود. خطر غیر قابل اجتناب با متنوع کردن ترکیب داراییها از بین نمی‌رود. این خطر به کل اقتصاد برمی‌گردد. بیانگر تغییر قیمت و بازده دارایی نسبت به کل بازار است.

3- pooling

صدور داراییهای مالی نبود، یعنی اگر این امکان برای خانوارها پدید نمی آمد که سرمایه هایشان تجهیز شود و در سبد متنوعی از داراییهای واقعی سرمایه گذاری شود، تصور شکل گیری جامعه فرا صنعتی امروز میسر نمی گردید چه گشایش عجیبی در تأمین مالی شرکتها با پاگیری اولین شرکت سهامی عام در سال ۱۵۵۳ در غرب، و خلق ابزار مالی جدیدی به نام «سهام عام» بوقوع پیوست. اگر همین نوآوری مالی انجام نمی شد، طبعاً «تجمع» در جامعه جهانی، فرایندی به مراتب کندتر می یافت.

بدین سان، تجمع، مشکل گشای عدم تطابق^۱ بین ثروت خانوارها و وسعت و گستردگی شرکتها می توانست باشد، با توجه به اینکه پس انداز خانوارها محدود و نیازهای به تأمین مالی شرکتها عظیم بود، تجمع از طریق خلق ابزار مالی متعدد، تطابق لازم را بین خواستهای پس اندازکنندگان و سرمایه گذاران در داراییهای واقعی ممکن کرد. با پیچیده شدن جامعه و خواستهای پس اندازکنندگان، فرایند تجمع نیز پیچیده شد. این پیچیدگی خلق ابزار جدیدی را ضروری ساخت که در ادامه این مقاله به آن می پردازیم.

استفاده از ابزار مالی البته معیان یا نقدبندی داراییهای مالی غیر قابل خرید و فروش را به شدت افزایش می دهد. این نقش اقتصادی مهم دیگری است که به ابزارهای مالی قابل معامله منتسب است. دهها ویژگی اقتصادی کم اهمیت تر ابزار مالی وجود دارد که البته، به دلیل تنگی مقال، به ناچار مورد اشاره ما قرار نخواهد گرفت.

گروه بندی عمومی ابزار مالی: ابزار بدهی و ابزار سرمایه

ابزارهای مالی به دو گروه ابزارهای بدهی، همچون اوراق قرضه، و ابزارهای سرمایه، همچون سهام عادی، تقسیم می شوند. سهامدار در خطر تجاری مشارکت می کند و بازده ثابتی ندارد. دارنده اوراق قرضه در معرض خطر تجاری نیست و معمولاً بازده ثابتی دارد. سهامدار را دریافت کننده مانده یا مابقی^۲ می نامند، چرا که از عایدات، پس از کسر بهره و مبالغ ثابتی که به دارندگان اوراق قرضه و بستانکاران پرداخت می شود، آنچه می ماند، مانده یا مابقی، مربوط به اوست. پس، تفاوت های سنتی این دو گروه بندی عمومی به شرح زیر است:

- ۱- پرداخت مبلغ ثابت به ابزار بدهی و مبلغ متغیر (مانده یا مابقی) به ابزار سرمایه
- ۲- کوتاه مدت بودن نسبی ابزار بدهی (یعنی سرمایه گذار برای طول عمر بستانکار باقی نمی ماند) و بلندمدت بودن نسبی ابزار سرمایه (یعنی سهامدار معمولاً برای مدت نسبتاً طولانی سرمایه گذاری می کند).
- ۳- در صورت توقف فعالیت یا ورشکستگی، حق مالی دارندگان بدهی نسبت به ابزار سرمایه

اولویت دارد. یعنی اول وجوه مربوط به دارندگان اوراق قرضه و بستانکاران را پرداخت می‌کند، و آنگاه اگر وجوهی باقی ماند، به سهامداران و صاحبان شرکت می‌دهند.

تفاوت‌های سنتی یاد شده در بالا، دیگر چندان تفاوت‌های سیاه و سفید روشنی نیست. مرز بین سهامدار^۱ و دارندگان اوراق قرضه^۲ مخدوش است، و عوامل تفکیک عرفی یاد شده در بالا، دیگر چندان کارایی ندارد. اول این که مهندسی مالی، ابزارهای جدیدی طراحی کرده است که هم عناصر ثابت بازده و هم عناصر متغیر بازده دارند. بنابراین، ابزار دو زیستی بدهی و سرمایه پدید آمده است. اوراق مشارکت هم پرداخت‌های ثابت دارد، و هم وعده بازده باقی مانده‌ای می‌دهد. هزاران ابزار دیگر خلق شده که تمایز پرداخت ثابت و متغیر آنها آسان نیست.

دوم این که تفکیک سنتی بلندمدت بودن سرمایه و کوتاه‌مدت بودن بدهی، دیگر کاربردی ندارد. در همین ایران، چه بسیار سرمایه‌گذارانی که اوراق مشارکت یا سپرده ثابت (هر دو ابزار بدهی) ۵ ساله می‌خرند، اما وقتی در سهام (ابزار سرمایه) سرمایه‌گذاری می‌کنند، قصد این ندارند که بیش از چند ماه پول خود را روی سهام متوقف کنند.

همین روند در دنیا شایع است: سهامداران چند ماهه و چند روزه، و دارندگان اوراق قرضه‌ای ۳۰ ساله یا ۱۰ ساله. دیگر نمی‌توان گفت که صاحب سرمایه افق بلندمدت و صاحب بدهی (بستانکار) افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت‌تر دارد.

سوم اینکه، اولویت پرداخت در هنگام توقف یا ورشکستگی هم می‌تواند عامل ممیزه ابزار بدهی از ابزار سرمایه نباشد. مهندسی مالی^۳ به ما امکان می‌دهد ابزار بدهی‌ای طراحی کنیم که اولویت پرداخت نسبت به ابزار بدهی قبلی داشته باشد،^۴ و یا ابزار بدهی‌ای طراحی کنیم که حتی نسبت به ابزار سرمایه اولویت داشته باشد.

واقعیت این است که در بازار بزرگ سرمایه جهانی، امروز ما با سرمایه‌گذار^۵، در مفهومی که اقتصاددان به کار می‌برد، مواجه‌ایم، چه صاحب سهام باشد و چه مالک اوراق قرضه و بدهی. سرمایه‌گذاران از هر دو ابزار مالی، ابزار بدهی و ابزار سرمایه، استفاده می‌کنند. افق سرمایه‌گذاری، بازده موردانتظار، درجه خطر مورد قبول، و موضوع سرمایه‌گذاری آنها بسته به نوع ابزاری که می‌خرند، تعیین می‌شود؛ خواه این ابزار، ابزار سرمایه باشد و خواه ابزار بدهی. جدا کردن مالک از دارنده بدهی (اوراق قرضه) دشوار است. آن قدر که این دو با هم شبیه‌اند، از هم قابل تشخیص

1- stockholder

2- bond holder

3- financial engineering

4- senior bonds در برابر subordinate bonds

۵- investor کسی که سرمایه‌گذاری می‌کند «سرمایه» در اینجا به مفهوم اقتصادی آن به کار می‌رود و نه در مفهوم حسابداری آن. سرمایه‌گذار کسی است که پول بلندمدت به شرکت می‌دهد. حال به چه شکل سهام و چه به شکل بستانکاری و اوراق قرضه. دارنده سهم و اوراق قرضه، هر دو سرمایه‌گذارند. هر دو برای سرمایه‌گذاری مستقیم در داراییهای واقعی، به شرکتها پول می‌دهند.

نیستند.

چنین است که تقسیم ساده سرمایه‌گذار به مالک (سهامدار) و بستانکار (دارنده اوراق قرضه)، و تمرکز روی این موضوع که آیا رقم ثابتی می‌گیرند یا رقم متغیر، و تقسیم آنها به سرمایه‌گذار دریافت‌کننده سود، و بستانکار دریافت‌کننده بهره، بسیار ساده‌انگارانه است، بحث را نمی‌توان به تفکیک سود از بهره، و جایگزینی کلمه «تسهیلات» به جای «وام» خلاصه کرد. از تفاوت‌های «بهره» و «ربا» نمی‌توان بسادگی گذشت. این معانی دیگر پیچیدگی‌هایی یافته است که تعریف‌های ساده و پاسخ‌های بسیط ندارد.

حجم اوراق قرضه در بازار سرمایه آمریکا به رقم ۳۰/۰۰۰ میلیارد دلار می‌رسد، و سرمایه‌گذاران در این اوراق، توده‌ای میلیون‌ها نفری است. در ژاپن انبوه خریداران اوراق قرضه بیش از سهام در این اوراق سرمایه‌گذاری کرده‌اند. آیا می‌توان اوراق قرضه را صرفاً با تکیه بر استدلال «تورم» موجه دانست. آیا خریدار اوراق مشارکت ۲۰ درصدی بیمارستانی براستی چندان تفاوتی با خریدار سهام شرکت آبسال دارد؟ هر دو سرمایه‌گذارند هر دو پس‌اندازهای کوچک خود را به مدیریت‌های دیگری سپرده‌اند، و هر دو با این کار به تشکیل سرمایه در کشور کمک کرده‌اند، و خریدار اوراق مشارکت در سالهای دهه ۷۰ حتماً بازدهی کمتر از سرمایه‌گذار سهامدار داشته است. می‌بینیم که پرداختن به تفاوت‌های بهره و ربا نیازمند آشنایی عمیق با ابزارهای مالی و پیچیدگی‌ها و چین و شکن این ابزار است. بحث روا بودن یکی و ناروا بودن دیگری، نیاز به درک عمیق این واقعیت‌ها دارد.

تنوع و پیچیدگی ابزارهای مالی

جهان مادی پیچیده شده است، و برای حل مشکلات پدیده‌هایی که انسان خود خلق کرده است، مثلاً پدیده بازار سرمایه یا بورس اوراق بهادار، ضرورت رجوع به نظام‌های بی‌نظم^۱ و «منطق فازی» ضرورت یافته است. هر چه زندگی اجتماعی پیچیده می‌شود، ابزارهای مالی نیز پیچیده‌تر شده است. پیچیدگی ابزار بخشی از نیازهای بازار سرمایه امروز را پاسخ‌گوست. و تنوع و اشکال مختلف ابزارها حاصل تصنع و یا علاقه به «قمارخانه بزرگ» راه انداختن در بازارهای سرمایه نیست. باید به عنوان دانشجوی مالی، به این پیچیدگی‌ها عادت کنیم، ضرورت تنوع اوراق بهادار را بپذیریم، و به فکر طراحی اوراق متناسب با شرایط ایران باشیم. جدول‌های زیر گروه‌بندی‌های متفاوتی از اوراق بهادار را نشان می‌دهد. هدف بیان تنوع و گستردگی اوراق است. شرح هر یک از این ابزارها فرصتی دیگر می‌طلبد که در حوصله این مقاله نیست.

جدول ۱- گروهبندی اوراق بهادار با درآمد ثابت از نظر طول مدت

treasury bills	۱- اوراق کوتاهمدت از قبیل اسناد خزانه دولتی
treasury notes	۲- اوراق میان مدت از قبیل اوراق خزانه دولتی
government bonds	۳- اوراق بلندمدت از قبیل اوراق قرضه دولتی
treasury bonds	یا

جدول ۲- گروهبندی اوراق قرضه از نظر مالکیت

treasury bills, notes, and bonds	۱- ابزار بدهی دولتی از قبیل اسناد، اوراق، و یا اوراق قرضه خزانه (دولتی)
government saving bonds	اوراق قرضه پس انداز دولتی
other government bonds	سایر اوراق قرضه دولتی
government agency bonds	۲- اوراق قرضه مؤسسات دولتی از قبیل اوراق قرضه با تضمین سازمان دولتی وامهای رهنی ملی
Ginnie Mac bonds	یا GNMA
Sallie Mae bonds	اوراق قرضه با تضمین انجمن بازاریابی وامهای دانشجویی
zero coupon government bonds	یا SLMA
stripped Treasury securities	۳- اوراق قرضه دولتی با کوپن صفر از قبیل اوراق بهادار خزانه دو جزء شده
trade mark zero - coupon Treasury securities	اوراق بهادار کوپن صفر خزانه با علامت تجاری

از قبیل:

Treasury Income Growth Receipts	- رسیدهای رشد درآمدی خزانه (TIGRs)
Certificate of Accrual on Treasury securities (CATS)	- گواهی منافع انباشته روی اوراق بهادار خزانه
Lehman Investment Opportunities notes	- اوراق فرصتهای سرمایه گذاری لهن (LIONS)
Treasury Bond Receipts	- قبوض اوراق قرضه دولتی (TBRs)
Easy Growth Treasury Receipts	- رسیدهای رشد آسان اوراق خزانه (ETRs)
Treasury Receipts	- قبوض خزانه (TRs)
municipal bond	- اوراق قرضه ایجاد شده تحت برنامه STRIPS
general obligation bonds	۴- اوراق قرضه شهرداریها شامل
revenue bonds	اوراق قرضه تعهدات عمومی (GO)
corporate bonds	اوراق قرضه درآمدی
	۵- اوراق قرضه شرکتهای

جدول ۳- اوراق قرضه با پشتوانه داراییها

asset-backed securities	اوراق قرضه با پشتوانه داراییهای جاری شرکتها (ABS)	۱-
	از قبیل:	
auto - loan backed securities	اوراق قرضه با پشتوانه وامهای اتومبیل	
credit card receivables backed securities	اوراق قرضه با پشتوانه وصولیهای کارتهای اعتباری	
boat loan backed securities	اوراق قرضه با پشتوانه وامهای قایق	
mortgage backed securitites	اوراق قرضه با پشتوانه وامهای رهنی (MBS)	۲-
	از قبیل:	
mortgae pass - through securities	برگ انتقالی قرضه با پشتوانه وامهای رهنی (MPT)	
whole loan backed securities	اوراق قرضه با پشتوانه وامهای مسکن تضمین شده دولت	
adjusted rate mortgage securities	اوراق قرضه با پشتوانه وامهای رهنی با نرخ متغیر	
	(ARMs)	
collateralized mortgage obligations	تعهدات رهنی ضمانت شده (CMOs)	۳-
	از قبیل:	
plain vanilla CMO	تعهدات رهنی ضمانت شده پایه	
class A.B.C.Z plain vanilla CMO	تعهدات رهنی ضمانت شده پایه 'گروه بندیهای A تا Z	
planned amortization class bond	اوراق قرضه طبقه بندی با برنامه استهلاکی تعیین شده (PAC)	
stabilized mortgage reduction term bonds	اوراق قرضه با کاهش دوره زمانی با پشتوانه وامهای رهنی پایدار	
	(SMRT)	
targeted amortization class bond	اوراق قرضه طبقه بندی شده با برنامه استهلاک معین (TAC)	

جدول ۴- گروه بندی کلی اوراق بهادار از نظر حقوق مالی حاکم بر آنها

مثل سهام عادی	اوراق بهادار مالکیتی	۱-
مثل اوراق قرضه و رهنها	اوراق بهادار بدهی	۲-
مثل اوراق سهام ممتاز یا اوراق قرضه قابل تبدیل	اوراق بهادار دوزیستی	۳-
مثل حق تقدم، وارانته، و اوراق مشتقه	سایر اوراق بهادار	۴-

جدول ۵- گروهبندی اوراق بهادار بازار پول

T - bills	۱- اسناد خزانه
certificate of deposits	۲- گواهی سپرده (CDs)
banker's acceptances	۳- پذیره‌های بانکی
commercial papers	۴- اوراق تجاری
Fed Funds	۵- وام وجوه دولت مرکزی
Eurodollar loans	۶- وامهای دلار اروپایی
Repurchase Agreements	۷- قراردادهای بازخرید (REPOs)

جدول ۶- گروهبندی اوراق قرضه بر مبنای هدف یا نوع ضمانتها

income bonds	۱- اوراق قرضه درآمدی
participation bonds	۲- اوراق قرضه مشارکتی
stock - indexed bonds	۳- اوراق قرضه شاخص‌بندی شده با سهام
commodity - backed bonds	۴- اوراق قرضه با پشتوانه کالاهای اساسی
equipment trust certificate	۵- گواهی ودیعه تجهیزات
pooled bonds	۶- اوراق قرضه تجمعی
residual bonds	۷- اوراق قرضه باقیمانده
accrual bonds	۸- اوراق قرضه با اصل و فرع انباشته
sequential bonds	۹- اوراق قرضه ترتیبی
collateral trust bonds	۱۰- اوراق قرضه امانی با پشتوانه

شش جدول کوتاه بالا تصویری اولیه از تنوع گسترده اوراق بدست می‌دهد. می‌توان به اعتبار مختلف تعداد جدولهایی را که اوراق بهادار را گروهبندی می‌کنند، به دهها جدول رساند. این تنوع از دل پیچیدگی داراییهای واقعی برمی‌خیزد، داراییهای واقعی‌ای که بازتاب نیازهای متنوع و پیچ در پیچ انسانی است. و همراه خود داراییهای مالی را نیز پیچیده و هزار توی کرده‌است. اکنون دیگر بازار مالی همچون بازار کالایی سوپر مارکتی است که محصولات بسیار متنوع، باب پسند سلیقه‌ها و نیازهای مختلف، می‌فروشد. یکی از تحولات اخیر در این زمینه، شکل‌گیری ابزار مالی مشتقه^۱ است.

ابزار مالی مشتقه و نقش اقتصادی آن

بازار مالی مشتقه ابزار مالی است که ساختار پرداخت و ارزش آن از ارزش اوراق بهادار، کالاهای اساسی، نرخ بهره، و شاخص اوراق بهادار مربوطه نشأت می‌گیرد. این ابزار به دارنده آن اختیار می‌دهد و یا او را متعهد می‌کند که یک دارایی مالی را بخرد و یا بفروشد. ارزش آن از ارزش داراییهای مالی مربوطه مشتق می‌شود. رایج‌ترین ابزار مشتقه اختیار معامله^۱ و قراردادهای آتی^۲ هستند.

اختیار معامله خود به دو گروه اختیار خرید^۳ و اختیار فروش^۴ تقسیم می‌شود. با خرید یک برگ «اختیار خرید» سهام مثلاً شرکت ارج، خریدار این اختیار را پیدا می‌کند که در تاریخ معینی و یا تا تاریخ معینی، سهم ارج را به قیمت تعیین شده‌ای از ناشر «اختیار خرید» بخرد. در مورد «اختیار فروش» موضوع برعکس است. خریدار «اختیار فروش» اختیار می‌یابد که تا تاریخ معینی (و یا در تاریخ معینی) و به قیمت از قبل تعیین شده‌ای، سهم ارج را به ناشر «اختیار فروش» بفروشد. در مورد قراردادهای آتی موضوع اختیار در میان نیست و تعهد است. وقتی معامله آتی نفت می‌کنیم، و مثلاً می‌گوییم نفت تحویل ژانویه هر بشکه ۲۰ دلار، منظور آن است که دو طرف معامله، به قیمت از قبل تعیین شده‌ای، متعهد به انجام معامله در ژانویه هستند. معاملات آتی در مقابل معاملات آتی^۵ است که در مورد مثال نفت، نفت تحویل روتردام یا دبی، در بازار آتی معامله می‌شود. البته، منظور ما از معاملات آتی در اینجا، معاملات آتی سهام، اوراق قرضه، و سایر داراییهای مالی است. ابزار مالی مشتقه نیز چون هر نوع ابزار مالی، وظیفه‌های اقتصادی روشنی دارند:

۱. شرکت کنندگان در بازار ابزار مالی مشتقه بدین وسیله قادر می‌شوند خطر مربوط به «بدرة» داراییهای مالی را کنترل کنند. این کنترل از طریق محدود کردن دامنه تغییرات قیمت یا نوسان پذیری قیمت‌ها رخ می‌دهد. یعنی، با انتشار اختیار معامله، نوسانهای پرشتاب بازار گرفته می‌شود: کسی که اختیار دارد سه ماه دیگر سهام را به قیمت ثابتی بفروشد، از کاهش قیمت آتی سهام مشوش نمی‌شود، و بازار را دچار نوسانهای بیشتر نمی‌کند.

۲. شرکت کنندگان در بازار، بدین وسیله خطر انتشار داراییهای مالی را کنترل می‌کنند.

۳. کاهش هزینه‌های تأمین مالی و امگیرندگان ممکن می‌شود.

۴. تغییر کارآمد نسبت بدهیهای ثابت به بدهیهای شناور و کاهش خطر از این طریق واقع

می‌شود.

1- options

2- future contracts

3- call option

4- put option

5- spot

۵. افزایش بازده داراییها محتمل است.

۶. تعدیل سریع ساختار جریان نقدی داراییها برای انطباق بیشتر با وضعیت شرکت در بازار شدنی است.

۷. دور زدن مقررات و استفاده از معافیه‌های بیشتر مالیاتی میسر می‌شود.

در واقع، اوراق مشتقه بازسازی یا شبیه‌سازی ساختار بازده هر گروه اوراق بهادار، مثلاً سهام، و شبیه‌سازی جریان نقدی آن داراییها را بر عهده دارند. با خرید اختیار معامله که نسبت به قیمت سهم بسیار ارزانتر است، سرمایه‌گذار در واقع ساختار بازده و جریان نقدی خود سهم را بازسازی می‌کند. در جدولهای زیر گروه‌بندی ابزار مشتقه مختلف عرضه شده است. جدول ۷ انواع اختیار معامله را نشان می‌دهد. در جریان تحول این اوراق، نخست شکلهای پایه اوراق (generic) خلق شد.

جدول ۷- گروه بندی اختیار معامله (options) و معاملات آتی (futures)

اختیار معامله: اختیار خرید Call

Options اختیار فروش Put

کالاهای اساسی، اوراق بهادار، نرخ بهره، ارز، ...

* اختیار خرید و فروش استاندارد: اروپایی و آمریکایی

* بیمه بدره Portfolio Insurance

* ابزار شبه اختیار معامله Option - Like مثل

PRIME == Prescribed Fix Right to Income & Maximum Equity

SCORE == Special Claim on the Residual Product

* اختیار معامله بلندمدت مثل LEAPs Long - Term Equity Participation Product

* اختیار معامله FLEX Flexible Exchange Traded Options

* PERCS

Performance Equity Redemption Cumulative Stock

* ابر سهام Super Shares

- اختیار معامله فوق العاده Exotic:

* اختیار معامله مانع barrier از قبیل up - and - out put

* اختیار معامله آسیایی Asian

* اختیار معامله گذشته نگر look back

* اختیار معامله ترکیبی compound

- اختیار معامله نرخ بهره: Caps, Floors, Collars

معاملات آتی Futures

* معاملات آتی اسناد خزانه

* معاملات آتی دلار اروپایی: FRAs Forward Rate Agreements

* معاملات آتی اوراق قرضه و اسناد قرضه دولتی

* معاملات آتی شاخص قیمت ۵۰۰ سهام استاندارد و پور

جدول ۸- گروه‌بندی سواب (Swaps)

سواب نرخ بهره Swaps

* انواع استاندارد generic

* انواع غیر استاندارد non - generic

سواب Accreting

سواب Rollercoaster

سواب پایه Basic

سواب باکوپن صفر Zero - Coupon

سواب آتی

سواب داراییها

LASLAS سواب مستهلک‌کننده شاخص Index Amortization Swaps

* اختیار معامله روی سواب: سوابشن

جدول ۹- ابزار مشتقه رهنی (mortgage derivatives)

ابزار مشتقه رهنی Mortgage Derivatives

* شکل پایه Mortgage Pass - Through MPT

* CMO

Collateralized Mortgage Obligations

شامل

* Planned Amortization Class

* TAC یا Targeted Amortization

* FLOATER

* فلوتر معکوس INVERSE FLOATER

* STRIPS و Io: Stripped Mortgage - Backed Securities PO

و آنگاه با بروز نیازهای جدید، اشکال پیچیده‌تر اوراق تولد یافت. همین جدول چند طبقه‌بندی از معاملات آتی ارائه می‌دهد.

جدول ۸ نیز انواع سواب یا معاملات متقابل، از شکل پایه استاندارد گرفته تا سواب‌های پیچیده را عرضه می‌کنند. سواب نوعی توافق بین دو شرکت است که جریان نقدی را در آینده،

طبق فرمول از قبل تعیین شده‌ای، مبادله می‌کنند. جدول ۹ نیز ابزار مشتقه رهنی را با جزئیاتی بیش از آنچه در جدول ۳ آورده‌ایم، عرضه می‌کند.

ابزارهای مالی مشتقه بیانگر فاصله گرفتن سرمایه‌گذار از داراییهای واقعی است. داراییهای مالی خلق شدند تا بیانگر حق مالی حاکم بر داراییهای واقعی باشند. ابزار مشتقه این فاصله را بیشتر می‌کند. مثلاً CMO یا تعهدات رهنی ضمانت شده را در نظر بگیرید. وام رهنی (دارایی مالی) بازتاب خانه (دارایی واقعی) خریداری شده است. قرارداد وام یک دارایی مالی است. وقتی این داراییهای مالی را تجمیع می‌کنیم و روی آنها اوراق قرضه‌ای منتشر می‌کنیم، از دارایی واقعی دو خاکریز فاصله گرفته‌ایم. ورقه MPT اوراق بهاداری (دارایی مالی) است که خود نماینده وام رهنی (دارایی مالی) است که وام خود انعکاسی از دارایی واقعی (خانه) است. حال با خلق CMO، از دارایی واقعی سه خاکریز جدا می‌شویم. تعهدات رهنی ضمانت شده (دارایی مالی) حاصل تجمیع MPT (دارایی مالی) است و آن را نمایندگی می‌کند. MPT خود نماینده وام رهنی (دارایی مالی) است و وام رهنی نماینده دارایی واقعی (خانه) است. این فرایند را می‌توان تا آنجا که لازم باشد، ادامه داد و محصولات پیچیده‌تری خلق کرد. هر ابزار مشتقه می‌تواند حاصل تجمیع یا تغییر شکل ابزار مشتقه دیگر باشد. تحولات در این زمینه حد و مرزی ندارد؛ هر روز سند مالی جدیدی متولد می‌شود، و آینده شاهد انواع ابتکارها و نوآوریها در این مورد خواهد بود.