

الدرس السابع :المشتقات المالية:

تعريف - مبررات - مخاطر

1- ظهور وتطور استخدام المشتقات المالية :

هي طرق وتعاملات مالية فرضتها الحاجة والرغبة ، وفكرة نشوء المشتقات المالية قديمة ، ولم تتفق الروايات التاريخية عن مكان وزمان ظهور تلك الأفكار (الإغريق ، الرومان ، الفينيقيون ...)، وكان التعامل يستند على مبادئ بسيطة لا تخرج عن إطار الوعد ، الاتفاق ، الدين في الأجلين القصير والطويل ، لكن التعامل بالمشتقات المالية كطرق متداولة نمطية أو متعارف عليها لم يتم إلا حديثا ، حيث أصبحت المشتقات المالية من الأدوات الأساسية في التعاملات المالية في الأسواق المالية بمختلف أنواعها ، وظهرت أسواق مالية متخصصة بالمشتقات المالية .

منذ أن حدثت القفزة الكبيرة في استخدام المشتقات المالية على نطاق واسع بين 1990 و 2010 ، تزايدت قيمها بوتيرة عالية ، فلو تأملنا في الأرقام لوجدناها تضاهي الخيال ، ففي 2006 كانت مثلا قيمتها 370 ألف مليار دولار، في حين في 1990 قيمها لم تكن تكاد تذكر ، وفي نهاية 2012 ، أصبحت تفوق 632 ألف مليار دولار¹ ، زادت في ست سنوات بالضعف تقريبا ، وفي أكتوبر 2014 وحسب إحصائيات قدمها بنك التسويات العالمية ، فان قيمتها قد فاقت 720 ألف مليار دولار ، ولتبيان ضخامة الأرقام دعنا نجري مقارنة بسيطة ، ففي 2013 كان الناتج الإجمالي المحلي لكل دول العالم حوالي 70 ألف مليار دولار بينما قيمة المشتقات المالية في تلك السنة بلغت أكثر من 711 ألف مليار دولار ، أي حوالي 10 مرات ، ولنأخذ مثلا عن بعض البنوك الغربية لنفس السنة ، في ألمانيا مثلا الناتج الإجمالي المحلي 4 آلاف مليار اورو ، بينما المشتقات التي يتم تداولها في بنك deutsche bank تتجاوز 55 ألف مليار اورو ، وفي فرنسا بنك paris bas يتداول أكثر من 48 ألف مليار اورو .

ولعبت الهندسة المالية دورا رئيسيا في ظهور وتطور أدوات المشتقات المالية بشكل اكبر وأوسع ، وبالتالي تكون نشأة المشتقات المالية مرتبطة ببداية ظهور الإبداع المالي ، يمكن أن نلخصها في الظواهر التالية:

¹ Eberhardt Unger, 632 579 milliards de dollars : l'épée de Damoclès qui pèse sur les marchés mondiaux, الاطلاع 2017/02/12 تاريخ <http://www.atlantico.fr/decryptage>

- تعدد واتساع الأدوات الاستثمارية الموجودة في سوق المال، نتج عنه ارتفاع في سيولة السوق، وازدادت معه فرص وإمكانيات التمويل للمستثمرين في قطاع الأعمال ، ودخول مستثمرين جدد تستهويهم وتجذبهم الفرص المتاحة لخوض عالم الاستثمار .

- ظهور أدوات تتحكم في إدارة المخاطر، والتي أعطت فرصا للمغامرين لإعادة توزيع المخاطر المالية بما يتلاءم وتفضيلاتهم و رغباتهم.

- تنوع و تعدد استراتيجيات الاستثمار في عالم الأعمال ، بسبب تعدد وتنوع وتطور أدوات الاستثمار.

- ظهور أدوات المراجعة والمفاضلة بين الأسواق ، مكن المتعاملين الاقتصاديين من رفع العائد والتحكم في التكاليف وفرصة الدخول في أسواق جديدة .

2- تعريف المشتقات المالية :

قدمت عدة تعاريف للمشتقات المالية نذكر منها :

"المشتقات هي أدوات مالية تشتق قيمتها من الأوراق المالية محل التعاقد أو من السلع أو مؤشرات الأسعار، ويمكن استخدامها للتحوط أو المضاربة، إلا أنها قد تؤدي إلى زيادة مخاطر الائتمان وأساليب الاحتيال فضلا عن المخاطر السوقية"².

"كما عرفت على أنها عبارة عن عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع، ...الخ) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة وذلك في نطاق ما اصطلح تسميته بالهندسة المالية"³.

تعريف صندوق النقد الدولي: "المشتقات المالية هي عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمارا لأصل المال في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري"⁴.

² سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، القاهرة-مصر، الطبعة الأولى، 2005، ص58.

³ عرابية رايح، أحضري دليلا، نظرة اقتصادية وشرعية لدور المشتقات المالية في إحداث الأزمات المالية، ملتقى الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على الاقتصاديات الدولية، ص2.

⁴ المشتقات المالية، مجلة إضاءات مالية مصرفية، معهد الدراسات المصرفية، العدد الثاني، الكويت، ديسمبر 2009، ص2.

"المشتقات المالية هي أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر ، أو سلعة، والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية، أما قيمة المشتقة فإنما تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد، وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدما ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر، والتحوط ضد المخاطر، والمراجحة بين الأسواق وأخيرا المضاربة⁵".

ومن التعاريف السابقة يمكن أن نستنتج " هي عقود تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي لا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئي وتعتمد قيمتها (أي المكاسب أو الخسائر) على الأصل المعني". أو نستنتج " أن المشتقات المالية هي عقود بين طرفين أو أكثر قد تكون نمطية أو مبتدعة باتفاق المتعاقدين ، تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي يسمى تاريخ التنفيذ ، لا تتطلب استثمارات تمهيدية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة الأصول الضمنية محل العقود ، تعتمد قيمتها والأرباح فيها و الخسائر على الأصل المعني أي الأصل موضوع العقد ، و تشتق قيمتها من قيمة الأصل محل العقد و لذلك تمت تسميتها بالمشتقات المالية ".

3- مبررات اللجوء إلى المشتقات المالية :

هناك الكثير من الدوافع للدخول في التعامل بالمشتقات المالية ، نذكر منها :

3-1 - تحويل الخطر من دون التنازل عن الأصل للتغطية ضد المخاطر: وهي خدمة تغطية مخاطر تغير السعر ، فعالم الأعمال يتسم بالمخاطر، ويبحث القائمون فيه على الطمأنينة على وضع ومستقبل نشاطهم بما يضمن لهم الاستمرارية ، فقد يرضى المنتج للسلع بإيراد مقبول على منتجاته خيرا من أن يدخل في مغامرة قد يخسر فيها كل شيء. فالمشتقات المالية توفر أداة قوية لتقليل المخاطر التي تواجه المستثمرين باستخدام ما يناسب مختلف أنواع المشتقات المالية لتوفير التكاليف وزيادة الإيرادات .

3-2 - معرفة السعر الحقيقي للأصل حاضرا ومستقبلا في السوق : من أهم وظائف عقود المشتقات استخدام الأدوات المختلفة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق للأصول محل النشاط ، يتضح مفهوم السعر الاستكشافي في الذي يلعبه سوق المشتقات، فعلى ضوء أسعار عقود المشتقات يبدأ سعر الأصل في السوق الحاضر في التغيير بما يعكس الأسباب التي تظهر الاتجاه العام لتوقعات المتعاملين.

⁵ سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص60-61.

3-3- التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة : فمن دون معرفة حركة السيولة في الشركة يصعب وضع خطط مستقبلية ، وان إبرام العقود مع باقي المتعاملين يتصادف في الكثير من الأحيان بمشكل السيولة إتاحة فرصة أفضل للتدفقات النقدية .

3-4- الحصول على أرباح من عمليات المضاربة بالمشتقات : فالمضارب يقتنص الفرص المواتية للربح ، كما يقال مصائب قوم عند قوم فوائد ، فالمضارب تستهويه وضعية الخوف والريبة أحيانا التي تراود نفس المستثمر ، فيدخل على الخط طرفا في العقد لغرض تحقيق الربح، و ليس لغرض تأمين تملك الأصل، على أساس أن تأمين التملك يهم من يرغب في شراء الأصل لغرض الاستعمال. أي مهمة من يسعى إلى تغطية مركز سيأخذه في السوق الحاضر مستقبلا، و هي تغطية ضد مخاطر ارتفاع الأسعار. و لا يدخل المضارب طرفا في العقد لضمان بيع الأصل (أو شراء أصل) ، بسعر يضمن له حصيلة معينة، مهما تغير سعره في السوق الحاضر، وبعملية الشراء والبيع لعقود المشتقات يضمن لنفسه الإيرادات ، ولمعرفته الميدانية بالسوق المالية يتحرى دوما في المضاربة بالعقود التي يجني من ورائها الأرباح .

3-5- تنشيط حركة التعامل بالأصول بمختلف أنواعها : تعطي عقود المشتقات ميزة **تدنية** تكاليف الصفقات للأصول التي تتعامل بها ، وتكلفة إجراء الصفقات لها تأثير على حركية و سيولة السوق إذ تجعل السوق أكثر كفاءة بما يتيح فرصة أفضل لإبرام الصفقات بأسعار تدنو من القيم العادلة لتلك الأصول محل التعاقد .

3-6- سلاسة ومرونة وسرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية: فلعقود المشتقات ميزة سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية، فهي تعطي بدائل متعددة أمام أرباب العمل والمستثمرين ليختار بما يتناسب والإستراتيجية التي يريد إتباعها ، فهي توسع أفق المخططين ، وتفتح أمامه كل الخيارات المتاحة لبحث عن أحسنها فيتبعه ، العقود تنسم بالمرونة الكافية في التنفيذ مما يوفر له جهدا ووقتا معتبرين .

4- مخاطر استعمال المشتقات المالية:

رغم أن ابتكار المشتقات المالية كان لغرض التحوط والتقليل من المخاطر إلا أنها لا تخلوا من المخاطر:⁶

4-1- مخاطر السوق: تتعلق هذه المخاطر أساسا بالتقلبات غير المتوقعة في أسعار عقود المشتقات، و التي ترجع في معظم الأحيان إلى تقلبات أسعار الأصول محل التعاقد، كما قد تنجم تلك المخاطر من نقص السيولة

⁶ سحنون محمود، محسن سميرة، مداخلة بعنوان: مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، ملتقى الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف - الجزائر، 2009، ص5-4.

الذي يؤدي بدوره إلى تدهور أسعار بعض الأصول، و عدم إمكانية إبرام عقود مشتقات للاحتياط ضد احتمال استمرار هذا التدهور.

إلى جانب ذلك هناك مخاطر التسوية، فقد تصل الأصول المتعاقد عليها إلى حدها الأدنى يوم التسوية الذي قد يشهد تقلبات حادة، مما يؤثر على القيمة التي تتم على أساسها التسوية.

و يزيد احتمال التعرض لمخاطر السوق كلما كان هناك احتكارية من صانعي السوق، حيث يقومون بعمليات الشراء و البيع على نطاق واسع، و لذلك يمكنهم التأثير بدرجة أكبر على أسعار الأوراق المالية و على توقعات المتعاملين بشأن الاتجاهات المستقبلية لهذه الأسعار، الأمر الذي قد يفضي إلى تقلب أسعار بعض تلك الأوراق بشكل حاد. و مما يزيد من هذه المخاطر ترابط الأسواق المالية بدرجة كبيرة، و سهولة انتقال المخاطر التي قد تتعرض لها سوق مالية معينة إلى الأسواق المالية الأخرى.

2-4- المخاطر الائتمانية: تنتج عن عدم قدرة أحد الطرفين على الوفاء بالتزامات العقد، و تقدر بتكلفة الإحلال بسعر السوق للتدفقات المتولدة عن العقد في حالة التقصير و يعتبر هذا النوع من المخاطر أكثر انتشارا في البورصات غير المنظمة مقارنة بالبورصات المنظمة، الأمر الذي يقتضي اهتمام المتعاملين في البورصات غير المنظمة بتقييم الجدارة الائتمانية للأطراف التي يتم التعامل معها.

هذا و يطالب عدد كبير من البنوك المركزية في المرحلة الحالية، البنوك الخاضعة لها، بتقديم تقارير تتعلق بأنشطتها المالية في أسواق المشتقات، باعتبار أن ذلك يمثل امتدادا طبيعيا لدورها الرقابي. كما تقوم بعض البنوك بتكوين مخصصات لمواجهة الخسائر الناتجة عن عدم سداد بعض العملاء للقروض الممنوحة لهم لتمويل التعامل في المشتقات.

3-4- مخاطر التشغيل: (المخاطر الرقابية) و يقصد بها المخاطر الناجمة عن ضعف نظم الإشراف و الرقابة الداخلية على العاملين في البنوك وغيرها من المؤسسات المتعاملة في سوق المشتقات، و كذا المخاطر الناتجة عن عدم سلامة السياسات الخاصة بالإدارة. و من أمثلة ضعف الرقابة الداخلية و نظم العمل، السماح لمسؤول واحد بالبنك بممارسة دور السمسار والقيام بتسوية المعاملات في نفس الوقت، إذ أنه من الضروري أن لا يجمع شخص واحد بين الدورين معا، للحيلولة دون التلاعب و إخفاء الخسائر التي يمكن التعرض لها.

4-4- المخاطر القانونية: ترتبط هذه المخاطر بالخسائر الراجعة لتصرف قانوني أو تنظيمي، يبطل صلاحية العقد أو يحول دون أداء المستخدم النهائي أو الطرف المقابل له وفقا لشروط العقد أو ترتيبات التصفية ذات الصلة.

مثل هذه المخاطرة يمكن أن تنشأ مثلاً عن عدم كفاية توثيق العقد أو عدم القدرة على ترتيب تصفية للعقد في حالة الإفلاس. أو إدخال تغييرات مناوئة أو عكسية في قوانين الضرائب، أو وجود قوانين تحظر على المؤسسات الاستثمار في أنواع معينة من الأدوات.