

أثر المشتقات المالية على استقرار الأسواق المالية

أ. / عيساني منصور *

Abstract:

Bien que le traitement des instruments financiers dérivés, visant à réduire le risque de fluctuations des taux de rendement et de change et des prix des produits de base. Cependant, en raison de la nature de ces outils car ils sont liés à des attentes ainsi que les possibilités comprennent profits et pertes, comme il est en lui-même comportent des risques parfois conduire à des pertes énormes et insoutenable, ce qui entraîne la création de crises. Donc, nous augmentons les appels à la nécessité de réglementer ces produits, et la normalisation des contrats pour assurer la stabilité des marchés de produits dérivés dans le monde, et assurer la pérennité des marchés les plus stables entre ces produits.

Les mots clés: Instruments financiers dérivés, Marchés financiers, Risques financiers, Crises financières, Contrats divers.

ملخص:

رغم أن التعامل في أدوات المشتقات المالية، يهدف إلى الحد من مخاطر التقلبات في معدلات العائد وأسعار الصرف وأسعار السلع. إلا أنه بحكم طبيعة تلك الأدوات إذ هي ترتبط بالتوقعات فهي كذلك تتضمن احتمالات الربح والخسارة، حيث أنها في حد ذاتها تتضمن مخاطر تؤدي في بعض الأحيان إلى خسائر هائلة وغير محتملة، مما يتسبب في خلق الأزمات. لذلك تتزايد النداءات بضرورة تنظيم هذه المنتجات، وتنميط عقودها لضمان استقرار أسواق المشتقات في العالم.

الكلمات المفتاحية: المشتقات المالية، الأسواق المالية، المخاطر المالية، الأزمات المالية، العقود المختلفة.

* أستاذ مساعد (أ) - جامعة الجزائر 3

مخطط المقال:

مقدمة

- 1) تقديم عقود المشتقات المالية
 - 1-1) ماهية عقود المشتقات المالية
 - 2-1) أنواع عقود المشتقات المالية
 - 2) الاستثمار في المشتقات المالية
 - 1-2) أسواق المشتقات المالية
 - 2-2) المشتقات المالية واستقرار الأسواق المالية
- خاتمة

مقدمة:

شهدت الفترة الأخيرة تزايد الاهتمام بصناعة المشتقات المالية سواء من حيث حجم التعامل بأدواتها الجديدة أو من حيث تنوعها، فقد شملت مجموعة واسعة من العقود المالية لكافة أنواع الأوراق المالية والسلع، أو من حيث اتساع عدد المشاركين في أسواق المشتقات. حيث تعتبر المشتقات المالية أداة هامة من أدوات إدارة المخاطر (التحوط)، تستخدم لنقل المخاطر من الشركات والمؤسسات الإنتاجية والتي لا ترغب بتحمل المخاطر إلى الوحدات القادرة على تحمل المخاطر والتي ترغب بذلك، كالمؤسسات المالية وبيوت السمسرة دون أن يترافق ذلك بنقل ملكية الأصل، وبذلك تكون المشتقات قد ساهمت في رفع إنتاجية هذه الوحدات التي لا ترغب بتحمل المخاطر.

ولدراسة هذا الموضوع والتطرق لجوانبه المتعددة، والقيام بالتحاليل الضرورية التي تسمح بالوصول إلى النتائج المرجوة من هذه الدراسة، قمنا بطرح الإشكالية التالية: ما تأثير التعامل بالمشتقات المالية على استقرار الأسواق المالية؟

1) تقديم عقود المشتقات المالية:

أدى التغير المستمر في البيئة الاقتصادية والمالية إلى ضرورة البحث عن أدوات ومنتجات مالية جديدة، فالتغير في أسعار السلع والتضخم وأسعار الفائدة وأسعار صرف العملات تطلب البحث عن منتجات مالية جديدة، أقل تكلفة وأدنى مخاطر وأعلى عائد، ويطلق على هذه الأدوات المالية الجديدة بالمشتقات المالية¹. وقد كانت المشتقات المالية سببا مباشرا في ظهور معايير محاسبية جديدة في المالية بل في نشوء منهج محاسبي جديد يعرف بمحاسبة التحوط². وقد شهدت العديد من الأسواق المالية منذ بداية السبعينات، تقلبات حادة فيما يتعلق بمعدلات الفائدة، أسعار الصرف وأسعار الأسهم. وتزايدت هذه المخاطر خلال الثمانينات وبشكل واضح خلال التسعينات مع تزايد اللجوء إلى التمويل من خلال الأسواق المالية الدولية، خاصة في ظل التطور الهائل في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات. فضلا عن برامج التحرر المالي والحد من القيود المفروضة على حركات رؤوس الأموال بين الأسواق³.

1-1) ماهية عقود المشتقات المالية:

منذ أن ظهرت المشتقات المالية، أثارت ولا يزال الكثير من الجدل حول مشروعيتها، سواء من الناحية القانونية أو الاقتصادية. فقد أدركت العديد من المؤسسات المالية بأن الأساليب القديمة في التعامل لم تعد مربحة، كما أن بعض المنتجات لم تعد تلقى قبولا، فضلا عن تدني كفاءة الوسطاء الماليين في تعبئة الإدخارات بالأدوات المالية التقليدية، كما أن التقدم التكنولوجي المتمثل بالتطور الهائل في تخزين واسترجاع المعلومات وإنجاز الحسابات المعقدة والدقيقة، حفز نحو اللجوء إلى تحديثات تعظم الربح المتحقق في الصناعة المالية، وتقلل من المخاطر التي طالما كانت صفة ملازمة للأسواق المالية، وتعد شريحة المستثمرين، المتحوطين من أكثر المهتمين بالمشتقات المالية، بل وأصبح تحليل أساليب التحوط ركنا مهما في تحليل الاستثمار⁴. ولعل من أهم المبررات الدافعة للتحديث هي⁵:

- تجنب مخاطر تقلب الفائدة، إذ يعد تقلب الفائدة التي تؤثر في الأطراف المتعاملة في السوق المالية، سواء بصورة تقلب تكلفة أو تقلب عائد مما يؤثر في أداء سوق المالية.
- تجنب القواعد التنظيمية كأهم القواعد الاحتياطية المطلوب على الودائع، القيود على سعر الفائدة المدفوع للودائع وغيرها؛
- والتقدم التكنولوجي الطي أحدث تطور هائل في الأساليب الفنية لتقديم الخدمات المالية وأدى هذا التقدم إلى تخفيض ملموس في تكلفة الخدمات والقدرة على استحداث أوراق مالية مربحة للمؤسسة.

تعددت تعريف المشتقات المالية لأهميتها وتوسع نطاق استعمالها، وفيما يلي بعض التعاريف⁶:

- أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة، والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية على أساس قيمة تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد، وتستخدم لإدارة المخاطر والتحوط ضد المخاطر والمراجحة بين الأسواق والمضاربة؛
- أية عقود تؤدي في أن واحد إلى نشوء أصل مالي لمؤسسة ما ومطلوب مالي أو أداة ملكية لمؤسسة أخرى، حيث يؤدي ذلك إلى تحويل المخاطر المرتبطة بالأدوات المالية الأساسية للغير دون أن تمتد عملية التبادل للأداة المالية الأساسية، التي نتجت عنها هذه المخاطر، مع أنها عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية وتحدد قيمتها بقيمة واحدة أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة؛
- وعقود 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، وأن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري (تعريف صندوق النقد الدولي).

وهكذا فإن مفهوم المشتقات المالية يتلخص في⁷:

- هي عقود؛
- تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي؛
- تعتمد قيمتها (المكاسب أو الخسائر) على الأصل موضوع العقد الذي اشتقت منه؛
- لا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقد؛
- ويمكن أن تنتهي بتسوية نقدية دون انتقال ملكية الأصل.

ومنه، يمكن القول أن المشتقات المالية عبارة عن عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع...)، لتنشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة.

1-2) أنواع عقود المشتقات المالية:

يستحيل على أي بائع أو مشتري أن يتناول على سبيل حصر كافة أدوات المشتقات التي قدمتها مراكز البحث والابتكار، حيث لا توقف هندسة مالية عن نوعية المشتقات المالية بمختلف أنواعها. وضمها إلى مشتقات مجموعة واسعة من عقود المالية التي تنوع وفقاً لطبيعتها ومخاطرها وأهدافها⁸. وتعدد مشتقات مالية واشتملت أنواع عديدة، نذكر منها ما يلي:

- عقود الخيار:

يعرّف عقد خيار بأنه "إفّاق بين طرفين هما المشتري والبائع، يمنح بموجبه البائع لمشتري الحق وبسبب الالتزام في شراء أو بيع أصل مادي معين أو أداة مالية معينة بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة، مقابل حصول المشتري على هذا الحق فلا بد من دفع ثمن قيمة مزايّا التي سيحققها في حالة ممارسة هذا الحق وهذا الثمن يسمى علاوة أو مكافأة خيار"⁹. يمكن تصنيف عقود خيارات عدة تصنيفات كما يأتي¹⁰:

- تصنيف على أساس تاريخ تنفيذ الإفّاق العقد:
 - ✓ خيار الأمريكي: هو خيار الذي قد ينفذ في أي وقت خلال فترة ممتدة من تاريخ إبرام العقد حتى تاريخ الانتهاء "فترة اللاّية العقد"
 - ✓ خيار الأوروبي: هو عقد خيار الذي يمارس فقط في تاريخ انتهاء العقد أو نفيده.
- تصنيف على أساس نوع الصفقة:
 - ✓ عقد خيار شراء: هو عقد يبرم بين طرفين الأول: وهو محرر العقد (بائع الخيار)، والثاني: مشتري الخيار، ويلتزم بموجبه الطرف الأول بتنفيذ عقد خيار شراء في حالة رغبة المشتري خيار بممارسة قه بالتنفيذ وذلك في فترة محددة وبسعر متفق عليه. ومقابل هذا الالتزام يتقاضى محرر خيار من المشتري دفعة نقدية (مكافأة خيار).
 - ✓ وعقد خيار بيع: هو عقد يبرم بين طرفين الأول: وهو محرر العقد (بائع الخيار)، والثاني: مشتري الخيار، يلتزم بموجبه الطرف الأول بتنفيذ عقد خيار بيع في حالة رغبة المشتري خيار بممارسة قه بالتنفيذ وذلك في فترة محددة وبسعر متفق عليه.

- عقود المبادلة:

تمثل التزامات لتبادل مجموعة من التدفقات النقدية بأخرى، فبالنسبة لمقايضة أسعار العملات فعادة ما تقوم الأطراف الأخرى بتبادل دفع العملات بسعر ثابت وبسعر عائم وبعملة واحدة، دون تبادل أصل المبلغ، أما مقايضة العملات فتتم بموجبها تبادل العملات بسعر ثابت مع أصل المبلغ، وذلك بعملات مختلفة. وفي البداية كانت عمليات المبادلات مقتصرة على المصارف المركزية في الستينيات من القرن الماضي ثم أصبحت المصارف التجارية تعتمد على هذا الأسلوب لتغطية المخاطر القصيرة الأجل¹¹.
عقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية، وهو عقد ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في عقود الخيار كما أنّ المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح والخسائر) لا يتم تسويقها يومياً كما هو الحال في العقود المستقبلية، بل إنّ تسوية عقد المبادلة تتم على فترات دورية (شهرية، ربع سنوية، نصف سنوية...) ¹².

- العقود المستقبلية:

العقود المستقبلية هو اتفاق بين طرفين: الطرف البائع ويطلق عليه صاحب العقد المستقبلي المركز القصير، والطرف المشتري ويطلق عليه صاحب المركز الطويل. ويقضى هذا الاتفاق بتسليم البائع للمشتري أصل حقيقي (سلعة ما) أو أصل ورقي (مثل الأسهم والسندات) في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسليم، وذلك على أساس سعر يتفق عليه عند التعاقد. وعلى طرفي العقد أن يودع كل منهما لدى السمسار الذي يتعامل معه مبلغاً نقدياً أو أوراقاً مالية تمثل نسبة ضئيلة من سعر العقد يطلق عليها الهامش المبدئي والغرض من هذا الهامش هو إثبات الجدية وحسن النية من الطرفين. كما يستخدم لأغراض التسوية اليومية، إذا ما تعرض أحد الطرفين للخسائر نتيجة لتغير سعر الوحدة محل العقد في غير صالحه¹³.
العقود المستقبلية عبارة عن عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (قد يكون سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم التسليم والتسلم في وقت لاحق في المستقبل. فالعقود المستقبلية هي عقود يتم الاتفاق فيها عند إبرام العقد على الشيء المبيع، كميته وسعره على أن يتم التسليم ودفع الثمن في تاريخ لاحق في المستقبل¹⁴.
يمكن حصر أركان العقود المستقبلية في¹⁵:

- السعر في المستقبل أي السعر الذي يتفق عليه الطرفان في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل؛
- تاريخ التسليم أو التسوية: أي التاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل؛
- محل العقد أي الشيء المتفق على بيعه وشراؤه بين طرفي العقد (بضائع، أوراق مالية، مؤشرات، عملات...)

- مشتري العقد أي الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) في التاريخ المحدد في المستقبل؛
- وبائع العقد الطرف الملتزم بتسديد الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من الطرف الأول (المشتري) في التاريخ المحدد في المستقبل.

- العقود الآجلة:

عبارة عن عقود بيع تجري في بورصات الأوراق المالية يُتَّفَق فيها عند إبرام العقد على نوع الأوراق المالية محل الصفقة، عددها، ثمنها على أن يتم تسليم الأوراق المباعة، وتسليم الثمن في تاريخ لاحق يُسمَّى يوم التصفية. وتستخدم المصارف والمستثمرون هذه العقود لتفادي تعرضها لمخاطر تغير أسعار الأوراق المالية وتقلبات أسعار صرف العملات في مجال الاستثمارات الدولية¹⁶.

وعلى الرغم من أن العقود المستقبلية ما هي إلا امتداد للعقود الآجلة، ولكن بشروط نمطية معينة تجعلها تختلف عنها في بعض النقاط¹⁷:

- **مخطر التأخر عن الدفع:**
العقود المستقبلية تكون مضمونة بواسطة البورصة حيث يسان تنفيذها بمجموعة من الاحتياطات التأمينية اللازمة للوفاء بعدم الدفع من قبل المشتريين أو البائعين. بينما العقود الآجلة غير مضمونة حيث تتميز باحتمالية عدم الالتزام أو التأخر عن الدفع. ولكن مع الدقة في اختيار الطرف المقابل الذي يتم التعاقد معه أجلا فتصبح ظاهرة عدم الدفع ضئيلة بالرغم من كونها لا تزال موجودة.
- **القدرة التسويقية:**
العقود المستقبلية تتصف بالسيولة المرتفعة جداً، حيث يمكن لأي طرف من أطراف التعاقد أن يتخلص من التزاماته قبل تاريخ التسليم، وذلك بمجرد الاتصال بالسمسار وإبداء الرغبة في إقفال مركزه بأخذ مركز مضاو على عقد مماثل. وهذا نابع من طبيعة هذه العقود القياسية النمطية، التي تعني تواجد عدد كبير من المتعاملين على العقد.
- **بينما العقود الآجلة من الصعب تحويلها إلى نقدية فهي ضعيفة السيولة، نظراً لكون العقد له سمة شخصية، لذا تتسم هذه العقود بدرجة عالية من المخاطر التسويقية.**
- **وتكاليف المعاملات:**
تتمثل تكاليف المعاملات في التكاليف المصاحبة للعقد، والمتمثلة أساساً في عمولة السمسار وقيمة الهامش والضرائب على الأرباح، إضافة إلى تكلفة البحث عن طرف آخر إذا ما رغب المتعاقد في إقفال مركزه بأخذ مركز مضاو. وهذه التكاليف منخفضة في حالة العقود المستقبلية بالمقارنة بالعقود الآجلة، حيث أن العقود المستقبلية تتداول في البورصات، مما يعني انخفاض تكاليف إقفال مركز الزبون نتيجة لتمتعها بدرجة عالية من السيولة في ظل التنميط.

- والأسواق التي يتداول فيها العقد:
لكون العقود المستقبلية نمطية فهذا يبعد عنها صفة الشخصية عند إبرامها، وهذا لا يعني غياب التنوع بالرغم من التتميط فهي تتمتع بقدر عالي جداً من المرونة، وهذا وفر لها إمكانية التداول في البورصة في ظل تشريعات محددة ضابطة. بينما العقود الآجلة هي بطبيعتها شخصية ولا حدود لمرونة بنودها، وغالباً لا تتداول في البورصة.

2) الاستثمار في المشتقات المالية:

الأسواق المالية هي المكان أو نظام الكمبيوتر الآلي الذي تتجمع فيه طلبات بيع وطلبات شراء الأدوات المالية، والتي يؤدي تنفيذها إلى تحريك عمليات التبادل في الأسواق المالية. ولكن بالرغم من المزايا التي يتمتع بها الاستثمار المالي، إلا أنه لا يخلو من العيوب خاصة ارتباط الاستثمار المالي بجملة من المخاطر¹⁸.

1-2) أسواق المشتقات المالية:

نظرا لكون الوقاية من المخاطر المالية هي واحدة من المهام الرئيسية التي يجب على المؤسسات الاهتمام بها، فاستخدام المشتقات لتجنب هذه المخاطر هو استراتيجية عملية، ولهذا فإن المستثمرين الذين يستخدمون المشتقات المالية هم¹⁹:

- المتحفظين: هذا النوع من المستثمرين يستخدم المشتقات المالية من أجل التقليل قدر الإمكان من الخسائر عن طريق اتخاذ مركز عاكس لمراكزهم السابقة، حتى يحموا أنفسهم من الخسائر في حال عكس السوق من حركته؛
- المضاربين: هذا النوع من المستثمرين يشتركون في الأسواق بحثا عن أرباح غير طبيعية، مع قبول المخاطرة العالية من خلال اتخاذ مركز راكم فتوحة؛
- والمرحون: هذا النوع من المستثمرين يحاولون البحث عن الربح بخفض المخاطر، وذلك عن طريق الاستفادة من فروق الأسعار.

تكم أهمية عقود المشتقات المالية في:

- التغطية والتحوط ضد المخاطر: إن الهدف الأول الذي أنشئت لأجله المشتقات المالية هو التحوط وإدارة المخاطر، لهذا تعتبر هذه الوظيفة هي الوظيفة الأساسية والأصلية للمشتقات المالية، في حين تعتبر بقية وظائف المشتقات وظيفت تابعة أو مشتقة نتجت عن التطبيقات المختلفة للمشتقات من طرف المؤسسات والأفراد؛
- إتاحة فرص استثمارية للمضاربين: يدل المضارب طرفا في العقد بغرض تحقيق الأرباح وليس بغرض تأمين تملك الأصل على أساس أن تأمين التملك يهم من يرغب في شراء الأصل بغرض الاستخدام، أي مهمة من يسعى إلى تغطية مركزه في السوق الحاضر مستقبلا؛
- إدارة وتنشيط التعلل على الأصول: حل التعاقد: يتميز التعلل في أسواق المشتقات بانخفاض تكلفة المعاملات إلى مستوى يستحيل على الأسواق الحاضرة أن تنافسه فيه؛
- وإتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية.

- إن المخاطر التي تواجه المتعاملين في أسواق المشتقات يمكن تصنيفها على الشكل²⁰:
- المخاطر الائتمانية: تعبر عن المخاطرة المتمثلة في الخسارة الناجمة عن تعثر الطرف المقابل في الوفاء بالتزاماته التي يتضمنها عقد المشتقات، وتتمثل هذه الخسارة في تكلفة إحلال عقد جديد محل العقد السابق؛
 - مخاطر السوق:
تنشأ مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات من السلوك السعري لأسعار الأصول محل التعاقد أي التقلبات غير المتوقعة في أسعار عقود المشتقات الناتجة في الغالب عن دهور أسعار الأصول وصعوبة إبرام عقود جديدة.
 - المخاطر التشغيلية:
تتمثل هذه المخاطر في الخسائر التي تنتج عن عدم كفاءة النظم الإدارية والرقابية وإخفاق الإدارة في مجال التعامل بالمشتقات.
 - مخاطر التسوية في المشتقات:
تتمثل في أن القليل من المعاملات المالية يتم تسويتها آنيا. فقد يتعرض أحد الأطراف للخسارة إذا كان السعر الذي باع به مرتفعا مع رفض الطرف الآخر بالسداد في التاريخ المحدد للتسوية.
 - المخاطر المنتظمة:
تتمثل هذه المخاطر في حدوث خلل في المركز المالي لمؤسسة مصرفية أو مالية تتعامل في سوق المشتقات، مما قد يسبب بالتالي خللا ماليا في مؤسسات أخرى داخل الجهاز المصرفي أو المالي، وقد يسبب خللا ماليا في الجهاز ذاته، أو في أجزاء أخرى من أسواق مالية مرتبطة بسوق المشتقات؛
 - والمخاطر القانونية:
تنشأ هذه المخاطر عن سوء التوثيق في العقود، وعدم تمتع الطرف المقابل بالصلاحيات اللازمة للتعاقد، والوضع القانوني غير الواضح لبعض التعاملات، وعدم القدرة على التنفيذ القضائي في حالة التعثر أو الإفلاس.

2-2) المشتقات المالية واستقرار الأسواق المالية:

ازدادت أهمية صناعة المشتقات المالية في العقود الأخيرة سواء من ناحية حجم التعامل بهذه الأدوات أو من ناحية تنوعها أو من ناحية اتساع عدد المشاركين في أسواق المشتقات. فمن ناحية الحجم فإن الإحصاءات تشير إلى ارتفاع حجم التداول بالمشتقات على اختلاف أنواعها بشكل هندسي، فمن حوالي 15 تريليون دولار خلال الفترة من 1992-1993، لتصل إلى نحو 45 تريليون في نهاية 1994، إلى حوالي 600 تريليون دولار نهاية سنة 2008. أما من حيث التنوع، فقد أصبحت تشتمل على مجموعة واسعة من العقود المالية المتعلقة بكل

أنواع الأوراق المالية والسلع وغيرهما من الموجودات الأخرى. ولقد ساهم مساهمة فعالة في تسارع ثورة المشتقات، ظاهرة عالمية الأسواق وهو ما يعرف بعصر العولمة المالية " التي نجمت إلى حد كبير عن التحرير المتسارع لأسواق المال العالمية وإزالة القيود التي تحد من نشاط المؤسسات المالية وانتقال رؤوس الأموال، مستفيدة من ثورة المعلومات والاتصالات العالمية المتطورة، فضلاً عن التنافس المحموم بين المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها وما ترتب عليه من تسابق بينها لابتكار أحدث المنتجات والأدوات المالية وطرحها في الأسواق وما صاحبها من عوامل الإغراء للمستثمرين والمتعاملين للإقبال عليها. وقد صاحب ظهورها (المشتقات المالية) تعاضم ظاهرة تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية كأدوات جديدة غير الأدوات التقليدية السائدة لغرض تسهيل عملية نقل وتوزيع المخاطر، وكأدوات للمضاربة والتحوط²¹.

وكانت من الأسباب الرئيسية للأزمة المالية التي عاشها العالم سنة 2008، حيث كانت المصارف الأمريكية أو المؤسسات المالية الأمريكية تباع أدوات مالية ذات مخاطر غير مبررة في بعض الأحيان حتى تتمكن من زيادة أرباحها بنمو مستمر، وكان هذا السبب الرئيسي لبداية المشكلة، فالمصارف الأمريكية كانت تتخذ سياسات تسليف متهورة من خلال تقديم منتجات التسليف لمن ليس لديهم الملاءة المالية الكافية، فكانت المنتجات تقدم لذوي دخول لا تمكنهم من سداد ديونهم ومن غير ضمانات، هذا الأمر كان يتبع في أمريكا منذ عام 2003 مما أدى إلى خلق طلب متزايد وأدى إلى ارتفاع أسعار غير مبرر.

كما كان دور المشتقات المالية واضح في تعميق الأزمة حيث تم استخدام المشتقات لخلق منتجات مشتقة من هذه الأصول الفاسدة وتنامي استخدام هذا المشتق في وقت كانت فيه بواذر أزمة الرهن العقاري واضحة. فعندما يقدم مصرف شهير كـ "مصرف أوف أمريكا" فرصة استثمارية في العقار الأمريكي فيصبح هناك اعتقاد لدى المستثمرين أن المنتجات جيدة ذات مخاطرة قليلة، ولكن فعليا هذه المنتجات العقارية كانت تحتوي منتجات ضعيفة. وقدمت مشتقات مالية التي استخدمت للحماية من الخسائر، كمشترك مالي استخدم لينتفع بعض المستثمرين من خسارة الشركات الأخرى.

خاتمة:

المشتقات المالية هي عبارة عن عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية أخرى (أسهم وسندات وعقارات و عملات أجنبية والذهب والسلع...)، وتكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفي البائع والمشتري.

رغم أن التعامل في المشتقات يستهدف الحد من مخاطر التقلبات في العائد وأسعار الصرف وأسعار السلع إلا أنه وبحكم طبيعة هذه الأدوات وارتباطها بالتوقعات جعلها تشكل مخاطر في حد ذاتها. وتؤكد الدراسة أن ضرر المشتقات أو نفعها يعود إلى كيفية استخدامها كوسيلة لتخفيف المخاطر أو أداة للمضاربة ونظرا للمخاطر العالية التي ينطوي عليها التعامل في مجال المشتقات تكون هناك ضرورة لوضع بعض الضوابط التي تقي الأسواق المالية من مخاطرها في مقدمتها الرقابة ويتمثل في وضع السلطات الرقابية المعنية لمعابنة رقابية عند استخدام المشتقات، ووضع حد أقصى لحجم تعاملات المؤسسات المختلفة في مجال المشتقات، ووضع حد أقصى لحجم الائتمان الذي تقدمه المؤسسات المالية لشركائها. كما تتضمن الضوابط المحاسبية الخاصة بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمشتقات.

- من خلال البحث، نوصي بـ:
- لا بد أن تحافظ المصارف والمؤسسات الأخرى على دورها كمحتاطة، وأن تبتعد عن دور المضارب؛
 - لا بد من الدراسة المتعمقة للمخاطرة المرتبطة بأدوات المشتقات، من خلال أساليب القياس والتنبؤ بهذه المخاطر ومحاولة إدارتها؛
 - وعلى المصارف أن تتفهم كذلك المتطلبات الرقابية لنشاط المشتقات، بما في ذلك المتطلبات الحالية التي يجب الوفاء بها، بل كذلك متابعة المستجدات في هذا الخصوص، إذ من المحتمل أن تفرض على المصرف نسب جديدة من رأس المال إذا ما تعاملت بالمشتقات، ضمن التوجيهات القائمة لترجيح المخاطر، هذا إلى جانب ضرورة عدم تجاوز السقوف الإقراضية خاصة في المصارف الصغيرة.

الهوامش والمراجع:

- 1 بن عيسى عبد القادر، «أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية -دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى غاية ديسمبر 2010»، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 2012، ص 43.
- 2 مقال، «المشتقات المالية الإسلامية بين التنظير والتطبيق»، 2013/10/03،
<http://assabeel.net/economy/item/>
- 3 سميرة محسن، المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية: دراسة حالة البنك BNP PARIBAS، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2006، ص 292.
- 4 عبد الكريم أحمد قندوز، «ما المقصود بالمشتقات المالية؟»، على الخط:
<https://sites.google.com/site/drguendouz/deriv1>
- 5 عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق.
- 6 ارجع إلى :
 - أحمد صالح عطية، «مشاكل المراجعة في أسواق المال»، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 211؛
 - عادل رزق، «دعائم الإدارة الإستراتيجية للاستثمار»، إتحاد المصارف العربية، بيروت، 2006، ص 75؛
 - بن عيسى عبد القادر، مرجع سابق، ص 43-44.
- 7 عاطف فرح، إدارة المشتقات المالية، مطبوعة ماجستير إدارة أعمال، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2009-2010، ص 4.
<http://www.tahasoft.com/books/130.docx>
- 8 بن عيسى عبد القادر، مرجع سابق، ص 50.
- 9 حبش محمد محمود، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة - تطبيقات عملية»، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998، ص 175.
- 10 عاطف فرح، مرجع سابق، ص 16.
- 11 طارق عبد العال حماد، «المشتقات المالية المفاهيم-إدارة المخاطر المحاسبية»، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 5.
- 12 سميرة محسن، مرجع سابق، ص 85-86.
- 13 سميرة محسن، مرجع سابق، ص 61-62.
- 14 منير إبراهيم هندي، «إدارة الأسواق والمنشآت المالية»، دار المعارف، الإسكندرية، 1997، ص 589.
- 15 زياد رمضان، «التعامل في بورصة الأوراق المالية»، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998، ص 91.

- 16 مراد كاظم، «البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية: دراسة نظرية وعملية، المطبعة التجارية (الطبعة الثانية)، بيروت، 1967، ص 102.
- 17 بارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، «أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة»، كنوز اشبيليا، الجزء الأول، 2004، ص ص 924-925.
- 18 سميرة محسن، مرآة سابق، ص 24 & ص 27.
- 19 محمد صالح الحناوي & لال إبراهيم العبد، «بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق»، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 369.
- 20 منير إبراهيم هندي، «الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمستشفيات الإسكندرية»، الجزء الثاني، منشأة المعارف، 2003، ص 631.
- 21 عبد الكريم أحمد قندوز، مرآة سابق.