

## المحاضرة 7: أسواق المشتقات المالية الدولية

تعتبر أسواق المشتقات المالية الدولية حالياً من بين الفضاءات المالية الدولية التي يتم فيها تداول المشتقات المالية على مستوى دولي، وتساهم في تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمستثمرين الماليين الدوليين وإدارة المخاطر الاستثمارية، إلا أنها أصبحت تسبب في كثير من الأحيان باضطرابات في الأسواق المالية الدولية نتيجة استغلالها من قبل المضاربين للمتاجرة بالمشتقات المالية.

أولاً: مفهوم المشتقات المالية:

### 1. التعريف

من خلال التسمية نستطيع استنتاج مفهوم للمشتقات المالية نسبة إلى الأصول المالية المعروفة كألسهم والسندات، أو بقية السلع الحقيقية، فالأصل المالي من تسميته هو الأصل في التعاقد والمشتق المالي هو عقد يشتق من العقد الأصلي.

هناك العديد من التعريفات التي تم صياغتها لتوضيح مدلول المشتقات المالية في العديد من المراجع الأجنبية والعربية، ولكي نوفق في التوصل إلى المعنى الدقيق للمشتقات المالية، سوف نذكر التعريف الذي أورده بنك التسويات الدولية وهو أحد المؤسسات التابعة لصندوق النقد الدولي ونقوم بتحليله لتبسيط الفهم لهذه المشتقات، حيث جاء فيه:

"المشتقات المالية هي أدوات مالية مبتكرة تشتق قيمتها من الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثماراً لأصل المال في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد فإن أي انتقال للملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري".

توضيح مصطلحات التعريف:

- الأصول المالية محل التعاقد: قد تكون أصول حقيقية كالذهب والفضة أو أوراق مالية (كالألسهم والسندات) أو حتى مؤشرات مالية.
- لا تتطلب استثماراً لأصل المال: يعني أن مشتريها وقد يكون من المضاربين لا يطلبها من أجل ذات الأصول لاحتياجها وإنما لإعادة بيعها هي وليس الأصل محل التعاقد، وقد يكون من المستثمرين المتحوظين ليطلبها من أجل تفادي الخسائر الناجمة عن المخاطر المحيطة به.

- أي انتقال ملكية الأصل يصبح أمر غير ضروري: وذلك لأنها عقود لا يجري تنفيذ أغلبها، وتنتهي إلى حصول أحد الطرفين على فروق الأسعار، فالعقد لا يقتضي تملك ولا تسليم، وإنما هي مراهنه من جانب الطرفين على الاتجاهات المستقبلية للأسعار، ولذلك فإنها عبارة عن عقود مالية تتعلق ببند خارج الميزانية وتتحدد قيمتها بقيمة واحدة أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المتعلقة بها.

## 2. النشأة

وقد بدأ ظهور المشتقات المالية مع بدايات نشاط الأسواق المالية أي منذ عدة قرون، وتحديدًا في هولندا عندما شهدت هذه الأخيرة أول فقاعة مالية في التاريخ وهي ( فقاعة الهوس بالزنبق ) والزنبق هو نوع من أنواع الزهور أو ما يعرف بـ ( التوليب Tulip ) وكان ذلك في سنوات من 1633 إلى سنة 1636 وقد واكب ازدهار تجارة الزنبق في هولندا في تلك الفترة الثورة المالية فيها، حيث شهدت هذه الفترة تطورًا كبيرًا على مستوى التعاملات المالية من خلال نشأت البنك المركزي الهولندي مع البورصة الهولندية التي كانت أول بورصة في التاريخ، وبعدها تطور عمل تجار الزنبق الذين تجاهلوا عادات الخبراء، من مجرد الاتجار بالزنبق التي كانت بحوزتهم إلى شراء الأزهار وبيعها وهي مازالت تحت الأرض، ومنذئذ لم تعد الأزهار وحدة التبادل، وأصبح التبادل يتم عبر السند الإذني ( السند الأذني: هو التزام مكتوب من شخص أو أكثر بدفع مبلغ من النقود أو أداء أصول معينة ذات قيمة لشخص أو لأمره أو لحامله في تاريخ محدد). وهو نفسه العقد المستقبلي حاليًا، وبذلك فإن السند الأذني هو أو مشتق مالي تم التعامل به.

كما أن ملاك الأراضي الاقطاعيين من منتجي الأرز في اليابان قد استخدموا العقود الآجلة كأسلوب يسمح لهم بتداول وصولات الانتاج من الأرز وفق مواعيد مستقبلية محددة مسبقًا ويتم تداول هذه العقود في أسواق غير منظمة.

ثم بعدها ظهرت "صكوك الأوراق المالية" التي تصدرها الشركات وتعطي الحائز بها الحق في شراء أسهم الشركة بسعر معين في تاريخ لاحق، إلا أن استخدام العقود الآجلة بصورة منظمة وقانونية كان في القرن 19 بالولايات المتحدة الأمريكية ابتداء من سنة 1856 حيث تمت صياغة القواعد القانونية والتشريعات التي تنظم التعامل الآجل لمزارعي الحبوب والمضاربين والمستهلكين. وقد تم افتتاح أول بورصة تداول للخيارات المالية في شيكاغو سنة 1973 وتم خلالها ادخال العديد من الشروط التنظيمية للعقود باعتبارها عقودًا نمطية.

ومع تطور الهندسة المالية الآن أصبحت العقود المستقبلية وعقود الخيارات المالية وعقود  
المبادلة هي الأكثر استخداما في الأسواق المالية.

### 3. الخصائص: تتميز المشتقات المالية بالعديد من الخصائص أهمها:

- يحدد فيها سعر تنفيذ العقد أثناء إبرام العقد ولا يمكن تغييره مستقبلا مهما تقلبت الأسعار.  
- عند الاتفاق على شروط العقد فهي ملزمة لطرفي العقد.  
- قيمتها السوقية متذبذبة باستمرار نتيجة المضاربة القوية عليها، وحركتها السعرية أكثر من حركة  
الأصل محل التعاقد.

- ينتابها غموض في الجانب المحاسبي على اعتبار أنها تعهدات خارج الميزانية، إلا أنه في الآونة الأخيرة  
ومع تقدم المحاسبة المالية والادارة المالية المتقدمة أصبحت هناك قيود محاسبية تعالج هذه  
التعهدات.

- شديدة التعقيد وذلك بسبب عدم معرفة العديد من المستثمرين لتفاصيل إجراء عقود المشتقات  
المالية مع انها تمتاز بصعوبة متابعة الحركة المستقبلية للأسعار وتحديد الوقت المناسب لشراءها  
أو بيعها.

- درجة سيولتها عالية، لأنها تمتاز بجاذبية الطلب عليها من قبل المضاربين وأي مستثمر يريد  
التخلص منها يمكنه بيعها في البورصة.

4- مستخدمو المشتقات المالية: هناك عدة فئات تستخدم المشتقات حاليا كل حسب احتياجه  
لها ونحن سوف نقسمهم إلى قسمين:

- فئة تريد التغطية ضد المخاطر وهم: المنتجون، المستثمرون، المصدرون، المستوردون  
والمتحوطين والحكومات والمؤسسات المالية.

- فئة تريد المتاجرة بالمخاطر وهم: المضاربون والمراجحون وصناع السوق.

لكن الأكثر استخداما للمشتقات المالية من الفئتين هما المتحوطين والمضاربون والمراجحون  
ونبين نشاطهم كما يلي:

1. المتحوطين: وهم المستثمرين والمؤسسات الذين يرغبون في تأمين أصولهم من التقلبات  
المستقبلية المفاجئة للأسعار سواء كانت أسعار سلعهم وأصولهم أو أسعار الصرف  
وأسعار الفائدة وهذا من أجل الحد من المخاطر قدر الامكان، وهو بذلك يقوم بعملية  
التحوط التي عرفها اتحاد المصارف العربية بأنها: " فن إدارة مخاطر الأسعار من خلال  
اخذ مراكز عكسية عند التعامل في أدوات المشتقات " أما "صندوق النقد الدولي" فقام

بتعريفها على أنها: "وسيله تقليل مخاطرة مالية بطلب مركز في إحدى الأدوات يعوض به، جزئيا أو كليا- مخاطرة تقترن بمركز آخر".

2. المضاربون: وهم من يراهنون على تحركات الأسعار في المستقبل لاقتناص أرباح رأسمالية، وبالتالي فهم يسعون إلى المخاطر ويتمنون دوما أن تكون الأسواق المالية أكثر اضطرابا، فهم بذلك عكس المتحوظون الذين يتفادون هذه المخاطر، وعند شرائهم للعقود فهم لا يهدفون إلى استلامها أو تسليمها في المستقبل بل يستهدفون فقط هامش الربح من فوارق الأسعار أثناء التقلبات، فيقومون بشراء العقود المتوقع ارتفاع أسعارها وبيع العقود المتوقع انخفاض أسعارها.

3. المراجحون: وهو من يقومون بمراجعة أسعار الأصول بين مختلف البورصات عندما يكون هناك اختلاف في الأسعار في نفس الوقت، فيقوم بشراء الأصول والأوراق المالية من بورصة وبيعها مباشرة في بورصات أخرى يكون بها الأسعار المعروضة على جداولها أعلى من سعر شرائه لها، وهكذا يحدث كذلك في عمليات الشراء التي يقوم بها عندما يلاحظ انخفاض الأسعار في بورصات أخرى، ومما ساعد المراجحون في وقتنا الحالي في أداء هذه المهمات السريعة هو التطور التكنولوجي وتوفر البيانات الآنية لمختلف الاسعار على الجداول الالكترونية لمختلف البورصات في العالم.

كما يعتبر المستوردين والمصدرين كذلك من بين المستخدمين للمشتقات المالية وخاصة العقود المستقبلية التي تساعدهم على تثبيت مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

#### 5. مزايا وعيوب التعامل بالمشتقات المالية:

أ. المزايا: هناك الكثير من المزايا التي تشجع المضاربين والمتحوظين على التعامل بالمشتقات المالية، فهي توفر للمستثمر الاستفادة من الرفع المالي الذي يطبقه باستخدام ما يعرف بأسلوب الهامش والشراء بالدفع المستقبلي، ومن جانب آخر هي أداة للتحوط من أثار تقلبات الأسعار وبالإمكان كذلك استخدامها كأداة للمضاربة، إذ تتيح للمستثمر فيها مجالا لنقل وتوزيع المخاطر، وذلك إذا ما أحسن استخدامها في نطاق ما يعرف باستراتيجيات السعر والزمن.

ب. العيوب: نجد هناك عيوب ارتبطت بنشاط المشتقات المالية فاعتبرت بأنها محفوفة في حد ذاتها بالمخاطر وقد تم إساءة استخدامها من قبل المضاربين وقد نجم عنها العديد من الأزمات المالية نتيجة التداول الوهمي للعقود من دون التبادل الحقيقي للأصول وسوف نأتي على تفصيل أكثر لهذه النقاط في المحاضرات القادمة.