

5. استخدامات المشتقات المالية

1.5. التحوُّط ضد المخاطر

تواجه منشآت الأعمال العديد من المخاطر كمخاطر الائتمان، والسيولة، والسوق، وغيرها. وتؤثر تلك المخاطر سلباً على المنشأة، وقد تؤدي بها إلى حالة الإعسار أو حتى الإفلاس. يعتبر التحوُّط (*Hedging*) الوظيفة التي من أجلها وُجدت المشتقات المالية، إذ يهدف إلى تقليل حالة عدم التأكد، وتخفيض تأثير الخطر إلى أقل قدر ممكن، مع التضحية بجزء من العوائد المتوقعة، كما يساعد التحوُّط على التخطيط للاستثمارات المستقبلية بدرجة أدق. ونظراً لأن طريقة استخدام كل عقد من أنواع عقود المشتقات المالية في التحوُّط سيتم تفصيلها عند تناول تلك العقود، نكتفي هنا بمثالين لشرح كيفية استخدام المشتقات، والمبادلات في التحوُّط.

مثال: تشتري إحدى شركات الطيران مادة الجازولين (مشتق نفطي يستخدم كوقود للطائرات) بسعر 50 دولاراً للجالون (وحدة تساوي 5 لتر تقريباً)، ولأنها من المشتقات النفطية فإن زيادة أسعار النفط تؤدي إلى ارتفاع سعر هذه المادة. تمثل تكلفة شراء الجازولين حوالي 80 في المائة من تكاليف شركة الطيران، وأي ارتفاع في تكاليف الشراء بنسبة تزيد عن السعر الحالي (50 دولاراً) يكبد الشركة خسائر مؤكدة. في هذه الحالة، فإن أنسب طريقة للشركة للتحوط ضد خطر السعر هو اللجوء إلى أسواق مشتقات السلع والتعاقد على شراء كميات من مادة الجازولين، مع تسليم مستقبلي وفق الاحتياجات المستقبلية التقديرية للشركة بسعر محدد متفق عليه الآن قد يكون أعلى من السعر الحاضر، وبذلك تكون الشركة قد جنبت نفسها مخاطر تقلبات أسعار النفط خلال الفترة القادمة.

2.5. استكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضرة

إن استكشاف السعر هو نتيجة التفاعل بين البائعين والمشتريين (العرض والطلب)، وهذا في الحقيقة ما يحدث في أسواق المشتقات المالية، وبشكل خاص في أسواق العقود المستقبلية. يفيد ذلك في التعرف على ما ستكون عليه أسعار الأصول مستقبلاً، بمعنى آخر استكشاف أسعار الأصول في الأسواق الحاضرة عند تاريخ التسليم.

3.5. التخطيط الجيد للتدفقات النقدية المستقبلية

لنفترض مصنعاً يحتاج ضمن عملية التصنيع مادة الألمنيوم، وهي معروفة بتقلباتها الشديدة في الأسواق، وحيث أن ارتفاع الأسعار يؤثر على هامش أرباح المصنع، خاصة مع صعوبة تحويل التكاليف إلى أسعار البيع، لذا يمكن للمصنع الدخول في عدد من العقود المستقبلية على الألمنيوم لشراء كميات محددة تغطي احتياجاته لفترة لاحقة (مثلاً استلام كل 3 أشهر على مدار سنة واحدة). يكون المصنع في هذه الحالة قد ثبت سعر شراء مادة الألمنيوم لمدة سنة واحدة، ما يمكنه من العمل في حالة أكبر من التأكد، والتخطيط بشكل أفضل لتدفقاته النقدية.

4.5. المضاربة

تتضمن تعاملات الأسواق المالية شراء أدوات مالية (الأسهم والسندات والسلع والعملات والعقارات والمشتقات، أو أي أداة مالية أخرى) وحيازتها وبيعها من أجل تحقيق الربح من التقلبات في أسعارها. يتضح أن غرض المضارب لا يكون هو تملك الأصل محل التعاقد، بل فقط حيازة مؤقتة بغرض الاستفادة من تقلبات أسعاره.

5.5. تنشيط سوق المال

تساعد المشتقات المالية في تنشيط أسواق المال، وزيادة تداول مختلف الأصول، ويرجع الفضل في ذلك إلى انخفاض تكاليف المعاملات، ففي الوقت الذي تتطلب المعاملات في الأسواق الحاضرة دفع كامل قيمة الصفقة، فإن أسواق المشتقات المالية لا تتطلب أكثر من 10 بالمائة إلى 15 بالمائة من قيمة الصفقة.

6.5. كمال السوق

كمال السوق هو قدرته على توفير كل أنواع الأصول المالية التي تلبى احتياجات المتعاملين في السوق، وهو مفهوم نظري، ذلك أنه يستحيل تحقيق كمال السوق، ومع ذلك يعتبر تحقيق نسب عالية من الكمال هدفاً لأي سوق مالي، ويكون ذلك من خلال توفير أنواع كثيرة من الأصول والعقود المالية، ومن ذلك الأدوات المالية المشتقة. ومما تمتاز به المشتقات المالية ليس فقط كونها أدوات تضاف إلى رصيد الأصول المالية المتوفرة في السوق، بل توفر إمكانية إيجاد أدوات مركبة ومبتكرة من خلال توليفات من المشتقات المالية والأدوات المالية الأخرى تحقق للمتعاملين مستويات مستهدفة للعائد والمخاطرة.

6. مخاطر المشتقات المالية

على الرغم من أن أساس وجود المشتقات المالية كان بغرض التحوط وإدارة المخاطر، إلا أن ذلك لم يمنع من أن تنشأ عن هذه الأدوات المالية فرص الاستثمار والمضاربة، مع إمكانية أن ينتج عن هذه الأدوات كذلك مخاطر عالية جداً. وقد أثبت الواقع أن المشتقات المالية يمكن أن تكون أكثر الأدوات المالية مخاطرة، خاصة إذا

أسوء استخدامها. فيما يلي أهم المخاطر التي تتعرض لها المشتقات المالية ويرتبط استخدامها كذلك بمستويات مرتفعة من المخاطر:

1.6. المخاطر الائتمانية

تنشأ مخاطر الائتمان عن عدم تمكن أحد طرفي العقد من الوفاء بالتزاماته التعاقدية المحددة، أو تأخره في الوفاء عن الموعد المحدد في العقد، وهو ما يترتب عنه خسائر مؤكدة لأحد المتعاقدين. ومع أن هذا النوع من المخاطر شائع في أسواق المشتقات المالية، إلا أنه في الأسواق غير المنظمة أكبر، لعدم وجود طرف ثالث (غرفة المقاصة مثلاً) يضمن الوفاء بالتزامات الطرفين. ومرد مخاطر الائتمان في عقود المشتقات المالية أن معظمها مضاربات لا توجد فيها نية لدى الطرفين في الاستلام أو التسلم، بل تسوية على فروق الأسعار. كما أن للرافعة المالية دوراً مهماً في مضاعفة مخاطر الائتمان، حيث يمكن للمتعامل الدخول في صفقات تساوي أضعاف قدرته على السداد، كما تؤدي التقلبات الكبيرة في أسواق المشتقات المالية إلى مضاعفة الخسائر ما قد يجعل أحد الطرفين عاجزاً عن الوفاء بالتزاماته.

2.6. مخاطر السوق

يقصد بمخاطر السوق أو مخاطر تغيرات الأسعار الخسائر المحتملة الناتجة عن تقلبات أسعار الصرف وأسعار الأسهم وأسعار الفائدة. وفي عقود المشتقات المالية، فإن مخاطر السوق تعني التقلبات في أسعار العقد ذاته، الذي بدوره يكون نتيجة مجموعة من العوامل، أهمها تقلبات سعر الأصل محل العقد المشتق الذي يمكن أن يكون سلعة، أو أصلاً مالياً، أو سعر فائدة، أو مؤشراً، أو عملة، أو

غيرها. تعتبر الأدوات المالية المشتقة حساسة بشكل كبير لظروف السوق، فبالإضافة إلى تقلبات أسعار الأصل محل التعاقد، يؤدي التغيير في أسعار الفائدة وظروف السوق إلى تغييرات أكبر في أسعار العقود المشتقة.

3.6 المخاطر التشغيلية

مخاطر التشغيل هي المخاطر المرتبطة بالخطأ البشري، أو فشل الأنظمة، أو عدم كفاية الإجراءات والضوابط. في المؤسسات المالية التي تتعامل بالمشتقات المالية، يقع على عاتق الإدارة العليا مسؤولية وضع المعايير وتصميم وتنفيذ إجراءات المكتب الخلفي المناسبة والبرامج التقنية اللازمة للتعامل مع هذا النوع من المخاطر، ويؤدي غياب إجراءات إدارة مخاطر التشغيل إلى حدوث خسائر نتيجة التعاملات في أسواق المشتقات، ما يتطلب من المشاركين في أسواق المشتقات التأكد من وجود الأنظمة اللازمة للتعامل مع مخاطر التشغيل قبل دخول هذا النوع من الأعمال.

4.6 المخاطر القانونية

تعرف المخاطر القانونية على أنها المخاطر التي تؤدي إلى تعطيل العقود، أو الدعاوى القضائية، أو الأحكام السلبية، أو الإجراءات القانونية التي لها تأثير سلبي على عمليات ووضع المؤسسة (قندوز: 2020). بالنسبة للمشتقات المالية، فإن الجانب الأساسي للمخاطر القانونية يتمثل في احتمالية أن تكون المعاملة غير صالحة أو غير قابلة للتنفيذ بموجب القانون المعمول به، والذي يمكن أن يكون القانون الخاص بالبلد الأصلي، أو ذلك الذي اختاره الطرفان، أو قانون جهة قضائية أخرى. مما يزيد من حدة هذا النوع من المخاطر أن النظم القانونية في الكثير من الدول ما زالت لم تواكب بعد التطورات المالية الحاصلة في أسواق المشتقات.

5.6. مخاطر السيولة

مخاطر السيولة تتمثل في عدم القدرة على التخلص من الأداة المالية عند الحاجة إلى ذلك في وقت سريع وبتكلفة معقولة، ولذلك، فقد يكون منشأ الخطر هو الأداة ذاتها أو طبيعة السوق الخاصة بتلك الأداة (أي العرض والطلب). تتطوي بعض أنواع المشتقات المالية على درجات عالية من مخاطر السيولة، من ذلك العقود الأجلة والمبادلات التي يتم التفاوض عليها بين طرفين وتتم خارج السوق المنظمة، ما يجعل إمكانية تسيلها صعباً للغاية، بينما تقل مخاطر السيولة في العقود التي يتم تداولها في الأسواق المنظمة كعقود الخيارات والعقود المستقبلية، وكلما كانت السوق أوسع وعدد المتعاملين فيها أكبر زادت سيولة العقود وقلت مخاطر السيولة.

6.6. مخاطر التسوية

تنشأ مخاطر التسوية عندما لا يتم تبادل المدفوعات في وقت واحد (أي). على سبيل المثال، عندما يقوم البنك بالدفع للطرف المقابل، ولكن لن يتم تعويضه إلا بعد مرور بعض الوقت. يتمثل الخطر في أن الطرف المقابل قد يتخلف عن السداد قبل القيام بالدفع المقابل. وقد يكون سبب هذا النوع من المخاطر ما قد يطرأ على أحد أطراف العقد من خسارة أو تقلبات كبيرة في أسعار الأصول محل التعاقد.

7.6. مخاطر أخرى

إضافة إلى الأنواع المذكورة من المخاطر التي تتعرض لها المشتقات المالية، هناك مخاطر تتفاوت قوتها وأهميتها بحسب الظروف الاقتصادية الكلية، من ذلك مخاطر الرفع المالي وسببها الاعتماد على الديون في تمويل الصفقات، ما يؤدي إلى مضاعفة الخسائر في حال كانت ظروف الصفقة غير مواتية للمستثمر أو

المضارب. تنطوي المشتقات المالية كذلك على ما يعرف بمخاطر نسب الحماية أو التحوط التي تشير إلى نسبة قيمة العقود المستقبلية المستخدمة للتحوط إلى قيمة الأصول التي هي عرضة للتحوط، ويقترّب هذا النوع من المخاطر مع مخاطر الارتباط التي تشير إلى عدم تناسب تغير قيمة الأداة المالية المشتقة مع معدل التغير في الأصل محل التحوط.

ختاماً، ولأن تسعير الأدوات المالية المشتقة يحتاج إلى مهارة وخبرات كبيرة، إضافة إلى برامج تطبيقية متقدمة قائمة على نماذج رياضية معقدة، فإن ذلك يؤدي إلى بروز مخاطر التسعير التي ينتج عنها عدم القدرة على اتخاذ القرارات الصحيحة لاستخدام الأدوات المالية المشتقة.

7. المشتقات المالية والأزمات المالية

على الرغم من أن أحد أسباب وجود المشتقات المالية هو التحوط وإدارة المخاطر، إلا أن هذه الأدوات المالية ما فتئت منذ نشأتها تثير الجدل حول مشروعيتها، سواء من الناحية القانونية أو الاقتصادية. كما برزت أصوات كثيرة بعد الأزمة المالية العالمية (2008) تدعو إلى قيام الجهات المشرفة للقوانين والمشاركين في الأسواق إلى تحسين مستوى الرقابة على المشتقات المالية بشكل عام، خاصة تلك التي يتم تداولها خارج البورصات [*Over the Counter (OTC)*] وتحويل هيكله عمليات تداولها من التداول المباشر إلى البورصات لضمان إیرامها في إطار من الشفافية وضمن بيئة منظمة.

وصف وارن بافيت (*W. Buffet*) أحد أفضل المستثمرين على مر التاريخ المشتقات المالية على أنها أدوات دمار مالي شامل، وأنها أحد أسباب الأزمة المالية، ومع أن النقد الموجه للمشتقات المالية قد لا يمكن تعميمه على كل أنواع المشتقات، ذلك أن بعض الأدوات تنطوي على درجات مخاطرة عالية كما هو