

بالتعاون مع:

مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي

الملتقى العلمي الدولي
حول

62



الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والدوامة العالمية

أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

دور الأدوات المالية الحديثة في الصناعة المصرفية
و انعكاساتها على النظام المصرفي

من إعداد الباحث

لمسن دردوري - جامعة سطيف

LAHCENE_DARDOURI@YAHOO.FR

أ. طارق خاطر - جامعة باتنة TarekKh07@yahoo.fr

دور الأدوات المالية الحديثة في الصناعة المصرفية و انعكاساتها على النظام المصرفي

ملخص:

يشهد عالم البنوك في الوقت الراهن العديد من التطورات الهامة والمؤثرة التي تمس عمق الصناعة المصرفية والعمل البنكي، وتمتد تأثيراتها إلى مختلف المجالات والقطاعات الحساسة في الاقتصاد وذلك ما يعكس بشكل واضح مدى الضغط الذي تتعرض له البنوك وحجم التحول الذي تعيشه أعمالها وذلك في ظل بيئة تتسم بحركية دائمة في وسائل وأدوات العمل وتجدد متواصل ومستمر في الفلسفة والتصورات التي تحكم هذه الأعمال، هذا في الوقت الذي يشهد فيه الاقتصاد العالمي تيارا من التطورات والتحويلات المستمرة والسريعة بما تحمله من نتائج وآثار مختلفة، فالعولمة المالية كان لها بالغ الأثر على البنوك وأعمالها وذلك بحكم الترابط الكبير والهام بينهما فلقد ساهمت العولمة المالية بشكل كبير في عملية الانفتاح والتطلع نحو آفاق أوسع في مجالات الابتكار والإبداع المصرفي والمالي كخيارات من شأنها تشكيل عناصر المنافسة والإستراتيجية الأساسية لأعمالها وأنشطتها.

ففي ظل هذه الظروف والتحويلات التي تعيشها بيئة العمل المصرفي وحركة التكامل التي تشهدها الأسواق المالية المختلفة مع ما تعرفه من استخدام متزايد بشكل كبير لتكنولوجيات المعلومات والشبكات على معظم عملياتها ظهرت العديد من المستجدات والمستجدات في مجال التعامل المالي والتي تدعى وتعرف بالابتكارات المالية وخصوصا ما يتعلق بالمشتقات المالية التي أصبحت الصفة المميزة للتجديد المالي الذي تعرفه الأسواق المالية وتطبيقاتها على المجال الاستثماري والتمويلي، فقد زاد توجه البنوك بشكل غير مسبوق نحو ممارسة هذه الأنشطة غير التقليدية تماشيا مع التغيير الذي طرأ على أعمالها وهو ما يبدو جليا من خلال التحرك الذي صاحب عملية انتقال هذه البنوك لممارسة الأعمال الحديثة من العناصر داخل الميزانية إلى العناصر خارج الميزانية.

غير أنه وبالرغم من أهمية المشتقات المالية والمنتجات المصرفية الحديثة على مستوى الجهاز المصرفي وفي الصناعة المصرفية إلا أنها تتطوي على مخاطر وانعكاسات عديدة ومختلفة وذات آثار وخيمة إذا ما لم تسير وفقا لقواعد سليمة تصل إلى حد إفلاس أكبر البنوك و بالتالي زعزعة النظام المالي للدولة بأكمله.

The role of modern of the finance tools in the industry banker and its reflections on the banker system

APSTRACT:

Nowadays there are many important developments in the world of banks that influenced in the finance industry and bank work, its impacts is not only in this two things but also in the different fields and important sections in the economy. that reflex clearly the pressure that touches the banks and the size of change that its works live it in environment knows with continuity activity in the means and tools of work also the renovation in philosophy and the developments that control this works .in this time that the international economy observe a direct current of rapid developments and changes with different results and impacts .the finance globalization it has a big impact on the banks and its works because of the important and a huge relation between them ,the finance globalization contribute in the action of unfolded and to have an eye on inventions fields and creation of banks and finance as a choices to create a competition elements and the main strategy to its works and activities

Also under the conditions and the changes that the work of bank live it and the integration action that is in deferent finance markets and the huge using data and network technology in most of its activities, by the way we observe that many of latest developments and novelties in the field of finance business that knows as the finance inventions specially what's according with finance derivations that becomes the distinct adjective for the finance renovation in finance markets and applicate it in the fields of investment and financing, and the direction of banks is increase multiply towards practice this activities which is not traditional according with the change that happened on its works and its appear clearly from the moving that comes with change position of this banks to practice the new activities from the elements in the budget into the elements out of the budget.

Even if the important of the new finance derivations and the banks products on the level of banks instruments and finance industry but it contains many of risks and reflections and it has bad impact if it did not work with a right basics it becomes to the big bankruptcy so as a result the convulsion of all the finance system of the nation.

إشكالية البحث:

نعمل من خلال هذه المداخلة على تحديد مختلف المفاهيم المرتبطة والمتعلقة بالمشتقات المالية وتوضيح طبيعة وشكل عمل هذه الأدوات المالية الحديثة ودورها في الصناعة المصرفية، ومن جهة أخرى تحليل انعكاساتها على النظام المصرفي.

و من خلال ما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

- ما هو دور الأدوات المالية الحديثة في الصناعة المصرفية الحالية وما مدى انعكاساتها على الجهاز المصرفي؟
- وتندرج تحت هذه الإشكالية العديد من الأسئلة الفرعية أهمها:
- ماهي المشتقات المالية؟
- ما هي دوافع وأهداف التعامل بالمشتقات المالية؟
- ما هو موقعها في أعمال البنوك؟
- ما هي أهم المزايا والسلبيات الناتجة عن استخدامها؟

أهداف البحث:

- نسعى من خلال هذه المداخلة إلى الوصول إلى العديد من الأهداف و ذلك من خلال:
- التعريف بالمشتقات المالية و طريقة عملها.
 - التعريف بدوافع التعامل بالمشتقات المالية والأهداف التي تحققها.
 - إبراز مكانة هذه الأدوات بالنسبة لأعمال البنوك وأنشطتها في ضوء البيئة المعاصرة للعمل المصرفي.
 - البحث في أهم الانعكاسات الإيجابية و السلبية لتنامي العمل بهذه الأدوات.
 - الوصول إلى أهم أساليب الاحتياط والسلامة اللازمة من المخاطر التي تتجم عن التعامل بالمشتقات المالية.

خطة البحث:

جاء تقسيم المداخلة على ضوء الإشكالية المطروحة والأهداف السابقة بالشكل التالي:

1. مفهوم المنتجات والأدوات المالية الحديثة.
2. طبيعة و طرق التعامل بالأدوات المالية الحديثة.
3. دوافع التعامل بالمشتقات المالية.
4. مزايا ومخاطر التعامل بالمشتقات المالية.
5. إدارة المخاطر الناجمة عن المشتقات المالية.
6. دور المشتقات المالية في تطوير النظام المصرفي والمالي الجزائري.

1- مفهوم المنتجات والأدوات المالية الحديثة :

تمثل المنتجات المالية الحديثة وأهمها الأدوات المالية المشتقة أحد أهم وأبرز الابتكارات المالية، وهي عبارة عن عقود يتم اشتقاق قيمتها من قيمة أصول أخرى موضوع العقد تكون غير ظاهرة، والتي تتنوع ما بين أسهم وسندات وسلع وغيرها.

وقد أوضح المعيار المحاسبي الدولي رقم 32 (IAS) أن الأدوات المالية تشمل على الأدوات المالية الأولية (التقليدية) مثل المدينون والدائنون وأدوات حق الملكية، كما تشمل أيضا الأدوات المالية المشتقة عنها مثل حقوق الخيار المالية والعقود الآجلة وعقود المبادلة، حيث تنشئ هذه الأدوات المالية المشتقة حقوقا وتعهدات تكون آثارها تحويل لوحد أو أكثر من المخاطر المالية المتأصلة في الأدوات المالية الأولية بين الأطراف المعنية بها.⁽¹⁾

حيث يكون لهذه العقود مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفيه البائع والمشتري.

كما أن المرونة النسبية في تكييف خصائص وطرق عمل هذه الأدوات المالية وارتكازها على عنصر الابتكار والتجديد يسمح لها بتقديم الحلول المناسبة لتلبية الحاجات القائمة أو تفعيل إستغلال الفرص والموارد المعطلة.

2- طبيعة و طرق التعامل بالأدوات المالية الحديثة :

لقد انتشر استخدام المشتقات المالية على نطاق ضخم على مستوى العالم خلال السنوات الأخيرة، وأدى إلى زيادة الأهمية النسبية لهذه الأنشطة والعمليات المالية في مختلف الأسواق المالية العالمية وكذا بالنسبة للبنوك وهي العمليات التي تجري خارج ميزانيتها، وتتمثل أهم أنواع المشتقات المالية في:

- ☒ عقود الإختيار.
- ☒ العقود المستقبلية والأجلة.
- ☒ عقود المبادلات.

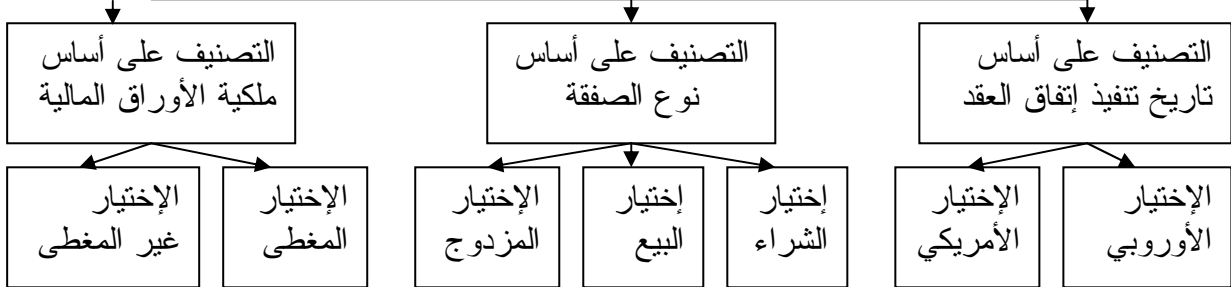
فضلا عن أدوات أخرى مرتبطة بالمشتقات، وفيما يلي عرض لهذه الأنواع مع تقديم أمثلة توضيحية لكيفية التعامل بها.

أولا : عقود الخيار :

التعريف: تعتبر الإختيارات من بين أدوات الإستثمار الحديثة في الأسواق المالية، ونقصد بها عقود تعطي لحاملها الحق (الإختيار وليس الإلتزام) في شراء أو بيع أصل مالي محدد خلال فترة معينة، ونظرا لأن مشتري هذا الإختيار له الحق في تنفيذه من عدمه فإنه يدفع لمن أعطاه هذا الحق 'محرر الإختيار' مكافأة غير قابلة للرد (تسمى ثمن الخيار أو علاوة) تدفع عند التعاقد ولا تعتبر جزءا من قيمة العقد.⁽²⁾

الأنواع: تصنف عقود الخيار إلى عدة أنواع حسب معيار التصنيف، وهذا حسب الشكل التالي:

شكل رقم (01) : أنواع عقود الخيار



المصدر : محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات 'مدخل الهندسة المالية'، الدار

الجامعية، مصر، 1998، ص: 331.

مثال توضيحي: نفترض أن أحد المستثمرين قام بشراء عدد من الأسهم بسعر 500 دج، حيث تشير التوقعات إلى أنه قد تحدث تغيرات على مستوى سعر السهم سواء بالارتفاع أو بالإنخفاض، ووفقا لنصوص الإتفاق ينبغي على المستثمر أن يدفع 20 دج كمكافأة أي علاوة للطرف الآخر.

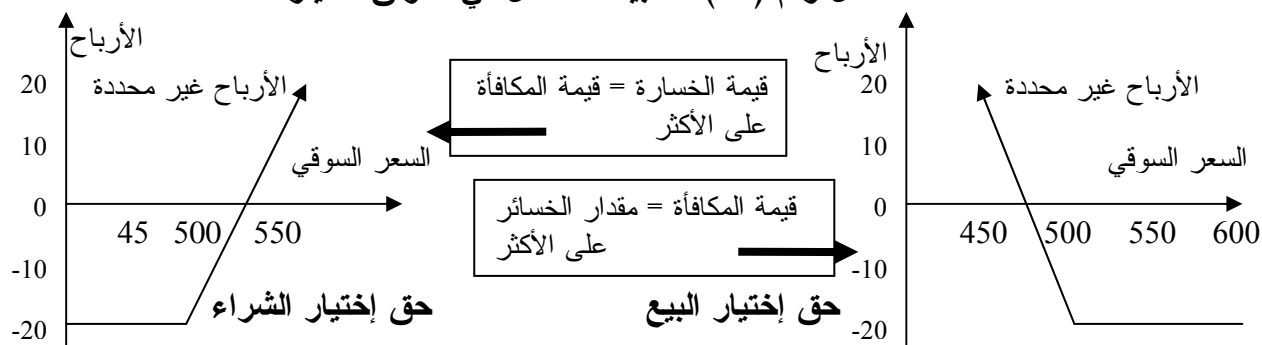
إن أقصى خسارة يمكن أن يتحملها هذا المستثمر هي قيمة العلاوة التي قام بتقديمها نظير شرائه لخيار الشراء أو البيع لهذه الأسهم، حيث يأمل مشتري خيار الشراء إرتفاع قيمة الأسهم بينما يأمل مشتري خيار البيع إنخفاضها، ونفترض أن سعر السهم أصبح 450 دج.

فيكون الربح أو الخسارة لصاحب خيار الشراء هو: (السعر السوقي - سعر التنفيذ) - المكافأة = $(500-450) - 20 = 20 - 20 = 0$ دج "خسارة".

ويكون الربح أو الخسارة لصاحب خيار البيع هو: (سعر التنفيذ - السعر السوقي) - المكافأة = $(450-500) - 20 = 20 - 30 = -10$ دج "ربح".

ويمثل الشكل التالي طبيعة التعامل في أسواق الخيار:

شكل رقم (02) : طبيعة التعامل في أسواق الخيار

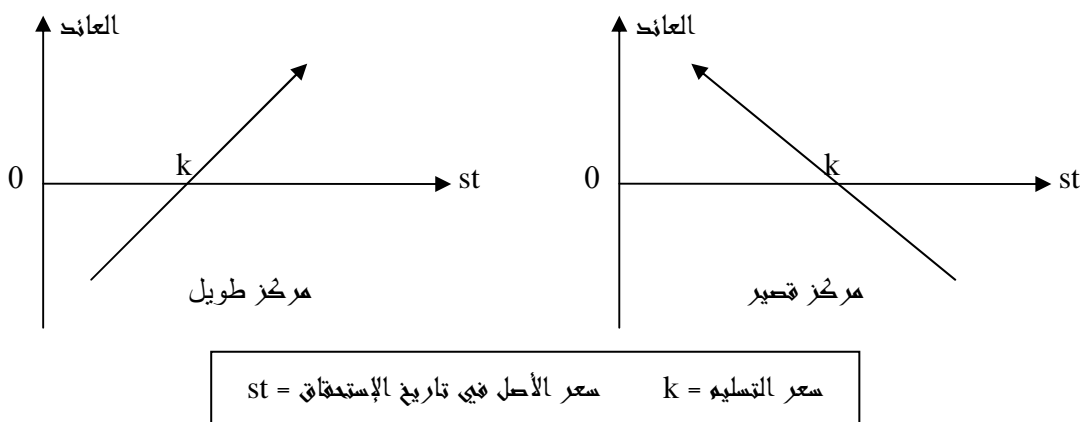


ثانيا : العقود المستقبلية والعقود الآجلة :

أ- العقود الآجلة: هي مشتقة بسيطة حيث تمثل إنفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي مقابل سعر معين⁽³⁾، ويكون فيها المشتري صاحب المركز الطويل بينما البائع صاحب المركز القصير، وغالبا ما يكون العقد بين مؤسستين مالييتين أو بين مؤسسة مالية وأحد عملائها من المنشآت، ولا يتم تداوله في البورصة عادة.

مثال: دخل مستثمر في عقد أجل لشراء مليون أورو في 100 يوم بسعر صرف قدره 85,750 دج، إن هذا العقد سوف يلزم المشتري شراء مليون أورو نظير 85750000 دينار، فإذا ارتفع سعر الصرف الفوري إلى 85,800 مثلا في نهاية 100 يوم سوف يكسب المستثمر 50000 دج وهي نتيجة: $85750000 - 85800000 = 50000$ دج، ويمكن تبين ذلك على النحو الآتي:

شكل رقم (03) : العوائد المستمدة من العقود الآجلة



ب- العقود المستقبلية: هو إتفاق بين طرفين لتداول أصل معين بتاريخ مستقبلي محدد، يحدد هذا العقد: نوع الأصل المتداول، كمية الأصل التي يتم تداولها، التاريخ الذي يتم فيه التبادل بين الأصل والمبلغ، السعر الواجب دفعه للأصل.⁽⁴⁾

وللعقود المستقبلية تواريخ إستحقاق موحدة، كما يتم تداولها بوحدات نقدية موحدة أو بمضاعفاتها، ويتعامل كلا الطرفين من خلال مؤسسة تقاص، ولكلاهما الحق في بيع حقه في الإستلام أو التسليم خلال فترة سريان العقد، ويقدم كل من الطرفين هامش مبدئي لضمان إلتزاماتهم، وكذلك هامش صيانة والذي له حد معين من الهامش المبدئي لا يجب أن ينزل عنه، ولكل طرف يزيد هامشه عن الهامش المودع الحق في سحب الزيادة.⁽⁵⁾

مثال: عقد بهامش مبدئي 4000 دج، هامش صيانة يبلغ 3000 دج، تم الدخول في العقد في 2 جانفي وبسعر 40000 دج ويتم إنهاءه في 17 جانفي بـ 38540 دج، وهذا مع افتراض عدم سحب الهامش.

جدول رقم (01): طريقة عمل الهامش لطرف ذي مركز طويل في عقد من العقود المستقبلية

اليوم	سعر العمليات الأجلة بالدولار	المكسب (الخسارة) اليومية بالدولار	المكسب (الخسارة) التراكمية بالدولار	رصيد حساب الهامش بالدولار	طلب تغطية الهامش بالدولار
	40000			4000	
2 جانفي	39400	(600)	(600)	3400	
3 جانفي	39220	(180)	(780)	3220	
4 جانفي	39640	420	(360)	3640	
5 جانفي	39420	(220)	(580)	3420	
6 جانفي	39340	(80)	(660)	3340	
10 جانفي	39080	(260)	(920)	3080	
14 جانفي	38660	(420)	(1340)	2660	1340
15 جانفي	38720	60	(1280)	4060	
16 جانفي	38360	(360)	(1640)	3700	
17 جانفي	38540	180	(1640)	3880	

ج- الإختلافات بين العقود الأجلة والعقود المستقبلية: يمكن تناول أهم الإختلافات في خصائص ومزايا وسلبيات التعامل بالعقود الأجلة أو العقود المستقبلية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (02): الإختلافات بين العقود الأجلة والعقود المستقبلية

وجه المقارنة	العقود الأجلة	العقود المستقبلية
نوع العقود	شخصية ويتم التوصل إليها بالتفاوض بين أطراف العقد.	نمطية وتداول في سوق منظمة هي البورصة.
ثبات السعر المحدد في العقد	يظل السعر ثابتا خلال فترة العقد ويتم دفع المبلغ الإجمالي في نهاية مدة العقد.	تتم مراقبة الأسعار بصفة يومية مما يعني تعديل سعر العقد بصفة مستمرة بحسب تغيرات سعر الأصل محل العقد.
تسليم الأصل	يتم إنهاء العقد بالتسليم عادة.	لا يتم إنهاء العقد بتسليم الأصل، وفي حقيقة الأمر فإن العقود التي يتم إنهاؤها بالتسليم لا تتجاوز نسبتها 2% من العقود المتداولة
تسوية المكاسب والخسائر لأطراف العقد	لا توجد متطلبات للهامش المبدئي نظرا لعدم مراقبة التحركات السوقية بصورة دورية	مع كل تغير في السعر يحقق أحد طرفي العقد مكسبا يضاف للهامش ويجوز سحبه، ويحقق الطرف الآخر خسارة يجب إيداعها مرة أخرى ليصل الهامش إلى الحد المطلوب.
ضمانات تنفيذ الإلتزامات الواردة في العقد	- نوايا أطراف العقد والملاءة التي يتمتعون بها. - عادة ما تبرم هذه العقود بين مؤسستين ماليتين أو مؤسسة مالية وأحد عملائها. - لا يمكن تصفية العقد قبل استحقاقه إلا لدى طرفيه وبموافقتهم.	غرفة المقاصة أو التسوية تكون هي الطرف الآخر من أي عقد مستقبلي، فكل مشتري في أي عقد مستقبلي تكون غرفة المقاصة هي البائع له، وكل بائع تكون هي المشتري منه.
المزايا	- مرونة في التفاوض على أي شروط مرغوبة من طرفي العقد. - سهولة الاستخدام.	- تتطوي على مخاطر إئتمان قليلة بالمقارنة مع العقود الأجلة. - تكون أكثر سهولة من العقود الأجلة فأى طرف إذا رغب في تصفية موقفه يستطيع أن يدخل في مركز معاكس لمركزه الأول.
العيوب	- يتعرض أطراف العقد الأجل إلى	لا يمكن تطويعها لتلبية رغبات أطراف العقد، كونها

عقود نمطية ومحددة الشروط بواسطة البورصة.	مخاطر الإلتزام والتي تنتج عن عدم قدرة أحد أطراف العقد على الوفاء بالتزاماته. - أقل سيولة، حيث لا يتمكن أي طرف من الخروج من العقد إلا بإيجاد طرف آخر يحل محله ويقبله الطرف الآخر.
--	---

المصدر: طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (مفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة)، مرجع سابق، ص ص: 112-114.

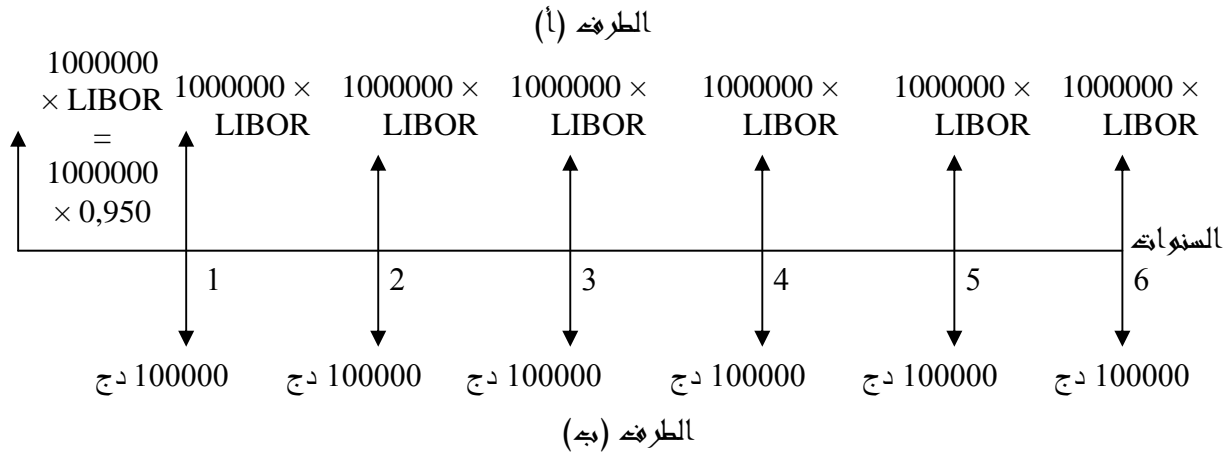
ثالثا : عقود المبادلة :

التعريف: عقد المبادلة هو إتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية⁽⁶⁾، ويمكن أن يدفع الطرف الأول معدل فائدة ثابت أو متغير لمبلغ معين مقابل حصوله على معدل فائدة ثابت أو متغير لما يعادل ذلك المبلغ بنفس العملة أو بخلافها، أي 4 حالات ممكنة.
الأنواع: هناك نوع شائع لعقود المبادلة هو مبادلة أسعار الفائدة ومبادلة العملات والمعروف باسم "مبادلات الفانيليا السادة".

أ- عقود مبادلة أسعار الفائدة: وهي عملية تتم بين طرفين لمبادلة فائدة محسوبة بتطبيق معدلات ثابتة أو متغيرة، بفائدة أخرى محددة مسبقا.⁽⁷⁾

مثال: عقد مبادلة يغطي 6 سنوات ويتضمن مدفوعات سنوية على مبلغ قدره 1 مليون دج كأصل إعتباري لحساب مقدار الفوائد فقط، حيث يدخل طرف العقد (أ) في عقد المبادلة كطرف يدفع فائدة ثابتة بنسبة 10% للطرف الآخر، وفي المقابل فإن الطرف (ب) يتسلم الفائدة الثابتة مقابل موافقته على دفع معدل فائدة متغير أو عائم وليكن 'LIBOR'^(*) وذلك للطرف (أ)، ونفرض أنه يساوي 9,5% في تاريخ إبرام العقد، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

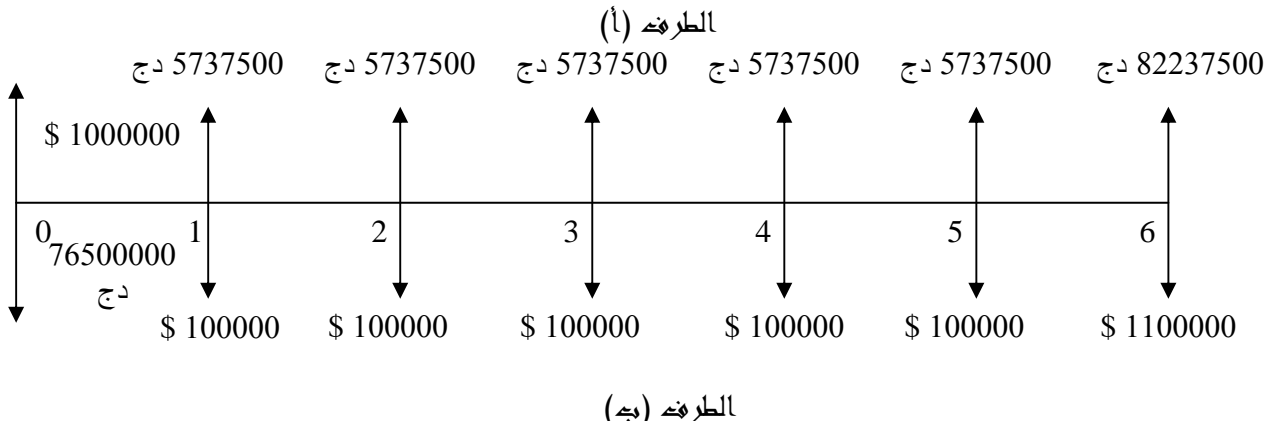
شكل رقم (04) : التدفقات النقدية لمبادلات أسعار الفائدة



ب- عقود مبادلة أسعار الصرف: وهي عملية يتم خلالها تبادل عملات بمعدلات فائدة ثابتة أو متغيرة بين أطراف العقد، مع إرجاع المبالغ المدفوعة في النهاية (تبادل حقيقي).

مثال: كمثال لمبادلة عملتين بمعدل ثابت مقابل معدل ثابت، نفترض أن سعر الصرف الفوري هو 76,5 دينار لكل دولار، وبفرض أن سعر الفائدة في الجزائر هو 7,5%، وفي الولايات المتحدة الأمريكية هو 10%، وأن الطرف (أ) يملك 76,5 مليون دينار يرغب بمبادلتها بالدولار ويوجد طرف (ب) يملك 1 مليون دولار ويرغب في مبادلتها بالدينار، كما نفترض أيضا أن مدة العقد هي 6 سنوات، والشكل الموالي يوضح موقف الطرفين

شكل رقم (05) : التدفقات النقدية لمبادلات أسعار الصرف



يبقى في الأخير التنبيه إلى أن عمل هذه الأدوات يقوم أساسا على اختلاف توقعات كل من البائع والمشتري للأدوات المعنية، كما يشار إلى أن تناول الأنواع السابقة للأدوات المالية المشتقة هو على سبيل المثال لا الحصر كونها تمثل أهم أشكال هذه الأدوات، وكون الأنواع التي تدخل ضمن هذا الإطار متعددة ومتنوعة بل وحتى الأمثلة التي تم تناولها تميز فيها عدة أنواع وهي تتجدد وتتغير باستمرار.

3- دوافع التعامل بالمشتقات المالية :

ينظر إلى الإبتكار بمعناه الواسع على أنه توظيف واستخدام مبكر لفكرة ما بواسطة بنك وتجسيدها في شكل خدمة تتميز عن بقية الخدمات المصرفية، وهناك وجهة نظر أخرى ترى أن الإبتكارات تشمل المنتجات المصرفية التي تزود عملاء البنك بخبرة جديدة وغير مألوفة أو فريدة واستثنائية، ووجهة النظر هذه تشمل النظم والأساليب والأدوات التي تجعل تلك المنتجات في متناول العملاء في الوقت والزمان المناسبين ويسعر يرضي هؤلاء العملاء.⁽⁸⁾

وهذه الإبتكارات في الحقيقة ظهرت لتعكس مفهوم الهندسة المالية وتطبيقاتها في المجال الإستثماري والتمويلي، ونقصد بالهندسة المالية: "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، وتكوين مجموعة حلول إبداعية لمشاكل التمويل في الشركات، ونستخدم كلمة 'مبتكرة' هنا، لوصف الحل أو العملية أو الأداة التحويلية التي لها تأثير جذري في التطبيق وليس تأثير هامشي."⁽⁹⁾

ومن هذا المفهوم يمكن تمييز ثلاثة أنواع من الأنشطة:

1. تقديم حلول إبداعية لمشاكل التمويل في المؤسسات.

2. الإبتكارات في الأوراق المالية.

3. تطوير عمليات مالية مبتكرة بغرض تخفيف تكلفة تأدية العمليات المالية في أسواق المال.

وبناء على ذلك فالتجديد المالي إنما يستمد مفهومه أساسا من خلال هذه الأنشطة الثلاث التي تقوم عليها الهندسة المالية، وتعتبر المشتقات المالية أهم وأشهر هذه الإبتكارات التي تشكل المظهر الأبرز للتجديد في الأسواق المالية.

ويقف وراء التجديد المالي وتنامي التعامل بعقود المشتقات مجموعة عوامل ودوافع يمكن عرضها في الآراء التالية:⁽¹⁰⁾

يعتبر ميلر "MILLER" أن القوة الدافعة للإبتكارات المالية هي العوامل الضريبية والقيود التشريعية، فهو يرى أن هذه الإبتكارات قد ظهرت للوجود نتيجة قوة الحوافز غير المتوقعة في مجال الضرائب والتشريعات، والتي كانت السبب الرئيسي لبروز مجموعة من المنتجات والعمليات المالية الجديدة، وهو يصفها بأنها "التحسينات غير القابلة للتنبؤ".

أما سيلبر "SILBER" فهو يرى الإبتكارات المالية من وجهة نظر أخرى، حيث يعزوها إلى المحاولات التي تقوم بها المؤسسات بغرض تقليل فعالية القيود المفروضة عليها، فالمؤسسات التي

تسعى إلى تعظيم منافعها تجد أمامها مجموعة من القيود تفرضها التشريعات الحكومية، وبالتالي فالنشاط الإبتكاري يمكنها من تخفيف هذه القيود وتقليص تكلفة الإلتزام بها.

من ناحية أخرى فإن هورن "VAN HORNE" يختلف عن كل من ميلر وسيلبر فهو يرى أن الدافع الأساسي لابتكار أدوات وعمليات مالية هو السعي لجعل الأسواق المالية تعمل بطريقة أكثر كفاءة وأكثر إكتمالا، وعلى هذا الأساس فإذا كانت الأسواق المالية كاملة فلا يكون هناك مجال وفرصة للنشاط الإبتكاري.

وبالإضافة إلى هذه الدوافع التي قدمها هؤلاء الباحثون، يمكن إدراج دوافع أخرى لعمليات ظهور الأنشطة الإبتكارية في النقاط التالية:⁽¹¹⁾

- ✓ السعي لخفض بعض صور المخاطر، أو إعادة توزيع المخاطر بين المتعاملين في السوق.
- ✓ عدم تماثل المعلومات الضريبية، واستغلال ذلك في تحقيق وفورات ضريبية للمدخر والمستثمر في الأداة الضريبية.
- ✓ محاولة تخفيض تكاليف المعاملات.
- ✓ الرغبة في زيادة سيولة أصل ما.
- ✓ التغييرات في التشريعات والقوانين.
- ✓ تكاليف الوكالة الناتجة عن الفصل بين الملاك والمسيرين في مؤسسات المساهمة.
- ✓ مستويات أسعار الفائدة وتقلباتها، وكذا تقلبات أسعار الأصول المالية.
- ✓ الدراسات الأكاديمية التي يترتب عنها التقدم والتطور في النظريات المالية أو التي نتج عنها فهم دقيق لخصائص الفائدة والمخاطرة.
- ✓ بعض المنافع المحاسبية.
- ✓ التقدم التكنولوجي والإبتكارات في مجال المعلوماتية.

4- مزايا ومخاطر التعامل بالمشنقات المالية :

إن الحديث السابق عن دوافع التجديد المالي يقودنا إلى التساؤل عن المزايا التي يجنيها المتعاملون في عقود المشنقات والفرص التي تتيحها لهم، حيث يمكن اعتبار الأدوات المالية المشنقة وسيلة للقيام بثلاث عمليات نسبية تتمثل في:⁽¹²⁾

1. عمليات التغطية: بمعنى التحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الفائدة أو أسعار الأوراق المالية أو غيرها، دون أن يكون لهذه الإستراتيجية أثر كبير على العوائد المتوقعة.
 2. عمليات المضاربة: وهذا من خلال المراهنه على تقلبات الأسعار بين الأسواق الحاضرة والأسواق الأجلة، وبناء أيضا على توقعات المستثمرين بخصوص هذه الأسعار، بحيث يدخلون كبائعين أو مشتريين لجني الأرباح.
 3. عمليات التحكيم: وتتضمن اقتناء أرباح فوارق الأسعار الموجودة في سوقين أو أكثر، هذه العملية الأخيرة أصبح احتمال إجرائها ضئيلا نظرا للتطور الهائل في نظم الإتصال والمعلومات التي تربط تعاملات مختلف أسواق المالية العالمية.
- وعليه فإن التعامل بهذه الأدوات يكفل للبنوك التمتع بمزايا متنوعة وتحقيق أهداف تسمح لها بالوصول إلى مستوى أعلى من الكفاءة والمثالية، ولعل من أهم الأهداف الرئيسية والفرعية التي تعكس طبيعة مزايا المشنقات المالية ما يلي:⁽¹³⁾

الأهداف الرئيسية:

- التحوط ضد مخاطر التغير المتوقع في أسعار الأصول محل التعاقد كالتغير في معدلات العائد وأسعار الأسهم وأسعار الصرف وكذا أسعار السلع بما في ذلك الذهب.
- إستخدام المشنقات في إدارة الموجودات والمطلوبات كمخاطر سعر الفائدة لدى البنوك.
- إستخدامها لزيادة السيولة حيث أنها تنوب عن الأوراق الأصلية.
- تعمل المشنقات كغطاء للتأمين من حيث تقليل المخاطر وذلك من خلال توفير الحماية منها.
- تقليل كل من تكاليف المعاملات في الأسواق وتكاليف الأجهزة الرقابية إلى جانب معالجة المعوقات الإدارية ومجالات عدم الكفاءة.

أما الأهداف الفرعية فهي:

- استخدام المشتقات بهدف المضاربة والإستفادة من تقلبات أسعار السوق لهذه المشتقات.
- استخدام المشتقات بهدف الإستثمار طويل الأجل المتمثل في الإحتفاظ بهذه المشتقات لفترة زمنية طويلة أو حتى تاريخ إستحقاق العقد.
- إستخدامها من خلال إستراتيجية إستعمال الخيارات لتوفير "الرافعة المالية" في محفظة البنك الدولية المتوازنة.
- تعتبر عنصر لجذب رؤوس الأموال الأجنبية من خلال تشجيع الحكومات المحلية لأسواق المشتقات.

غير أنه ورغم المزايا والدوافع التي تم تعديدها للتعامل بالأدوات المالية المشتقة، نجد أنها تنطوي على مخاطر كامنة في خصوصية وطبيعة عملها، والتي تعتبر أعلى من مثيلاتها في الأدوات المالية التقليدية، وهو ما من شأنه أن يؤسس لأنواع جديدة من المخاطر، ويؤدي إلى صعوبات كبيرة للبنوك في حال إستعمال هذه الأدوات بشكل غير مدروس ولا يستند إلى أسس سلامة قوية، وقد تصل هذه التهديدات التي تواجه المؤسسات البنكية إلى حد الإفلاس كما حدث مع بنوك عالمية كبيرة شكل سقوطها أثارا وخيمة لنظمها المصرفية والمالية وكذا سلامة واستقرار إقتصادياتها.

وتشير الأرقام المتعلقة بأغراض التعامل في الأدوات المشتقة إلى أن ما نسبته 1 إلى 3% فقط من هذه التعاملات هدفها تسيير المخاطر وتوفير فرص أرباح جديدة، بينما يتجه الباقي إلى عمليات رهان ومضاربة شديدين على المستقبل.⁽¹⁴⁾

فكما جاءت الهندسة المالية كانعكاس للإبتكار والذي حتما يساهم في الرفع من الكفاءة الإقتصادية والإنتاجية ومن ثم يعمل على زيادة مستوى الرفاهية، فإن هذه الرفاهية تعادل ما قد يحدث من عدم إستقرار بسبب طبيعة الإبتكار نفسه، والذي من غير السهل إطلاقا التفرقة بين تأثيريه.

فهذه الأدوات المالية الحديثة تتمتع بمزايا كبيرة تشير في النفس الوقت إلى حجم المخاطر التي تنجم عن استخدامها والتي تتعلق بنوعية الأهداف المطلوب تحقيقها وكذا سلامة الإحتياطات الواجب إتخاذها، فسوء إستعمال المشتقات وتحول أهداف التعامل بها إلى المضاربة بالتوقعات وعدم الإلتزام بقواعد وأسس التسيير السليم لهذه الأنشطة بالإضافة إلى غياب رقابة فعالة أدى إلى آثار كارثية في عديد المرات، كما أن حتى التعامل مع آثار هذه الهزات نظرا لتعقد طبيعتها لم يعد بالأمر الهين.

وهو الأمر الذي يؤكد على ضرورة إعادة تحديد تعريف ودور هذه الأدوات ضمن الصناعة المصرفية والمالية بما يتطلبه من تأكيد على مزاياها واستعمالاتها الهادفة وتحجيم والحد من الإستخدامات غير مناسبة لها.

5- إدارة المخاطر الناجمة عن المشتقات المالية :

نظرا لما يحمله التعامل بهذه الأدوات من مخاطر تهدد البنوك، قامت لجنة بازل المصرفية بإعداد تقرير خاص بمخاطر الأنشطة غير التقليدية "المشتقات"⁽¹⁵⁾، وهذه المخاطر تشمل: المخاطر الائتمانية، مخاطر السوق، مخاطر التمويل، مخاطر سيولة السوق، مخاطر العمليات، المخاطر القانونية، المخاطر النظامية، حيث يقسم هذا التقرير إلى عدة أقسام هي:

← أنشطة المصارف المتعلقة بالمشتقات.

← المشروعات الجارية حاليا.

← قضايا إدارة المشتقات والرقابة عليها.

← المدفوعات والتسويات وقضايا الإفصاح عن المعلومات.

ونجد أن التقرير قد ركز وأولى إهتماما شديدا بما يلي:

- الإشراف المناسب من قبل مجلس الإدارة العليا.
- إدارة كفاءة للمخاطر تجمع بين الحذر منها وقياسها ومراقبتها، ونظم معلومات للمتابعة الوثيقة.
- المراقبة الداخلية وإجراءات المراجعة الشاملة.

كما حددت اللجنة مجموعة من الإحتياطات الواجب إتخاذها لإدارة المشتقات وتتمثل في الآتي:⁽¹⁶⁾

- يجب التحديد الدقيق والواضح لأهداف التعامل في المشتقات.
- يجب إدارة المشتقات بأسلوب يتناسب مع كيفية إدارة المخاطر.
- يجب أن تتكيف سياسات توظيف المشتقات مع تغيرات ظروف المنظمة والأسواق.
- يلزم قياس إيرادات المشتقات بصفة منتظمة وتفصيلية بهدف تحجم المخاطر وبلوغ الأهداف.
- يلزم تقييم محافظ المتعاملين في المشتقات على أساس معدل الأسعار الجارية أخذاً في عين الاعتبار تكاليفها الخاصة، واختيار مقياس متناسق لتقدير مخاطر سوق المشتقات.
- يجب التنبؤ بدقة ودورياً بحجم الأموال المطلوبة للإستثمار في المشتقات، وتحديد العجز أو الفائض وكيفية التصرف.

وعليه تؤكد لجنة بازل مدى أهمية التحديد الواضح لكيفية استخدام المشتقات المالية والتي تشكل الفارق في ضررها أو إفادتها، مع الحرص على وضع معايير وأساليب وبرامج رقابية فعالة يتم مراجعتها وتحديثها بشكل دوري، للوصول إلى إدارة فعالة لمخاطر التعامل بالمشتقات المالية وتوجيهها لخدمة الأهداف المناسبة.

6- دور المشتقات المالية في تطوير النظام المصرفي والمالي الجزائري:

إن طبيعة التحولات التي تعرفها الساحة العالمية المصرفية والإقتصادية عموماً وما تمليه من انعكاسات وأثار، يحتم على المنظومة المصرفية الجزائرية بالنظر إلى واقع الجمود الكبير الذي تعرفه أن تقطع خطوات كبيرة في سبيل مواكبة ما يحدث ضمن محيطها والذي يهدف أساساً إلى التحكم والقدرة على تفعيل دورها في تمويل التنمية والنهوض بالإقتصاد والذي تظل فيه البنوك حجرة عثرة دائماً.

ولعل من الجوانب الأساسية لتطوير الأداء البنكي ما يتعلق بطرح معاملات وأدوات مالية جديدة تساهم في تعبئة الموارد المالية ورفع كفاءة تخصيص هذه الموارد على النحو الذي يؤدي إلى تحقيق تنمية إقتصادية حقيقية قائمة على قواعد سليمة نعني بها الابتعاد عن النمط الحالي القائم بشكل كلي على عائدات المحروقات والبحث عن الإستدامة في مختلف جوانب هذه التنمية.

حيث أنه وبالرغم من طبيعة النقاش المثار حول دور هذه الأدوات المالية الحديثة فإن صلب الموضوع ربما يغيب كون الأساس هو كيف نستطيع الإستفادة من مزايا هذه الأدوات وكيف يمكن أن نوظف تجارب الآخرين لخدمة تجربتنا وأن لا نقيس التطور الحاصل بنقطة ساكنة على محور الزمن بل أن نسعى للتطلع نحو آفاق أرحب ومجالات أوسع في تثمين تجاربنا في هذا النوع من التعاملات.

فمن شأن التفتح على استخدام الأدوات المالية الحديثة أن يرفع من الكفاءة التخصيصية لموارد الدولة وزيادتها كما أنه يعطي أبعاداً جديدة للعملية التمويلية، وهو يؤدي أيضاً إلى إنعاش وتوسيع وتفعيل السوق المالية والتي تعد غائبة تماماً ما يسمح باضطلاعها بأدوارها الأساسية في هذا المجال والتي لا يمكن الإستغناء عنها.

فتطوير جانب الأداء في البنوك الجزائرية يمر حتماً من خلال تبنيها لأساليب الهندسة المالية والإبتكار المالي والسعي للتحكم في هذه الأنواع من التعاملات الحديثة بل والتميز فيها، وهو ما يترافق مع ضرورة تطوير الجوانب التنظيمية والرقابية للوصول إلى تحديث شامل للجهاز المصرفي.

غير أن العمل على الإستفادة بشكل فعال من المشتقات المالية مع الوصول إلى القدرة على توزيع وتقليل المخاطر المرتبطة بها يرتبط دائماً وبالدرجة الأولى بالأهداف التي يتم توظيف هذه الأدوات لخدمتها وكذا الخبرات والإمكانات التقنية والبشرية المتاحة.

كما أن الأساس في تحقيق هذه الإستفادة هو العمل على تثمين مزايا هذه الأدوات وتصميمها بالشكل الذي يوائم المقومات الإجتماعية والإقتصادية للجزائر وهو الأمر الذي نجده غائبا حتى على مستوى الأدوات الكلاسيكية والذي يؤدي إلى ضعف في تعبئة الموارد وتشجيع المعاملات غير الشرعية، كما سيعمل التحكم في خصائص هذه الأدوات على جعلها مناسبة جداً لخدمة أهداف التنمية المحلية بما يتناسب وطبيعة المجتمع الجزائري.

كذلك لا بد أن يكون التفتح على هذه الأدوات على نحو من التدرج والتعقل يؤدي إلى تطور سليم يراكم التجربة ويعطي فرصة للإستفادة من كل محطة في التطبيق، على أن تتوفر مجموعة شروط ومتطلبات منها ما هو غير مفعول ومنها ما نجده غائبا تماماً وأهم هذه المتطلبات ما يلي:

- ✓ توظيف عالي لتكنولوجيات الشبكات والمعلومات والإتصال.
- ✓ ضمان الكادر البشري المؤهل والمدرب لتسيير هذه المعاملات.
- ✓ وضع الأطر التشريعية والقانونية التي تراعي مبدأ التدرج في استخدام هذه الأدوات من خلال وضع سقوف لحجم التعامل بها وكذا الإحتياجات والمخصصات اللازمة لضمان تغطية المخاطر المرتبطة بها.
- ✓ ضرورة التزام المؤسسات المالية والمصرفية بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأنشطتها في هذه الأدوات، ووضع آليات الرقابة الدقيقة والمتواصلة.
- ✓ الإلتزام بمقررات لجنة بازل فيما يخص تسيير المخاطر مع العمل على إيجاد برامج ونماذج داخلية تسمح للبنوك بقياس وتسيير المخاطر المرتبطة بهذه التعاملات.

7- المشتقات المالية والازمة المالية العالمية الحالية:

يعتبر السوق المالي المرآة العاكسة لحيوية الاقتصاد الرأسمالي ومؤشر للتغيرات الاقتصادية والاضطرابات التي تعاني منها بلدان العالم ويمثل اتجاه الأسعار في سوق الأوراق المالية مؤشرا لبداية انتعاش أو ركود اقتصادي عالمي أو أزمت مالية عالمية فالقطاع المالي والمصرفي يلعب دورا هاما في زيادة حجم الأصول المالية المتداولة وزيادة الثقة فيها وذلك لما يعطيه المتعاملين من ثقة كبيرة في سلامة هذه الأصول المالية وهكذا فالقطاع المصرفي والمالي بصفة عامة لعب دورا هاما في تطوير حجم الأصول المالية المتداولة ودعم الثقة فيها ومن هنا بدأت ملامح الأزمة المالية وذلك من انقطاع الرابط بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي أو ما يسمى بفك الرابطة أو الصلة بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي فالتوسع المالي في إصدار أشكال مختلفة والمتنوعة من الأصول المالية بشكل مستقل عن الاقتصاد العيني. وذلك ما فك الصلة بينهما.

مما جعل في حقيقة الأمر بروز ما يسمى بالأزمة المالية والتي كان سببها التوسع الهائل في الأصول المالية وذلك مقارنة لما يجري في الاقتصاد العيني حيث برزت الازمة المالية العالمية الاخيرة جراء ما اطلق عليه ازمة الرهون العقارية وهكذا تعتبر العقارات في م ا هي اكبر مصدر للإقراض والاقتراض، حيث تشتري العقارات بالديون من البنوك مقابل رهن هذا العقار مما سبب في ظهور ازمة الرهون العقارية واستعملت البنوك المشتقات المالية بتوليد مصادر جديدة للتمويل، ومن اجل التوسع في الاقراض عندما يتجمع لدى البنك بما يسمى محفظة الرهونات العقارية يلجا الى استخدام هذه المحفظة لاصدار اوراق مالية جديدة يفترض بها من المؤسسات المالية الاخرى بضمان هذه المحفظة (التوريق)، ولاتكتفي البنوك بذلك بل تقوم باصدار سندات او اوراق مالية مضمونة بالمحفظة العقارية حيث تستمر العملية ويولد العقار طبقات مشابهة من الاقراض باسماء المؤسسات المالية وذلك ما ادى الى تركيز الاقراض في قطاع واحد وهو العقار وذلك ما يزيد في حدة الخطر. وفي الاخير نستطيع القول ان المشتقات المالية المركزة على قطاع واحد يساعد على تفاقم الازمة المالية العالمية بدرجات متفاوتة بزيادة حجم الاقراض.

(1) المعايير المحاسبية الدولية، منشورات المجتمع العربي للمحاسبين القانونيين، 1999، ص: 581.

(2) J.BOISSONNADE, Les options exotique : Concept et applications, Edition ESKA, Paris, 1997, P: 13.

(3) طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (مفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبية)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص: 12.

(4) خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 1999، ط1، ص: 298.

(5) جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والتقديرية، دار الصفاء للنشر، الأردن، 2002، ط1، ص: 185.

(6) المرجع السابق، ص: 215.

(7) R.FERRANDIER & V.KOEN, Marches des capitaux et Techniques financières, Economica, Paris, 1997, 4^{ème} édition, P: 418.

(8) London Inter-bank Offering Rate : LIBOR : ويعد أكثر أسعار الفائدة المتغيرة إستخداما في عقود المبادلة، ويعبر عن سعر الفائدة الذي تستخدمه البنوك العالمية الكبيرة لإقراض البنوك الأخرى.

(9) زيدان محمد، الأثار المتوقعة من إنضمام الجزائر إلى منظمة التجارة العالمية على الجهاز المصرفي، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، عدد 03، 2004، ص: 134.

(9) صبح محمود، الابتكارات المالية : المؤسسات والأوراق المالية الغائبة عن السوق المالي المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1999، ص: 15.

⁽¹⁰⁾ وردت هذه الآراء في: صبح محمود، مرجع سابق، ص: 16، نقلا عن أصحابها في:

- M.H.MILLER, "Financial Innovation : The last twenty years and the rert" in journal of financial and Quantitative analysis, Dec 1986, P: 459-471.
- W.L.SILBER, "The process of financial innovation" in American economic revien, May 1983, P: 89-95.
- j.C.VAN HORNE, "Of financial innovation and excesses" in journal of finance, July 1985, P: 621-631.

⁽¹¹⁾ المرجع السابق، ص ص: 17-18.

⁽¹²⁾ R.FERRANDIER & V.KOEN, Opcit, PP: 427-435.

⁽¹³⁾ عادل محمد رزق، الإستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية، دار طيبة، القاهرة، 2004، ص ص: 99-100.

⁽¹⁴⁾ بن ثابت علال، مرجع سابق، ص: 145.

⁽¹⁵⁾ السعيد فرحات جمعة، مرجع سابق، ص: 445-446.

⁽¹⁶⁾ المرجع السابق، ص: 447.