

" منتجات الهندسة المالية في ظل الاقتصاد الرمزي ودورها في عولمة الأزمات المالية "

أزمة الرهون العقارية الأمريكية أنموذجاً

د. بن عبد العزيز سفيان، جامعة بشار

المُلخَص: شهدت البيئة الاقتصادية العالمية تغيرات جذرية مست ولا تزال أركان الاقتصاد العالمي كنتاج لتوالي وتراكم العديد من الأزمات المالية العالمية، إذ لم تعد هذه البيئة صالحة للمزيد من التعامل بالمعطيات الاقتصادية الحقيقية بل على العكس من ذلك ظهرت هناك موجة من التعاملات الجديدة ذات الصبغة الافتراضية الرمزية تسببت ولا تزال في انتشار وعولمة الأزمات المالية مهددة بذلك كبريات الاقتصادات العالمية ناهيك عن تلك الناشئة.

ولغرض الإشارة إلى تلك التعاملات الاقتصادية تحت مظلة الاقتصاد الرمزي الذي تحكمه مؤشرات الثروة المالية من أسهم وسندات وعقود ومستقبلات، تسعى هذه الدراسة إلى الإشارة لذلك من خلال تأصيلها لمعنى الاقتصاد الرمزي (الافتراضي) وكيفية مساهمته في تدويل الأزمات المالية العالمية بالتركيز على أزمة الرهون العقارية الأمريكية (2007-2011) وما تسببت فيه تلك المعاملات المبالغ فيها بالمشتقات المالية كإحدى أدوات الاقتصاد الرمزي في عولمة هذه الأزمة لتختتم الدراسة بتوصيات ونتائج هامة وهذا بالاستناد على تحليلات وجدول وإحصائيات بيانية.

الكلمات المفتاحية: الاقتصاد الرمزي، المشتقات المالية، الأزمة المالية العالمية، الاقتصاد الحقيقي، العولمة، التنمية الاقتصادية.

Abstract: The global economic environment see changes radically touched and still corners of the world economy as a product of the succession and the accumulation of many of the global financial crisis, is no longer such an environment suitable for more than dealing with data the real economic, but on the contrary, appeared a wave of trading the new character, the default is caused and still in the spread of globalization and financial crises threatening the major world economies, let alone those arising.

For the purpose of referring to such economic transactions under the umbrella of the symbolic economy governed by the indicators of financial wealth such as stocks, bonds, contracts and futures, this study seeks to refer to it through the establish it the meaning of the symbolic economy (the default), and how its contribution to the internationalization of the global financial crisis by focusing on the mortgage crisis of America (2007-2011) and caused the amounts of those transactions in which financial derivatives as an instrument of symbolic economy in the globalization of this crisis to conclude the study recommendations and the results of this important and based on the analysis of statistics, tables and graphs.

Keywords: symbolic economy, derivatives, global financial crisis, real economy, globalization, economic development.

مقدمة:

منذ مطلع النصف الثاني من التسعينات شهدت البيئة الاقتصادية العالمية العديد من التغيرات أدت إلى تحول الاقتصاد العالمي في ظل الرأسمالية المعولمة من اقتصاد حقيقي قائم على الاتجار والتعامل بالسلع الملموسة والمنظورة وعلى الإنتاج والاستثمار والعمل إلى اقتصاد وهمي، افتراضي رمزي تحركه مؤشرات الثروة الصناعية والمالية قائم على المضاربة والمقامرة والمخاطرة في المشتقات والتحوطات والاختيارات والمستقبلات، فهذه الأخيرة ما هي إلا أدوات من ابتكار الرأسمالية الجديدة أدت وبشكل كبير إلى اكتساح

وتغول الاقتصاد الرمزي على الاقتصاد الحقيقي وهو ما تسبب في انفجار أزمات مالية عديدة على غرار أزمة الرهون العقارية الأمريكية والتي مست أركان المعمورة ولا تزال إرهاباتها نطال وتمس العديد من كبريات الاقتصادات العالمية ناهيك عن تلك الاقتصادات الناشئة خاصة بحكم أن العالم ما هو في إطاره إلا قرية كونية ثلاثت أبعادها وانعدمت حدودها بسبب العولمة المالية فما فتئت أزمة تظهر في بلد ما إلا امتدت وأصرها إلى باقي الدول بحكم الارتباطات القوية بين الدول خاصة من خلال الأسواق المالية العالمية.

إن أهم ما تجدر الإشارة إليه اليوم هو أن الاقتصاد الرمزي أصبح يمثل ما يزيد عن أربعين مرة ضعف الاقتصاد الحقيقي بمعنى أن التدفقات المالية التي ترتبط بالاقتصاد الرمزي من بورصات ومضاربات ومقامرات تمثل أكثر من أربعين مرة حجم الاقتصاد الحقيقي الذي يتصل بالناس أي ذلك المرتبط بالإنتاج والاستثمار والعمل وهو الأمر الذي أصبح يشكل كارثة حقيقة اصطلاح عليها علماء الاقتصاد "الفقاعات المالية" إذ نظل كل واحدة منها تنتفخ وتنتفخ تبعا لمعاملات وهمية إلى أن تنفجر وتشكل أزمة حقيقة وهو ما شهدناه ولا نزال في مسرح الاقتصاد العالمي من توال لأزمات بسبب هذه المعاملات الوهمية غير المضبوطة بما يكفل سلامة الاقتصاديات الدولية.

إشكالية البحث:

بناء على ما سبق ومن أجل التحليل أكثر تسعى هذه الورقة البحثية إلى الإجابة على الانشغال والإشكال التالي:

" كيف ساهم الاقتصاد الرمزي من خلال أدواته المختلفة على غرار المشتقات المالية في تدويل الأزمة المالية العالمية الأمريكية بشكل جعلها تنتشر في جميع أركان الاقتصاد العالمي ؟ وهل من ضوابط تحكم التعامل بهذه المنتجات حتى يمكن تجنب أزمات مالية عالمية مستقبلية؟"
الهدف من الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تبيان ذلك الأثر الذي ولده التعامل بأدوات الاقتصاد الرمزي في عملية تدويل الأزمة المالية العالمية للرهن العقارية الأمريكية، كما تهدف هذه الدراسة إلى:

◆ إبراز وتأسيس الجوانب المعرفية والمفاهيمية للاقتصاد الرمزي (الافتراضي).
◆ تشخيص واقع الأزمة المالية العالمية من خلال الإشارة إلى دور المشتقات المالية كأدوات رمزية في تفاقم هذه الأزمة.

◆ إبراز كيفية تجنب التعامل غير العقلاني بأدوات الاقتصاد الرمزي مع اقتراح بدائل قائمة على تعاملات سليمة.

منهج الدراسة:

من أجل الإحاطة بجوانب الإشكال أعلاه سنستخدم في هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي في قالب نسعى من خلاله إلى الإجابة على أهم متطلبات الإشكالية وهذا بالاستعانة على تحليلات وجداول

ورسومات بيانية.

خطة الدراسة:

سيتم تغطية هذه الدراسة من خلال المحاور الثلاثة التالية:

المحور الأول: الاقتصاد الرمزي، مدخل نظري، التعريف، النشأة والآثار.

المحور الثاني: الأزمة المالية العالمية الأمريكية الأسباب، التطور والنتائج.

المحور الثالث: المشتقات المالية كأدوات افتراضية رمزية ودورها في تدويل الأزمة المالية العالمية.

المحور الأول: الاقتصاد الرمزي، مدخل نظري، التعريف والآثار.

1. تعريف ونشأة الاقتصاد الرمزي:

1.1. تعريف الاقتصاد الرمزي (الافتراضي):

يقصد بالاقتصاد الرمزي (Virtual Economy) ذلك الاقتصاد الذي يتعامل مع ما ليس هو موجود في الحقيقة. وله نوعين: الأول منه يتعامل فيه المستثمرون عن طريق معاملات الانترنت عن طريق الشراء والبيع. أما النوع الثاني والذي هو غرض هذه الدراسة فهو الذي يؤدي إلى ظهور الاقتصاد بأكثر من حجمه الحقيقي خاصة من خلال استخدام المشتقات المالية.¹

2.1. نشأة الاقتصاد الرمزي (الافتراضي):

في البداية كانت هناك الرأسمالية تابعة لعقلية الفرد العامل، وهي رأس مالية صغيرة عصامية. حافظها المنافسة النزيهة الحرة. وفي المقابل كانت هناك المصارف الصغيرة على هيئة منشآت تقرر، منظره استرداد قروضها مع فوائدها. وفيها تجمع كذلك الفوائض المالية الصناعية الصغيرة تقرضها إلى المحتاجين إليها من أرباب العمل في الصناعة. والقليل القليل كان يأتي من القروض المصرفية. مع تقوية الشركات وتضخم حجمها تجمع الرأس المال الاجتماعي المتشنت بين المنشآت الصغيرة، بين يدي قلة قليلة من المنشآت الصناعية فاستحوذت بذلك على القسم الأكبر من الرأس المال المستثمر في الصناعة. إذن العصامية الاقتصادية في الرأس مال الصناعي كانت تقتضي أن القليل من المال يأتي من القروض المصرفية لكن تجمع رأس المال بين يدي قلة قليلة أدى حتما للاحتكار فأصبحت بذلك هذه القلة القليلة من المنشآت الصناعية تستحوذ على القسم الأعظم من رأس المال المستثمر في الصناعة وتبعاً لذلك تقلص عدد البنوك مقابل تضخم رؤوس أموالها وودائعها بفضل الفائض المالي الصناعي الضخم. وبهذا انقلبت المعادلة حيث أصبح الاحتكار يمثل جوهر الاقتصاد من جهة والنشاط المصرفي من جهة أخرى.

ونشأ عن اقتران الرأس المال الصناعي والرأس المال المصرفي رأس مال طفيلي وهو رأس المال المالي. الرأس المال المالي نشأ عن دخول الرأس المال المصرفي إلى داخل الصناعة وامتلاكه

حصة الأسد من رأس مالها وبهذا صار القسم الأعظم من الكتلة النقدية الورقية في حوزة حفنة من المصارف وهي نفس المصارف التي استحوذت على حصة الأسد في المنشآت الصناعية . بهذا فقدت المنشآت الصناعية عصاميتها وذلك لرضوخها لابتزاز مقرضيها : المصارف . إذن في البداية كان نشاط الرأس المال المصرفي موجه للصناعة أي لميدان الإقتصاد الحقيقي وتدرجياً أصبح المتفرد بحصة الأسد من الكتل النقدية الورقية ثم في النهاية ابتعد النشاط المصرفي عن مجاله الطبيعي وتوجه إلى الإقتصاد الافتراضي (الرمزي البحث) حيث الربح السهل والسريع في المضاربة .²

وبهذا وقع الإقتصاد الحقيقي بين فكي عفرية كما يقول المثل بين القروض المصرفية التي تملك نصيب الأسد في الرأس مال الصناعي وبين حبس الأموال المصرفية على الصناعة . واتجهت هذه الكتلة الضخمة للمضاربة حيث الربح السريع واليسير . وهكذا انفصل الرأس مال النقدي عن الإقتصاد المنتج في جانبه الأعظم واتجه للإقتصاد الافتراضي الذي يتمثل في الإتجار بالأسهم والمضاربة . وبهذا لم يعد العمل والإنتاج هو مصدر الثروة بل أصبح المال الموظف للمضاربة هو مصدر " الثروة " . هذه الثروة " افتراضية هي كذلك " بما أنها لا تزيد مليماً واحداً للثروة الحقيقية للبلاد . كيف تخلق الثروة ؟ تبدأ بشراء وتحويل كمية من النقود إلى آلات ومواد أولية وأبنية ووقود الخ... لتنتج في الآخر على كمية من السلع . قيمة هذه السلعة جزء منها يعادل قيمة القيمة المنقولة والجزء الثاني يعدل القيمة الجديدة : كمية العمل الضرورية اجتماعياً . بحيث جزء من هذه القيمة يوزع على العمل والبقية من القيمة الزائدة يذهب إلى رب العمل الصناعي . هكذا تخلق الثروة وكل ما لا يستثمر بهذه الطريقة لا ينتج مزيداً من الثروة الحقيقية.

ولعل هذه الممارسات الوهمية في هذا الإقتصاد الافتراضي كان لها الأثر الكبير في ظهور وعولمة وتدويل الأزمة المالية العالمية خاصة من خلال استخدام المشتقات المالية . ولكن قبل التطرق إلى هذا الأثر لابد من إعطاء تأصيل نظري تحليل لهذه الأزمة وهو ما سنتبرزه الدراسة في الجزئية الموالية.

المحور الثاني: الأزمة المالية العالمية الأمريكية الأسباب، التطور والنتائج*

" يولد الكساد من بطن الرواج" هذا ما تعلمه العالم من خلال الدورات الاقتصادية، فعندما ترتفع الأسعار بشكل محموم ويزيد الرواج وترتفع المكاسب ويحدث ازدهار، ومع الصعود المحموم في الأسعار، فانه يجب التنبؤ بان الانكسار قادم، وكلما اقتربت الأسعار من حالية الغليان تصبح الأزمة وشيكة.³

1.2 أسباب الأزمة المالية وظروف انتشارها:

في الأزمة المالية الأخيرة تفاعلت عدة أمور مما ساهم في تفاقمها واندلاعها، ويمكن إجمالها فيما يلي:⁴

- وجود فترة ازدهار في الفترة من عام 2001 حتى النصف الأول من سنة 2006 بسبب انتعاش سوق العقارات، وبلوغ البرميل الواحد من البترول أسعاراً مرتفعة (حوالي 150 دولار للبرميل) مما شكل فائض السيولة لدى العديد من البنوك والمؤسسات المالية.

- تضخم السيولة " حبس الأموال لدى المصرف دون عائد" مما أدى إلى حدوث مشكلة مزدوجة هي :
- أ. تركيز كبير في الائتمان في الرهن العقاري (عدم احترام أسس الائتمان الرشيد).
 - ب. منح القروض من الدرجة الثانية مما أدى إلى ظهور الفقاعة العقارية (أي الارتفاع الجنوني لأسعار العقارات حيث ينتفخ السعر ويكبر حتى يصل إلى مرحلة الانفجار) ليس بغرض السكن وإنما للمضاربة.
 - ج. قامت البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان العقارات، بعد ما تجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، حيث لجأ إلى استخدام هذه «المحفظة من الرهونات العقارية» لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، وهو ما يطلق عليه التوريق ♦، فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بضمان هذه العقارات، بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية، فلجأ المستثمرون بدورهم بعد أن تفاقمت المشكلة لشركات التأمين التي وجدت من الأزمة فرصة للربح بضمان العقارات فيما لو امتنع محدودو الدخل عن السداد، فقامت بتصنيف سندات الديون لفتنتين (أ) قابله للسداد (ب) لا يمكن سدادها، وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من هؤلاء المستثمرين.
 - د. تحول الاقتصاد الحقيقي إلى اقتصاد ورقي من خلال المضاربة بالمشتقات المالية ♦.
- فيفري 2007: عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد يتكثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.
- أكتوبر إلى ديسمبر 2007: عدة مصارف كبرى تعلن انخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- 7 سبتمبر 2008: وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري فريدي ماك (Freddie Mac) وفاني ماي (Fannie Mae) تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.
- 29 سبتمبر 2008 والأول من أكتوبر: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ "وول ستريت" (Street Wall) تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها. فقرر مجلس الشيوخ خطة الإنقاذ المعدلة.
- من سنة 2009 إلى الآن: تزايد مناداة هيئات المجتمع الدولي بضرورة إجراء الحلول الكفيلة باحتواء الأزمة والتخفيف من شدتها.

2.2. تداعيات الأزمة المالية العالمية ونتائجها:

يوضح الشكل أدناه تداعيات أزمة الرهون العقارية الأمريكية ومراحل تفاقم الأزمة ونتائجها:

الشكل (01): مراحل ودوافع تفاقم الأزمة المالية العالمية



المصدر: طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية،

2009، ص 15.

ويتبين من خلال التداعيات السابقة حول الأزمة الحالية أن المخرج الوحيد والمتاح على المستوى المحلي هو التخفيف من حدة انخفاض الطلب العالمي على السلع والخدمات، ثم العمل تدريجياً على تحريك ورفع هذا الطلب، أما على مستوى كل دولة فإن عليها أن تقوم بجهود إنقاذ وتحريك ودعم الصادرات.

ولعل من بين أهم أسباب انتشار وتدويل أزمة الرهون العقارية الأمريكية هو ذلك الاستعمال غير العقلاني للمشتقات المالية من عقود ومستقبلات كأدوات للاقتصاد الرمزي الوهمي وهو ما ستبرزه الدراسة في الجزئية المقبلة أدناه.

المحور الثالث: المشتقات المالية كأدوات افتراضية رمزية ودورها في تدويل الأزمة المالية العالمية.
لقد تزايدت أهمية صناعة المشتقات المالية في العقدين الأخيرين من القرن الحالي سواء من ناحية حجم التعامل بهذه الأدوات الجديدة إذ تشير الإحصاءات إلى ارتفاع حجم التداول بالمشتقات على اختلاف أنواعها خلال الفترة من 1992 - 1993 إلى 12 - 16 تريليون دولار لتصل إلى نحو 45 تريليون في نهاية 1994 أو من ناحية تنوعها بحيث شملت مجموعة واسعة من العقود المالية لكافة أنواع الأوراق المالية والسلع وغيرها من الموجودات الأخرى، أو من ناحية اتساع عدد المشاركين في أسواق. وتعتبر الأدوات المشتقة من الأدوات العصرية الحديثة نشأت على ضوء التطور العلمي والتكنولوجي وما أفرزته الحاجة للسيولة ورفع الكفاءة للتقليل من المخاطر الأمر الذي جعل تلك الأدوات وسيلة للتحوط من التقلبات لاسيما وأن الأدوات في حقيقتها لا تنشئ تدفقات نقدية إلا بشكل بسيط.

1.3 مفهوم المشتقات المالية:

المشتقات المالية هي: "أدوات تشتق قيمتها من سعر أو معدل عقد مالي أو مؤشر ما ويمكن أن يكون هذا السعر سعر ورقة مالية محددة أو سعر صرف أجنبي، سعر سلعة أو معدل فائدة".⁵
وتعرف أيضا على أنها مجموعة الأدوات أو المنتجات المالية التي تقدم عن طريق عقد آجل سواء كان عقد شراء أو عقد بيع لكمية معينة من الأصول المالية في تاريخ محدد وبسعر محدد عند بداية الاتفاق.⁶

فهي عقود تشتق قيمتها من قيمة الوسيلة التحتية،⁷ وقد عرفها صندوق النقد الدولي الأدوات المشتقة بأنها عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمار لأصل المال في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد أو التدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري.
ويمكن أن نميز عدة أنواع من المشتقات المالية وهي العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود الخيارات وعقود المبادلات.

2.3 مميزات وخصائص المشتقات المالية:

تجتمع مجموعة من الخصائص تميز المشتقات المالية عن غيرها من الأدوات من أبرزها مايلي:⁷

- هي عبارة عن عقود.
- تنفيذها يكون في تاريخ مستقبلي.
- لا تعتمد على استثمارات مبدئية.

- تعتمد قيمتها (المكاسب أو الخسائر) على قيمة الأصل موضوع التعاقد.
 - ويعتبار أن المشتقات هي عقود فهذه العقود تتضمن:
 - تحديد سعر معين للتنفيذ في المستقبل.
 - تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر.
 - تحديد الزمن الذي يسري فيه العقد.
 - تحديد الشيء محل العقد والذي يكون إما مالياً أو مادياً.
- ### 3.3. أنواع المشتقات المالية:

بعد ذكر أهم تعريف المشتقات المالية وخصائصها بالجزء أعلاه سوف يتضح المعنى لها بعد ذكر أهم أنواعها وأكثرها انتشاراً وشرح كل نوع من هذه الأنواع حتى يتبين لنا فيما بعد دورها عولمة الأزمة المالية العالمية. ولعل من بين أبرز ما يستخدم منها مايلي:

- أ. -العقود الآجلة (Forward Contract).
- ب. العقود المستقبلية (Future Contract).
- ج.عقود الخيارات (Option Contract).
- د.عقود الفروقات (Contract for Difference).
- هـ.عقود المبادلة (SWAPS).

و.كما يوجد عده أنواع أخرى من عقود المشتقات كمزج عقدين بعقد واحد وهو ما يسمى بمشتقات المشتقات مثل عقود المبادلات الخيارية. وهذا استعراض ملخص لأهم هذه المشتقات:

1.3.3.العقود الآجلة:

العقود الآجلة تعتبر من المشتقات البسيطة التي يتم من خلالها الاتفاق على بيع أو شراء أصل ما. وعادة ما تتم هذه العقود بين مؤسستين ماليتين أو بين مؤسسة مالية وأخرى غير مالية وغالبا ما تتم هذه العقود خارج البورصات.

وتعرف على أنها: اتفاق تعاقدى ما بين البائع والمشتري على تبادل أصل معين في تاريخ مستقبلي وبسعر وكمية محددة عند إبرام العقد. ففي تاريخ الاستحقاق إذا كان سعر الأصل محل العقد أعلى من السعر المحدد في العقد فإن المشتري سيحقق بذلك ربحاً أما إذا كان العكس فسيحقق خسارة.

والعقود الآجلة هي عقود الأسواق غير الرسمية أي لا يجري التعامل في هذه العقود في السوق الرسمية.⁸

2.3.3.العقود المستقبلية:

تعد العقود المستقبلية من بين أهم المشتقات المالية التي يعود ظهورها إلى تطور العقود الآجلة التي أصبحت نمطية وذات شروط موحدة متفق عليها بين جميع المتعاملين بالسوق. ويقصد بها "عقود قانونية (أو رسمية) يجري تداولها في أسواق منظمة لتؤكد تعهدا بالتسليم إلى المشتري أو بالاستلام من البائع وذلك لكمية ونوعية تم الاتفاق عليهما من أصل استثماري معين في وقت ومكان محددين في المستقبل. وتجرى كافة التقديرات حسب التوقعات السوقية وقت التسليم".⁹

3.3.3.عقود الاختيار:

تعد عقود الاختيار من بين الأدوات المالية المشتقة التي تسمح للمستثمر بالتغطية أو الحد من المخاطر التي يتعرض لها وخاصة المخاطر المرتبطة بتغيرات أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو التي يرغب في بيعها أو شرائها في المستقبل كما تسمح للمضاربين بتحقيق أرباح. وتعرف على أنها: "اتفاق بين طرفين والذي يعطي لحامله الحق في أن يبيع أو يشتري كمية معينة من الأوراق المالية أو غيرها من السلع بسعر محدد سلفا في تاريخ معي (أو خلال فترة محددة) وله الحق كذلك في أن ينفذ أو لا ينفذ عملية البيع أو الشراء".¹⁰

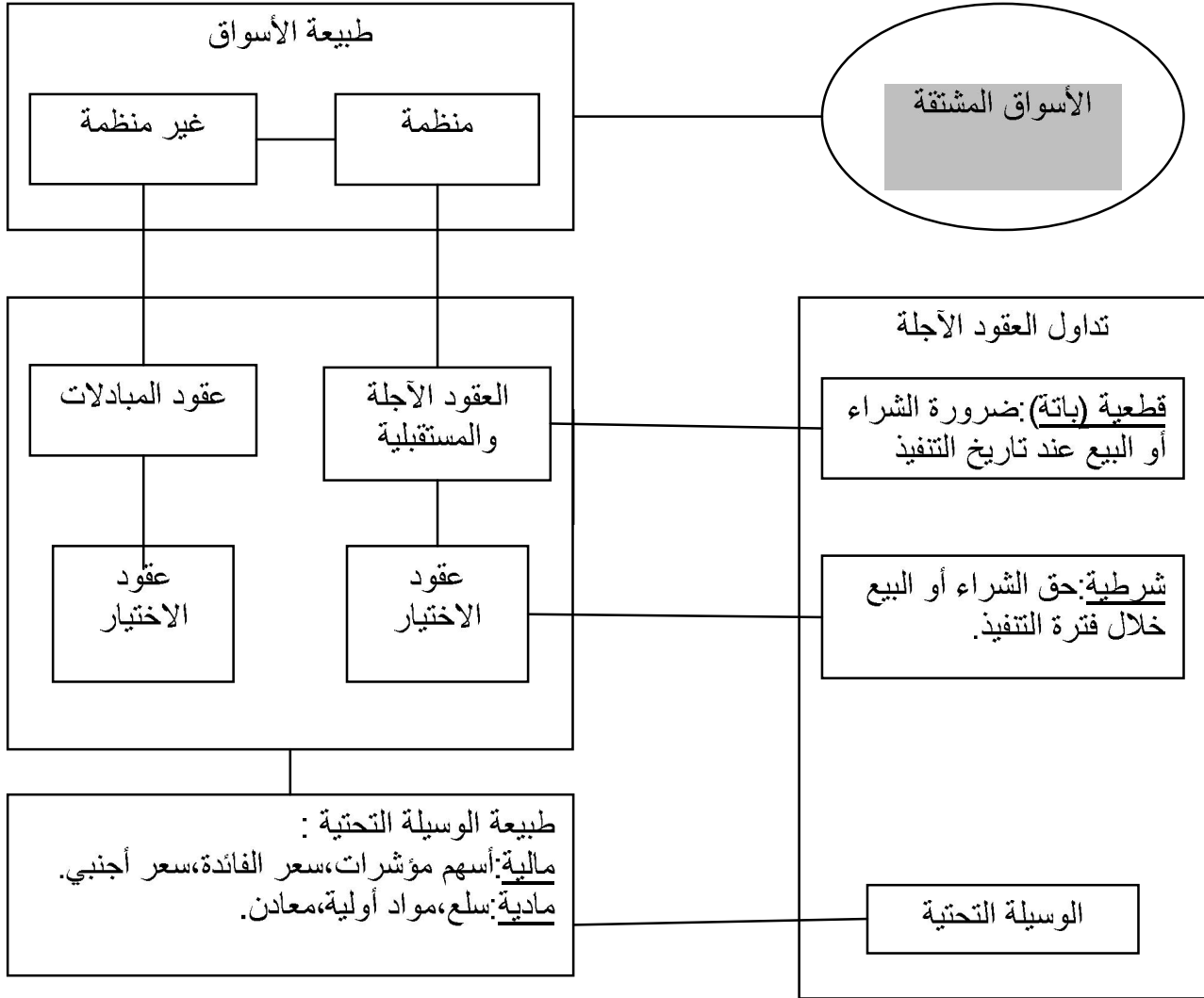
4.3.3.عقود المبادلة:

تتضمن المنتجات المالية المشتقة أيضا عقود المبادلة، إذ تعد هذه الأخيرة من الأدوات المالية الباتة المتداولة في الأسواق غير المنظمة. حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية. وهي: "هو اتفاق يتم بين طرفين لتبادل تسديدات في مدة يتفق عليها مسبقا ووفقا لشروط تكون برضى الطرفين".

كما يمكن تعريف عقود المبادلة على أنها تشبه العقود لاحقة التنفيذ ومعنى ذلك أن تسوية الأرباح والخسائر في عقود المبادلة لا يتم يوميا كما هو الحال في عقود المستقبل، بل يتم عند تنفيذ عملية المبادلة.¹¹

ويمكن القول أن الأسواق المشتقة هي أسواق آجلة منظمة أو غير منظمة وهي المسرح الذي تتداول فيها العقود المشتقة للأصول المالية أو المادية السالفة الذكر. ويمكن تلخيص ما ورد ذكره من مشتقات سابقا وكيفية استخدامه في الشكل التالي:

الشكل (02): طبيعة الأسواق المشتقة



المصدر: برودي نعيمة، مرجع سبق ذكره، ص 48.

ولعل أن لهذه المشتقات المالية السالفة الذكر وبالرغم من دورها الكبير في توفير أرباح عديدة ومتنوعة لمستخدميها إلا أنها تبقى محفوفة كثيرا بالمخاطر المالية المختلفة وهو ما توضحه الدراسة أدناه.

4.3. مخاطر استخدامات المشتقات المالية:

على الرغم من مهارة المتعاملين بعقود المشتقات في أسواقها الخاصة بها إلا أنهم يتعرضون في تعاملهم إلى مخاطر كبيرة لأن التعامل بالمشتقات ينطوي على منظومة معقدة من المخاطر تضم العناصر التالية:¹²

- **مخاطر ائتمانية:** ترتبط بالخسائر الاقتصادية التي يتكبدها المستخدم النهائي إذا ما أخفق أحد طرفي العقد في الوفاء بالتزاماته المالية المنصوص عليها في العقد.

- **مخاطر السوق:** يقصد بها المخاطر المتعلقة بالتغيرات في القيمة السوقية أو القيمة العادلة ويمكن أن تنشأ هذه التغيرات من التغيرات في مخاطر العملات، مخاطر أسعار الفائدة...الخ.

- **المخاطر السعرية:** ترتبط بالتغيرات الحاصلة على مستوى الأسعار نتيجة حدوث تغيرات في معدلات الفائدة أو معدلات صرف العملات أي ترتبط بأي تقلب سواء كان في المعدل أو المؤشر أو السعر الذي تركز عليه الأداة.

- **مخاطر الأساس:** تتعلق بالتأثير المختلف لقوى السوق على قيمة الأداة المشتقة وهي تمثل الفرق بين السعر الحالي والسعر الآجل.

- **مخاطر السيولة:** ترتبط بالتغيرات في القدرة على التصرف أو بيع الأداة المشتقة ومن تم على قيمتها، وقد يدفع هذا الخطر إلى قلة العقود المتداولة أو الأطراف الراغبون في دخول العقد.

- **مخاطر التقويم (النموذج):** ترتبط بعدم فعالية النماذج والافتراضات المستخدمة في تقدير قيمة الأدوات المشتقة.

- **مخاطر قانونية:** مخاطر ينجم عنها خسائر بسبب تصرف قانوني أو تنظيمي يبطل صلاحية العقد أو يحول دون أداء المستخدم النهائي (الطرف المقابل) وفقاً لشروط العقد.

إن تراكم هذه المخاطر وانتشارها وعدم قدرة المتعاملين في الأسواق المالية على ضبطها والتحوط منها انبثق عنه أزمة اقتصادية ومالية عالمية طفت على سطح الأسواق المالية منذ نهاية سنة 2008 ولا زالت أوامر ممتدة إلى غاية الفترة الحالية لتطال عديد الدول الأوروبية وغيرها بعد أن بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية مطيحة بكبريات البنوك والمؤسسات المالية. ولعل الدراسة في الجزئية الأخيرة أدناه سوف تفصل في كيفية تأثير هذه المشتقات في عملية عولمة الأزمة المالية العالمية وتحولها من أدوات لتغطية المخاطر إلى أخرى تصنعها.

5.3. المشتقات المالية كأدوات رمزية ودورها في تدويل الأزمة المالية العالمية:

في الوقت الذي ينشغل فيه العالم باتهام كل من إيران و كوريا بحيازة أسلحة الدمار الشامل . رغم الصمت الكامل عن أسلحة إسرائيل النووية . خرج علينا الملياردير الأمريكي وارين بافت بالتنديد بظهور "الأسلحة المالية للدمار الشامل" * . وهو يقصد بذلك ما أفرطت فيه المؤسسات المالية بإصدار "أصول مالية" غير مستندة إلى أساس اقتصادي سليم بل أدوات رمزية وهمية، والتي أطلق عليها اسم "الأصول المسمومة Toxic Assets"، لأنها تسمم الوسط المالي والاقتصادي المحيط.

ولقد ساهمت المشتقات المالية بشكل أساس في تفاقم الأزمة المالية " . حيث هي كما تم ذكره سابقا لا تتضمن المتاجرة بأصول حقيقية، وإنما هي عقود متعلقة بتحقيق شروط أو أحداث في المستقبل .وهي أقرب للقمار منها للتجارة .وأحد أوضح صور تجارة المشتقات تتعلق بالمضاربة على اتجاه ارتفاع أو انخفاض البورصة .ونوع آخر يتعلق بعود البيع أو الشراء لسلعة أو أصل مالي في المستقبل عند سعر معين .ولا يشترط في البائع أو المشتري تملك السلعة أو الورقة المالية، ويكتفي فقط بتقديمه وعدا بالبيع أو

بالشراء. وساهمت عقود المشتقات، التي تطور التعامل بها بشكل ملفت في الآونة الأخيرة حيث بلغت قيمتها أكثر من 600 تريليون دولار حول العالم مما ساهم في نشوء مثل هذه الأزمة المالية، كما أن التعامل بالمشتقات المالية يتضمن عدة مخاطر تتراوح بين المخاطر الائتمانية ومخاطر السوق إلى المخاطر الرقابية والقانونية وهو ما زاد من حدة الأزمة المالية العالمية.¹³

3.1.5. كيف ساهمت مخاطر المشتقات في عولمة الأزمة:

إن المخاطر الناجمة عن الأدوات المالية المشتقة هي نفس المخاطر المتواجدة في الأدوات المالية المؤلفة بدرجة أكبر مع ذلك تمتلك الأدوات المالية المشتقة سمات خاصة مثل:

- التدفقات النقدية إلى الخارج أو الداخل عند الابتداء ضئيلة أو معدومة .
 - لا يوجد مبلغ ثابت يتم دفعه أو استلامه .
 - المخاطر والعوائد المحتملة أكبر من المبلغ المعترف بها في قائمة المركز المالي .
 - قيمة الأدوات المشتقة أكثر تقلبا من قيمة الأدوات المالية الأخرى حيث تتغير قيمتها ما بين قيم موجبة وسالبة في فترة زمنية قصيرة وفي ضوء هذه السمات يكون من الصعب فصل أداة مالية مشتقة لأن تفاعل تلك المخاطر يمكن أن يكون معقد مما يؤدي إلى زيادة تعقيدها.
- وعند استخدام أداتان ماليتان مشتقتان أساسيتان أو أكثر في صورة مدمجة يؤدي بها إلى زيادة المخاطرة. وذلك لصعوبة تقدير قيمة الأدوات المالية المشتقة المعقدة وفي مايلي استعراض لأهم المخاطر الأساسية المرتبطة بالمشتقات المالية والتي تسببت في عولمة الأزمة المالية العالمية:
- إن المنتجات التي ظهرت خلال الثلاثين عاما الماضية كانت في الغالب مشتقات مالية زعموا أنها عملية، في حين أنها لم تكن أكثر عملية من أدوات القمار التي يجري التعامل عليها في "مونت كارلو، ولاس فيجاس".♦

- كثيرا من أدوات المشتقات لا تخدم غرضا معيناً سوى تسهيل المضاربة على وجه الخصوص .
"ومن المعلوم أن الملياردير الأمريكي جورج سورس* مستثمر عالمي كانت له صولات وجولات في أسواق المال العالمية منذ سنوات طويلة ، إلا أن شهرته ازدادت بعد أن قاد مضاربات شرسة على الجنية الإسترليني عام 1996 وبعد ذلك تسببه في انهيار أسواق المال في دول جنوب شرق آسيا عام 1998، خصوصاً سوق ماليزيا والفلبين، كما اتهم أيضا بقيامه بمضاربات شرسة على الريال السعودي في التسعينيات كذلك.

- قبل نحو تسعة أعوام، وتحديداً في فبراير 2003 م، ألقى (وارن بافيت) أحد أغنياء العالم ومن أنجح المستثمرين ورجال الأعمال - خطابه السنوي أمام الجمعية العمومية لشركته بيركشاير هاثواي في هذا الخطاب وصف (بافيت) المشتقات المالية بأنها "قنابل موقوتة(Berkshire Hathaway) .
للمتعاملين بها وللنظام الاقتصادي . "وأضاف" :إنها مثل جهنم :يسهل الدخول إليها ويكاد يستحيل الخروج

منها . "ويقول" :إن الصورة الكلية خطيرة وتتجه نحو الأسوأ . ثم ختم تعليقه بقوله " :إننا نعتقد أن المشتقات أسلحة مالية للدمار الشامل."

- حينما أطلق (بافيت) هذه التصريحات، وقف البعض منها موقف الاستغراب، وبعضهم موقف الاستنكار؛ لأن المشتقات- في نظرهم -أدوات مبتكرة لإدارة المخاطر وتوزيعها بكفاءة، ومن ثم السيطرة عليها وتقليلها .لكن الأيام -للأسف - أثبتت بعد نظر هذا الرجل وصدق حدسه؛ فالكارثة المالية التي اجتاحت العالم عام 2009 وتجتأحه اليوم أحد أهم أسبابها هو المشتقات المالية، خاصة المشتقات الائتمانية أو أدوات مقايضة مخاطر الائتمان.

- الذي يميز المشتقات الائتمانية أنه يمكن لأي شخص أن يشتري التأمين من أي شخص آخر، حتى لو لم يكن لأي منهما أي علاقة بالقرض الممول للعقار، فيصبح العقد في الحقيقة رهانًا بين طرفين على ما سوف يحصل لطرف ثالث هو المقترض .فإن أفلس المقترض دفع البائع التعويض للمشتري، دون أن يحصل المقرض أو المقترض على شيء من ذلك أصلا وهو ما تسبب وغيره في عولمة الأزمة المالية العالمية من خلال أثر الدومينو عبر الاقتصادات العالمية.

الخاتمة:

واجه الإقتصاد العالمي ولا يزال في الوقت الراهن أزمة مالية حقيقية عصفت باقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث بدأت بوادرها في سنة 2007 وبرزت أكثر سنة 2008 لتمتد وأصرها إلى بدايات المرحلة الراهنة سنة 2012 ، وقد كشفت عن هشاشة النظام الأمريكي والعالمي القائم على الرأسمالية الليبرالية تمثلت مظاهرها في أزمة سيولة نقدية أدت إلى انهيار العديد من المصارف وإعلان إفلاسها، وإنتهاءا بتدني أسعار الأسهم وانخفاض مؤشرات البورصة وانهيار العديد منها، وتأثيرها امتد ليشمل اقتصاديات الدول العربية والاقتصاد الجزائري كجزء من المنظومة العالمية وأثرها متفاوت على حسب حالة التشابك والاندماج في الإقتصاد العالمي، ولعل منتجات الهندسة المالية من مشتقات مالية وبسبب الاستخدام غير العقلاني لها وارتفاع خطورتها كما أشارت الدراسة قد كان لها الأثر الكبير في عولمة هذه الأزمة مما دعانا في هذه الدراسة إلى الإشارة إلى ذلك بغية التحوط من استخدام هذه الأدوات المالية المبتكرة والتي تخوف منها العديد من قادة النظام الاقتصادي العالمي كما تم ذكره في محتوى هذه الدراسة.

ولغرض جعل دراستنا أكثر واقعية نقترح التوصيات والاقتراحات التالية:

- ضرورة الابتعاد عن استخدام المشتقات المالية المبنية على التعامل بالفائدة والمخاطرة وعدم التأكد.

- الدعوة إلى الاهتمام بتدريس مقررات مستقلة عن المشتقات المالية في كليات إدارة الأعمال والعلوم الاقتصادية بغية تخريج أفراد لديهم المعرفة والقدرة على التعامل مع المشتقات المالية.

- بهدف تعزيز فرص الاستفادة مما نجم عن الأزمة المالية العالمية، فإن الضرورة تقتضي إعادة النظر في التطبيقات الحالية لبعض الإستراتيجيات المالية وتبني رؤية واضحة في تصميم هذه الإستراتيجيات بعيدة عن الممارسات الوهمية في الاقتصاد الرمزي.
- ضرورة الوعي الكامل لأهمية وحسن استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال تغليب الاقتصاد الحقيقي في المعاملات.
- ضرورة الاهتمام بالندوات والملتقيات العلمية، وتشجيع الأبحاث والدراسات الهادفة إلى تعزيز الجانب الأكاديمي لدى الباحثين والمهتمين بحثيات ومعاملات الاقتصاد الافتراضي الرمزي.
- البحث عن آليات و ميكانيزمات لزيادة الصلة والترابط المتوازن بين الاقتصاد الحقيقي (العيني) والاقتصاد المالي.
- الالتزام بالقيم الأخلاقية في المجال المالي (الشفافية في الإفصاح المالي) بعيدا عن الممارسات الوهمية تحت لباس الاقتصاد الافتراضي الرمزي.
- ضرورة الابتعاد عن مظاهر الاشتقاق لما لها من صلة وثيقة بالأزمة المالية الحالية.
- العمل على إرسال هذه التوصيات إلى كافة الجامعات الجزائرية، وكذلك وضعها على موقع الجامعة على الإنترنت.

الإحالات والهوامش:

¹ للمزيد انظر الموقع الإلكتروني: <http://www.sayedsaad.com/montada/showthread.php?t=28558>

² <http://www.alhayzoum.com/crise-economique>.

* تجدر الإشارة إلى أن هناك العديد من المراجع التي أشارت إلى الأزمة المالية الاقتصادية العالمية يمكن الرجوع إليها منها:

M. Touati, Krach, **boom...et demain**, Paris, Dunod, 2009./ Attac, **Sortir de la crise globale**, éd la découverte, Paris, 2009.

³ طارق عبد العال حماد، **حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 19.

⁴ سامر قنطجني، **ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية**، شعاع للنشر والعلوم، الطبعة الأولى، سوريا، 2009، ص 94.
* ففي عام 2006 حوالي 40% من القروض العقارية التي منحها البنوك الأمريكية هي قروض فيها مخاطرة، أي ممنوحة بضمانات غير كافية أو بدون ضمانات. للمزيد انظر: ضياء مجيد الموسوي، **الأزمة المالية العالمية الراهنة**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 08.

* **التوريق (Securitization)**: ويسمى أيضا التسديد، ويقصد به تحويل الأصول غير السائلة المتمثلة في القروض التي تستحق في تاريخ معين إلى أوراق مالية قابلة للتداول، حيث يمكن الإقبال على شراء هذه التوعية من الأوراق المالية المخلفة أو المشتقة وذلك بالاستناد إلى الأصول القائمة. ومن الأمثلة التي توضح ذلك قروض الإسكان التي هي من القروض التي شاع تحويلها إلى أوراق مالية وغيرها. للمزيد انظر:

عبد المطلب عبد الحميد، **البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها**، الدار الجامعية الجديدة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2009، ص 23.
* **المشتقات المالية (Derivatives)**: هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية أي تلك الأصول التي تكون مجموع العقد وهي تنتوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية، وتسمح المشتقات المالية للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على الأصل محل العقد ومن أهم المشتقات نجد (عقود الاختيارات Options، العقود المستقبلية Futures Contracts، عقود المبادلات Swaps، أدوات مالية أخرى Other Instrument). فالأوراق المالية المشتقة ليس لها حق مباشر على الأصول الفعلية وإنما على الأوراق المالية الأخرى. للمزيد انظر:
خالد وهيب الراوي، **إدارة المخاطر المالية**، دار المسيرة، الطبعة الأولى، عمان، 1999م/1419هـ، ص 156.

- ⁵ طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد، شركات، إدارات، بنوك)، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 478.
- ⁶ Christian Descamps, Jaques Soichet, **Gestion financière internationale**, litec, 1995, page 45..
- أي الأصول موضوع تلك العقود.
- ⁷ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 07.
- ⁸ بودالي هجيرة، مرجع سبق ذكره، ص 59.
- ⁹ هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2003-1424، ص 152.
- ¹⁰ جمال جويدان الجميل، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2002-1422، ص 182.
- ¹¹ بولعيرج سهيلة، مرجع سبق ذكره، ص 153.
- ¹² طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 264-267.
- * وقد اقترح هذا المصطلح الملياردير الأمريكي وارن بافيت وهو وارن بافت (رجل أعمال، أشهر مستثمر أمريكي في البورصة الأمريكية، رئيس مجلس إدارة شركة Berkshire Hathaway وهو ثالث أغنى أغنياء العالم لعام 2010 حسب مجلة فوربس الأمريكية بثروة 37 مليار دولار أمريكي بعد أن كان أغنى رجل بالعالم لعام 2009 بثروة 62 مليار دولار أمريكي.
- ¹³ بوعافية سمير وفريد مصطفى، التعامل بالمشتقات المالية كأحد عوامل ظهور الأزمة المالية العالمية الحالية، ورقة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول " الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية" يومي 20 و 21 أكتوبر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس (سطيف)، 2009، ص 13.
- * اقرأ تصريح بيتر دراكر حول ذلك في شبكة الانترنت على الموقع الإلكتروني: <http://www.startimes.com/f.aspx?t=27342913>
- * يعتبر جورج سورس أحد المليارديرات ومن صناع السوق القذرون من خلال قيامه ببعض الممارسات داخل البورصة بعمليات تعد من أشد أنواع الجرائم ذكاء وفهما للمتغيرات الاقتصادية وتأثيرا بالمكسب والخسارة، فبفضل ممارساته الذكية أدى إلى انهيار أسواق المال في دول النور الآسيوية (انهيار العملات) سنوات 1997 و 1998. للمزيد انظر:
- حسن حمدي، دليلك إلى البورصة والاستثمار، دار الكتاب العربي، الطبعة الأولى، دمشق - القاهرة، 2006.