

كيف يمكننا التخفيف من البيع الخاطئ للمشتقات المالية؟

معاذ الحسيني



٣ مارس ٢٠٢٢



أغلب البنوك والمصارف المحلية توفر كمًا هائلاً من المشتقات المالية التي تساعد الشركات والمستفيدين على إدارة مخاطرتهم المالية. ولكن بعض الشركات تعاني من جراء تداعيات هذه المشتقات، وانكشافها لخسائر كبيرة واكتشافها (بعد فوات الأوان) أن القرار المتخذ ابتداءً لم يكن صحيحاً البتة، حيث إنه كان أقرب للمضاربة منه للتحوط.

وكما يقول المثل الشهير "درهم وقاية خير من قنطار علاج"، فإني أهدف في هذه المقالة إلى اقتراح كيفية لتوزيع هذه الدراهم بالشكل الأمثل للوقاية من هذه التداعيات.

الجهة التنظيمية للمشتقات المالية

إن أمعنا النظر قليلاً فسنجد أن هذه المشتقات المالية محلياً أغلبها مرتبط بأصلين رئيسيين، هما أسعار الفائدة و الصرف الأجنبي. وتندرج مثل هذه التعاملات تحت مظلة البنك المركزي السعودي "ساما" الذي يلعب دوره الرقابي على القطاع المصرفي ويفرض السياسات والإجراءات الواجب اتباعها من قبل البنوك عند التعامل بهذه المشتقات المالية مع الشركات والأفراد.

هذه التعاملات تتم محلياً، وبشكل مباشر، بين الشركات أو الأفراد من جهة، والبنوك من جهة أخرى بما يسمى "التعاملات خارج البورصة" أو غير المدرجة (Over-The-Counter) وليس (Exchange-Traded) عن طريق غرفة مقاصة (Clearinghouse) التي تتسم بشفافية أكبر وحماية ائتمانية للمتعاملين. تتولى "ساما" جميع النزاعات المرتبطة بالمشتقات المالية التي تقع ضمن نطاقها بالتعاملات غير المدرجة مثل أسعار الفائدة و الصرف الأجنبي والفصل في المنازعات المصرفية.

ملاءمة المشتق المالي وعملية التحوط

لا تتم عملية المشتقات المالية بين البنك والشركة إلا بعد استيفاء الاتفاقيات التي تحكم هذه التعاملات وتوفير الحدود الائتمانية (حيثما ينطبق) من قبل البنك للشركة. هذا يقتضي اطلاع البنك الجيد على حقيقة احتياج العميل للتحوط من عدمه ونظرة كاملة على قوائمه المالية.

على سبيل المثال: إذا كانت القروض الإجمالية لا تتجاوز مليار ريال سعودي وأرادت هذه الشركة الدخول بمنتج تحوط مقايضة أسعار الفائدة بما يفوق قيمته المليار، فهذا يعني أن العملية تتعدى الاحتياج الفعلي، إلا إن كان هناك مسوِّغ واضح يفند هذا التجاوز. بالتالي يجب أن تُوثَّق عملية ملاءمة هذا المنتج من أصحاب المصلحة داخل البنك (مثلاً: من مدير علاقة قطاع الشركات وكذلك المعنيون بقسم الخزينة).

تأتي بعض التساؤلات أحياناً عن أن بعض الشركات تقوم بإقفال العديد من العمليات مع بنوك مختلفة، فبالتالي يصعب على بنك معين تكوين الصورة الكاملة للتعرضات الحقيقية. تقليل المخاطر في هذا الجانب يسير، فقد تكون المحطة الأولى الوقوف على القوائم المالية وإفصاحتها، أو توثيق إقرارات العميل عن عمليات التحوط الأخرى التي تم الدخول بها مع بنوك أخرى.

الأثر المحاسبي للمشتقات المالية

كثير من الشركات تجهل الأثر المحاسبي للمشتقات المالية ولا تدرك حقيقة ذلك إلا عند العمل على إصدار القوائم المالية، وبعد تنفيذها لعملية التحوط. تتفاوت أهمية التحوط من شركة لأخرى حسب مستوى تقبل المخاطر، والذي يدخل فيه جوانب الأثر المحاسبي، بالإضافة إلى الجانب الاقتصادي بالطبع.

نجد أن بعض الشركات تعطي أولوية كبرى لسلامة القوائم المالية من أي تذبذبات قد تسببها القيود المحاسبية لعمليات التحوط. بالتالي يكون لهذا الأمر أهمية تتجاوز الفائدة الاقتصادية المتحصلة من التحوط. لذا حريٌّ بالبنوك أن يطرحوا هذا الجانب من ضمن أول الأسئلة على الشركات قبل الدخول بالمشتقات المالية.

ليس من مهام البنك إعطاء تصور محاسبي عن أثر المشتقات المالية للشركات، ولكن يجب - في اعتقادي الشخصي - إخطار العميل أن المعايير المحاسبية تحتم على الشركات عكس تعاملات المشتقات المالية بالقوائم. أعتقد أن مثل هذا الجانب يجب تدوينه بنموذج الملاءمة الداخلي للبنك.

إفصاح المخاطر

إن كانت المقالة تُحتم ذكر جانب واحد فقط فسأختار هذا الجانب دون تردد. المشتقات المالية تتراوح في تعقيدها ما بين السهل البسيط (Vanilla Products) وبين المهيكّل المركب (Structured Products). كلنا نعلم أن البنك لا يقوم بدور الاستشاري عند بيع هذه المنتجات (ولا ينبغي له ذلك)، حيث إن دوره ينطوي على بيع المنتج وتبيان كيفية عمله. لكن نظراً لفداحة ما قد تؤوّل إليه هذه المشتقات المالية فيجب أن يكون هناك إطار واضح لكيفية مشاركة العميل بمخاطر المنتج.

“ لا يجب الاكتفاء بعرض سيناريوهات لما يمكن أن يحدث عند تغير أسعار السوق، فالعبرة قد تكون بأن يُعطى العميل تصوراً كافياً عما يمكن أن تؤوّل إليه القيمة العادلة للمنتج (Mark to Market) ”

على سبيل المثال: لا يجب الاكتفاء بعرض سيناريوهات لما يمكن أن يحدث عند تغير أسعار السوق، فالعبرة قد تكون بأن يُعطى العميل تصوراً كافياً عما يمكن أن تؤوّل إليه القيمة العادلة للمنتج (Mark to Market). هنا سيتبين بما لا يدع مجال للشك فعالية المنتج من عدمه، ومدى ملاءمته لأهداف التحوط السامية. على سبيل المثال، بعض المنتجات يتم هيكلتها بحيث تكون فوائدها محدودة بسقف أعلى، ولكن خسائرها مفتوحة (Open-ended Risk).

وأنا هنا لا أرمي أن يقوم البنك بتزويد الشركات بتحليلات دقيقة وسيناريوهات متعددة، بل يجب بذل العناية الواجبة عند بيع مشتق مالي مركب ومهيكّل بحيث تكون الشركة على دراية بمخاطر التذبذبات على القيمة العادلة. أما إن كان المنتج

يصنف من الفئات البسيطة والسهلة، فقد تنتفي الحاجة لذلك، بحكم وجود التناظر بين الربح والخسارة من جهة، وسهولة فهم المنتج على أكمل وجه من جهة أخرى. وبالتأكيد فعند خسارة الشركة نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة مثلاً نجد أن المنتج يعوض الشركة عن تلكم الخسائر، والعكس بشكل متناظر.

حوكمة أرباح البنك

على الصعيد التنظيمي بالنسبة للبنوك، لا توجد قاعدة أو سقف للربحية جرّاء بيعها أو التعامل بالمشتقات المالية. ولكن لتفادي الاختلافات التي قد تنشأ لاحقاً، فيجب أن يتم رسم إجراء داخلي من قِبَل البنك يتم تفعيله في حال تجاوز الربح المتوقع من عملية المشتقات المالية سقفاً معيناً.

يتم توثيق المسوغات لهذه الربحية، ومن ثمّ تتم الموافقة على العملية من قبل الإدارة المعنية أو المديرين المسؤولين. هذا سيحدّ من التصرفات الفردية التي قد تستغل عدم فهم العملاء لطريقة تسعير المنتج، وما تعكسه أسعار السوق السائدة خلال وقت إقفال العملية.

إعادة هيكلة المشتقات المالية

ليس كل إعادة هيكلة مشتقات مالية تعتبر فعالة. أهداف إعادة الهيكلة تختلف بشكل جذري بين شركة وأخرى، فقد يكون الهدف منها تأجيل الخسائر التي تتكبدها الشركة جراء إغلاق منتج لا يتناسب مع احتياجاتها في بادئ الأمر. وعلى الجانب الآخر هناك إعادة الهيكلة المنطقية، بل والمرغوبة التي لها تفنيد اقتصادي واضح.

على سبيل المثال، عند إعادة هيكلة منتج بسيط للتحوط من أسعار الفائدة فقد يكون السبب أن القرض المراد التحوط له حدث له تغيير في جدول السداد وبالتالي عدم تطابقه مع منتج التحوط. هنا تتم إعادة هيكلة منتج التحوط وضبطه كي يتوافق مرة أخرى مع القرض ويصبح تحوطًا فعالاً كما كان سابقاً.

“ يجب في اعتقادي أن يقوم البنك المركزي بفرض تعليمات وأطر واضحة على البنوك في حال إعادة هيكلة المشتقات المالية. هذه التعليمات قد تشمل على فرض حد أدنى من الموافقات من طرف العميل كي تتم إعادة الهيكلة

مع هذا كله، فيجب - في اعتقادي - أن يقوم البنك المركزي بفرض تعليمات وأطر واضحة على البنوك في حال إعادة هيكلة المشتقات المالية. وإذا أردنا أن نتحدث بشيء من التفصيل فنقول: إن هذه التعليمات قد تشمل على فرض حد أدنى من الموافقات من طرف العميل كي تتم إعادة الهيكلة (مثل: موافقة اللجنة التنفيذية أو مجلس الإدارة حسب الحوكمة المقررة داخل الشركة)، ولا يُكتفى فقط بالشخص المُخول من طرف الشركة الذي أقلل العملية الأصلية. هذا الأمر يعطي حماية للبنك والشركة بأن إعادة الهيكلة بالفعل مطلوبة ومتوافقة مع أهداف الشركة وما تنشده من إدارة مخاطرها. وكذا يتم اتباع الأمر ذاته من طرف البنك بحيث يكون هناك مسار آخر من الموافقات عند إعادة الهيكلة مع توثيق المبررات.

الخلاصة

بعض الأطروحات في هذه المقالة قد تبدو معقدة، لكنني أعتقد أنه حتى التنفيذ الجزئي لها سيساهم في العملية التكاملية لاتخاذ القرارات المستنيرة من قبل العملاء والشركات وكذلك تعزيز مستويات الحوكمة داخل البنوك. سوف يطرأ كذلك انخفاض ملحوظ في النزاعات والقضايا المتعلقة بالتعامل مع المشتقات المالية على المدى المتوسط والطويل.

لمزيد من المعلومات، يرجى التواصل مع الأستاذ معاذ الحسيني، الشريك في إحاطة المالية، على Muadh.alhusaini@ehata.com.sa، كما يمكنكم زيارة المقال على موقعنا بالنقر [هنا](#).

نبذة عن شركة إحاطة

إحاطة هي شركة استشارية متخصصة في إدارة مخاطر السوق، ومرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم ١٧١٨٣-٢٠). نحن ممارسون مستقلون يتمتعون بخبرة تغطي أسعار الفائدة والعملات الأجنبية والسلع والمشتقات المالية. نحن نستفيد من قدراتنا الفنية ومعرفتنا بالسوق لضمان حصول عملائنا على امتياز المشورة والرضا الذي يأتي معها.

إخلاء المسؤولية

إحاطة هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم ١٧١٨٣-٢٠). يجوز لشركة إحاطة المالية فقط القيام بأنشطة الخدمات المالية التي تقع ضمن نطاق ترخيص هيئة السوق المالية. مقر العمل الرئيسي في المملكة العربية السعودية: طريق الملك فهد، مبنى أفينيوم، الطابق الخامس ص.ب. ٢٤١١٠٦، الرياض ١١٣٢٢. أعدت شركة إحاطة المالية المعلومات الواردة في هذا المقال. وعلى الرغم من أنه يُعتقد أن المعلومات الواردة هنا موثوقة، فإن شركة إحاطة لا تُقدم أي إقرار بدقتها أو اكتمالها. ينبغي ألا تعتمد على هذه المقالة عند اتخاذ قرار بشأن إبرام معاملة مشتقات أو استثمار من عدمه. إذا لم تكن تمتلك الخبرة في المشتقات المالية والتحوط والاستثمار، أو إذا لم تكن قادرًا على فهم الشروط والمخاطر المتعلقة بمعاملات المشتقات، فيجب عليك الامتناع عن الدخول في هذه المعاملات. ينبغي لك استشارة الخبراء الاستشاريين في القانون والضرائب والمحاسبة فيما يتعلق بأي معاملة. ولا نتحمل، تحت أي ظرف من الظروف، نحن أو أي من شركائنا أو أي من المديرين أو المسؤولين أو الموظفين أو الوكلاء التابعين لشركائنا للمسؤولية عن الخسائر المباشرة، بما في ذلك عدم تحقيق أي أرباح أو مزايا أو فرص أو غير ذلك. لا ينبغي إعادة إنتاج المعلومات الواردة في هذه المقالة بأي شكل من الأشكال دون الحصول على موافقة صريحة من شركة إحاطة المالية. لا تعتبر المعلومات الواردة في هذه المقالة من المرسل نصيحة أو التماس لشراء أو بيع أي أوراق مالية.