

بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول:

## منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية

بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية

يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و 6 رجب 1435هـ.

بعنوان:

### دور المشنقات المالية في إدارة مخاطر السوق

دراسة تحليلية للفترة 2009-2013

الأستاذ: قايدى خميسي

جامعة برج بوعريرج

الأستاذة: بن خرناجي أمينة

جامعة برج بوعريرج

## ملخص:

تعتبر مخاطر السوق من أهم المخاطر التي تتعرض لها البنوك التجارية، ولإدارة هذه المخاطر خاصة أسعار الصرف وأسعار الفائدة، تتيح الهندسة المالية مجموعة واسعة ومتنوعة من الأدوات والتي من أهمها المشتقات المالية، حيث يتم تحديد الوضعية والحالة التي يتميز بها البنك وعلى أساسها يتم تحديد طريقة إدارة هذه المخاطر على أكمل وجه، وهذا ما نحاول توضيحه من خلال هذا البحث. كما تعتمد هذه الدراسة على تحليل حجم التعاملات بالمشتقات المالية في كل السوق المنظم والسوق غير المنظم، واشتملت هذه الدراسة على جانبين أساسيين: الأول يتمثل في الإطار النظري للمشتقات المالية وإدارة مخاطر السوق، أما الثاني فهو عبارة عن دراسة تحليلية لدور المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق على مستوى الدول الصناعية العشر؛ سويسرا؛ إسبانيا وأستراليا، توصلنا من خلالها لمجموعة هامة من النتائج.

**الكلمات المفتاحية:** المشتقات المالية، مخاطر السوق، إدارة مخاطر السوق، أسواق المشتقات.

## Résumé:

*le risque de marché est considéré les plus importants pour les banques commerciales, Ingénierie financière permet une grande variété d'outils, et la plus importante, des instruments financiers dérivés, Pour gérer ce risque, en particulier des taux de change et des taux d'intérêt, par les quel ils peuvent déterminer la situation qui se caractérise par la Banque, Il est également déterminée une manière parfaite de gérer ces risques, C'est ce que nous essayons de l'expliquer par cette recherche, Cette étude s'appuie également sur l'analyse du volume de transactions dans des produits dérivés dans chaque régulateur du marché et le marché non réglementé, Cette étude a inclus les deux aspects principaux: Le premier est le cadre théorique des instruments dérivés et la gestion des risques de marché, et La seconde est une étude analytique du rôle des produits dérivés dans la gestion des risques sur les marchés financiers au niveau de dix pays industrialisés, Suisse, Espagne et Australie, où nous arrivâmes dans lequel un groupe de résultats importants.*

**Mots clés:** Les produits financiers dérivés, risque de marché, la gestion des risques de marché, les marchés dérivés.

## 1. الإطار العام للدراسة:

### 1.2. إشكالية البحث:

تعتبر مخاطر السوق من بين أهم المخاطر التي تتعرض لها البنوك التجارية والمتمثلة أساسا في تقلبات الأسعار بما فيها أسعار الصرف، أسعار الفائدة والتسعير، هذه المخاطر والتي ازداد حجمها بحيث أصبحت مهددة لاستقرار الاقتصادات العالمية والمحلية، وفي ظل هذه التطورات وجدت البنوك التجارية نفسها في حاجة ماسة إلى أدوات وآليات مالية جديدة لإدارة المخاطر، فما كان بالأمر يمثل حولا لمشاكل التمويل والتحوط ضد المخاطر وإدارتها لم يعد ملائما لظروف العصر، وهذا استدعى بروز مفهوم الهندسة المالية، كآلية تهدف إلى توفير حلول إبداعية تساعد على جعل الأسواق أكثر كفاءة واستقرارا، بتحقيق مجموعة من الأهداف أهمها وأبرزها إدارة المخاطر، وذلك باستحداث وابتكار آليات وأدوات مالية حديثة قادرة على استيعاب التغيرات والتقلبات المستمرة في تلك الأسواق المالية، وفي هذا الصدد تبرز المشتقات المالية كأهم هاته المنتجات استنادا في إدارة المخاطر بشكل عام في البنوك التجارية ومخاطر تقلبات الأسعار بشكل خاص.

تبعاً لما سبق تبرز معالم إشكالية هذا البحث من خلال التساؤل الرئيسي التالي:

**كيف تسهم الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق في البنوك التجارية؟**

### 2.2. فرضيات البحث:

لمعالجة الإشكالية المطروحة سلفا سوف ننطلق من مجموعة الفرضيات التالية:

أ. إن التغيرات التي تشهدها بيئة العمل البنكي جعلت البنوك عرضة للعديد من المخاطر

التي من أهمها مخاطر السوق.

ب. الهندسة المالية هي وسيلة لتنفيذ وابتكار أدوات ومنتجات مالية حديثة.

ج. تلعب منتجات الهندسة المالية دور في إدارة مخاطر السوق التي تتعرض لها البنوك التجارية عن طريق المشتقات المالية من خلال جملة العقود التي تسمح بالتقليل من تقلبات أسعار الصرف والفائدة.

3.1. أهمية وأهداف البحث: لقد ظهر في السنوات الأخيرة مفهوم جديد في عالم المال وهو مفهوم الهندسة المالية، والتي تستخدم منتجاتها في إدارة المخاطر البنكية والتحوط منها في المؤسسات المالية عموماً والبنوك التجارية بشكل خاص، ولعل أبرز هذه المخاطر مخاطر تقلبات الأسعار، وهنا تبرز أول أهمية لهذا البحث. ويهدف البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف، نذكر على سبيل المثال لا على الحصر:

- محاولة إعطاء تصور لماهية المشتقات المالية واستراتيجياتها.
- التعرف على أهم المخاطر المحيطة بنشاط البنوك التجارية وكيفية إدارتها.
- محاولة معرفة الكيفية التي تدير بها البنوك التجارية مخاطر السوق باستخدام المشتقات المالية.

#### 4.1. منهج البحث:

لتحقيق أهداف البحث وللإجابة على التساؤل المطروح سيتم معالجة الموضوع محل الدراسة بالاعتماد على المنهج الوصفي وهذا من خلال التطرق للأمور النظرية المتعلقة بالمشتقات المالية وإدارة مخاطر السوق، وهذا بهدف الإلمام بمختلف جوانب البحث، في حين تم استخدام منهج دراسة حالة (التحليل) عند إجراء دراسة حول تطبيق المشتقات في البنوك التجارية لإدارة كل من مخاطر أسعار الصرف وأسعار الفائدة.

#### 5.1. حدود البحث:

شمل بحثنا الفترة الممتدة من 2009م إلى 2013م وهذا حسب المعلومات الإحصائية المتوفرة لنا، والتي تعبر عن معطيات للمشتقات المالية على مستوى الدول الصناعية العشر، سويسرا، أستراليا وإسبانيا.

## 2. الإطار النظري للدراسة:

1.2. مفهوم المشتقات المالية وأسواقها: تمثل المشتقات المالية أحد أهم الأدوات المتطورة للهندسة المالية، فقد بدأ التعامل بها في أوائل السبعينات، وذلك في أسواق مخصصة، وسوف نتعرف عليها من خلال العناصر التالية:

1.1.2. تعريف المشتقات المالية: تعددت التعاريف التي أعطيت للمشتقات المالية لأهميتها وتوسع نطاق استعمالها، نورد أهمها فيما يلي:

المشتقات المالية هي: "عبارة عن عقود مالية تتعلق ببند خارج الميزانية وتتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمارا لأصل المال لهذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال للملكية لأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري" <sup>1</sup>.

كما تعرف بأنها "المشتقات المالية هي عقود تعطي لأحد الطرفين الحق في أصل معين في تاريخ محدد، وتلزم الطرف الآخر باحترام التزام مماثل، العقد قد يتعلق بأصل مالي أو بمبلغ من العملات، أو كمية من المواد الأولية، كما قد يتعلق بمؤشر من المؤشرات، والعقد أيضا قد يربط الطرفين بطريقة ملزمة أو قد يعطي لواحد منها إمكانية تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه، ويعتمد السعر السوقي للمشتقات المالية على سعر الأصل المتعاقد عليه منذ نشأة العقد" <sup>2</sup>.

كما عرفت المجموعة الاستشارية "لنظم المحاسبة القومية" المشتقات المالية بصورة أكثر تفصيلا، على أنها: "أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر، أو سلعة، والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد، وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدما ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر، والتحوط ضد المخاطر، والمراجعة بين الأسواق وأخيرا المضاربة" <sup>3</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن المشتقات المالية هي عقود جرى تسويتها في تاريخ مستقبلي يتحمل المتعامل بها تكلفة لكنها متواضعة مقارنة بقيمة العقد الذي يكون له مدة زمنية محددة وسعر وشروط معينة وهي عقود تشتق قيمتها من الأصول الأصلية موضوع العقد وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداة الأصل موضوع العقد.

2.1.2. **المشتقات المالية وفق متطلبات لجنة بازل:** لقد كان من أهم منجزات لجنة بازل الاتفاقية التي تم التوصل إليها في عام 1988 والخاصة بتحديد معيار كفاية رأس المال الذي عُرف بمعيار لجنة بازل 1، وقد كانت الأهداف الرئيسية للاتفاقية هي وقف الهبوط المستمر في رأس مال البنوك العالمية والذي لوحظ في معظم فترات القرن العشرين، وتسوية الأوضاع بين المصارف العاملة على المستوى الدولي، لكن سرعان ما تعرضت اتفاقية بازل 1 لحملة من الانتقادات، وفي مقدمتها أن مقرراتها ووثائقها الاسترشادية لم تحمل في طياتها كيفية التعامل مع المشتقات المالية وتنظيم الأسواق التي يتم التعامل فيها بهذه المشتقات، مما أدى إلى إصدار اتفاقية بازل 2 في عام 2004.

قامت لجنة بازل بدراسة الانتقادات التي وجهت لاتفاقية بازل 1 والسلبات التي نتجت عن التطبيق العملي لها آخذة في الاعتبار التطورات التي شهدتها الصناعة المصرفية، مثل ظهور الأدوات المالية المستحدثة (المشتقات المالية والتوريق)، والتطورات التكنولوجية السريعة والمتلاحقة في مجالي الاتصال والمعلومات، بالإضافة إلى العولمة وما نتج عنها من انفتاح في الأسواق وتلاشي الحدود والحواجز وتطوير أساليب إدارة المخاطر، وبعد سلسلة من الدراسات قامت اللجنة بإصدار النسخة النهائية من الاتفاق الجديد في عام 2004، وهو ما يُعرف باتفاقية بازل 2<sup>4</sup>.

رغم نجاح اتفاقية لجنة بازل في زيادة رأس المال المصارف عالمياً خلال السنوات العشر الأخيرة، إلا أن التطورات المالية أوجدت مخاطر لا يغطيها إطار معيار بازل بحيث أصبحت الاتفاقية أقل إلزاماً وبمجرد خطوط عريضة يمكن إتباعها؛

واهتمت بازل 2 بتحسين سلامة وملاءة النظام المالي من خلال الحث على وجود إدارة وضبط داخلي للبنوك، وإعادة النظر في عملية الرقابة وانضباط السوق، ويقدم الإطار الجديد تحليلاً لأساليب متقدمة لقياس كل من مخاطر الائتمان ومخاطر التشغيل، كما يحدد هيكلًا مرناً لمتطلبات رأس المال الذي يضمن ملاءة البنك، وبالرغم من أن المقررات الجديدة للجنة بازل ستؤدي إلى زيادة التكاليف التي تتحملها البنوك من أجل استيفاء تلك المقررات، إلا أن النظام المصرفي سيكون أكثر أماناً وسلامة وكفاءة.

ويمكن القول أن بازل 2 قد اهتمت بالمشتقات المالية على عكس بازل 1 التي أهملت هذا الأمر، إلا أن بازل 3 ركزت كثيراً على المشتقات المالية والأسواق التي تتداول فيها .

شهدت مدينة بازل يوم الأحد 12 سبتمبر 2010 التوصل إلى اتفاقية جديدة ترمي إلى تعزيز متانة وصلابة المصارف أُطلق عليها اتفاقية بازل 3، هذه الاتفاقية مبنية ومعدة على نقائص وسلبيات بازل 2، ومن أهم الإجراءات التي وردت في نص هذه الاتفاقية الجديدة تنظيم سوق المشتقات المالية، وزيادة نسبة الاحتياطات، وبالتالي تعزيز الشريحة الأولى من رأس المال، والتي تُعتبر من أهم المعايير المعتمدة في قياس المتانة المالية للمصارف التجارية.

قررت لجنة بازل في الاتفاقية الجديدة فرض جملة من المعايير المصرفية التي من شأنها أن تحمي المصارف من تداعيات أزمات مالية محتملة في المستقبل، الهدف منها تعزيز المتانة والسيولة المصرفية وعلى مراحل، على أن يبدأ العمل بالمعايير الجديدة اعتباراً من عام 2013، وأن يكون آخر أجل لتطبيقها 2019، بغية إعطاء فرصة كافية للمصارف للتأقلم مع المناخ الجديد الذي ينص على زيادة نسبة الاحتياطات في الشريحة الأولى من رأس المال من 2٪ حالياً (بازل 2) إلى 4.5٪ بحلول عام 2015، ليتم رفعها بنسبة إضافية قدرها 2.5٪ بحلول عام 2019، وبذلك يرتفع إجمالي الاحتياطي من 2٪ إلى 7٪<sup>5</sup>. إضافةً إلى ذلك شددت معايير بازل 3 على إدارة قوية للمخاطر، الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى تعزيز الملاءة المالية في المصارف.

ومن بين التعديلات التي أقرتها لجنة بازل 3 نجد ما يلي<sup>6</sup>:

- أ- إشراف أكثر دقة على المصارف المحلية والدولية.
  - ب- تنظيم وتوحيد مركزية سوق المشتقات (*Derivatives*) بحلول عام 2012.
  - ج- الحصول على تصديق لإنشاء الصناديق الاستثمارية التحوطية (*Hedge Funds*) التي تتعدى رؤوس أموالها مبالغ معينة، كما ستكون هذه الصناديق ملزمة بكشف حساباتها لسلطات الإشراف بشكل دوري.
  - د- وضع مسودة قانون أوروبي لتنظيم عمل الصناديق الاستثمارية الخاصة، التي تأتي من خارج دول الاتحاد الأوروبي، وتسعى للحصول على مستثمرين من داخل دول الاتحاد.
  - هـ- توحيد قوانين الحسابات والمحاسبة (*Accounting*) على المستوى الدولي.
  - و- سن تشريعات في المصارف توقف منح حوافز للعاملين والمدبرين الذين يجيزون صفقات وقرضاً تنطوي على مخاطر كبيرة، خصوصاً إذا كانت قصيرة الأجل.
  - ز- تسجيل وتنظيم عمل وكالات التصنيف الائتماني (*Credit Rating Agencies*).
- إذن فلقد أكدت بازل 3 على ضرورة تنظيم سوق المشتقات المالية، من خلال تنوع النشاطات المصرفية التي تضمن دخل المصرف، مع السماح بدخول المصارف سوق المشتقات المالية بتنظيم جديد ومحكم من قبل المصارف المركزية بهدف تجنب حدوث تقلبات غير مرغوب فيها وتفوق المستوى المسموح به في سوق المشتقات المالية<sup>7</sup>.
- 3.1.2. أسواق عقود المشتقات: يتم تداول عقود المشتقات في أسواق تسمى أسواق المشتقات، هذه الأخيرة إما أن تكون أسواقاً منظمة أو غير منظمة، كما يلي:<sup>8</sup>
- أ. السوق المنظمة: وتعرف أيضاً بالسوق الأجل للبورصة، وتتسم بتوحيد شروط التعامل في عقود المشتقات كتلك المتعلقة بالتسليم والتسوية والحد الأقصى لعدد عقود المضاربة الذي يمكن أن يحوزه العميل الواحد بالنسبة لكل أصل.
  - ب. السوق غير المنظمة: على عكس الأسواق المنظمة، السوق غير المنظمة تحكمها عمليات غير منظمة، هذه العمليات التي تتم على مقصورة الأسواق غير المنظمة، هي الأكثر تغييراً للنظام المالي

الدولي، بالنظر لكونها لا تخضع لأي رقابة، ولأي هامش ضمان ولا تملك غرفة مقاصة، وتتداول أيضا في مقصورتها العقود المستقبلية والعقود الآجلة ومنتجات أخرى أكثر تعقيدا الخيارات والمبادلات،... الخ.

2. أهداف المشتقات المالية: إن التعامل بالمشتقات المالية ذو أهمية بما كان حيث يكفل للبنوك التمتع بمزايا متنوعة وتحقيق أهداف تسمح لها بالوصول إلى مستوى أعلى من الكفاءة والمثالية، ولعل من أهم الأهداف الرئيسية والفرعية التي تعكس أهمية المشتقات المالية لمستخدميها مايلي<sup>9</sup>:

#### 1.2.2. الأهداف الرئيسية:

- التحوط ضد مخاطر التغير المتوقع في أسعار الأصول محل التعاقد كالتغير في معدلات العائد وأسعار الأسهم أسعار الصرف وكذا أسعار السلع بما في ذلك الذهب.
- استخدام المشتقات في إدارة الموجودات والمطلوبات كمخاطر سعر الفائدة لدى البنوك، واستخدامها لزيادة السيولة حيث أنها تنوب عن الأوراق الأصلية.
- تعمل 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.

#### 2.2.2. الأهداف الفرعية:

- استخدام المشتقات بهدف المضاربة والاستفادة من تقلبات أسعار السوق لهذه المشتقات؛ وكذا استخدامها بهدف الاستثمار طويل الأجل المتمثل في الاحتفاظ بهذه المشتقات لفترة زمنية طويلة أو حتى تاريخ استحقاق العقد.
- استخدامها من خلال إستراتيجية استعمال الخيارات لتوفير "الرافعة المالية" في محفظة البنك الدولية المتوازنة.

- تعتبر عنصر لجذب رؤوس الأموال الأجنبية من خلال تشجيع الحكومات المحلية لأسواق المشتقات.

### 3.2. سياسات استخدام المشتقات:

نشرت جماعة الثلاثين في العام 1994 نتائج الدراسة التي قامت بها حول المشتقات، والتي تلخصت عن توصيات تمت صياغتها لمساعدة المستعملين النهائيين والمتعاملين في أسواق هذه الأدوات الجديدة على قياس هذا النشاط ومتابعة ممارستهم من أجل تجنبهم الأزمات المالية التي قد تنجم عن مثل هذا النشاط المالي المستحدث.

وفيما يلي وقفة عند أبرز هذه التوصيات بالنسبة للمشاركين في نشاط المشتقات<sup>10</sup>:

1.3.2. دور الإدارة العليا: يجب أن تستخدم المشتقات من قبل المتعاملين والمستعملين النهائيين بأسلوب يتوافق مع مجمل إدارة المخاطر وسياسات رأس المال التي تعتمدها مجالس الإدارة، ولا بد من مراجعة هذه السياسات كلما تغيرت ظروف المؤسسات وأسواقها، وتحتاج السياسات المنظمة للمشتقات إلى تحديد وتعريف واضحين، بما في ذلك الأغراض التي يخدمها التعامل في المشتقات، وتخضع الإجراءات ووسائل الرقابة تنفيذ السياسات إلى موافقة الإدارة العليا، ويرتب على المدراء في جميع المستويات الأخذ بها في ممارستهم اليومية لغرض تقييم وإدارة مخاطر السوق.

2.3.2. الارتباط بالسوق: يترتب على المتعاملين تحقيق الارتباط (أو الربط) المتواصل بأسعار السوق، وذلك لأغراض إدارة المخاطرة، ويعتبر الارتباط بالسوق الأسلوب الوحيد للتقييم الذي يعكس، بشكل صحيح، القيمة الجارية للتدفقات النقدية من المشتقات المطلوب إدارتها وبالتالي توفير المعلومات المطلوبة حول مخاطرة السوق وحول التحوط المناسب منها.

3.3.2. طرق التقييم على أساس السوق: يجب أن تقيم محافظ المتعاملين في المشتقات على أساس معدل الأسعار السائدة في السوق مطروحا منه بعض التعديلات المحددة، أو بمستويات مناسبة من أسعار البيع والشراء، أما التعديلات في معدل الأسعار السائدة فتشمل التكاليف المتوقعة في

المستقبل، مثل الفارق غير المكتسب في معاملات الائتمان وتكاليف التحويل الاستثماري والتكاليف الإدارية.

4.3.2. **تشخيص مصالِح الإيراد:** يترتب على المتعاملين قياس مكونات الإيراد بشكل منتظم وبتفاصيل كافية بهدف استيعاب مصادر المخاطرة، ومن خلال تشخيص وعزل كل مصدر من مصادر الإيراد، يستطيع المتعاملون التفهم بعمق للمخاطرة والمردود المتحققين من نشاط المشتقات.

5.3.2. **قياس مخاطر السوق:** يجب أن يستخدم المتعاملون مقياسا متناسقا لتقدير مخاطرة السوق اليومية لمراكز المشتقات التي يحتفظون بها، ومقارنة ذلك بحدود مخاطرة السوق، أما أفضل الطرق لقياس هذه الأخيرة فهي تحديد قيمة المخاطرة باستخدام تحليل الاحتمالات إلى درجات الاعتيادية من الثقة، أما أهم مكونات مخاطرة السوق الذي يجب أخذها بعين الاعتبار ضمن هيكل الاستحقاق هي: السعر، نسبة التغيير، درجة التعرر، التقلبات، التقادم الزمني، معامل الارتباط، وسعر الخصم.

6.3.2. **الإدارة المستقلة لمخاطر السوق:** لا بد من المتعاملين من ممارسة نشاط مهم يتمثل في إدارة المخاطرة في السوق مع درجة واضحة من الاستقلالية والصلاحيات بغية ضمان تنفيذ المهمات الآتية:

أ. **سلوك المستعملين النهائيين للمشتقات:** لا بد أن ينتهج المستعملون النهائيين الممارسات نفسها الخاصة بإدارة المخاطر والتي يعتمد عليها المتعاملون، بما يتوافق وحجم ودرجة تعقيد نشاط المشتقات التي يمسونها. وبوجه خاص عليهم ما يأتي:

- الارتباط المنتظم بالسوق فيما يخص معاملات المشتقات، وذلك لأغراض إدارة المخاطرة؛

- التنبؤ الدوري بالفوائض والاحتياجات النقدية اللازمة لمعاملات المشتقات؛

- الانطلاق من نشاط يتسم بالاستقلال والصلاحيات الواضحة في مجال تحديد المخاطرة والالتزام بها.

ب. **الصلاحيات أو السلطات:** لا بد أن تحدد الإدارة العاملة (لدى كل من المتعاملين والمستعملين النهائيين) الأشخاص المخولين الذين يلزمون مؤسساتهم عند التعامل في المشتقات.

#### 4.2. إدارة مخاطر السوق: إن إدارة مخاطر السوق في البنوك التجارية تستوجب إدارة

مخاطر كل من سعر الفائدة وسعر الصرف وهذا ما سيتم عرضه فيما يلي:

1.4.2. **إدارة مخاطر سعر الفائدة:** يجب أن تتأكد الإدارة العليا من أن البنك يتبع سياسات وتدابير تمكنه من السيطرة على مخاطر سعر الفائدة، والحدود القصوى الملائمة لتحمل المخاطر والنظم الكافية لإدارة المخاطر والنظم المتكاملة لرصد مخاطر سعر الفائدة وآليات المراقبة الداخلية الفاعلة.

كما يجب تحديد الإجراءات التي تحد من مخاطر سعر الفائدة من خلال الاستغلال الأمثل لفرص الاستثمار المتوافرة في السوق المالية البنكية، ويتعين أيضا تحديد المخاطر المتعلقة بالمنتجات المالية الجديدة بالتدقيق في آجالها وشروط تسعيرها واستردادها، إضافة إلى قياس ومتابعة ورصد احتمالات التعرض لمخاطر سعر الفائدة وإعداد تقارير عنها وتقييم آثار التغيير في سعر الفائدة على العائدات والقيمة الاقتصادية للموجودات.

ومن ثم فإنه يتوجب على البنوك إدارة مخاطر سعر الفائدة الناتج عن قيامها بوظيفتها التقليدية المتمثلة في تحويل الودائع إلى قروض، لكن في الواقع لا توجد أي قواعد احترازية لإدارة هذه المخاطر مفروضة عليها من قبل السلطات التنظيمية، فكل بنك يحدد مستوى مخاطر سعر الفائدة المقبول وكذا السياسات والإجراءات لإدارته، والتي يمكن أن تشمل كلا من الإستراتيجية التجارية الموضوعة من قبل البنك أو استخدام الأدوات المالية<sup>11</sup>.

2.4.2. إدارة مخاطر سعر الصرف: تلعب عملية إدارة مخاطر الصرف دورا هاما لإزالة أثر التغيرات السلبية في سعر الصرف على ميزانية البنك، وتتضمن وضع قيود ملائمة ومقاييس للتحكم في هذا النوع من المخاطر. ولقد فرض التنظيم القانوني المتعلق بتسيير البنوك معايير حول كفاية الأموال الخاصة للبنك تغطية هذه المخاطر، ومن ثمة العمل على الحد منه، ويشمل ذلك على:

نسبة تخص كل عملة صعبة على حدة = الوضعية المفتوحة في كل عملة/الأموال الخاصة الصافية > 15٪

وتضمن هذه النسبة بأن لا يكون مخاطر الصرف على كل عملة صعبة مفرطا، إذ لا يجب أن تتعدى الوضعية المفتوحة في كل عملة 15 ٪ من قيمة الأموال الخاصة الصافية للبنك.

نسبة تخص كل العملات الصعبة (سلة العملات) = إجمالي الوضعيات المفتوحة/الأموال الخاصة الصافية 40 ٪

حيث تثبت هذه النسبة أن إجمالي الوضعيات المفتوحة لكل العملات الصعبة لا تؤدي إلى وضعية مفتوحة، وبحسب إجمالي الوضعيات المفتوحة عن طريق الفرق بين إجمالي الوضعيات المفتوحة القصيرة وإجمالي الوضعيات المفتوحة الطويلة.

أما فيما يخص تغطية المخاطر فهي المدخل المتبع نفسه لتغطية مخاطر سعر الفائدة وذلك بالاعتماد على مختلف الأدوات المالية كالخيارات المالية والعقود الآجلة التي تتشابه فيما بينها على أنها عقود يلتزم من خلالها البنك حاليا بشراء أو بيع عملة صعبة معينة تسلم أو تستلم في أجل لاحق بسعر صرف محدد في العقد<sup>12</sup>. إلا أنه يجب على البنك اختيار الأداة المالية التي تسمح له بتحقيق أرباح دون تكبد خسائر ضارة نتيجة تقلبات غير ملائمة في أسعار الصرف.

### 3. الدراسة التحليلية:

يهدف تداول المشتقات كأدوات مالية جديدة لإدارة المخاطر في الجهاز البنكي والاستثمار المالي، بهدف توزيع وتقليل المخاطر المالية للمتعاملين والاستفادة من المزايا التي تتيحها تلك الأدوات، سيتم التطرق إلى دراسة تحليلية لحجم التعاملات بهذه الأخيرة في كل من السوق المنظم والسوق غير المنظم بصفة عامة، وحجم التعامل لكل نوع من المشتقات بصفة خاصة، وذلك

بالاعتماد على إحصائيات أسواق المشتقات في سداسيات لكل من السوقين المنظم وغير المنظم لعشر الدول الصناعية وسويسرا، تلك الإحصائيات توفر بيانات عن المبالغ غير المسددة والقيم السوقية الإجمالية وتسمح بمراقبة تطور قطاعات السوق خاصة، جنباً إلى جنب معاً للخدمات المصرفية وإحصاءات الأوراق المالية، وأنها تقدم صورة أكثر شمولاً من النشاط في الأسواق المالية العالمية كذلك، خلال الفترة (2009 - 2013)، تم إدخال كل من أستراليا وإسبانيا في المسح الإحصائي، ليصل عدد البلدان المشاركة إلى 13 دولة.

1.3. مقارنة بين تداول المشتقات في السوق غير المنظم والسوق المنظم: للاستفادة من مزايا المشتقات المالية التي تتمثل في المضاربة، التحوط... إلخ يتم التوجه إلى التعامل بها في إطار كل من السوق المنظم والسوق غير المنظم، وسيتم التطرق إلى مدى توجه المؤسسات المالية خاصة منها البنوك إلى استعمالها، من خلال دراسة تطور حجم التعاملات خلال فترة زمنية محددة.

1.1.3. السوق غير المنظم: تتمثل حجم التعاملات من عقود المشتقات المالية في السوق غير المنظم خلال الفترة (2009 - 2013) فيما يلي:

الجدول رقم (01): هيكل تداول المشتقات المالية حسب طبيعة المخاطر في السوق غير المنظم

الوحدة: بليون دولار أمريكي

البيان	ديسمبر 2009		ديسمبر 2010	ديسمبر 2011	ديسمبر 2012	جوان 2013	
	النسبة	المبلغ	المبلغ	المبلغ	المبلغ	النسبة	المبلغ
عقود سعر الصرف	8.14	49181	57796	63349	67358	10.55	73121
عقود سعر الفائدة	74.49	449875	465260	504098	489703	81.01	561299
مؤشرات رأس المال	0.98	5937	5635	5982	6251	0.98	6821
عقود السلع	0.49	2944	2922	3091	2587	0.35	2458
مبادلات الائتمان	5.42	32693	29898	28633	25069	3.51	24349
أنواع أخرى	10.48	63270	39536	42609	41611	3.59	24860
المجموع	100	603900	601047	647762	632579	100	692908

المصدر: BIS Quarterly Review, December 2013, P133

من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا أن التعامل بالمشتقات المالية في السوق غير المنظم خلال الفترة (2009-2013) يعتبر متذبذب، إذ بلغ حجم تداولها 603900 بليون دولار في نهاية 2009، لبلغ في السنة الموالية أدنى قيمة له بقيمة 601047 بليون دولار، ليعرف في السنوات المتبقية ارتفاع وانخفاض تراوح بين 632579 بليون دولار و692908 بليون دولار في جوان 2013 وهي أعلى قيمة له؛ ومن خلال الجدول رقم 01 يتضح لنا أيضا أن المشتقات المالية المستخدمة لإدارة مخاطر سعر الفائدة يحتل الصدارة في حجم التداول في السوق غير المنظم، والذي بلغ 449875 بليون دولار في ديسمبر 2009، وهو ما يعادل 74.49٪ من حجم التعامل الكلي، ليرتفع في السنة الموالية ويبلغ قيمة 465260 بليون دولار وهو ما يعادل 77.41٪ بالرغم من انخفاض حجم التعامل الكلي بالمشتقات المالية في هذه السنة، أما في جوان 2013 فقد عرف حجم التعامل بالمشتقات المالية المستخدمة لإدارة مخاطر سعر الفائدة ارتفاعا معتبرا ليبلغ 561299 بليون دولار وهو ما يعادل 81٪ وهي أكبر نسبة حققها مقارنة مع السنوات الأخرى، وبصفة عامة فإن نسبة استخدام المشتقات المالية لإدارة مخاطر سعر الفائدة من إجمالي حجم التعامل الكلي في السوق غير المنظم، تفوق ثلاث أرباع متوسط حجم التعاملات بالمشتقات التي تغطي باقي المخاطر.

أما فيما يخص حجم تداول المشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر الصرف فقد عرف تزايد مستمر إذ قدر سنة 2009 بـ 49181 بليون دولار ليستمر في الزيادة حتى بلغ في جوان 2013 ما قيمته 73121 بليون دولار، وبهذا احتل التعامل بالمشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر الصرف المرتبة الثانية من حجم التعامل الكلي. أما بالنسبة لإدارة مخاطر كل من مؤشر رأس المال وعقود السلع فيعتبر حجم التعامل بالمشتقات المالية الموجهة لهما ضعيف نسبيا إذ بلغ حجم التداول الموجه لرأس المال 6821 بليون دولار في جوان 2013؛ أما عقود السلع فقد قدر حجم التداول بالمشتقات الموجه إليها في جوان 2013 بـ 2458 بليون دولار بنسبة 0.35٪ من حجم التعامل الكلي، وفيما يتعلق بالمشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر الائتمان نلاحظ بأن وضعية حجم

التعامل بها ليس أحسن بكثير من مؤشر رأس المال وعقود السلع، بما يوافق 4.92 ٪ من متوسط حجم التعامل الكلي، وهذه النسبة تبقى قليلة إذا ما قورنت بأسعار الفائدة والصراف، وفيما يخص أنواع العقود الأخرى فقد قدر حجم التعامل الموجه لها في جوان 2013 بـ 24860 بليون دولار أي ما يعادل 4٪ من حجم التعامل الكلي في السوق غير المنظم، وتبقى هذه النسبة قليلة أيضا مقارنة مع حجم التعامل بالمشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر كل من الصراف والفائدة.

مما سبق يمكن استخلاص أن أغلب التعاملات بالمشتقات المالية في السوق غير المنظم موجهة لإدارة مخاطر الفائدة، وهذا راجع إلى أن مخاطر سعر الفائدة هي من أكبر مخاطر التي يتعرض لها البنوك التجارية لهذا تستخدم المشتقات المالية لإدارة هذا النوع من المخاطر.

2.1.3. السوق المنظم: تم تقدير حجم التعامل بالمشتقات المالية في إطار السوق المنظم خلال الفترة ديسمبر (2009-2013) وكذلك حجم التعامل بين المناطق بما يلي:

#### أ. حجم التعاملات المشتقات المالية في السوق المنظم بصفة عامة :

الجدول رقم (02) : هيكل تداول المشتقات المالية حسب طبيعة المخاطر في السوق المنظم

الوحدة: بليون دولار أمريكي

البيان	ديسمبر 2009		ديسمبر 2010	ديسمبر 2011	ديسمبر 2012	ديسمبر 2013
	المبلغ	النسبة	المبلغ	المبلغ	المبلغ	النسبة
عقود سعر الصراف	291.6	0.4	314.4	308.4	336.3	0.59
عقود سعر الفائدة	67056.4	91.71	61943.4	53298.5	48545.6	88.21
مؤشرات رأس المال	5769.6	7.89	5688.7	2956.4	5240.1	11.20
المجموع	73117.6	100	67946.5	56563.3	54122	100

المصدر: *BIS Quarterly Review, March 2014, P136*.

يتضح لنا من خلال الجدول رقم 02 أنه خلال الفترة (2009-2013) عرف حجم تداول المشتقات المالية انخفاض واضح في الأربع سنوات الأولى بدءا من حجم 73117.6 بليون دولار سنة 2009 إلى أن وصل سنة 2012 قيمة 54122 بليون دولار؛ ليلعب قيمة 64627.8 بليون دولار في نهاية سنة 2013.

كما يتضح لنا أيضا أن المشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة احتلت الصدارة في حجم التداول في السوق المنظم خلال الفترة (2009 - 2013)؛ إذ بلغ متوسط حجم تداول سعر الفائدة لهذه الفترة حوالي 60766.1 بليون دولار أي ما يوافق 92٪، لتليها مؤشرات رأس المال بحجم تداولها قدر بـ 5769.6 بليون دولار سنة 2009 وبلغ 7237.2 بليون دولار سنة 2013؛ بنسبة 11.2٪ من حجم تداولها الكلي، أما بالنسبة لسعر الصرف يمكن القول أنها تعاني ضعف في حجم تعاملها بنسبة تعادل 0.46٪ من حجم التعامل الكلي في السوق المنظم وهي نسبة ضعيفة جدا إذا ما قورنت بالمشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة.

يمكن القول من تحليلنا لسوق المنظم أنه هو الآخر معظم تعاملاته بالمشتقات المالية موجهة لإدارة مخاطر الفائدة.

#### ب. هيكل تداول المشتقات المالية حسب المناطق:

الجدول رقم (03): هيكل تداول المشتقات المالية حسب المناطق

الوحدة: بليون دولار أمريكي

البيان	ديسمبر 2009		ديسمبر 2010	ديسمبر 2011	ديسمبر 2012	ديسمبر 2013	
	المبلغ	النسبة				المبلغ	النسبة
أمريكا الشمالية	34595.8	47.32	36216.9	31133.7	25218	35140.5	54.37
أوروبا	34376.2	47.01	25592.5	20811.9	23662	24352.4	37.68
آسيا	2718.7	3.72	3551.9	2688.7	2735.8	3393.3	5.25
أسواق أخرى	1427.1	1.95	2585.4	1929.2	2506.3	1741.6	2.69
المجموع	73117.8	100	67946.7	56563.5	54122.1	64627.8	100

المصدر: *BIS Quarterly Review, March 2014, P137*

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن أمريكا الشمالية تحتل الصدارة في حجم التعامل بالمشتقات المالية في السوق المنظم خلال الفترة (2009-2013) بحجم قدر بـ 34595.8 بليون دولار في 2009 إلى أن بلغ 35140.5 بليون دولار سنة 2013 أي ما يعادل 5.37٪، لتأتي في المرتبة الثانية أوروبا بنسبة 37.68٪، وتليها في المرتبة الثالثة آسيا بنسبة تداول وصلت إلى

5.25٪ سنة 2013 وهي نسبة جد ضئيلة مقارنة بسابقاتها، في حين تأتي باقي الأسواق أخرى في المرتبة الأخيرة حيث حققت نسبة تداول بالمشتقات المالية 2.69٪ وهو ما يقدر بـ1741.6 بليون دولار وهذا سنة 2013.

3.1.3. مقارنة حجم المعاملات بين السوق المنظم والسوق غير المنظم: يمثل الجدول الموالي مقارنة بين حجم التعامل في كل من السوق المنظم والسوق غير المنظم خلال الفترة (2009-2012):

الجدول رقم (04): مقارنة حجم تداول المشتقات المالية في السوق المنظم والسوق غير المنظم للفترة

الوحدة: بليون دولار أمريكي

البيان	ديسمبر 2009		ديسمبر 2010		ديسمبر 2011		ديسمبر 2012	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة
السوق المنظم	73117.6	80.10	67946.5	67.95	56563.3	56.56	54122	7.88
السوق غير المنظم	603900	89.20	601047	89.05	647762	89.44	632579	92.12
المجموع	677017.6	100	668993.5	100	704325.3	100	686701	100

المصدر: BIS Quarterly Review, March 2014, P140.

إن أهم ما يمكن ملاحظته من خلال الجدول رقم 04 أن حجم التعامل بالمشتقات المالية في السوق المنظم يمثل حوالي العشر من حجم التعامل في السوق غير المنظم، ويتضح لنا أن هناك تراجع لحجم التعامل بالمشتقات المالية في السوق المنظم خلال الفترة (2009-2012) إذ قدر بـ73117.6 بليون دولار ما نسبته 10.8٪ من حجم التعامل الكلي للمشتقات المالية في سنة 2009؛ بينما بلغ في نهاية 2012 قيمة 54122 بليون دولار ما يوافق 7.88٪، بالمقابل فإن حجم التعامل في السوق غير المنظم خلال نفس الفترة اتسم بالتذبذب إذ عرف أدن قيمة له سنة 2010 بـ601047 بليون دولار وأعلى قيمة له بـ632579 بليون دولار نهاية 2012 وهو ما يعادل 92٪.

كما سبق يمكن القول أن حجم تداول المشتقات المالية في السوق غير المنظم المبني على المضاربة أكبر بكثير من حجم تداولها في السوق المنظم المبني على التغطية، وهذا راجع إلى اتجاه المتعاملون بالمشتقات المالية إلى استهداف المخاطر العالية وذلك بغرض تحقيق أكبر عوائد.

2.3. تحليل لتداول المشتقات المالية في السوق المنظم: ليس هناك شك أن جميع المستثمرين يرغبون في الحفاظ على استثماراتهم عند مستوى مقبول من المخاطرة، ويجد هؤلاء المستثمرين بغيتهم في أسواق المشتقات، والتي تمكن أولئك الراغبين في تقليل المخاطر من تحويلها إلى أولئك الراغبين في زيادة المخاطر.

صحيح أن أسواق المستقبلية والخيارات قد وجدت مؤخرًا، لكنها الآن أصبحت تستخدم من قبل المستثمرين وبمستويات معقدة لإدارة المخاطر وفيما يلي عرض لحجم التعامل بكل من العقود المستقبلية وعقود الخيار.

1.2.3. العقود المستقبلية: يمثل الجدول الموالي حجم التعامل في العقود المستقبلية:

الجدول رقم (05): هيكل تداول العقود المستقبلية حسب طبيعة المخاطر

الوحدة: بليون دولار أمريكي

البيان	ديسمبر 2009		ديسمبر 2010		ديسمبر 2011		ديسمبر 2012		ديسمبر 2013	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة
سعر الفائدة	20627.7	94.89	21013.4	21718.9	22639.6	24209.8	93.35			
سعر الصرف	144.3	0.66	170.2	221.2	230.7	241.3	0.93			
رأس المال	966.1	4.45	1128.4	984	1205	1482.2	5.72			
المجموع	21738.1	100	22312	22924.1	24075.3	25933.3	100			

المصدر: *BIS Quarterly Review, March 2014, P138*.

يتضح لنا من خلال الجدول رقم 05 أن حجم التعامل الكلي بالعقود المستقبلية خلال الفترة (2009 - 2013) عرف تزايد محسوس بدءًا بقيمة قدرت بـ 21738.1 بليون دولار في نهاية 2009 إلى أن بلغ 25933.3 بليون دولار في ديسمبر 2013، كما يتضح لنا أيضًا أن حجم التعامل بالمستقبلية المستخدمة لإدارة مخاطر سعر الفائدة قد استحوذت على أكبر نصيب إذا ما قارناها بحجم تعامل المستقبلية الموجهة لإدارة مخاطر الصرف، فقد بلغ متوسط حجم تعامل المستقبلية الخاصة بأسعار الفائدة 21120 بليون دولار أي ما يوافق 94.6٪ من حجم التعامل الإجمالي بالمستقبلية، وتأتي في المرتبة الثانية مؤشرات رأس المال بنسبة 4.6٪ وهي نسبة صغيرة جدًا مقارنة مع نسبة حجم المستقبلية الخاصة بأسعار الفائدة، ليلها في المرتبة الأخيرة حجم

التعامل بالمستقبليات الخاصة بأسعار الصرف إذ بلغ متوسطها 178.566 بليون دولار أي ما يوافق 0.8٪.

2.2.3. عقود الخيار: يمثل الجدول الموالي حجم التعامل في عقود الخيار المتداولة على مستوى السوق المنظم:

الجدول رقم (06): هيكل تداول عقود الخيار حسب طبيعة المخاطر

الوحدة: بليون دولار أمريكي

البيان	ديسمبر 2009		ديسمبر 2010	ديسمبر 2011	ديسمبر 2012	ديسمبر 2013	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	المبلغ	المبلغ	النسبة	المبلغ
سعر الفائدة	4642.7	90.36	40930	31579.6	25906	32796.7	84.76
سعر الصرف	147.3	0.29	144.2	87.2	105.6	142.8	0.37
رأس المال	4803.5	9.35	4560.3	1972.4	4035.1	5755	14.87
المجموع	51379.5	100	45634.5	33639.2	30046.7	38694.5	100

المصدر: *BIS Quarterly Review, March 2014, P138*.

من خلال الجدول رقم 6 نلاحظ أن حجم التعامل بالخيارات في تناقص مستمر في الأربع سنوات الأولى، إذ بلغ 51379.5 بليون دولار في نهاية 2009 ليبلغ سنة 2012 قيمة 30046.7 بليون دولار؛ ليصل 38694.5 بليون دولار في ديسمبر 2013.

ومن الملاحظ أيضا أن أغلب التعاملات بالخيارات يكون في أسعار الفائدة بصفة خاصة إذ بلغ متوسط تعاملاتها خلال الفترة (2009-2013) قيمة 39646.1 بليون دولار أي ما يعادل 91.03٪ من حجم التعامل الكلي بالخيارات، لتأتي في المرتبة الثانية الخيارات الخاصة بمؤشرات رأس المال بنسبة 8.68٪، وفي المرتبة الأخيرة تأتي الخيارات الخاصة بأسعار الصرف بنسبة 0.29٪ أي ما يقدر بـ 126.233 بليون دولار.

### 3.2.3. مقارنة بين حجم التعامل في عقود الخيارات والعقود المستقبلية: يتم توضيح ذلك فيما يلي:

الجدول رقم (07): مقارنة بين حجم تعاملات العقود المستقبلية وعقود الخيارات

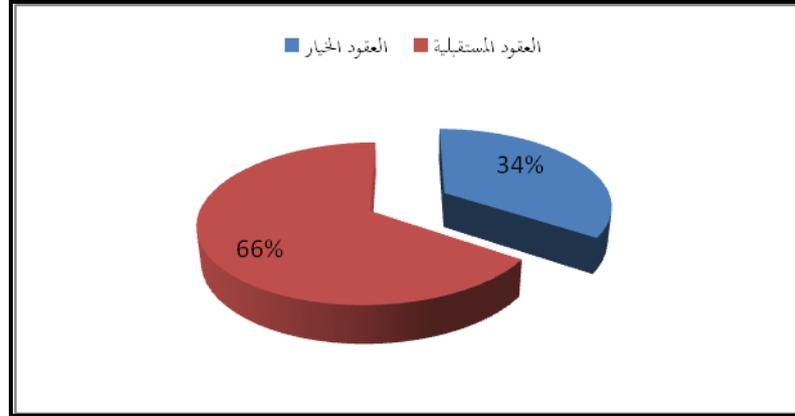
الوحدة: بليون دولار أمريكي

البيان	ديسمبر 2009		ديسمبر 2010	ديسمبر 2011	ديسمبر 2012	ديسمبر 2013	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	المبلغ	المبلغ	المبلغ	النسبة
العقود المستقبلية	21738.1	30	22312	22924.1	24075.3	2593.3	40.13
عقود الخيار	51379.5	70	45634.5	33639.2	30047	38694.5	59.87
المجموع	73117.6	100	6794.5	5656.3	54122	64627.8	100

المصدر: *BIS Quarterly Review, March 2014, P138*.

من خلال الجدول رقم 07 يتضح لنا أن حجم التعامل بعقود المستقبلية هو حوالي نصف التعامل بعقود الخيارات، إذ بلغ متوسط حجم التعامل بعقود المستقبلية خلال الفترة (2009 - 2013) حوالي 22331.1 بليون دولار وهو ما يوافق 34٪ من حجم التداول الكلي، بينما بلغ متوسط حجم تداول عقود الخيار خلال نفس الفترة حوالي 42509.35 بليون دولار وهو ما يوافق 66٪، والشكل الموالي يوضح أكثر المقارنة بين حجم تداول كل من عقود الخيارات والمستقبلية.

الشكل رقم (1): مقارنة بين حجم تعاملات العقود المستقبلية وعقود الخيار



المصدر: باستخدام برنامج EXCEL بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

### 3.3. تداول المشتقات المالية في السوق غير المنظم: إن المستثمرين الذين يلجؤون إلى

السوق غير المنظم، يرغبون في الحصول على عوائد كبيرة مع تحملهم في مقابل ذلك مخاطر عالية، حيث أنهم يستخدمون في ذلك كل من عقود المبادلات والعقود الآجلة، ومن الملاحظ أنه في هذا السوق محل الدراسة، تم تداول عقود الخيارات وذلك لأن هناك عقود خيارات لها خصائص تسمح لها بتداول في السوق غير المنظم.

### 1.3.3. العقود الآجلة: يمثل الجدول الموالي حجم التعامل في عقود الخيار المتداولة على مستوى السوق المنظم:

الجدول رقم (08): هيكل تداول العقود الآجلة حسب طبيعة المخاطر

الوحدة: بليون دولار أمريكي

البيان	ديسمبر 2009		ديسمبر 2010	ديسمبر 2011	ديسمبر 2012	جان 2013	
	المبلغ	النسبة				المبلغ	النسبة
سعر الفائدة	51779	67.63	51587	50576	48351	49396	72.70
سعر الصرف	23129	30.21	28433	30526	10220	14046	20.67
مؤشرات رأس المال	1652	2.16	1828	1738	4207	4501	6.62
المجموع	76560	100	81848	82840	62778	67943	100

المصدر: .BIS Quarterly Review , December 2013, P133

نلاحظ أن حجم التعامل بالعقود الآجلة يشهد تذبذب خلال الفترة (2009-2013) حيث عرف سنة 2011 أعلى قيمة له قدرت بـ 82840 بليون دولار وأدنى قيمة له بلغت 62778 بليون دولار في سنة 2012؛ كما نلاحظ دوماً أن لمخاطر سعر الفائدة نصيب أكبر من حجم التعامل بالعقود الآجلة، لتأتي في المرتبة الثانية العقود الآجلة الخاصة بسعر الصرف فقد بلغ متوسطها خلال الفترة (2009-2013) قيمة 51314 بليون دولار، أي ما يوافق 34٪ من حجم التعامل بالعقود الآجلة وتأتي في المرتبة الأخيرة العقود الآجلة الخاصة بمؤشرات رأس المال إذ بلغ متوسطها حوالي 1739 بليون دولار أي ما يوافق 2.16٪ من حجم التعامل بالعقود الآجلة خلال نفس الفترة.

2.3.3. الخيارات؛ يمثل الجدول الموالي حجم التعامل في عقود الخيار المتداولة على مستوى

السوق غير المنظم

الجدول رقم (09)؛ هيكل تداول عقود الخيارات حسب طبيعة المخاطر

الوحدة: بليون دولار أمريكي

البيان	ديسمبر 2009		ديسمبر 2010	ديسمبر 2011	ديسمبر 2012	جان 2013	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	المبلغ	المبلغ	النسبة	المبلغ
سعر الفائدة	48808	77.92	49295	50911	48351	49396	72.70
سعر الصرف	9543	15.24	10092	10032	10220	14046	20.67
مؤشرات رأس المال	4285	6.84	3807	4244	4207	4501	6.62
المجموع	62636	100	63194	65187	62778	67943	100

المصدر: *BIS Quarterly Review , December 2013, P133*.

من خلال معطيات الجدول رقم 9 يتضح لنا أن حجم التعامل بعقود الخيارات شهد تزايداً خلال الفترة (2009-2013) إذ بلغ 62636 بليون دولار في نهاية 2009 بينما وصل قيمة 63194 بليون دولار في نهاية 2010 ليصل في نهاية 2013 قيمة 67943 بليون دولار، ويتضح أيضاً أن حجم التعامل بعقود الخيارات الموجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة هو الأكبر إذ

بلغ نهاية 2009 ما قيمته 48808 بليون دولار وهو ما يعادل 77.92٪، ليصل إلى قيمة قدرت بـ 49396 بليون دولار في جوان 2013، أما بالنسبة للخيارات الموجهة لإدارة مخاطر الصرف فقد بلغ حجمها 9543 بليون دولار خلال نهاية 2009 وهو ما يعادل 15.24٪ ليرتفع في جوان 2013 ويصل إلى قيمة قدرت بـ 14046 بليون دولار، في حين أن الخيارات الموجهة لإدارة مخاطر مؤشرات رأس المال قدرت بمبلغ 4285 بليون دولار وهو ما يعادل 6.84٪ نهاية 2009 لترتفع في جوان 2013 وتصل إلى 4501 بليون دولار وهو ما يعادل 6.02٪.

3.3.3. المبادلات: يمثل الجدول الموالي حجم التعامل في عقود الخيار المتداولة على مستوى السوق غير المنظم.

الجدول رقم (10): حجم التعامل في عقود المبادلات خلال الفترة ديسمبر (2009-2013)

الوحدة: بليون دولار أمريكي

البيان	ديسمبر 2009		ديسمبر 2010	ديسمبر 2011	ديسمبر 2012	جوان 2013	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	المبلغ	المبلغ	النسبة	المبلغ
سعر الفائدة	349288	94.63	364377	402611	369999	93.76	425569
سعر الصرف	16509	4.47	19271	22791	25420	5.43	24654
مؤشرات رأس المال	1652	0.4	1828	1738	2045	0.51	2321
السلع	1675	0.45	1781	1745	1363	0.29	1327
المجموع	369124	100	387257	428885	398827	100	453871

المصدر: BIS Quarterly Review, December 2013, P133.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن حجم التعامل بعقود المبادلات يشهد ارتفاعا مستمرا خلال الفترة (2009-2013)، إذ قدر إجمالي التعامل بهذه العقود بـ 369124 بليون دولار في نهاية 2009، أما في جوان 2013 فبلغ حجم تداولها 453871 بليون دولار. كما نلاحظ أيضا أن عقود المبادلات الموجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة لسنة 2009 قد بلغ حجم التداول 349288 بليون دولار وهو ما يعادل 94.63٪ ليبلغ في نهاية 2013 ما قيمته 425569 بليون دولار وهو ما يوافق 93.7٪ من إجمالي التعامل بعقود المبادلات وبالتالي فإن

سعر الفائدة يحتل الصدارة دائماً من حيث حجم التعاملات. أما فيما يخص استعمال هذه العقود في إدارة مخاطر سعر الصرف فقد بلغ حجم التداول نهاية 2009 مبلغ 16509 بليون دولار وهو ما يوافق 4.47٪ من حجم التعامل الكلي ليعرف في جوان 2013 مبلغ التداول قيمة 24654 بليون دولار وهو ما يمثل نسبة 5.4٪. وفيما يخص عقود المبادلات الموجهة لإدارة مخاطر مؤشرات رأس المال وعقود السلع فقد بلغ حجم تداولها على الترتيب 1652، 1675 بليون دولار سنة 2009 وهو ما يعادل 0.45٪ في كلتا الحالتين ليصل في جوان 2013 حجم تداول عقود المبادلات لإدارة مخاطر مؤشرات رأس المال وعقود السلع قيمة 2321، 1327 بليون دولار على التوالي.

4.3.3. مقارنة بين حجم التعامل في عقود الخيارات، عقود المبادلة والعقود الآجلة: يمثل الجدول الموالي حجم التعامل في كل عقود الخيار، عقود المبادلة والعقود الآجلة المتداولة على مستوى السوق غير المنظم.

الجدول رقم (11): مقارنة بين حجم تعاملات العقود المستقبلية وعقود الخيارات

الوحدة: بليون دولار أمريكي

البيان	ديسمبر 2009		ديسمبر 2010	ديسمبر 2011	ديسمبر 2012	ديسمبر 2013	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	المبلغ	المبلغ	النسبة	المبلغ
العقود الآجلة	76560	15.06	81848	82840	105116	123076	19.08
عقود الخيار	62636	12.32	63194	65187	62778	67943	10.54
عقود المبادلة	369124	72.62	387257	428885	398827	453871	70.38
المجموع	508320	100	532299	576912	566721	644890	100

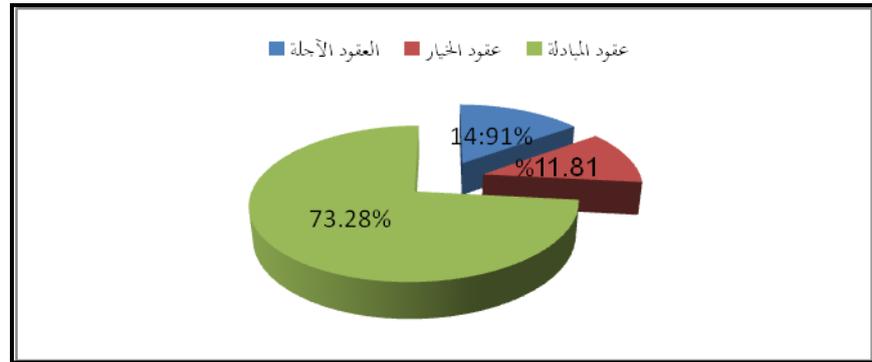
المصدر: BIS Quarterly Review, March 2014, P138.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن متوسط حجم تداول العقود الآجلة للفترة (2009-2013) قدر بـ 80416 بليون دولار وهو ما يعادل 14.91٪ من حجم التعامل الكلي؛ بينما بلغ متوسط حجم تداول عقود الخيارات حوالي 63672.33 بليون دولار وهو ما يوافق 11.81٪ وهي نسبة منخفضة إذا ما قرناها بالعقود الآجلة وضعيفة إذا ما قرناها بعقود المبادلات والتي بلغ

متوسط حجم التداول فيها خلال نفس الفترة حوالي 395088.66 بليون دولار ما يوافق 73.28%.

ويمكن توضيح نتائج الجدول أعلاه من خلال الشكل البياني أدناه.

الشكل رقم ( 2 ) : مقارنة بين حجم تداول عقود المبادلة وعقود الخيارات والعقود الآجلة



لمصدر: باستخدام برنامج EXCEL بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

## استنتاجات البحث :

- من خلال ما سبق يمكن سرد النتائج التي المتوصل إليها من خلال هذا البحث، وهي:
- تعتبر المشتقات المالية والمتمثلة في كل من عقود الخيارات، العقود المستقبلية، العقود الآجلة وعقود المبادلات من أهم منتجات الهندسة المالية، وهي تُستخدم في إدارة مختلف المخاطر التي تتعرض لها البنوك التجارية وتغطيتها، خاصة ما تعلق بمخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار الصرف.
  - ساهمت المشتقات المالية في إنعاش المناخ المالي العالمي من خلال توفير فرص استثمار جديدة.
  - شهد سوق المشتقات المالية على المستوى العالمي نموا كبيرا على غرار المنتجات الأخرى.
  - إن أغلب التعاملات بالمشتقات المالية في السوق المنظم موجهة لإدارة مخاطر الفائدة، وهذا راجع إلى أن مخاطر سعر الفائدة هي من أكبر مخاطر التي يتعرض لها البنك التجاري لهذا تستخدم المشتقات المالية لإدارة هذا النوع من المخاطر.
  - إن حجم المشتقات المالية المتداولة في السوق غير المنظم المبني على المضاربة أكبر بكثير من حجم تداولها في السوق المنظم المبني على التغطية وهذا ما قد يؤدي إلى التعرض للأزمات المالية والتي تنتشر بسرعة وتصبح عالمية في ظل العولمة المالية وسبب في ذلك لا يرجع إلى المشتقات المالية في حد ذاتها وإنما راجع في المتعاملين بها والذين يسعون إلى تحقيق أكبر العوائد في ظل مخاطرة كبيرة.

## المراجع:

- 1- سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، ط1، دار النشر للجامعات، القاهرة- مصر، 2005، ص 59.
- 2- سحنون محمود، محسن سميرة، مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، ملتقى دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف- الجزائر، 20- 21 أكتوبر 2009، ص 3.
- 3- بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها؟، ملتقى دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف- الجزائر، 20- 21 أكتوبر 2009، ص 4.
- 4- لعراف فائزة، مدى تكيف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل، رسالة ماجستير غ منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، قسم العلوم التجارية، تخصص: إدارة الأعمال، جامعة المسيلة - الجزائر، 2009 / 2010، ص 69.
- 5- عدنان أحمد يوسف، المصارف العربية أمام بازل 3، في الموقع الإلكتروني: <http://international.daralhayat.com/internationalarticle/>
- 6- محمد أبو حسبو، هل تمنع قوانين بازل 3 للإصلاح المصرفي وقوع أزمة مالية جديدة، جريدة الشرق الأوسط، جريدة أسبوعية، العدد 11616، 17 سبتمبر 2010. في الموقع الإلكتروني: <http://www.aawsat.com/details.asp?issueno=11700&article=587106,22/>:20.51
- 7- عدنان أحمد يوسف، مرجع سابق.
- 8- سحنون محمود، محسن سمير، مرجع سابق، ص 04.

- 9- لحسن دردوري، دور الأدوات المالية الحديثة في الصناعة البنكية وانعكاساتها على النظام البنكي، ملتقى دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف- الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص 10-11.
- 10- عدنان الهندي، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة البنكية العربية، اتحاد المصارف العربية، بيروت-لبنان، 1996، ص 27-31.
- 11- طارق الله خان، حبيب أحمد، ترجمة: عثمان بابكر أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، ط1، 2003، ص 41-42.
12. Dohni, I. et Hainaut, C. *les taux de change : Déterminants, opportunités et risques*, ed. deboeck, Bruxelles-Belgique, 2004, p204.