

اثر الإبداعات المالية على النمو و توازن الأسواق  
د.رمضاني محمد - جامعة مستغانم-  
أ.بن حمو عصمت محمد - جامعة مستغانم-

**ملخص:**

ان النمو الاقتصادي مازال يمثل الهدف المنشود لكافة الدول خاصة بعدما اصبحنا الامتيازات المالية و الاخطار المصاحبة لها تضيع على هذه الاخيرة فرص التنمية لذا صار البحث عن التمويل لدعم هذه التوفيق من النمو و التنمية امرا اكثر من ضروري. كما حاولت الاسواق المالية ان تطور من فرص التمويل و ابتكرت ادوات مالية جديدة لمواجهة الاخطار المصاحبة لتعاملات اسواق المال سميت بإبداعات المالية. إلا ان هذه الابداعات و ان كانت وجدت اساسا لتفادي الاخطار و دعم تنظيم و توازن الاسواق المالية فالواقع الاقتصادي من حين الى اخر يعطي انطباعا بأنها قد تكون السبب في عدم توازن هذه الاسواق. لهذا يأتي هذا البحث ليحاول البحث في اثار التعامل بهذه الابداعات داخل الاسواق المالية على كل من النمو و انضباط و توازن هذه الاسواق.

**الكلمات المفتاحية:** الابداعات المالية، النمو الاقتصادي، الاسواق المالية الدولية.

**Résumé:**

La croissance économique reste le but le plus important pour tous les pays, en particulier après la crise financière et l'aggravation des risques liés aux marchés qui gaspillé les opportunités de développement, donc la recherche de financement pour soutenir cette combinaison de croissance et de développement est devenu une nécessité absolue. En même temps les marchés financiers essaye de développer des possibilités de financement et des nouveaux instruments financiers créés pour faire face aux dangers liés aux opérations des marchés des capitaux sous le nom d'innovation financières.

Mais si ces innovations qui ont été trouvés principalement afin d'éviter les risques et soutenir l'organisation et l'équilibre des marchés financiers, la réalité économique de temps en temps donne l'impression que c'est peut-être la raison pour le déséquilibre des marchés financiers.

Cette recherche est pour but de chercher dans les effets de traiter avec ces innovations dans les marchés financiers à la fois sur la croissance et la discipline et l'équilibre de ces marchés.

**Mots-clés:** innovations financières, la croissance économique, Marchés financiers internationaux ,**Classification JEL:** G29 ; F43 ; G15.

**مقدمة:**

لقد ظهرت الإبداعات المالية (المشتقات المالية) نتيجة التنافس الكبير بين مختلف المؤسسات المالية في مجال ابتكار احدث المنتجات و الأدوات المالية وطرحها في الأسواق مع محاولة إغراء المستثمرين و المتعاملين للإقبال عليها يضاف إلى ذلك ظاهرة العولمة (عالمية الأسواق) و الذي كان نتيجة حتمية عن التحرر المتسارع للأسواق المالية العالمية و الحد من القيود التي تحد من نشاطاتها وكذلك تعاضم ظاهرة تقلب أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات الأجنبية.

نتج عن تنافس المؤسسات المالية ظهور فئة متخصصة يطلق عليها اسم المهندسون الماليون لهم وظيفة تحديد رغبات المستثمرين وتلبيتها عن طريق ابتكار عقود و أدوات استثمارية مالية جديدة وقد أوصلتهم جهودهم إلى ابتكار ما يسمى بعقود الإبداعات المالية بأنواعها المختلفة و التي عرفت إقبالا منقطع النظير ولتدليل فحسب جريدة وول ستريت الصادرة في 25 أوت 1994 فقد قدر حجم التعاملات بهذا النوع من الأدوات في تلك السنة ما يوازي 35 تريليون دولار مقابل 48 تريليون دولار قيمة التعاملات في أسواق

المال التقليدية(أسهم, سندات, سوق نقدي)<sup>1</sup> ما يعطي انطبعا بضخامة حجم التعاملات فيها و بالتالي تعاضم تأثيرها على الأسواق المالية عموما. يمكن اعتبار الإبداعات المالية على أنها أداة تستعمل للتقليل من مخاطر التغيرات السريعة في بيئة الأعمال في ظل عدم ثبات الأسواق المالية و التغيرات المستمرة في أسعار صرف العملات الأجنبية و معدلات الفائدة, كما أنها تهدف إلى خلق مجالات جديدة للاستثمار و إتاحة فرص أفضل لتخطيط التدفقات النقدية.

### أولا : أهمية الإبداعات في المالية الحديثة

#### 1- تعريف المشتقات المالية :

تتعدد التعاريف الخاصة بالمشتقات المالية لأهميتها وتوسع نطاقها و يمكن تلخيصها في النقاط التالية :  
1-1- يقصد بالمشتقات المالية العقود التي تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية(أي الأصول التي تمثل موضوع العقد و التي تتنوع ما بين: أسهم, سندات, سلع و عملات أجنبية... الخ ) و تسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا أداء الأصل موضوع العقد و من أهمها: عقود الخيار, العقود المستقبلية, عقود المبادلات ..... الخ. وهي عبارة عن عقود مالية تتعلق ببند خارج الميزانية و تحدد قيمتها بقيمة واحدة أو أكثر من الموجودات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها.<sup>2</sup>  
1-2- كما يمكن تعريفها على أنها عقود فرعية تبنى و تشتق من عقود أساسية للأدوات الاستثمارية (أوراق مالية, عملات أجنبية, سلع... الخ) لينشا عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة وذلك في نطاق ما اصطلح عليه بالهندسة المالية.<sup>3</sup>  
إذن يتلخص مفهوم المشتقات المالية فيما يلي :

- هي عبارة عن عقود

تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي-

-لا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقد.

- تتوقف قيمتها على قيمة الأصل أو المؤشر(أي تشتق قيمتها من قيمة الأصل أو المؤشر محل التعاقد, لهذا سميت بالمشتقات ).

و يتضمن العقد : تحديد سعر معين للتنفيذ في المستقبل, تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر, تحديد الفترة الزمنية الخاصة بالعقد و أخيرا تحديد عنصر محل العقد و قد يكون سعر ورق مالية, سعر فائدة محددة, سعر سلعة, معدل أو سعر صرف أجنبي .

#### 2- أنواع المشتقات المالية:

تتعدد المشتقات المالية و يمكن أن تأخذ صفة العقود الآجلة و العقود المستقبلية futures عقود الخيار

options, عقود المبادلات أو المقايضات les swaps

#### 1-2- العقود الآجلة و العقود المستقبلية:

تعتبر العقود المستقبلية امتدادا و تطورا طبيعيا للعقود الآجلة حيث يمكن اعتبار هذه الأخيرة على أنها اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع أصل مالي أو عيني في وقت لاحق و بسعر محدد مسبقا<sup>4</sup>. فهي عبارة عن عقود و مشتقات بسيطة تبرم بين طرفين (البائع و المشتري) يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات في المركز المرتبط بالعقود و تتميز بالخصائص التالية<sup>5</sup>:

- المرونة هذا يعني اتصاف طرفي العقد (البائع و المشتري) بحرية التصرف في ما يخص تحديد شروط و بنود العقد.

- إمكانية الربح و الخسارة فإمكانية حدوث إحدى طرفي هذه الثنائية يتحدد من خلال العلاقة بين السعر السوقي الفعلي للأصل محل التعاقد و سعر التنفيذ الذي تم تضمينه في العقد من خلال الاتفاق بين الطرفين.

1 - أ. بن رجم محمد خميسي, المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها؟ الملتقى الدولي حول الأزمة

المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية, 2009, ص 03.

2 - د. بلعزوز بن علي, إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية, مجلة الباحث, العدد رقم 07, 2009, ص 338

أ- بوعافية سمير و أ. قريد مصطفى, التعاملات بالمشتقات المالية كأحد عوامل ظهور الازمات المالية الحديثة, الملتقى الدولي

حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية, 2009, ص 08.

4-أ بوعافية سمير و أ. قريد مصطفى, التعاملات بالمشتقات المالية كأحد عوامل ظهور الازمات المالية الحديثة, الملتقى الدولي

حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية, 2009, ص 11.

5 - د. بلعزوز بن علي, إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية, مجلة الباحث, العدد رقم 07, 2009, ص 339

-تحقيق قيمة العقد الأجل في نهاية تاريخ صلاحية العقد (لا توجد نقود يتم تحويلها بين الطرفين قبل انتهاء صلاحية العقد).

لا توجد اختلاف بين العقود المستقبلية و العقود الأجلة إلا في كون بنود العقد المستقبلي نمطية<sup>1</sup>، فمثلا عدد الوحدات في العقد الواحد وتواريخ التسليم و جودة الأصل نمطية لكل نوع من العقود وهذا ما يجعل إمكانية تداولها في البورصة ممكن. تطور هذا النوع من العقود بعد انهيار نظام بريتون وودز سنة 1973 حيث بدأ نظام تعويم الأسعار العملات حسب العرض و الطلب ما نجم عنه مشكلة صعوبة تأقلم المؤسسات المالية العالمية وتعرضها إلى مخاطر تقلبات أسعار العملة و أسعار الفائدة.

يمكن تقسيم العقود المستقبلية حسب مجال الاستعمال إلى 03 أقسام:

-**العقود المستقبلية لمعدلات الفائدة:** في هذه الحالة يكون موضوع التعامل هو معدل الفائدة على ودائع أو مستندات أو قروض معينة.

- **العقود المستقبلية لأسعار الصرف:** في هذه الحالة يكون موضوع التعامل هو تداول العملات المحلية مع الأجنبية.

- **العقود المستقبلية لمؤشرات الأسهم و السندات :** في هذه الحالة يكون موضوع التعامل هو تداول مؤشرات لمجموعة من الأسهم و السندات التي يتم تداولها في سوق رأس المال.

## **2-2- عقود الاختيار :**

أول استعمال لهذا النوع كان في بورصة شيكاغو في 26 ابريل 1973 (بعد انهيار نظام بريتن وودز) ثم انتشر في باقي البورصات الأمريكية و الأوروبية و سمي بهذا الاسم لأنه يعطي لمالكها الحق في تنفيذ الاتفاق أو عدم التنفيذ.

يمكن تعريف عقد الاختيار<sup>2</sup> على انه عقد بين طرفين (مشتري و محرر) يعطي للمشتري الحق في أن يشتري أو يبيع إلى المحرر عدد من وحدات أصل حقيقي أو مادي بسعر يتفق عليه لحظة إبرام العقد على أن يتم التنفيذ في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التنفيذ أو تاريخ انتهاء صلاحية العقد, و للمشتري حق في عدم التنفيذ إذا كان في غير صالحه وذلك في مقابل تعويض يدفعه للمحرر يعرف باسم المكافئة أو العلاوة<sup>3</sup> عند بداية التعاقد غير قابل للرد ولا يمثل جزئ من قيمة الصفقة.

عند ممارسة الحق فيتم دفع قيمة العقد بالكامل أما في حالة العكس (عدم ممارسة الحق) فان صاحب الخيار لا يخسر إلا قيمة العلاوة إذا فان هذا النوع من العقود يعطي بصفة مدققة أقصى قيمة خسارة ممكنة (تقليل من مخاطر تعاملات الأسواق المالية).

## **2-3- عقود المبادلات أو المقايضات:**

يعود إنشاء هذا النوع من عقود المبادلات إلى سنة 1970 عندما طور تجار الجملة مبادلات العملة من اجل تجنب الرقابة البريطانية على حركة رؤوس الأموال والعملات الأجنبية, و يمكن تعريفه<sup>4</sup> على انه اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية أو العينية في الحاضر على إن يتم التبادل العكسي للأصل في تاريخ لاحق محدد مسبقا. على رغم أن هذا النوع من العقود توسع ليشمل الكثير من الأصول إلا انه يتركز على أدوات وتعرف<sup>5</sup> ب:

### **-عقود مبادلات أسعار الصرف :**

تتضمن عملية مبادلة بين عملتين معنيتين في شراء إحداهما و بيع الأخرى على أساس السعر الفوري, و في نفس الوقت يتم إعادة بيع الأولى و شراء الثانية بموجب سعر المبادلة ( السعر الأجل ) الذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة السائدة حينئذ على الإيداع و الإقراض لكل من العملتين.

6-د سحنون محمود، محسن سميرة، مخاطر المشتقات المالية و مساهمتها في خلق الازمة، الملتقى الدولي حول الازمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، 2009، ص 03.

7- بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعاتها؟ الملتقى الدولي حول الازمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، 2009، ص 07

8- علاوة عقد الاختيار هي مبالغ تدفع في بداية التعاقد و غير قابلة للاسترجاع تمثل مبلغ يدفعه المشتري للمحرر مقابل حق الخيار في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد و قابل للزيادة و النقصان حسب مدة العقد و ظروف السوق المالية.

9- أ- بن عيسى عبد القادر، أثر استخدام المشتقات المالية و مساهمتها في إحداث الأزمات المالية العالمية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير تخصص تسيير، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2012، ص 66 .

10- بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعاتها؟ الملتقى الدولي حول الازمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، 2009، ص 09

### - عقود مبادلات أسعار الفائدة:

تهدف إلى تقليل من المخاطر الناجمة عن تقلبات أسعار الفائدة وذلك خلال تقديم مدفوعات الفائدة على قرض الطرف الآخر على قرضه هو.

من الملاحظ ان المشتقات المالية هو إبداع و ابتكار كان وليد الحاجة إلى التغطية من المخاطر الناجمة عن تقلبات السريعة في أسواق رأس المال و كذلك محاولة إتاحة فرص استثمارية جديدة و كذلك يمكن اعتبارها كأداة للتنبؤ بأسعار الأصول ( أسهم، سندات، سلع و عملات أجنبية... الخ ) في تواريخ مستقبلية.

### ثانيا: أثر تنويع الإبداعات المالية على النمو

إن مشكلة النمو الاقتصادي لا زالت تمثل التساؤل الرئيسي لغالبية البحوث الاقتصادية الماضية و المعاصرة، حيث ركزت البحوث الاقتصادية على مصادر النمو، وحاول العديد من الأكاديمين البحث عن أهم القطاعات التي يمكن أن تؤثر إيجابا على مستويات النمو. و اظهرت البحوث الاقتصادية أن النمو لا يتأثر فقط برأس المال، العمل و التكنولوجيا بل يتأثر بانماط التمويل المتأجدة داخل البلدان، و يمكن الرجوع إلى دراسات (Gold Smith (1969) و McKinnon (1973)<sup>1</sup> التي استنتجت أن هناك علاقة بين تطور النظام المالي الذي يؤثر على الادخار و الاستثمار و بالتالي النمو الاقتصادي.

و تعتبر الإبداعات المالية من أهم انماط التمويل التي يمكن ان تؤثر في النمو من خلال استهداف الاستثمار باتاحة مصادر تمويل طويلة الاجل كما تدعم قطاع التجارة من خلال توفير عقود مستقبلية او اجلة تزيد من استقرار قطاع التجارة خاضة الخارجية.

ولكن البحوث المعاصرة مازالت تشير الى أن اقتصاديات الدول النامية لم ترقى إلى المستوى المطلوب الذي يؤهلها الى استخدام كفو و عقلائي للإبداعات المالية، بل ما زال معدل النمو الاقتصادي فيها يتأثر فقط بالإنتاج داخل القطاعات الهيكلية الحقيقية و بقيمة الصادرات إلى الخارج من هذا الإنتاج. و عادة ما تكون هذه القطاعات استخراجية تمس المواد الخام .

كما أن الاستثمار المنتج هو مصدر النمو و أساس تحقيق التنمية، و سبب التراكم و خلق القيمة المضافة<sup>2</sup> و القيمة المضافة الخامة للقطاعات المنتجة تمثل حصة الأسد في الناتج الداخلي الخام\*  $le\ PIB$ .

### 1- الإبداعات المالية والنمو:

إذا دعمت الإبداعات المالية مصادر النمو للنظام الإنتاجي فستزيد حتما و ليا معدلات النمو لان النظام الإنتاجي هو "مجموع المنظمات الاقتصادية التي تنتج سلع وخدمات موجهة لإشباع حاجات الأفراد و الجماعات"<sup>13</sup>. و عادة تميز فروع الإنتاج التي تشكل النظام الإنتاجي الى:<sup>14</sup>

- فروع منتجة التي تنتج انتاج مادي او ما يتصل به كالفلاحة، الصناعة، البناء، الأشغال العمومية و الخدمات الإنتاجية كالنقل و المواصلات و التجارة.

- فروع غير منتجة و التي تقدم خدمات الإدارات العمومية و المؤسسات المالية و الخدمات المنزلية. و معدل النمو الاقتصادي يمثل الزيادة في القيمة المضافة الخامة لهذه الفروع الإنتاجية ومدى قدرتها على خلق قيم مضافة خامة جديدة، كما أنه يعرف على أنه: "الزيادة الحاصلة في الناتج الداخلي الخام نتيجة زيادة قدرة البلد على الإنتاج قيم مضافة خامة جديدة"<sup>15</sup>.

وان فسر بعض الاقتصاديين تذبذب النمو احيانا لأسباب لا ترتبط بزيادة القيمة المضافة الخامة (كدورة التكنولوجيا الحقيقية) عند (Kondratieff (1920)<sup>16</sup> Schumpeter(1939) أو تفسير C.Juglar(1860) الذي فسر النمو بفترة الرفاهية مصاحبة لتوزيع البنوك للمزيد من القروض. لكن لن يختلف اقتصاديان اثنان على أن النمو الاقتصادي مصدره الرئيسي هو الفروع و القطاعات المنتجة ومدى

<sup>10</sup> - Lucia Guadro –Sacz And Alicia Garcio-Herrero “finance and growth:does a balanced financial structure matter “revue économique volume 59,numéro 06,novembre 2008,Cincespo.Paris,p1076

12 - حسين رحيم "التنمية و العولمة إشكالية الموازنة بين تحقيق النمو المتوازن استئصال الفقر وضمان الرفاه الاجتماعي"مجلة الاقتصاد و المناجمنت،جامعة تلمسان، العدد02، مارس 2003 ص 230.

\*  $le\ PIB$ : هو الناتج الداخلي الخام الذي يحسب على أساس مجموع القيم المضافة الخامة للفروع المنتجة و غير المنتجة على عكس  $la\ PIB$  الإنتاج الداخلي الخام الذي يحسب على أساس مجموع القيم المضافة الخامة للفروع الإنتاجية فقط.

<sup>13</sup> -M. Dupuy, F.Larchevéque, C.Nava “ économie générale”Hachette, Paris, 2005, p108

<sup>14</sup> - Kada Akacem “comptabilité nationale ”OPU, Alger,1990.

<sup>15</sup> - Etienne Borel,Christophe Beaux,Emmanuel kesler,Olivier Sichel "économie politique contemporaine ".Armand Colin,Paris,1997.p11.

<sup>16</sup> - Etienne Borel,C.Beaux,E. kesler,O. Sichel .op cit.p19

قدرتها على خلق المزيد من القيم المضافة الخام و خلق القيمة المضافة الخام يعني زيادة الاستثمار و زيادته تحتاج الى تمويل طويل الاجل يضمن اكثر عن طريق الابداعات المالية التي تكرس استقرار الاصول الاصلية من اسهم او عملات او عقود تخض مواد اولية. ومحاسبيا يعطى الإنتاج الداخلي الخام بمجموع القيمة المضافة للرسم على القيمة المضافة الخام + الرسم على القيمة المضافة + الحقوق و الرسوم على الواردات. وفقا للمساواة التالية:

$$La\ PIB = \sum VAB + TVA + DTI$$

اذا التمويل المستقر لقطاعات الانتاج يزيد من القيمة المضافة و بتالي النمو الذي يجسي على اساس الانتاج الداخلي الخام. أما الناتج الداخلي الخام فيحسب:

$Le\ PIB = La\ PIB + R/BNP - SNP$  والفرق بين الإنتاج الداخلي الخام والناتج الداخلي الخام هو أن الناتج الداخلي الخام Le PIB يضيف عوائد فروع غير منتجة R/BNP، الممثلة في خدمة الإدارات العمومية المؤسسات المالية والشؤون العقارية والخدمات المنزلية، وبالتالي فهو يعتمد على معيار القيمة و المنفعة

### ثالثا : استجابة الاسواق المالية لتنامي استخدام الابداعات 1- الإبداعات المالية أداة لتوازن الأسواق المالية:

يمكن تعريف الأسواق المالية على انه مجال التقاء رغبات الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي و الوحدات الاقتصادية ذات العجز من خلال وسطاء سوق المال (الوسطاء الماليون)، إذا يمكن اعتبارها همزة وصل بين الادخار و الاستثمار من خلال عدة أدوات ومؤسسات متخصصة، فهي تهيئ الفرصة للأرصدة الفائضة عن حاجة مالكيها لكي توضع تحت تصرف الوحدات الاقتصادية الباحثة عن مصادر تمويل نشاطاتها.

سوف نحاول في هذا الجزء التطرق إلى أسباب اختلالات الأسواق المالية (مخاطر الأسواق المالية) و كيف يمكن للإبداعات المالية التقليل منها خاصة ما يتعلق منها بتقلبات أسعار الفائدة و أسعار الصرف و بالتالي التقليل من إمكانية حدوث الأزمات .

يعرف شومبيتر الخطر على انه مجموعة حوادث تؤدي في حالة وقوعها إلى اضطراب في تحقيق أهداف المؤسسة و تهدد بقائها و استقلاليتها<sup>17</sup> انطلاقا من هذا التعريف يمكن تعريف المخاطرة المالية على أنها احتمال تحقيق نتائج سلبية من استثمار مالي بمعنى أن هذا الاستثمار يمكن أن يكون له نتائج بديلة في المستقبل<sup>8 1</sup>.

أما إدارة المخاطر فيعرف وفقا للجمعية الأوروبية لتسيير المخاطر على انه جزء من الإستراتيجية المطبقة في كل المنظمات، فهو عملية تعالج من خلالها المؤسسة بطريقة منهجية المخاطر التي تتعلق بنشاطاتها و تبحث أيضا على ارباح دائمة في إطار هذه النشاطات سواء كان منها على حدى أو مجتمعة<sup>9 1</sup>.

### 2- التوازن الخالي من الاخطار

- في أسواق رأس المال يمكن التمييز بين نوعين من مخاطر الاستثمار : مخاطر منتظمة و مخاطر غير منتظمة .

2- 1 - المخاطر المنتظمة : هي المخاطر التي تؤثر في السوق ككل دون استثناء، أي بمعنى آخر هي مخاطر عامة و شاملة ناتجة عن عوامل تأثر في الأوراق المالية بوجه عام ولا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين وترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية كتغير سعر الفائدة و التضخم أو بسبب ظروف سياسة مثل الإضرابات العامة و الحروب أو ظروف أخرى استثنائية مثل الزلازل ولا يمكن تفاديها باي طريقة من الطرق<sup>0 2</sup>.

أ- فاطمة الزهراء طاهري، العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية، العدد الخامس، 2009، ص 158  
1. 17

18- أ حشاشي سليمة، التقييم العادل لمخاطر الأصول الرأس مالية كإستراتيجية لمواجهة الأزمات المالية، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و المحكمة العالمية، 2009، ص 11.

19- أ فاطمة الزهراء طاهري، العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية، مرجع سابق، ص 159.

20- أد محفوظ جبار، أ مریمت عدلية، الهندسة المالية و التحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة :دراسة حالة السوق الكويتية للخيارات. مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 10. 2010، ص 21.

**2-2- المخاطر الغير منتظمة:** هي مخاطر منفردة قد تمس مؤسسة معينة أو قطاع معين دون القطاعات الأخرى وتكون نتيجة أسباب مستقلة مثل : حدوث إضراب عمالي في تلك المؤسسة أو ظهور اختراعات أو مؤسسات منافسة جديدة أو تغير أذواق المستهلكين .... الخ. ويمكن التحكم في هذا النوع من المخاطر من خلال التنوع في الاستثمار و توزيع رأس المال على عدد كبير من الأوراق المالية.

إن استعمال الإبداعات المالية في مجال التقليل من مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية يفرض علينا بالضرورة التطرق إلى مصطلح التوريق الذي يعتبر من أهم إفرزات الهندسة المالية<sup>21</sup> في سبعينيات القرن الماضي حيث انه أتاح للبنوك و المؤسسات الاقتصادية إمكانية توفير السيولة اللازمة لاستمرارية نشاطاتها بأقل تكلفة مع التخلص من ديونها التي أثقلت كاهنها .

التوريق من الناحية اللغوية مشتق من الكلمة الفرنسية (titrisation)<sup>1 2</sup>. أما اصطلاحاً فنلاحظ انه لم يتفق بعد على وضع مفهوم دقيق و شامل لهذه التقنية بسبب حداثتها من جهة و اتصافها بالتعقيد من جهة أخرى ويمكن تعريفها على أنها عملية الحصول على الأموال بالاستناد على الديون المصرفية القائمة وذلك من خلال خلق أصول مالية جديدة وبذلك يضمن نظام التوريق تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي إلى آخرين أو تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول و يجب أن تتصف الديون المراد توريقها بدرجة من الجاذبية بالنسبة للمستثمرين مثل اتصافها بالسجل التاريخي الجيد الذي يشهد الانتظام في السداد<sup>22</sup>.

كما يمكن تعريف التوريق على انه أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة و المضمونة كأصول و وضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال مؤسسة متخصصة للاكتتاب في صورة أوراق مالية ,تقليلاً للمخاطر و ضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك.

إن الإبداعات المالية بما في ذلك التوريق تساهم في التقليل من مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية بنوعها المنتظمة و الغير المنتظمة وذلك من خلال توفير مجموعة من المزايا يمكن تلخيصها في النقاط التالية :

- إن تنوع الإبداعات المالية و اتصافها بالمرونة تجعلها من أهم الحلول التي يمكن استخدامها في إدارة مخاطر التعاملات في الأسواق المالية.
- تتيح التعامل بالإبداعات المالية والتي تتعلق ببند خارج الميزانية إمكانية تحوط المؤسسات المالية و المصرفية و المستثمرين بصفة عامة من المخاطر بسبب انخفاض التكلفة مقارنة بالتعامل بالموجودات الأساسية(كالأسهم و السندات).
- تتيح التعامل بالإبداعات المالية للمستثمر امتياز التنوع في الاستثمار أو توزيع رأس المال على عدد كبير من الأوراق المالية و يعد من أهم الحلول الممكن استعمالها للتقليل من المخاطر الغير منتظمة .

#### الخاتمة

ان الإبداعات المالية باعتبارها ادوات مالية مشتقة تدعم ايجاد مصادر متنوعة لتمويل القطاعات الانتاجية ,و بتالي يمكن ان تدعم النمو الاقتصادي ايجاباً.

لكن هذه الإبداعات تبقى تحتاج الى اطر تنظيمية واضحة و اسواق مالية فعالة , لكن استخدامه يجب ان يكون عقلانيا و حذراً ,و ان يوجه اكثر لقطاعات المنتجة.

- يمكن للإبداعات المالية ان تدعم النمو اذا وظفت داخل اسواق مالية فعالة.
- قد تدعم عقود الخيارات قرارات المؤسسات الانتاجية نحو التوجه لتلبية احتياج التمويل من الاسواق المالية و بتالي الرفع من مستويات الانتاج و الاستثمار.
- تطور التجارة الخارجية ارتفع بكثير مع وجود العقود المسبقة.
- الاستخدام غير حذر و غير المدروس للمشتقات المالية يمكن ان يحدث اختلالات حادة في الاسواق المالية.

21-أكتاف شافية , أ عقلمة مليكة , التمويل المهيكل و الادوات المالية الحديثة و دورها في تفاقم الازمة المالية الراهنة , الملتقى الدولي حول الازمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية , 2009 ص 10.

22-د بن رجم محمد خميسي , التوريق و واقعه في الازمات المالية , مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية , العدد الثامن , 2010 , ص 55

- تنوع الإبداعات المالية و مرونتها تجعلها من أهم الادوات التي يمكن استعمالها في مواجهة مخاطر التعاملات في الأسواق المالية.

المراجع:

- 1 - بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعاتها؟ الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، 2009.
- 2- بلعوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد رقم 07، 2009، ص 338.
- 3- بوغافية سمير و أقريد مصطفى، التعاملات بالمشتقات المالية كأحد عوامل ظهور الازمات المالية الحديثة، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، 2009، ص 08.
- 4- سحنون محمود، محسن سميرة، مخاطر المشتقات المالية و مساهمتها في خلق الأزمة، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، 2009، ص 03.
- 5- بن عيسى عبد القادر، أثر استخدام المشتقات المالية و مساهمتها في إحداث الأزمات المالية العالمية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير تخصص تسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص 66.
- 6 - حسين رحيم "التنمية و العولمة إشكالية الموازنة بين تحقيق النمو المتوازن استئصال الفقر و ضمان الرفاه الاجتماعي" مجلة الاقتصاد و المناجمنت، جامعة تلمسان، العدد 02، مارس 2003، ص 230.
- 7- فاطمة الزهراء طاهري، العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية، العدد الخامس، 2009.
- 8- أ حشايشي سلمية، التقويم العادل لمخاطر الأصول الرأس مالية كاستراتيجية لمواجهة الأزمات المالية، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، 2009.
- 9- أ د محفوظ جبار، أ مريم عدلية، الهندسة المالية و التحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة: دراسة حالة السوق الكويتية للخيارات، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 10، 2010.
- 10- أ كتاف شافية، أ عقلمة مليكة، التمويل المهيكل و الادوات المالية الحديثة و دورها في تفاقم الأزمة المالية الراهنة، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، 2009، ص 10.<sup>1</sup>
- 11- د بن رجم محمد خميسي، التوريق و واقعه في الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية، العدد الثامن، 2010.

12-Lucia Guadro –Sacz And Alicia Garcio-Herrero “finance and growth: does a balanced financial structure matter “revue économique volume 59, numéro 06, novembre 2008, Cinespo. Paris, p1076

· -M. Dupuy, F.Larchevéque, C.Nava “ économie générale ”Hachette, Paris, 2005, .13-

<sup>14</sup> - Kada Akacem “comptabilité nationale ”OPU, Alger, 1990.

<sup>15</sup> - Etienne Borel, Christophe Beaux, Emmanuel kesler, Olivier Sichel " économie politique contemporaine". Armand Colin, Paris, 1997. p11.

16- . يمكن مراجعة دراسات ( Solow (1956), Keynes( 1936), Domar( 1946), Horrod(1948)