

دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق - حالة الدول الصناعية العشر -

أ. قايدى خميسي*

أ. لحسين عبد القادر**

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 couvertures de risques, les marchés dérivés.

JEL classification codes: G3, G32, G320

ملخص:

تعد مخاطر السوق من أهم المخاطر التي تتعرض لها البنوك التجارية، ولتغطية 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 من 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، تغطية المخاطر، أسواق المشتقات.

* أستاذ مساعد قسم أ، جامعة برج بوعريج - الجزائر.

** أستاذ مساعد قسم أ، جامعة برج بوعريج - الجزائر.

تمهيد

أ/مدخل: من نتائج العولمة الاقتصادية التحرر المتسارع لأسواق المال، مما أدى إلى مزيد من التنافس بين المؤسسات المالية لابتكار منتجات متعددة لسد الخلل الحاصل نتيجة ما يحصل في الأوراق المالية العالمية، فقد أصبحت التقلبات في أسعار كل من السلع، الفائدة، العملات والأسهم والسندات أحد الظواهر التي اتسمت بها الاقتصاديات المعاصرة، مما أنتج تقلبات وتغيرات هيكلية شهدتها الاقتصاديات، مثل: تعويم أسعار الصرف، والتغير في السياسات النقدية (من استهداف استقرار أسعار الفائدة إلى استهداف نمو القاعدة النقدية) ورفع الحواجز أمام تدفقات رأس المال عبر الحدود الجغرافية والسياسية والتطور الهائل في سرعة الاتصال والانتقال. وشكلت المشتقات المالية في الأساس اتفاقيات لتحويل المخاطر المحتملة واللصيقة باستخدام الأدوات المالية الأساسية من الطرف الذي يرغب في تجنبها إلى الطرف الذي يرغب في تحمل نتائجها إذا وقعت، وذلك من خلال مساهمتها في تأدية وظيفة إلغاء تأثير التغيرات في قيمة الأدوات المالية الأساسية سواء كان الإلغاء كلياً أو جزئياً وتوفير الحماية لها من المخاطر الناتجة بفعل قوى السوق من خلال الحماية أو التغطية في القيمة العادلة أو التدفقات النقدية للمشتق المالي (عقود مؤجلة ومستقبلية أو خيارات مثلاً) بشكل متساوٍ للتغيرات في القيمة العادلة للأداة المالية الأساسية أو التدفقات النقدية الناتجة عنه (أسهم وسندات مثلاً) وأن هذه التغيرات في القيمة العادلة أو التدفقات النقدية تتحرك بشكل عكسي وفي اتجاه مخالف للتغيرات في القيمة العادلة أو التدفقات النقدية للأداة المالية الأساسية المستهدفة في السوق الحاضرة.

ب/إشكالية البحث: تعد مخاطر السوق من بين أهم المخاطر التي تتعرض لها الأسواق المالية، والمتمثلة أساساً في تقلبات الأسعار بما فيها أسعار الصرف، أسعار الفائدة والتسعير، هذه المخاطر والتي ازداد حجمها بحيث أصبحت مهددة لاستقرار الاقتصاديات العالمية والمحلية، وفي ظل هذه التطورات وجدت البنوك التجارية نفسها في حاجة ماسة إلى أدوات وآليات مالية جديدة لإدارة المخاطر، فما كان بالأمر يمثل حلاً لمشاكل التمويل والتحوط ضد المخاطر وإدارتها لم يعد ملائماً لظروف العصر، وهذا استدعى بروز مفهوم الهندسة المالية، كآلية تهدف إلى توفير حلول إبداعية تساعد على جعل الأسواق أكثر كفاءة واستقراراً، 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 هذه المنتجات استخداماً في إدارة المخاطر بشكل عام في تغطية مخاطر السوق بشكل خاص.

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

كيف يُسهم استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق؟

ج/الدراسات السابقة: اهتمت العديد من الدراسات بموضوع إدارة المخاطر ومختلف الأدوات المستخدمة للتحوط منها، من هذه الدراسات نذكر منها (على سبيل المثال لا الحصر):

بلعوز بن علي " استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية " الدراسة عبارة عن ورقة بحثية.

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور المشتقات المالية في التحوط ضد المخاطر ونقلها، حيث شملت هذه الدراسة الأسواق المنظمة وغير المنظمة من خلال القيمة الإجمالية للأصول التي تتعلق بها المشتقات المالية، حيث استخدم الباحث الأشكال البيانية، وتوصلت الدراسة أن الوحدات المنتجة كالشركات والمؤسسات التي لا ترغب في تحمل مخاطر الأسعار تقوم بنقلها عن طريق أدوات المشتقات المالية، إلى الوحدات القادرة على تحمل هذه المخاطر، وهي المؤسسات المالية وبيع السمسرة الكبيرة.

نورين بومدين " منتجات الهندسة المالية كمدخل لتفعيل وظيفة سوق الأوراق المالية دراسة حالة ماليزيا من 2005-2011، أطروحة دكتوراه جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف سنة - 2012 .

هدف هذه الدراسة هو إبراز أهمية منتجات الهندسة المالية، في تفعيل وتطوير سوق الأوراق المالية باعتباره مصدراً مهماً في تمويل الاقتصاد، حيث يعد تعدد وتنوع المنتجات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، ركيزة أساسية لكفاءته وتطويره ومعالجة الموضوع، استخدم الباحث العقود المتداولة في بورصة ماليزيا للمشتقات المالية، حجم تداول المشتقات المالية وبالاعتماد على الرسوم البيانية، توصلت الدراسة إلى أن إدراج التعامل بالمشتقات المالية في سوق الأوراق المالية يعد خطوة مهمة في تطوير التعامل في هذه الأسواق لجعله يتكيف مع رغبات المستثمرين، وذلك من خلال توفر المنتجات المالية المناسبة لهم، بهدف الوفاء لمتطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية

منية قزير بعنوان "المشتقات المالية كأداة لتغطية مخاطر السوق المالية دراسة حالة الكويت"، جامعة قاصدي مرباح سنة 2011.

تهدف هذه الدراسة لمعرفة مدى مساهمة عقود المشتقات المالية، في تغطية مخاطر سوق الكويت المالي حيث شملت هذه الدراسة ثلاثين شركة مدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية، خلال الفترة من 2006-

2010، ولقد أوضحت الدراسة أن دقة التنبؤ وبناء التوقعات السليمة التي تستند إلى دراسة علمية دقيقة، تؤدي إلى تدنيّة مخاطر السوق المالي وتحقيق عوائد مرتفعة من خلال تشكيل الحافظة المالية من عقود الخيارات. سرامة مريم "دورة المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008 دراسة تحليلية" مذكرة ماجستير جامعة قسنطينة 2012.

تهدف هذه الدراسة لتوضيح كيف سببت المشتقات المالية والتوريق في إحداث الأزمة المالية العالمية، فبالرغم من تعدد أسباب هذه الأزمة، إلا أن المشتقات المالية وتقنية التوريق، قد لعبا دورا واضحا وكبيرا في إحداثها وتعميقها، فبالنسبة للمشتقات المالية فقد ساهمت في إحداث هذه الأزمة، نتيجة لاعتمادها على التوقعات واستخدامها لأغراض المضاربة أكثر من استخدامها لتحوط والترجيح، بالإضافة إلى كثرة صفقاتها في الأسواق غير المنظمة مقارنة بسوق منظم، فتوصلت الدراسة إلى أن سوء استخدام هذه المنتجات وعدم دراية المتعاملين بمدى تعقيدها وخطورتها إضافة إلى استخدامها لأغراض المضاربة، فبدل من جعلها أن تكون أداة تحافظ على استقرار الأسواق المالية أصبحت أداة تساعد على تركيز المخاطر.

من خلال بعض الدراسات السابقة السالف عرضها، يتبين أن للمشتقات المالية سلاح ذو حدين، فهناك من يراه أنه أداة لزعزعت استقرار الأسواق المالية وزيادة المخاطر، وهناك من يعدها من بين الأدوات المبتكرة لتغطية المخاطر المالية على مستوى هذه الأسواق، وتأتي هذه الورقة البحثية، في السياق التوجه الأخير، ولعل الإضافة التي يبرزها هذا المقال، هو أنه تناول موضوع استخدام المشتقات المالية لإدارة مخاطر السوق بالتحديد بالنظر لمخاطرها العالية ضمن مجموعة مخاطر النشاط الاقتصادي، إضافة إلى أن الدراسة شملت بشكل إجمالي الدول الصناعة العشر، وهذا ما لم تهتم به الدراسات السابق ذكرها.

د/محاور الدراسة: بهدف الإجابة على إشكالية البحث، تم تقسيمه إلى محورين هما:

- ✓ المحور الأول: التعريف بالمشتقات المالية وأنواع المخاطر المغطاة بواسطتها؛
- ✓ المحور الثاني: دراسة تحليلية للمشتقات المالية كأدوات لتغطية مخاطر السوق.

المحور الأول: التعريف بالمشتقات المالية وأنواع المخاطر المغطاة بواسطتها

1.1 تعريف المشتقات المالية: المشتقات المالية هي: "عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية أخرى (أسهم وسندات وعقارات وعملات أجنبية والذهب والسلع..) وتكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفي البائع والمشتري"¹

¹ Shelagh heffer nan, «Modern banking in theory and practice » new york, 1998, p p 172-173.

وعرف بنك التسويات الدولية التابع لصندوق النقد الدولي (FMI) المشتقات المالية بأنها: "عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تتطلب استثمار لأصل المال في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فان أي انتقال للملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري"².

وعموما المشتقات هي أدوات مالية تشتق قيمتها من قيمة واحدة أو أكثر من الأصول السلعية أو الأصول المالية أو سعر الفائدة، أو أي من المؤشرات الأخرى المرتبطة بها وقد لاقت المشتقات قبولا واسعا من قبل المؤسسات المالية والشركات الخاصة وكافة المستثمرين نظرا لما تحويه من منافع كبيرة سواء فيما يتعلق بتخفيض تكاليف التمويل، أو تحسين معدلات العائد على الأصول، ولتجنب الضرائب والإجراءات الصارمة، ولعل أكثر المنافع التي تقدمها المشتقات هي حماية المستثمرين من المخاطر السوقية الناجمة عن تغيرات الأسعار المفاجئة غير المتوقعة.

وتشتمل عقود المشتقات المالية التي قدمتها مبتكرات الهندسة المالية في الفكر المالي الحديث على عديد من الأنواع تختلف بحسب وطبيعة تداولها في أسواق المال، فمنها ما يستخدم بشكل واسع في الأسواق غير المنظمة كالعقود المؤجلة وعقود المقايضة، وهذه الأسواق تتسم بخاصية التفاوض الشخصي والمباشر بين طرفي العقد في شروط التعاقد كافة ولا تخضع لأي من الأنظمة واللوائح التي تحكم تعاملاتها بشكل منظم، ولا يوجد مكان محدد لتداولاتها مما يؤدي إلى نقص الشفافية في تعاملاتها وانخفاض السيولة وزيادة حدة المخاطر المالية، بينما تمثل العقود المستقبلية أحد أهم أنواع عقود المشتقات المالية المتداولة في الأسواق المنظمة وال رسمية، وهي عقود متجانسة في جميع شروطها من حيث حجم العقد وشروط وتواريخ التسليم ومواصفات أو درجة جودة الأصل محل التعاقد ومكان التسليم وكيفية التسليم باستثناء سعر العقد الذي يتم التفاوض عليه وتحديدده وفقا لرغبة طرفي العقد، وعدد العقود التي تحدد احتياجاتها، وبذلك تحقق هذه العقود الشفافية بشكل يضمن التسعير العادل والسيولة بما يلي احتياجات الأطراف المتعاملة كافة.

وتأتي أخيرا عقود الاختيار التي تندرج ضمن العقود المستخدمة في كلا النوعين من الأسواق من أسواق غير منظمة ومنظمة، وهي عقود تعتمد في المقام الأول على خاصية حق الاختيار وليس الإلزام فيما يتعلق بتنفيذ التعاقد أو حق إلغائه، ولا تختلف هذه الأنواع في مفهومها والهدف منها بشكل عام بأنها عقود تبرم في الأساس

² BIS, Issues of measurement related to market size and macro prudential risks in derivatives markets –Basle Feb. 1995.

بين طرفين بسعر يحدد في الوقت الحاضر على أن يتم التنفيذ في تاريخ مستقبلي بحسب طبيعة تداولها واستخداماتها في أسواق المال.

والأدوات المالية المشتقة هي عقود مشتقة ائتمانية أصل وجودها هو التحوط وإدارة المخاطر³، وتنقسم إلى ثلاثة عقود هي: عقود الخيارات، عقود المبادلات وعقود المستقبلات، وقد أمكن من خلال الهندسة المالية الابتكار والتطوير لعدد كبير جدا من التقنيات والاستراتيجيات التحوطية تستخدم للتحوط ضد معظم أنواع المخاطر، وفي مجال مخاطر الائتمان تم ابتكار نوع من المشتقات تسمى المشتقات الائتمانية، وتعد من أحدث ما تم هندسته في مجال المشتقات المالية*، وهي تتكون بدورها من مجموعة من الأدوات والتقنيات المالية التي تهدف إلى فصل المخاطر الائتمانية عن أصول التعاقد(كالسندات والقروض..) ومن ثم نقلها إلى جهات أخرى⁴.

2.1. أسواق المشتقات المالية: أسواق المشتقات المالية تختلف عن غيرها من الأسواق، بأنها تجري في نوعين من الأسواق هما:⁵

أ. الأسواق المنظمة: وهي أسواق نمطية تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه البائع والمشتري، وتعرف الأسواق المنظمة بأنها الأسواق التي تكون العقود المتداولة فيها محددة حسب نمط معين بالنسبة لأجلها وأحجامها وشروط تسليمها، أي بمعنى أن هذه الشروط لسيتم محلا للتفاوض عليها؛ يتم تنفيذ الصفقات في هذه الأسواق من خلال دار المقاصة أو ما يسمى دار التسوية التي تقوم بدور الوسيط بين الباعين والمشتريين، حيث أن الهدف من وجودها هو لضمان احترام والتزام المتعاملين بتنفيذ الصفقات؛ وتتميز هذه الأسواق بميكلها التنظيمي والمؤسسي المنظم ويشترط التعامل فيها أن تكون الأوراق المالية مدرجة* في تلك الأسواق ومن المشتقات المالية التي يمكن تداولها في هذه الأسواق هي عقود الخيارات والمستقبلات.

³ حموش بن سنحور بن هاشم وآخرون، الصناعية المصرفية العربية وعالم التمويل الحديث، اتحاد المصاريف العربية، 1995، ص 85.

* أول ما بدأ استخدام مشتقات الائتمان كان سنة 1990، وعرفت نموا معتبرا ابتداء من سنة 2004.

⁴ Satyajit Das. «credit Derivatives: CDOs and structured products», wiley finance, 3rd Edition, 2005, p 6.

⁵ عدنان الهندي، المشتقات المالية وماهيتها وأنواعها وطرق ادارة مخاطرها في الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، بيروت، اتحاد المصارف العربية، 1999، ص 15.

* الإدراج: هو تسجيل الأوراق المالية الخاصة بالشركة في السوق المنظم بهدف التداول وإجراء عمليات تسوية عقود البيع والشراء ونقل الملكية من خلال السوق.

ب. الأسواق غير المنظمة: ظهرت هذه الأسواق نتيجة امتناع بعض الشركات عن الإفصاح عن البيانات والمعلومات الخاصة بها خوفا من المنافسة أو لعدم توفر الشروط التي يمكن الدخول بها إلى الأسواق المنظمة، على عكس السوق المنظمة، السوق غير المنظمة تحكمها عمليات غير منظمة، هذه العمليات التي تتم على مقصورة الأسواق غير المنظمة، هي الأكثر تغييرا 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، المبادلات،...) ⁶.

وفي مجال محاولة الاستفادة المتبادلة من مزايا التعامل في كل من السوق المنظمة والسوق غير المنظمة، لوحظ اتجاه البورصات المنظمة نحو أخذ رغبات العميل في الاعتبار بقدر الإمكان عند إبرام العقود، مما قد يؤدي إلى تباطؤ حركة تداولها مع تباين هذه الرغبات، وفي نفس الوقت تتجه الأسواق غير المنظمة نحو تمييط العقود المبرمة فيها، مما قد يحد من قدرة المتعاملين والوسطاء على الاستجابة لرغبات العملاء ويؤدي بالتالي إلى نقص أرباحهم ⁷.

3.1 مفهوم إدارة المخاطر: المخاطر جزء لا يتجزأ من النشاط الاقتصادي، ولعل المخاطر التي تواجه الصناعة المالية التقليدية تعد من أكثر من أية مخاطر تواجهها النشاطات الاقتصادية الأخرى، لذا كان لا بد من ابتكار أدوات مالية حديثة تناط بها عملية تغطية هذه المخاطر.

تعرف المخاطر بأنها: "احتمالية تعرض المؤسسة إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها و/أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين، كما يمكن تعريفها بأنها عدم التأكد من حتمية حصول العائد أو من حجمه أو من زمنه أو من انتظامه أو من جميع هذه الأمور مجتمعة" ⁸؛ أما إدارة المخاطر فهي: "عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل من إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع، إلى الحد الأدنى" ⁹.

على غرار هذين المفهومين، تعرف إدارة المخاطر المالية بأنها: "تحديد وتحليل والسيطرة الاقتصادية على هذه المخاطر التي تهدد الأصول أو القدرة الإيرادية للمشروع" ¹⁰.

⁶ Gérard Marie Henry, **les marchés financiers**, Armand Colin, Paris, 1999.

⁷ سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، 2001، ص 466.

⁸ زياد رمضان، مبادئ الاقتصاد المالي والحقيقي، دار وائل، عمان، الأردن، 1998، ص 65.

⁹ طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2003، ص 51.

¹⁰ خالد وهب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2009، ص 10.

4.1 أنواع مخاطر السوق: تنقسم مخاطر السوق التي تتعرض لها الأسواق المالية إلى خمسة أنواع هي:

أ.مخاطر أسعار الفائدة: تنشأ هذه المخاطر نتيجة التغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة؛

ب.مخاطر أسعار الأسهم ومؤشرات البورصة: تنشأ هذه المخاطر نتيجة تقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصنوعة وغير أخلاقية، كالإشاعات والاحتكار والمقامرة والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك وهو ما يؤثر على القيمة السوقية لأسعار الأسهم؛

ج.مخاطر أسعار الصرف: تنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة تقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية أو انخفاض سعر تلك العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى؛

د.مخاطر أسعار السلع (الأصول الحقيقية): نظرا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق؛¹¹

و.مخاطر الائتمان: وهي المخاطر الناشئة عن احتمال عدم وفاء أحد الأطراف بالتزاماته وفقا للشروط المتفق عليها¹²، ويتضمن خطر الائتمان من ثلاث مكونات: خطر التعثر عن السداد، وخطر انخفاض التصنيف الائتماني، ومخاطر هوامش الائتمان¹³.

وتعد المخاطر الائتمانية أهم أنواع المخاطر التي تواجه التمويل بعد مخاطر السوق، على اعتبار أنه قائم بالدرجة الأولى على علاقة الدائنية والمدنية، وتنوع تقنيات واستراتيجيات التحوط ضد هذا النوع من المخاطر بشكل كبير، حيث استمرت الصناعة المالية في تطوير أساليب جديدة وابتكارها عبر مختلف مراحل تطورها.

¹¹ طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ورقة مناسبات 5، البنك

الإسلامي للتنمية، جدة، 2003، ص 30-31.

¹² Erik Banks and Richard Dunn, «**practical Risk Management**», John wiley and sons Ltd, England, 3rd Edition, 2003, p 19.

¹³ Mark J.P. Anson, frank J. fabozzi, Moorad choudry, ren-raw chen, «**credit Derivatives: Instruments, Applications, and pricing**», Jobn wiley and sons, USA, 2004, pp 5-6.

المحور الثاني: دراسة تحليلية للمشتقات المالية كأدوات لتغطية مخاطر السوق

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 سدايسيات 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، جنبا إلى جنب معا للخدمات المصرفية وإحصاءات الأوراق المالية، وأنها تقدم صورة أكثر شمولا 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.

1.2. تطور التعامل بالمشتقات المالية في السوقين المنظم وغير 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.

1.1.2 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	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة
عقود سعر الصرف	49181	8,14	57796	8,14	63349	8,14	67358	8,14	73121	10,55
عقود سعر الفائدة	449875	74,49	465260	74,49	504098	74,49	489703	74,49	561299	81,01
مؤشرات رأس المال	5937	0,98	5635	0,98	5982	0,98	6251	0,98	6821	0,98
عقود السلع	2944	0,49	2922	0,49	3091	0,49	2587	0,49	2458	0,35
مبادلات الائتمان	32693	5,42	29898	5,42	28633	5,42	25069	5,42	24349	3,51
أنواع أخرى	63270	10,48	39536	10,48	42609	10,48	41611	10,48	24860	3,59
المجموع	603900	100	601047	100	647762	100	632579	100	692908	100

Source: BIS Quarterly Review, December 2013, P133

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن التعامل بالمشتقات المالية في السوق غير المنظم شهد تذبذبا خلال الفترة الممتدة بين (2009-2013) حيث قدر حجم تداولها بـ 603900 بليون دولار في نهاية 2009، ثم انخفض في نهاية 2010 حيث بلغ 601047 بليون دولار، في حين شهد ارتفاعا محسوسا سنة 2011، حيث قدر بـ 647762 بليون دولار، ليصل حجم التعامل إلى 692908 بليون دولار في جوان 2013.

ولاحظنا أيضا أن المشتقات المالية المستخدمة لإدارة مخاطر سعر الفائدة قد أخذت نصيبا وافرا من حجم التداول في السوق غير المنظم، والذي بلغ 449875 بليون دولار في ديسمبر 2009، وهو ما يعادل 74.49% من حجم التعامل الكلي، وعرف هذا الأخير ارتفاعا في السنة الموالية حيث بلغ 465260 بليون دولار وهو ما يعادل 77.41% رغم 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 حيث بلغ 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 بلغ 49181 بليون دولار سنة 2009، و 73121 بليون دولار في جوان 2013، وبهذا احتل التعامل بالمشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر الصرف المرتبة الثانية من حجم التعامل الكلي، أما فيما يخص المشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر كل من مؤشر رأس المال وعقود السلع فيلاحظ أن حجم التعامل بهما ضئيل جدا وتكاد تنعدم حيث بلغ حجم تداولهما على التوالي 6821 بليون دولار و 2458 بليون دولار في جوان 2013، بنسبة 0.98% و 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 والصرف، وفيما يخص أنواع العقود الأخرى فقد بلغ حجم التعامل مبلغ 24860 بليون دولار أي ما يعادل 4% من حجم التعامل الكلي في السوق غير المنظم، وتبقى هذه النسبة قليلة مقارنة مع حجم التعامل بالمشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر كل من الصرف والفائدة.

مما سبق يمكن استخلاص أن أغلب التعاملات بالمشترقات 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.

2.1.2 السوق المنظم: تم تقدير حجم التعامل بالمشترقات 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	
	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ
عقود سعر الصرف	40,	291,6	314,4	308,4	336,3	384,1	0,59			
عقود سعر الفائدة	91,71	67056,4	61943,4	53298,5	48545,6	57006,5	88,21			
مؤشرات رأس المال	7,89	5769,6	5688,7	2956,4	5240,1	7237,2	11,20			
المجموع	100	73117,6	67946,5	56563,3	54122	64627,8	100			

Source: BIS Quarterly Review, March 2014, P136

نلاحظ من خلال كل من الجدول السابق أن حجم تداول المشتقات المالية في انخفاض واضح، إذ كانت قيمتها في نهاية 2009 هي 73117.6 بليون دولار لتصل إلى 64627,8 بليون دولار في نهاية سنة 2013.

ولاحظنا أيضا أن المشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة قد أخذت كذلك نصيبا وافر، من حجم التداول في السوق المنظم مقارنة مع باقي المشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر الأخرى، وهذا خلال فترة الدراسة حيث بلغ متوسط حجم تداول سعر الفائدة لهذه السنوات حوالي 60766.1 بليون دولار، أي ما يوافق 92%، أما بالنسبة لسعر الصرف يمكن القول أنها تعاني ضعف في حجم تعاملها بنسبة تعادل 0.46% من حجم التعامل الكلي في السوق المنظم، أما مؤشرات رأس المال فإنها تحتل المرتبة الثانية إذ بلغ حجم تداولها 5769,6 بليون دولار سنة 2009 وهو 7237,2 بليون دولار سنة 2013 بنسبة 11.2% من حجم تداولها الكلي، وهي نسبة صغيرة جدا إذا ما قورنت بالمشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة؛ ومن يمكن استخلاص أن السوق 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

ديسمبر 2013		ديسمبر 2012	ديسمبر 2011	ديسمبر 2010	ديسمبر 2009		البيان
النسبة	المبلغ	المبلغ	المبلغ	المبلغ	النسبة	المبلغ	
54,37	35140,5	25218	31133,7	36216,9	47,32	34595,8	أمريكا الشمالية
37,68	24352,4	23662	20811,9	25592,5	47,01	34376,2	أوروبا
5,25	3393,3	2735,8	2688,7	3551,9	3,72	2718,7	آسيا
2,69	1741,6	2506,3	1929,2	2585,4	1,95	1427,1	أسواق أخرى
100	64627,8	54122,1	56563,5	67946,7	100	73117,8	المجموع

Source: BIS Quarterly Review, March 2014, P137

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن خلال الفترة (2009-2013) في السوق المنظم قد بلغ حجم التعامل بالمشتقات المالية في أمريكا الشمالية 34595.8 بليون دولار في 2009 ثم 35140,5 بليون دولار سنة 2013، أي ما يعادل 54,37% وبهذا احتلت المرتبة الأولى، لتأتي في المرتبة الثانية أوروبا بنسبة 37,68 %، وتليها في المرتبة الثالثة آسيا بنسبة تداول 5,25% وهي نسبة جد ضئيلة مقارنة بسابقتها، في حين تأتي باقي الأسواق أخرى في المرتبة الأخيرة حيث حققت نسبة تداول بالمشتقات المالية 2,69 % وهو ما يقدر بـ 1741,6 بليون دولار.

3.1.2 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

ديسمبر 2012		ديسمبر 2011	ديسمبر 2010	ديسمبر 2009		البيان
النسبة	المبلغ	المبلغ	المبلغ	النسبة	المبلغ	
7,88	54122	56563,3	67946,5	10,80	73117,6	السوق المنظم
92,12	632579	647762	601047	89,20	603900	السوق غير المنظم
100	686701	704325,3	668993,5	100	677017,6	المجموع

Source: BIS Quarterly Review, December 2013, P140

إن أهم ما يمكن ملاحظته من خلال الجدول أعلاه أن حجم التعامل بالمشتقات المالية في السوق المنظم يمثل حوالي العشر من حجم التعامل في السوق غير المنظم، ولاحظنا أيضا أن هناك ارتفاع لحجم التعامل

في السوق غير المنظم حيث بلغ 603900 بليون دولار بليون دولار في نهاية 2009 بينما وصل إلى 632579 بليون دولار نهاية 2012 وهو ما يعادل 92% ، ويقابل هذه الزيادة تراجع لحجم التعامل بالمشتقات المالية في السوق المنظم خلال فترة الممتدة من (2009-2012) إذ بلغت نسبتها 10.8% في 2009، أي ما يقدر بـ 73117.6 بليون دولار من حجم التعامل الكلي للمشتقات المالية بينما بلغت في نهاية 2012 إلى 7.88% وهو ما يوافق 54122 بليون دولار.

مما 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.

2.2 تحليل تداول 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 المستقبلات 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.

1.2.2 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	
	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ
سعر الفائدة	94,89	20627,7	21013,4	21718,9	22639,6	24209,8	93,35			
سعر الصرف	0,66	144,3	170,2	221,2	230,7	241,3	0,93			
رأس المال	4,45	966,1	1128,4	984	1205	1482,2	5,72			
المجموع	100	21738,1	22312	22924,1	24075,3	25933,3	100			

Source: BIS Quarterly Review, March 2014, P138

نلاحظ من خلال الجدول رقم 5 أن حجم التعامل الكلي بالمستقبلات في ارتفاع محسوس حيث بلغت قيمتها 21738.1 بليون دولار في نهاية 2009، بينما بلغت 25933,3 بليون دولار في ديسمبر 2013، كما لاحظنا أن حجم التعامل بالمستقبلات المستخدمة لإدارة مخاطر سعر الفائدة قد استحوذت على

أكبر نصيب إذا ما قارناها بحجم تعامل المستقبلات الموجهة لإدارة مخاطر الصرف، فقد بلغ متوسط حجم تعامل المستقبلات الخاصة بأسعار الفائدة 21120 بليون دولار أي ما يوافق 94.6% من حجم التعامل بالمستقبلات، وتأتي في المرتبة الثانية مؤشرات رأس المال بنسبة 4.6% وهي نسبة صغيرة جدا مقارنة مع نسبة حجم المستقبلات الخاصة بأسعار الفائدة، أما حجم التعامل بالمستقبلات الخاصة بأسعار الصرف فتحتل المرتبة الأخيرة إذ بلغ متوسطها 178.566 بليون دولار أي ما يوافق 0.8%.

2.2.2 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

ديسمبر 2013		ديسمبر 2012	ديسمبر 2011	ديسمبر 2010	ديسمبر 2009		البيان
النسبة	المبلغ	المبلغ	المبلغ	المبلغ	النسبة	المبلغ	
84,76	32796,7	25906	31579,6	40930	90,36	46428,7	سعر الفائدة
0,37	142,8	105,6	87,2	144,2	0,29	147,3	سعر الصرف
14,87	5755	4035,1	1972,4	4560,3	9,35	4803,5	رأس المال
100	38694,5	30046,7	33639,2	45634,5	100	51379,5	المجموع

Source: BIS Quarterly Review, March 2014, P138.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن حجم التعامل بالخيارات في تناقص مستمر، حيث بلغ 51379.5 بليون دولار في نهاية 2009، أما في نهاية 2010 فقد بلغ حجم التعامل بما 45634.5 بليون دولار، وانخفض إلى 33639.2 بليون دولار في نهاية 2011، ليصل 38694.5 بليون دولار في ديسمبر 2013.

ومن الملاحظ أيضا أن أغلب التعاملات بالخيارات يكون في أسعار الفائدة خاصة إذ بلغ متوسطها 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.

3.2.2 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

ديسمبر 2013		ديسمبر 2012	ديسمبر 2011	ديسمبر 2010	ديسمبر 2009		البيان
النسبة	المبلغ	المبلغ	المبلغ	المبلغ	النسبة	المبلغ	
40,13	25933,3	24075,3	22924,1	22312	30	21738,1	العقود المستقبلية
59,87	38694,5	30046,7	33639,2	45634,5	70	51379,5	عقود الخيار
100	64627,8	54122	56563,3	67946,5	100	73117,6	المجموع

Source: BIS Quarterly Review, March 2014, P138

إن أهم ما نلاحظه من خلال الجدول أعلاه أن حجم التعامل بعقود المستقبلية هو حوالي نصف التعامل بعقود الخيارات، حيث بلغ متوسط حجم التعامل بعقود المستقبلية 22331.1 بليون دولار وهو ما يوافق 34% من حجم التداول الكلي، بينما بلغ متوسط حجم تداول عقود الخيار 42509.35 بليون دولار وهو ما يوافق 66%، والشكل الموالي يوضح أكثر المقارنة بين حجم تداول كل من عقود الخيارات والمستقبلية.

3.2 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.

1.3.2 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

جان 2013		ديسمبر 2012	ديسمبر 2011	ديسمبر 2010	ديسمبر 2009		البيان
النسبة	المبلغ	المبلغ	المبلغ	المبلغ	النسبة	المبلغ	
72.70	49396	48351	50576	51587	67,63	51779	سعر الفائدة
20.67	14046	10220	30526	28433	30,21	23129	سعر الصرف
6.62	4501	4207	1738	1828	2,16	1652	مؤشرات رأس المال
100	67943	62778	82840	81848	100	76560	المجموع

Source: BIS Quarterly Review, December 2013, P133

نلاحظ أن حجم التعامل بالعقود الآجلة يشهد ارتفاع ثم انخفاض خلال الفترة (2009-2013) حيث بلغ في نهاية سنة 2009: 76560 بليون دولار؛ وارتفع إلى 82840 بليون دولار في سنة 2011؛ لينخفض 67943 بليون دولار في جوان 2013، كما نلاحظ دوماً أن لمخاطر سعر الفائدة نصيب وافر من حجم التعامل بالعقود الآجلة، لتأتي في المرتبة الثانية العقود الآجلة الخاصة بسعر الصرف فقد بلغ متوسطها 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.

2.3.2 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		جوان 2013	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة
سعر الفائدة	48808	77,92	49295	77,92	50911	77,92	49396	72,70
سعر الصرف	9543	15,24	10092	15,24	10032	15,24	14046	20,67
مؤشرات رأس المال	4285	6,84	3807	6,84	4244	6,84	4501	6,62
المجموع	62636	100	63194	100	65187	100	67943	100

Source: BIS Quarterly Review, December 2013, P133

نلاحظ من خلال المعطيات السابقة، أنّ حجم التعامل بعقود الخيارات شهد ارتفاعاً حيث بلغ 62636 بليون دولار في نهاية 2009 بينما بلغ 63194 بليون دولار في نهاية 2010 وفي نهاية 2013 بلغ 67943 بليون دولار، ولاحظنا أيضاً أن عقود الخيارات الموجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة خلال نهاية 2009 قدر بمبلغ 48808 بليون دولار وهو ما يعادل 77.92%، وظل يرتفع بنسب متقاربة إلى غاية نهاية 2011 حيث وصل إلى 50911 بليون دولار وهو ما يعادل 78.1% لينخفض بعدها، أما بالنسبة للخيارات الموجهة لإدارة مخاطر الصرف فقد بلغت 9543 بليون دولار خلال نهاية 2009 وهو ما يعادل 15.24% وارتفع في نهاية 2010 بمبلغ 10092 بليون دولار وهو ما يعادل نسبة ارتفاع 15.97%، إلا أنه خلال 2013 وصل إلى 14046 بليون دولار، في حين أن الخيارات الموجهة لإدارة مخاطر مؤشرات رأس المال قدرت بمبلغ 4285 بليون دولار وهو ما يعادل 6.84% خلال نهاية 2009، أما في جوان 2013 فقد ارتفع إلى أن وصلت إلى 4501 بليون دولار وهو ما يعادل 6.02%.

3.3.2 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	
	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ
سعر الفائدة	94,63	349288	94,63	364377	402611	369999	369999	425569	93.76	425569
سعر الصرف	4,47	16509	4,47	19271	22791	25420	25420	24654	5.43	24654
مؤشرات رأس المال	50,4	1652	50,4	1828	1738	2045	2045	2321	0.51	2321
السلع	0,45	1675	0,45	1781	1745	1363	1363	1327	0.29	1327
المجموع	100	369124	100	387257	428885	398827	398827	453871	100	453871

Source: BIS Quarterly Review, December 2013, P133

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن حجم التعامل بعقود المبادلات يشهد ارتفاعا مستمرا خلال السنوات الخمس، حيث بلغ إجمالي التعامل بهذه العقود 369124 بليون دولار في نهاية 2009، أما في جوان 2013 فقد قدر حجم تداولها 453871 بليون دولار. كما نلاحظ أن عقود المبادلات الموجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة لسنة 2009 قد بلغت 349288 بليون دولار وهو ما يعادل 94.63%، أما في نهاية 2013 قدر مبلغ التعامل بعقود المبادلات 425569 بليون دولار وهو ما يوافق 93.7% وبالتالي فإن سعر الفائدة يحتل الصدارة دائما من حيث حجم التعاملات. 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، أما في جوان 2013 فقد قدر مبلغ التداول 24654 بليون دولار وهو ما يمثل نسبة 5.4% من حجم التعامل الكلي، وفيما يخص عقود المبادلات الموجهة لإدارة مخاطر مؤشرات رأس المال وعقود السلع بلغ حجم تداولهما على الترتيب 1652، 1675 بليون دولار وهو ما يعادل 0.45% في كلتا الحالتين، وفي جوان 2013 بلغ حجم تداول عقود المبادلات لإدارة مخاطر مؤشرات رأس المال وعقود السلع 2321، 1327 بليون دولار على التوالي.

4.3.2 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

Source: BIS Quarterly Review, March 2014, P138

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن متوسط حجم تداول العقود الآجلة قدر بـ 80416 بليون دولار وهو ما يعادل 14.91% من حجم التعامل الكلي بينما بلغ متوسط حجم تداول عقود الخيارات 63672.33 بليون دولار وهو ما يوافق 11.81% وهي نسبة صغيرة إذا ما قرناها بالعقود الآجلة وضيئة جدا إذا ما قرناها بعقود المبادلات والتي بلغ متوسط حجم التداول فيها 395088.66 بليون دولار وهو ما يوافق 73.28%.

خلاصة:

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى أن الأدوات المالية المشتقة أدت دورا كبيرا في التغلب على معظم المخاطر التي يواجهها المستثمرون سواء على مستوى السوق المنظم وغير المنظم، وأن تغطية هذه المخاطر مرتبط بنوعية الخطر والأداة المالية والمشتقة الملائمة لتغطيته، إضافة إلى نوع سوق التداول (منظم وغير منظم).

وعلى الرغم من أن المشتقات المالية نشأت في الأساس كوسائل تستخدم لأغراض التغطية أو الحماية من المخاطر من خلال القيام بصفقة يبحث من خلالها أحد المستثمرين عن حماية مركز له في السوق الحاضرة باستخدام مركز مضاد من خلال المشتقات المالية، إلا أن ذلك لا يمثل الاستخدام الوحيد لها، فوجود طلب على المشتقات المالية كان لا بد أن يقابله عرض من جانب أطراف أخرى، وبالتبعية نما عرض من نوع آخر من جانب هذه الأطراف لاستخدامها كوسيلة للمتاجرة أو المضاربة بغرض تحقيق الأرباح، وقد أصبح هذا الهدف الأخير يمثل أحد مجالات الاستخدام المهمة للمشتقات المالية.

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.

قائمة المراجع:

1. طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ورقة مناسبات 5، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2003.
2. طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2003.
3. خالد وهب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2009.
4. زياد رمضان، مبادئ الاقتصاد المالي والحقيقي، دار وائل، عمان، الأردن، 1998.
5. عدنان الهندي، المشتقات المالية وماهيتها وأنواعها وطرق ادارة مخاطرها في الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، بيروت، اتحاد المصارف العربية، 1999.
6. موش بن سنحور بن هاشم وآخرون، الصناعية المصرفية العربية وعالم التمويل الحديث، اتحاد المصارف العربية، 1995.
7. Erik Banks and Richard Dunn, «**practical Risk Management**», John wiley and sons Ltd, England, 3rd Edition, 2003.
8. Mark J.P. Anson, frank J. fabozzi, Moorad choudry, ren-raw chen, «**credit Derivatives: Instruments, Applications, and pricing**», Jobn wiley and sons, USA, 2004.
9. Shelagh heffer nan, «**Modern banking in theory and practice** » new york, 1998, p p 172-173.
10. BIS, **Issues of measurement related to market size and macro prudential risks in derivatives markets** –Basle Feb. 1995.
11. Satyajit Das. «**credit Derivatives: CDOs and structured products**», wiley finance, 3^{ed} Edition, 2005.

