

السنة الجامعية: 2017/2018.

الرقم التسلسلي:.....

قسم : العلوم الاقتصادية.

مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر

تحت عنوان:

دور المشتقات المالية في إدارة المخاطر المصرفية

تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

- تحت إشراف الأستاذة:

د: فلفلي الزهرة

من إعداد الطالبة:

زواينية شيماء

- شكر و عرفان -

الحمد لله وكفى والصلاة والسلام على الحبيب المصطفى
سيدنا ونبينا وحبينا صلى الله عليه وسلم.
إن الإعراف بالجميل لأهل الفضل واجب أكيد.
بصدد إنجاز هذا العمل المتواضع أشكر الله سبحانه وتعالى
الذي وفقني لإتمام هذا العمل وأنارني بالعلم وأكرمنا بالتقوى.
أتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير والإحترام إلى الأستاذة
المشرفة "فلفي الزهراء" التي صبرت وقدمت لي كل ما لديها
ولم تبخل علي بنصائحها القيمة.
كما أتقدم بأسمى عبارات التقدير والإحترام للأستاذة الأفاضل
الذين تحملوا عبء قراءة ومناقشة هذه الرسالة،
وعلى كل ما قدموه من ملاحظات قيمة لإثراء هذه الدراسة.
كما لا ننسى عمال المكتبة.
وإلى كل من ساعدني على إنجاز هذا العمل من قريب أو من بعيد.

الإهداء

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد
أشرف المرسلين
والسائرين على نهجه إلى يوم الدين وبعد:
أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع إلى:
من منحت سعادتها وتعبت لنستريح إلى أطيب وأحسن وأعظم
قلب في الوجود كله إلى من وضعت الجنة تحت أقدامها أُمي
الحبيبة.
إلى الذي لو أهديته الدنيا بأسرها مكافأة على عطائه أبي العزيز.
إلى من حملنا رحم واحد وتقاسمت معهم الأيام بحلوها ومرها
وجعلهم الله لي السند المعين.
إلى جميع الأهل والأقارب.
إلى كل من لقاني بهم القدر وجعلنا أصدقاء.
إلى كل طلاب كلية العلوم الإقتصادية.
إلى كل دفعة 2018 وكل الأساتذة.
إلى كل من حملتهم ذاكرتي ولم تحملهم مذكرتي.
إلى من لم يبخل علي بنصيحة توصلني إلى بر الأمان وصبر
علي وساعدني حتى وصلت إلى النهاية.
إلى كل هؤلاء، أهدي عملي المتواضع.

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
I	الملخص
II	الملخص باللغة الفرنسية
III	الإهداء
IV	الشكر والعرفان
VI	قائمة الأشكال
VII	قائمة الجداول
VIII	فهرس المحتويات
أ	المقدمة العامة
1	الفصل الأول: المخاطر المصرفية وكيفية إدارتها
2	تمهيد
3	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المخاطر المصرفية
3	المطلب الأول: مفهوم المخاطر المصرفية وأسبابها
3	1.1 مفهوم المخاطر المصرفية
3	2.1 أسباب المخاطر المصرفية
4	المطلب الثاني: الأنواع الرئيسية للمخاطر المصرفية
4	1.2 مخاطر الائتمان
5	2.2 مخاطر السيولة
5	3.2 مخاطر السوق
6	4.2 مخاطر التشغيل
6	5.2 مخاطر أخرى
7	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في مخاطر العمل المصرفي وطرق مواجهتها
8	1.3 العوامل المؤثرة في مخاطر العمل المصرفي
9	2.3 طرق مواجهة المخاطر المصرفية
10	المبحث الثاني: إدارة المخاطر المصرفية
10	المطلب الأول: مفهوم إدارة المخاطر المصرفية، خصائصها وعناصرها

10	1.1 مفهوم إدارة المخاطر المصرفية
11	2.1 خصائص إدارة المخاطر المصرفية
12	3.1 عناصر إدارة المخاطر المصرفية
13	المطلب الثاني: أهمية وأهداف إدارة المخاطر المصرفية
13	1.2 أهمية إدارة المخاطر المصرفية
13	2.2 أهداف إدارة المخاطر المصرفية
14	المطلب الثالث: خطوات إدارة المخاطر المصرفية
14	1.3 تحديد الهدف

14	2.3 التعرف على المخاطر
15	3.3 تقييم وقياس المخاطر
15	4.3 دراسة البدائل واختيار الأداة المناسبة للتعامل مع المخاطر والحد منها
15	5.3 تنفيذ القرار
16	6.3 التقييم والمراجعة
16	المبحث الثالث: إدارة وقياس الأنواع الرئيسية للمخاطر المصرفية
16	المطلب الأول: إدارة وقياس مخاطر الائتمان
16	1.1 إدارة المخاطر الائتمانية
19	2.1 قياس المخاطر الائتمانية
20	المطلب الثاني: إدارة قياس مخاطر السيولة
20	1.2 إدارة مخاطر السيولة
21	2.2 قياس مخاطر السيولة
23	المطلب الثالث: إدارة وقياس مخاطر السوق ومخاطر التشغيل
23	1.3 إدارة وقياس مخاطر السوق
25	2.3 إدارة وقياس مخاطر التشغيل
26	خلاصة الفصل
27	الفصل الثاني: المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر المصرفية
28	تمهيد
29	المبحث الأول: المشتقات المالية، أسواقها والمتعاملين فيها
29	المطلب الأول: ماهية المشتقات المالية
29	1.1 مفهوم المشتقات المالية
30	2.1 خصائصها
31	3.1 أهميتها
31	المطلب الثاني: أنواع أسواق المشتقات المالية ومتطلبات نجاحها
31	1.2 أنواع أسواق المشتقات المالية
33	2.2 متطلبات نجاح المشتقات المالية
34	المطلب الثالث: المتعاملون في أسواق المشتقات المالية
34	1.3 المتحوطون
34	2.3 المضاربون
34	3.3 المراجعون
35	المبحث الثاني: أنواع المشتقات المالية
35	المطلب الأول: العقود الآجلة والعقود المستقبلية
35	1.1 ماهية العقود الآجلة
37	2.1 ماهية العقود المستقبلية
39	3.1 الاختلافات الرئيسية بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية
41	المطلب الثاني: عقود الخيار وعقود المبادلة

41	1.2 ماهية عقود الخيار
45	2.2 ماهية عقود المبادلة
49	المطلب الثالث: ماهية التوريق
49	1.3 مفهوم التوريق
50	2.3 أنواع التوريق
54	المبحث الثالث: دور المشتقات المالية في إدارة المخاطر المصرفية ومخاطرها
54	المطلب الأول: استخدامات المشتقات المالية
54	1.1 استخدام المشتقات المالية في التحوط
55	2.1 استخدام المشتقات المالية في المضاربة
56	3.1 استخدام المشتقات المالية في المراجعة
56	المطلب الثاني: دور المشتقات المالية في إدارة المخاطر المصرفية
56	1.2 دور المشتقات المالية في إدارة المخاطر المصرفية
59	2.2 أمثلة عن استخدام العقود المشتقة الأساسية كأدوات للتحوط وإدارة المخاطر المصرفية
62	المطلب الثالث: مخاطر استخدام المشتقات المالية والانتقادات لموجهة لها
62	1.3 مخاطر استخدام المشتقات المالية
64	2.3 الانتقادات الموجهة للمشتقات
65	خلاصة الفصل
66	الفصل الثالث: دور المشتقات المالية في خلق أزمة 2008
67	تمهيد
68	المبحث الأول: أساسيات حول أزمة الرهن العقاري لـ 2008
68	المطلب الأول: ماهية الأزمات المالية
68	1.1 مفهوم الأزمة المالية
69	2.1 أنواع الأزمات المالية
70	3.1 أسباب الأزمات المالية
72	المطلب الثاني: مفهوم ونشأة أزمة الرهن العقاري 2008
72	1.2 مفهوم أزمة الرهن العقاري 2008
73	2.2 نشأة الأزمة
76	المطلب الثالث: أسباب أزمة الرهن العقاري وأهم مراحلها
76	1.3 أسباب أزمة 2008
82	2.3 مراحل أزمة 2008
85	المبحث الثاني: علاقة كل من المشتقات المالية وتقنية التوريق بأزمة 2008
85	المطلب الأول: المشتقات المالية وعلاقتها بالأزمة المالية العالمية لسنة: 2008
89	المطلب الثاني: تقنية التوريق وعلاقتها بالأزمة المالية لسنة 2008
89	2.1 تطور سوق التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية

92	2.2 علاقة التوريق بأزمة 2008
94	المطلب الثالث: تداعيات وآثار أزمة 2008 وأساليب مواجهتها
95	1.3 تداعيات وآثار أزمة 2008
96	2.3 أساليب مواجهة أزمة 2008
100	الخاتمة
104	قائمة المراجع

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على المخاطر المصرفية وأهم طرق إدارتها والتحوط منها، وعلى رأسها المشتقات المالية التي أثارت الكثير من الجدل حول كونها أداة للتخفيف من حدة المخاطر التي تواجهها المصارف أو كونها تساهم في حدوثها.

وقد تم التوصل إلى أن للمشتقات المالية دور كبير في التحوط وإدارة المخاطر المصرفية، لكن سوء استخدام هذه العقود أدى إلى ظهور العديد من الأزمات المالية خاصة أزمة الرهن العقاري سنة 2008.

- الكلمات المفتاحية:

المخاطر المصرفية، المشتقات المالية، الأزمات المالية.

Résumé

Cette étude vise les risques bancaires et les principales méthodes de gestion et de couverture. Principalement les dérivés financiers qui ont suscité beaucoup de controverse sur le fait d'être un outil pour atténuer les risques encourus par les banques ou elle contribue dans sa gravité.

Et il a été conclu que les dérivés financiers jouent un rôle important dans la couverture et la gestion des risques bancaires mais l'abus de ces contrats a conduit à l'émergence de nombreuses crises financières, en particulier la crise des prêts immobiliers en 2008.

Les mots clés :

- Risques bancaires- dérivés financiers- les crises financières.

المقدّمة العامّة:

يعتبر القطاع المالي والمصرفي من أهم وأبرز القطاعات الاقتصادية ليس فقط لأنه يتفاعل تأثيراً وتأثراً بمختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى، ولكن أيضاً لأن لهذا القطاع تأثيراته الاجتماعية التي تمتد إلى مختلف شرائح المجتمع بشكل مباشر وغير مباشر من خلال المهام التي تقوم بها مختلف المؤسسات والهيئات المالية وما يترتب عليها من نتائج اقتصادية واجتماعية.

وقد حظي هذا القطاع باهتمام مبكر ومتواصل حيث حقق نقلة نوعية ضخمة قانونية، تنظيمية وهيكلية، وعلى نحو جعلت منه واحداً من أكثر القطاعات تطوراً وكفاءة وقدرة على التفاعل الإيجابي والسريع مع مختلف التطورات المحلية والإقليمية والدولية. وفي ظل تنامي وتطور المعاملات المالية الدولية فيما بين المصارف، وبالتالي تنامي وتعدد الآليات المستخدمة في تحقيق هذه التعاملات، فقد زادت هذه الآليات من تعرض المصارف إلى أزمات ومخاطر مالية، كمخاطر الائتمان أو السيولة وغيرها من المخاطر الأخرى، مما اضطر هذه المصارف للاهتمام أكثر بكيفية تسيير وإدارة المخاطر. إن تعدد المخاطر واختلافها استوجب على هذه المصارف ابتكار آليات للتحوط والتغطية من أهمها المشتقات المالية التي تنوعت وتطورت بتطور التعاملات المالية. وتتمثل عقود المشتقات أساساً في العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود الخيارات، وعقود المبادلة والتوريق.

إشكالية الدراسة:

إن استخدام المشتقات المالية كأدوات للتحوط والتغطية ضد المخاطر المصرفية أثار الكثير من الجدل بين مؤيد ومعارض خاصة اثر الأزمة المالية لسنة 2008، وعليه فقد صيغت إشكالية هذه الدراسة في شكل تساؤل رئيسي كما يلي:

هل تساهم المشتقات المالية في إدارة المخاطر المصرفية أم في خلقها؟

كما يمكن في هذا السياق طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ماهي أهم المخاطر المصرفية؟ وكيف تتم إدارتها؟
- ما المقصود بالمشتقات المالية؟ وماهي أهم أنواعها؟
- هل للمشتقات المالية دور في خلق أزمة 2008؟

فرضيات الدراسة:

كإجابة مبدئية عن الإشكال المطروحة نقترح الفرضيات التالية:

- تعاني البنوك جملة من المخاطر يصعب حصرها وإدارتها والتحكم فيها مما يهدد استقرارها؛



• المشتقات المالية هي من أهم الأدوات المالية الحديثة وتستخدم كأداة للربح والتحوط ضد المخاطر المصرفية؛

• تعتبر المشتقات المالية من بين الأسباب الرئيسية في خلق أزمة 2008.

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة للتوصل إلى مجموعة من الأهداف التي تم توضيح أهمها فيما يلي:

• التعريف بمختلف المخاطر المصرفية التي تتعرض لها البنوك والطرق المستخدمة لإدارتها؛

• محاولة الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية للمشتقات المالية والتعرف لأهم أنواعها واستخداماتها وتأثيرها على إدارة المخاطر المصرفية؛

• التعرف على أهم الأدوات المالية الحديثة وكيفية إدماجها في السوق المالي الجزائري للنهوض به.

أهمية الدراسة:

• تنبع أهمية الموضوع من أهمية العملية الاستثمارية في حد ذاتها، إذ تعتبر المشتقات المالية من أهم المنتجات الحديثة التي شهدها عالم الاستثمار والأجهزة المصرفية، وتأثيرها على تطور كفاءة الجهاز المصرفي باعتباره مصدرا من مصادر تمويل الاقتصاد، ومعرفة كيفية التحكم في المخاطر المصرفية وتجنب الاضطرابات المتتالية من الأنشطة المصرفية، من خلال تغطية وإدارة المخاطر المصرفية.

أسباب اختيار الموضوع:

تم اختيار موضوع الدراسة للأسباب التالية:

• الغموض الذي يحيط بفهم الاستخدام المفرط للمشتقات المالية خاصة في إطار الجدل الدائر حولها؛

• حداثة الموضوع وقلة الدراسات التي تناولت هذا البحث، والاهتمام الكبير والمتزايد به في معظم أنحاء العالم؛

• ارتباط الموضوع بمجال التخصص، وإثراء المكتبة بمثل هذه المواضيع.

حدود الدراسة:

اقتصر البحث في جانبه النظري على دراسة المخاطر المصرفية وكيفية إدارتها، من خلال الإلمام بالمفاهيم و المعطيات الخاصة بالمخاطر المصرفية وإدارتها، إضافة إلى دراسة المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر المصرفية.

أما الدراسة التطبيقية فشملت علاقة المشتقات المالية في خلق أزمة الرهن العقاري سنة 2008، والحلول المقترحة لتجاوز هذه الأزمة.

منهج الدراسة:



قصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة وتوضيح أبعادها تم استخدام المناهج التالية :

- المنهج الوصفي التحليلي لكونه ملائم لعرض المفاهيم المرتبطة بالفصلين الأول والثاني اللذان يمثلان تقديمًا لأسس وأساسيات حول إدارة المخاطر المصرفية والمشتقات المالية؛
- المنهج التاريخي الذي تم الاستعانة به في تتبع أهم المحطات التي عرفها تطور ونشأة أزمة الرهن العقاري سنة 2008.

الدراسات السابقة:

تم تناول موضوع الدراسة بعض الدراسات والرسائل العلمية التي يمكن اعتبارها في نفس السياق، نذكر منها بالأساس:

- دراسة هيفاء غانية، (2015): "إدارة المخاطر المصرفية على ضوء مقررات بازل 2 و3": دراسة ميدانية لعينة من البنوك الجزائرية وكالات الوادي، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص بنوك، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الشهيد حمدة لخضر بالوادي:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أهمية إدارة المخاطر في التقليل من المخاطر التي تعصف بالنظام المصرفي وتوضيح واقع تطبيق مقررات بازل 2 و3. ومن بين النتائج دراسة أن البنوك الجزائرية تتبنى وتطبق المخاطر المصرفية ومهامها وكذلك تطبق مقررات بازل 2 ما عدا الركيزة الثالثة منها نظرا لافتقار الجزائر لسوق مالي نشط، وبالرغم من إصدار النظام رقم 04-11 المتضمن قياس وتسيير ورقابة خطر السيولة إلا أنها لم تطبق إلى حد الآن مقررات بازل 3.

- دراسة سررامه مريم، (2012): "دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008"، دراسة تحليلية، مذكرة مقدمة لنيل الماجستير، تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة:

من خلال الدراسة تم معالجة كل من المشتقات المالية وتقنية التوريق، ومساهمتها في زيادة الخطر وتفاقمها، مما جعلها من الأسباب الرئيسية لأزمة 2008، ومن أهم الاستنتاجات أن التطور الكبير في حجم المشتقات المالية والاستخدام المفرط لتقنية التوريق أدى إلى حدوث فجوة ما بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي، وتضخيم الاقتصاد الوهمي، إضافة إلى أن جهل المتعاملين بمدى تعقيد هذه المنتجات من أهم أسباب انفجار الأزمة المالية العالمية.

- دراسة كريمة شرقي بعنوان، (2014): "قياس تأثير المشتقات المالية على كفاءة السوق المالي" دراسة تطبيقية على سوق الكويت المالي، رسالة ماستر، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مستوى كفاءة السوق المالي، وإبراز أهمية أدوات المشتقات المالية في تفعيل و تطوير الكفاءة باعتباره مصدرا مهما من مصادر تمويل الاقتصاد، حيث تبين الدراسة أهمية تنوع الأدوات المشتقة وأثرها على كفاءة الأسواق وتطورها.

وتختلف دراستنا عن الدراسات السابقة حيث أن دراستنا تشمل الجانب الإيجابي والجانب السلبي للتعامل المصارف بالمشتقات المالية، أي خلق القيم والاضطرابات في الجهاز المصرفي.

هيكل الدراسة:

من أجل الوصول للأهداف المنشودة، وعلى ضوء ما تم تقديمه سابقا، وبغرض الإلمام بالموضوع والإجابة على التساؤلات المطروحة تم تقسيم هذه الدراسة إلى مقدمة عامة وثلاثة فصول وخاتمة كالآتي:

- يتعرض **الفصل الأول** إلى المخاطر المصرفية وكيفية إدارتها، وذلك من خلال تقسيمه إلى ثلاث مباحث حيث يتناول المبحث الأول مفاهيم أساسية حول المخاطر المصرفية، أما المبحث الثاني يتمحور حول إدارة المخاطر المصرفية، أما المبحث الثالث تحت عنوان إدارة وقياس الأنواع الرئيسية للمخاطر المصرفية؛
- أما **الفصل الثاني** فيتعرض إلى دور المشتقات المالية في إدارة المخاطر المصرفية، حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث تتطرق على التوالي إلى: المشتقات المالية، أسواقها والمتعاملين فيها، أنواع المشتقات المالية، بعدها دور المشتقات المالية في إدارة المخاطر المصرفية ومخاطرها؛
- ثم يليه **الفصل الثالث** الذي يتعرض إلى دور المشتقات المالية في خلق أزمة 2008 وفقا للتقسيم التالي: المبحث الأول أساسيات حول أزمة الرهن العقاري لـ 2008، أما المبحث الثاني فيتطرق إلى علاقة كل من المشتقات المالية وتقنية التوريق بأزمة 2008.

وأخيرا تم وضع خاتمة عامة لهذه الدراسة لعرض أهم النتائج المتوصل إليها مع تقديم الاقتراحات والتوصيات الممكنة.

صعوبات الدراسة:

تتعرض هذه الدراسة كغيرها إلى جملة من الصعوبات نذكر منها بالأساس:

- ندرة الكتب المتخصصة في شؤون المشتقات المالية بمكتبة الشاذلي بن جديد بولاية الطارف إن لم نقل انعدامها، مما حتم علينا الاعتماد على الملفات المشورة في شبكة الانترنت، إضافة إلى التنقل إلى مكتبة باجي مختار بولاية عنابة؛
- خلو المكتبات من الدراسات الشاملة والمتكاملة في هذا المجال؛
- نقص الإحصاءات المتعلقة بتطور عقود المشتقات المالية.

تمهيد

شهد القطاع المالي في العقود الأخيرة تطورات كبيرة ناتجة عن العولمة المالية، ففتحت مجالات أوسع للمصارف والمؤسسات المالية في الاستثمار وتحقيق الأرباح، فجانبا استفادة البنوك من هذا التطور السريع ظهرت بالمقابل تحديات من شأنها التقليل من المكاسب والفرص المتاحة، وهي المخاطر المصرفية التي تواجه العمل المصرفي، فأصبح من الضروري مراقبة مستوى المخاطر التي تحيط بالعمل المصرفي ووضع الإجراءات الرقابية اللازمة للسيطرة على الآثار السلبية لهذه المخاطر وإدارتها بطريقة سليمة، بما يخدم أهدافها.

ومن هنا تأتي أهمية إدارة المخاطر المصرفية وذلك من خلال المحافظة على قوة وسلامة الجهاز المصرفي ورفع كفاءة إدارة العمليات المصرفية، فهي تعد من أهم الإدارات في المصرف نظرا لأهمية القرارات التي تتخذها في التجنب أو التخلص من الخطر.

وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، في المبحث الأول مفاهيم أساسية حول المخاطر المصرفية، يليه المبحث الثاني بعنوان إدارة المخاطر المصرفية، وأخيرا المبحث الثالث بعنوان إدارة وقياس الأنواع الرئيسية للمخاطر المصرفية.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المخاطر المصرفية:

لكل بنك درجة معينة من المخاطر تختلف باختلاف نشاطه الرئيسي مما يعرقل أنشطتها، ومن المهم في هذا المبحث سيتم التعرف على المفاهيم المختلفة التي تحيط بالمخاطر المصرفية من تعاريف وأسباب إنشائها وكذا أنواعها المختلفة والعوامل المؤثرة فيها وطرق تجنب هذه المخاطر.

المطلب الأول: مفهوم المخاطر المصرفية وأسبابها:

إن المخاطر التي تواجه النظام المصرفي كثيرة ومتنوعة، لذا كان على المهتمين بالمجال المصرفي أن يحددوا مفهومها وأسبابها وذلك كما يلي:

1-1 مفهوم المخاطر المصرفية:

تعرف المخاطر المصرفية على أنها "احتمالية تعرض البنك إلى خسارة غير متوقعة وغير مخطط لها أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين".¹
كما تعرف بأنها "حالة عدم التأكد في استرجاع رؤوس الأموال المقرضة أو تحصيل أرباح مستقبلية متوقعة".²

وتعرف أيضا بأنها "احتمال الخسارة في الموارد المالية أو الشخصية نتيجة عوامل غير منظورة في الأجل الطويل أو القصير".³

ومن التعاريف السابقة تم استنتاج بأن المخاطر المصرفية هي "الخسائر المادية أو المعنوية التي يتحملها البنك نتيجة لقيامه بنشاط معين يتصف بعدم انتظام وتذبذب عوائده، نظرا لحالة عدم التأكد من نتائجه".

1-2 أسباب المخاطر البنكية:

- ترجع الأسباب الرئيسية إلى ظهور المخاطر في القطاع المصرفي إلى ما يلي:⁴
- زيادة الضغوط التنافسية مما أدى لتشجيع الميل إلى المخاطرة لتحقيق أقصى عائد على رأس مال المستثمر وكسب أكبر حصة ممكنة من السوق؛
 - اتساع أعمال البنوك خارج الميزانية وتحولها من الأعمال التقليدية إلى أسواق المال مما أدى إلى تعرضها إلى أزمات السيولة بالإضافة إلى مخاطر السوق الأخرى والتضخم وتقلبات الأسعار؛
 - التغيرات الهيكلية التي شهدتها الأسواق المصرفية والمالية في السنوات الأخيرة نتيجة التحرر من القيود على حركة رؤوس الأموال وانفتاح الأسواق المحلية؛
 - تزايد المخاطر بأشكالها المتنوعة التي تواجه عمل البنوك لتضخم العديد من أنواع المخاطر التي لم تكن محل اهتمام من قبل؛
 - ضعف الإدارة المصرفية والأخطاء الإدارية والاضطرابات العمالية؛
 - تغير أذواق العملاء نتيجة ظهور منتجات جديدة.

المطلب الثاني: أنواع المخاطر المصرفية:

تعاني المصارف العديد من المخاطر لكن أهمها مايلي:

¹ بختة بطاهر، على عرقوب، (2015): "إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقية بازل للرقابة المصرفية"، ملتقى وطني حول إدارة المخاطر المصرفية في المؤسسات الاقتصادية بين النظرية والممارسات العلمية ليومي 23 و24 نوفمبر، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الشاذلي بن جديد، الطارف، الجزائر، ص: 7.

² خضراوي نعيمة، (2009): "إدارة المخاطر البنكية- دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية والإسلامية-"، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية علوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص: 3.

³ هبال عادل، (2012): "إشكالية القروض المصرفية المتعثرة - دراسة حالة الجزائر-"، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص: 32.

⁴ هيفاء غانية، (2015): "إدارة المخاطر المصرفية على ضوء مقررات بازل 2 و3"، رسالة ماستر غير منشورة، تخصص بنوك، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، ص: 14.

1-2 المخاطر الائتمانية:

وهي عدم قدرة العميل أو عدم التزامه برد أصل الدين أو فوائده أو الاثنين معا عند موعد استحقاقه، وسبب هذه المخاطر يرجع إلى العميل ذاته أو إلى نشاطه أو بسبب العملية التي منح من أجلها الائتمان أو نتيجة الظروف العامة التي تحيط بالعمل أو البنك أو بسبب البنك الذي يمنح الائتمان.¹ وهناك عدة صور للمخاطر الائتمانية والتي يمكن تحديدها فيما يلي:²

أ- **المخاطر المتعلقة بالعمل وبالقطاع الذي ينتمي إليه:** وتنشأ بسبب السمعة الائتمانية للعميل ووضعه المالي وبالقطاع الذي ينتمي إليه لأن لكل قطاع اقتصادي درجة معينة من المخاطر تختلف باختلاف أساليب التشغيل والإنتاج لوحدات هذا القطاع.

ب- **المخاطر المرتبطة بالنشاط الذي تم تمويله:** إن هذا الخطر مرتبط بالعملية المراد تمويلها وكذا مدتها ومبلغها ومدى توفر شروط نجاح مثل هذه العملية مهما كانت طبيعتها.

ج- **المخاطر المتعلقة بالظروف العامة:** وتحدث نتيجة الظروف الاقتصادية والتطورات السياسية والاجتماعية وغيرها، وهذه المخاطر من الصعب عادة التنبؤ بها والتحكم فيها وأخذ الاحتياطات الكافية لمواجهتها.

د- **المخاطر المتصلة بأخطاء البنك:** كثيرا ما تقع البنوك ضحية أخطاءها هي وليست فقط أخطاء الغير، وبالتالي تمثل مشكلة الديون المتعثرة في أحد جوانبها الأساسية مشكلة البنك ذاته.

2-2 مخاطر السيولة:

هي المخاطر الناجمة عن السحب المفاجئ للودائع، وغيرها من التزامات البنك، الأمر الذي يجعل البنك مضطرا لبيع موجوداته في فترة قصيرة وبأسعار قليلة لمواجهة السحب المفاجئ. أو هي الاختلافات في صافي الدخل والقيمة السوقية كحقوق الملكية الناتجة عن الصعوبة التي تواجه البنك في الحصول على النقدية بتكلفة معقولة سواء من بيع الموجودات أو الحصول على ودائع جديدة.

وبالتالي فإن مخاطر السيولة هي النتيجة الطبيعية للمعاملات القياسية التي تحدث فجوة استحقاق بين الأصول والخصوم، ويقوم البنك غالبا بجمع موارده قصيرة الأجل ويسلف على المدى الطويل.³

3-2 مخاطر السوق:

وهي المخاطر التي تتعلق بالنشاطات التفاوضية في سوق رأس المال، تنتج عن قيام البنك بالمتاجرة في الأوراق المالية وتظهر انحرافات غير ملائمة في قيمتها في السوق في الفترة التي يقوم البنك بتصنيفها،⁴ وتنقسم إلى:

¹ زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، (1996)، "إدارة البنوك"، ط2، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ص: 286.

² خضراوي نعيمة، المرجع السابق، ص: 5.

³ قلتي مريم، مرادي أميرة، (2017): "حوكمة البنوك ودورها في إدارة وتخفيض المخاطر المصرفية -دراسة ميدانية لبنك الفلاحة و التنمية الريفية لولاية الطارف"، رسالة ماستر غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشاذلي بن جديد الطارف، الجزائر، ص: 13.

⁴ حنفي عبد الغفار، (2002): "إدارة المصارف"، بدون طبعة، الدار الجامعية الجديدة، مصر، ص: 175.

2-3-1 مخاطر سعر الفائدة:

تعرف مخاطر سعر الفائدة بتراجع الإيرادات نتيجة تحركات أسعار الفائدة، وتولد معظم بنود الميزانية الختامية إيرادات وتكاليف يتم ربطها بأسعار الفائدة بواسطة مؤشر، وحيث أن أسعار الفائدة غير مستقرة في السوق، فإن الإيرادات تكون غير مستقرة أيضا، وأي شخص يقترض أو يقرض يكون معرض لمخاطر أسعار الفائدة، فالمقرض الذي يكتسب سعرا متغيرا يكون معرض لمخاطر هبوط إيراداته بهبوط أسعار الفائدة، والمقرض الذي يدفع فائدة متغيرة يتكبد تكاليف أعلى عندما ترتفع أسعار الفائدة وكلا الموقفين فيه مخاطرة لأنهما يولدان إيرادات أو تكاليف مرتبطة بالأسعار السوقية بواسطة مؤشر معين.¹

2-3-2 مخاطر سعر الصرف:

تتمثل مخاطر سعر الصرف أو العملة في ملاحظة تحقق خسائر نتيجة التغيرات في أسعار الصرف، وتحدث التباينات في المكاسب بسبب ربط الإيرادات والنفقات بأسعار الصرف بواسطة مؤشرات.

إن مخاطر الصرف الأجنبي مجال كلاسيكي للتمويل الدولي وهي مكونة في مخاطر السوق، وبالنسبة لمعاملات السوق تكون أسعار الصرف الأجنبي مجموعة فرعية من المؤشرات السوقية التي تتم دراسة تباينها مع المؤشرات السوقية الأخرى.

كما تعرف مخاطر أسعار الصرف "بأنها تلك المخاطر التي تنشأ عن تحركات غير مواتية لأسعار الصرف نتيجة وجود مركز مفتوح بالعملة الأجنبية، حيث قد تنشأ هذه المخاطر عن العمليات الفورية أو العمليات الآجلة بأشكالها المختلفة والتي تندرج تحت ما يسمى بالمشنقات المالية".²

2-3-3 مخاطر التسعير:

وهي المخاطر التي تنشأ عن التغيرات في أسعار الأصول وخاصة محفظة الاستثمارات المالية، حيث تؤثر عدة عوامل على هذه الأسعار تم تقسيمها إلى عوامل خارجية وعوامل داخلية كما يلي:

- تتمثل العوامل الخارجية في الظروف الاقتصادية المحلية وظروف الصناعة؛
- تتمثل العوامل الداخلية في تلك العوامل المتعلقة بالمؤسسة التي يتعامل معها البنك وتتمثل أساسا في هيكل تمويلها نتيجة نشاطها.³

2-4 مخاطر التشغيل: تنشأ هذه المخاطر عند ممارسة البنك لأنشطة مختلفة التي ينتج عنها أنواع مختلفة من الأخطاء، منها البشرية التي تكون بسبب عدم كفاية والتدريب على أساليب العمل، ومنها الفنية التي تحدث نتيجة لأعطاب أجهزة الحاسوب أو أجهزة الاتصالات الأخرى المختلفة ومنها الأخطاء المتعلقة بالعمليات التي تحدث في المواصفات وعدم الدقة عند تنفيذ العمليات، ولقد

¹ محمد كمال خليل الحمزاوي، (2000): "اقتصاديات الائتمان المصرفي"، ط2، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ص: 165.

² صلاح الدين حسن السيسى، (2004): "قضايا معاصرة"، ط1، دار الفكر العربي، الإسكندرية، مصر، ص: 26.

³ الزهرة فلفلي، (2010): "حوكمة البنوك ودورها في تخفيض المخاطر المصرفية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية

العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، ص-ص: 38-39.

عرفتها لجنة بازل بأنها "مخاطر الخسارة الناتجة عن عدم ملائمة أو فشل العمليات الداخلية والأفراد والمنظمة"¹.

2-5 مخاطر أخرى: إضافة إلى المخاطر الرئيسية التي تم ذكرها هناك مخاطر أخرى أهمها:²

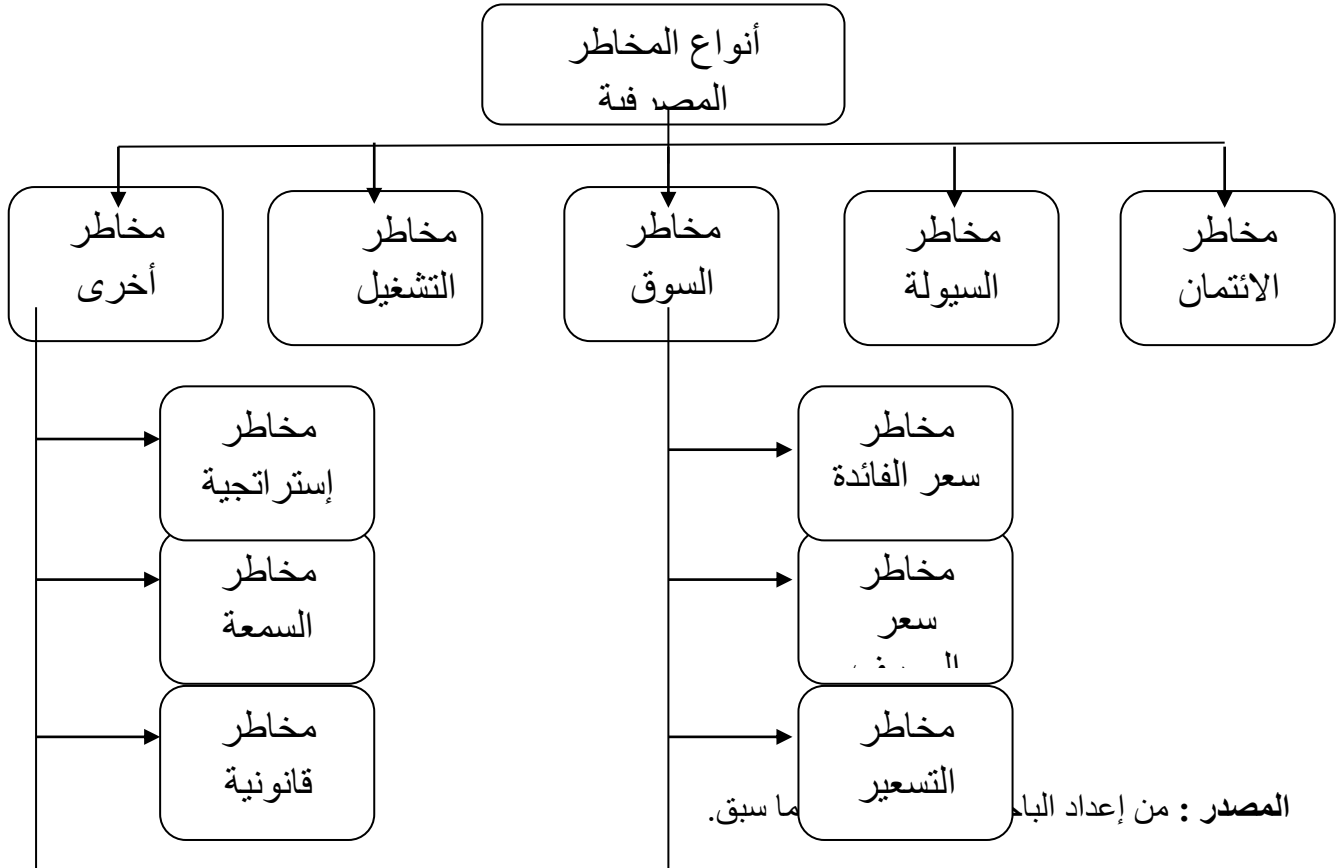
أ- مخاطر إستراتيجية: وهي تلك المخاطر الحالية أو المستقبلية التي يمكن أن يكون لها تأثير على إيرادات البنك وعلى رأس ماله نتيجة لاتخاذ قرارات خاطئة أو التنفيذ الخاطئ للقرارات و عدم التجاوب المناسب مع التغييرات في القطاع المصرفي.

ب- مخاطر السمعة: يحدث هذا الخطر عند توفر رأي عام سلبي اتجاه البنك نتيجة عدم قدرته على تقديم خدماته البنكية وفق معايير الأمان والسرية والدقة مع الاستمرارية والاستجابة الفورية للاحتياجات ومتطلبات الزبائن.

ج- مخاطر قانونية: عادة ما تشمل ما يلي:

- المخاطر الناتجة عن أخطاء العقود أو المستندات أو التوثيق؛
- المخاطر الناجمة عن التأخير في اتخاذ بعض الإجراءات القانونية في مواعيدها اللازمة. والشكل الموالي يوضح أهم أنواع المخاطر المصرفية:

الشكل رقم(1-1) يوضح أنواع المخاطر المصرفية



¹ شقيري نوري موسى و آخرون، (2012): "إدارة المخاطر"، ط 1، دار الميسرة، الأردن، ص: 327 .
² هيفاء غانية، مرجع سبق ذكره، ص: 13.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في مخاطر العمل المصرفي وطرق مواجهتها:

مر سير المصارف عبر مرحلة مهمة من التطورات المستمرة والتي يتوقع لها أن تستمر لسنوات أخرى قادمة، وقد كان من نتائج هذه التطورات تركها أثارا مميزة في حجم المخاطر التي تواجهها المصارف، وفي هذا المطلب سيتم التطرق إلى أهم التغيرات التي تركت أثارا مهمة في مخاطر العمل المصرفي وطرق مواجهتها.

1-3 العوامل المؤثرة في مخاطر العمل المصرفي:

هناك عدة عوامل أثرت في مخاطر العمل المصرفي أهمها مايلي:¹

أ- التغيرات التنظيمية والإشرافية:

فقد فرضت العديد من الدول الكثير من القيود التنظيمية على عمل المصارف للتقليل من مخاطر المنافسة، ولتشجيع المصارف على الالتزام بالمبادئ المصرفية السليمة مثل الالتزام بعلاقة معينة بين الأصول، المخاطر ورأس المال، وتمثل القيود الخاصة بالحدود القصوى من التسهيلات التي يمكن تقديمها للعميل الواحد، الأمر الذي كان له آثار إيجابية في المخاطر.

ب- عدم استقرار العوامل الخارجية:

أدى عدم استقرار أسعار الفوائد والذنبية الشديدة في أسعار العملات التي حدثت إلى انهيار اتفاقية Bretton Woods، وإلى دخول مديري الخزينة في الشركات الكبرى، خاصة متعددة الجنسيات منها إلى الأسواق المالية، إما لتفادي الخسائر المستقبلية التي قد تنتج عن مثل هذه الذبذبات أو لتحقيق أرباح منها، الأمر الذي أدى إلى زيادة حد المنافسة في تلك الأسواق، كما أدى عدم الاستقرار والحاجات التي نتجت عنه إلى إبداع المصارف العديد من أدوات التغطية المستقبلية، وقد كان إبداع المصارف في هذا المجال تطويرها لدوائر متخصصة في الهندسة المالية دليلا على براعة المؤسسات المصرفية، وقدرتها على التعامل مع التغيرات، لكن هذا الإبداع نفسه أدى إلى خلق مخاطر من نوع جديد أضيفت إلى مخاطر المصارف.

ج- المنافسة:

من مزايا المنافسة إجبارها للمتنافسين على تقديم أفضل الخدمات بأدنى الأسعار، كما أنها تقوم بمكافحة الأفضل بين المتنافسين. ولا شك في أن للمنافسة مخاطر انتمانية على الإدارة وعلى الدخل لأنها تضيق الهوامش الربحية إلى حدود قصيرة.

د- التطورات التكنولوجية:

من العوامل التي أثرت إيجابيا في التعرف على مخاطر العمل المصرفي وقياسها وإدارتها، هي التطورات الحاصلة في تكنولوجيا المعلومات، التي كان من نتائجها المباشرة زيادة قدرة المصارف على التعرف على مخاطرها، وإدارتها بطريقة أفضل إلى جانب تمكينها من إدخال منتجات جديدة مثل الدفع الإلكتروني وإدارة النقد.

¹ G.Cuvittar ,MA ,Amazith , Audit et insption Bancaire . Extrait ReveueSNC , N14 , 1997, P29

إلا أن هذه التطورات خلقت في الوقت نفسه مخاطر جديدة مثل مخاطر تصفية الدفعات التي كانت ثمرة لاستعمال أنظمة الدفع الإلكتروني.

2-3 طرق مواجهة المخاطر المصرفية:

يقصد بطرق مواجهة المخاطر إدارة المخاطر، ويمكن إدارة المخاطر من خلال التعرف على مصدر الخطر ثم تقدير حجم الخسارة المحتملة في حال وقوع الخطر، ومن ثمة اختيار الوسيلة المناسبة لمواجهة هذا الخطر وذلك في ضوء تلك الوسيلة. وهناك طرق ووسائل عديدة لمواجهة الخطر، تم إيجازها فيما يلي:

أ- الوقاية والمنع:

ويطلق البعض على هذه الوسيلة "سياسة تخفيض الخطر"، وتقوم هذه الطريقة على أساس منع الخطر كلياً إن أمكن أو الحد من الخسائر الناتجة إن وقع هذا الخطر، وذلك من خلال استخدام وسائل الوقاية والحد من الخسارة لتقليل عبء الخطر. ومن الناحية الاقتصادية فإن إتباع طريقة أو سياسة الوقاية والمنع للحد من المخاطر يترتب أمران متقابلان هما:

الأول: إن استخدام هذه الطريقة يؤدي إلى تحمل الفرد أو المنشأة تكاليف ثابتة تتمثل في التركيبات الهندسية والتجهيزات الفنية التي تتطلبها إجراءات الوقاية والمنع.
الثاني: يتمثل في المزايا التي تعود على الفرد أو المنشأة من استخدامها، وتنحصر هذه على تخفيض القيمة المعرضة للخطر وتخفيض معدل الخسارة.

ب- التجزئة والتنويع:

ويقصد بسياسة أو طريقة التجزئة والتنويع كأسلوب لمواجهة الخطر أن تتم تجزئة الشيء المعرض للخطر بشكل يضمن عدم تعرض جميع الأجزاء في وقت واحد لتتحقق مسبب الخطر. ويشترط لتطبيق هذه السياسة وجود إمكانية وجود نوعين من الشروط:

- شروط فنية تتمثل في إمكانية تجزئة الشيء المعرض للخطر؛
- شروط مالية تتمثل في وجود مقدرة مالية تمكن مدير الخطر من مواجهة أية خسائر فور حدوثها.

إلا أن لهذه السياسة تكاليف تتمثل في تكاليف التجزئة والتنويع وتكاليف المتابعة والإدارة، بالإضافة إلى التكاليف المتعلقة في فرص الربح الضائعة نتيجة لإتباع هذه السياسة.

ج- تحويل الخطر:

بمقتضى هذه الطريقة فإنه يتم مواجهة الخطر بتحويله إلى طرف آخر نظير دفع مقابل معين لهذا الطرف مقابل معين لهذا الطرف مع احتفاظ صاحب الشيء موضوع الخطر الأصلي، بملكته لهذا الشيء.

د- تحمل الخطر:

ويقصد بهذه السياسة قيام صاحب المخاطر بالاعتماد على نفسه في مواجهة الآثار المترتبة على تحقيق مسبب الخطر في صورة وقوع حادث. ونتبع هذه السياسة إذا كانت الخسائر المتوقعة صغيرة الحجم مع توفر القدرة المادية على مواجهة هذه الخسائر، أو في حالة عدم وجود سياسات أخرى يمكن لصاحب المخاطر إتباعها. ويتم تحمل المخاطر بإحدى الطريقتين:

الطريقة الأولى: تحمل المخاطر بدون تخطيط: وتستخدم هذه الطريقة إذا كانت الخسارة المتوقعة نتيجة لتحقيق مسبب الخطر خسائر صغيرة القيمة وغير متكررة، ومن أهم شروط تطبيق هذه الطريقة ضرورة توفر إيراد جاري يكفي لتغطية الخسارة المتوقعة.

الطريقة الثانية: تحمل مخاطر مع وجود تخطيط: وتستخدم هذه الطريقة في حالة ما إذا كانت الخسارة المتوقعة نتيجة لتحقيق مسبب الخطر متكررة، ويمكن حساب قيمتها مقدما وبدقة، وتعتمد هذه الطريقة على تكوين مخصص لمواجهة الخسارة المتوقعة كمخصص الديون المشكوك في تحصيلها أو مخصص الهالكة والمعدومة.

المبحث الثاني: إدارة المخاطر المصرفية:

إن سلامة الاقتصاد الوطني وفعالية السياسة النقدية لأي دولة تعتمد على مدى سلامة الجهاز المالي وبالأخص سلامة الأجهزة المصرفية، حيث أن الصناعة المصرفية تركز في مضمونها على فن إدارة المخاطر، وذلك في ضوء ما شهدته الصناعة المصرفية من انفتاح غير مسبوق على الأسواق المالية العالمية والتطور السريع للتقدم التكنولوجي، ومن هنا أصبح من الضروري الاهتمام بإدارة المخاطر المصرفية.

ضمن هذا المبحث تم التركيز على مفهوم إدارة المخاطر المصرفية، خصائصها، عناصرها، أهميتها، أهدافها وأهم خطواتها.

المطلب الأول: مفهوم إدارة المخاطر المصرفية، خصائصها وعناصرها:

من أجل متابعة المخاطر التي تواجه البنوك كان لابد من إنشاء إدارة خاصة بها، وفيما يلي تعريف لإدارة المخاطر وخصائصها وأهم عناصرها:

1-1 مفهوم إدارة المخاطر المصرفية:

تعرف إدارة المخاطر على أنها " الترتيبات الإدارية التي تهدف إلى حماية أصول وأرباح المصرف من خلال تقليل فرص الخسائر المتوقعة إلى أقل حد ممكن سواء تلك الناجمة عن الطبيعة أو الأخطاء البشرية أو الأحكام القضائية"¹.

وتعرف أيضا أنها " عملية التفكير بشكل منهج في جميع المخاطر المحتملة أو المشاكل قبل حدوثها، ووضع إجراءات من شأنها أن تجنب هذه المخاطر أو الحد من آثارها أو التعامل مع هذه الآثار، حيث تمكن هذه العملية من معرفة المخاطر وإعداد إستراتيجية للسيطرة عليها"².

¹ نعيمة بن العامل، (2004): "المخاطر والتنظيم الاحترازي"، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائري والتحويلات الاقتصادية - واقع وتحديات-، يومي 14-15 ديسمبر، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 82.
² أسامة عزمي سلام، شفيق نوري موسى، (2007): "إدارة الخطر والتأمين"، ط 1، دار الحامد، عمان، الأردن، ص: 55.

كما تعرف بأنها" مجموعة الأدوات والتقنيات المطلوبة لتنفيذ إستراتيجية البنك، حيث تركز إدارة الأصول والخصوم على مخاطر السيولة، أسعار الفائدة، المخاطر الائتمانية والسوقية وبذلك هدف إدارة المخاطر وإدارة الخصوم والأصول هو تحقيق مفاضلة مثلى بين المخاطر والعائد".¹ ومن التعارف السابقة تم استنتاج بأن إدارة المخاطر المصرفية "هي عبارة عن عملية تحديد المخاطر المحتمل وقوعها، قياسها وتقييمها، وكذا إعداد خطط لتجنبها أو التقليل منها والسيطرة عليها من خلال الرقابة المستمرة على جميع الإدارات المكونة للمصرف.

1-2 خصائص إدارة المخاطر المصرفية:

- تمتاز إدارة المخاطر بشكل عام بمجموعة من الخصائص هي:²
 - معظم المخاطر التي قد تتعرض لها المؤسسات هي المخاطر المالية بالدرجة الأولى مثل مخاطر الإفلاس؛
 - تتنوع هذه المخاطر حسب مجال تخصص كل مؤسسة، وتتشترك المؤسسات المالية عموما في ثلاثة مخاطر هامة هي: مخاطر السوق، مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة؛
 - تمتاز إدارة المخاطر بقدرة تنبؤية خصوصا في مجال تحديد الخسائر مما يقود المؤسسات إلى البحث الدائم عن البديل الأمثل للتخلص أو التخفيض من الخسائر و آثارها إلى أدنى حد ممكن؛
 - تمتاز إدارة المخاطر بأنها تعمل على إيجاد الحلول فيما يتعلق بكيفية مواجهة المخاطر والتعامل معها، أو تحويلها باستخدام الأساليب المتاحة، أو ابتكار الأدوات والأساليب الجديدة مثل المشتقات المالية؛
 - المخاطر التي تواجه مختلف الأنشطة التي تقوم بها المؤسسات تنعكس بالضرورة على حقوقها والتزاماتها بصورة سلبية أو إيجابية، وتتميز إدارة المخاطر في هذا الجانب بوجود ارتباط قوي بينها وبين باقي الوظائف والأنشطة الأخرى الموجودة داخل المؤسسة مثل: مراقب التسيير وإدارة الأصول والخصوم.

1-3 العناصر الرئيسية في إدارة المخاطر:

يجب أن تشمل إدارة المخاطر لكل بنك على العناصر الرئيسية التالية:³

1-3-1 رقابة فاعلة من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا:

تتطلب إدارة المخاطر إشراف فعلي من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا، ويجب على مجلس الإدارة الاعتماد على أهداف وإستراتيجيات وسياسات وإجراءات إدارة المخاطر التي تتناسب مع الوضع المالي للمصرف وطبيعة مخاطر ودرجة تحملها للمخاطر، ويجب أن يتم تعميم تلك الموافقات على كافة مستويات المؤسسة المعنية بتنفيذ سياسات إدارة المخاطر.

¹ لطفى جوامع، (2015): "إدارة المخاطر ودور الحوكمة في التقليل منها"، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص نقد وبنك، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، ص: 10.

² هيفاء غانية، مرجع سبق ذكره، ص: 17.

³ ابراهيم الكراسنة، (2006): "أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر"، ط2، معهد السياسات الاقتصادية صندوق النقد العربي، أبوظبي، ص-ص: 44-45.

أما الإدارة العليا فيجب أن تقوم بشكل مستمر بتنفيذ التوجيهات الإستراتيجية التي أقرها مجلس الإدارة وتحديد خطوة واضحة للصلاحيات والمسؤوليات المتعلقة بإدارة ومراقبة المخاطر والإبلاغ عنها، وكذلك ضرورة التأكد من استقلال القسم المكلف بإدارة المخاطر عن الأنشطة التي تؤدي إلى نشوء المخاطر وأن يتبع مباشرة لمجلس الإدارة أو الإدارة العليا خارج نطاق الإدارة المكلفة بالأنشطة التي تؤدي إلى نشوء المخاطر.

1-3-2 كفاية السياسات والحدود:

يجب على مجلس الإدارة والإدارة العليا العمل على ضرورة أن تتناسب سياسات إدارة المخاطر مع المخاطر التي تنشأ في البنك وذلك باتخاذ إجراءات سليمة لتنفيذ كافة خطوات إدارة المخاطر، لذلك يجب تطبيق سياسات وإجراءات ملائمة وأنظمة معلومات وإدارة فعالة لاتخاذ القرارات وإعداد التقارير اللازمة وبما يتناسب مع نطاق وطبيعة أنشطة البنك.

1-3-3 كفاية رقابة المخاطر وأنظمة المعلومات:

إن الرقابة الفعالة لمخاطر البنك تستوجب معرفة وقياسات كافة المخاطر ذات التأثير المادي الكبير وبالتالي فإن رقابة المخاطر تحتاج إلى نظم معلومات قادرة على تزويد الإدارة العليا ومجلس الإدارة بالتقارير اللازمة وفي الوقت المناسب حول كافة أوضاع البنك، الأداء وغيرها.

1-3-4 كفاية أنظمة الضبط:

إن هيكل وتركيبة أنظمة الضبط في البنك هي حاسمة بالنسبة إلى ضمان حسن سير أعماله وبالأخص إدارة المخاطر، إن إنشاء والاستمرار في تطبيق أنظمة الرقابة وضبط بما في ذلك تحديد الصلاحيات وفصل الوظائف هي من أهم وظائف إدارة البنك في الحقيقة، فإن مهمة فصل الوظائف تعتبر الركيزة الأساسية في موضوع إدارة المخاطر، وفي حال عدم وجود مثل هذا الفصل فإن مستقبل البنك سيكون مهدد بالمخاطر وربما بالفشل وهذا في الحقيقة يتطلب تدخل من السلطات الرقابية من أجل تصحيح هذا الوضع.

المطلب الثاني: أهمية إدارة المخاطر المصرفية وأهدافها:

إن وجود إدارة مخاطر فاعلة في البنك مهم جدا لاستمرار هذا الأخير في القيام بنشاطه وتخطي المتطلبات التي يواجهها، وتكمن مدى أهمية إدارة المخاطر في الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها والتي من شأنها النهوض بالبنك وقيمه.

1-2 أهمية إدارة المخاطر المصرفية:

تكمن أهمية إدارة المخاطر المصرفية في النقاط التالية:¹

- المحافظة على الأصول الموجودة لحماية مصالح المودعين والدائنين والمستثمرين؛
- إحكام الرقابة والسيطرة على المخاطر في الأنشطة؛
- تحديد العلاج النوعي لكل نوع من أنواع المخاطر؛

¹ عاشوري سوريا، (2011): "دور نظام التقييم المصرفي في دعم الرقابة على البنوك التجارية - دراسة حالة بنك الوطني الجزائري BNA -"، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، ص: 50.

- العمل على الحد من الخسائر وتقليلها إلى أدنى حد ممكن وتأمينها من خلال الرقابة الفورية أو من خلال تحويلها إلى جهات خارجية؛
- تحديد التصرفات والإجراءات التي يتعين القيام بها فيما يتعلق بمخاطر معينة للرقابة للأحداث والسيطرة على الخسائر؛
- إعداد الدراسات قبل الخسائر أو بعد حدوثها وذلك بهدف منعها أو تكرار حدوثها؛
- حماية صورة البنك بتوفير الثقة المناسبة لدى المودعين والدائنين والمستثمرين أو عدم تحقيقها؛
- مساعدة البنك على احتساب معدل كفاية رأس المال للمقترحات للجنة بازل.

2-2 أهداف إدارة المخاطر المصرفية:

إن الهدف من عملية ضبط المخاطر وإدارتها في المؤسسة المصرفية المحافظة على أصولها وحمايتها من الخسائر التي يمكن أن تتعرض لها خلال تقديم خدماتها لعملائها، وذلك لأهمية مثل هذه الحماية لاستمرار البنك وسلامته وجوده، فتعد وظيفة إدارة المخاطر من أهم الوظائف في البنك فتهدف بشكل رئيسي إلى:¹

1-2-2 استقرار الأرباح أو المكاسب:

حيث تساهم إدارة المخاطر في تخفيض التباينات في الدخل الناتج عن الخسائر المرتبطة بالمخاطر البحتة إلى أقل مستوى ممكن، بالإضافة إلى ذلك فإن خفض التباين في الدخل يمكن أن يساعد في تعظيم الاقتطاعات الضريبية عن الخسائر وتقليل الضرائب على الأرباح.

2-2-2 الاستمرارية والنمو:

عندما يكون النمو هدفا تنظيميا هاما تصبح الوقاية من التهديدات التي تواجه النمو أحد أهم أهداف المخاطر كما تعتمد إستراتيجية إدارة المخاطر على الأعداد لتسهيل استمرارية النمو في حدوث خسارة تهدد النمو الاقتصادي للبنك.

3-2-2 تعظيم قيمة البنك:

تساهم قرارات إدارة المخاطر في تعظيم القيمة السوقية للبنك فتعظم القيمة هو الهدف النهائي للمنظمة وهو معيار معقول لتقييم قرارات المؤسسة.

المطلب الثالث: خطوات إدارة المخاطر المصرفية:

إن عملية إدارة المخاطر تمر بسلسلة منطقية من الخطوات تميل إلى الاندماج مع بعضها البعض في الواقع العملي، فيما يلي أهم تلك الخطوات:

3-1 تحديد الهدف:

تتمثل الخطوة الأولى في عملية إدارة المخاطر في تقرير ما يود البنك أن يفعله برنامج إدارة المخاطر الخاصة به بدقة، وذلك للحصول على أقصى فائدة من النفقات المرتبطة بإدارة المخاطر

¹ ابراهيم رباح، ابراهيم المدون، (2011): "دور المدقق الداخلي في تفعيل إدارة المخاطر في المصارف العاملة في قطاع غزة"، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، ص: 39.

وإلا نشأ ميل للنظر لعملية إدارة المخاطر على أنها سلسلة من المشاكل الفردية المنعزلة وليست مشكلة واحدة، ومنه لا تكون هناك قواعد إرشادية تحقق اتساق منطقي عند التعامل مع المخاطر المصرفية.

2-3 التعرف على المخاطر:

يعني أن إدارة المخاطر تتعرف دائما على المخاطر التي يتعرض لها البنك وتصنيفها وتحدد الجهات المسؤولة عن كل نوع منها فالتحديد المنظم للمخاطر هم الأساس لأي إدارة فعالة للمخاطر، لذا يتعين على البنك أن يتولى مسألة تحديد المخاطر أولوية عالية ويتم التعرف على المخاطر من خلال:

- تحديد المخاطر الرئيسية التي تكتنفها أنشطة البنك لتحديد المخاطر الناجمة عن الأنشطة القائمة والجديدة على حد سواء حيث يتولى إدارة المخاطر أسعار الفائدة وأسعار الصرف بالإضافة إلى مخاطر التشغيل كما تتم مراجعة الأولويات بصفة دورية؛
- تحديد الأهمية النسبية لكل منها والعوامل الحقيقية المؤدية لها؛
- وأخيرا وضع الإجراءات والإستراتيجيات المناسبة لها التي يعتمد عليها البنك لمواجهتها.

3-3 تقييم وقياس المخاطر:

بعد أن تتم التعرف على المخاطر يقوم مدير المخاطر بقياسها بهدف التحديد الرقمي للخسائر المحتملة من كافة أنواع المخاطر التي يتعرض لها البنك ويتم مبدئيا تحديد المخاطر بالأرقام للحد بشكل عام من إجمالي المخاطر التي يتعرض لها حيث يعتمد هذا الأخير في التحديد الرقمي لها على طرق علمية مبنية على نماذج معروفة ومناسبة وتمت الموافقة عليها من قبل الإدارة العليا للبنك.

4-3 دراسة البدائل واختيار الأداة المناسبة للتعامل مع المخاطر والحد منها:

تتمثل هذه الخطوة في دراسة التقنيات التي ينبغي استخدامها للتعامل مع كل نوع من أنواع المخاطر وتتمثل هذه التقنيات في التجنب، التحاشي، التقليل، الاحتفاظ، الاقتسام، التحويل وأخيرا التحوط.

وتمثل هذه المرحلة من مراحل عملية إدارة المخاطر مشكلة في اتخاذ القرار لصعوبة تحديد أي التقنيات الأنسب للتعامل مع الخطر الذي نحن بصدد إدارته، كما تتفاوت درجة وجوب اتخاذ مدير المخاطر لهذه القرارات من بنك لآخر، ففي بعض الأحيان ترسي سياسة المخاطر في البنك بعض معايير التي يجب تطبيقها عند اختيار التقنيات، كما تحدد القواعد التي يجوز للمدير أن يعمل في حدودها فإن كانت سياسة إدارة المخاطر جامدة وصارمة ومفصلة تكون صلاحيات وقدره مدير المخاطر على التحرك محدودة فيصبح بذلك إداريا وليس صانع للقرار.

بينما في حالة عدم وجود سياسة رسمية أو حينما تكون السياسة المرسومة بشكل مرن، يسمح بوجود حرية العمل والتصرف، وتكون مسؤولية مدير المخاطر أكبر.

وعند محاولة تقرير التقنية الواجب استخدامها للتعامل مع خطر من نوع معين، يدرس مدير المخاطر حجم الخسائر المحتملة، ومدى احتمال حدوثها والمواد التي ستكون متاحة لتغطية

الخسارة في حالة حدوثها، ثم يتم تقييم العوائد والتكاليف المرتبطة بكل تقنية، وعلى أساس أفضل للمعلومات المتاحة والإرشادات بسياسة إدارة المخاطر للبنك يتم اتخاذ القرار.¹

3-5 تنفيذ القرار:

في هذه المرحلة يوضع الدليل المقرر موضع التنفيذ، ويجب وجود تكامل بين جميع إدارات البنك، وذلك لضمان اتخاذ الإجراءات التي تساهم في تنفيذ القرار الأنسب.

3-6 التقييم والمراجعة:

إن هذه العملية مهمة جدا لضمان برنامج إدارة المخاطر ويجب إدراجها في برنامج لسببين هما: الأول: أن عملية إدارة المخاطر لا تتم في الفراغ، فالتغيير مستمر حيث تظهر مخاطر جديدة وتختفي مخاطر قديمة، ولذلك فالتقنيات التي كانت مناسبة في العام الماضي قد لا تكون مناسبة هذا العام، والمتابعة والمراجعة المتواصلة مطلوبة.

الثاني: أن الأخطاء ترتكب أحيانا، ويسمح إجراء تقييم ومراجعة لبرنامج إدارة المخاطر لمديري المخاطر بمراجعة القرارات واكتشاف الأخطاء وتصحيحها قبل أن تصبح باهظة التكاليف.²

المبحث الثالث: إدارة وقياس أهم أنواع المخاطر المصرفية:

إذا كان لازما على البنوك البحث على السبل والوسائل الكفيلة للتخلص أو التقليل من المخاطر، وذلك من خلال إدارة هذه المخاطر داخل البنك ومراقبتها وتطوير أساليب قياسها وإدخال المفاهيم والوسائل الحديثة لتغطيتها.

وضمن هذا المبحث تم التركيز على دراسة قياس وإدارة الأنواع الرئيسية للمخاطر المصرفية كلا على حدة، وذلك بالرغم من أنه في الواقع هذه المخاطر تكون متداخلة ومتراصة وغير مستقلة عن بعضها البعض.

المطلب الأول: إدارة وقياس مخاطر الائتمان:

نظرا لأهمية مخاطر الائتمان فقد خصصنا هذا المطلب لدراسة أساليب إدارتها وقياسها.

1-1 إدارة المخاطر الائتمانية:

في هذه النقطة سيتم التعرف على مفهوم إدارة المخاطر الائتمانية، أهم معايير إدارة المخاطر الائتمانية وأساليب إدارتها:

1-1-1 مفهوم إدارة المخاطر الائتمانية:

إن إدارة المخاطر الائتمانية تتمثل في متابعة الائتمان الممنوح من خلال متابعة العميل والتأكد من قدرته على السداد، وإجراء تحليل مالي دقيق وشامل لظروفه لتحديد مدى ملاءمته قبل الموافقة على منحه القرض، واستخدام الأساليب التي تساعد على وضع تصنيفات للمقترضين وطلب الضمانات المناسبة، واستخدام النماذج الخاصة بتحديد احتمالات فشل أو تعثر العميل، وتنظيم السياسات والإستراتيجيات الائتمانية بناء على أنواع القطاعات والأنشطة، ومتابعة المشاكل التي

¹ طارق عبد العال حماد، (2007): "إدارة المخاطر: أفراد، إدارات، شركات، بنوك"، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص: 59.

² لطفي جوامع، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

يتعرض لها العميل من خلال إجراء مراجعة سنوية ودورية لأوضاعه، وكذا وضع سقف ائتمانية للعملاء استنادا إلى أسس ومعايير منطقية وموضوعية.¹

1-1-2 أهم معايير إدارة المخاطر الائتمانية:

هناك عدة معايير تستخدمها البنوك لإدارة المخاطر الائتمانية أهمها:²

أ- توافر المناخ الملائم لإدارة المخاطر الائتمانية:

توافر المناخ الملائم لإدارة مخاطر الائتمان، يعني موافقة مجلس إدارة البنك على الإستراتيجيات والسياسات الهامة لمنح الائتمان وتتضمن الإستراتيجيات ما يلي:

- مدى استعداد البنك لتحمل المخاطر ومستوى الربحية المطلوبة، ونتيجة لذلك جودة محفظته الائتمانية على تنوع المخاطر الائتمانية وعلى حدودها؛
- تحديد أنواع الائتمان الممكن منحه للعملاء، وتحديد القطاعات والمناطق الجغرافية الممكن منحها للائتمان؛
- وضع حدود قصوى لأجل منح الائتمان وأسس لتسعير الائتمان؛
- تحديد نوعية الضمانات وكيفية تقييمها والجهة التي تقيمها، والعلاقة بين حجم الائتمان وقيمة الضمانات؛
- وضع قواعد منح الائتمان لكبار المساهمين وأعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا والعاملين بالبنك، وقواعد الحصول على المعلومات والمستندات الواجب توفرها لمنح الائتمان وصلاحياتها.

ب- توفر إجراءات سليمة لمنح الائتمان:

توافر الإجراءات السليمة لمنح الائتمان تتضمن الآتي:

- المعلومات الكافية لإجراء تقييم شامل لنوعية المخاطر المرتبطة بطلب الائتمان وإمكانية تصنيفه ائتمانيا وفقا لنظام تصنيف داخلي للبنك؛
- الأهلية القانونية لطلب الائتمان في تحمل الالتزام؛
- معرفة سمعة طالب الائتمان وخبرته ومركزه في الصناعة والغض من الائتمان؛
- طبيعة المخاطر الحالية والمستقبلية لطلب الائتمان ومدى الحساسية للتطورات الاقتصادية والعلاقة بين المخاطر والربحية؛
- مصادر السداد ومدى التزام العميل بسداد التزاماته السابقة ونوعية الضمانات المقبولة.

ج- التقدير لحدود الائتمان:

¹ حياة نجار، (2014): المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل: دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة سطيف، الجزائر، ص: 127.

² عبد المنعم راضي، فرج عزت، (2001)، "اقتصاديات النقود و البنوك"، ط 1، البيان للطباعة والنشر، مصر، ص: 82.

ويتم من خلال:

● وضع حدود لكافة بنود داخل وخارج الميزانية ووضع حدود للقطاعات والمناطق الجغرافية والدول ووضع حدود الائتمان الممكن منحه بالاستناد على درجة التصنيف الائتماني للعميل؛

● وضع حدود للائتمان الممكن منحه إلى حقوق الملكية على مستوى العميل الواحد وإجمالي العملاء وذوي العلاقة وذوي المصالح المتداخلة مع البنك.

د- توافر إجراءات للتعامل مع الائتمان ومتابعته:

يتضمن مايلي:

● توافر نظام للتعامل مع ملفات الائتمان وتحديث بياناتها ومستنداتها؛

● متابعة التنفيذ للائتمان لمعرفة (مدى الالتزام بالسياسات والإجراءات والقوانين والتعليمات الرقابية، الوضع المالي الحالي للعميل، ومدى توافر ضمانات كغطاء مناسب وفقا للحالة الحالية للعميل، ومدى استخدام العملاء للحدود الائتمانية ومدى جودة الائتمان والتصنيف وتكوين المخصصات).

و- توافر إجراءات كافية للرقابة على مخاطر الائتمان:

وتتضمن مايلي:

● نظام مستقل لمراجعة الائتمان بهدف التعرف على مدى كفاءة المسؤولين عن منح الائتمان ومتابعة مدى سلامة إجراءات التعامل مع الائتمان، مدى جودة المحفظة الائتمانية، ومدى سلامة نظام التصنيف الائتماني؛

● رقابة داخلية للتأكيد من الإبلاغ عن الاستثناءات في السياسات النقدية، الإجراءات الائتمانية والحدود الائتمانية؛

● وحدة خاصة لاكتشاف التسهيلات الائتمانية المتعثرة في وقت مبكر.

1-1-3 أساليب إدارة المخاطر الائتمانية:

تتمثل أساليب المخاطر الائتمانية فيما يلي:

أ- تنوع المخاطر الائتمانية: في التمويل الحديث، نجد تنوع الأصول هي الاتجاه النظري والأسلوب السليم لخفض تقلبات الفائدة على أي مستوى من المستويات، نتوقع معه وجود محفظة الاستثمارات، وتنوع المخاطر له أهمية عملية تتعدى الأهمية النظرية العلمية ولقد ترتب عن عدم التنوع كثير في الحالات لفشل مؤسسات مالية في الثمانينات والتسعينات.

تنوع مخاطر الائتمان اعتمادا على قانون الأعداد الكبيرة للاستثمارات له نوع واحد من القروض، يشار إلى هذا النوع بقانون الأعداد الكبيرة في مجال تنوع المخاطر، تتم المقارنة على أساس احتمال أن يتحمل المقرض خسارة من الإقراض كنتيجة لمحفظة مكونة من نوع واحد من أنواع القروض، سوف يختلف على الخسارة الفعلية التي يحققها للعدد من الأعداد الكبيرة على معاملا الاختلاف المعياري حيث:

$$\sqrt{\frac{\text{نسبة القروض الرديئة}}{\text{نسبة القروض الجيدة}} \times \text{حجم العينة}} = \text{معامل الاختلاف}$$

يتضح وجود علاقة عكسية بين معامل الاختلاف المعياري وحجم العينة إذ ينخفض معامل الاختلاف المعياري بزيادة القروض إلى أن يصل إلى الصفر عندما يكون حجم القروض ما لا نهاية وهذا ما تنتجه مزايا قانون الأعداد الكبيرة. لكن يكشف هذا القانون أن المؤسسات المالية لم تستطع تنويع محافظها بتكوين عديد من الأصول وإن المحفظة لم تكن كبيرة، ولم تستطع تحقيق التراكمات المالية التي تمكنها من تحقيق مزايا التنويع في ظل الأعداد الكبيرة.

ب- **تنويع المحفظة:** بالرغم من التقدم الكبير الذي توصلت إليه النظرية الحديثة لمحفظة الاستثمار، فإن الفضل يرجع إلى الجهود الكلاسيكية التي قدمها ماركوفيتش سنة 1959، والذي أبرز أهمية اختيار المحفظة وأهمية الكفاءة في تنويعها ومازالت نظريته هي الأساس المرجعي لتنويع أصول المحفظة، وينطوي تنويع المحفظة على التباين في العائد على أصول محفظة المنشأة عندما تتكون من مزيج من الأصول العديدة.

1-2 قياس مخاطر الائتمان:

يتم قياس مخاطر الائتمان من خلال النسب التالية:

$$\frac{\text{القروض قصيرة الأجل}}{\text{إجمالي الموجودات}} = \%$$

وتشير هذه النسبة إلى قدرة البنك على توظيف أمواله المتاحة (الموجودات) في عملية الإقراض قصير الأجل حيث يستطيع استرداد أمواله في فترة قصيرة دون أن يتعرض إلى مخاطر عالية.¹

$$\frac{\text{الموجودات الخطرة}}{\text{إجمالي الموجودات}} = \%$$

تقيس هذه النسبة حجم الموجودات الموظفة في الأصول الخطيرة التي قد يتعرض إليها البنك في حالة عدم القدرة على استرداد تلك الديون.²

¹ إبتهاج مصطفى عبد الرحمان، (2001): "إدارة البنوك التجارية"، ط 2، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ص- ص: 450-455.

² لطفي جوامع، مرجع سبق ذكره، ص: 17.

$$\frac{\text{إجمالي القروض} - \text{مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها}}{\text{إجمالي الموجودات}} = \%$$

تعبر هذه النسبة عن مدى قدرة البنك على توظيف الأموال المتاحة في عملية الاقتراض حيث تكون هناك علاقة عكسية بين الأمان المصرفي ومخاطر الائتمان أي: كلما انخفضت قدرة البنك على توظيف أمواله المتاحة في عملية الاقتراض كلما انخفض معدل الأمان المصرفي والعكس.

$$\frac{\text{مخصص الديون المشكوك في تحصيلها}}{\text{إجمالي القروض}} = \%$$

مقارنة بالنسب السابقة تعتبر هذه النسبة هي الأقرب لدراسة المخاطر الائتمانية أكثر من غيرها فهي تقيس المخاطر الائتمانية التي تقدرها البنك كمخصص للديون المحتمل عدم تسديدها على الدراسة إجمالي القروض التي يمنحها فكلما زاد مخصص الديون المشكوك في تحصيلها، يعني ذلك وجود جزء من القروض المحتمل عدم تسديدها من قبل المقترض.¹

المطلب الثاني: إدارة وقياس مخاطر السيولة:

يهدف هذا المطلب على التعرف على كيف يتم إدارة مخاطر السيولة وقياسها.

2-1 إدارة مخاطر السيولة:

في الشروط العادية إن إدارة مخاطر السيولة ليست بالأمر الصعب، حيث يكفي تقدير الاحتياجات من السيولة المستقبلية واختيار سياسة التمويل الملائمة، ودائماً عند حلول مواعيد الاستحقاق لمبالغ من جانبي الأصول والخصوم فإن رصيد تلك المبالغ يتجلى في احتياج أو قدرة على التمويل حيث:

- أصول محققة - خصوم مستحقة > 0 ← يعني احتياج تمويلي؛
 - أصول محققة - خصوم مستحقة < 0 ← يعني قدرة على التمويل.
- وبالتالي فإن التعبير عن موقف السيولة في بنك يتم على العموم بواسطة الخرائط الزمنية للاستخدامات وصادر الأموال المتوقعة وتحدد هذه الخرائط الزمنية الفجوة الزمنية الموجودة من استخدامات ومصادر الأموال، ويوفر حجم هذه الفجوات واستقرارها مرور الزمن صورة إجمالية عن موقف السيولة.

كما تجدر الإشارة إلى أن المبادئ الأساسية لإدارة مخاطر السيولة تتمثل في ما يلي:

- وضع حدود الاعتماد على التمويل قصير الأجل؛
- التقيد بالمطلوبات القانونية للسيولة التي يفرضها البنك المركزي، كالمحافظة على أدنى نسبة من أدوات الدين العام مقارنة مع الودائع بالعملة المحلية، والالتزام بنسب الفجوات المقررة وفقاً لنظام الاستحقاق؛

¹ نفس المرجع، ص: 18.

- العمل على استقطاب أرصدة مالية مستقرة وتخفيض تكلفة التمويل إلى أقل ما يمكن؛
- رفع تقارير حول الوضع العام للسيولة بصفة دورية للبنك المركزي.

2-2 قياس مخاطر السيولة:

إن تحديد خطر السيولة وقياسها يكون من خلال تحديد درجة السيولة الأصل ودرجة استحقاق الخصوم، وذلك لا يكون إلا بالقيام بدراسة مفصلة لبنود الميزانية البنكية ثم استخدام الطرق المناسبة المتمثلة فيما يلي:¹

أ- تحليل بنود الميزانية وبنود خارج الميزانية:

يكون من خلال دراسة العوامل المؤثرة في سيولة الأصل واستحقاق الخصوم بالبنك كالسياسة التجارية والتسعيرية، الجدارة المالية، سيولة رؤوس الأموال، سلوك الزبائن، الوضع الاقتصادي ... إلخ.

ب- فجوات السيولة (الاختلالات في السيولة):

وهي الانحرافات المتوقعة في المستقبل بين مجموع الاستخدامات والمواد، وتنسب هذه الفجوات بناء على:

- **فجوة التدفق:** وهي الفرق بين تدفقات الأموال الداخلة والخارجة خلال فترة زمنية معينة؛
- **فجوة المخزنة:** وهي الفرق بين الخصوم والأصول في تاريخ معين وهناك حالتين:
 - إذا كانت النتيجة موجبة: فإن الفجوة المخزنة تمثل فائض في المواد؛
 - إذا كانت النتيجة سالبة: فإن الفجوة تمثل عجز بمعنى احتياج في التمويل.

ج- درجة سيولة الميزانية (درجة صلاية الميزانية):

يتم تصنيف الأصول والخصوم في جدول وذلك حسب المدة المتبقية لها، ويوضح هذا الجدول فجوة بين التسديد والتحصيل، ومن خلاله تظهر الصورة حول صلاية الميزانية وقوة بنيتها المالية وكذلك يعطي فكرة وضعية السيولة خلال الفترة المحددة فتظهر في ذلك ثلاث حالات:

- **فائض في السيولة:** في هذه الحالة تكون الميزانية أكثر صلاية نتيجة أن الأصول أكبر من الخصوم مما يسمح بتمويل الاستخدامات الجديدة.
- **عجز الميزانية:** الميزانية أقل صلاية بسبب أن الخصوم أكبر من الأصول وبالتالي فالبنك بحاجة لأموال لسد العجز.
- **سيولة معتدلة (متوازنة):** وتكون الميزانية هنا متينة، وتتحقق هذه الوصفة إذا كانت سرعة اهتلاك الأصول والخصوم متساوية.

يستعمل البنك في قياس مخاطر السيولة النسب المالية التالية الموضحة في الجدول الموالي:

¹ عبد القادر صالح، نفيضة بوقفة، (2016): "إدارة مخاطر السيولة وفق المعايير الاحترازية لبازل 3 ودورها في تعزيز السلامة المالية"، الملتقى الوطني الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات بين المقاربات النظرية والممارسات العلمية، يومي 7-8 ديسمبر، جامعة الشاذلي بن جديد الطارف، الجزائر، ص: 189.

جدول رقم (1-1): أهم النسب المالية لقياس مخاطر السيولة:

النسبة	المدلول
$\frac{\text{الأصول السائلة}}{\text{إجمالي الودائع}} = \%$	تشير هذه النسبة النقدية التي يواجه بها البنك سحبات المودعين، فكلما زادت هذه النسبة زادت السيولة وزاد معها الأمان المصرفي وبالتالي القدرة على تغطية السحوبات.
$\frac{\text{النقد و الأرصدة المملوكة لدى المصرف}}{\text{لإجمالي الموجودات}} = \%$	يشير ارتفاع هذا المؤشر إلى انخفاض المخاطر وبالتالي زيادة الأرصدة النقدية التي يواجه بها البنك التزاماته المختلفة.
$\frac{\text{الموجودات النقدية و الإستثمارية}}{\text{إجمالي الموجودات}} = \%$	إن زيادة الموجودات النقدية والاستثمارات التي يواجه بها البنك التزاماته وبالتالي انخفاض مخاطر السيولة.

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على عدة مراجع.

المطلب الثالث: إدارة وقياس مخاطر السوق والمخاطر التشغيلية:

تم تناول في هذا المطلب المبادئ والمؤشرات الأساسية لإدارة وقياس كل من مخاطر السوق خاصة منها مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة بالإضافة إلى مخاطر التشغيل.

3-1 إدارة وقياس مخاطر السوق:

- تتمثل المبادئ الأساسية والأدوات لقياس وإدارة مخاطر السوق في الخطوات التالية:¹
- يتعين على البنك أن يستخدم نموذجاً داخلياً لقياس مخاطر السوق لاحتساب القيمة المعرضة للخطر على مراكز التداول لليوم الفائق والموجودات الاستثمارية وسجلات البنك وذلك بصفة يومية؛
- يقوم البنك بتحليل القيمة المعرضة للخطر لقياس مخاطر السوق إحصائياً على قروضه التجارية والاستثمارية ومراكز السيولة لديه حسب أهمية وطبيعة تلك المراكز، وتنبأ هذه الطريقة بالخسائر المستقبلية وفق مستوى ثقة ثم تحديد مسبق، كما توفر معلومات ونتائج تمكن الإدارة العامة من إصدار الأحكام على مدى تعرض البنك لمخاطر السوق، واستناداً إلى هذه المعلومات يكون لدى البنك القدرة على الرقابة على المخاطر بطريقة فعالة؛

¹ الزهرة فلفلي، مرجع سبق ذكره، ص: 72.

- يقوم البنك باستخدام نماذج دقيقة لتقييم مراكزه والحصول على معلومات عن السوق بطريقة منتظمة، عن طريق مصادر الإحصائيات بالأسواق المالية حتى يضمن البنك القدرة على تحقيق أفضل النتائج من خلال أدوات قياس المخاطر؛
- يقوم البنك بانتظام بفحص تقديرات المخاطر الناجمة عن طريق القيمة المعرضة للخطر لاستثماراته ومحفظة التداول ذات الدخل الثابت لقياس مستوى أداء ودقة أدوات إدارة المخاطر.

3-1-1 إدارة وقياس خطر سعر الفائدة:

إن مسؤولية إدارة هذا النوع من المخاطر تقع على عاتق مجلس الإدارة بغية فهم طبيعة ومستوى الخطر والتأكد من أن إدارة البنك تقوم بالخطوات اللازمة من أجل قياس ومراقبة وضبط هذه المخاطر من خلال ما يلي:

- الاستغلال الأمثل لفرص الاستثمار المتوفرة في الأسواق المالية المصرفية؛
- تحديد المخاطر المتعلقة بالمنتجات المالية الجديدة بالتدقيق في آجالها وشروط تسعيرها؛
- إعداد تقارير عن احتمالات التعرض لمخاطر سعر الفائدة وتقييم آثارها على العوائد والموجودات؛
- الاعتماد على قانون إحصائي لجانب التسديدات المتوقعة ومن ثمة إعادة تمويلها.¹ و يتم قياس مخاطر سعر الفائدة بالاعتماد على النسب التالية:

$$\frac{\text{الموجودات ذات التأثير بأي تقلب في سعر الفائدة}}{\text{المطلوبات ذات التأثير بأي تقلب في سعر الفائدة}} = \%$$

3-1-2 إدارة مخاطر سعر الصرف:

ينبغي تحديد حجم عمليات العملات الأجنبية بالبنك بما في ذلك العمليات القياسية داخل وخارج الميزانية العمومية في الصرف الأجنبي، وعند تقييم تعرض البنك ما لمخاطر العملة وكفاية تقنياته لإدارة المخاطر، يجب على المحلل أن يعي البيئة التنظيمية وظروف السوق في الدول ذات الصلة، وإمكانية وصول البنك إلى تلك الأسواق والوصول إلى أسواق العملة في الدول النامية غالباً ما يكون مقيداً، وقد تفتقر هذه الأسواق إلى السيولة، كما أن توافر أدوات للتحوط كافية قد يكون محدوداً وهذه العوامل يجب أن تعكسها سياسات البنك وعملياتها، إن المحدد الرئيسي لإدارة مخاطر العملة هم السياسات التي تضع قيوداً على التعرض لمخاطر العملة والتي يجب أن يعاد تقييمها بصورة منتظمة لعكس التغيرات المحتملة في تقلب أسعار الصرف، ولكن المستحيل فعلياً في بيئة المتاجرة أن يحتفظ بنك يعمل بنشاط في أسواق العملة بمراكز مغطاة بكل العملات وفي كل الأوقات، حيث تتناوب المراكز القصيرة والطويلة بالعملات المختلفة أي من عدد من الأوقات أثناء اليوم وفي أوقات معينة تحددها سياسة إدارة مخاطر العملة بتحديد مراكز مفتوحة

¹ طارق عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص: 238.

ويتخذ كافة الإجراءات الضرورية لتغطية تعرضات المخاطر الزائدة ويكون ذلك عادة عن طريق الترتيب لإجراء مبادلات، وتقضي إدارة المخاطر بالنسبة لبنك يزاوّل عدد أكبر من المعاملات الفورية والآجلة كل يوم وضع إجراء رسمي لاحتساب المكاسب والخسائر غير المحققة يوميا على الأقل.¹

ويتم قياس مخاطر سعر الصرف على المؤشرين التاليين:

$$\frac{\text{المركز المفتوح في كل عملية}}{\text{القاعدة الرأسمالية}} = \%$$

$$\frac{\text{إجمالي المراكز المفتوحة}}{\text{القاعدة الرأسمالية}} = \%$$

3-2 إدارة وقياس مخاطر التشغيل:

تنشأ مخاطر التشغيل نتيجة الأخطاء المرتكبة من قبل البشر أو بسبب النظم المتبعة أو التقنية، ويجب على الإدارة العليا أن تؤسس معايير لإدارة هذه المخاطر ويجب الأخذ كل ما له صلة بهذه المخاطر.

و يمكن إدارة المخاطر التشغيلية بإتباع الخطوات التالية:

- تحديد وتقييم المخاطر من خلال تحديد مصادر المخاطر حتى يتمكن البنك من اتخاذ التدابير الوقائية تحت شعار "الوقاية خير من العلاج"؛
 - التقييم الذاتي الذي يهدف إلى رفع مستوى الوعي للمخاطر التشغيلية وإلى خلق جو منظم كنتقطة انطلاق، لمزيد من عمليات إدارة المخاطر؛
 - علاج المخاطر من خلال تقييمها والتعرف على جميع التقنيات المستخدمة للتعامل معها؛
 - مراقبة المخاطر التي من شأنها المساهمة في فعالية المراقبة خاصة في تحديد نقاط الضعف وتحسين التدابير المتخذة.²
- وأهم النسب لتحديد مخاطر التشغيل:

¹ طارق عبد العال، المرجع السابق، ص- ص: 720-721.

² أحلام بوعبدلي، ثريا سعيد، (2005): "إدارة المخاطر التشغيلية في البنوك التجارية -دراسة حالة لعينة من البنوك التجارية في الجزائر-"، مجلة الأبحاث الاقتصادية، عدد3، جامعة غرداية، الجزائر، ص- ص: 121-122.

$$\text{نسبة مخاطر التشغيل} = \frac{\text{المصاريف الشخصية}}{\text{عدد المستخدمين}} \quad \text{أو} \quad \frac{\text{مجموع الموجودات}}{\text{عدد المستخدمين}}$$

خلاصة الفصل:

تم دراسة في هذا الفصل المخاطر المصرفية وكيفية إدارتها من خلال التعرف على ماهية المخاطر التي تتعرض لها البنوك جراء منحها للقروض وتعاملاتها مع مختلف فئات الأعوان الاقتصاديين والتي نذكر منها مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، مخاطر السوق،... إلخ، وبغرض مواجهتها تتوجه المؤسسات المصرفية نحو تبني أسلوب إدارة المخاطر الذي أصبح ضرورة حتمية لضمان بلوغ أهدافها المسطرة وتعزيز مكانتها من خلال القيام بعملية تحليل الخطر التي تفرض على البنك أن يعرف جيدا مختلف هذه المخاطر، مصدرها، طرق قياسها ومتابعتها. لذا يجب البحث على مبادئ ومعايير وأسس من شأنها العمل على ترشيد وتحكيم عمل الجهاز المصرفي حتى تتمكن البنوك من أداء وظيفتها بالشكل الذي يسمح لها بتفادي هذه المخاطر الناجمة عنها وهو الأمر الذي سنتم دراسته في الفصل الموالي.

تمهيد

نتيجة الأزمات المالية المتكررة التي عصفت بالأسواق المالية وكبدتها خسائر، تطورت العلوم المالية وخصوصًا تلك المتعلقة بدراسة المخاطر وطرق تخفيف حدتها أو تجنبها وكان من أبرز تلك العلوم الهندسة المالية وما نتج عنها من ابتكارات لعقود ذات ميزات مختلفة تمكن المتعاملين بالأسواق المالية على اختلافهم من الاستفادة منها في حال استخدامها بالصورة السليمة. وتعتبر عقود المشتقات المالية أهم هذه الابتكارات وأكثرها انتشارًا فقد حققت أحجام تداول كبيرة مقارنة مع غيرها من العقود المتداولة في الأسواق المالية.

هذا ما تم توضيحه بالتفصيل في هذا الفصل عن طريق تقسيمه إلى ثلاثة مباحث حيث يتناول المبحث الأول ماهية المشتقات المالية، بينما يتطرق المبحث الثاني إلى أنواع المشتقات المالية، وأخيرًا المبحث الثالث الذي يتعرض إلى دور المشتقات المالية في إدارة المخاطر المصرفية.

المبحث الأول: أساسيات حول المشتقات المالية:

تظم أدوات الهندسة المالية مجموعة واسعة ومتعددة من الأدوات المالية الجديدة أقل تكلفة وأدنى مخاطر وأعلى عائد، وتعتبر المشتقات المالية من أهم هذه الأدوات التي قدمها الفكر المالي في الهندسة المالية، ومن خلال مطالب هذا المبحث تم توضيح ماهية عقود المشتقات وأسواقها والمتعاملون بهذه العقود.

المطلب الأول: ماهية المشتقات المالية:

تمثل المشتقات المالية إحدى التطورات الرئيسية في الأسواق المالية التي ظهرت في القرن الماضي، إذ نشأت وتطورت بشكل ملحوظ في الربع الأخير منه وقد سميت بأسواق المشتقات المالية، وفي هذا المطالب سيتم التعرف على مفهوم المشتقات المالية وأهميتها.

1-1 مفهوم المشتقات المالية:

نظرًا للتعريفات الكثيرة التي وضعت لبيان حقيقة المشتقات المالية، واختلاف تلك التعريفات فيما بينها من حيث شموليتها ووضوحها، ومن أهم التعريفات التي وضعت لها ما يلي:
تعرف المشتقات المالية على أنها "عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة مرجعية (موجود ظمني)، يمكن استخدامها لأغراض متعددة كالتحوط والاستثمار والمضاربة ويكون ثقلها قيمتها أشد من ثقلها قيمة الموجود الضمني لها وتتعلق بفقرات والتزامات خارج الميزانية"¹.
كما تعرف على أنها "عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية أخرى (لأسهم وسندات وعقارات وعملات أجنبية والذهب والسلع....) وتكون لذلك العقود المالية مدة زمنية محددة، بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفي البائع والمشتري"².

وتعرف أيضا بأنها "أدوات مالية مشتقة، بمعنى أنه ليس لها قيمة في ذاتها وإنما تستمد قيمتها من الأصول محل العقد والأصول التي تكون موضوع العقد وتتضمن أصول حقيقية مثل المنتجات الزراعية، المعادن... إلخ، أو أصول مالية مثل الأسهم، السندات، العملات، مؤشرات الأسواق... إلخ"³.

ومن التعاريف السابقة تم استنتاج بأن المشتقات المالية 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 تحتويه 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 لأسعار المفاجئة غير المتوقعة.

1-2 الأهمية الاقتصادية لعقود المشتقات:

إن للمشتقات المالية أهمية كبيرة تم إيجازها فيما يلي:⁴

أ- تقديم خدمة التغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية: تعد عقود المشتقات أداة جيدة للتغطية ضد مخاطر تغير السعر، أي نقل تلك المخاطر إلى طرف آخر دون الحاجة إلى شراء مسبق للأصل

¹ - شقيري نوري موسى، (2015): "إدارة المشتقات المالية"، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 165.
² shelagh haffer nan, Modern Banking in the ory and parctrce, new york, 1998, PP 172-173.

³ - مؤيد عبد الرحمان الدوري، سعيد جمعة عقل، (2012): "إدارة المشتقات المالية"، ط 1، دار أثير للنشر والتوزيع، الأردن، ص: 27.

⁴ سمير عبد الحميد رضوان، (2005): "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، بدون طبعة، دار النشر للجامعات، مصر، ص-ص: 60-61.

محل العقد، ومن المؤكد أن التغطية هي أهم وظائف أسواق المشتقات، بل أنها السبب في وجود الأسواق.

ب- أداة للاستكشاف السعر لمتوقع في السوق الحاضر: من أبرز وظائف عقود المشتقات أنها تزود المتعاملين عما سيكون عليه سعر الأصل الذي أبرم عليه العقد في السوق الحاضر في تاريخ التسليم، لذا يقال أنها أداة جيدة لاستكشاف السعر أي استكشاف المستوى الذي يمكن أن يكون عليه السعر في السوق الحاضر في تاريخ التسليم فعلى ضوء أسعار عقود المشتقات يبدأ سعر الأصل في السوق الحاضر في التغيير بما يعكس الأسباب التي تظاهر الاتجاه العام لتوقعات المتعاملين.

ج- إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية: تتيح عقود المشتقات الفرصة لتخطيط التدفقات النقدية حيث يستطيع طرفي التعاقد تخطيط تدفقاتهما المستقبلية بدقة، وذلك طالما أن البائع يدرك أن حصيلة بيع الأصل ستكون على أساس سعر العقد، كما يدرك المشتري أن مدفوعاته للشراء هي أيضاً على أساس سعر العقد.

د- إتاحة فرص استثمارية للمضاربين: إن المضارب يحاول تحقيق الأرباح من خلال توقعاته بشأن الأسعار ولذلك فإن سعيه لتحقيق الربح بدخوله طرفاً في العقد يقدم خدمة اجتماعية وإن كان لا يقصدها ذلك أنه الطرف الذي تنتقل إليه المخاطر التي لا ترغب فيها الأطراف الأخرى، أي الأطراف التي تمتلك الأصل بالفعل (الطرف البائع) أو ترغب في امتلاكه مستقبلاً (الطرف المشتري) لحاجة فعلية، هذا يعني أنه يزيل عدم التأكد لدى الطرف الآخر بما يتيح له فرصة أكبر لتركيز جهوده في أمور أخرى.

هـ- تسيير التعامل على الأصول محل التعاقد: يتميز التعامل في أسواق المشتقات بانخفاض تكلفة المعاملات إلى مستوى يستحيل على الأسواق الحاضرة أن تنافسه فيه، فتكلفه المعاملات لعقد مستقبلي قيمته مليون دولار لا تتجاوز 100 دولار، وهو معدل تكلفة يبلغ 0.01 من قيمة العقد، ولتكلفة المعاملات تأثير على سيولة السوق، إذ تجعل السوق أكثر كفاءة بما يتيح فرصة أفضل لإبرام الصفقة بسعر قريب من السعر العادل، كما يساهم التعامل بالعقود في تنشيط سوق الأصل المتعاقد عليه، وذلك بزيادة حجم التداول عليه، ويرجع ذلك إلى أن المبلغ الذي يدفعه المستثمر عند التعاقد لا يمثل سوى نسبة ضئيلة من قيمة الصفقة، وتقل كثيراً عن الهامش المبدئي الذي يلتزم المشتري بإيداعه لدى السمسار في حالة الشراء الهامشي الأصل من السوق الحاضر.

و- سرعة تنفيذ الإستراتيجيات الاستثمارية: ميزة أخرى لعقود المشتقات هي سرعة تنفيذ الإستراتيجيات الاستثمارية نظراً لمرونتها إضافة إلى سيولتها المتميزة.

المطلب الثاني: أنواع أسواق المشتقات المالية ومتطلبات نجاحها:

يتم تداول الأدوات المشتقة إما في السوق المنظم أو ما تسمى بالبورصة أو في السوق الغير المنظم أو ما يسمى بأسواق ما فوق الحاجز، ويتطلب نجاح هذين السوقين مجموعة من المتطلبات وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المطلب.

1-2 أنواع أسواق المشتقات المالية:

يتم التعامل في المشتقات المالية من خلال أسواق المشتقات التي تم إيجازها فيما يلي:¹

2-1-1 السوق المنظم: وتعرف أيضاً بالسوق الآجل للبورصة وتتسم بتوحيد شروط التعامل في عقود المشتقات ولقد طورت الأسواق المنظمة آلية من شأنها التخفيض من المخاطر التي اتخذها الطرفان، ووضعت معايير معينة تضمن بيع وشراء المنتجات المشتقة في السوق، كما يحتفظ الأطراف أيضاً بحرية التفاوض دون تدخل من إدارة البورصة، ولكن يتم تنفيذ الوظائف من قبل الهيئة المنظمة للبورصة ويلتزم الأطراف بتقديم هامش خدمة لمختلف الجهات الفاعلة في البورصة، ولقد ساعدت هذه البورصات على الحد من نقص السيولة التي يتميز بها السوق الغير منظم، فتنظيم أسواق المشتقات المالية تضمن لهم تبادل المعلومات، وهذا النظام يضمن استمرارية تداول المشتقات في الأسواق.

كما أن السوق المنظم يوفر ميزة كونها تسيطر عليها خدمة اللوائح، وبالتالي تجنب سوء المعاملة.

2-1-2 السوق الغير منظم: ويتكون هذا السوق من مجموعة سماسرة منتشرون في مدن مختلفة الذين يتعاملون المشتقات المالية، وقد كان هذا السوق غير مهم، ولكن أهميته أخذت تتزايد بعد تطور سبل الاتصال وأجهزة الحاسب الآلي بحيث أصبحت مكاتب السماسرة رغم بعدها الجغرافي تكاد تتصل ضمن شبكة متطورة بالأسواق والمتعاملين في السوق، وكثيراً ما تكون القيود على العقود التي يتعامل بها السماسرة خارج البورصة أقل تشدد بالمقارنة بالمعاملات في البورصات الأمر الذي يمكنهم من التعامل بشكل أكثر مرونة.

ويتميز السوق الغير المنظم بمجموعة من السمات مقارنة بالسوق المنظم ومن أهم هذه السمات ما يلي:

- لا توجد حدود رسمية مركزية في المواقف الفردية، نفوذ، أو التهميش؛
 - لا توجد قواعد رسمية للخطر وتقاسم الأعباء؛
 - لا توجد قواعد رسمية أو آليات لضمان استقرار السوق ولسلامته، وحماية المصالح الجماعية للمشاركين في السوق؛
 - لا تنظم من قبل السلطة التنظيمية، بل يكون عبارة عن تنظيم وتبادل ذاتي.
- ويتم تنظيم تداول المشتقات المالية في الأسواق غير المنتظمة بعدة طرق وعدة أسواق منها السوق الأول السوق المتعامل التقليدي، والثاني سوق الوساطة الإلكترونية ويسمى الثالث بسوق منصة تداول الملكية.

أ- سوق المتعامل التقليدي: وقد جرت العادة في السوق الغير منظم أن يكون تنظيم التداول حول متعامل أو أكثر من الذين يصنعون السوق من خلال الحفاظ على العرض ونقلها إلى المشاركين في السوق، وتجري عادة التفاوض على أسعار التنفيذ عبر الهاتف، على الرغم من أن

¹ سهام عيساوي، (2015): "دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال -دراسة حال سوق رأس المال الفرنسي"، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص-ص:49-51.

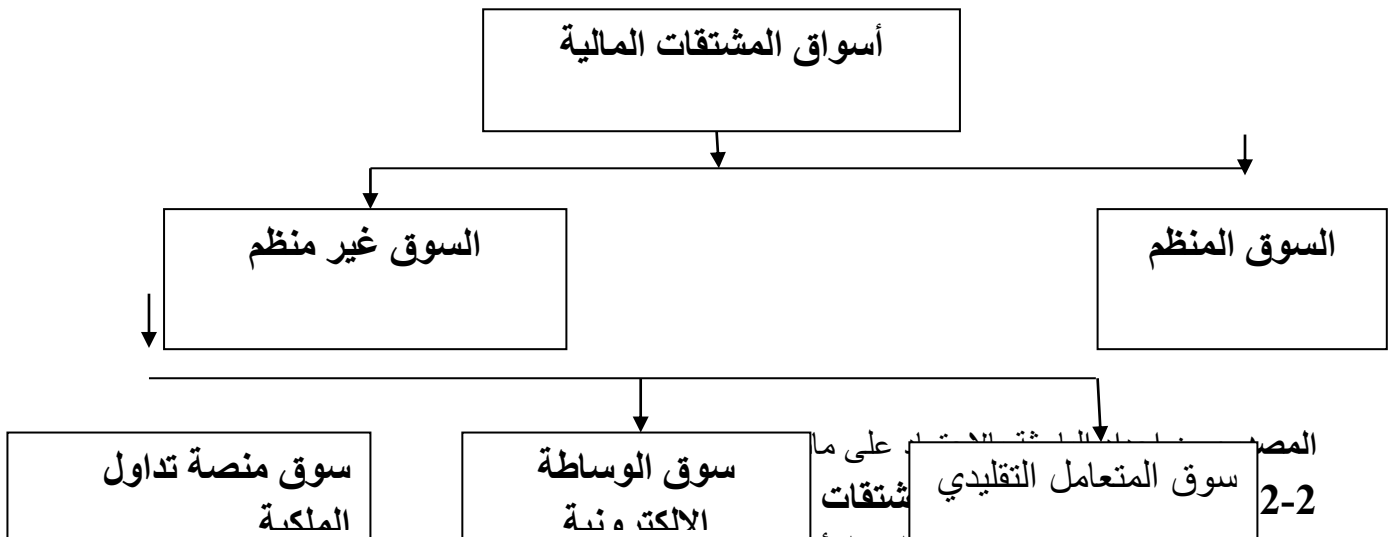
العملية يمكن تعزيزها من خلال استخدام لوحات الإعلانات الإلكترونية من قبل المتعاملين لنشر أسعارها وحصصها ويعرف هذا السوق بالمتعامل التقليدي.

ب- **سوق الوساطة الإلكترونية:** ولقد تكيفت الأسواق غير المنظمة للمشتقات أيضاً مع التقنيات الإلكترونية الجديدة والربط الشبكي لتداول هذه الأدوات، وتكمن أهمية استعمال التكنولوجيا في تشكيل هذه الأسواق باستخدام الوساطة الإلكترونية من خلال استخدام منصة السمسرة الإلكترونية وذلك لخلق بيئة متعددة الأطراف وتنفيذ مختلف الصفقات.

ج- **سوق منصة تداول الملكية:** هذا السوق هو مركب من تداول المتعامل التقليدي والوساطة الإلكترونية، ويمكن للمتعامل بالمشتقات أن يضع أدواته الخاصة في منصة التداول الإلكتروني، لأنها منصة لا تعمل كوسيط محايد، إذ تنتشر العطاءات والعروض حصرياً من قبل المتعامل وعلى المشاركين الآخرين في السوق هو ملاحظة ومراعاة هذه الأسعار، وكذا أسعار التنفيذ ويعتبر هذا السوق هو الأفضل لأن للمتعامل الحق في أي صفقة يقوم بها في كل مداولة.

والشكل التالي يوضح أنواع أسواق المشتقات المالية:

الشكل (2-1): أنواع أسواق المشتقات المالية:



لا شك ان وجود سوق مالية للأدوات المالية الأساسية يعتبر شرطاً ضرورياً لنجاح سوق المشتقات، ومع ذلك فإنه يوجد مجموعة من المتطلبات الأخرى الواجب توفرها لضمان وجود سوق ناجحة للمشتقات المالية أهمها:¹

¹ بلعزوز بن علي وآخرون، (2013): "إدارة المخاطر - المشتقات المالية - الهندسة المالية"، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 87.

2-2-1 وجود مناخ استثماري ملائم:

- سوق حر يتمتع بالإفصاح والشفافية والعدالة؛
- سيولة مرتفعة؛
- سوق نشط للإدارة المالية الأساسية المحددة؛
- استقرار سوق الصرف الأجنبي.

2-2-1 وجود البنية الأساسية لتنظيم وحماية السوق:

- قوانين وقواعد تحدد حقوق ومسؤوليات الأطراف المختلفة؛
- جهة رقابية تعمل على تطبيق القوانين والقواعد من أجل حماية المستثمر؛
- آليات ملزمة لتنفيذ القوانين.

2-2-3 وجود تنظيم بالسوق يكفل الحماية والعدالة بين كافة الأطراف:

- وجود قواعد عضوية بالبورصة تسمح بسهولة التداول والرقابة اللحظية والرقابة على إدارة المخاطر؛
- وجود جهة للمقاصة والتسويق تعمل على خفض مخاطر الائتمان؛
- وجود إجراءات تتبع في حالات الخلف أو عدم الوفاء بالالتزامات أو تنفيذ عمليات غير قانونية؛
- صياغة نماذج لعقود المشتقات بصورة تحد من التلاعب.

المطلب الثالث: المتعاملون في أسواق المشتقات المالية:

تعتبر العقود المشتقة أدوات تلبى حاجات جميع أنواع المتعاملين في الأسواق المالية كل حسب أهدافه القريبة أو البعيدة، وبالإمكان تصنيف المتعاملين فيها إلى ثلاثة أنواع رئيسية هم المتحوطون، المضاربون والمراجحون.

3-1 المتحوطون:

المتحوطون في أسواق المشتقات هم المستثمرون في عقود المشتقات المالية وهم إما مشترون أو بائعون لتلك العقود، وهم الذين يتعرضون لمخاطر التغيرات السعرية للأصول محل التعاقد ويرغبون في تغطيتها، فالمستثمر يكون عرضة لمخاطر انخفاض أسعار تلك الأصول إذا كان يمتلك الأصل أو ينتجه لذلك، يهتم المتحوطون بتخفيض تلك المخاطر أو تجنبها كلياً من خلال استخدام أسواق المشتقات وذلك بإبرام عقد بيع مستقبلي أو عقد آجل أو شراء (خيار بيع). ومن ناحية أخرى قد يتعرض مستثمر آخر لمخاطر ارتفاع أسعار تلك الأصول إذا كان مستخدماً لذلك الأصل أو يتوقع حاجته إليه، ويستطيع المتحوط في هذه الحالة أن يخفض تلك المخاطر أو يتجنبها كلياً باللجوء إلى استخدام أسواق المشتقات وذلك بإبرام عقد شراء مستقبلي أو شراء عقد آجل أو شراء (خيار شراء).

3-2 المضاربون:

المضاربون هم لا يمتلكون الأصل محل التعاقد ولا يرغبون في امتلاكه، والدوافع من تعاملاتهم في أسواق المشتقات فهو اغتنام الفرص لتحقيق الأرباح ولذلك هم إما يراهنون على أن السعر سيرتفع أو يراهنون على أن السعر سينخفض. وبناءً على تنبؤاتهم يدخلون في هذه الأسواق إما مشترين أو بائعين لعقود المشتقات فإذا كانت توقعاتهم تشير إلى أن أسعار الأصول محل التعاقد فإنهم يشترون عقود آجلة، وعقود المستقبلات وعقود الخيارات، ويمثل المضاربون الجانب الأكبر من المتعاملين في سوق المشتقات وإن وجودهم في تلك الأسواق يسهم في المحافظة على كفاءتها كما سيكشف عن ذلك لاحقاً.¹

3-3 المراجعون:

وهم المستثمرون الذين يتخذون مركزاً طويلاً الأجل على أحد العقود، وأخذ مركز قصير على عقد آخر، وذلك بهدف تغطية مركزهم مما يؤدي ذلك إلى تقليل المخاطر التي يتعرضون لها، فمثلاً إذا كان سعر العقد المستقبلي أعلى من السعر المتوقع للأصل في السوق الحاضر يتوقع أن يقوم المستثمرون ببيع العقد تم شراؤه ثانية قبل تاريخ التسليم بغرض إقفال مراكزهم، وذلك بسعر أقل يتناسب مع السعر المتوقع للأصل في السوق الحاضرة، بما يتيح فرصة لتحقيق الأرباح أو العكس لو أن سعر العقد المستقبلي كان أقل من السعر المتوقع للأصل في السوق الحاضرة.²

المبحث الثاني: أنواع المشتقات المالية:

لعقود المشتقات المالية أنواع عديدة تتشابه مع بعضها في نقاط معينة، وتختلف عن بعضها في نقاط أخرى، بما يؤمن للمتحمين والمتعاملين بالتعاقد عليها، حيث تلبي احتياجاتهم المالية وأهدافهم. وسيتم تناول في هذا المبحث أهم أنواع عقود المشتقات والاختلافات فيما بينهم:

المطلب الأول: العقود الآجلة والعقود المستقبلية

بالرغم من أنه جرت العادة على التفرقة بين العقود الآجلة والمستقبلية على أنهما شيان مختلفان، إلا أنهما يتشابهان مع بعضهما البعض، وهنا سيتم التعرف عليهما وعلى أوجه الاختلاف بينهما.

1-1 ماهية العقود الآجلة:

لقد ظهرت العقود الآجلة منذ زمن طويل وهناك دلائل تاريخية على ظهورها وخاصة فيما يتعلق بالعمليات الآجلة على السلع مثل: الحبوب، الأرز والخضر، إلا أنها كانت أقل تكلفة. ويرى بعض الكتاب أن العقود الآجلة شائعة في حياة كل فرد في مختلف الشعوب والبلدان بما يوحي بأن ما من أحد إلا ويمارس هذه النوعية من العقود الآجلة.

وفي هذه النقطة سيتم التعرف إلى مفهوم العقود الآجلة وأهم أنواعها:

1-1-1 مفهوم العقود الآجلة:

¹ مؤيد عبد الرحمان، سعد جمعه عقل، مرجع سبق ذكره، ص: 33-35.
² نعيمة برودي، (2005): "الأسواق المشتقة ودورها في تغطية المخاطر المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ص: 45.

يعرف العقد الآجل على أنه "اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع أصل ما في تاريخ مستقبلي بسعر متفق عليه ويتحدد عند التعاقد، ولا يتم تداول العقد الآجل في البورصة"¹. ويعرفه البعض على أنه "عقد بين طرفين يلتزمان بموجبه باستلام أو تسليم كمية من أصل معين بسعر معين في زمان محدد ومكان محدد"². كما يعرف العقد الآجل بأنه "عبارة عن اتفاق بين الطرفين يضمن بموجبه كل منهما تطبيق سعر فائدة محدد في المستقبل على اقتراضه أو استثماره بمبلغ معين من المال"³. ومن التعاريف السابقة تم استنتاج بأن العقود الآجلة هي "عقود يلتزم بمقتضاها طرفا العقد على شراء أو بيع أصل معين في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر متفق عليه في تاريخ التعاقد يسمى سعر العقد، ومن هنا فإن العقود الآجلة لا يتم تداولها أو المتاجرة فيها في سوق الأوراق المالية وسوق الأدوات المالية المشتقة كباقي المشتقات المالية حيث أنها اتفاق خاص ومغلق بين الطرفين". كما أنها تحتل نوعين من الأسعار:⁴

أ- **سعر التنفيذ:** وهو السعر المتفق عليه لتنفيذ العقد آجلاً، ويتم تحديده بين طرفي العقد وفقاً للعرض والطلب ومدى رؤية كلا منهما للاستفادة من هذا السعر في المستقبل وتوقعاته عن المستقبل ولا يتغير هذا السعر من تاريخ إبرام العقد وحتى تاريخ التنفيذ.

ب- **السعر الآجل:** هو سعر العملة أو الأصل موضوع العقد الآجل في المستقبل، وهذا السعر يتغير بمرور الوقت مع تغير أسعار الأصل موضوع العقد في السوق، ويمكن القول أن سعر التنفيذ هو توقع للسعر الآجل في تاريخ إبرام العقد ولكن ليس شرطاً أن يتساوى في تاريخ التنفيذ.

1-1-2 أنواع العقود الآجلة:

هناك نوعين رئيسيين للعقود الآجلة وهما من أهم هذه العقود ما يلي:

أ- **العقود الآجلة لأسعار الفائدة:** وهي العقود التي يتم ربطها بأدوات الدين، وتنطوي على بيع/شراء مستقبلاً صك الدين، وهنا يتم الاتفاق على سعر فائدة الصك ويتم الحصول عليه في المستقبل ويتم تثبيت بعدها سعر الفائدة من تاريخ العقد الآجل وحتى تاريخ التنفيذ، ونستخدم هذه العقود في الحماية ضد تقلبات أسعار الفائدة.

ب- **العقود الآجلة لأسعار الصرف:** وهي اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية مقابل عمله محلية، وذلك في تاريخ آجل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند كتابة العقد ويتم تثبيته حتى تاريخ التنفيذ، وتستخدم هذه العقود للحماية ضد مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، إلا أنه يؤخذ عليها عدم قابليتها للتحويل والتنازل عنها ولا يمكن الاستفادة من تحرك أسعار الصرف عند تنفيذ العقد مستقبلاً نظراً للالتزام بسعر تم تحديده مستقبلاً.⁵

والشكل الموالي يوضح أهم أنواع العقود الآجلة:

1 عادل محمد رزق، (2008)، "الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية"، ط1، دار طيبة، الإسكندرية، مصر، ص: 113.

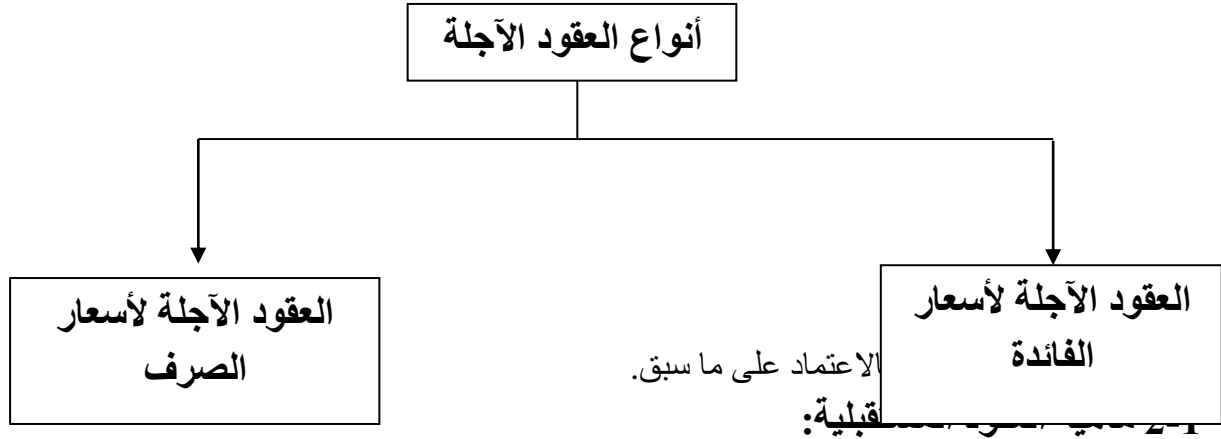
2 بلعزوز بن علي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 123.

3 حبش محمد محمود، (1998): "الأسواق المالية وأدواتها المشتقة - تطبيقات عملية -"، ط1، عمان، الأردن، ص: 265.

4 شقيري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص: 168.

5 سهام عيساوي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 11-112.

الشكل رقم (2-2) أنواع العقود الآجلة



هنا سيتم التعرف على مفهوم العقود المستقبلية وأهم أنواعها

1-2-1 مفهوم العقود المستقبلية:

يمكن تعريف العقود المستقبلية بأنها التزام متبادل بين طرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر أو يستلم منه وبواسطة طرف ثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان وزمان محددين وبسعر محدد.¹

كما يمكن تعريفها على أنها "عقود لشراء أو بيع السلع أو الأصول المالية يتم استلامها أو تسليمها في وقت محدد في المستقبل ويتيح لأحد أطراف العقد شراء أو بيع أصل معين إلى طرف آخر وبسعر متفق عليه مسبقاً يسمى بالسعر المستقبلي على أن يتم التسليم أو التنفيذ في تاريخ لاحق هو تاريخ استحقاق العقد.²

وهناك من يرى بأن العقود المستقبلية هي عقود نمطية ويلتزم بمقتضى العقد الطرفان (البائع للعقد، المشتري له) بإجراء تبادل السلعة أو الورقة المالية أو معدلات الفائدة أو الأصل في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند كتابة العقد أي أنها بهذا الشكل تعتبر عقود (أجله ولكنها لها حجم وشروط نمطية فهي تختلف عن العقود الآجلة.³

ومن التعاريف السابقة يمكن أن نعرف العقود المستقبلية بأنها اتفاق معياري بين طرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الطرف الآخر كمية محددة من أصل محدد في تاريخ لاحق مستقبلي، وهنا نميز نوعين من الأصول التي تعتبر أساس للعقد المستقبلي:
السلع: والتي قد تكون زراعية، لحوم، نفط، غاز وذهب؛

¹ بلعزوز بن علي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 128.

² دريب كامل آل شبيب، (2009): "إدارة المحافظ الاستثمارية"، ط1، دار المسيرة، الأردن، ص: 411.

³ شقيري نوري موسى، المرجع السابق، ص: 170.

أدوات مالية: مثل العملات، أدوات المديونية، حقوق الملكية، أسعار الفائدة مؤشرات أسهم.

1-2-2 أنواع العقود المستقبلية:

هناك عدة أنواع للعقود المستقبلية، وهذا ما سيتم إبرازه في هذه النقطة:

أ- **العقود المستقبلية على الأسهم:** هو اتفاق لشراء أو بيع الأسهم بسعر ثابت في تاريخ مستقبلي، فعلى عكس شراء الأسهم التقليدية، فأنت لا تملك الأوراق المالية، ولذلك لا يحق لك أرباح الأسهم محل العقد ولا يحق لك دعوتك لاجتماعات المساهمين ففي سوق الأسهم الفورية، يمكنك كسب الأرباح فقط عندما يرتفع سعر سهمك، أما في سوق العقود المستقبلية للأسهم، يمكنك كسب المال حتى عندما تنخفض السعر.¹

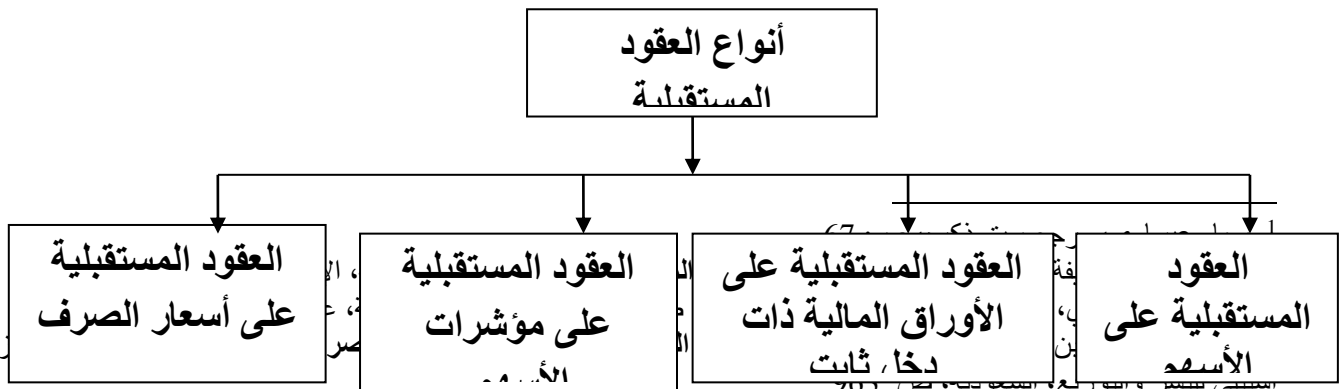
ب- **العقود المستقبلية على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت:** وتطلق عليها أيضًا بالعقود المستقبلية على أسعار الفائدة، وهو عقد إلزامي بين المشتري والبائع على تسليم مستقبلاً أصول مالية مع فوائد، وتستخدمها الشركات التي تعاني من الخسائر الناجمة عن تقلبات في أسعار الفائدة مثل البنوك وشركات المسرة وشركات التأمين.²

ج- **العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم:** وفيها يتم تداول مؤشرات لمجموعة من الأسهم والسندات التي يتم تداولها في السوق، وغالبًا ما تتم تسوية هذه العقود نقدًا لأنه من الصعب تسليم الأصل محل التعاقد.³

د- **العقود المستقبلية على أسعار الصرف:** تتعرض أسعار صرف العملات للتقلب والتغير من وقت إلى آخر، ولذلك فإن من يمتلك عملة أجنبية أو يتوقع أن يحصل عليها في تاريخ لاحق ثمنًا لسلع قام بتصديرها مثلًا، يكون عرضه لانخفاض سعر هذه العملة عندما يريد تحويلها إلى عملته المحلية، أو أي عملة أخرى كما أن من ينوي شراء عملة أجنبية في تاريخ لاحق للقيام بتسديد مستحقات عليه تحل في هذا التاريخ بهذه العملة، يكون عرضه لمخاطر ارتفاع سعرها. ومن هنا ابتكرت عدة أساليب من مخاطر ارتفاع أو انخفاض أسعار العملات الأجنبية، ومن هذه الأساليب إبرام العقود المستقبلية لشراء أو بيع تلك العملات وخاصة العملات الرئيسية.⁴

والشكل التالي يوضح أهم أنواع العقود المستقبلية:

الشكل رقم (2-3): أنواع العقود المستقبلية



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

1-3 الاختلافات الرئيسية بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية:

يتم تناول أهم الاختلافات في الخصائص ومزايا وسلبيات التعامل بالعقود الآجلة والعقود المستقبلية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (1-2): الاختلافات الرئيسية بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية:

العقود المستقبلية	العقود الآجلة	وجه المقارنة
نمطية وتداول في سوق منظمة وهي البورصة.	شخصية ويتم التوصل إليها بالتفاوض بين أطراف العقد.	نوع العقود
يتم مراقبة الأسعار بصفة يومية، وهذا يعني أن سعر العقد سوف يعدل كل يوم حسب السعر المستقبلي لتغيرات الشيء محل العقد.	يظل السعر ثابت خلال فترة العقد، ويتم دفع المبلغ الإجمالي من المشتري إلى البائع في نهاية مدة العقد.	ثبات السعر المحدد في العقد
لا يتم عادة إنهاء العقد بتسليم الأهل موضوع العقد.	يتم انتهاء العقد بالتسليم عادة.	تسليم الأصل محل التعاقد
تم مراقبة التحركات السوقية في نهاية كل يوم تعامل، ولذلك فإن العقود المستقبلية يترتب عنها تدفقات نقدية قصيرة، حيث يتطلب الأمر إيداع هامش (مبلغ من المال) لكل من المشتري والبائع، وهذا الهامش سوف يعكس التحركات السعرية للأصل موضوع العقد، فمع كل تغير في السعر يحقق أحد أطراف العقد مكسباً يضاف للهامش ويجوز سحبه، ويحقق الطرف الآخر خسارة يجب إيداعها مرة أخرى ليصل الهامش إلى الحد المطلوب.	لا يتم مراقبة التحركات السعرية بصورة يومية، ولذلك لا توجد تدفقات نقدية قصيرة، كما لا توجد متطلبات لهامش مبدئي.	تسوية المكاسب والخسائر لأطراف العقد
- غرفة المقاصة تكون هي الطرف الآخر من أي عقد	- نوايا أطراف العقد والملاءة التي يتمتعون بها؛	ضمانات تنفيذ

<p>مستقبلي (تعتبر البائعة لكل مشتري والمشتري لكل بائع).</p>	<p>- عادة ما تبرم هذه العقود بين مؤسستين ماليتين أو مؤسسة مالية وأحد عملائها؛ - لا يمكن تصفية العقد إلا لدى طرفية وبموافقتهما.</p>	<p>الالتزامات الواردة في العقد</p>
<p>- تنطوي على مخاطرة الائتمان قليلة مقارنة بالعقود الآجلة؛ - أكثر سيولة من العقود الآجلة بسبب إمكانية تصفية العقد عند الرغبة في ذلك.</p>	<p>- مرونة في التفاوض (حول أي شروط في العقد)؛ - سهولة الاستخدام.</p>	<p>المزايا</p>
<p>- لأن العقود المستقبلية نمطية ومحددة الشروط بواسطة البورصة، فإنه لا يمكن تطويعها لتلبية رغبات أطراف العقد.</p>	<p>- تعرض أطراف العقد لمخاطر الائتمان نتيجة عدم قدرة أحد الطرفين على الوفاء بالتزاماته؛ - أقل سيولة حيث لا يمكن لأي طرف الخروج من العقد إلا بوجود من يحل محله.</p>	<p>العيوب</p>

المصدر: بلعزوز بن علي ، (2013): "إدارة المخاطر"، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص-ص:137-138.

المطلب الثاني: عقود الخيار وعقود المبادلة:

تعتبر عقود الخيار والمبادلة من الأنواع الرئيسية للمشتقات المالية وفي هذا المطلب سيتم التطرق إلى مفهوم عقود الخيار وعقود المبادلة والأنواع لكل منهما:

2-1 ماهية عقود الخيار:

تم ملاحظة فيما سبق من العقود أن المستثمر عندما يتفق مع أحد الأطراف لتنفيذ عقد مشتق (آجلة، مستقبلي، مبادلة) فهو ملزم بتنفيذ العقد عندما يستحق تاريخه وفي حال لم تكن توقعات المستثمر كما يرغب فسوف يترتب على تنفيذه خسائر معينة. إن هذه الفكرة تعتبر جوهر التميز والاختلاف بين العقود السابقة وعقود الخيار، ففي الأخير يتمتع مشتري العقد بحرية التنفيذ أو عدم التنفيذ.

وتتمحور هذه النقطة حول مفهوم وأنواع عقود الخيار:

2-1-1 مفهوم عقود الخيار:

يعرف الخيار على أنه " عقد يعطي لحامله الحق بشراء أو بيع موجود بسعر محدد مسبق ضمن مدة زمنية معينة، وهناك أنواع عديدة من الخيار لكنها تشترك بعنصر واحد، هو أن قيمة الخيار تعتمد بشكل مباشر على قيمة الورقة المالية الأساسية.¹

كما يعرف على أنه " عقد يمثل حق للمشتري في بيع أو شراء شيء بسعر معين خلال فترة زمنية معينة، ويلزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد.²

وقد عرفه توماس مكسافرتي على أنه "عقد ينص ببساطة على شروط يتفق عليها كل من البائع والمشتري، وهي تعطي الحق في فعل شيء أو شراء شيء ما، أو بيع التزام لفعل شيء أو تسليم شيء ما، بسعر متفق عليه مسبق في أو قبل تاريخ معين.³

ومن التعاريف السابقة يمكن أن نستنتج بأن الخيار هو عقد بين طرفين أحدهما مشتري الخيار والآخر بائع الخيار، وبموجب هذا العقد يكون المشتري الخيار الحق في الشراء أو البيع إذا ما رغب من أو إلى بائع الخيار أصلاً معين بتاريخ محدد في المستقبل أو خلال فترة زمنية معينة وبسعر محدد عند التعاقد.

2-1-2 أنواع عقود الخيار:

لقد تعددت الخيارات باعتبارات عديدة وأنواع وأشكال مختلفة، أهمها ما يلي:

أ- **خيار الشراء:** وهو عقد يعطي مشتريه الحق في شراء عدد معين من الأوراق المالية سعر محدد خلال فترة محددة، ويلزم بائعه تلك الأوراق المالية عند طلب المشتري خلال الفترة المتفق عليها وبالسعر المتفق عليه أيضاً، ويتجه إلى شراء اختيار الطلب أولئك الذين يتوقعون ارتفاع الأسعار. فهذا المستثمر الذي يتوقع ارتفاع القيمة السوقية لورقة مالية ما يرغب في شرائها مستقبلاً يعتمد إلى امتلاك اختيار يعطيه الحق في شراء تلك الورقة في التاريخ الذي يرغب فيه وبسعر متفق عليه مقدماً عادة ما يكون هو السعر الجاري في تاريخ إبرام الاتفاق، في مقابل مكافأة أو علاوة يدفعها مشتري الاختيار لمحرر الاختيار يتم الاتفاق عليها.⁴

ب- **خيار البيع:** يتيح حق خيار البيع فرصة للمستثمر لحماية استثماراته من مخاطر إنخفاض القيمة السوقية لها، فهو عقد بين طرفين، يمنح فيه الطرف الأول ويسمى محرر العقد أو البائع للطرف الثاني (المشتري) الحق في الاختيار بين بيع أصل معين أو عدم البيع وذلك في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر يحدد مسبقاً في العقد، ومقابل ذلك يحصل المحرر على مبلغ من المشتري مقابل منحة هذا الحق يسمى بالعلاوة أو سعر الخيار وبطبيعة الحال فإن المشتري سوف يدفع

1 حاكم محسن الربيعي وآخرون، (2011): "المشتقات المالية"، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 344.

2 بلعزوز بن علي، المرجع السابق، ص: 98.

3 سهام عيساوي، مرجع سبق ذكره، ص: 116.

4 بن علي بلعزوز وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 102.

العلاوة للحصول على الحق في الاختيار، كما أنه سوف يبيع الأصل محل العقد إذا انخفض السعر المستقبلي عن سعر التنفيذ المحدد في العقد، أما إذا ارتفع سعر الأصل عن السعر المتفق عليه يكون من حق صاحب الخيار عدم الالتزام بالبيع وفقا لهذا السعر المتفق عليه واللجوء إلى السوق للبيع بالسعر الأعلى ويلاحظ أن مشتري عقد الخيار البيع يتوقع أن تنخفض أسعار الأصل المالي في المستقبل، بينما يتوقع محرر حق خيار البيع أن أسعار هذا الأصل سوف ترتفع في المستقبل.¹

ج- عقد الخيار المزدوج: هو عقد يجمع بين خيار الشراء وخيار البيع، وبمقتضاه يصبح لحامله الحق في أن يكون شاريًا للأوراق المالية محل التعاقد أو بائعًا لها، وذلك رهن بمصلحة المشتري حيثما كانت، فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة التعاقد كان مشتريًا وإذا انخفضت كان بائعًا، وينقسم هذا النوع إلى قسمين:

● **عقد خيار مزدوج لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع:**² هو أحد عقود الخيار التي تحول لصاحب الحق أن يشتري أو يبيع إلى بائع الخيار عددًا معينًا من الأسهم المسماة في العقد بسعر معين خلال فترة العقد. كما يعرف بأنه عقد يجمع بين كل خيار من خيار البيع وخيار الشراء، وإن هذه العقود يجري تصميمها المضاربين الذين يضاربون على توجهات السوق بالصعود، أو بالنزول، وأنه شراء عقود خيار البيع والشراء معا فإن المضاربون إنما يقصدون بذلك تحديد الخاسرين في أي حالة من الحالتين.

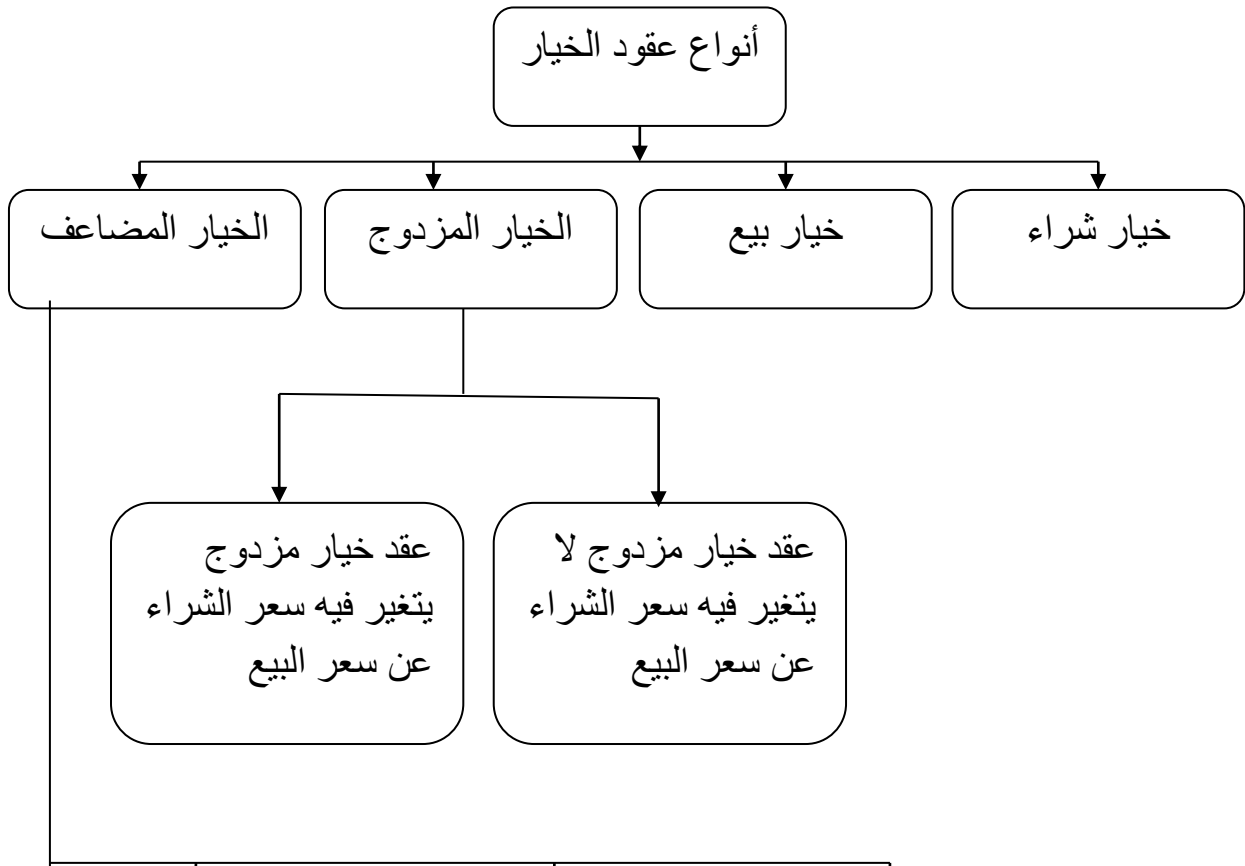
● **عقد خيار مزدوج يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع:** يشبه هذا العقد الخيار المزدوج من كل وجه، غير أنه يختلف عنه من حيث سعر التعاقد فقط، ففي الأول لا يتغير سعر خيار الشراء عن سعر خيار البيع والأمر ليس كذلك في العقد محل العرض، بل هو وجه الخلاف الوحيد حيث يختلف سعر خيار الشراء عن سعر خيار البيع فقدم "ريللي" التعريف التالي "عقد الخيار المزدوج الذي يتغير فيه سعر البيع بأنه عقد يتضمن شراء (خيار الشراء وخيار البيع) في نفس الوقت، وعمل نفس الورقة المالية محل التعاقد، ولنفس مدة العقد. إلا أن هذا العقد يحقق خسارة فورية لو تم تنفيذه فور التعاقد بمعنى أن سعر التعاقد على خيار الشراء يكون أعلى من سعر السوق وهو ما يعني خسارة يقينية فيما لو تم تنفيذ العقد قبل تحرك السعر، كما أن سعر التعاقد على خيار البيع يكون أدنى من سعر السوق وهو ما يعني أيضًا تحقيق خسارة يقينية فيما لو تم تنفيذ العقد قبل تحرك السعر، ولهذا السبب كان الثمن المدفوع مقابل هذا العقد أدنى من الثمن المدفوع مقابل عقد الخيار المزدوج الذي لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع.

د- عقد الخيار المضاعف:

ويعرف أيضًا بالمتعدد وينقسم إلى خيار بيع مضاعف، وخيار شراء مضاعف، ويتم الخيارات بثلاثة طرق هي:

¹ طارق عبد العال، (2001): "المشتقات المالية - المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة"، ط1، الدار الجامعية، مصر، ص: 44.
² بن علي بلعوز، نفس المرجع، ص: 107.

- **الخيار الأمريكي:** والذي يمكن لمالكة من ممارسة حقه في التنفيذ في أي تاريخ شاء، وذلك مباشرة بعد عملية الشراء، وهي الأكثر تداولاً سواء تعلق الأمر بالأسهم أو العملات أو السلع، وتستحق حقوق خيار الشراء وبيع العملات في شهر الاستحقاق.¹ ويمتاز هذا الأسلوب بالمرونة الكبيرة لصاحب الخيار فهو ليس محصوراً بتاريخ محدد وإنما خلال فترة محددة.²
 - **الخيار الأوروبي:** وفيه يكون حامل حق الخيار محصوراً في تاريخ محدد هو آخر مدة الخيار، ولا تستطيع تنفيذ الخيار، ولا تستطيع تنفيذ الخيار إلا في هذا التاريخ فهو عكس الخيار الأمريكي.³
 - **طريقة برمودا:** ومن خلال هذه الطريقة يتم وضع عدة محطات محددة يمكن فيها تنفيذ الخيار، ومن الملاحظة أن هذه الطريقة تجمع بين الطريقتين السابقتين.⁴ والشكل الموالي يوضح مختلف أنواع عقود الخيار:
- الشكل رقم (2-4): أنواع عقود الخيارات**



1 عثمان سعدي، (2011): "البعد الدولي للنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي"، ط1، دار بلقيس، الجزائر، ص: 147.
 2 محمد العيد صلو، بنك سويتي جنرال التسيير، جامعة قاص بن علي بلعزوز، المرجع السابق، ص: 108.
 3 بن علي بلعزوز، المرجع السابق، ص: 110.
 4 بن علي بلعزوز، المرجع السابق، ص: 110.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

كما أن الجدول الموالي يوضح أهم الاختلافات بين عقد الخيار والعقد المستقبلي:

الجدول (2-2): يوضح أهم الاختلافات بين عقد الخيار والعقد المستقبلي:

عقود الاختيار	العقود المستقبلية
- المشتري يملك الحق في أن يقوم بالتعامل، بينما البائع يقع عليه عبء الالتزام بإنجاز العقد إذ يرغب المشتري في ذلك.	- كل من بائع العقد ومشتري العقد يقع عليه الالتزام بإنجاز العقد.
- مشتري العقد يدفع للبائع علاوة أو مكافأة أو ما يطلق عليه سعر الخيار.	- مشتري العقد لا يدفع العقد علاوة مقابل الدخول في العقد.
- أقصى ما يمكن أن يخسره مشتري العقد هو المكافأة أو العلاوة، ومع ذلك فإنه بينما يظل محتفظاً بكل المكاسب المحتملة فإن المكاسب المحققة سوف تنخفض بمقدار سعر الخيار، وأقصى ما يمكن أن يكسبه البائع هو سعر الخيار مقابل مواجهة مخاطر جوهرية غير محدودة	- مشتري العقد سوف يحقق مكاسب باستمرار كلما زاد سعر العقد، ويتحمل خسائر مستمرة كلما انخفض السعر والعكس سوف يحدث لبائع العقد.
- تستخدم عقود الاختيار للحماية ضد المخاطر غير المنتظمة	- تستخدم العقود المستقبلية للحماية ضد المخاطر المنتظمة.

المصدر: بلعزوز بن علي وآخرون، (2013): "إدارة المخاطر وإدارة مشتقات المالية – الهندسة المالية"، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص:139.

2-2 ماهية عقود المبادلة:

تعتبر عقود المبادلات من أهم أنواع المشتقات المالية، حيث تشير الأرقام والإحصائيات إلى أنها الأكثر استخداماً وانتشاراً من بين كل أنواع الأخرى للمشتقات، نظراً لأهميتها خاصة بالنسبة للمؤسسات المالية، وهنا سيتم توضيح مفهوم عقود المبادلة ثم أنواعها الأساسية.

2-2-1 مفهوم عقود المبادلة:

تعرف عقود المبادلة على أنها تلك العقود المالية التي يلتزم فيها كل طرف في العقد بتبادل مجموعة من المدفوعات التي يملكها بمجموعة أخرى من المدفوعات التي يملكها الطرف الآخر.¹ وتعرف أيضاً "أنها عقود مشتقة تمارس في أسواق غير منظمة يتفق فيها الطرفان على تبادل دوري للتدفقات النقدية (أحدهما مع الآخر) وذلك لمدة محددة وبالاعتماد على مبلغ أساسي.² كما تعرف عقود المبادلات بأنها استلام سلسلة من الدفعات في تواريخ محددة مقابل تسليم سلسلة من الدفعات للطرف الآخر وفق تواريخ زمنية محددة أيضاً في متن العقد.³ ومن التعاريف السابقة يتم القول بأن عقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية محددة، ويلتزم الطرفان بموجب العقد إما على مبادلة الدفعات التي تترتب مع التزامات كان قد قطعها كل منهما للطرف الآخر وذلك دون التزام أي منهما الأصلي تجاه الطرف الثالث غير المشمول في العقد أو بمبادلة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يمتلكها وذلك دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول، ويرتبط التدفقات النقدية التي دخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين أو بقيمة أصول.

2-2-2 أنواع عقود المبادلات:

لعقود المبادلة أنواع كثيرة تم توضيحها فيما يلي:

أ- مبادلات العملة:

قد يحدث أن تقتض إحدى المنشأة بعملة ما مع أنها قد تكون في حاجة إلى عملة غيرها، هنا نستعمل عقود مبادلة العملة ويمكن تعريفها بأنها اتفاق قانوني يتألف من عنصرين على الأقل من العناصر التالية:⁴

- الترتيب لشراء أو بيع مقدار محدد من إحدى العملات مقابل عملة أخرى بسعر متفق عليه والذي عادة ما يكون سعر الصرف الحاضر، وفي تاريخ متفق عليه أيضاً؛
- ترتيب متزامن لإعادة تبادل مقدار العملة نفسه، عادة بسعر الصرف نفسه، في تاريخ متفق عليه في الأجل المتوسط إلى الأجل الطويل.
- تسوية سداد تكاليف الفائدة بين الطرفين طوال فترة عملية المبادلة، حيث يتم السداد إما على فترات منتظمة أو بمدة سداد واحدة في تاريخ الاستحقاق.

ب- مبادلة أسعار الفائدة:

¹ سهام عيساوي، مرجع سبق ذكره، ص: 161.
² حاكم محسن الربيعي وآخرون، (2011): "المشتقات المالية (عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات)"، ط1، دار الأزوري العلمية للنشر، الأردن، ص: 363.
³ دانيا إبراهيم غيا، (2013): "دور المشتقات المالية كأدوات للتحوط التعاقدية اتجاه المخاطر المالية ومدى إمكانية تطبيقها في المصاريف السورية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصادية، جامعة دمشق، سوريا، ص: 51.
⁴ عبد القادر بن عيسى، (2012): "أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحدى الأزمة المالية العالمية - دراسة حالة الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى ديسمبر 2010"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص: 68.

على الرغم من أن مبادلة العملات هي أول أنواع المبادلات ظهورًا، إلا أن مبادلات أسعار الفائدة قد تفوقت عليها سواء من حيث حجم التعامل عليها أو من حيث إنشاء عقودها. فيعرف عقد مبادلات أسعار الفائدة على أنه اتفاق بين طرفين لمبادلة مدفوعات الفوائد على فترات منتظمة، حيث يعتمد مقدار هذه المدفوعات على قيمة العقد المتفق عليه. المدفوعات التي يدفعها كل طرف دوريًا عبارة عن معدل الفائدة المتفق عليه مضروبًا في قيمة العقد، والمبالغ التي تتبادل بين الطرفين في معظم عقود المبادلات هي صافي مدفوعات الفائدة وليست قيمة العقد، والطرف الذي يوافق عمل أن يدفع للطرف الآخر مدفوعات فائدة ثابتة في تواريخ محددة على مدار فترة العقد، يسمى الطرف الأول دافع معدل الفائدة الثابت والطرف الآخر يسمى دافع معدل الفائدة المتغير وهو الذي يوافق على أن يدفع للطرف الأول مدفوعات فائدة متغيرة وفقا لمعدل مرجعي.¹

وهناك عدة أنواع من مبادلات أسعار الفائدة منها:²

• المبادلات المختلطة:

هي مزيج أو خليط من مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات العملة، ومن خلال هذا النوع من المبادلات فإن أحد الأطراف يقوم بدفع الفائدة بسعر فائدة لعملة ما بينما المقدار الذي تحتسب على أساسه الفائدة يتعلق بعملة أخرى.

• المبادلات مزدوجات التعويم:

هي مبادلة يقوم من خلالها طرف العقد بأداء دفعات بأسعار معومة، وإن كان كل سعر يختلف على الآخر، بمعنى أن مبادلة سعر معوم بسعر معوم آخر، ويستخدم هذا النوع من المبادلات حينما يكون أحد الأطراف مشتركًا في عملية أخرى والتي يتم من خلالها استلام أو أداء دفعات على أساس سعر فائدة معوم كأحد صور التغطية.

• مبادلات مؤشرات الأسعار:

ويطلق هذا المسمى على أي مبادلة إذ ما كانت مدفوعات أحد طرفي التعاقد وفقا لإحدى مؤشرات الأسعار كما يطلق ذات المسمى على أي مبادلة إذا ما كانت مدفوعات أحد الطرفين ترتبط بمؤشر معين بينما ترتبط مدفوعات الطرف الآخر مؤشر آخر.

ج- مبادلة سلعية:

عبارة عن مبادلة يقوم بموجبها أحد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد ويتم سداد الثمن فورًا، وبيعها له في نفس الوقت بيعا آجلا بسعر متفق عليه مسبقًا بحيث يتم السداد على الفترات متفق عليها أيضًا.

د- مبادلات الأسهم:

¹ عبد القادر بن عيسى، المرجع السابق، ص: 68.

² نفس المرجع، ص- ص: 69-70.

هي الاتفاق على المبادلة في تاريخ لاحق لمعدل عائد على سهم معين أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم أو أصل مالي آخر ومن أمثلة ذلك الاتفاق على أن يدفع المستثمر لطرف آخر في تاريخ لاحق سعر الليبور، لعملة معينة على مبلغ معين متفق عليه مقابل حصوله على معدل العائد على أسهم بنفس القيمة في بورصة ما، مقاسا على أساس معدل الزيادة في الرقم القياسي للمؤشر الخاص بأسعار الأسهم في تلك البورصة.

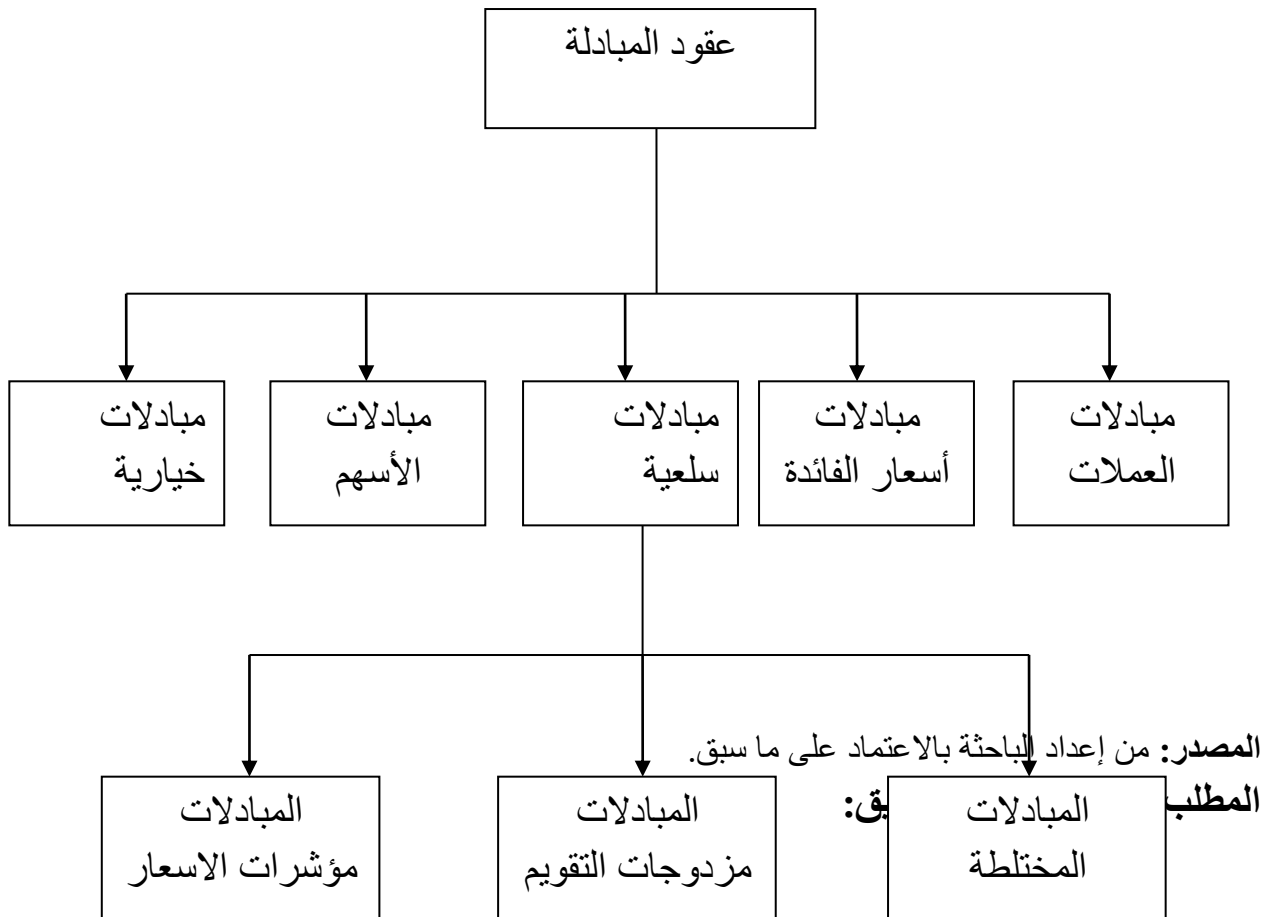
و- مبادلات خيارية:

وهي عبارة عن عقود تعطي حاملها الحق بأن ينفذ هذا الخيار إذا ما رغب بذلك أي بأن يجري هذا الحامل المبادلة مع الغير دافعا العلاوة المطلوبة.

ويجري استخدام هذه العقود ومن قبل المؤسسات التي تشعر بالقلق من أية تغيرات مستقبلية في سعر الفائدة في غير صالحها وكذا من قبل مديري مخاطر أسعار الفائدة ذلك أن المنشآت التي تقترض بسعر معوم عرضة دائما لارتفاع أسعار الفائدة، وقد تلجأ إلى شراء عقد الحد الأقصى للفائدة أو ما يسمى بالسقف لتقليل حجم المخاطر إلى أقل حد ممكن وعند تحديد ثمن الخيار يؤخذ في الاعتبار طول مدة الخيار وسعر التعاقد وكذلك مدى تقلب أسعار الفائدة محل التعاقد.

والشكل الموالي يوضح أهم أنواع عقود المبادلة:

الشكل (2-5) أنواع عقود المبادلة



مع انتشار آلية التوريق ونجاحها كأداة مالية لتغطية المخاطر وإعادة التمويل، عمدت الكثير من الدول إلى وضع تشريعات لتنظيم هذه العملية التي تتسم بالتركيب في نبائها القانوني، وفي هذا المطالب سيتم التطرق إلى مفهوم التوريق وأبرز أنواعه الأساسية.

1-3 مفهوم التوريق:

يعرف التوريق على أنه "تحويل القروض وأدوات الديون الغير سائلة إلى أوراق مالية سائلة (أسهم، سندات)، قابلة للتداول في أسواق المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية، أو ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد الفترة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين".¹

كما يعرف على أنه تلك الآلية التي تسمح بنقل المخاطر من البنك، أو المؤسسة المالية المالكة للقرض، إلى المستثمرين عن طريق الأسواق المالية وذلك بإصدار أوراق مالية مستند إلى رهون عقارية سكنية، أو رهون عقارية تجارية.²

وقد عرفه البعض على أنه "تكنولوجيا مالية مستحدثة، تفيد حشد بنك ما لمجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة بأصول في صورية دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في صورة مالية لتقليل مخاطر التأخير أو العجز عن الوفاء بهذه الديون، وضمان التدفق المستمر للسيولة النقدية".³

وعموما وكخلاصة للتعريف السابقة يمكن القول بأن التوريق آلية تمويل مستحدثة يمكن من خلالها تحويل القروض المصرفية إلى أوراق مالية عن طريق مؤسسة متخصصة، هذه الأوراق يتم عرضها على جمهور المستثمرين للاكتتاب فيها. فالتوريق يقوم على العناصر الأساسية التالية:⁴

- وجود علاقة دائنية بين دائن ومدينه كالعلاقة بين المقرض والمقترض؛
- رغبة الدائن في التخلص من سندات الدين التي تحت يدها وتحويلها إلى جهة أخرى تحل محله؛
- قيام المحال إليه الدين بإصدار سندات جديدة في صورة أسهم أو سندات قابلة للتداول في أسواق المال؛
- استناد الأوراق المالية الجديدة إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة؛
- وجود مستثمر وهو الفرد أو المؤسسة التي تشتري السندات الجديدة، والتي يقوم بتحصيل فوائدها في المواعيد المستحقة.

2-3 أنواع التوريق:

¹ عبيد علي حجازي، (2001): "التوريق ومدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري"، ط 1، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ص: 3.

² سمير مصطفىاوي، (2016): "البنوك في مواجهة آلية التوريق"، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزيوزو، الجزائر، ص: 7.

³ حسين فتحي عثمان، (1999): "التوريق المصرفي للديون"، ط 1، دار أبو المجدد بالهرم، القاهرة، مصر، ص: 5.

⁴ عبيد علي حجازي، المرجع السابق، ص-ص: 10-11.

تتنوع عقود التوريق تبعاً لأنواع الأصول محل التعاقد ويتم تقسيمها إلى:

3-2-1 أنواع التوريق حسب الأصول محل التعاقد:

تتمثل هذه الأنواع في: توريق القروض أو الديون، توريق تدفقات الفوائد المستقبلية، توريق مستحقات متوقعة، توريق الموجودات العينية وتوريق أدوات التمويل.¹

أ- توريق القروض أو الديون:

تتمثل خاصة في القروض التي تمنحها المؤسسات الائتمانية لعملائها لشراء أو حيازة عقارات، أو ما يسمى بالرهن العقاري، أضف إليها ديون بطاقات الائتمان، تمويل شراء السيارات، والأصول الرأس مالية من بواخر وطائرات ومعدات.

ب- توريق تدفقات الفوائد المستقبلية:

هذا النوع من التوريق يكون باستعمال الفوائد المقررة على القروض دون أصل القرض أو الدين، ويكون حق حمله الأوراق المالية فيه، هو قبض هذه الفوائد تبعاً عند استحقاقها حتى نهاية أجل استحقاق القرض.

ج- توريق مستحقات متوقعة:

يتعلق الأمر بعقود التصدير بمبالغ كبيرة والتي يستمر تنفيذها لسنوات، أين يتلقى الطرف المتعاقد (التاجر) مستحقاته تباعاً، فيتفق مع مؤسسة توريق نقل (بيع) هذه المستحقات المتوقعة وإصدار أوراق مالية بها.

د- توريق الموجودات العينية:

يشمل هذا النوع من التوريق الأصول المؤجرة أين يتم الاتفاق مع مؤسسة توريق على إصدار أوراق مالية بقيمتها، وطرحها للاكتتاب العام ليشترىها المستثمرون، فيكونوا ملاكاً ويحصلوا على أقساط الإيجار.

و- توريق أدوات التمويل:

وهو توريق حصة المؤسسة البادئة للتوريق في رأس مال أدوات التمويل من مشاركات ومضاربات، ويتم الاتفاق مع مؤسسة التوريق التي تقوم بطرح قيمة التمويل في صورة أوراق مالية والتي يشتريها المستثمرون الذين يكون من حقهم الحصول على حصة من الفائدة المحققة.

3-2-2 أنواع التوريق حسب الضمانات:

انطلاقاً من الضمانات ينقسم التوريق إلى الأنواع التالية:²

أ- التوريق بضمان أصول ثابتة:

¹ شقيري نوري وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 257.

² مريم سرارمة، (2012): "دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008"، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، ص: 83.

كتوريق قروض التمويل العقاري، الذي يتم فيه رهن العقار للمقرض كضمان للحصول على القرض وينتقل هذا الرهن (الضمان) قانوناً بالتوريق عندما يتم التنازل عن القروض كحوالة الحق.

ب- التوريق بضمان متحصلات آجلة:

وذلك في حالة الديون التي لا يقدم المدين فيها ضمانات عينية مثل ديون بطاقات الائتمان والديون الاستهلاكية

ج- التوريق بضمان حكومي:

يكون هذا النوع من التوريق بضمان حكومية لمقترض ما، أو عندما تكون هي نفسها المقترض فيكون القرض مضمون السداد من الخزينة العامة للدولة.

3-2-3 أنواع التوريق بحسب المدة:

بالاعتماد على المدة يمكن تقسيم التوريق إلى الأنواع التالية:¹

أ- التوريق قصير الأجل:

هذا النوع من التوريق تلجأ إليه الشركات للحصول على التمويل لفترات تقل عن سنة واحدة، حيث تقوم ببيع محفظة من الأصول إلى مؤسسة توريق، والتي تقوم هي الأخرى بإصدار أوراق مالية قصيرة الأجل تمكنها من أن تعيد تمويل نفسها.

ب- التوريق متوسط وطويل الأجل:

يسمح التوريق متوسط وطويل الأجل للشركات من الحصول على التمويل لفترات تزيد عن السنة وهو يشمل خاصة مؤسسات الائتمان، وشركات التأمين ومن أهم الأوراق المالية الناتجة عنه نجد الأوراق المالية المضمونة بالأصول.

3-2-4 أنواع التوريق حسب طبيعة التوريق:

ينقسم التوريق حسب طبيعته إلى التوريق الكلاسيكي والتوريق الاصطناعي:²

أ- التوريق الكلاسيكي:

يعرف هذا النوع من التوريق أيضاً بالتوريق خارج الميزانية، وفيه تقوم المؤسسة البادئة بالتوريق بحشد مجموعة من القروض التي ترغب في تورقها في محفظة مالية متجانسة، تقوم ببيعها وتحويل كل توابعها من حقوق ومخاطر إلى مؤسسة التوريق.

ب- التوريق الاصطناعي:

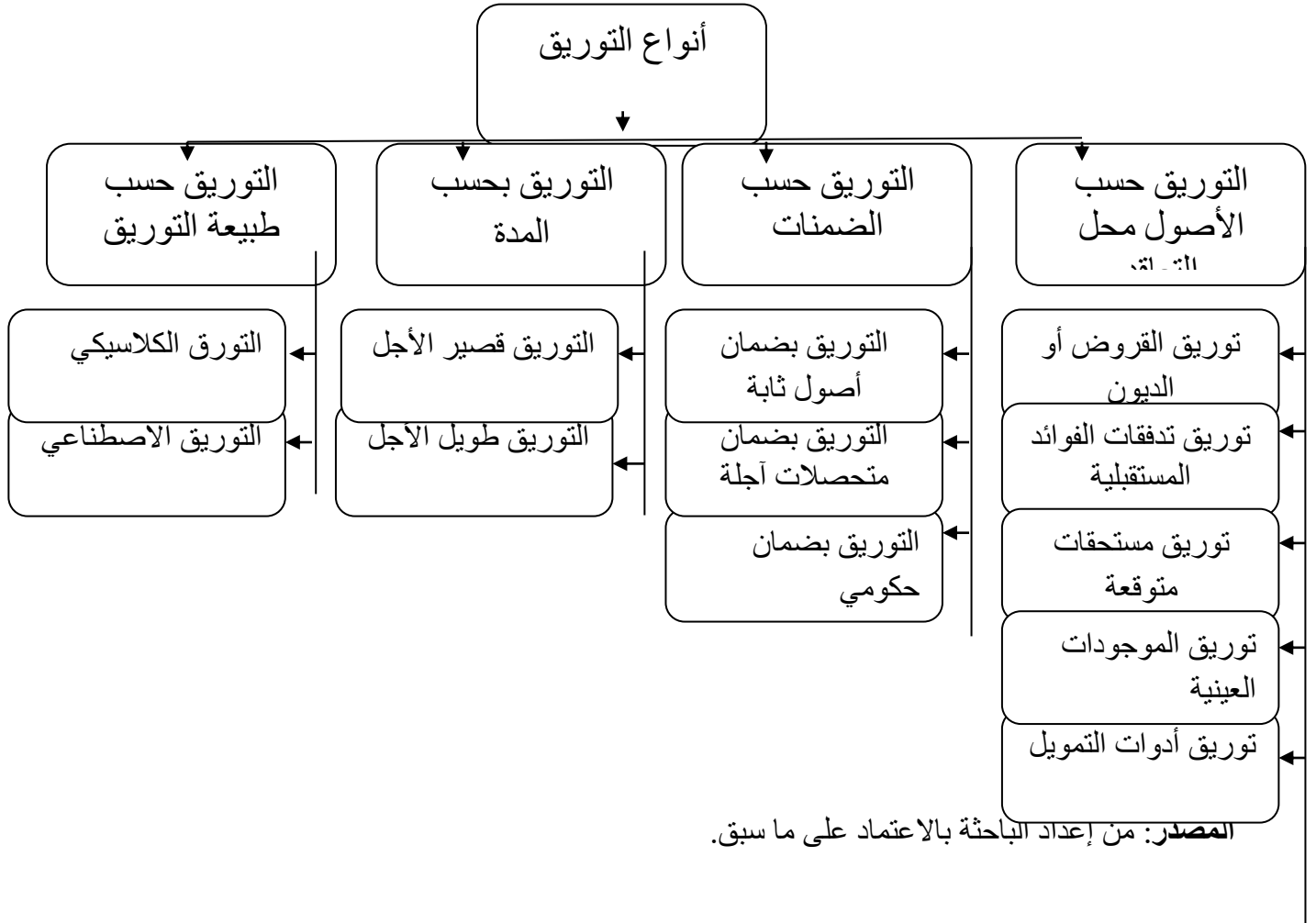
في هذا النوع من التوريق القروض وضمائنها لا يتم إخراجها من ميزانية المؤسسة البادئة للتوريق، وإنما يتم فقط تحويل المخاطر المرتبطة بها إلى مؤسسة التوريق، ويعرف أيضاً بالتوريق داخل الميزانية.

والشكل التالي يوضح أنواع عقود التوريق:

¹ - حسين فتحي عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 18.

² - مريم سرارمة، المرجع السابق، ص: 83.

الشكل (2-6): أنواع عقود التوريق.



المبحث الثالث: استخدامات المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر المصرفية:
يعتبر الإبداع في المنتجات المالية عنصرًا مهمًا لنجاح العمل المصرفي في الأسواق المعاصرة التي يغلب عليها الصفة التنافسية، لهذا يجب أن يسعى المصرف لتقديم الخدمات التي تغطي الأخطار التي يتعرض لها، وتوفيره السبل لإدارة هذه المخاطر بالشكل الأمثل.
وبما أن المشتقات المالية أداة للتغطية ضد المخاطر المصرفية إلا أنها تتضمن كذلك مخاطر تؤدي في بعض الأحيان إلى خسائر هائلة.

ومن خلال هذا المبحث سيتم التعرف إلى استخدامات المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر المصرفية ومخاطر استخدامها.

المطلب الأول: استخدامات المشتقات المالية:

تستخدم المشتقات المالية من طرف المؤسسات المالية والمصرفية ومن طرف الأفراد حسب الهدف الذي من أجله امتلكت الجهة هذه الأدوات.

فمن جهة هناك هدف التحوط اتجاه التقلبات التي تشهدها الأسعار في الأسواق المالية ومن جهة أخرى قد يرغب الحائز على هذه الأدوات المالية على تحمل المخاطر المرتبطة بها من أجل تحقيق أرباح قصيرة المدى وذلك على حساب توقعاته.

وتم تلخيص استخدام المشتقات المالية فيما يلي:

1-1 استخدام المشتقات المالية في التحوط:

يعرف التحوط بأنه "الإجراءات التي تتخذ لحماية المال من التقلب الغير المتوقع والغير المرغوب للعقد، وهو يعرف أحياناً بالخطر المالي:

واستخدام المشتقات المالية في التحوط يهدف إلى حماية الاستثمارات من مخاطر التغيرات في الأسعار أو معدلات الصرف أو الفائدة، وهي بذلك تساعد المنشآت في إدارة مخاطرها المالية بشكل يساهم بفعالية في خفض مخاطر أي تغيرات مستقبلية في قيمة الأصول المرتبطة بها عن طريق نقل عبء هذه المخاطر من طرف يتعرض لها ولا يرغب في تحملها (مشتري العقد) إلى طرف آخر لا يتعرض لها ولكن يرغب في تحملها (بائع العقد) وذلك مقابل تكلفة العقد ذاته. ويتضح دور المشتقات المالية في التحوط من خلال استخداماتها. فمثلاً قد تستخدم العقود الآجلة للوقاية من تقلب الأسعار السوقية وأذونات الخزينة أو السندات أو القروض أو حتى أسعار الفائدة، وعندها تسمى بالعقود الآجلة لأسعار الفائدة.¹

وتجدر الإشارة إلى أن الجهة التي ترغب في التحوط ضد مخاطر معينة تعتمد في اختيارها للأدلة التي تعد مناسبة في موقف ما على العناصر التالية:²

- جانب المخاطرة التي يرغب للمركز النقدي المرغوب تغطيتها؛
- نوع المخاطرة التي يرغب المتحوط تغطيتها؛
- تكلفة التحوط؛
- فعالية أدوات التحوط المختلفة.

1-2 استخدام المشتقات المالية في المضاربة:

تعرف المضاربة بأنها شراء شيء بقيمة منخفضة في وقت ما لفرض بيعه بسعر أعلى في وقت آخر أو هي نشاط المتعاملين للتنبؤ بالحالة التنافسية العامة للسوق وتوجيهها لصالحهم.³

¹ دانيا أبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص: 102.

² سهام عيساوي، مرجع سبق ذكره، ص- ص: 185-186.

³ شعبان محمد إسلام البروراري، (2001): "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي"، ط1، دار الفكر المعاصر، بيروت، لبنان، ص: 171.

والمضارب هو الشخص الذي يقبل المخاطرة، بشرائه وبيعه للأوراق المالية أو أية أدوات استثمارية أخرى على أمل تحقيق أرباح نتيجة توقعاته لحركة الأسعار في المستقبل.¹ يدخل المضارب طرفاً في عقود المشتقات المالية بفرض تحقيق الربح وليس بفرض تأمين تملك الأصل، وذلك عن طريق استغلال التقلبات السوقية المتوقعة في الأسعار ومعدلات الصرف والفائدة والتأثير المرتبط بذلك على بعض الأصول أو الالتزامات بما يسمح بتحقيق مكاسب نتيجة حدوث زيادات سعرية في قيمة عقود المشتقات المرتبطة بتلك الأصول أو الالتزامات. وعلى هذا فإن المستثمر عند امتلاكه أحد أدوات المشتقات المالية وليكن خيار الشراء، لا يكون عرضة تملك الأوراق المالية، أو العملات التي اشترى خيار حق شرائها، وإنما غرضه الاستفادة من تقلبات الأسعار وتحقيق الربح من وراء ذلك، معتمداً على توقعاته لما ستكون عليه أحوال السوق والأسعار في المستقبل، فيشتري اليوم حق الحصول على أسهم بسعر محدد ليبيعهها غداً عندما ترتفع أسعارها.²

1-3 استخدام المشتقات المالية في المراجعة:

تعرف المراجعة بأنها اغتنام فرصة وجود فروق في الأسعار لورقة مالية ما، في سوقين مختلفين، وذلك بشراء الورقة من السوق ذات السعر المنخفض وبيعها في نفس الوقت، على المكشوف في السوق الآخر الذي تباع فيها الورقة بسعر منخفض.³ والمشتقات المالية تهدف من خلال إستراتيجية المراجعة إلى ابتكار فرص مراجعة خالية من المخاطرة، ولعل السبب في ذلك يرجع إلى عدم كفاءة الأسواق لأن المراجعة ذاتها لا تتحقق في الأسواق ذات الكفاءة العالية، ففي الأسواق تامة الكفاءة لا يوجد تباين في الأسعار بين سوق وأخرى وهذا أمر نادر التحقق إن لم يكن مستحيلاً في الواقع.⁴

المطلب الثاني: دور المشتقات المالية في إدارة المخاطر المصرفية

في هذا المطلب سيتم التطرق إلى دور المشتقات المالية في إدارة المخاطر المصرفية وأثر استخدام العقود الأساسية المشتقة كأدوات للتحوط وإدارة المخاطر:

1-2 دور المشتقات المالية في إدارة المخاطر المصرفية:

تستخدم المصارف في إدارة مخاطرها مجموعة متنوعة من الاستراتيجيات والمنتجات ومن المهم أن نفهم كيف يمكن لهذه المنتجات والاستراتيجيات أن تعمل للحد من المخاطر في سياق تحمل المخاطر في المنظمة وأهدافها، وهذه الاستراتيجيات لإدارة المخاطر غالباً ما تنطوي على المشتقات، والتي يتم تداولها على نطاق واسع بين المؤسسات المالية والبورصات المنظمة، وعقود المشتقات هي قيمة من أسعار الأصول الأساسية، ومن أهم منتجاتها العقود الآجلة، العقود

1 عبد المجيد العجمي، (2006): "التحليل الفني للأسواق المالية"، ط5، دار البلاغ، بيروت، لبنان، ص: 51.

2 سهام عيساوي، نفس المرجع، ص: 188.

3 هشام السعدي خليفة بدوي، مرجع سبق ذكره، ص: 89.

4 سهام عيساوي، المرجع السابق، ص: 192 - 193.

المستقبلية والمبادلات، وتستخدم المشتقات في عملية التداول لأسعار الفائدة وأسعار الصرف والسلع والأسهم والأوراق المالية ذات الدخل الثابت، والائتمان.

ويؤكد صندوق النقد الدولي أن المصارف قد طورت وسائل غير محدودة للمتاجرة في المخاطر من خلال استخدام أدوات المشتقات المالية، فليس هناك شك أن جميع المستثمرين يرغبون في الحفاظ على استثماراتهم عند مستوى مقبول من المخاطر، ويجد هؤلاء المستثمرين بغيتهم في أسواق المشتقات والتي تمكن أولئك الراغبين في تقليل المخاطر من تحويلها إلى أولئك الراغبين في زيادة المخاطر.

وتوجد إستراتيجية مهمة للحد من المخاطر هي استراتيجيات الاستثمار القائمة على التحكيم أو ما تسمى بالمراجعة وهي قائمة على استراتيجيات الاستثمار القائمة على التحكيم أو ما تسمى بالمراجعة، وهي قائمة على استراتيجيات تسعى إلى تحقيق ربح من فروق الأسعار الحالية بين سوقين لكسب عوائد بدون مجازفة، ومن أهم الاستراتيجيات المستخدمة عادة في المراجعة هي بتداول أداة مالية، ضد نظيره مشتق لهذه الأداة.

ولكن من أهم الاستراتيجيات الأساسية لإدارة المخاطر المصرفية ومخاطر الأصول الأساسية باستخدام المشتقات المالية هي إستراتيجية "التحوط"، أي يحمل تاجر شكلين من كميات متساوية للأصول المالية ولكن باتجاهين متعاكسين، واحد في الأسواق الأساسية والآخر في أسواق المشتقات المالية وفي وقت واحد، وتستند هذه الإستراتيجية لإدارة المخاطر المصرفية على المنطق التالي: يعتقد أنه في ظل الظروف العادية، فإن أسعار الأصول الأساسية ومشتقاتها تغيير تقريباً في نفس الاتجاه مع الحجم، وبالتالي فخسائر الأصول الأساسية (مشتقاته) في الأسواق يمكن يقابلها مكاسب في المشتقات (الأصول الأساسية) في أسواق المشتقات، وبالتالي يمكن منع أو تقليل الخسائر من خلال الجمع بين المخاطر نظراً للتغيرات في الأسعار. وبذلك فعملية التحوط هي العملية التي يقلل من الأضرار الناجمة على تذبذب أسعار الأسهم، وأسعار الفائدة وأسعار الصرف. وهو صفقة بين طرفين حيث يتم تخفيض المخاطر التي يتعرضان لها، وبذلك فهناك نوعين أساسيين من التحوط:

- التحوط طويل الأجل: والتي يتم فيها الشراء في العقود المشتقة تحسباً لارتفاع الأسعار.
 - التحوط قصير الأجل: والتي يتم البيع فيها في العقود الآجلة للحيلولة دون انخفاض الأسعار.
- ومن أهم الاستراتيجيات التحوطية لإدارة المخاطر المصرفية (الائتمان، السيولة، سعر الفائدة، سعر الصرف، التشغيلية)، تكون عن طريق مبادلة أسعار الفائدة، العملات، الائتمان والسيولة وتستخدم عقود المبادلة لتخفيف آثار المخاطر مصرفية.
- ولذلك فإن استخدام المشتقات كأداة لإدارة المخاطر يستوجب إتباع خطوات تم إيجازها فيما يلي:
- تحديد أنواع المخاطر التي يمكن أن تواجهها المصارف وبالتالي التعرف على مسبباتها؛
 - حصر المخاطر الناجمة عن أعمال المصرف؛
 - اختيار ما يناسب من أدوات المشتقات لمجابهة هذه المخاطر وإدارتها بما يحقق الربح للمصرف؛

- وضع نظام فعال لمراقبة أداء استخدام المشتقات التي تم اختيارها، مع العمل على وضع تنبؤات لنتائجها المستقبلية.

وكثيراً ما يتردد أن المشتقات المالية تنقل المخاطر من الراغبين في تقليلها إلى الطرف الأقر على تحملها، وهو افتراض بحت، فهناك فرق جوهري بين الرغبة في تحمل المخاطر وبين القدرة على ذلك، فالطرف المجازف في المشتقات لا ريب أنه راغب في تحمل المخاطر، لكن هذا لا يعني بالضرورة أنه قادر بالفعل على تحملها، كما أشار لذلك "الآن جرينسيان" الرئيس السابق لمجلس الاحتياطي الفيدرالي حيث قال " إن رؤيتنا لاحتواء المخاطر قائمة على أساس نقل المخاطر إلى أولئك الذين لديهم الرغبة ويفترض أن لديهم القدرة على تحملها"، وبطبيعة الحال فإن هذا الافتراض لا يلزم تحققه بالضرورة، فيوجد من المجازفين من يملك الرغبة في تحمل المخاطر مع كونه الأقل قدرة على تحملها، وحيث أن المشتقات تولد دخلاً حاضراً للطرف المجازف، فالحاجة الأنية قد تدفعه لتحمل المخاطر لا يستطيع احتمالها بسبب نقص السيولة¹. والمشتقات المالية من خلال فوائدها المتعددة للبنوك مكنتها من تخفيض متطلبات رأس المال وما يرتبط من عمولة رأس المال وبشكل جوهري يصل في المتوسط إلى (33%)، مما يعني ذلك تمكينها من زيادة حجم عمليات الإقراض بنفس النسبة، وتحقيق زيادة مهمة في الربحية. إن توجه المصارف نحو استخدام المشتقات ساعدها في تخفيف مخاطرها من جهة، ومتطلبات رأس المال التنظيمي من جهة أخرى، إضافة إلى تحقيق الفوائد الآتية:²

- السيطرة على المخاطر الائتمانية وغيرها من المخاطر المصرفية لأية أداة دين؛
- التحوط ضد مخاطر التغير المتوقع في أسعار الأصول محل التعاقد أي التحوط ضد مخاطر التغير في معدلات الفائدة، أسعار الأسهم، أسعار الصرف، وأسعار السلع؛
- استخدام المشتقات في مجال إدارة مخاطر الأصول/المطلوبات؛
- استخدام المشتقات لزيادة السيولة عن طريق ترتيب مشتقة بخصوصية معينة يمكن بواسطتها زيادة أمان المحفظة؛
- تعمل المشتقات كغطاء تأميني من حيث تقليل المخاطر المرتبطة بالأصول عن طريق المحافظة على سلامة المراكز المالية للمصارف، وتفاذي تعرضها للفشل أو الإعسار المالي؛
- التقليل من تكاليف المعاملات في الأسواق، وتكاليف الأجهزة الرقابية، إلى جانب معالجة المعوقات الإدارية، ومجالات عدم الكفاءة، وكذلك توفير أوجه الكفاءة. أي قدرتها على تجزئة المكونات المختلفة للمخاطر وفرزها، وتوزيعها على الراغبين والمستخدمين لتحمل كل عنصر من عناصرها، وبأدنى تكلفة ممكنة، وهذا ما يؤدي إلى تقليل إجمالي تكاليف تحمل المخاطر، وتحسين الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية؛

¹ لخضر مرغاد، سهام عيساوي، (2014): "استخدام المشتقات المالية في إدارة المخاطر المالية"، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 15، جامعة بسكرة، الجزائر، ص: 156-158.

² محمد داود عثمان، (2013): "إدارة وتحليل الائتمان ومخاطره"، ط1، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، ص:

- تقليل مخاطر التركيز على المحفظة وتوفير التنوع فيها؛
 - خلق أصول تركيبية جديدة مفصلة طبقاً لحاجات أسواق الدين؛
 - تمكين المشتري من تحديد كافة الأحداث المصرفية والتي في حال حدوث أي عسر يتم توفير الحماية له بموجب ترتيبات المشتقات كما هو الحال في مبادلات التعثر؛
 - التحوط ضد خطر الخسارة حيث يلتزم الطرف الآخر بالدفع للطرف المنشئ عند حصول أي خطر بغض النظر عن خسارة الطرف المنشئ أم لا.
- 2-2 أمثلة عن استخدام العقود المشتقة الأساسية كأدوات للتحوط وإدارة المخاطر المصرفية:**
في هذه النقطة سيتم التعرف إلى كيفية استخدام بعض أنواع العقود المشتقة الأساسية في التحوط وإدارة المخاطر:

2-2-1 استخدام عقود الخيار للتحوط:

التحوط هو الجمع بين الورقة المالية وعقد خيارها وهي طريقة تحمي واحدة ضد خسارة أخرى، وتستعمل إستراتيجية الخيارات كأداة للتحوط من مخاطر انخفاض أسعار الموجودات داخل المحفظة الاستثمارية إذ أنه يتوقع المستثمرون حدوث مثل هذه الانخفاضات يلجؤون مثلاً إلى إحدى استراتيجيات التحوط عن طريق شراء خيار البيع بموجب سعر تنفيذ معين بعد أن يدفعوا لمعدي الخيارات العلاوة المحددة بموجب العقد وبذلك يضمنون عدم تجاوز الخسارة حداً معين والتي تتمثل عادة بالفرق بين سعر الموجود في السوق بتاريخ العقد، وسعر التنفيذ المحدد بحسب شروط العقد والتحوط الذي يجمع بين المركز الطويل في الأوراق المالية مع المركز الطويل في عقود خيار البيع تسمى التغطية بخيار البيع، والتحوط الذي يجمع بين المركز الطويل للأوراق المالية مع المركز القصير لعقود خيار الشراء تسمى خيار الشراء المغطاة.

وتعتبر كلا من الإستراتيجيتين دفاعية: فالمستثمر يملك الأسهم في كلتا الحالتين فهو بذلك يضمن الحد الأدنى لقيمة المحفظة، والتحوط العكسي هو التحوط في الاتجاه المعاكس مثل مركز قصير في الأوراق المالية جنباً إلى جنب مع خيار بيع أو شراء خيار شراء.

أ- استخدام بيع خيار الشراء في التحوط: (خيار الشراء المغطاة):

تعمل الإستراتيجية خيار الشراء على مراكز سهم معين عن طريق بيع خيارات الشراء على هذه المراكز، إذ يتم بيع خيار الشراء أو يأخذ المركز القصير على خيار الشراء للأداة المالية.¹

ب- استخدام شراء عقود خيار الشراء للتحوط (التغطية بخيار الشراء):

يمكن استخدام عقود الخيار كأداة للتحوط من مخاطر ارتفاع أسعار الأصول مستقبلاً مع الاحتفاظ بحقه في اختيار التنفيذ أو عدم التنفيذ.²

ج- استخدام شراء عقود خيار البيع للتحوط (التغطية بخيار البيع):

غالباً ما تواجه أصحاب الأسهم أو محافظ الأسهم المشتقة حول حركة سوق الأوراق المالية، فإذا شعر بأن أسعار الأسهم سوف تنخفض في المستقبل، فعليه حماية محفظته من هذا الانخفاض

¹ محمد داود عثمان، المرجع السابق، ص: 156.

² نفس المرجع، ص: 157.

المحتمل وذلك لتراجع السوق بشراء تأمين باستخدام خيارات البيع ويمكن تنفيذ خيارات الأسهم والمؤشر بسهولة للحصول على تأمين ضد هبوط السوق. وتعتبر الفكرة بسيطة لحماية قيمة محفظته من الوقوع تحت مستوى معين، بشراء العدد الصحيح من خيارات البيع مع سعر ممارسة الحق، فإذا كان يشعر بالقلق حول قيمة سهم معين الذي يملكه، ما عليه سوى شراء خيارات البيع مع ذلك السهم. أما إذا كان يشعر بالقلق حول محفظة شاملة فعليه شراء عقود خيار البيع على المؤشر، فعندما ينخفض سعر السهم (أو المحفظة) الذي يملكه سوف يفقد قيمته من جهة، وخيار البيع على ذات السهم (خيار المؤشر) سيقوم برفع قيمته من جهة أخرى، وتعتبر تغطية محفظة باستخدام خيارات البيع ذات أهمية خاصة لصناديق الاستثمار الذين يملكون محافظ متنوعة فعن طريق شراء خيارات البيع، يمكن للصندوق الحد من الخسائر في حالة انخفاض السوق.¹

د- استخدام بيع عقود خيار البيع للتحوط (خيار البيع المغطاة):

تعمل هذه الإستراتيجية بنفس طريقة خيار الشراء المغطاة إلا أنه بدل الموقف الطويل في إستراتيجية خيار الشراء سيكون موقفه قصير (بيع الأوراق المالية)، وهي إستراتيجية للتغطية ضد المخاطر وذلك عندما يتوقع المستثمر انخفاض سعر الأصل المالي، ويترتب عليه التزاما بشراء الأسهم مرة أخرى بسعر ممارسة خيار البيع.

فعندما تنخفض سعر الأوراق المالية سيكسب بذلك قيمة المكافآت التي دفعها مشتري العقد، أما إذا ارتفع سعر الأصل محل العقد فسيحتفظ المستثمر بقيمة العقد إلا أنه سيدفع الفرق بين قيمة التنفيذ وسعر الأصل المالي الموجود في السوق، لذا قد يتحمل خسارة كلما ارتفع سعر الأصل المالي.²

2-2-2 استخدام التوريق في إدارة المخاطر:

أصبح اللجوء إلى التوريق كأحد الابتكارات المالية التي تعمل على سد فجوة التمويل وهو إجراء يدرس تحت مظلة نظم التمويل المركب والأذون المصرفية، وهو أداة مالية مستحدثة تفيد قيام المصارف بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال مؤسسة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقليلا للمخاطر، وضمانا للتدفق المستمر للسيولة النقدية للمصرف.

ويستخدم التوريق كإستراتيجية أساسية للتحوط ضد المخاطر المصرفية، خاصة مخاطر السيولة ومخاطر الإفلاس... ويمكن إبراز ذلك من خلال ما يلي:³

- رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول الغير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى، مما يساعد على توسيع حجم الأعمال للمنشآت بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية؛

¹ هشام السعدي خليفة بدوي، مرجع سبق ذكره، ص: 19.

² نفس المرجع، ص: 201.

³ بلعزوز بن علي، (2009): "إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية"، عدد 07، مجلة الباحث، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 341.

- تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية، وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول؛
- تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول السندات، وخلق علاقات ارتباطية تمويلية بين قطاعات أخرى كقطاع السكن وسوق الأوراق؛
- رفع مقدرة المصارف على التمويل عن طريق رفع نسبة رأس المال بها، بدليل أن التوريق يسمح بتحويل الديون إلى سندات (تعتبر السندات جزء من رأس المال)، بالإضافة إلى توفير المزيد من السيولة المتأنية من عمليات التوريق؛
- أداة تمويلية جد تنافسية بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث أن تكلفة التوريق لها تتراوح ما بين 3.3% إلى 5% وهي أقل بكثير من تكلفة الافتراض المصرفي؛
- تحليل مخاطر الائتمان للأصول، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة؛
- انحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المصرفية، وإنعاش سوق الديون الراكدة؛
- تخفيف وطأة الديون، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاية رأس المال؛
- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات والسيارات وبطاقات الائتمان، كما أن انخفاض سعر الفائدة يمكن أن يوفر مناخا مناسباً للقيام بنشاط التوريق؛
- التوريق أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق لإنجاح التمويل.

المطلب الثالث: مخاطر استخدام المشتقات المالية والانتقادات لموجهة لها:

في هذا المطلب سيتم التطرق إلى المخاطر التي تنطوي على استخدام عقود المشتقات والانتقادات الموجهة لها:

1-3 مخاطر استخدام المشتقات المالية:

على الرغم من أن المشتقات المالية من أهم وأقوى أدوات إدارة المخاطر المصرفية إلا أنها هي بدورها تنطوي على مخاطر كبيرة، خاصة عندما لا يتم فهم طبيعتها وكذا كيفية عملها. ويمكننا تقسيم المخاطر التي يتعرض لها مستخدمو هذه الأدوات بشكل عام إلى:

1-1-3 المخاطر الائتمانية:

وتسمى أيضا بمخاطر عدم الوفاء، والتي تتمثل في الخسارة الناشئة عن توقف أحد طرفي العقد بالوفاء بالتزاماته، فالمتعاملين يمكن أن يخسروا مبالغ كبيرة جدا عندما يفشل الطرف المقابل في

الإيفاء بالتزاماته، وأصبح مديري المالية أكثر اهتماما بعدا النوع من المخاطر المصاحبة للمشتقات المالية، لاسيما تلك التي يتم التعامل بها في الأسواق الموازية، إذ لا توجد غرفة المقاصة ولا هوامش أولية في التعاقد، وغني عن البيان في أن المخاطر الائتمانية كانت ومازالت من أهم الأسباب الرئيسية لفشل العديد من المنشآت المالية والمصرفية.¹

3-1-2 مخاطر السيولة:

وهي المخاطر التي تنشأ بسبب عدم توفر السيولة، أي عدم القدرة على تسديد الالتزامات في تاريخها من قبل المتعاملين في سوق المشتقات، مما يجعل المتاجرة بهذه الأدوات أكثر صعوبة. وبالرغم من وجود العديد من المتعاملين في أسواق المشتقات المالية، ورغم السيولة العالمية التي تتمتع بها هذه الأدوات، إلا أنه تبقى هناك مشكلة تتعلق بعدم إمكانية تسهيل بعض العقود بالسرعة الممكنة، وذلك بسبب عوامل متعددة قد تتعلق بطبيعة هذه العقود أو بسبب ظروف السوق، من حيث العرض والطلب وغيرها من العوامل، مما يؤدي إلى حدوث خسائر الأطراف التي ترغب في تسهيل مراكزها بسرعة.²

3-1-3 مخاطر السوق:

تنشأ مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات المالية من السلوك السعر بالأسعار الأصول محل التعاقد والسبب في هذه التقلبات يرجع إلى التقلبات الحاصلة في أسعار الأصول محل التعاقد، وأيضا نقص السيولة الذي يؤدي إلى تدهور أسعار الأصول وصعوبة إبرام عقود جديدة لمجابهة هذا التدهور، حيث قد يتعذر على حاملي عقود المشتقات تعديل مراكزهم لتحقيق التغطية الكافية أمام استمرار انخفاض أسعار الأصول.

الجدير بالذكر أن مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات قد تزداد بشدة وذلك في حالة وجود محتكرين في تلك السوق، حيث يقوم هؤلاء المحتكرين بعمليات شراء وبيع على نطاق كبير مما يؤدي إلى تقلب أسعار الأصول بشكل حاد، ومما يؤثر بدرجة كبيرة على توقعات المتعاملين بشأن الاتجاهات المستقبلية لهذه الأسعار، ومن ثم فإن المتعاملين في مجال عقود المشتقات يكونون في حاجة ماسة إلى تحديد عناصر هذه المخاطر وفهم كيفية تفاعلها مع بعضها البعض، وبالتالي فإن تقدير مخاطر السوق يعتمد على التقييم المرتبط بالسوق، وأيضا على الأدوات التي تستخدم كوقاية من هذه المخاطر.³

3-1-4 مخاطر التسوية:

وهي مخاطر تنفيذ المعاملات المتفق عليها ويتجلى أحد أشكالها في أن القليل من المعاملات المالية يتم تسويتها آنيا أو في نفس اليوم الخاص بالتنفيذ، إذ قد تمتد منذ التسوية إلى أيام معدودة،

¹ بلعزوز بن علي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 91.

² طارق عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص: 265.

³ شقيري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 175-176.

مما ينجم عن ذلك تعرض أحد أطراف العقد للخسارة نظرا لإمكانية تغيير الأسعار بسرعة فبال
تلك لمدة، ولاسيما في يوم التنفيذ ذاته.¹

3-1-5 المخاطر التشغيلية والرقابية:

المخاطر التشغيلية هي تلك المخاطر التي تتعلق بأخطاء الأفراد العاملين في مجال المشتقات
وفشل المديرين وضعف كفاءة الأنظمة الإدارية والرقابية وضعف المتابعة لتصرفات المسؤولين
عن إدارة المشتقات والتعامل بها، وذلك كما هو الحال في غياب التنسيق بين المسؤولين عن
التعامل في أسواق المشتقات المالية، وبين المسؤولين عن القيد والإثبات بالدفاتر المالية المنشأة،
كما أن زيادة تعقيد أدوات الهندسة المالية. يجعل من الصعب إدارتها بصورة صحيحة وقد حققت
خسائر كبيرة نتيجة لسوء الإدارة.

والمخاطر الرقابية هي تلك المخاطر المتعلقة بأي خسائر ناتجة عن فشل نظام الرقابة الداخلية
للمنشأة في منع أو اكتشاف أي أخطاء أو مشكلات قد تعيقها عن تحقيق أهدافها التشغيلية أو المالية
أو القانونية من حيازة عقود المشتقات المالية، ويرجع الفشل في هذه الحالة إلى عدم الفهم الكافي
من قبل إدارة المنشأة للخصائص الاقتصادية لعقود المشتقات المالية مما يؤدي إلى تصميم غير
مناسب لنظم الرقابة عليها. ومن أمثلة ضعف الرقابة الداخلية ونظم العمل، السماح لمسؤول واحد
بالبانك بممارسة دور السمسار والقيام بتسوية المعاملات في نفس الوقت، إذ أنه من المستحيل أن لا
يجمع شخص واحد بين الدورين معا للحيلولة دون التلاعب وإخفاء الخسائر التي يمكن التعرض
لها.²

3-1-6 المخاطر القانونية:

وهي المخاطر الناشئة عن التغيرات في البيئة القانونية وكذلك غموض بعض الجوانب القانونية
للمشتقات مما يؤدي إلى صعوبة تنفيذ العقود، فضلا عن عدم التوثيق الدقيق ونقص الصلاحيات أو
عدد وضوحها وصعوبة التنفيذ القضائي عند حدوث المشاكل، أو هي تلك المخاطر الناشئة من عدم
تنفيذ العقد، وذلك بسبب عدم امتلاك بعض المتعاملين للصلاحيات في الدخول بالتعاقدات، وبذلك لن
يكون هناك التزام قانوني للجهة المقابلة، ومن ثم عدم القدرة على التنفيذ القضائي في حالة العسر
والإفلاس، لذلك يجب التأكد على ضمان امتلاك الأطراف المتعاملة للصلاحيات التي تخولهم
التعاقد باسم المصرف أو الشركة، ومن تم إتباع الإجراءات القانونية في عملية التعاقد.³

3-2 الانتقادات الموجهة للمشتقات:

¹ بلعزوز علي، مرجع سبق ذكره، ص: 92.

² سهام عسيلاوي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 197-198.

³ بلعزوز بن علي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 93.

- بالرغم من نجاح أسواق المشتقات المالية فانتشارها خلال العقود الماضية إلا أنه يتم توجيه العديد من الانتقادات لاستخدامها ومن أهم هذه الانتقادات ما يلي:¹
- إن المشتقات المالية ليس لها قيمة اقتصادية، فالمشتقات لا تحول حاملها ملكية أصول اقتصادية، كما لا يسهم في جلب المدخرات التي تعتمد عليها الشركات المساهمة في تمويل اقتراحاتها الاستثمارية كالأسهم والسندات؛
 - تعتبر أسواق المشتقات في الأساس أسواقا للمضاربة، حيث ارتفاع نسبة الرفع المالي جعلت مزايا أسواق المشتقات قاصرة على المضاربين وعلى المستثمرين المحافظين الذين يرغبون في تغطية مراكزهم الاستثمارية، إضافة إلى أن ربح طرف في المشتقات هو خسارة للطرف الآخر ولعل أهم ما يميز بين المشتقات والمقامرة في الفائدة التي يجنيها المجتمع فالمقامرة تفيد المشاركين في المقامرة بالإضافة إلى بعض الأفراد الآخرين بطريقة غير مباشرة، بينما تمتد الفائدة من استخدام المشتقات المالية؛
 - لقد أدى التعامل بالمشتقات المالية في العقود الأخيرة إلى الإفلاس الكثير من المؤسسات المالية الكبيرة، وكذلك تسبب في إلحاق خسائر ضخمة في المؤسسات المالية، والشركات صناديق الاستثمار، المؤسسات الحكومية ولعل السبب يعود إلى المبالغة أو عدم معرفة يتداول المشتقات أو لغياب الرقابة على تداول المشتقات؛
 - لقد أجمع فقهاء المسلمين المعاصرين على حرمة تداول جميع أنواع عقود المشتقات المالية.

خلاصة الفصل:

في هذا الفصل تم التوصل إلى أن المشتقات المالية هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية، والأصول التي قد تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية... الخ.

وتشمل المشتقات المالية عدة أنواع منها: عقود الخيار، العقود المستقبلية، العقود الآجلة، عقود المبادلة فالتوريق.

كما تعتبر الأدوات المشتقة أداة متعددة الاستخدامات حسب اهتمامات المستثمرين فقد تستخدم كأداة لإدارة المخاطر المختلفة المحيطة بالمصرف، كما تستخدم أيضا كأداة للمضاربة للكسب من خلال حركة السوق، وتستخدم كذلك للمراجعة باستغلال فروقات الأسعار بين الأسواق.

ولقد كان السبب الرئيسي لاستخدام المشتقات المالية هو إعطاء المصارف فرصة مواجهة مخاطرها بطريقة فعالة من جهة، كما أنها تعتبر أيضا مصدر للخطر بحكم طبيعتها وارتباطها بالتوقعات والمجازفة من جهة أخرى، وهذا ما سيتم التطرق إليه في الفصل الموالي.

¹ مؤيد عبد الرحمن الدوري، سعيد صعبة عقل، مرجع سبق ذكره، ص- ص: 36-37.

تمهيد:

واجه الاقتصاد العالمي واحدة من أعنف الأزمات وأشدّها في تاريخه الحديث، بدأت ملامح هذه الأزمة تتضح في صيف 2007 على شكل أزمة رهن عقاري، بسبب التوسع في الائتمان خاصة العقاري، أين لعبت المشتقات المالية دورًا في خلق المزيد من فرص منح الائتمان، وتوسعت البنوك في نظام التوريق و تحويل القروض إلى أسهم وسندات تباع في أسواق مالية، قائمة على المالية الافتراضية المرتبطة بالمجازفات المستقبلية، كل هذه الأمور دفعت إلى اندلاع الأزمة خلال 2008 في صورة انهيارات متتالية لعدة مؤسسات مالية كبرى، من بنوك و شركات تأمين وشركات التمويل العقارية وصناديق الاستثمار، وقد شملت تداعياتها أسواق المال والبورصات العالمية في صورة انخفاضات حادة متوالية للمؤشرات بها، وامتدت تأثيراتها إلى جميع أنحاء العالم وإلى جوانب الاقتصاد في صورة ركود بدأ يقيم على حركة الأسواق، وانخفاضات في معدل النمو.

وقد خصص هذا الفصل لدراسة دور المشتقات المالية في خلق هذه الأزمة حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، في المبحث الأول مفاهيم أساسية حول أزمة 2008، من ماهية الأزمات المالية، مفهوم أزمة 2008 وأسبابها وأهم مراحلها، يليه المبحث الثاني بعنوان علاقة كلا من المشتقات المالية وتقنية التوريق بأزمة 2008 حيث تم التعرض إلى علاقة المشتقات المالية وتقنية التوريق بالأزمة وتداعيات وأثار الأزمة وأساليب مواجهتها.

المبحث الأول: أساسيات حول أزمة الرهن العقاري لـ 2008:

لقد عرف الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية في أواخر القرن الماضي وبداية القرن الجديد، فقد كان لهذه الأزمات المالية أثر كبير على اقتصاديات دول العالم وقد اختلفت في حدتها ومداهها على مختلف المؤسسات حسب هيكلها.

وفي هذا المبحث سيتم التطرق ماهية الأزمة المالية، ثم مفهوم ونشأة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008 وأسباب هذه الأزمة وأهم المراحل التي مرت بها.

المطلب الأول: ماهية الأزمات المالية:

عرف التطور الرأسمالي الحاصل في الدول الصناعية الرأسمالية حركات شبيهة بالتموجات وهو ما يعرف بالدورات الاقتصادية، والتي حملت في ثناياها الأزمة المالية نتيجة توسع تراكم رأس المال اللامحدود وبين الإمكانيات المحدودة لنمو الاستهلاك والطلب الفعلي، وعليه سيتم التطرق إلى مفهوم الأزمة المالية وأنواعها وأبرز أسبابها.

1-1 مفهوم الأزمة المالية:

يمكن تعريف الأزمة المالية على أنها "اضطراب فجائي يطرأ على التوازن الاقتصادي في بلد ما أو عدة أقطار وتطلق بصفة خاصة عن اختلال التوازن بين الإنتاج والاستهلاك"¹. كما يمكن تعريفها على أنها "انهيار النظام المالي مصحوبًا بفشل عدد كبير من المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي"².

وتعرف الأزمة المالية أيضًا على أنها " تلك التذبذبات التي تؤثر كليًا أو جزئيًا على مجمل المتغيرات المالية وعلى حجم الإصدار وأسعار الأسهم والسندات وإجمالي القروض والودائع المصرفية ومعدل الصرف، وتعتبر عن انهيار شامل في النظام المالي والنقدي"³. ومن التعاريف السابقة يتضح أن الأزمة المالية هي انهيار النظام المالي بأكمله وفشل كبير لمعظم المؤسسات المالية وغير المالية تؤدي إلى تدهور في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، هذا التدهور مرآة عاكسة لانهيار سوق الأسهم أو سوق عمله دولة ما، أو سوق العقارات، أو انهيار لمجموعة من المؤسسات المالية ليمتد هذا الانهيار إلى باقي الاقتصاد.

1-2 أنواع الأزمات المالية:

يشمل مصطلح الأزمة المالية عدة أنواع من الأزمات تم توضيحها فيما يلي:⁴

1-2-1 أزمة العملة أو أزمة الصرف:

تحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة كبيرة وبشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضًا بأزمة ميزان المدفوعات أو أزمة النقد الأجنبي، وتحدث تلك الأزمات عند اتخاذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، مما قد يؤدي إلى انهيار سعر تلك العملة.

¹ محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميسي، (2010): "الأزمات المالية: قديما وحديثًا، أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة"، ط1، دار إثراء، الأردن، ص: 76.

² السيد البدوي عبد الحافظ، (1999): "إدارة الأسواق المالية - نظرة معاصرة-"، ط1، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، ص: 39.

³ جمال معنون، (2016): "إدارة المخاطر المالية في ظل منتجات الهندسة المالية - دراسة مقارنة بين سوقين ماليين -"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، ص: 117.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، (2009): "الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية"، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص-ص: 189-191.

وما تجدر الإشارة إليه أن بعض هذه الأزمات يكون لها أثر محدود على القطاع الغير المالي أو الاقتصاد الحقيقي، أما البعض الآخر فيلعب دورًا أساسيًا في تباطؤ النمو الاقتصادي وحدث الانكماش بل قد يصل إلى درجة الكساد.

1-2-2 الأزمة المصرفية:

تظهر عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلبات سحب الودائع، حيث أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومية، ولذلك فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة السيولة لدى البنك، وإذا امتدت إلى بنوك فتسمى في هذه الحالة الأزمة المصرفية، وهذه الأخيرة تستمر لوقت أطول من أزمات العملة، ولها آثار كبيرة على النشاط الاقتصادي، ولذلك يتم إرغام الحكومات على التدخل لمنع تفاقمها، وذلك بتقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك.

1-2-3 أزمة الديون:

وتعرف كذلك بأزمة الائتمان، تحدث عندما تتوافر الضرائب لدى البنوك وترفض هذه الأخيرة منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب أو عندما تعتقد أن التوقف عن السداد من طرف المقترضين ممكن الحدوث، فتتوقف عن تقديم قروض جديدة، وتحاول تصفية الفروض القائمة، وقد ترتبط هذه الأزمة بدون تجارية (خاصة)، أو ديون سيادية (عمامة)، كما أن المخاطر المتوقعة بشأن توقف القطاع العام عن سداد التزاماته، قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، وإلى أزمة في الصرف الأجنبي.

1-2-4 أزمة أسواق المال أو أزمة الفقاعات:

تحدث هذه الأزمات في الأسواق المالية نتيجة لما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة، والتي تحدث عندما يرتفع سعر الأهل بشكل يتجاوز قيمته العادلة نتيجة شدة المضاربة ويكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، وبمجرد عودة أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية يظهر اتجاه قوي لبيع ذلك الأصل، فيبدأ سعره في الهبوط إلى أن يصل إلى أدنى مستوياته، ويرافق ذلك حالات من الذعر والخوف نتيجة لانهايار الأسعار، ويمتد أثر ذلك إلى أسعار الأصول الأخرى سواء في نفس القطاع أو في القطاعات الأخرى.

1-3 أسباب الأزمات المالية:

لا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد أو سببين، وإنما هناك جملة من الأسباب تتظافر في آن واحد لإحداث أزمة مالية، وتم تلخيص هذه الأسباب فيما يلي:¹

1-3-1 عدم استقرار الاقتصاد الكلي:

¹ شكري معمر سعاد، (2015): "التقارير المالية للمراجع وآثارها على اتخاذ القرارات في ظل الأزمات المالية العالمية"، أطروحة الدكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، ص-ص: 110-113.

تعتبر التقلبات في شروط التبادل الدولي من أهم أسباب الأزمات المالية، فانخفاض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك الذين ينشطون في مجال التصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصًا خدمة الديون فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة عالميا لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض وإنما أيضًا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية، كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية سببا رئيسيا لحدوث العديد من الأزمات المالية، وفي الدول النامية يعتبر التقلب في معدلات التضخم عنصر مهما في تحديد قدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخاصة منح الائتمان وتوفير السيولة، والتأثير على مستويات النمو في الناتج المحلي الإجمالي والتي كان لها دورًا في حدوث الأزمات المالية.

1-3-2 فقاعات المضاربة:

تتمثل المضاربة في عملية شراء أو بيع أصل ما بهدف إعادة بيعه أو شرائه أو بيعه لذلك الأصل سواء بالربح أو الخسارة فيمكن للمضاربة أن تساهم في الاستقرار المالي من خلال شراء أسهم ذات قيمة منخفضة مؤقتًا وإعادة بيعها مستقبلاً عند ارتفاع قيمتها وبالتالي فهي تحافظ على الاستقرار المالي لأن ارتفاع الطلب عليها يعيد الأسعار إلى قيمتها الحقيقية، أما في حالة الأزمات هناك اضطرابات في أسعار تلك الأصول، فيقوم المضارب بشرائها في حالة توقعه ارتفاع قيمتها أو بيعها في حالة توقعه انخفاض قيمتها، فتساهم المضاربة في هذه الحالة في زيادة عدم الاستقرار المالي.

أما فقاعات المضاربة فيقصد بها: "الارتفاع المستمر لسعر الأصل مما يؤدي إلى فرق كبير ما بين قيمته الأصلية وقيمه السوقية".

1-3-3 منحى إدارة الأنظمة المالية:

والتي تتمثل في الإقراض الكبير والتدفق الرأسمالي الواسع وتجاوز القدرة على السداد من الناتج المحلي الإجمالي، فهذه الأنظمة لم تكن مهيأة كما يجب في ضبط العملية المالية والمتمثلة في منح القروض وفق ضمانات مقدرة، فيشكل التوسع في منح القروض سببا من أسباب ظهور الأزمات المالية، خاصة ما حدث في دول جنوب شرق آسيا فقد كانت تلك الدول تعاني من عدم التهيئة الكافية للقطاع المالي، وضعف واضح في الأنظمة المالية والقانونية والتنظيمية والمؤسسية.

1-3-4 عدم تماثل المعلومات:

يعتبر عدم تماثل المعلومات من أهم العوامل التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي والإسهام في حدوث أزمات مالية مصرفية، وهي تعبر عن موقف يكون أحد الأطراف المتعاملين في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من الآخرين مما يترتب على ذلك أن الطرف الآخر لن يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم وينتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة، حيث لا يستطيع من لديهم معلومات منع الآخرين من الاستفادة منها.

1-3-5 التحرير المصرفي الغير الوقائي:

يعتبر التحرير المصرفي أحد مكونات التحرير الاقتصادي الذي يركز على تقليل وإزالة القيود على التجارة الداخلية والخارجية وتوسيع نشاط القطاع الخاص، وإطلاق حرية قوى العرض والطلب في التسعير وجعل السوق المحلية أكثر تنافسية وتبسيط إجراءات التجارة والاستثمار. ويتمثل التحرير المصرفي في إعطاء استقلالية تامة للمؤسسات المالية والبنوك وذلك من خلال إلغاء كل القيود والضوابط، واعتماد آليات السوق (قانون العرض والطلب) في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة مع التخلي عن سياسة تأطير الائتمان وخفض الاحتياطي الإلزامي، فتحرير المشاريع بعد فترة طويلة من الانغلاق والتقييد لا يؤدي إلى حدوث أزمة مالية، فعندما يتم تحرير أسعار الفائدة تفقد البنوك الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل أسعار الفائدة.

1-3-6 سياسات سعر الصرف:

إن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي مثل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للإقراض بالعملات الأجنبية، حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدثت أزمة سيولة.

1-3-7 التعتز المصرفي:

قد تتوسع المصارف سياسات الإقراض في مرحلة الازدهار الاقتصادي نتيجة لأسباب عديدة منها الرغبة في الحصول على حصة أكبر من السوق بسبب دوافع المنافسة والأرباح، وكذا التدخل الحكومي المتزايد والضوابط الغير المحكمة في الإقراض، هذا ما يؤدي بالبنك إلى تحمل المزيد من المخاطر التي تؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لأصول البنك نظرًا لوجود نسبة كبيرة من القروض المتعثرة، فالقروض المتعثرة هي تلك القروض التي لا يقوم المقرض بتسديدها حسب جدول السداد المتفق عليه بسبب عدم قدرته على السداد.

فالتوسع في منح القروض المصرفية يؤدي إلى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم تلك المصارف، خصوصًا من جانب عدم الاحتفاظ بقدر كاف من السيولة لمواجهة التزاماته الحاضرة والعاجلة في فترات تكون فيها أسعار الفائدة العامة مرتفعة وأكثر جاذبية من أسعار الفائدة المحلية أو عندما تكون أسعار الفائدة العالمية مرتفعة مما يغري المصارف المحلية بالاقتراض من الخارج هذا ما قد يعرض زبائن المصارف إلى عدم التلاؤم بالنسبة للعملة الأجنبية وعدم التلاؤم أيضًا بالنسبة لفترات الاستحقاق.

1-3-8 نظام المشتقات المالية:

هو اختراع مالي يمكن عن طريقه توليد موجات متتالية من الأصول بناء على ضمان أصل واحد وهو ما يعرف بالتوريق، فيمكن القول أنها معاملات ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات.

1-3-9 العولمة المالية:

تعبر العولمة المالية عن سلسلة التدفقات المالية المتصاعدة عبر الحدود والتي سببت سلسلة من الأزمات المالية المدمرة عصفت بالعديد من الأسواق النامية في أواخر الثمانينات وفي التسعينيات.

المطلب الثاني: مفهوم ونشأة أزمة الرهن العقاري 2008:

تعتبر أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية من أشد الأزمات المالية التي هزت أكبر اقتصاديات العالم، وزعزعت أعرق الأسواق المالية الدولية، وامتدت تداعياتها لتهدد بإغراق الاقتصاد العالمي. وقد بدأت بوادرها سنة 2007 لتتعمق أكثر سنة 2008، وتطلب الأمر خطًا هائلة لإنقاذ البنوك لتجنب ما يقول البعض أنه قد يكون أكبر أزمة مالية منذ أزمة الكساد العظيم سنة 1929. كما كشفت عن هشاشة النظام الأمريكي القائم على الرأسمالية الليبرالية. وعليه سيتم التطرق في هذا المطلب إلى مفهوم أزمة 2008 ونشأتها.

1-2 مفهوم أزمة الرهن العقاري 2008:

تعرف أزمة الرهن العقاري على أنها "التداعيات الناتجة عن أزمة الرهون العقارية التي ظهرت في بداية سنة 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب فشل مجموعة كبيرة من المقترضين لشراء سكنات وعقارات في رد أو تسديد الديون التي على عاتقهم إلى البنوك، حيث تعود هذه المشكلة إلى زيادة في حجم القروض العقارية الممنوحة بمعدل فائدة متغير.

معناه تزداد كلما رفع البنك المركزي أسعار الفائدة وبدون ضمانات كافية".¹

وفي الخطوة التالية قامت البنوك بتحويل القروض الممنوحة إلى سندات متداولة في الأسواق المالية، ثم بيع الديون على شكل سندات إلى مستثمرين آخرين الذين قاموا بدورهم برهن السندات لدى البنوك مقابل حصولهم على ديون جديدة لشراء المزيد من تلك السندات، تكررت هذه العملية أي استخدام الديون للحصول على المزيد من الديون.

وفي وضع حد لأزمة الرهون العقارية التي ضلت تعمل تحت السطح، قامت البنوك بتعزيز مركز السندات بالتأمين على السندات من قبل شركات التأمين المعرفة، على أن يقوم حامل السند بدفع رسوم التأمين عليها للحماية من إفلاس البنك أو صاحب السكن أو العقار مما شجع على اقتناء المزيد من تلك السندات، حتى أصبحت في عام 2007 قيمة العقارات أقل من قيمة السندات المتداولة وبالتالي لم يعد الأفراد قادرين على تسديد ديونهم حتى بعد بيع عقاراتهم المرهونة، فتضررت المصارف الدائنة من عدم السداد، بحيث انخفضت قيمة أسهمها في البورصة وأعلنت عدة شركات عقارية وشركات تأمين ومصارف إفلاسها، بدءًا من مصرف "ليمان براذرز" واندماج بين "ميريل لينش وبنك أوف أمريكا" وتحول أكبر مصرفين مستقلين في وول ستريت "مورغان ستانلي" و غولدمان ساكس" إلى مجموعتين مصرفيتين قابضتين، وأخيرًا تدخل الدول الأمريكية لإنقاذ مجموعة التأمين العملاقة "أية أي جي".

ولمواجهة مخاطر النظام المالي طرح الرئيس الأمريكي "جورج بوش" خطة إنقاذ تقوم على إنشاء صندوق خاص يحتوي على 700 مليار دولار لمساعدة المصارف للتخلص من ديونها.²

2-2 نشأة الأزمة:³

¹ صحراوي بن شيخة، بن حبيب عبد الرزاق، (2009): "تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر"، الملتقى الدولي حول الأزمات المالية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ص: 304.

² جمال معنون، مرجع سبق ذكره، ص: 137.

³ عبد الله شحاتة، (2018)، "الأزمة المالية: المفهوم والأسباب"، ص: 9. محمل بتاريخ 2018-02-23 من الموقع:

تعرض العالم في الآونة الأخيرة لأزمة مالية توصف بأنها الأسوأ ربما منذ أزمة الكساد الكبير على حد تعبير الخبراء الاقتصاديين. فمنذ مطلع العام تنبأت المؤشرات الاقتصادية المختلفة بحدوث كساد في النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي. كان من أهم تلك المؤشرات الارتفاع المطرد في أسعار البترول، تكرر الأزمات الائتمانية في الأسواق العالمية، أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة، وارتفاع معدل البطالة.

ففي جانفي 2008، ارتفعت أسعار البترول لتصل إلى 147 دولار للبرميل في جويلية وذلك قبل أن تبدأ في الانخفاض بعد ذلك، وقد أدى ذلك الارتفاع الذي استمر لفترة إلى قفزة كبيرة في أسعار السلع الأساسية مما هدد بحدوث ركود أو "كساد" تضخمي stagflation. أما في النصف الثاني من 2008 فقد شهدت أسعار معظم السلع انخفاضا في ظل التوقع لحدوث كساد عالمي.

من ناحية أخرى، سجلت معدلات التضخم العالمية مستويات تاريخية، حيث كان هناك اتجاه عام لزيادة عرض النقود خاصة من قبل البنك المركزي الأمريكي "FED"، في محاولة للتخفيف من حدة أزمة الرهن العقاري الأمريكية.

وقد كان هذا التضخم أكثر قوة في البلاد المصدرة للبترول حيث ارتفعت لديها احتياطات النقد الأجنبي مع الافتقار إلى حزمة من السياسات النقدية المناسبة مثل عمليات السوق المفتوحة، وذلك للاحتفاظ بالمعدلات المستهدفة لأسواق النقد وأسعار الفائدة، فيما يسمى بعمليات التعقيم sterilization.

2-2-1 الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية:

اندلعت أزمة الرهن العقاري Mortgage crisis في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية العام 2007، حيث كان هناك ندرة في السيولة في أسواق الائتمان والأجهزة المصرفية العالمية، إلى جانب بداية الانكماش في قطاع العقارات في الولايات المتحدة، والممارسات المرتفعة المخاطرة في الإقراض والاقتراض وقد ظهرت الأزمة بصورتها الحالية عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات، والتي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة بطريقة ملتفة وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل فقد كانت في مجملها الالتفاف على قوانين الدولة والحد الائتماني، حيث تضمنت العقود نصوص تجعل القسط يرتفع مع طول المدة، وعند عدم السداد لمدة واحدة تأخذ فوائد القسط ثلاث أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداه. فضلا عن وجود بنود في العقود ترفع الفائدة عند تغييرها من البنك الفيدرالي الأمريكي فيما يسمى بالرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير.

حيث شهدت السنوات السابقة لذلك تساهلا ملحوظا في شروط الائتمان واتجاها طويل المدى لارتفاع أسعار العقارات، حيث ارتفعت أسعار العقارات (بالتحديد السكنية منها) بما يقرب 124% خلال الفترة 1997-2006. مما حفز الكثيرون على الاقتراض لتمويل شراء مساكنهم الحاصلة، حيث ارتفع معدل التملك السكني في الولايات المتحدة الأمريكية من 64% في 1996 إلى 69% في 2004. وفي ظل الارتفاع العام لأسعار تلك العقارات أخذ الكثير منهم في الاقتراض بضمان

قيمتها التي لم تسدد في الأساس وكان الاعتماد في هذه القروض بشكل أساسي على قيمة العقار التي تتزايد باستمرار في السوق كضمان.

وبعد فترة وتحديدًا خلال عامي 2006 و2007 بدأت أسعار الفائدة على غير المتوقع ترتفع مما أدى إلى تزايد التزامات محدودي الدخل، حيث ارتفعت أعباء قروض العقارات التي التزموا بها، بالإضافة إلى القروض التي تشكل قيمة العقارات كضمانا لها، فأمتنع عن السداد بعد أن أرهقتهم الأقسام المتزايدة، وبدأت أسعار العقارات تهوى إلى الأسفل.

وفي تلك الفترة قامت البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات المستثمرين عالمين بضمن العقارات، الذين لجؤوا بدورهم بعد أن تفاقمت المشكلة لشركات التامين التي أوجدت من الأزمة فرصة للربح بضمن العقارات فيما لو امتنع محدودي الدخل عن السداد. فقامت بتصنيف سندات الديون لفئتين (أ) قابلة للسداد، (ب) لا يمكن سدادها، وبدأت شركات التامين بأخذ أقساط التامين على السندات من هؤلاء المستثمرين.

وفي ظل تلك الظروف قام البنك الفيدرالي الأمريكي بخفض أسعار الفائدة، حيث قام في جانفي 2008 بخفض معدل فائدته إلى 3,50 % وهو إجراء ذو حجم استثنائي، تم تخفيضه تدريجيًا إلى 2% بين جانفي وأفريل من ذات العام.

ولدى تفاقم الأزمة وتوقف محدودي الدخل عن السداد، اضطرت الشركات والبنوك من محاولة بيع العقارات محل النزاع والتي رفض ساكنوها الخروج منها فعجزت العقار عن تغطية التزامات أيا من البنوك أو شركات العقار أو التامين مما أثر على السندات، فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التامين، فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم (AIG) عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها اتجاه 64 مليون عميل تقريبًا، مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79,9 % من رأسمالها، ولحق بها الكثير من المؤسسات المالية والأمريكية وفي سبتمبر 2008 أعلن بنك "ليمان براذرز" إفلاسه.

وقد قدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في يوليو 2008 بما يقرب من 435 مليار دولار أمريكي وشهدت البورصات في أغسطس 2007 تدهورا شديداً أمام مخاطر اتساع الأزمة، وتدخلت المصارف المركزية لدعم سوق السيولة.

هذه الأزمة ظهرت آثارها عندما شهد الاقتصاد الأمريكي انكماشاً ملحوظاً على مدار العام لسنة 2008، حيث ظهرت ارتفاعاً في معدلات البطالة ووصلت إلى 16,1 وهو المعدل الأعلى في خمس السنوات في سبتمبر 2008.

حيث قام أصحاب العمل بالاستغناء عن ما يقرب من 5000 60 وظيفة منذ بداية الشهر الأول من هذا العام، وقد انعكست هذه الصور السلبية على سوق الأوراق المالية في صورة انخفاضات حادة في أسعار الأسهم والسندات.

2-2-2 الأزمة في أوروبا:

امتد أثر الأزمة المالية بطبيعة الحال ليشمل الدول الأخرى وعلى رأسها الإتحاد الأوروبي حيث هبط الإنتاج الصناعي الأوروبي في مايو 2008 بمعدل 1,9 %، وهو الانخفاض الأكثر في شهر

واحد منذ أزمة سعر الصرف في 1992 وقد سجل الاقتصاد الأوروبي في الربع الثاني من العام انخفاضا قدره 0,2% على سبيل المثال ارتفعت حالات البطالة في الاقتصاد البريطاني حسب إحصاءات مكتب الإحصاءات القومية إلى 904900، بزيادة حوالي 32500 حالة وذلك في أغسطس 2008، بينما شهد الاقتصاد الأيرلندي في الربع الأول من العام انكماشاً في إجمالي الناتج المحلي قدره 1,5%، وكذلك انكماشاً قدره 0,5% في الربع الثاني، فتصبح أيرلندا أولى دول الإتحاد الأوروبي دخولاً في الكساد الاقتصادي أما إسبانيا فقد نجحت في تجنب الانكماش في النشاط الاقتصادي ولكنها بالرغم من ذلك قد عانت من ارتفاع شديد في معدلات البطالة حيث وصلت إلى 9,9% فقد ازدادت حالات البطالة في الاقتصاد الإسباني بنحو 425 ألف حالة عن العام 2007.

كل تلك الظواهر الخاصة بالأزمة انتقلت بدورها إلى الدول الأخرى مثل بلجيكا، النمسا، ألمانيا، السويد، والدنمارك وغيرهم من الدول الأوروبية.

المطلب الثالث: أسباب أزمة الرهن العقاري وأهم مراحلها:

في هذا المطلب سيتم التطرق إلى أسباب أزمة 2008 ومراحلها التي مرت بها:

1-3 أسباب أزمة 2008:

يمكن تقسيم أسباب الأزمة المالية العالمية التي حدثت في 2008 إلى أسباب مباشرة وأخرى غير المباشرة، حيث أن الأسباب المباشرة ما هي إلا ممارسات في مجال العمل المالي يقوم عليها الاقتصاد الرأسمالي الذي يسود العالم الآن في ظل العولمة المالية وتعتبر من ابتكاراته، وأما الأسباب غير المباشرة فهي أسباب هيكلية تتصل بطبيعة النظام الرأسمالي والفلسفة التي يقوم عليها والتي أدت إلى اختلافات في بنية الاقتصاد.

1-1-3 الأسباب المباشرة للأزمة:

إن الأسباب المباشرة للأزمة كثيرة ومتعددة، والتي سيتم توضيحها فيما يلي:¹

أ- انتعاش القطاع في ظل التحرير المالي المفرط:

توجهت البنوك عقب أزمة الانترنت 2000 إلى تمويل القطاع العقاري الذي شهد دعماً كبيراً من الإدارة الفدرالية الأمريكية فهذه الأخيرة تساهلت مع البنوك وشجعت العائدات على الاقتراض من أجل امتلاك المنازل بواسطة سلسلة من الإعفاءات الضريبية والإعانات التي بلغت في سنة 2001 ما مجموعه 121 مليار دولار أمريكي، مما أدى إلى انتعاش هذا القطاع بشكل كبير، خاصة بعد توسع البنوك في منح القروض العقارية لتشمل فئة الأشخاص الذين لا تتوفر فيهم شروط الملاءمة المعهودة الفدرالية المعهودة والقدرة على تسديد الديون لدى البنوك الأمريكية، وهذه القروض هي التي تعرف بقروض subprimes وتشكل درجة خطر عالية على المؤسسات المالية المقرضة، خاصة وأنها تعطي للمقترض إمكانية الحصول على قروض جديدة بالاعتماد

¹ بن نعمون حمادو، (2009): "أزمة الرهن العقاري، أسبابها وتداعياتها"، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، يومي 24-25 جوان، بجامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر، ص: 4-5.

على نفس العقار كضمان عند زيادة قيمته السوقية، بمعنى آخر أن هذه القروض من النوع القابل "للإعادة التعبئة".

ونتيجة لسكوت السلطات الرقابية في الولايات المتحدة الأمريكية عن ذلك وسماعها للبنوك بعدم التقيد بقواعد الاحتراس والمجازفة، فقد نشأت فقاعة مضاربة في القطاع العقاري انفجرت في صيف 2007 وألحقت خسائر فادحة بالبنوك والمؤسسات المالية والنظام المالي بشكل عام، مما تسبب في الوقوع في أزمة مالية مست النظام المالي العالمي بأسره بفعل العدوى المالية.

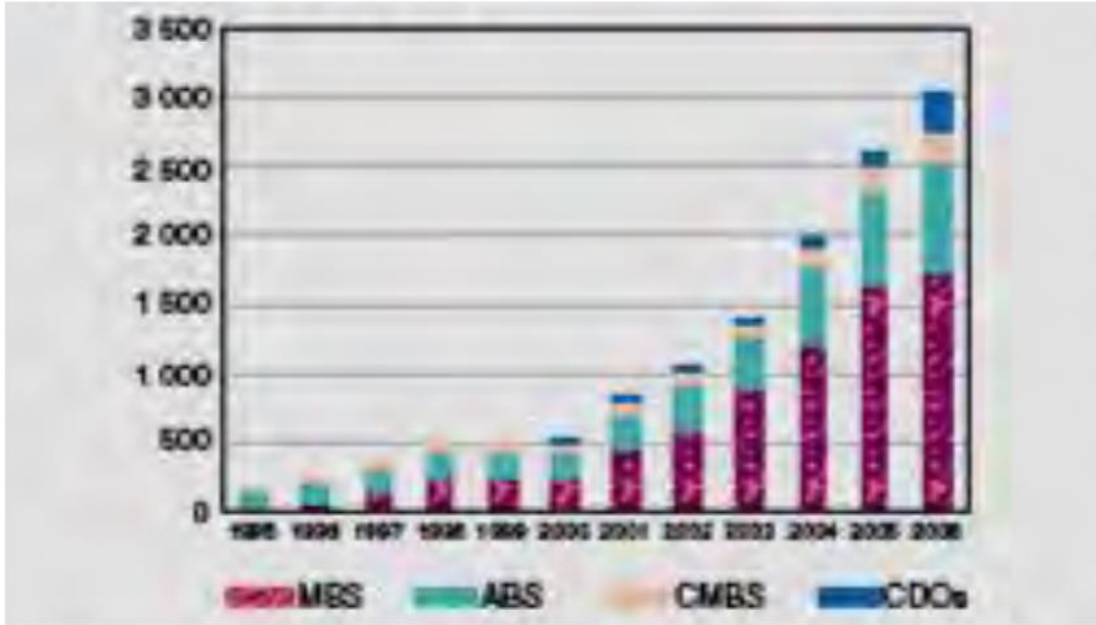
ب- الاستعمال المكثف لتقنيات الهندسة المالية وخاصة تقنية التوريق:

بعد منع القروض، لجأت البنوك الأمريكية إلى توريق معظم القروض العقارية من نوع subprimes لأسباب عدة أهمها:

- التخلص من الأخطار التي تمثلها هذه القروض على البنك بإخراجها من ميزاتها؛
- إعادة التمويل لمواصلة عمليات الإقراض وزيادة العائد في ظل انخفاض أسعار الفائدة؛
- التقليل من الحاجة للأموال الحاصلة والتخلص من القيود القانونية.

وتعتبر تقنية التوريق من أهم تقنيات الهندسة المالية، إذ يعتبرها المختصون عاملاً أساسياً في زيادة حجم التعاملات والأصول المالية المتداولة في الأسواق المالية ابتداءً من مطلع تسعينات القرن الماضي. وقد ساهم التوريق في تعميق الاتجاه العام الذي انتهجته البنوك في نشاطها نحو السوق، خاصة وأن الأصول المالية المتداولة في الأسواق المالية ابتداءً من مطلع تسعينات القرن الماضي، وقد ساهم التوريق في تعميق الاتجاه العام الذي انتهجته البنوك التجارية في نشاطها نحو السوق، خاصة وأن الأصول المالية المورقة تتعدد من حيث طبيعتها وأجالها وخصائص الأوراق المالية المسندة إليها، والشكل الموالي يبين تطور حجم الأصول المورقة من 1995 إلى 2005.

الشكل (3-1) تطور حجم الأصول المورقة من 1995 إلى 2005 (الوحدة مليار دولار).



المصدر: بن نعمون حمادو، (2009): "أزمة الرهن العقاري، أسبابها وتداعياتها"، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، يومي 24-25 جوان، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، ص-ص: 4-5.

وتشير الدراسات إلى أن الاستعمال المكثف لتقنية التوريق من قبل البنوك جعلها تعتبر من أهم العناصر التي ساهمت في التحول الجذري والسريع الذي عرفه نشاطها وشجعها على التحول النموذج التقليدي القائم على فكرة originate-to-Hold تقديم القروض والاحتفاظ بها في ميزانيتها إلى تاريخ الاستحقاق إلى النموذج الجديد distribute Originate-to- الذي يقوم على فكرة منح القروض ثم بعد ذلك التنازل عنها لجهة أخرى وإخراجها من الميزانية عن طريق التوريق وتوزيعها في شكل أوراق مالية قابلة للتداول على عدد كبير من المستثمرين في السوق، وبالتالي توزيع الأخطار المرتبطة بهذه القروض بشكل متساوي على كافة المتعاملين.

إلا أن هذا الطرح يتنافى مع الواقع الذي تعيشه البنوك حالياً، فقد ظهرت الأزمات السابقة والأزمة الحالية على وجه الخصوص عدم صحة ذلك، حيث أن إقدام البنوك على التوسع الكبير وغير المدروس في منح الائتمان في فترات الرواج يؤدي إلى إغراق السوق بالقروض الرديئة ويساهم في تشكل فقاعات المضاربة، والسبب يمكن في أن جل اهتمام البنوك في تلك المرحلة ينصب أساساً على تحقيق العائد، فهي لا تبذل العناية الكافية للتأكد من السمعة الائتمانية للمقرضين لأن أغلبية القروض التي تمنحها تتخلص منها مباشرة بعد ذلك عن طريق توريقها، وبذلك انتقلت البنوك من النموذج التقليدي القائم على مبدأ العلاقة القوية مع الزبائن والاحتفاظ بالقروض حتى الاستحقاق، إلى مجرد موزع للقروض ومن ثم بائعاً لها في سوق ثانوي بطريقة تفتقد للشفافية والمسؤولية، والمساهمة في المدى البعيد في ظهور المخاطر وانتشارها والوقوع في الأزمات.

ج- الدور السلبي لوكالات التنقيط:

نظرًا للطبيعة الخاصة والمعقدة لعمليات التوريق والمنتجات المالية التي تنتج عنها، فإن التنظيمات في كافة الأسواق المالية تفرض تدخل خاص من المؤسسات المالية لضمان حسن سير هذه العملية، وهي وكالات التتقيط أو تقييم الجدارة الائتمانية.

بداية من التسعينات تعاضمت أهمية هذه الوكالات أصبحت معلمًا من معالم الأسواق المالية العالمية بعد الانتشار الواسع لتقنية التوريق، إذ أصبحت البنوك تلجأ إلى هذه الوكالات لتقييم محافظ الأصول المورقة ومن ثم تزويد السوق بمعلومات هامة وأساسية حول طبيعة هذه الأصول و جودة الأوراق المالية المستند لها، ليستفيد منها مختلف المتدخلون في عملية التوريق في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، فتتمثل هذه المعلومات بالأخص في النقطة مثل AAA، AA، BBB، BB،..... إلخ والتي يستدل من خلالها وبسهولة على مستوى الخطر الذي تمثله هذه الأصول المالية ومعدل العائد المطلوب.

لكن وبالرغم من الخطورة الكبيرة التي تمثلها قروض subprimes، كما تم تنبيه من قبل، لم تتردد معظم وكالات تقييم الجدارة الائتمانية في منح معظم الأوراق المالية الناتجة عن توريق تلك القروض والمعروفة بـ RMBS نقطة AAA، أي أحسن علامة، والتي تعني حسب تعريف الوكالة "جودة عالية" خطر منعدم".

كما منحت نفس النقطة للشريحة العليا من المنتجات المصطلح على تسميتها بالمنتجات المهيكلة والمتمثلة أساسًا في سندات CDO.

ومن خلال ما تقدم يتضح التورط الكبير لوكالات التتقيط في تشكل فقاعة المضاربة حول قطاع العقار بتقديم نقطة (AAA) للمنتجات المالية الناتجة عن توريق القروض العقارية من نوع subprimes، كما لم تجري تخفيض تدريجيًا لهذه النقطة عندما بدأ السوق بفعل تزايد حالات عدم الدفع، والأخطر من هذا فقد ساهمت هذه الوكالات في تعميق الأزمة عندما أقدمت فجأة وبعد مدة على إجراء تخفيض كبير في النقطة مرة واحدة متسببة في ذلك انهيار السوق و حدوث آثار مدمرة أدت إلى الوقوع في الأزمة المالية العالمية 2008.

د- اتساع ظاهرة المضاربة:

أصبحت الأسواق المالية تعاني من حالة عدم الاستقرار وحدة وتيرة الأزمات المالية نتيجة لتنامي المخاطر بفعل اتساع ظاهرة المضاربة أو ما يعرف بفقاعات المضاربة، التي يساعد على انتقادها وانفجارها الاستعمال المكثف للمشتقات المالية، حيث أن استعمال هذه الأخيرة لفرض المضاربة يجعل من نتائجها تركيز الأخطار في محفظة عدد من المتعاملين، وهم المضاربين الراغبين في تحمل المخاطر بحثًا عن العائد الكبير، ومن ثم إفلاسهم بمجرد تعرضهم لخطر عدم الدفع أو لانهيار الأسعار.

وهكذا تنتقل العدوى المالية من مؤسسة مالية إلى أخرى من خلال قناة الأسعار، أي نتيجة لتغير أسعار الأصول المالية، إلى أن تصبح الأزمة أزمة نظامية تمس النظام المالي برمته، وأكثر من ذلك فهي تنتقل من نظام مالي إلى آخر بفعل انفتاح الأسواق وعولمتها، وتأخذ الأزمة في هذه الحالة بعدًا عالميًا.

و- المشتقات المالية:

إن الهدف الأساسي من التعامل بالمشتقات المالية هو التحوط ضد المخاطر (الائتمان، السيولة، السوق، التشغيل)، ولقد زاد التعامل بهذه المشتقات إلى حد كبير جداً، فبينما تبلغ قيمة الأوراق المالية في السوق العالمي حوالي 60 تريليون دولار والتي تعبر عن الاقتصاد المالي، تبلغ قيمة المشتقات المبنية عليها 600 تريليون دولار، وهي تعبر عن الاقتصاد الوهمي.

ويرجع النمو الكبير الذي عرفته هذه الأسواق والذي جعلها تحتل مركز الصدارة بين الأسواق المالية إلى تنامي حجم ونوعية الأخطار المغطاة، وانتشار ظاهرة المضاربة بالإضافة إلى أن منتجاتها المالية تنطوي على قيمة مضافة عالية بالمقارنة مع الأصول المالية التقليدية. لكن وفي نفس الوقت، هذه المنتجات تعتبر أكثر خطورة، وذلك راجع لعدة أسباب منها:

- سوء تقدير الأخطار المرتبطة بها؛
 - بعض التجاوزات القانونية؛
 - تعقد المنتجات المشتقة والاستعمال المفرط للنماذج الرياضية والإحصائية المعقدة.
- كل هذا جعل من هذه المنتجات وسيلة تعطي انطباع بأنه يتحكم في الأخطار، في حين أن كل الدراسات توصلت إلى استحالة التحكم في الأخطار في كل الأحوال.
- ويضاف إلى الخطورة التي تنطوي عليها هذه المنتجات، أنها ساهمت بشكل كبير في تركيز الأخطار التي عادة ما تكون سبباً في ظهور الخطر النظامي الذي أدى بدوره إلى الوقوع في هذه الأزمة المالية العالمية بعدما انهار السوق المالي بشكل عام.

3-1-2 الأسباب غير المباشرة:

إن الأسباب غير المباشرة للأزمة المالية كثيرة ومتعددة، ومن بينها ما يلي:¹

أ- تضخم الاقتصاد المالي والانفصام بينه وبين الاقتصاد الحقيقي:

إن الاقتصاد في الحقيقة هو النشاط الذي يدور حول توفير السلع والخدمات لإشباع الحاجات الإنسانية من خلال وظائف اقتصادية، ولكن هذا يتطلب التبادل لأنه لا يوجد أحد يمكنه إنتاج كل ما يحتاجه من سلع وخدمات بنفسه، والتبادل يحتاج إلى التمويل ومن هنا وجد الاقتصاد المالي لخدمة الاقتصاد الحقيقي.

إلا أن الاقتصاد المالي انفصل عن الاقتصاد الحقيقي وأصبح يتم التعامل في النقود والتمويل ذاته بيئاً وشراءً بمعزل عن الأصول المادية الحقيقية التي وجدت من أجلها، مما وسع بينهما وجعل الناس يكسبون من الاقتصاد المالي أضعاف ما يكسبون من الاقتصاد الحقيقي، فتوجهت القدرات المالية لأسواق المال والإقراض وسوق الصرف بدلاً من توجيهها لإنتاج السلع والخدمات، ومن

¹ محمد عبد الحليم، (2009): "دراسة حول الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها وتداولها"، الدورة التاسع عشر لمنظمة المؤتمر الإسلامي في الشارقة، أيام 26-30 أبريل، ص: 13. محمل بتاريخ 2018/03/27 من الموقع الإلكتروني: www.

جانب آخر أصبح حجم التمويل المتاح من خلال الائتمان أضعاف قيمة الاقتصاد الحقيقي هما أدى إلى خلل في التوازن بينهما.

وبما أن الاقتصاد المالي أصبح لا يستند إلى قاعدة من الأصول وإنما إلى أهرامات من الديون التي ركبت فوق بعضها البعض في توازن هش من أجل كسب المزيد من العوائد في صورة فوائد وقروض وأسعار فإنه عند وجود خلل في إحدى حلقات الديون المركبة فسوف ينهار البناء المالي بكامله وتحدث الأزمة. والجدير بالذكر أنه رغم الانفصام الواقع بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي فإن آثار الأزمة ستمتد إلى الاقتصاد الحقيقي، لأن الانهيار المالي للبنوك سيجعلها تكف عن الإقراض الذي كان يوجه جزء منه للشركات الإنتاجية مما يجعل هذه الأخيرة تقلص إنتاجها وتطرد بعض من

عمالها أو كل العمال. ومن جانب آخر الخسارة التي يمر بها المواطنون جراء تعاملهم في الأسواق المالية ستجعلهم يخفضون مشترياتهم من الشركات الإنتاجية وبالتالي يقع الركود الاقتصادي وهذا ما حدث في هذه الأزمة.

ب- تنامي الاقتصاد الوهمي:

نتيجة لانفصال الاقتصاد المالي عن الاقتصاد الحقيقي ظهر نوع ثالث من الاقتصاد وهو الاقتصاد الوهمي، الذي يمارسه البعض دون أن يؤدي ذلك إلى الإسهام في الإنتاج أو الاستهلاك أو حتى توفير التمويل لهما، فهو يقوم على المتاجرة في المخاطر وبيع التوقعات للغير ويكسبون من وراء ذلك المال الكثير وبدون دفع تمويل كبير، وهذا ما يتمثل في التعامل بالمشتقات، وقد أدت هذه الأخيرة إلى إحداث الخلل بين الاقتصاد الحقيقي والمالي، وتشير الإحصاءات إلى أن حجم الناتج العالمي من السلع والخدمات هو 48 تريليون دولار، وحجم التعامل في الاقتصاد المالي من خلال الأوراق المالية دون المشتقات هو 60 تريليون دولار، أما حجم التعامل في الاقتصاد الوهمي فيبلغ 600 تريليون دولار، وهذا ما يوضح أن الاقتصاد الوهمي أكبر من الاقتصاد الحقيقي والمالي معاً.

ج- فكرة الحرية المطلقة وآلية اليد الخفية:

لقد قام الاقتصاد الرأسمالي على فكرة الحرية المطلقة بترك الناس يتصرفون اقتصادياً بدون تدخل من أي جهة من خلال تطبيق مبدأ "دعه يعمل أتركه يمر" لأن الفرد رشيد في تصرفاته، وإذا حدث وحاول أحد أن يتصرف تصرف يضر بالآخرين فإن قوى السوق أو ما يسمى باليد الخفية تعمل على منع ذلك وإعادة السوق إلى وضعها الصحيح، ولقد أثبت الواقع خطأ هذا التصور، حيث ظهر في أدبيات الاقتصاد دراسات حول فشل السوق وخرافة اليد الخفية وبدأت الرأسمالية بالخروج عن فلسفتها، عندما قررت التدخل لضبط السوق، مثلما حدث في أمريكا من خلال إصدار عدة قوانين تسمى التشريعات المناهضة للممارسات الاحتكارية الضارة بالمنافسة، وصلة هذه الأزمة، أن هذه الحرية المطلقة جعلت الجميع يرتكبون ممارسات غير أخلاقية وتصرفات تضر

بالمنافسة الحرة من أجل كسب المزيد من المال، دون الالتزام بالقوانين، مما أدى إلى تفشي المخاطر وحدثت الأزمة.

د- تكنولوجيا الإعلام والاتصال ict*:

لقد حققت تكنولوجيا الإعلام والاتصال تطوراً هائلاً ظهر أثره الكبير على جميع الميادين الاقتصادية منها وحتى السياسة الاجتماعية، أما الأمر الذي كان له وزناً كبيراً والذي أدى إلى سرعة انتشار الأزمة المالية بين الدول والمؤسسات على الرغم من بعد المسافة الفعلية والحقيقية لموقع بروز الأزمة، هو درجة الربط واختصار المسافة التي جعلت العالم أشبه بقرية صغيرة بفعل التكنولوجيا، لذا أضحت الأزمة المالية عبارة عن أزمة ثقة عالمية اتجه جميع الأنظمة الاقتصادية وحتى السياسة رغم اختلافها وتباين طبيعتها.

2-3 مراحل أزمة 2008:

مرت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية التي اندلعت في بداية 2007 في الولايات الأمريكية ومن ثم انتشرت على شكل عدوى إلى باقي دول العالم بمجموعة من المراحل حيث مست الأسواق المالية والمؤسسات ثم الاقتصاد الحقيقي، والتي تم تلخيصها فيما يلي:¹

1-2-3 المرحلة الأولى: قبل مارس 2008 (التمهيد للأزمة)

- كانت البداية الحقيقية لنشأة الأزمة تعود إلى سنة 2007، حيث لاحت بوادرها في فيفري من نفس السنة بسبب عجز المدينين عن وفاء بالتزاماتهم للبنوك المتخصصة في الرهن العقاري، مما أسفر عن أول عملية إفلاس لمؤسسة متخصصة في مجال الإقراض العقاري ثم بدأت مراحل الأزمة تتطور بعد ذلك؛

- أوت 2007: البورصات تندهور أمام مخاطر اتساع الأزمة والبنوك المركزية تتدخل لدعم السيولة؛

- أكتوبر إلى ديسمبر 2007: عدة بنوك كبرى تعلن عن انخفاض كبير في أسعار أسهمها، ومن أجل احتواء الأزمة قام البنك المركزي الأمريكي بتخفيض سعر الفائدة بنسبة %0,75 لتصل إلى %3,5 بدلاً من %4,25 في جانفي 2008؛

- فيفري 2008: انتقدت عدوى الأزمة إلى المملكة المتحدة مما اضطرت الحكومة البريطانية إلى تأميم أحد أكبر البنوك بها وهو بنك "نورثن نروك" لكن أول بنك للإقراض "نورثن نروك" ليكن أول بنك للإقراض العقاري في بريطانيا تؤممه الحكومة البريطانية؛

إذن خلال المرحلة الأولى للأزمة المالية تحول انهيار سوق قروض الرهن العقاري عالية المخاطر في الولايات المتحدة وخسائر القروض الخطرة ذات الصلة إلى أزمة سيولة اعتباراً من 9 أوت 2007، عكستها الأسواق الحادة في الأسواق النقدية بين البنوك والدول المتقدمة. أدى توالي تدهورات الأصول والخسائر المسجلة، على إثر تنامي الديون المتعثرة إلى تآكل ملاءة

* ICT: Information and communication technologie

¹ أمينة موسلي، (2017): "عدوى الأزمات المالية - دراسة حالة أزمة الرهن العقاري"-، ط1، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، ص-ص: 139-143.

المؤسسات المالية من بينها كبار بنوك الاستثمار وقد أدى ذلك إلى إضعاف النظام المالي بشكل جدي وأدى إلى انهيار أسعار السوق للأصول المالية.

3-2-2 المرحلة الثانية: منتصف مارس إلى منتصف سبتمبر 2008 (نحو إفلاس ليمان

برانرز)

- 16 مارس 2008: "جي بيمورغان شيز" شراء بنك الأعمال الأمريكي "بير ستيزنز" بسعر متدني، مع المساعدة المالية للاحتياطي الفيدرالي؛

- 2 أبريل 2008: قام البنك السويسري UBS بنشر نتائج التحقيقات الداخلية حول الأسباب الحقيقية وراء خسارته الفادحة جراء الأزمة والتي أدت إلى شطب 40 مليار دولار من أصوله في أكبر خسارة يتعرض لها أول بنك سويسري؛

- 7 سبتمبر 2008: وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال الرهن العقاري "فريدي ماك وفاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجانها لإعادة هيكلة ماليتهما مع كفالة ديونهما حتى 200 مليار دولار؛

- 15 سبتمبر 2008: اعترف بنك الأعمال الاستثماري العملاق "ليمان برانرز" إفلاسه، وتم وضعه تحت حماية قانون الإفلاس قبل تصفيته بسبب إحجام الحكومة الأمريكية عن مساعدة بنوك أخرى لشرائه، فبلغت خسائره 60 مليار دولار، كانت جميعها عن استثمارات في مجال الرهن العقاري، رغم أنه كان يعتبر مؤسسة مالية رائدة؛

- 16 سبتمبر 2008: قرر البنك الاحتياطي الفيدرالي والحكومة الأمريكية التدخل لإنقاذ أكبر مجموعة تأمين في العالم AIG عبر منحى مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79,9% من رأسمالها حتى يتم منعها من الانحدار في منزلق الإفلاس على نحو ما حدث لبنك "ليمان برانرز"، رغم أن بنك الاحتياطي الفيدرالي كان قد رفض ذلك من قبل، حين لجأت إليه هذه المؤسسات في تاريخ سابق.

- 17 سبتمبر 2008: تعدت الأزمة المالية القطاع البنكي إلى أسواق المال، وحدثت حالة انعدام الثقة في القطاع البنكي انتقلت عدواها إلى أسواق المال، فتعرضت البورصات العالمية لهزات عنيفة، كما أحجزت البنوك عن أقراض بعضها البعض، فشحت السيولة لدى الكثير منها، وتوالت عمليات الإعلان عن إفلاس بعضها واندماج البعض الآخر سواء داخل الولايات المتحدة الأمريكية أو خارجها.

- 25 سبتمبر 2008: اضطرت المجموعة الأمريكية "واشنطن ميوتشوال" سادس أكبر بنك أمريكي من حيث الأصول إلى إشهار إفلاسها، فأغلقتها السلطات الأمريكية ونظمت تحويل فوري لودائعها إلى "جي بي مورغان تشيز" مقابل 1,9 مليار دولار.

وخلال الفترة الثانية من الأزمة المالية 2008 تعرضت أسعار الأصول المالية، لاسيما أسعار أسهم البنوك وميزانياتها، إلى ضغوط متزايدة بالرغم من شراء بنك "Bear Atearms"، مع ظهور مؤشرات تباطؤ النشاط الاقتصادي بل ومؤشرات الركود في الولايات المتحدة وفي الوقت الذي لا

تزال فيه مشكلة إعادة تمويل البنوك متواصلة في الأسواق النقدية فقد برزت ملاءة البنوك إعتباراً من جوان 2008.

3-2-3 المرحلة الثالثة: 15 أكثر 2008 (تدهور معمم للثقة)

بعد إفلاس بنك ليمان براذرز يوم 15 سبتمبر 2008 أدى إلى سحب مكثف في الأسواق الرئيسية لإعادة التمويل، ومؤسسات أخرى تتعرض للإفلاس أو تخضع لعملية إنقاذ وبالتالي أزمة الثقة تمس تقريباً الأسواق والدول ككل.

3-2-4 المرحلة الرابعة من نهاية أكتوبر 2008 إلى منتصف مارس 2009 (تباطؤ عالمي):

استمرار تقلب الأسواق بسبب المؤشرات الاقتصادية التي تزداد سوءاً، كذا حدوث انخفاض في الأرباح المعلن عنها. إذن اعتباراً من نهاية أكتوبر 2008، تاريخ بدأ المرحلة الرابعة للأزمة، أظهر تزايد حدة الأزمة المالية وامتدادها إلى الدول الصاعدة مخاوف تتعلق بالركود. ومع مثل هذه الحدة في الأزمة، تبين معظم معطيات الثلاثي الرابع 2008 أن الاقتصاد العالم عرف تباطؤ واضحاً في النمو (3,1% في 2008 مقابل 5,1% في 2007) بعد أربع سنوات من التوسع، حيث سجلت الاقتصاديات المصنعة نمو بنسبة 0,8 فقط في 2008، مع تباطؤ بارز في النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة (1,1% فقط في 2008، مقابل 2% في 2007) مسبباً ارتفاعاً جوهرياً في معدلات البطالة. وهكذا تميز الثلاثي الرابع من سنة 2008 بدخول كبرياء الاقتصاديات المتقدمة في الركود.

3-2-5 المرحلة الخامسة: المزيد من التراجع لكن بوتيرة أقل سرعة:

ابتداء من منتصف مارس 2009 حدوث ارتفاع طفيف لأسعار الأصول، مع استمرار بوادر الفشل في السوق، وعدم استعادة الثقة الكاملة في النظام المالي العالمي، بالإضافة إلى تراكم الخسائر. ولكن بداية ظهور أولى علامات الاستقرار.

المبحث الثاني: علاقة كل من المشتقات المالية وتقنية التوريق بأزمة 2008

بعد التعرف على أهم أسباب الأزمة المالية العالمية، تم الملاحظة أن أغلبها يرتبط بالمشتقات المالية وتقنية التوريق بطريقة أو بأخرى، ومن خلال هذا المبحث سيتم تسليط الضوء على سببين أساسيين يعتبران حجر الزاوية في إحداث هذه الأزمة، وهما: المشتقات المالية وتقنية التوريق. حيث سيتم توضيح علاقة كل من المشتقات المالية وتقنية التوريق بأزمة 2008 وتداعيات وأثار الأزمة وخطط الإنقاذ والإجراءات المتبعة للخروج منها.

المطلب الأول: المشتقات المالية وعلاقتها بالأزمة المالية العالمية لسنة: 2008

إن المنتجات المالية المشتقة وجدت أساساً من أجل توفير الحماية للمستثمرين والمؤسسات الاقتصادية ضد الأخطار المصرفية (الائتمانية، السيولة، السوق، سعر الفائدة، سعر الصرف، التشغيل). وقد عرفت الأسواق الخاصة لهذه المنتجات المالية تطوراً كبيراً جعلها مصدراً لأغلبية المبتكرات المالية منذ 1990. وتشير إحصاءات بنك التسويات الدولية في تقريره المؤرخ في ديسمبر 2007 بأنهم توجّهات النشاط المصرفي والمالي الدولي أن حجم الأسواق الخاصة بمختلف

المشتقات المالية بما فيها مشتقات الائتمان المعيبة CDS بلغ في نهاية الثلاثي الثالث من سنة 2007 ما قيمته 681.000 مليار دولار أمريكي.¹ والشكل الموالي يبين ذلك:

الشكل رقم (2-3): تطور حجم المشتقات المالية خلال الفترة 2004-2008 (الوحدة مليار



(دولار)

المصدر: إحصاءات بنك التسويات الدولية في تقريره المؤرخ في ديسمبر 2007 المعنون بأهم توجهات النشاط المصرفي والمالي الدولي.

يتضح مما سبق أن النمو الرهيب الذي عرفته هذه الأسواق والذي جعلها تحتل مركز الصدارة بين الأسواق المالية، بحيث يفوق حجم التداول فيها بعدة مرات حجم التداول في أسواق الأصول الحقيقية أو التحتية فيها بعدة مرات حجم التداول في أسواق الأصول الحقيقية أو التحتية والسبب يكمن أساساً فيما يلي:²

- تنامي حجم ونوعية الأخطار المغطاة؛
 - استفحال ظاهرة المضاربة؛
 - تنطوي هذه المنتجات المالية على قيمة مضافة عالية بالمقارنة مع الأصول المالية التقليدية.
- لكن وبالرغم من التطور الكبير الذي شهدته المشتقات المالية إلا أنها تنطوي على خطورة كبيرة تهدد استقرار الأسواق المالية والنظام المالي بشكل كبير، والسبب في ذلك راجع إلى:³
- سوء تقدير الأخطار وبعض التجاوزات القانونية؛
 - الاستعمال الكبير للرفع المالي؛
 - تعقد المنتجات المشتقة والاستعمال المفرط للنماذج الرياضية والإحصائية المعقدة، مما يولد الانطباع لمستعملها بأنه يتحكم في الأخطار، في حين أن كل الدراسات توصلت إلى

¹ WWW. Bis- org/press/p 080609- Fr. pdf. En : 28-03-2018.

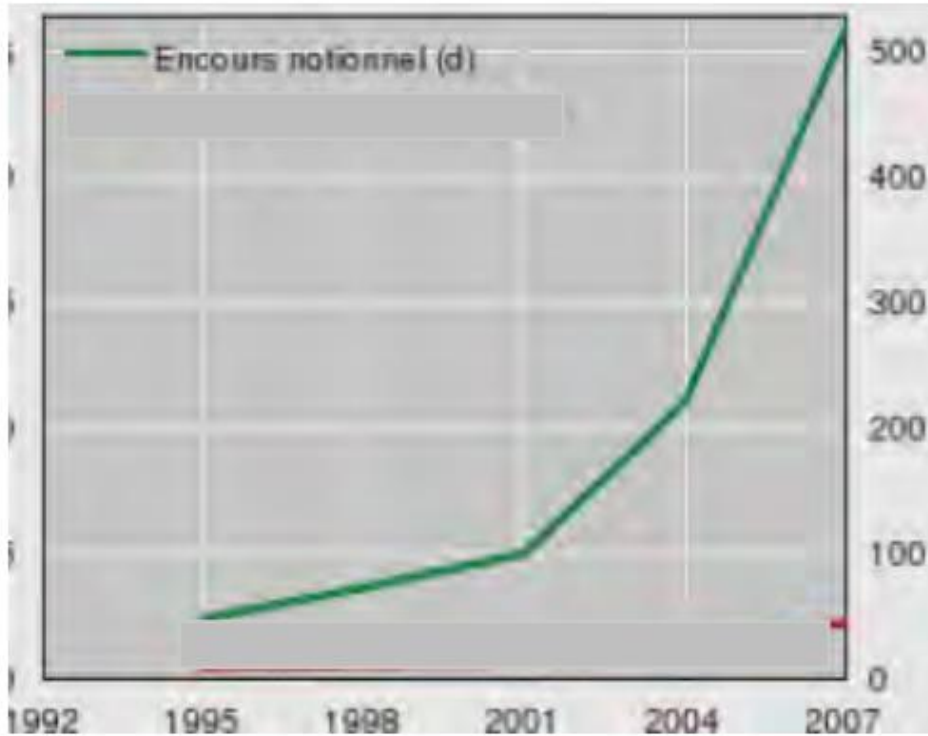
² بن نعمون حمادو، (2009): "طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008"، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية والحوكمة العالمية، أيام 20 - 21 أكتوبر، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ص: 16.

³ www. Bis, org/ press/ p08 06 09, fr.pdf.en :28- 03- 2018.

استحالة التحكم باستمرار في كافة العوامل التي تؤثر على النموذج المستعمل في تقييم المخاطر المرتبطة بها؛

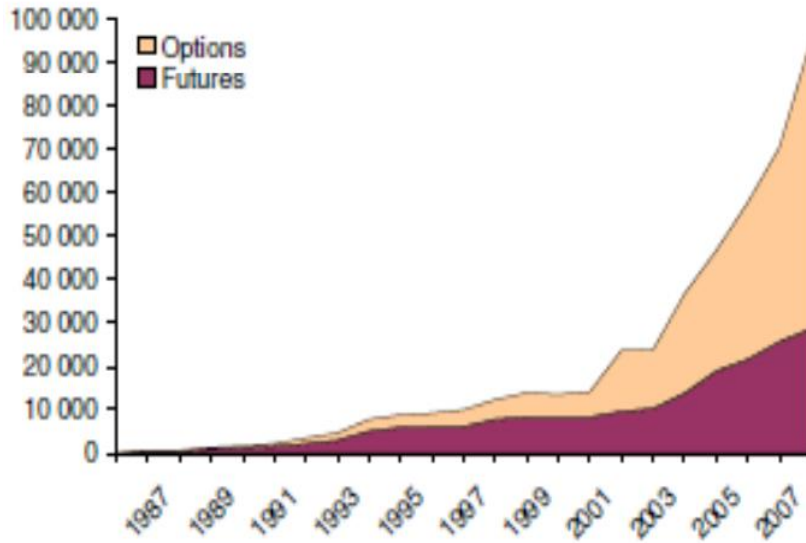
- كثرة الصفقات في الأسواق الغير منظمة أو أسواق عقود المفاوضة بالتراضي les marchés de cré a cré، حيث تشير إحصاءات بنك التسويات الدولية في نفس التقرير السابق الذكر أن حجمها في نهاية الثلاثي الأول من سنة 2007 كان 5160000 مليار دولار، أي بزيادة قدرها 135 عما كان عليه في سنة 2004 أي بمعدل سنوي 33% سنويا سنة 1995، أما حجم الصفقات في الأسواق المنظمة فقد بلغ 165000 سنة 2007. والأشكال التالية تبين ذلك:

الشكل رقم (3-3): محور حجم المشتقات المالية في الأسواق غير المنظمة خلال الفترة 1992 - 2007 (الوحدة: مليار دولار).



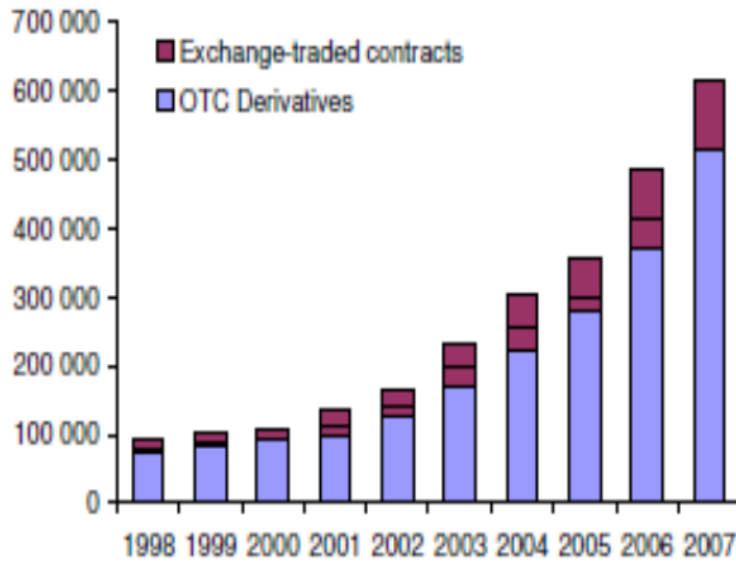
المصدر: إحصاءات بنك التسويات الدولية، مرجع سبق ذكره.

الشكل رقم (3-4): تطور حجم المشتقات في الأسواق المنظمة خلال الفترة 1987 - 2007 (الوحدة: مليار دولار).



المصدر: إحصائيات بنك التسويات الدولية، مرجع سبق ذكره.

الشكل رقم (3-5): تطور حجم المشتقات المالية في الأسواق المنظمة والغير منظمة خلال الفترة 1998 – 2007 (الوحدة: مليار دولار).



المصدر: إحصاءات بنك التسويات الدولية، مرجع سبق ذكره.

من خلال الأشكال البيانية نلاحظ أن هناك تطور مستمرا وكبيراً في سوق المشتقات المالية بصورة عامة، وسوق عقود المفاوضة بالتراضي بصورة خاصة، مما يعني تزايد المخاطر، وذلك لإمكانية حدوث تراكم عشوائي للأخطار لدى طرف واحد، لأن الصفقات في هذه الأسواق متروكة للتفاوض بين المتداخلين، وهذا يطرح عدة مشاكل من بينها عدم الشفافية التي تحيط بالصفقات والتي تشجع البعض، خاصة المؤسسات المالية الكبرى، على المبالغة في تحمل المخاطر

وتعريض النظام المالي للانهييار دون أن تتمكن السلطة الرقابية من التدخل لمنع ذلك، كون الصفقات ثنائية غير معلنة مسجلة خارج الميزانية، وفي المقابل فإن الصفقات في الأسواق المنظمة تكون أكثر أمانا للطرفين، إذ يراعي فيها التقيد الصارم بالتنظيمات والقوانين، والأهم من ذلك أن لهذه الأسواق المنظمة خصوصية تكمن في وجود غرفة مقاصة تسهر على توازن السوق وتقلل من الأخطار.

بالإضافة إلى ما سبق، هناك إجماعاً أن ما زاد من خطورة أسواق المشتقات المالية في السنوات الأخيرة وجعلها من أهم العوامل التي أدت إلى حدوث هذه الأزمة هو عنصر تركيز الأخطار، الذي عادة ما يكون سبباً في ظهور الخطر النظامي، ففي الأحوال العادية يتم توزيع الأخطار على الأطراف التي تقبل تحملها، لكن هذا لا يعني أن هذه الجهات أو المؤسسات تملك القدرة على تحمل ذلك القدر من المخاطر، فالاعتقاد بأنه تملك التغطية الكافية قد يدفعها إلى تحمل المزيد من المخاطر، وهذا التركيز الكبير للأخطار في محفظة واحدة أو طرف واحد قد يؤدي نتيجة لوقوع سبب طارئ إلى حدوث حالة إفلاس تنتقل بفعل العدوى المالية إلى باقي مكونات النظام المالي متسببة في حدوث أزمة نظامية.¹ وهذا بالفعل ما حصل في هذه الأزمة، حيث بينت إحصاءات أمريكية أنه في نهاية 2006 كان حوالي 98% من حجم التعاملات في سوق المشتقات المالية بيد خمس مؤسسات فقط، وهذا يتنافى طبعاً مع المبدأ الذي قامت عليه المشتقات وهو توزيع الأخطار على كافة السوق، مما تقدم نستنتج أن كثرة صفقات المشتقات المالية في الأسواق الغير منظمة جعل منها أحد أهم الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمة المالية العالمية 2008، لأنها بذلك بدلا من أن تكون أداة تحافظ على استقرار الأسواق المالية من خلال توزيعها للمخاطر على كافة المتعاملين، كلا حسب قدرته على تحملها، أصبحت أداة تساعد على تركيز المخاطر التي تسببت في إحداث الخطر النظامي الذي أدى انهيار الأسواق المالية بشكل خاص والنظام المالي بشكل عام فوقت الأزمة المالية العالمية 2008 بفعل انتقال العدوى المالية.

المطلب الثاني: تقنية التوريق وعلاقتها بالأزمة المالية لسنة 2008:

بالرغم من تعدد أسباب هذه الأزمة، إلا أن التوريق يعتبر سبباً رئيسياً في تفجيرها، وفي هذا المطلب سيتم عرض تطور سوق التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية وعلاقته بأزمة 2008:

1-2 تطور سوق التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية:

إن البنية الأساسية للتوريق في الولايات المتحدة الأمريكية وضعتها مؤسسة الرهن القومية الحكومية "GNMA"، حينما التزمت بضمان سداد الفوائد والأصل في تاريخ الاستحقاق، حتى لو تعرض المقترض لمخاطر التخلف عن السداد، وهذا الضمان كان بمثابة نقطة التحول التي مهدت الطريق أمام المهندسين الماليين لوضع الأساس لإمكانية تحويل قروض الرهن العقاري إلى أوراق مالية تتسم بدرجة عالية من السيولة. وتبدأ خطوات هذه الفكرة بقيام الجهة المقدمة لتلك القروض ببناء محفظة منها، ثم إصدار سندات في مقابلها بقيمة اسمية صغيرة تجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين مقارنة بالقروض التي تتسم بضخامة قيمة كل منها. وتسمح عملية التوريق للمؤسسات

¹ - بن نعمون حمادو: مرجع سبق ذكره، ص: 16.

المنشئة للأوراق المالية بالحصول على إيراد من الأتعاب على أنشطتها لضمان التغطية دون أن تترك نفسها لمخاطر الائتمان أو السوق أو غيرها من المخاطر الأخرى، لأنها تبيع القروض التي تبرمها. ويمكن للمؤسسات المنشئة للأوراق المالية أن تعيد شراء مخاطر السوق عن طريق شراء السندات المالية. ويحصل المستثمرون على أصول رهونات عقارية أكثر سيولة وتنوعاً. كما تحصل سوق الرهن العقاري ككل على منافذ أكبر إلى رأس المال، في حين تحصل شركات خدمة الرهن العقاري على أتعاب مجزية وإيرادات من الفوائد. كما يكسب مصدرو السندات المالية المضمونة بروهونات عقارية أتعاباً عن ضمان التغطية.¹

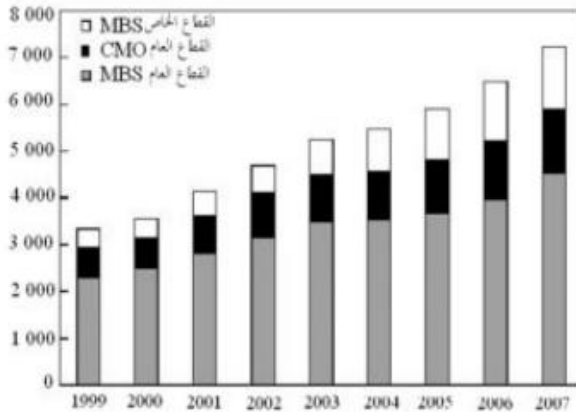
ولضمان الاستثمار في الأصول العقارية تفننت الهندسة المالية في تصميم توريق السندات من قروض الرهن العقاري بشكل جعل الاستثمار في تلك السندات يتسم بالأمان إلى حد كبير بينما يفوق سعر الفائدة الذي تحمله معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر وإن كان أقل من سعر الفائدة على القروض التي تم توريقها، وسندات من هذا النوع لا بد وأن تتسم بدرجة عالية من السيولة. ولتحقيق المزيد من الأمان للمستثمرين في تلك السندات

عادة ما ينص في نشرة الاكتتاب على استخدام محفظة القروض محل التوريق كرهن يضمن سداد قيمة تلك السندات وذلك لدى طرف ثالث (حارس) تقع عليه أيضاً مسؤولية التأكد من التزام الجهة المصدرة بكل شروط الإصدار كما تضمنتها نشرة الاكتتاب. وتظل الجهة المنشئة لقروض الرهن العقاري مسؤولة عن خدمة المحفظة، بما في ذلك تحصيل أصل وفوائد القروض التي منها تسدد الفوائد والقيمة الاسمية للسندات التي تم توريقها. ويتابع الحارس على الدوام رصيد القروض للتأكد من المحافظ على نسبة السندات التي تم توريقها إلى ذلك الرصيد، وإذا ما انخفض الرصيد بسبب السداد المبكر لقيمة بعض القروض أو توقف بعض المقترضين عن السداد، تلتزم الجهة المصدرة بإحلال قروض جديدة محلها. كما أن بعض تلك القروض أو كلها قد تكون مضمونة من قبل إدارة الإسكان الفدرالية أو إدارة المتطوعين، وإذا كانت المحفظة غير مضمونة من أي من هاتين الإدارتين، وإذا ما كانت المحفظة غير مضمونة من أي من هاتين الإدارتين، حينئذ قد تسعى الجهة المنشئة للحصول على خطاب ضمان من البنك يدعم مركزها ضد احتمال توقف بعض المدينين عن سداد الفوائد إضافة إلى قيمة القروض المكونة للمحفظة محل التوريق. وهي ميزة إضافية للمستثمر في تلك السندات لا بد أن يدفع ثمنها في مقابلها، والثمن هنا قد يكون سعر فائدة منخفض على سندات موقرة، أو تخفيض نسبة التغطية، أي نسبة السندات المصدرة إلى قيمة القروض المكونة للمحفظة.² والشكل الموالي يوضح تطور التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية:

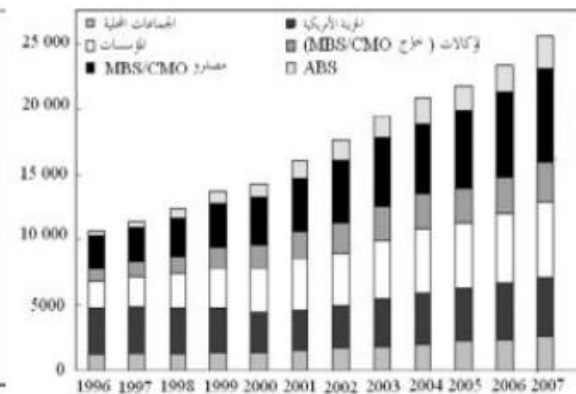
الشكل رقم (6-3): تطور التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية حسب الأسواق (مليار دولار).

راندال دود، (2007): "الرهونات العقارية مجسمات الأزمة"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ص: 16.¹
² نادية العقون، (2013)، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، ص: 155.

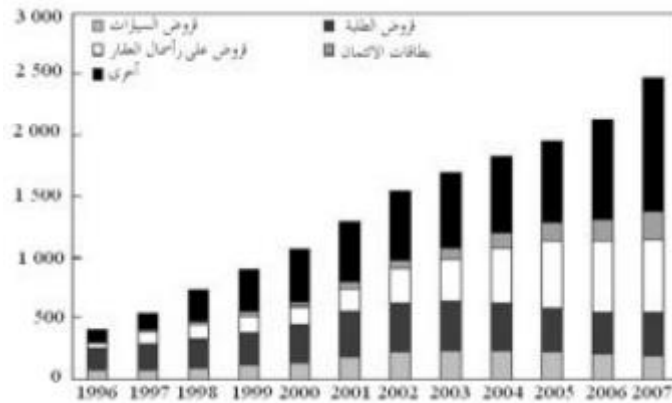
سوق MBS



سوق الأوراق المالية من طرف المصدرين



سوق ABS



Source : Patrick Artus & Autres, " La Crise des Subprimes", Rapports du Conseil d'Analyse Economique, (Paris : La Documentation Française, 2008), PP. 38-39.

ويتمثل مفتاح تحريك ديون الرهن العقاري الثانوي في أنحاء السوق في تقسيم المخاطر، وخلق شرائح من الفئة الاستثمارية منخفضة المخاطر، وشرائح مرتفعة المخاطر من مجمع الرهونات العقارية. وفي الولايات المتحدة الأمريكية فإن الجزء الأكبر من توريق قروض الرهن العقاري يتم من طرف مؤسستين ماليتين مكونتين من طرف الحكومة الأمريكية وهي "فاني ماي وفريدي ماك"، وقد شكل سوق سندات الرهن العقاري أكبر سوق للسندات في العالم، بعد سوق سندات الخزانة الأمريكية.¹

2-2 علاقة التوريق بأزمة 2008:

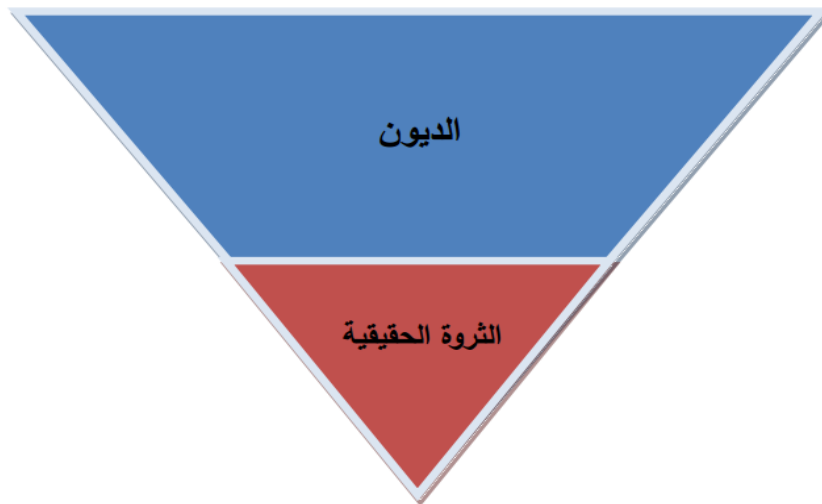
يعتبر التوريق أحد الآليات المرتبطة بأسواق الأوراق المالية الثانوية، وأداة مهمة من المشتقات المالية، وهو وسيلة تمكن المؤسسات المالية المتخصصة في التمويل من توليد مصادر تمويل جديدة من خلال تسهيل أصولها المالية بما فيها القروض بجميع أنواعها وتحويل مخاطرها أو التقليل منها، كما تمكنها من تحقيق أرباح أكبر. ولتحقيق هذا يجب على المؤسسات المالية أن تلتزم بقواعد الاحتراس ولا تتماذى في منح القروض ولا في توريقها، لأن توسع المؤسسات في هذه

راندال دود، مرجع سبق ذكره، ص: 18.

العملية بأكثر من حاجة الاقتصاد إليها، سيؤدي إلى انهيارها الأسواق المالية معها والوقوع في الأزمة.

وما حدث في الأزمة المالية العالمية 2008 كان خير دليل على ذلك، حيث أن مغالاة المؤسسات المالية في منح القروض، خاصة العقارية وتوريقها بأكثر من حاجة الاقتصاد العيني لها في شكل (ABS, MBS, RMBS, CDO, CDS...)، إضافة إلى تلاعبها بهذه التقنية، جعل الأصول المالية المورقة بعدما كانت أداة للتعبير عما تمثله من أصول عينية لتسهيل التعامل بها، تصبح أداة يتم تداولها بمعزل عن أصولها العينة، مما جعل قيمة الأصول المالية أكبر بكثير من قيمة الأصول العينية الممثلة لها، وهذا راجع للاستخدام المفرط لتقنية التوريق وارتباط هذه الأخيرة بالمشتقات المالية التي تقوم أساساً على تعاملات وهمية أو افتراضية، وبهذا انقطعت الصلة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني ونشأت الاقتصاد الوهمي الذي لا يتعامل بالأصول العينية،¹ وقد تم التعبير عن هذا الانفصال من خلال ما يعرف بالهرم المقلوب Pyramide والذي تم توضيحه فيما يلي:

الشكل رقم (3-7): الهرم المقلوب.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: وزارة المالية العراقية: "الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاد العراقي"، ص: 16. محمل بتاريخ 08/04/2018 من الموقع الإلكتروني: www.Shebacss.com/doc/economy.pdf

¹ هندي منير إبراهيم، (2005): "إدارة المخاطر باستخدام التوريق والمشتقات"، ط1، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ص: 421.

إن الأساس في تشكيل الثورة الحقيقية هو الاقتصاد الحقيقي أو العيني، ولتسهيل التعامل بمكونات هذا الأخير ظهر الاقتصاد المالي الذي يتعامل بالأصول المالية التي كانت في البداية عبارة عن سندات ملكية للأصول الحقيقية تطورت وظهر ما يعرف بسندات المديونية، وهي أصول مالية يتم تداولها في أسواق خاصة بمعزل عن الأصول الحقيقية الممثلة لها، وهو ما يعبر عنه بقمة الهرم التي تمثل درجة الانفصال بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي.¹

وما يجب الإشارة إليه، هو أن كون الهرم في وضع مقلوب فهذا دليل على أن الاقتصاد يعاني من حالة اللاتوازن، وهذا نتيجة لتضخم حجم الديون مقارنة بحجم الثورة الحقيقية، مما يعني أنه يواجه مخاطر كبيرة تجعله عرض للانهيار، وذلك راجع لعدة عوامل، أهمها الاستعمال الكبير واللاواعي لتقنية التوريق التي ساهمت بشكل كبير في تغيير سلم الخطر من خلال مساهمتها في زيادة الفجوة بين الاقتصادي المالي والاقتصاد الحقيقي وذلك من خلال إصدارها لأصول مالية كثيرة ومتنوعة ومعقدة.

وبالرجوع إلى الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، نجد أن تقنية التوريق كانت من بين الأسباب الأساسية التي ساهمت في تفجير الأزمة العقارية التي تمثل البداية الأولى لهذه الأزمة، وذلك من خلال مساهمتها في انتفاخ الفقاعة العقارية.

وكما أشير إليه سابقاً، فإن قطاع العقارات في أمريكا أصبح أكبر مصدر للإقراض والاقتراض، ولذلك فقد توسعت البنوك في منح القروض العقارية لمختلف فئات المجتمع الأمريكي بما فيها فئة ذوي المداخل المحدودة، وذلك مقابل رهن العقار. كما استخدمت تقنية التوريق لتوليد مصادر تمويل جديدة من خلال تسييل قروضها، فعندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من رهونات العقارية، فإنه يلجأ إلى استخدامها كضمان لإصدار أوراق مالية يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى أو من السوق المالي وهي MBS، فالبنك لم يكتفي بالاقتراض الأولي بضمان هذه العقارات، بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية (الديون) بضمان هذه الرهون العقارية.

وهكذا فإن العقار الواحد يعطي مالكة الحق في الاقتراض من البنك، وهذا الأخير يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر للاقتراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الأخرى، والمقترض الأول يعيد رهن العقار للحصول على قرض ثاني بضمان إعادة رهن العقار لدى مؤسسة مالية أخرى، والتي تقوم بدورها بتكوين محفظة مالية بهذه القروض لتقترض بضمانها من السوق وتصدر أوراق مالية جديدة بضمانها وهي RMBS، وهكذا تستمر العملية موجة بعد موجة،

¹ وزارة المالية العراقية، وزارة المالية العراقية: "الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاد العراقي"، ص: 16. محمل بتاريخ: 08/04/2018 من الموقع الإلكتروني:

بحيث يولد العقار طبقات متتابعة من الديون بأسماء المؤسسات المالية الواحدة بعد الأخرى.¹ وهكذا فإن التوريق ساهم في:

- زيادة الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي؛
- زيادة حجم المشتقات، إذ أن توريق الديون ما هي إلا عملية اشتقاق أصول مالية جديدة بناء على أصول قديمة؛
- زيادة المخاطر وتفاقمها، من خلال زيادة حجم الديون؛
- زيادة تعقيد المنتجات المالية خاصة مع ظهور المنتجات المهيكلة.

وكل هذا حدث نتيجة لضعف الرقابة على المؤسسات المالية والهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية، مما هدد أحد أهم عناصر القطاع المالي وهو " الثقة "، وذلك نتيجة لتفشي المخاطر وانتشارها خاصة بعد أن توقف بعض المقترضين عن السداد، مما أدى إلى انهيار بعض المؤسسات المالية ونتيجة ترابط المؤسسات المالية وبفعل العدوى المالية انهارت بقية المؤسسات والأسواق المالية ووقعت الأزمة.

المطلب الثالث: تداعيات وأثار أزمة 2008 وأساليب مواجهتها:

في هذا المطلب سيتم التطرق إلى تداعيات وأثار أزمة 2008 ومختلف الأساليب والخطط لمواجهتها:

3-1 تداعيات وأثار أزمة 2008:

إن أبرز الآثار التي خلفتها أزمة 2008 على الاقتصاد العالمي ما يلي:²

3-1-1 انهيار حاد في أسواق الأوراق المالية (البورصة):

بعد قيام المصارف بتحويل القروض العقارية إلى سندات مغطاة بأصول عقارية، ومن ثم طرحها بغية التداول في الأسواق المالية الأمريكية بأقل من قيمتها، تحت ضغط الحاجة إلى السيولة، حدثت حالة تهافت عالمي لاقتنائها، وهو السبب الجوهرى الذي منح الأزمة المالية عند نشوبها بعد عالمي، ومن ثم امتدت هذه التداعيات للأزمة إلى الأسواق العالمية، ابتداء من أسواق الولايات المتحدة الأمريكية إلى الأسواق الأوروبية والشرق الأوسط... الخ، حيث فقدت هذه الأسواق أكثر من 60% من قيمتها، بل إن الكثير من أسهم شركات المساهمة وصلت إلى ما دون قيمتها الدفترية.

3-1-2 انهيار المصارف والمؤسسات المالية الكبرى الأمريكية والعالمية:

إن النقص الحاد في السيولة الذي أصاب القطاع المالي، أدى إلى حدوث سلسلة انهيارات متتالية من المصارف والمؤسسات المالية الكبرى على المستويين الأمريكي والعالمي، فخلال العام 2008

¹ صبري عبد العزيز إبراهيم (2009): "التوريق وأثره في وقوع الأزمة المالية في ضوء الفكر الإسلامي"، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية لكلية الحقوق، يومي 1 - 2 أفريل، جامعة المنصورة، مصر، ص: 9.

² نور الدين جوادى، عقبة عبد اللاوي، (2011): "الأزمة المالية العالمية الراهنة"، مجلة البحوث الاقتصادية عربية، العددان 55-56، السنة الثامنة عشر، بيروت، لبنان، ص- ص: 48-52.

تعرض أكثر من 50 مصرفاً وشركات تأمين أمريكية وأوروبية للإفلاس ولأوضاع مالية جد صعبة، كما أعلنت أكثر من 927 شركة إفلاسها. وإن الخسائر التي تكبدتها دول الاتحاد الأوروبي جراء الأزمة بلغت حوالي 1.8 تريليون يورو، أو ما يعادل 3 أضعاف ما ينفقه الإتحاد بالفعل على الاقتصاد الحقيقي.

3-1-3 تولد حالة من الركود الاقتصادي:

إن ظهور بؤابر الكساد في الاقتصاد الأمريكي ينعكس على الاقتصاد والتجارة العالميين، نظراً إلى أن الولايات المتحدة الأمريكية تعتبر أكبر مستورد في العالم بمبلغ يقدر بحوالي 1919 مليار دولار، أي ما يعادل 15.5% من إجمالي الواردات العالمية.

3-1-4 ارتفاع في معدلات البطالة:

وصلت نسبة البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 6.5%، وهي النسبة الأعلى منذ 14 عاماً، كما وصل معدل البطالة في الإتحاد الأوروبي إلى حدود 7%، أما معدل البطالة في بريطانيا فقد ارتفع إلى 5.7% مقابل 2.5 في الربع الأول من عام 2008.

3-1-5 انخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية:

كانت آثار انخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي جد سلبية في الاقتصاد العالمي فمنذ اندلاع الأزمة واصل الدولار إنزلاقاته الخطيرة إلى أن وصل مستوى سعر صرفه مع دخول شهر جويلية 2008 حدود 1.60 دولار مقابل اليورو الواحد، وقد زاد انخفاض سعر صرفه ارتباكات الأسواق المالية الأمريكية والعالمية، رفع من حالة عدم الثقة بين المتعاملين فيها، وبدأت موجات عالية من تخلص المستثمرين من الأصول المالية التي يملكونها والمقيمة بالدولار بدافع تفادي المزيد من الخسائر، الأمر الذي أدى إلى تعميق مستويات انخفاض الدولار، متسبباً في أزمة مالية واقتصادية حقيقية في الولايات المتحدة الأمريكية، ومن ثم الدول المرتبطة عملاتها بالدولار كدول الخليج العربي، أو الدول المرتبطة تجارتها الخارجية به (كالجائر التي تمثل المحروقات أكثر من 97% من إجمالي صادراتها، وهي مسعرة بالدولار).

3-2 أساليب مواجهة أزمة 2008:

هناك عدة أساليب وخطط لمواجهة الأزمة إلا أنها تختلف من دولة إلى أخرى، أهمها ما يلي:

3-2-1 خطة الولايات المتحدة الأمريكية:

لقد أدت الأزمة المالية الأمريكية إلى مجموعة من ردود الفعل في الولايات المتحدة الأمريكية، أبرزها اعتماد خطة إنقاذ بمبلغ 700 مليار دولار تدور حول:¹

- تقديم مساعدات للعائلات للتقليل من ارتفاع حالات عدم القدرة على التسديد؛

¹ قدي عبد المجيد، (2009): "الأزمة الاقتصادية وتداعياتها العالمية"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 46، تصدر عن الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، مصر، ص: 14.

- اعتماد سياسة نقدية مرنة بضخ السيولة بالتأثير في معدل الفائدة، وهكذا عمل الاحتياطي الفيدرالي على تخفيض سعر الفائدة إلى غاية الوصول به إلى 1%، من أجل عدم توقف المستثمرين عن طلب الائتمان، فيكسر ذلك حالة من الركود الاقتصادي؛
- التدخل من قبل البنك الاحتياطي الفيدرالي للقيام بدور مقرض الملاذ الأخير؛
- كما تضمنت الخطة تخفيض الضرائب على الشركات والطبقات المتوسطة، وضمن الدولة لودائع زبائن البنوك بحيث انتقلت من 100.00 دولار إلى 250.000 دولار.

تهدف خطة الإنقاذ الأمريكية إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي، وزيادة عائدات الاستثمار إلى أقصى حد ممكن، كما تهدف إلى توفير السيولة اللازمة في الأسواق المالية والقطاع المصرفي لمنع انهيار النظام المالي الأمريكي.¹ تعد هذه الخطة أكبر تدخل حكومي في الولايات المتحدة الأمريكية منذ الكساد الكبير، وما يلاحظ أن ضخ هذه الأموال الضخمة يتم في الولايات المتحدة في ظل عجز غير مسبوق في الميزانية وعجز كبير في الميزان التجاري وعدم تسجيل أي فائض فيه منذ عام 1971، إضافة إلى أن الولايات المتحدة تعاني من تزايد الدين الحكومي العام، ورغم كل ما ساهمت به هذه الخطة في إنقاذ الكثير من البنوك والمؤسسات المالية، إلا أنها تعتبر مسكنات تم بها وقف الانهيار، وإعادة جزء من الهدوء والثقة للأسواق في المدى القصير، حيث انحصرت خطة الإنقاذ على التدخل المباشر في السوق دون أي معالجة للإختلالات الجوهرية التي أدت إلى حدوث الأزمة.²

3-2-2 خطة دول منطقة اليورو:

عقدت مجموعة اليورو اجتماع في باريس بتاريخ 12 أكتوبر 2008، وبمبادرة مباشرة من الرئيس الفرنسي " نيكولا ساركوزي " لتنسيق الخطوات لمواجهة الأزمة، والعمل على استعادة الثقة في النظام المالي والمصرفي الأوروبي. وحضر قمة زعماء فرنسا وبريطانيا وألمانيا وإيطاليا، وأكدوا على ضرورة تقديم الدعم للنظام المصرفي المتضرر من الأزمة، أعلنت كل الدول الأعضاء تفاصيل خططها لإنقاذ نظامها المالي والمصرفي وذلك تطبيقاً لخطة العمل التي تبنتها الدول الأوروبية، كما قدمت المفوضية الأوروبية خطة شاملة من حوالي 200 مليار يورو لانتشال الاقتصاد الأوروبي من الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، وفي بيانه الختامي أعلن المؤتمر على زيادة ممارسة الضغوط على واشنطن لإصلاح بسرعة وبدقة نظامها المالي، وجعله متجانساً ومتناسقاً مع كل دول العالم.³

ويمكن تلخيص أهم الخطط التي اعتمدها الدول الأوروبية الكبرى لمواجهة الأزمة المالية في الجدول الموالي:

¹ عبد المطلب عبد الحميد، (2009): "الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية"، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص: 338.

² محمد الهاشمي حجاج، (2012): أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص: 119.

³ قدي عبد المجيد، المرجع السابق، ص: 130.

الجدول رقم (1-3): التدابير المعتمدة وخطط الإنقاذ الوطنية لاحتواء الأزمة المالية في بعض الدول الأوروبية.

الدولة	مبلغ الخطة	التدابير المعتمدة
بريطانيا	640 مليار أورو	- صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية 47 مليار دولار، ويمكن للدولة أن تمتلك إلى غاية 60% من رأسمال البنك الذي رفعت رأسماله؛ - ضمان القروض ما بين البنوك بـ 321 مليار أورو؛ سيولة بمبلغ 256 مليار أورو.
ألمانيا	480 مليار أورو	- صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية 80 مليار أورو؛ - ضمان القروض ما بين البنوك بمبلغ 400 مليار دولار.
فرنسا	360 مليار أورو	- صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية 40 مليار أورو؛ - ضمان القروض ما بين البنوك بمبلغ 320 مليار دولار، يطبق هذا الضمان على القروض المتعاقدة عليها قبل 1 ديسمبر 2009 لمدة تصل إلى خمس سنوات.
هولندا	200 مليار أورو	- صندوق إعادة رسملة البنوك بـ 20 مليار أورو، ويستخدم المبلغ أيضا لضخ السيولة؛ - ضمان القروض ما بين البنوك بمبلغ 200 مليار أورو.
اسبانيا	100 مليار أورو	- ضمان القروض ما بين البنوك بـ 100 مليار أورو مع عدم وجود لرسملة بنكية.
ايطاليا	100 مليار أورو	- تلتزم الحكومة بإنفاق ما هو ضروري لمساعدة بنوكها وضمان استقرار النظام المالي.
البرتغال	20 مليار أورو	- ضمان القروض ما بين البنوك، ويستخدم المبلغ لضخ السيولة.
المجموع	1900 مليار أورو	

المصدر: قدي عبد المجيد، (2009): "الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 46، تصدر عن الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، مصر، ص: 16.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تم التوصل إلى أن الأزمات المالية ظاهرة اقتصادية عالمية لها أنواعها وأسبابها سواء على مستوى الاقتصاد الكلي أو الاقتصاد الجزئي، فالأزمة المالية العالمية لسنة 2008 تعتبر من أعنف الأزمات التي عرفها الاقتصاد العالمي بعد أزمة الكساد الكبير لسنة 1929.

وقد كان لهذه الأزمة الكثير من الأسباب المباشرة وغير المباشرة، إلا أنه قد كان للمشتقات المالية عامة وتقنية التوريق خاصة دورًا واضحًا وكبيرًا في إحداثها تعميقها. فبالنسبة للمشتقات المالية، فقد ساهمت في إحداث هذه الأزمة نتيجة لاعتمادها على التوقعات واستخدامها لأغراض المضاربة ولكثرة صفقاتها في الأسواق غير المنظمة. أما بالنسبة لتقنية التوريق فإن سوء استخدامها جعلها تساهم بشكل كبير في تغيير سلم الخطر، وزيادة الفجوة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي، مما جعلها من بين الأسباب الأساسية التي ساهمت في تفجير الأزمة.

وفي الأخير تم التطرق إلى أهم الانعكاسات التي خلفتها الأزمة المالية العالمية على مختلف الاقتصاديات، وإلى سبل وخطط العلاج على مختلف المستويات وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية.

الخاتمة العامة:

إن المخاطر أمر ملازم للعمل المصرفي، نظرا لطبيعة عمله منذ البداية، كما أن التطورات العالمية المستجدة في هذا العمل تضيف المزيد إلى هذه المخاطر، من حيث المقدار والنوع، الأمر الذي فرض على إدارات البنوك إعطاء مسألة المخاطر العناية التي تستحقها لتبقى هذه الحدود القابلة للسيطرة عليها، وإلا أدت إلى تهديد وجودها.

فتفادي المخاطر كليا مستحيل التحقق، بل إن ضرورة البعد عن المخاطر غير المحسوبة والقبل بما هو محسوب منها، هو تحقيق لغايات البنوك. وإدارة المخاطر مع غيرها من الإدارات في البنوك بشكل عام لا تؤدي دورها بشكل فاعل ما لم يكن نظام رقابي داخلي سليم. ورغم الإمكانيات والوسائل والأساليب الحديثة التي تستخدمها البنوك في إدارة المخاطر والتحوط إلا أنها أكثر عرضة للمخاطر.

وقد شهدت صناعة المشتقات المالية منذ ظهورها نموا كبيرا ومتسارعا أدى إلى تغذية المصارف بسيولة كبيرة جدا، سواء على صعيد حجم تجارتها أو على صعيد تنوعها، بحيث شملت مجموعة واسعة من العقود المالية المشتقة لكافة أنواع الأوراق المالية والسلع وغيرها من الموجودات الأخرى، وكذلك على صعيد توسع قاعدة المشاركين في أسواق المشتقات. غير أن سوء استخدام هذه المنتجات والتمادي في نشرها وعدم دراية المتعاملين بمدى تعقدها وخطورتها، فبدلا أن تكون أداة تحافظ على عمق واستقرار المصارف من خلال توزيعها للمخاطر على كافة المتعاملين، كل حسب قدرته على تحملها أصبحت أداة تساعد على تركيز المخاطر المصرفية.

فقد أثبت الواقع أنها تتضمن مخاطر كبيرة من شأنها تدمير النظام المصرفي العالمي بكامله، وخير دليل على ذلك ما حدث في السوق المالية الأمريكية والتي تسبب في إحداث الأزمة المالية العالمية سنة 2008، والتي أثر على مختلف القطاعات الاقتصادية العالمية مما تسبب في إحداث أزمة نظامية. فبالرغم من تعدد أسباب هذه الأزمة إلا أن المشتقات المالية قد لعبت دورا واضحا وكبيرا في إحداثها وتعميقها.

اختبار صحة الفرضيات:

- بالنسبة للفرضية الأولى: تعاني البنوك جملة من المخاطر يصعب حصرها وإدارتها والتحكم فيها مما يهدد استقرارها: **محقة**. وهو أمر طبيعي لأنه متعلق بأساس نشاطها من خلال الودائع وإعادة منحها في شكل قروض بالإضافة إلى كون المخاطرة جزء لا يتجزأ من أي نشاط اقتصادي يذر ربحا؛
- بالنسبة للفرضية الثانية: المشتقات المالية هي من أهم الأدوات المالية الحديثة وتستخدم كأداة للربح والتحوط ضد المخاطر المصرفية: **محقة**. وذلك لأنها تتمتع بقدرة كبيرة من المخاطرة وتوزيعها على كافة المتعاملين؛

- بالنسبة للفرضية الثالثة: تعتبر المشتقات المالية من بين الأسباب الرئيسية في خلق أزمة 2008: **محققة**. إن سوء استخدام المشتقات المالية وعدم دراية المتعاملين بمدى تعقيدها وخطورتها، إضافة إلى التمادي في استخدامها لأغراض المضاربة، جعلها بدلا من أن تحافظ على استقرار المصارف من خلال توزيعها للمخاطر على كافة المتعاملين، أصبحت أداة تساعد على تركيز المخاطر وتساهم بشكل كبير في خلق الفقاعات المالية ما جعلها من بين الأسباب التي قامت بتفجير أزمة 2008.

نتائج الدراسة:

من أبرز النتائج المتوصل إليها من هذه الدراسة ما يلي:

- إدارة المخاطر المصرفية هي عبارة عن تنظيم متكامل يهدف إلى مواجهة المخاطر التي يتعرض لها البنك، وتتم هذه العملية من خلال تحديد، قياس ومراقبة هذه المخاطر واختيار الوسيلة الأنسب لمواجهتها؛
- تعتبر المشتقات المالية محرك قوي للعديد من التحولات التي عرفتها الأجهزة المصرفية والأسواق المالية وأهم ما يميزها هو طابعها الهجين عدم امتلاكها لبراءة الاختراع، كما تهتم بالديناميكية السريعة في التعامل ما أدى ارتفاع وتيرة التدفقات (الأرباح)، والتقلبات (الأزمات)؛
- تختلف أنواع المشتقات المالية إلا أن الأساسية منها: عقود الخيارات، العقود المستقبلية، العقود الآجلة، عقود المبادلة والتوريق، إلا أن التوريق يحتل مكانة جد هامة في الجهاز المصرفي، حيث أن لكل منها طريقته في الاستخدام إما للتحوط من المخاطر، المضاربة أو المراجعة لتعظيم الأرباح وتسييل الأصول، إلا أنها تجتمع في نفس الأهداف هو تسريع وتيرة التدفقات المالية؛
- تتداول المشتقات المالية في سوقين أساسيين السوق المنظمة والسوق غير المنظمة، ويكثر التعامل في السوق غير المنظمة بصفة كبيرة لأن جميع تعاملاتها تكون خارج الميزانية، أي غياب الرقابة على المعاملات المالية ما يعمل على تركيز العمليات المضاربية قصد تحقيق تراكم القيم، مما ينتج عنها ارتفاع مستويات المخاطر كمخاطر (الائتمان، السيولة، السوق وغيرها).
- إن سوء استخدام المشتقات المالية والإفراط فيها إضافة إلى عدم دراية المتعاملين بمدى تعقيدها، وتخليهم عن أخلاقيات العمل المصرفي، جعلها من أهم الأسباب التي ساهمت في خلق العديد من الأزمات المالية العالمية (أزمة 2008).

توصيات الدراسة:

بالعودة لهذه النتائج نقدم التوصيات التالية:

- نشر الوعي الثقافي لموظفين البنك وإقامة دورات تكوينية لهم للتعرف على أهمية إدارة المخاطر المصرفية في البنك وكيفية استخدام تقنياتها؛

- متابعة ومراقبة أداء المشتقات المالية وذلك للتغطية ضد المخاطر المصرفية من طرف الجهات الرقابية المسؤولة؛
- على المصارف الجزائرية توعية وتكوين الموظفين بمفهوم المشتقات المالية وذلك بعقد مؤتمرات وندوات حول الموضوع.

أفاق الدراسة:

- إن موضوع "دور المشتقات المالية في إدارة المخاطر المصرفية" من المواضيع الحديثة وقليلة الدراسة، والتي لا تزال تحتاج إلى دراسات من شأنها توضيح مدى تعقيد هذه التقنيات في ظل الوضع الاقتصادي العالمي الراهن، إذ أن هذا الموضوع يعرف ندرة كبيرة في الأبحاث لا سيما في الجامعات الجزائرية، نظرا لعدم التعامل بهذه الأخيرة، فمن خلال ما سبق يمكن طرح مجموعة من المواضيع التي تحتاج إلى دراسة تتمثل في:
- تطوير أسواق المشتقات بالاعتماد على الشريعة والمبادئ الإسلامية؛
 - ماهي تلك الآفاق المستقبلية لتداول تلك العقود في الدول النامية، وكذا الدول العربية؛
 - استعمال المشتقات المالية في التغطية ضد خطر المديونية.

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
7	أنواع المخاطر المصرفية	(1-1)
33	أنواع أسواق المشتقات المالية	(1-2)
37	أنواع العقود الآجلة	(2-2)
39	أنواع العقود المستقبلية	(3-2)
44	أنواع عقود الخيار	(4-2)
49	أنواع عقود المبادلة	(5-2)
53	أنواع عقود التوريق	(6-2)
78	تطور حجم الأصول المورقة من 1995 إلى 2005 (الوحدة مليار دولار)	(1-3)
86	تطور حجم المشتقات المالية خلال الفترة 2004-2008 (الوحدة مليار دولار)	(2-3)
87	تمحور حجم المشتقات المالية في الأسواق غير المنظمة خلال الفترة 1992 - 2007 (الوحدة: مليار دولار)	(3-3)
88	تطور حجم المشتقات في الأسواق المنظمة خلال الفترة 1987 - 2007 (الوحدة: مليار دولار).	(4-3)
88	تطور حجم المشتقات المالية في الأسواق المنظمة والغير منظمة خلال الفترة 1998 - 2007 (الوحدة: مليار دولار).	(5-3)
91	تطور التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية (مليار دولار).	(6-3)
93	الهرم المقلوب	(7-3)

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
22	أهم النسب المالية لقياس مخاطر السيولة	(1-1)
39	الاختلافات الرئيسية بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية	(1-2)
35	الاختلافات بين عقد الخيار والعقد المستقبلي	(2-2)
98	التدابير المعتمدة وخطط الإنقاذ الوطنية لاحتواء الأزمة المالية في بعض الدول الأوروبية.	(1-3)

قائمة المراجع

أولاً: الكتب:

1. إبتهاج مصطفى عبد الرحمان، (2001): "إدارة البنوك التجارية"، ط 2، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر.
2. ابراهيم الكراسنة، (2006): "أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر"، ط 2، معهد السياسات الاقتصادية صندوق النقد العربي، أبوظبي.
3. أسامة عزمي سلام، شقيري نوري موسى، (2007): "إدارة الخطر والتأمين"، ط 1، دار الحامد، عمان، الأردن.
4. أمينة موسلي، (2017): "عدوى الأزمات المالية - دراسة حالة أزمة الرهن العقاري"، ط 1، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، مصر.
5. بلعوز بن علي وآخرون، (2013): "إدارة المخاطر - المشتقات المالية - الهندسة المالية"، ط 1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
6. حاكم محسن الربيعي وآخرون، (2011): "المشتقات المالية (عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات)"، ط 1، دار الأزوري العلمية للنشر، الأردن.
7. حبش محمد محمود، (1998): "الأسواق المالية وأدواتها المشتقة - تطبيقات عملية -"، ط 1، عمان، الأردن.
8. حسين فتحي عثمان، (1999): "التوريق المصرفي للديون"، ط 1، دار أبو المجدد بالهرم، القاهرة، مصر.
9. حنفي عبد الغفار، (2002): "إدارة المصارف"، بدون طبعة، الدار الجامعية الجديدة، مصر.
10. دريب كامل آل شبيب، (2009): "إدارة المحافظ الاستثمارية"، ط 1، دار المسيرة، الأردن.
11. زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، (1996)، ط 2، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن.
12. سمير عبد الحميد رضوان، (2005): "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، دار النشر للجامعات، مصر.
13. السيد البدوي عبد الحافظ، (1999): "إدارة الأسواق المالية - نظرة معاصرة-"، ط 1، دار الفكر العربي، القاهرة.
14. شعبان محمد إسلام البرواري، (2001): "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي"، ط 1، دار الفكر المعاصر، بيروت، لبنان.

15. شقيري نوري موسى، (2015): "إدارة المشتقات المالية"، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
16. شقيري نوري موسى و آخرون، (2012): "إدارة المخاطر"، ط 1، دار الميسرة، الأردن.
17. صلاح الدين حسن السيبي (2004): "قضايا معاصرة"، ط1، دار الفكر العربي، الإسكندرية، مصر.
18. طارق عبد العال حماد، (2007): "إدارة المخاطر: أفراد، إدارات، شركات، بنوك"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
19. طارق عبد العال، (2001): "المشتقات المالية – المفاهيم- إدارة المخاطر- المحاسبة"، ط1، الدار الجامعية، مصر.
20. عبد المجيد العجيمي، (2006): "التحليل الفني للأسواق المالية"، ط5، دار البلاغ، بيروت، لبنان.
21. عبد المطلب عبد الحميد، (2009): الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية.
22. عبد المطلب عبد الحميد، (2009): الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
23. عبد المنعم راضي، فرج عزت، (2001)، "اقتصاديات النقود و البنوك"، ط 1، البيان للطباعة والنشر، مصر.
24. عبيد علي حجازي، (2001): "التوريق ومدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري"، ط 1، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر.
25. عثمان سعدي، (2011): "البعد الدولي للنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي"، ط1، دار بلقيس، الجزائر.
26. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، (2005): "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، الجزء الأول، ط1، دار كنوز اشبيلي للنشر والتوزيع، السعودية.
27. محمد داود عثمان، (2013): "إدارة وتحليل الائتمان ومخاطره"، ط1، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، الأردن.
28. محمد عبد الوهاب العزاوي، "عبد السلام محمد خميسي"، (2010): الأزمات المالية: قديما وحديثا، أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة، ط1، دار إثراء، الأردن.
29. محمد كمال خليل الحمزاوي، (2000): "اقتصاديات الائتمان المصرفي"، ط2، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر.
30. مريم وهيب الراوي، (2008): "إدارة المخاطر المالية"، ط1، دار الميسرة للنشر والطباعة، عمان، الأردن.

31. مؤيد عبد الرحمان الدوري، سعيد جمعة عقل، (2012): "إدارة المشتقات المالية"، ط1، دار أثير للنشر والتوزيع، الأردن.
32. هاشم السعدني خليفة بدوي، (2011): "عقود المشتقات المالية"، ط1، دار الفكر الجامعية، الإسكندرية، مصر.
33. هشام السعدي خليفة بدوي، (2011): "عقود المشتقات المالية"، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر.
34. هندي منير إبراهيم، (2005): "إدارة المخاطر باستخدام التوريق والمشتقات"، ط1، منشأة المعارف، الإسكندرية.

ثانيا: الأطروحات والمذكرات الأكاديمية:

1. ابراهيم رباح، ابراهيم المدهون، (2011): "دور المدقق الداخلي في تفعيل إدارة المخاطر في المصارف العاملة في قطاع غزة"، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
2. جمال معنون، (2016): "إدارة المخاطر المالية في ظل منتجات الهندسة المالية – دراسة مقارنة بين سوقين ماليين –"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة.
3. حياة نجار، (2014): "المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل: دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة سطيف.
4. خضراوي نعيمة، (2009): "إدارة المخاطر البنكية – دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية والإسلامية"، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية علوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
5. دانيا إبراهيم غيا، (2013): "دور المشتقات المالية كأدوات للتحوط التعاقدية اتجاه المخاطر المالية ومدى إمكانية تطبيقها في المصارف السورية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصادية، قسم المصارف والتأمين، جامعة دمشق، سوريا.
6. الزهرة فلفلي، (2010): "حوكمة البنوك ودورها في تخفيض المخاطر المصرفية"، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص نقد وبنك وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة.
7. سمير مصطفىاوي، (2016): "البنوك في مواجهة آلية التوريق"، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر.

8. سهام عيساوي، (2015): "دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال - دراسة حال سوق رأس المال الفرنسي"، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
9. شكري معمر سعاد، (2015): "التقارير المالية للمراجع وآثارها على اتخاذ القرارات في ظل الأزمات المالية العالمية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس.
10. عاشوري صوريا، (2011): "دور نظام التقييم المصرفي في دعم الرقابة على البنوك التجارية - دراسة حالة بنك الوطني الجزائري BNA -"، مذكرة ماجستير غير منشورة، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر.
11. عبد القادر بن عيسى، (2012): "أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحدى الأزمة المالية العالمية - دراسة حالة الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى ديسمبر 2010"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.
12. قلاتي مريم، مرادي أميرة، (2017): "حوكمة البنوك ودورها في إدارة وتخفيض المخاطر المصرفية - دراسة ميدانية لبنك الفلاحة والتنمية الريفية لولاية الطارف"، رسالة ماستر غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشاذلي بن جديد الطارف.
13. لطفي جوامع، (2015): "إدارة المخاطر ودور الحوكمة في التقليل منها"، رسالة ماستر غير منشورة، تخصص نقد وبنك، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة باجي مختار، عنابة.
14. محمد العيد صلوح، (2015): "آليات تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية - دراسة حالة مجموعة بنك سويتي جنرال خلال الفترة 2013/1998"، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
15. محمد الهاشمي حجاج، (2012): "أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية"، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
16. مريم سرارمة، (2012): "دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008"، مذكرة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة.

17. نادية العقون، (2013)، "العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج"، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة.

18. نعيمة برودي، (2005): "الأسواق المشتقة ودورها في تغطية المخاطر المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان.

19. هبال عادل، (2012): "إشكالية القروض المصرفية المتعثرة - دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.

20. هيفاء غانية، (2015): "إدارة المخاطر المصرفية على ضوء مقررات بازل 2 و3"، رسالة ماستر غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر بالوادي.

ثالثا: المجالات و الدوريات العلمية:

1. أحلام بوعبدلي، ثريا سعيد، (2005): "إدارة المخاطر التشغيلية في البنوك التجارية - دراسة حالة لعينة من البنوك التجارية في الجزائر"، عدد3، جامعة غرداية.

2. بلعوز بن علي، (2009): "استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية"، عدد 07، مجلة الباحث، جامعة الشلف.

3. راندال دود، (2007): "الرهونات العقارية مجسمات الأزمة، مجلة التمويل والتنمية"، صندوق النقد الدولي.

4. قدي عبد المجيد، (2009): "الأزمة الاقتصادية وتداعياتها العالمية"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 46، تصدر عن الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة.

5. نور الدين جوادي، عقبة عبد اللاوي، (2011): "الأزمة المالية العالمية الراهنة"، مجلة البحوث الاقتصادية عربية، العددان 55-56، السنة الثامنة عشر.

رابعا: المؤتمرات و الملتقيات العلمية:

1. بختة بطاهر، على عرقوب، (2015): "إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقية بازل للرقابة المصرفية"، ملتقى وطني حول إدارة المخاطر المصرفية في المؤسسات الاقتصادية بين النظرية والممارسات العلمية ليومي 23 و24 نوفمبر، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الشاذلي بن جديد، الطارف.

2. بن نعمون حمادو، (2009): "أزمة الرهن العقاري، أسبابها وتداعياتها"، مداخلة من الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة.

3. صبري عبد العزيز إبراهيم (2009): "التوريق وأثره في وقوع الأزمة المالية في ضوء الفكر الإسلامي"، مداخلات من المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية لكلية الحقوق، يومي 1 - 2 أبريل، جامعة المنصورة.

4. صحراوي بن شيخة، بن حبيب عبد الرزاق، (2009): "تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر"، الملتقى الدولي حول الأزمات المالية، جامعة فرحات عباس، سطيف.

5. عبد القادر صالح، نفيسة بوقفة، (2016): "إدارة مخاطر السيولة وفق المعايير الاحترافية لبازل 3 ودورها في تعزيز السلامة المالية"، بحث مقدم في الملتقى الوطني الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات بين المقاربات النظرية والممارسات العلمية، يومي 7-8 ديسمبر، جامعة الشاذلي بن جديد، الطارف.

6. نعيمة بن العامل، (2004): "المخاطر والتنظيم الاحترافي"، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائري والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات، يومي 14-15 ديسمبر، جامعة الشلف.

المراجع باللغة الفرنسية:

1. G.Cuvittar ,MA ,Amazith , Audit et insption Bancaire . Extrait ReveueSNC , N14 , 1997.
2. shelagh haffer nan, Modern Banking in the ory and parctree, new york, 1998.

المواقع الالكترونية:

1. محمد عبد الحليم، (2009): "دراسة حول الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها وتداولها"، الدورة التاسع عشر لمنظمة المؤتمر الإسلامي في الشارقة، أيام 26-30 أبريل، ص: 13، محمل بتاريخ 2018/03/27، من الموقع الإلكتروني: [www. Ahlalhdeeth.com/vb attachment.php](http://www.Ahlalhdeth.com/vb_attachment.php).

2. وزارة المالية العراقية: "الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاد العراقي"، ص: 16. محمل بتاريخ 08/04/2018، من الموقع الإلكتروني: [www. Shebacss.com/doc/economy.pdf](http://www.Shebacss.com/doc/economy.pdf)

3. عبد الله شحاتة، (2018)، "الأزمة المالية: المفهوم والأسباب"، ص: 9. محمل بتاريخ 2018-02-23 من الموقع الإلكتروني: [http:// iefpedia.com/arab/wp- content/uploads/2010/zxxx.doc](http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/zxxx.doc).

4. www. Bis, org/ press/ p08 06 09, fr.pdf.en :28- 03- 2018.

