



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير
تخصص مالية

الموضوع:

استراتيجية ادارة ميزانية البنك باستخدام الهندسة المالية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

تحت إشراف: الأستاذ الدكتور
نور الدين زعيبط

من إعداد: الطالب
عمار بوطوك

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم و اللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
جبار بوكثير	أستاذ محاضر-أ-	جامعة أم البواقي	رئيسا
نور الدين زعيبط	أستاذ التعليم العالي	جامعة أم البواقي	مشرفا ومقررا
محمد الطاهر دربوش	أستاذ التعليم العالي	جامعة خنشلة	عضوا
محمد بوشريبة	أستاذ محاضر-أ-	جامعة قسنطينة2	عضوا
صباح بلقيديوم	أستاذة محاضرة-أ-	جامعة خنشلة	عضوا
محمد رضا بوسنة	أستاذ محاضر-أ-	جامعة أم البواقي	عضوا

السنة الجامعية: 2018/2017



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير
تخصص مالية

الموضوع:

استراتيجية ادارة ميزانية البنك باستخدام الهندسة المالية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

تحت إشراف: الأستاذ الدكتور
نور الدين زعيط

من إعداد: الطالب
عمار بوطوك

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم و اللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
جبار بوكثير	أستاذ محاضر-أ-	جامعة أم البواقي	رئيسا
نور الدين زعيط	أستاذ التعليم العالي	جامعة أم البواقي	مشرفا ومقررا
محمد الطاهر دربوش	أستاذ التعليم العالي	جامعة خنشلة	عضوا
محمد بوشريبة	أستاذ محاضر-أ-	جامعة قسنطينة2	عضوا
صباح بلقيديوم	أستاذة محاضرة-أ-	جامعة خنشلة	عضوا
محمد رضا بوسنة	أستاذ محاضر-أ-	جامعة أم البواقي	عضوا

السنة الجامعية: 2018/2017



اهداء

الحمد لله الذي علم الانسان ما لم يعلم، الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا أن هدانا الله

إلى بلدي ... إلى جذوري وأرضي وعنواني ... إلى الجزائر

إلى من أضاء دربي وأنار عقلي، إلى رجل المبادئ والأخلاق الطيبة، إلى من ستبقى روحه الطاهرة معي
دوما لا تفارقني ما حييت ... إلى أبي الحبيب (رحمه الله)

إلى من أقر لها بالفضل الكبير في نجاحي وتوفيقي، إلى من كنت أطلب رضاها ... إلى روح أمي الحبيبة
(رحمها الله)

إلى من يسعد قلبي برؤيتهم وسماع أصواتهم ... إلى زوجتي وأبنائي (مروة، تقوى وأنور)

إلى أخواتي، إلى أهلي وأحبابي

إلى زملائي وأصدقائي

إلى كل من أراد أن يتعلم ليكون سببا في نهضة هذه الأمة

إلى كل مسلم غيور على دينه في كل بقاع الأرض ...

إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل

شكر وتقدير

إن الحمد والشكر لله سبحانه وتعالى الذي أعانني ووفقني ويسر لي سبل إتمام هذا العمل، ﴿وما توفيقي إلا بالله، عليه توكلت وإليه أنيب﴾ سورة هود الآية 88

وانطلاقاً من قول المصطفى ﷺ "لا يشكر الله من لا يشكر الناس" رواه أحمد (7755)، وأبو داود (4198).

فإني أتقدم بالشكر والتقدير والعرفان إلى أستاذي الفاضل البروفيسور نور الدين زعبيط – حفظه الله ورعاه- الذي لم يبخل علي بتوجيهاته ونصائحه وملاحظاته القيمة وآرائه السديدة، التي كانت لي نبراساً يضيء طريقي، كما أشكره على رحابة صدره وطول صبره أثناء فترة البحث. فجزاه الله عنى خير الجزاء.

كذلك الشكر موصول للأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة المحترمين على ما خصصوه من جهد ووقت في سبيل تقييم ومناقشة هذا العمل، جزاهم الله خيراً. وأشكر أيضاً كل من زرعوا في نفسي التفاؤل وقدموا لي يد العون وذلّلوا لي الصعاب، دون كلل أو ملل. فكان لهم الفضل الكبير في إثراء هذا العمل.

كما لا يفوتني أن أشكر كل من ساعدني من قريب أو من بعيد على إنجاز هذا العمل.

عمار

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
	إهداء
	شكرو تقدير
VII - I	فهرس المحتويات
XV - XIII	قائمة الجداول
XVII - XVI	قائمة الأشكال
XIX - XVIII	قائمة الملاحق
أ - ك	مقدمة
(61-1)	الفصل الأول: الاطار النظري للهندسة المالية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية، أبعادها ومداخلها الأساسية
3	المطلب الأول: ماهية الهندسة المالية
3	الفرع الأول: مفهوم الهندسة المالية
5	الفرع الثاني: أسباب ظهور الهندسة المالية
7	الفرع الثالث: مجالات الهندسة المالية
8	المطلب الثاني: أبعاد الهندسة المالية
8	الفرع الأول: فلسفة الهندسة المالية
9	الفرع الثاني: استراتيجية الهندسة المالية
11	الفرع الثالث: أهداف الهندسة المالية
14	المطلب الثالث: المداخل الأساسية للهندسة المالية
14	الفرع الأول: مدخل الادارة بالأهداف والنتائج

14	الفرع الثاني: مدخل الأصالة والابتكار
15	المبحث الثاني: ابتكارات الهندسة المالية
15	المطلب الأول: مفهوم الابتكار المالي وأنواعه
15	الفرع الأول: مفهوم الابتكار المالي
16	الفرع الثاني: أنواع الابتكار المالي
18	المطلب الثاني: علاقة الابتكار المالي بالهندسة المالية
19	الفرع الأول: ابتكار حلول لمشاكل مالية
21	الفرع الثاني: ابتكار عمليات مالية
25	الفرع الثالث: ابتكار أوراق مالية
27	المبحث الثالث: أدوات الهندسة المالية والمخاطر المرتبطة بها
28	المطلب الأول: التوريق: مفهومه، الأطراف المشاركة فيه، دوافعه وأنواعه
28	الفرع الأول: مفهوم، نشأة وتطور نشاط التوريق
35	الفرع الثاني: الأطراف المشاركة في عملية التوريق
38	الفرع الثالث: دوافع وأنواع عمليات التوريق
42	المطلب الثاني: المشتقات المالية: ماهيتها وعلاقتها بإدارة المخاطر البنكية
43	الفرع الأول: ماهية المشتقات المالية
45	الفرع الثاني: علاقة المشتقات المالية بإدارة المخاطر البنكية
52	المطلب الثالث: المخاطر المرتبطة بتطبيق أدوات الهندسة المالية
53	الفرع الأول: المخاطر المرتبطة بعمليات التوريق وتقنيات تخفيضها
57	الفرع الثاني: علاقة التوريق بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008م
58	الفرع الثالث: المخاطر المرتبطة بالمشتقات المالية وإدارتها

61	خلاصة الفصل الأول
(117-62)	الفصل الثاني: استراتيجية استخدام التوريق في إدارة ميزانية البنك
63	تمهيد
64	المبحث الأول: العناصر الأساسية الواجب إدارتها في ميزانية البنك
65	المطلب الأول: إدارة أصول وخصوم ميزانية البنك
65	الفرع الأول: أولويات ترتيب عناصر أصول وخصوم ميزانية البنك وأهداف إدارتها
67	الفرع الثاني: إدارة خصوم ميزانية البنك (إدارة المطلوبات)
72	الفرع الثالث: إدارة أصول ميزانية البنك (إدارة الموجودات)
75	الفرع الرابع: نظريات إدارة أصول وخصوم ميزانية البنك
76	الفرع الخامس: الموازنة بين أصول وخصوم ميزانية البنك
78	المطلب الثاني: إدارة السيولة
79	الفرع الأول: مفهوم، مكونات وأهداف السيولة
81	الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في السيولة
82	الفرع الثالث: السيولة وعلاقتها بالربحية
83	المطلب الثالث: إدارة أسعار الفائدة
84	الفرع الأول: ماهية سعر الفائدة
88	الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الفائدة
89	الفرع الثالث: سعر الفائدة وعلاقتها بربحية البنك
90	المطلب الرابع: إدارة كفاية رأس المال
91	المبحث الثاني: استراتيجية استخدام التوريق في إدارة كفاية رأس مال البنك
92	المطلب الأول: الملاءة البنكية (كفاية رأس المال) وفق قواعد الحذر لـ "بازل 1"

92	الفرع الأول: تعريف وحساب كفاية رأس المال وفق اتفاقية بازل 1
96	الفرع الثاني: التوريق وإدارة رأس المال وفق اتفاقية بازل 1
97	المطلب الثاني: تعديلات بازل 1 (بازل 2) وتأثيراتها على التوريق
98	الفرع الأول: الجوانب الأساسية لاتفاقية بازل 2
100	الفرع الثاني: قواعد الحذر المتعلقة بالتوريق وفق اتفاقية بازل 2
103	المطلب الثالث: تعديلات بازل 2 (بازل 3) وكفاية رأس المال
104	الفرع الأول: التعديلات التي أدخلت على بازل 2 في إطار بازل 3
104	الفرع الثاني: كفاية رأس المال حسب معيار بازل 3
107	المبحث الثالث: استراتيجية استخدام التوريق لإعادة تمويل ميزانية البنك
108	المطلب الأول: تكلفة التمويل الكلاسيكي بإصدار الأوراق المالية في السوق المالي
110	المطلب الثاني: تكاليف عمليات التوريق
111	المطلب الثالث: هامش الحصاص المصدر عن عمليات التوريق
113	المطلب الرابع: أثر استخدام عمليات التوريق على ميزانية البنك الأهلي المتحد الكويتي
113	الفرع الأول: التعريف بالأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية كمصطلح مستخدم في الدراسة
114	الفرع الثاني: أثر توريق القروض العقارية على مستلزمات رأس مال البنك الأهلي المتحد الكويتي
117	خلاصة الفصل الثاني
(165-118)	الفصل الثالث: استراتيجية استخدام عقود المشتقات المالية في إدارة ميزانية البنك
119	تمهيد

120	المبحث الأول: استراتيكية استخدام العقود المستقبلية في إدارة ميزانية البنك
120	المطلب الأول: العقود الآجلة
120	الفرع الأول: ماهية العقود الآجلة
123	الفرع الثاني: أنواع العقود الآجلة
123	الفرع الثالث: بنود العقود الآجلة
124	المطلب الثاني: العقود المستقبلية
124	الفرع الأول: ماهية العقود المستقبلية
126	الفرع الثاني: أنواع العقود المستقبلية
127	الفرع الثالث: تسعير العقود المستقبلية
128	المطلب الثالث: استراتيكية استخدام البنك للعقود المستقبلية
129	الفرع الأول: استراتيكية استخدام البنك للعقود المستقبلية في التغطية
130	الفرع الثاني: استراتيكية استخدام البنك للعقود المستقبلية في المضاربة
130	الفرع الثالث: شروط بناء استراتيجيات فعالة للعقود المستقبلية
132	المبحث الثاني: استراتيكية استخدام عقود الخيارات في إدارة ميزانية البنك
133	المطلب الأول: عقود الخيارات
133	الفرع الأول: ماهية عقود الخيارات
135	الفرع الثاني: أنواع عقود الخيارات
138	الفرع الثالث: علاوة عقود الخيارات
140	المطلب الثاني: نماذج تسعير عقود الخيارات
141	الفرع الأول: نموذج بلاك وشولز
143	الفرع الثاني: نموذج ذو الحدين

146	المطلب الثالث: استراتيجية استخدام البنك لعقود الخيارات
146	الفرع الأول: استراتيجية استخدام البنك لعقود الخيارات المُشترأة
148	الفرع الثاني: استراتيجية استخدام البنك لعقود الخيارات المُباعة
150	المبحث الثالث: استراتيجية استخدام عقود المبادلات في إدارة ميزانية البنك
150	المطلب الأول: عقود المبادلات أو المقايضات
150	الفرع الأول: ماهية عقود المبادلات
153	الفرع الثاني: الهدف من استخدام عقود المبادلات
154	المطلب الثاني: استراتيجية استخدام البنك لعقود مبادلات أسعار الفائدة والعملات
154	الفرع الأول: استراتيجية استخدام البنك لعقود مبادلات أسعار الفائدة
158	الفرع الثاني: استراتيجية استخدام البنك لعقود مبادلة العملات
160	المطلب الثالث: أثر استخدام عقود مبادلات أسعار الفائدة والعملات على ميزانية كل من بنك (Société Générale الجزائر) و(ABC الجزائر)
160	الفرع الأول: افتراضات الدراسة
162	الفرع الثاني: أثر استخدام عقود مبادلات أسعار الفائدة على ميزانية كل من بنك (Société Générale الجزائر) و(ABC الجزائر)
163	الفرع الثالث: أثر استخدام عقود مبادلة العملات على ميزانية كل من بنك (Société Générale الجزائر) و(ABC الجزائر)
165	خلاصة الفصل الثالث
168-166	خاتمة
179-169	قائمة المراجع
184-180	الملاحق
	ملخص الدراسة باللغة العربية

فهرس المحتويات

	ملخص الدراسة باللغة الانجليزية
	ملخص الدراسة باللغة الفرنسية

قائمة الجداول والأشكال والملحق

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
(1-1)	جدول بيرز لتصنيف الابتكارات المالية	17
(2-1)	العمليات الأولى للتوريق في أمريكا حسب الوكالات الثلاثة خلال الفترة 1970م- 1983م	31
(3-1)	الأصول (الموجودات) المورقة حسب أسبقية ظهورها	33
(1-2)	ترتيب عناصر الميزانية في البنوك والمؤسسات الاقتصادية الأخرى غير المالية	66
(2-2)	مقارنة بين الفائدة والربح	85
(3-2)	التدرج التاريخي لاستقرار الفائدة	86
(4-2)	سلم الترجيحات المطبقة على الأنواع الرئيسية للقروض	101
(5-2)	مقارنة معاملات ترجيح المخاطر "الاصلاحات المقترحة من لجنة بازل جوان 1999م"	102
(6-2)	مراحل التحول إلى النظام الجديد التي أجريت على رأس المال البنكي وفقا لبازل3.	105
(7-2)	التعديلات في رأس المال الأساسي للبنوك وفقا لبازل3	106
(8-2)	التعديلات في رأس المال التحوط للبنوك وفقا لبازل3	107
(9-2)	توضيح للرموز المستعملة من قبل وكالات التصنيف	109
(10-2)	قيمة القروض العقارية الممنوحة إلى إجمالي الموجودات للسنوات 2015م- 2017م	115
(1-3)	أمثلة عن تواريخ التسليم الملائمة لتواريخ انهاء التغطية للعقود المستقبلية	131
(2-3)	الحالات الممكنة لسعر التنفيذ المحدد في عقد الخيار	139
(3-3)	بيانات عينة الدراسة	160

قائمة الجداول

164	التدفقات النقدية بالدولار والأورو في نهاية كل سنة من سنوات عقد المبادلة	(4-3)
-----	--	-------

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
9	فلسفة الهندسة المالية	(1-1)
51	المنظور الاستراتيجي لإدارة المخاطر في البنوك	(2-1)

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
181	أهم المؤشرات المالية للسنوات (2014م – 2016م) للبنك الأهلي المتحد الكويتي	(1)
182	أهم المؤشرات المالية لسنة 2017م للبنك الأهلي المتحد الكويتي	(2)
183	التقرير السنوي 2015م لبنك (Société Générale الجزائر)	(3)
184	التقرير السنوي 2015م لبنك (ABC الجزائر)	(4)

مقدمة

توطئة

تعد البنوك من أهم المؤسسات التي تقوم عليها التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال ما تقوم به من أعمال، وما تؤديه من وظائف وخدمات لرفع كفاءة الاقتصاد، وتوفير التمويل الضروري لكل القطاعات من أجل القيام بنشاطها على أكمل وجه. فالبنوك تجمع الموارد المالية من مصادرها المتنوعة والمتعددة، وتقوم باستخدامها في نشاطات مدرة للعائد، لكن في ظل ظروف أقل مخاطرة، غير أنه لا يتحقق كل هذا إلا إذا قامت إدارة هذه البنوك بوضع استراتيجية لإدارة الميزانية بشكل يسمح بالوصول إلى الأهداف المسطرة من طرف البنك. ويُقصد بإدارة الميزانية الاهتمام بإدارة موجودات البنك ومطلوباته على المدى الطويل، ويأخذ هذا الاهتمام عادة شكل التوجه الاستراتيجي، لأنه يركز أكثر على نوعية الخدمات التي سيقدمها البنك على جانبي الميزانية.

تُمثل الخدمات البنكية أحد الأنشطة الاقتصادية الهامة التي مرت بالعديد من مراحل التطور؛ حيث تحولت من مجرد القيام بعمليات الإقراض والإيداع في داخل حدود الدولة، إلى الدخول في مجالات الاستثمار، والتملك للكثير من المشاريع الصناعية، والقيام بالعديد من الخدمات التجارية، وتصدير الخدمات إلى خارج حدود الدولة، وانتشار الكثير من الفروع لها في معظم دول العالم، إضافة إلى ظهور البنوك متعددة الجنسيات...إلخ.

ومما لا شك فيه أن هذا التحول الكبير والتنوع الملحوظ في نشاط البنوك، كان استجابة للتطورات الاقتصادية، وتأثراً بالتغيرات الدولية المتمثلة في: التقدم التكنولوجي، عولمة الأسواق المالية، التحرر من القيود التشريعية والتنظيمية، والاتجاه إلى إدارة مخاطر الإقراض وفق المعايير الدولية لضبط الأداء المصرفي؛ والتي عُرفت باسم مقررات لجنة بازل المُعلنة لأول مرة سنة 1988م.

إن التقدم التكنولوجي السريع، الذي ترتب عنه تطورا مقابلا في الأساليب الفنية المطبقة في مجال البنوك، جعل هذه الأخيرة عرضة للعديد من المخاطر، ونتيجة لذلك فقد شهد العالم أزمات مالية عديدة آخرها أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2008م. وتماشيا مع هذا الوضع وجب إيجاد استراتيجيات تسمح بالحماية والتغطية ضد التغيرات غير المرغوب فيها لأسعار الأصول المالية. هذه الاستراتيجيات تمثلت خاصة في الهندسة المالية التي تَنصَّبُ على تقديم منتجات مالية مُبتكرة خاصة ما يُعرف منها بالتوريق والمشتقات المالية، اللذان يعتبران من أبرز الأدوات المُستخدمة في معالجة مشاكل التمويل من جهة، وإدارة المخاطر التي يمكن أن تعترض النشاط البنكي من جهة أخرى.

يُعتبر التوريق من أهم العمليات المُستخدمة من طرف البنوك للحصول على التمويل؛ فأول انطلاقة لهذه العمليات كانت في بداية سنوات السبعينات بالولايات المتحدة الأمريكية، ثم سرعان ما عرفت انتشارا واسعا في استخدامها، وتنوعا كبيرا في أصولها المورقة.

كما يُعد استخدام البنوك للمشتقات المالية في مجال تغطية المخاطر (مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر أسعار الصرف)، أحد أهم الخصائص المميزة لها في الآونة الأخيرة، مما أدى إلى تطورها من ناحية الحجم والنوع (أساسية، وسيطة أو هجينة)، الشيء الذي جعل الاهتمام بها يتزايد خاصة من طرف الأخصائيين، الذين أولوا عناية كبيرة لدراستها من أجل التحكم في استخدامها لهدف التغطية (بالإضافة إلى الدور الاستثماري الذي تلعبه لأجل تحقيق الأرباح في حالة حدوث التوقعات).

I- تحديد إشكالية الدراسة

انطلاقا مما سبق واستنادا إلى الدور الذي يمكن أن تلعبه أدوات الهندسة المالية (وخاصة فيما تعلق منها بالتوريق والمشتقات المالية)، في تقديم الحلول المناسبة لتوفير السيولة وتغطية المخاطر المترافقة مع النشاط البنكي، فإن إشكالية الدراسة تكمنُ في التساؤل الرئيسي التالي:

هل توجد علاقة استراتيجية بين الهندسة المالية وإدارة ميزانية البنك؟

وتندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- هل عمليات التوريق تزيد من القدرات التمويلية للبنك، دون التقيد بمستلزمات رأس المال؟
- 2- هل لاستخدام عقود مبادلات أسعار الفائدة وعقود مبادلة العملات أثر على ميزانية البنك؟

II- فرضيات الدراسة

يقوم البحث على مجموعة من الفرضيات:

الفرضية الأولى: عمليات التوريق تزيد من القدرات التمويلية للبنك، بمنحه موارد سائلة إضافية بأقل تكلفة، وهي تسمح بتحرير مستلزمات رأس المال؛

الفرضية الثانية: لا يوجد أثر لاستخدام عقود مبادلات أسعار الفائدة وعقود مبادلة العملات على ميزانية البنك.

III- حدود الدراسة

تبحث هذه الدراسة في موضوع استراتيجية استخدام الهندسة المالية لإدارة ميزانية البنك، ونظراً لعدم وجود بنك واحد يجمع بين الأدوات المختلفة بالهندسة المالية (عمليات التوريق، وعقود المشتقات بأنواعها)، تمّ اعتماد ثلاثة بنوك: (البنك الأهلي المتحد الكويتي)، بنك (Société Générale الجزائر) وبنك (ABC الجزائر)، اختيرت من بين مجموعة من البنوك تتوفر على المعلومات والمؤشرات اللازمة للدراسة.

ولتبيان أثر عمليات التوريق على ميزانية البنك: تم الاعتماد على مؤشر مستلزمات رأس المال المتعلق بالبيانات المالية "للبنك الأهلي المتحد الكويتي" التي تغطي مدة ثلاث سنوات قبل قيام البنك بعمليات التوريق عام 2015م، وثلاث سنوات كحد أقصى استخدمت فيها عمليات التوريق، إذ أن البيانات المتاحة هي لغاية 2017م.

كما تم الاعتماد على البيانات المالية لسنة 2015م، من أجل دراسة وتحليل أثر استخدام عقود مبادلات أسعار الفائدة والعملات لبنكي (Société Générale الجزائر) و(ABC الجزائر).

IV- أسباب اختيار الموضوع

تعددت أسباب اختيار هذا الموضوع منها:

- أنّ الهندسة المالية أثبتت قدرتها على ابتكار أدوات مالية قادرة على معالجة المشاكل المالية التي تواجهها البنوك، هذه الأدوات تُعتبر بديلاً للأدوات المالية التقليدية، خاصة في ظل التطورات الكبيرة الحاصلة في المجال البنكي في الآونة الأخيرة؛

- أنّ استخدام هذه الأدوات في البنوك حققت نجاحاً نسبياً، مما أدى ذلك إلى تزايد الاهتمام بها، والاقبال الواسع على استخدامها، محلياً، إقليمياً وعالمياً.

- تُعتبر هذه الدراسة امتداداً لموضوع مذكرة الماجستير، التي كانت تحت عنوان: "دور التوريق في نشاط البنك"، وهي دراسة خاصة بالبنوك التقليدية، أمّا هذه الدراسة فتشمل بالإضافة إلى عمليات التوريق، عقود المشتقات المالية؛

- الاسهام في تسليط الضوء على موضوع يهّم شريحة واسعة من الباحثين والمختصين في الهندسة المالية، وذلك من خلال التعرف على طبيعة واستراتيجيات استخدام عمليات التوريق وعقود المشتقات في البنوك.

V- أهمية الدراسة

تنبع أهمية الدراسة في كونها تبحث في أحد المجالات المهمة في المعاملات المالية المعاصرة؛ ألا وهي الهندسة المالية واستراتيجية استخدامها لمجموعة من الأدوات، على رأسها التوريق والمشتقات المالية؛ والتي تسعى إلى توفير السيولة، وتخفيض المخاطر المالية.

VI- أهداف الدراسة

إنّ الغرض من تناولنا لهذا الموضوع ينصب حول محاولة تحقيق الأهداف التالية:

- التأكيد على أهمية الهندسة المالية وضرورة استخدامها من طرف البنوك لمعالجة مشكلة التمويل وادارة المخاطر المالية؛
- التأكيد على دور التوريق كأداة للتمويل ووسيلة لتسيير ميزانية البنك؛
- التأكيد على دور المشتقات المالية كأداة لتغطية وادارة المخاطر المرتبطة بميزانية البنك؛
- التأكيد على استمرار مراجعة الإجراءات الرقابية على كفاية رأس المال، باعتبار أن كفاية رأس المال هي ضمانة ضرورية للاستقرار البنكي.
- عرض ما جاء في مقررات بازل (بازل 1 - بازل 2 - بازل 3)، وأهم التعديلات التي طرأت عليها من خلال التحديث المستمر لها، لكي تواكب التطوّرات المتسارعة التي عرفها النشاط البنكي العالمية بشكل عام.

VII- المناهج والأدوات المستخدمة في الدراسة

لتحقيق غاية هذا البحث، اعتمدنا على المنهج التاريخي والمنهج الوصفي التحليلي، فالمنهج التاريخي يُبين جذور وأصل الهندسة المالية وأدواتها خاصة فيما يتعلق بالتوريق والمشتقات المالية، وبالتالي أسباب ظهورها وتطورها. أما المنهج الوصفي التحليلي فيهتم بالتأصيل النظري لموضوع الدراسة، وذلك من خلال التعريف بكافة المفاهيم وتبيان كافة المزايا وتلخيص دور أدوات الهندسة المالية في معالجة مشكلة السيولة وتغطية المخاطر المرتبطة بالنشاط البنكي، ومراجعة الدراسات السابقة ذات الصلة. بالإضافة إلى تجميع البيانات والمعلومات عن هذه الأدوات وتنظيمها بشكل تسلسلي، مستخدمين في ذلك التقارير المالية المنشورة للسنوات من 2014م إلى 2017م للبنوك، التي اعتمدت كحالة دراسية تُعمَّمُ فيما بعد.

VIII- الدراسات السابقة

يمكن تصنيف الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث إلى ثلاثة أقسام رئيسية، تتمثل في الدراسات التي تناولت موضوع الهندسة المالية في البنوك التقليدية والإسلامية، والدراسات التي تناولت منتجات التوريق، إضافة إلى الدراسات التي شملت منتجات المشتقات المالية.

هذه التصنيفات؛ ستكون حسب التسلسل التاريخي لكل قسم، وهي كالتالي:

أولاً- الدراسات التي تناولت موضوع الهندسة المالية أهمها:

1- حسين قطبي، الهندسة المالية للبنوك الإسلامية: نموذج الخيار، **Institute of Middle Eastern Studies, Niigata-Ken, Japan, 1990.**

حاولت هذه الدراسة إبراز أهمية الهندسة المالية بالنسبة للبنوك الإسلامية، لاعتبارها وسيلة فعالة للتعامل مع المخاطر. توضح هذه الدراسة أن أهم المشاكل التي تعترض المصارف الإسلامية تتمثل في إدارة مشاكل السيولة، وأن دور الهندسة المالية التي يجب أن توافق الشريعة الإسلامية، يُعتبر ضرورياً وأساسياً في هذا المجال. لهذا ارتكزت هذه الدراسة على كيفية استخدام عقود الخيارات، واستفادة البنوك الإسلامية منها.

2- رشيد بوعافية، ابراهيم مزبود، الهندسة المالية كمدخل لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، 5-6 ماي 2009م.

أوضحت هذه الدراسة أن ظهور الهندسة المالية أعطى مجالات ابتكار متعددة ومتطورة في المستقبل المنظور والبعيد، كما بينت أن هذا الاتجاه هو الذي يحتاجه علماء المالية الإسلامية في إطار سعيهم لاستبدال الأوراق المالية الربوية بأخرى تتوافق مع الشريعة الإسلامية. وقد استعرضت هذه الدراسة أهم المنتجات المالية والمصرفية الإسلامية، وأبرزت أهمية استخدام الهندسة المالية لتطوير صناعة المنتجات المالية من خلال وضع مفهوم كلي للهندسة المالية الإسلامية.

3- هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، الأردن 01-02 ديسمبر 2010م.

هدفت هذه الدراسة إلى بيان الدور الذي يمكن أن تلعبه الهندسة المالية الإسلامية في مواجهة الأزمات المستقبلية، ومعالجة الأزمات المالية، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تحتوي على تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي تمتاز بالكثير من الخصائص التي تجعلها قادرة على تجنب و/أو معالجة الأزمات، وأن من أبرز المنتجات التي يطرحها النظام المالي الإسلامي في هذا الإطار "الصكوك".

4- محمد كريم قروف، الهندسة المالية كمدخل عملي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى المنتدى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع ورهانات المستقبل، 23-24 فيفري 2011م.

أوضحت الدراسة أن الهندسة المالية تضم مجموعة واسعة ومتعددة من الأدوات المالية الجديدة التي تعتبر أدوات مالية جوهرية يتوجب فهمها واعتمادها في العديد من الأسواق المالية العربية والدولية، وأبرزت في هذا الإطار أهمية الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي لابتكار أدوات مالية تجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية العملية. وقد أرت الدراسة أن الفرصة الآن مهيأة أكثر من ذي قبل ليقدم الاقتصاد الإسلامي نموذجاً علمياً قائماً على استخدام أدوات الهندسة المالية لتفعيل وتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية من جهة، وتخفيف حدة الاضطرابات في الأسواق العالمية وسوء توزيع الثروة من جهة أخرى، كل ذلك بغرض فتح آفاق أوسع أمام المصارف الإسلامية.

5- عبد الكريم أحمد قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 9-2012م.

تناولت هذه الدراسة المخاطر التي تواجه الصناعة المالية عموماً، والصناعة المالية الإسلامية خصوصاً، كما عملت على توضيح الحاجة إلى منهج إسلامي لإدارة المخاطر، واعتبرت أن مدخل الهندسة المالية هو مدخل حديث لإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن هناك نقصاً كبيراً في أدوات إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، وأن هناك ضرورة لإيجاد منهج إسلامي في إدارة المخاطر يقوم على الهندسة المالية من خلال استخدام أدوات بيع دين السلم أو التوريق الإسلامي، والمشتقات المالية الإسلامية لإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية.

ثانيا- الدراسات التي تناولت موضوع التوريق: نذكر منها:

منى خالد فرحات، توريق الدين التقليدي والاسلامي: دراسة مقارنة، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد 01، 2013م.

هَدَفَ البحث إلى بيان مفهوم توريق الدين، والفرق بين التوريق التقليدي والتوريق الاسلامي، وموقف الشريعة الاسلامية من توريق الدين، وبيان الآثار الايجابية والسلبية الناتجة عن تطبيقه، والعلاقة بين توريق الدين وحدث الأزمة المالية العالمية الحالية. وتوصل البحث إلى أن الشريعة الاسلامية لا تُجيز توريق الدين النقدي (التوريق التقليدي)، وتجزئ توريق الدين السلعي ضمن الضوابط الشرعية. كما تبين تورط التوريق التقليدي في اشتعال الأزمة المالية العالمية الحالية.

ثالثا- الدراسات التي تناولت موضوع المشتقات المالية: نوجزها في:

1- عبد الوهاب دادن، وآخرون، محاولة تسعير الخيارات وقياس المخاطر المالية في ظل المالية الإسلامية: دراسة حالة السوق المالي القطري الدراسة، *International Journal of Economics and Financial Studies Vol 5 Issue December (2012)*.

تناولت هذه الدراسة مفهوم الهندسة المالية الإسلامية، وتسعير خيارات الشراء في ظل المالية الإسلامية وتحليل دور استراتيجيات الخيارات في بناء محفظة التحوط في السوق المالي القطري خلال الفترة 2008م- 2011م؛ وتوصلت إلى أن تغطية المحفظة المالية للقطاع البنكي المسعر في السوق المالي القطري، أدى إلى تخفيض حجم المخاطر الكلية. وأثبتت الدراسة أن استراتيجية التغطية باستخدام عقود شراء الخيارات، قد أثبتت نجاحها على القطاع البنكي المسعر في البورصة القطرية، من خلال تخفيضها لحجم المخاطر الكلية التي تتعرض لها محفظة القطاع، بل وحتى تحسين العوائد المرتبطة بهذه المحفظة.

2- جليل كاظم العارضي، توظيف استراتيجيات المستقبلات لأغراض التحوط والمضاربة: دراسة استشرافية في شركات قطاع التأمين العراقي الخاص، مجلة كلية الادارة والاقتصاد الصادرة عن جامعة البصرة، العراق، المجلد 07، العدد 11، 2013م.

جاءت هذه الدراسة للإسهام بتعريف المستقبلات واستراتيجياتها، وما يتعلق بها من مفردات مالية أخرى، فقد سعى الباحث إلى التطرق بشيء من التفصيل لبعض الجوانب النظرية للمستقبلات والآليات التي تضمنتها، كما قام ببيان مفهوم وأبعاد كل من استراتيجيات التحوط والمضاربة، فضلا عن قياسه و

تقييمه لهذه الاستراتيجيات، بهدف تطبيقها في الواقع المحلي. وقد شملت الدراسة قطاع التأمين العراقي الخاص بجميع شركاته، المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، لسنتي 2010م-2011م. وقد توصل الباحث إلى جملة من الاستنتاجات أهمها: امكانية تطبيق استراتيجية التحوط في القطاع المشمول بالبحث ضد تقلبات أسعار الأسهم، ورأس المال، وفي مجال الاستثمار.

3- صلوح محمد العبد، آليات تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية: دراسة حالة مجموعة بنك سوسيتي جنرال خلال الفترة 1998م إلى 2013م، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 01، 2015م.

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أهم الآليات المستعملة من طرف البنوك دولية النشاط للتحوط من مخاطر سعر الصرف، من خلال استخدام العديد من التقنيات؛ سواء تقنيات داخلية أو خارجية، كالعقود الآجلة لسعر الصرف، والعقود المستقبلية للعملة، وعقود مبادلات الصرف. إضافة إلى الدراسة التطبيقية لمجموعة بنك سوسيتي جنرال، وتحليل مدى اعتماد هذا البنك على العقود المشتقة، وهذا من خلال المعطيات المالية الصادرة عن البنك في التقارير المالية السنوية للفترة الممتدة بين 1998م و 2013م.

4- عباس فؤاد عباس حسن، أثر عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة من: 2000م- 2016م، مجلة الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 9، العدد 28، 2018م.

تسعى هذه الدراسة إلى تقديم إطار معرفي وتطبيقي لطبيعة وكيفية توظيف عقود المبادلات، والتي تعتبر من العقود الآجلة لتبادل أنواع مختلفة من الأصول بهدف نقل المخاطرة بقصد التحوط أو المضاربة. وقد تناولت الدراسة الجوانب النظرية والفنية لعقود المبادلات، وأهم ايجابيات وسلبيات استخدامها، والدور الذي تلعبه في التحوط من المخاطر للمتعاملين في أسواق المال. واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي؛ لتحليل ووصف الظاهرة محل الدراسة، كما استخدمت نموذج الانحدار البسيط لقياس الفرضيات. وتوصلت الدراسة إلى أن عقود المبادلات هي عقود آجلة تُستخدم في إدارة المخاطر والموجودات، وتساهم في تخفيض تكلفة الاقراض الدولي، وتستخدمها السلطات النقدية والمالية لتغذية الجهاز المصرفي بالسيولة.

IX- موقع البحث من الدراسات السابقة

يتضح من خلال الدراسات السابقة أن هناك محاولات لتأصيل موضوع الهندسة المالية، من منضور واحد هو المشتقات المالية كإحدى أدوات إدارة المخاطر المالية في البنوك، كما يكاد يكون هناك إجماع على أن الهندسة المالية تركز كثيرا على المشتقات المالية، وقليلًا ما تناولت موضوع التوريق كأداة جد مهمة مُستخدمة لإعادة التمويل.

وتبعًا لذلك، نحاول من خلال بحثنا هذا الجمع بين التوريق والمشتقات المالية ضمن الاستخدام الواحد للهندسة المالية في البنوك.

X- خطة وهيكل البحث

بغرض الإحاطة بكل جوانب البحث، قمنا بتقسيمه إلى ثلاثة فصول، يمكن استعراضها على النحو التالي:

- **الفصل الأول:** تحت عنوان الإطار النظري للهندسة المالية؛ وهو يُعتبر مدخل أساسي للموضوع، ويتضمن ثلاثة مباحث، المبحث الأول منه سيخصّص لماهية الهندسة المالية، أبعادها ومدخلها الأساسية. أما المبحث الثاني سيتعرّض إلى ابتكارات الهندسة المالية، حيث سيتطرق إلى مفهوم الابتكار المالي وأنواعه، وكذا علاقة الابتكار المالي بالهندسة المالية. وسيتناول المبحث الثالث أدوات الهندسة المالية والمخاطر المرتبطة بها، هذه الأدوات متمثلة في التوريق (مفهومه، الأطراف المشاركة فيه، دوافعه وأنواعه)، والمشتقات المالية (ماهيتها وعلاقتها بإدارة المخاطر البنكية).

- **الفصل الثاني:** بعنوان استراتيجية استخدام التوريق في إدارة ميزانية البنك؛ المبحث الأول منه سيتطرق إلى العناصر الأساسية الواجب إدارتها في ميزانية البنك، أمّا المبحث الثاني فسيتناول استراتيجية استخدام التوريق في إدارة كفاية رأس مال البنك وفق قواعد الحذر لبازل 1 وتعديلاتها المختلفة وصولاً إلى بازل 3. أما المبحث الثالث سيخصّص لدراسة استراتيجية استخدام عمليات التوريق لإعادة تمويل ميزانية البنك؛ حيث سيتمّ التعرض إلى كل من تكلفة التمويل الكلاسيكي بإصدار الأوراق المالية في السوق المالي، وتكاليف عمليات التوريق، وبالتالي هامش الحصة المصدرة عن هذه العمليات، بالإضافة إلى أثر استخدام هذه العمليات على ميزانية البنك الأهلي المتحد الكويتي.

- **الفصل الثالث:** تحت عنوان استراتيجية استخدام عقود المشتقات المالية في إدارة ميزانية البنك؛ سيتناول المبحث الأول منه استراتيجية استخدام العقود الآجلة والمستقبلية في إدارة الميزانية، وذلك من خلال التطرق إلى ماهية وأنواع العقود الآجلة والعقود المستقبلية، بالإضافة إلى مجالات واستراتيجيات

استخدام البنك لهذه الأخيرة. كما سيخصص المبحث الثاني لدراسة استراتيجية استخدام عقود الخيارات لدى البنوك؛ من خلال تناوله لهذه العقود (ماهيتها، أنواعها وكيفية تسعيرها، بالإضافة إلى استراتيجيات البنك في استخدامها). أما المبحث الثالث فسيتناول استراتيجية استخدام البنك لعقود المبادلات، وفيه سيتم التطرق إلى ماهية عقود المبادلات والهدف من استخدامها، بالإضافة إلى استراتيجية استخدام البنك لمبادلات أسعار الفائدة والعملات، وأثر هذه الأخيرة على ميزانية بنكي (Société Générale الجزائر) و(ABC الجزائر).

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية، أبعادها ومداخلها الأساسية

المبحث الثاني: ابتكارات الهندسة المالية

المبحث الثالث: أدوات الهندسة المالية والمخاطر المرتبطة بها

تمهيد:

تعتبر الهندسة المالية من أحدث ما أستخدم في مجال التمويل، فهي تنصب على ابتكار أدوات مالية لمعالجة مشاكل التمويل، من جهة؛ وهو ما يمكن أن نطلق عليه بالهندسة المالية الكيفية أو النوعية، بالإضافة إلى تقديم نماذج كمية لقياس حجم المخاطر التي يمكن أن تعترض النشاط المالي والبنكي وتسعير المنتجات المالية من جهة أخرى؛ وهو ما يمكن أن نطلق عليه بالهندسة المالية الكمية. انطلاقاً مما سبق، واستناداً إلى أهمية الدور الذي تلعبه الهندسة المالية في إدارة البنوك، من خلال ما تقدمه من تقنيات ومنتجات مالية مستحدثة، ونظراً لتنامي الصناعة البنكية محلياً ودولياً، وسعي القائمين عليها والباحثين فيها إلى الرقي بالضوابط الخاصة بها إلى مستويات علمية وعملية تتناسب مع النمو المطرد في حجم أصولها وانتشارها. سنتناول موضوع الهندسة المالية في هذا الفصل، من خلال تناولنا للمباحث التالية:

- المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية، أبعادها ومداخلها الأساسية؛
- المبحث الثاني: ابتكارات الهندسة المالية؛
- المبحث الثالث: أدوات الهندسة المالية والمخاطر المرتبطة بها.

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية، أبعادها ومدخلها الأساسية

في إطار التحديات التي تواجه البنوك، وخاصة ما تعلق منها بتطوير وابتكار منتجات مالية جديدة، قدرة على منافسة المنتجات التقليدية، وتوفير أساليب تمويلية واستثمارية ذات عائد وكفاءة اقتصادية عالية، تمثل الهندسة المالية مدخلاً مهماً للصناعة المصرفية من أجل توفير تلك المنتجات. فهي تعتبر مصدراً من مصادر الإبداع والابتكار الذي تحتاج إليه البنوك، من أجل تلبية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية للعملاء؛ الأمر الذي يضمن لها بقاءها واستمرارية نشاطها في ظل بيئة تسودها المنافسة.

من أجل ذلك، وضمن هذا المبحث سنتناول في المطلب الأول منه: مفهوم الهندسة المالية، أسباب ظهورها، ودوافعها، وفي المطلب الثاني سنتطرق إلى فلسفة الهندسة المالية، استراتيجياتها، ثم أهدافها، أما المطلب الثالث سيخصص للمداخل الأساسية للهندسة المالية.

المطلب الأول: ماهية الهندسة المالية

ظهرت الهندسة المالية في منتصف الثمانينات بهدف مساعدة وخدمة المؤسسات في مواجهة المخاطر، والتخلص من القيود التشريعية، والضغط التي يفرضها السوق المالي وبيئة المؤسسة. فالهندسة المالية تُعد فضاء تُستغل فيه معارف وكفاءات المجالات الأخرى (وأهمها الرياضيات والاقتصاد)، وهي بذلك تُعتبر فرع من فروع التمويل وقياس المخاطر، ففي لندن أول ما ظهرت البنوك كان هناك إدارات لمساعدة المؤسسات في مواجهة وإيجاد حلول للمخاطر التي يسببها لها عملاؤها، وكانت تلك بداية ظهور الهندسة المالية. في هذا المطلب سنحاول الاطّلاع بمفهوم الهندسة المالية، أسباب ظهورها ومجالاتها.

الفرع الأول: مفهوم الهندسة المالية

استناداً إلى أهمية الدور الذي تلعبه الهندسة المالية في إدارة السيولة والتحوط ضد المخاطر، من خلال ما تقدمه من تقنيات ومنتجات مالية مبتكرة في هذا المجال، يمكن التطرق إلى بعض تعاريف الهندسة المالية من وجهات نظر مختلفة وذلك على النحو التالي:

التعريف الأول: هي التصميم، والتطوير، والتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشكلة التمويل.¹

¹ سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، الأردن، 2000م، ص.5.

التعريف الثاني: يقصد بالهندسة المالية ذلك العلم الذي يتكفل بإعادة بناء المنظومات المالية مع كل تغير يحدث في أسواق المال، وهي بذلك تلعب دوراً متعاظماً في إعادة هيكلة المشروعات الاقتصادية، بما تقدمه من أدوات مالية مبتكرة بالإضافة إلى ابتكار حلول خلاقة واستراتيجيات حديثة لتمويل وإدارة المخاطر.¹

التعريف الثالث: هي تطوير وابتكار منتجات مالية جديدة، وتقديم خدمات وحلول مبدعة للمشكلات التي تواجه مختلف المؤسسات.²

التعريف الرابع: هي استخدام الأدوات المالية مثل المشتقات والمستقبلات والمبادلات والخيارات والمنتجات ذات الصلة من أجل إعادة هيكلة أو إعادة تنظيم التدفقات النقدية وذلك من أجل تحقيق أهداف مالية محددة وبالأخص إدارة المخاطر المالية.³

التعريف الخامس: هي توليد أدوات مالية جديدة لمقابلة احتياجات المستثمرين أو طالبي التمويل المتجددة لأدوات التمويل التي تعجز الطرق الحالية عن الإيفاء بها.⁴

التعريف السادس: هي تطبيق القواعد العلمية للنماذج الرياضية في شكل قرارات حول التوفير، الاستثمار، الاقتراض، الاقتراض وإدارة المخاطر.⁵

التعريف السابع: يعرف الاتحاد الدولي للمهندسين الماليين⁶ "IAFE" الهندسة المالية بأنها التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية، والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة والاستغلال الفرص المالية، فالهندسة المالية ليست الأداة، بل هي المهنة التي تستعمل الأداة.⁷

¹ محمد فتحي البديوي، استخدام الهندسة المالية في إعادة هيكلة المشروعات، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، 2011م، ص.11.

² منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول: التوريق، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، دت، ص.13.

³ محمد عبد الحميد عبد العي، استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سورية، 2014م، ص.3.

⁴ هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008م، ص.23.

⁵ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2008م، ص.29.

⁶ أنشئ الاتحاد الدولي للمهندسين الماليين "International Association of Financial Engineers" عام 1992م، يتألف من الأكاديميين والممارسين من البنوك والوسطاء وصناديق التحوط، وصناديق التقاعد، والمحاسبين، وشركات المحاماة والاستثمارات والجامعات في جميع أنحاء العالم، وله دور أساسي متمثل في رعاية المهندسين الماليين، والارتقاء بصناعة الهندسة المالية، لتصبح اليوم جزءاً مهماً ورئيسياً في قاعدة المعلومات للإداريين والمستثمرين، حيث قام بصياغة مجموعة من المعايير لصناعة الهندسة المالية تركز على النظرية والتطبيق.

⁷ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، المرجع السابق، ص.29.

من كل ما سبق يمكن تعريف الهندسة المالية¹ على أنها: فرع خاص من علوم التمويل، تقوم على تصميم وتطوير وتطبيق أدوات وآليات وعمليات مالية خلاقية ومبدعة، عن طريق ابتكار أساليب كيفية وكمية، لحل مشاكل التمويل وإدارة المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسات.

بناء على ما سبق، يظهر لنا بوضوح الدور الهام الذي تلعبه الهندسة المالية، والمتمثل في:

أولاً- تحفيز عمليات الابتكار المالي؛

ثانياً- ابتكار وتطوير منتجات مالية جديدة تتناسب مع احتياجات كافة المتعاملين في السوق المالي؛

ثالثاً- ابتكار حلول لمشاكل التمويل، وإدارة المخاطر.

الفرع الثاني: أسباب ظهور الهندسة المالية

ظهرت الهندسة المالية لأول مرة في لندن، عندما أنشأت البنوك إدارات لمساعدة المؤسسات الاقتصادية في مواجهة المخاطر التي يسببها لها عملائها، وإيجاد حلول لتلك المشكلات.² فهي تُعد استجابة لقيود معينة تحول دون تحقيق أهداف: الربحية والسيولة والضمان، هذه القيود قد تكون تقنية مثل؛ صعوبة نقل منتجات معينة أو تحويل مواد إلى أخرى، أو قيود اجتماعية مثل؛ تفضيل نوع معين من المنتجات على أخرى، أو قيود تشريعية كمنع عقود أو تعاملات معينة قانوناً (فمثل هذه القيود لها تكلفة تحد من نشاط المنشآت وتعرقل توسعاتهم، وتقلل أرباحهم)، فالحاجة لتجاوز هذه القيود هي التي تدفع المتعاملين للابتكار.

كذلك مما ساعد على ظهور الهندسة المالية عوامل عديدة، أهمها:³

أولاً- ظهور احتياجات مختلفة للمستثمرين وطالبي التمويل: تقوم البنوك عموماً بتسهيل انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي، مما يؤدي إلى الكثير من الفعالية والكفاءة في هذا المجال. وعلى الرغم من ذلك فإن ظهور الاحتياجات الجديدة والمتطورة لوسائل التمويل المختلفة من حيث التصميم وتواريخ الاستحقاق، جعل من الصعب على هذه البنوك بصورتها التقليدية

¹ إن مفهوم الهندسة المالية من المنظور الإسلامي لا يختلف عنه من المنظور التقليدي، إلا أنها يجب أن تكون ضمن مجموعة من الضوابط التي تضعها الشريعة الإسلامية لحماية الأطراف المشاركة في العمليات التمويلية والاستثمارية من الظلم وأكل أموالهم بالباطل، ولتحقيق الصالح العام.

² منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص 13-14.

³ هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 23-24.

إشباع رغبات المستثمرين وطالبي التمويل، لذلك ظهرت الحاجة إلى ابداع وابتكار: حلول، عمليات، وأدوات جديدة لمقابلة هذه الاحتياجات.

ثانيا- ظهور مفهوم الكفاءة والفعالية: يعني مفهوم الفعالية في السوق المالي مدى قدرة السوق على مقابلة احتياجات المشاركين فيه، بينما تعني الكفاءة المدى الذي تستطيع فيه هذه الأسواق مقابلة هذه الاحتياجات بتكلفة منخفضة، وبسرعة ودقة عاليتين. وهذان المعياران (أي الكفاءة والفعالية)، يأخذان أهمية أكبر في حالة توسع قاعدة المشاركين، وتوجه الأسواق عموما نحو درجات عالية من الجودة في الخدمات، لذلك نجد أدوات مالية جديدة (مثل تبادل أسعار الفائدة)، تحل محل طرق تمويل قديمة نسبيا (مثل إعادة تمويل القروض). ويمكن تلخيص الأسباب المباشرة لنشأة هذه الأدوات الجديدة فيما يلي:¹

1- أن هذه الأدوات والوسائل المبتكرة تخفض تكاليف المعاملات بين الوحدات المختلفة؛

2- أنه عن طريق هذه الأدوات والوسائل المبتكرة يمكن خلق أنواع جديدة من الأوراق المالية، وبذلك يمكن توزيع المخاطر بطرق جديدة؛

3- أنه عن طريق هذه الأدوات والوسائل المبتكرة يمكن التغلب على الكثير من العوامل الخارجية المؤثرة، مثل التغير في القوانين الضريبية، والقوانين المنظمة لعمل الأسواق المالية في دولة دون الأخرى.

ثالثا- تكنولوجيا المعلومات: مما لا شك فيه أن تكنولوجيا المعلومات عن طريق تقنية الحاسوب قد أثرت في نشاط البنوك بصورة كبيرة، فبوجود احتياجات تمويلية مختلفة في مختلف أنحاء العالم، ظهرت شبكات الاتصال التي ألغت الحواجز الزمانية والمكانية، وساعدت على تمويل البنوك الكبيرة ومتعددة الجنسيات في مختلف أنحاء العالم.²

رابعا. عوامل أخرى: إضافة إلى الأسباب المذكورة، توجد عوامل أخرى ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية، واتساع انتشارها، نذكر منها:³

1- زيادة عدد أسواق الأوراق المالية (البورصات)؛

¹ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص.33.

² الجلي أبو ذر محمد أحمد، الهندسة المالية: الأسس العامة والأبعاد للتمويل الإسلامي، مجلة المقتصد، العدد السابع عشر، مجلة فصلية صادرة عن بنك التضامن الإسلامي، 2005م، ص.2.

³ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص.33-34.

2- زيادة المخاطر والحاجة إلى إدارتها؛ نتيجة زيادة لجوء المؤسسات والحكومات التي تعاني من عجز في مواردها المالية، إلى التمويل من خلال الأسواق المالية العالمية؛

3- الاستفادة من النظام المالي، الذي يعبر عن الهيئات والأعوان والآليات، التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد التمويل، وللآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم.

إن فعالية النظام المالي تتوقف على قدرته على تعبئة الادخار وضمان أفضل تخصيص للموارد، فلقد أدت محاولات الكثير من الاقتصاديين فيما يخص دراسة وفهم كيفية تأثير النقائص المختلفة الموجودة في هذا النظام أو التغيرات المرتبطة به، (كعجزه مثلا عن القيام بأحد هذه الوظائف المشار إليها سابقا)، أو الاخفاقات المصاحبة له (نتيجة عدم تجانس المعلومات)، إلى ظهور الهندسة المالية.

4- زيادة حدة التضخم في بداية الثمانينات، وما صاحبها من زيادة سريعة في معدلات أسعار الفائدة قصيرة الأجل؛

5- انهيار اتفاقية بريتن وودز¹ "Bretton woods"، التي تقوم على ثبات سعر الصرف أمام الدولار الأمريكي؛ إن عجز ميزان المدفوعات الأمريكية في أواخر الستينات أدى إلى انخفاض سعر صرف الدولار، ونظرا إلى أن غير الأمريكيين كانوا يربطون عملاتهم بالدولار بالإضافة إلى احتفاظهم بكميات كبيرة منه، فقد مُني هؤلاء بخسائر كبيرة، مما دفعهم إلى وقف التعامل بهذه الاتفاقية عام 1971م. الشيء الذي أدى إلى حصول تقلبات عنيفة في أسعار الصرف، وهو الأمر الذي ترتب عليه تطوير عقود الصرف الآجل، والبحث عن آليات وأدوات جديدة للتحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

6- المنافسة الكبيرة بين المؤسسات المالية والبنوك، مما دفع بهذه الأخيرة إلى استنفار دوائر البحث والابتكار لخلق أدوات مالية جديدة من أجل إدارة المخاطر وتقديم حلول لمشاكل التمويل، وتخطي القيود المفروضة من قبل السياسات النقدية.²

الفرع الثالث: مجالات الهندسة المالية

تحدد المجالات الرئيسية للهندسة المالية في العناصر التالية (وهي المجالات النظرية للهندسة

المالية):

¹ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2005م، ص.8.

² موسى بن منصور، الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بين الأصالة والتقليد، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية - بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و 6 رجب 1435 هجرية الموافق لشهر ماي 2014م.

أولاً- ابتكار أدوات مالية جديدة، مثال ذلك تقديم أنواع مبتكرة من السندات أو الأسهم الممتازة والعادية، وعقود المبادلة التي تغطي احتياجات المؤسسات.¹

ثانياً- ابتكار عمليات مالية جديدة من شأنها أن تخفض تكاليف المعاملات، مثال على ذلك: التداول الإلكتروني للأوراق المالية، وابتكار فكرة سمسار الخصم (الذين يقدمون حداً أدنى من الخدمة لعملائهم، في مقابل حصولهم على عمولة منخفضة)، والتسجيل على الرف (حيث يقوم البنك بإصدار أوراق مالية من خلال تقديمه لطلب تسجيل يتضمن حجم ونوع الأوراق المالية التي يرغب في إصدارها، على أن يتم هذا الإصدار على دفعات)، هذا فضلاً عن الأساليب المبتكرة للاستخدام الكفء للموارد المالية.²

ثالثاً- ابتكار حلول خلاقية مبدعة للمشكلات المالية التي تواجه البنوك؛ مثال ذلك: ابتكار الاستراتيجيات الجديدة لإدارة مخاطر الاستثمار، أو أنماط جديدة لإعادة هيكلة البنوك للتغلب على مشكلات قائمة، ومن الأمثلة على ذلك عمليات تحويل البنوك من النمط المساهم إلى نمط الملكية الخاصة، وتنمية استراتيجيات دفاعية تستخدمها إدارة البنك في مواجهة محاولات السيطرة العدوانية من أطراف أخرى.³

المطلب الثاني: أبعاد الهندسة المالية

تطرقنا في المطلب الأول إلى مفهوم الهندسة المالية وأسباب ظهورها ثم مجالات استخدامها، ولكي نتوسع أكثر، سنتطرق في هذا المطلب إلى أبعاد الهندسة المالية من خلال تناولنا للفلسفة التي تقوم عليها واستراتيجيتها وأخيراً أهدافها.

الفرع الأول: فلسفة الهندسة المالية

تجسد فلسفة الهندسة المالية في تطوير مجموعة من الأدوات المالية الجديدة، التي تساعد على التكيف مع الظروف المتغيرة التي تؤدي إلى فقدان الدقة، والموضوعية في إمكانية التنبؤ باتجاه ومقدار تحرك المتغيرات المالية المؤثرة في نشاط البنك، وبالتالي زيادة حالة عدم التأكد؛ والتي تعني زيادة المخاطرة التي تواجهها هذه البنوك.

وترتكز فلسفة الهندسة المالية على تحليل المعطيات، واتخاذ القرارات فيما يخص الأدوات المالية "المنتجات المالية"، التي تحقق أعلى عائد بأقل مخاطرة.

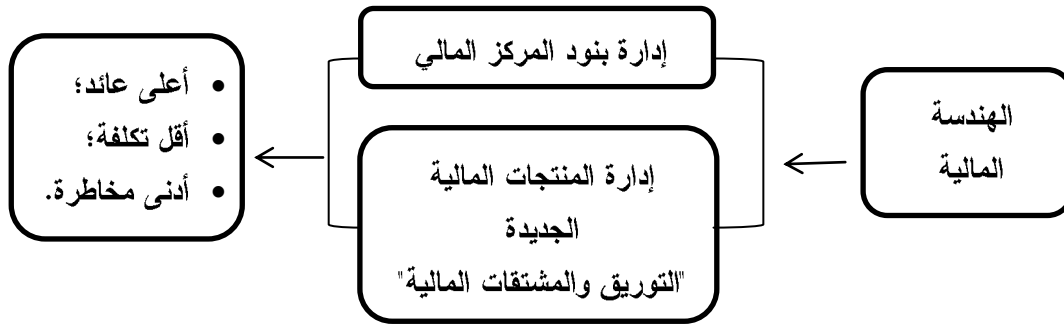
¹ فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 1999م، ص.38.

² نفس المرجع، نفس الصفحة.

³ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص.15.

ولتوضيح فلسفة الهندسة المالية يمكن أن نجسدها في الشكل التالي.

الشكل (1-1): فلسفة الهندسة المالية



المصدر: هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مرجع سبق ذكره، ص.32. (بتصرف)

يتضح من الشكل أعلاه بأن الهندسة المالية تركز على: إدارة بنود المركز المالي، وإدارة المنتجات المالية الجديدة. ويكون غرضها الأساسي تحقيق أعلى قيمة للبنك، بالتركيز على التوظيفات المالية بأقل تكلفة وأدنى مخاطر محتملة.

الفرع الثاني: استراتيجية الهندسة المالية

يُقصد بالاستراتيجية¹: المسار الذي يتم اختياره لتحقيق هدف معين، كما يُقصد بها²: تحديد الأهداف طويلة الأمد، وتحديد الإجراءات والأنشطة الخاصة بتخصيص الموارد اللازمة لإنجاز هذه الأهداف. ويرى "Chandler" أن الاستراتيجية³: هي تحديد الأهداف طويلة الأمد لمشروع معين وتحديد الإجراءات والأنشطة الخاصة بتخصيص الموارد اللازمة لإنجاز هذه الأهداف.

ولقد ظهر هذا المصطلح في مجال العلوم الادارية (خاصة في مجال إدارة الأعمال)، في بداية القرن العشرين عند نشر كتاب "مبادئ الادارة العامة" لمؤلفه "F.W Taylor" عام 1911م.⁴ أما على مستوى الاقتصاد الكلي فقد ظهر في أواخر القرن التاسع عشر، عندما تبنت الحكومة اليابانية خططا متوسطة الأجل. وظهر على المستوى الاقتصادي الجزئي منذ عام 1944م،⁵ عندما قدم "J.Von Neuman" و "O

¹ سيد الهواري، إدارة البنوك، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر، 1981م، ص.53.

² فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمان الدوري، إدارة البنوك- مدخل كمي واستراتيجي معاصر، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان، الأردن، 2003م، ص.49.

³ نفس المرجع، نفس الصفحة.

⁴ هوشيار معروف، التخطيط الاستراتيجي، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، الأردن، 2009م، ص.15.

⁵ نفس المرجع، ص.16.

Morgenstern "نظريتهما المعروفة بنظرية الألعاب "Theory of Games"، في كتابهما " Theory of Games and Economic Behavior"، وقد تم ربط هذه النظرية بالبرمجة الخطية وذلك لبيان السلوك الأمثل للمشاركين في المباراة الاستراتيجية، حيث يعمل كل منهم على تعظيم أرباحه اعتمادا على قراراته وقرارات المشاركين الآخرين (أو ما يعرف بصنع القرارات المتبادلة). فاعتُمدت نظرية الألعاب باستخدام البرمجة الخطية لتحليل التوازن العام، واتخاذ القرارات والمساومة السوقية.

أما استراتيجية الهندسة المالية فيقصد بها التشغيل الفعال لإدارة الميزانية؛ أي التشغيل الفعال لمصادر واستخدامات الأموال في المدى المتوسط والطويل، بالإضافة إلى التشغيل الديناميكي للأدوات المالية الجديدة عن طريق العقود التي تتم لأوامر التنفيذ في المستقبل.

وتركز الاستراتيجية في الهندسة المالية على العناصر التالية:¹

أولاً- تحديد عناصر القوة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية بصفة عامة؛ كالأصول والخصوم متوسطة وطويلة الأجل؛

ثانياً- تحديد فرص الاستثمار والتمويل في أسواق رأس المال وخارج أسواق رأس المال؛

ثالثاً- تحديد تكلفة التمويل؛

رابعاً- تجنب المخاطر المالية في الأدوات المالية مثل تذبذب أسعار الفائدة على السندات والقروض، وتغيرات أسعار الصرف والمخاطر الأخرى؛

خامساً- الاستفادة من تغيرات الأسعار في الأسواق المالية لأجل تعديل المحفظة الاستثمارية، وبالتالي زيادة العائد وخفض المخاطر؛

سادساً- بناء وإعادة بناء المنظومات المالية في الآجال المختلفة، وخاصة في الأجل المتوسط والطويل، بصفة دورية على ضوء التغيرات الداخلية والخارجية للأسواق المالية والبيئة المحيطة بها، من أجل ضمان تمويل الأصول الثابتة، من مصادر تمويل طويلة الأجل كحقوق الملكية، الأسهم العادية والممتازة، الخصوم والقروض متوسطة وطويلة الأجل.

¹ شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص ص. 51-52.

وفقا لما سبق، يمكن تحديد استراتيجية الهندسة المالية على أنها خطة متوسطة وطويلة الأجل، تأخذ بالحسبان مختلف نقاط القوة والضعف لعناصر الميزانية، وكذلك البيئة الخارجية بكل متغيراتها؛ خاصة ما تعلق منها بالمؤثرات المالية.

كما أن استراتيجية الهندسة المالية لا تركز فقط على إدارة الأدوات المالية، ولكنها تهتم أيضا بالإدارة المالية المتكاملة؛ أي بالتنسيق بين المنتجات والأدوات المالية داخل وخارج الميزانية، وأن الهدف هو تحقيق أقصى الأرباح بأقل المخاطر.

الفرع الثالث: أهداف الهندسة المالية

للهندسة المالية أهداف متعددة، يمكن تلخيصها في العناصر التالية:¹

أولاً- إعادة هيكلة التدفقات النقدية لإدارة مالية أفضل؛ مثل تحويل معدلات الفائدة المتغيرة على القروض إلى معدلات ثابتة لأغراض ضريبية.

ثانياً- تخفيض حجم المخاطر المالية وإدارتها، من خلال إيجاد وتطوير مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المستحدثة، أو نقل المخاطر من وحدة اقتصادية إلى أخرى عن طريق عقود مناسبة.

ثالثاً- تقليل تكاليف المعاملات من خلال امكانية الدخول بتعاملات معينة، وخلق مراكز كبيرة الحجم بتكلفة قليلة نسبياً، إذ أن تكاليف التعامل من خلال أدوات الهندسة المالية تكون غالباً أقل من تكاليف التعامل بالطرق التقليدية.

رابعاً- تعزيز فرص تحقيق الأرباح من خلال إيجاد الأدوات الجديدة التي يمكن استعمالها في عمليات الاستثمار، المضاربة، والتحوط.

خامساً- تحسين سيولة السوق المالية بصورة عامة، والمتعاملين بأدوات الهندسة المالية بصورة خاصة، من خلال إفساح المجال للتعامل مع مجموعة واسعة من الأدوات الجديدة، والتي تتميز بالسيولة العالية نسبياً.

سادساً- استخدام الأدوات المالية المبتكرة، التي قد تكون مخاطرها أقل من مخاطرات الأدوات المالية التقليدية، في عمليات الاستثمار، التحوط والمضاربة.

¹ هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وادواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مرجع سبق ذكره ، ص.33.

أما الأهداف الاستراتيجية التي تسعى الهندسة المالية إلى تحقيقها على المدى البعيد (باستخدام مجموع أدواتها)، فتتمثل في:¹

1- التغطية: هي العملية التي يبحث من خلالها أحد المستثمرين عن حماية مركزه في السوق الحاضرة باستخدام مركز مضاد.

2- المضاربة: هي التوقع ابتداءً، ومن ثم تقدير فرص الكسب لاغتنامها ودراسة احتمالات الخسائر لتجنبها؛ وبعبارة أخرى هي استعداد الشخص لتحمل درجة عالية نوعاً ما من عدم التأكد من النتائج، ولكنها مدروسة بشكل أو بآخر (مخاطر عالية ولكنها مدروسة)، أملاً منه في تحقيق أرباح مرتفعة (أرباح رأسمالية)، تنتج عن التقلبات المتوقعة في أسعار السلع أو الورقة المالية التي يستثمر أمواله فيها في السوق المالي.²

وقد وجدت المضاربة عندما ظهرت طبقة من المتعاملين في الأسواق المالية، هدفهم شراء الأوراق المالية بقصد إعادة بيعها عند ارتفاع أسعارها والحصول على فارق السعر كربح رأسمالي. إن تحقيق هذا الهدف يتوقف على وجود فرق في أسعار البيع والشراء، كما يتحقق بسرعة وزيادة عدد العقود التي تتم مع الزيادة في عدد الأوراق المالية المتعامل بها.

3- المراجعة: تمثل المراجعة شكلاً من أشكال المضاربة، حيث يتم من خلالها تقييد ربح عديم المخاطرة أو تثبيته عن طريق الدخول بشكل متزامن في معاملات في سوقين أو أكثر، حيث تكون المراجعة ممكنة عندما يصبح هناك عدم توافق أو عدم توازن بين سعر عمليات التسليم الآجل لأصل ما والسعر النقدي الآني. وبعبارة أخرى هي الشراء والبيع لنفس الأداة المالية في نفس الوقت وفي أسواق مختلفة، لغرض تحقيق هامش من الربح.

ويسمى البعض عملية المراجعة بالموازنة أخذاً بالنتائج التي تترتب على عملية المراجعة من إعادة التوازن في الأسعار في مختلف الأسواق.

والهندسة المالية تهدف من خلال هذه الاستراتيجية إلى ابتكار فرص مراجعة خالية من المخاطر، ولعل السبب في ذلك يرجع إلى عدم كفاءة الأسواق، لأن المراجعة ذاتها لا تتحقق في الأسواق ذات الكفاءة

¹ شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 53، 55.
² زياد رمضان، مبادئ الاستثمار: الحقيقي والمالي، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، الأردن، 1998م، ص 14.

العالية؛ ففي الأسواق ذات الكفاءة التامة لا يوجد تباين في الأسعار بين سوق وآخر، وهذا الأمر نادر التحقق إن لم يكن مستحيلاً في الواقع.

4- التحوط: يمثل أحد الأدوات المستخدمة في التقليل من المخاطر السوقية، ويُعرف على أنه:¹ توفير الحماية من الخسائر المحتملة. وفي الأسواق المالية؛ يركز التحوط على النشاط المتخذ للحد من المخاطر السوقية أو تقليلها، والتخلص من الخسائر الناشئة من تقلبات الأسعار. فالتحوط إذن هو اتخاذ مركزين مختلفين (متعاكسين) في وقت واحد، أي باتخاذ مركز طويل وآخر قصير في أصل ما.

وفي هذا المجال، عمدت الهندسة المالية من خلال ما وفرته من أدوات مالية مشتقة حديثة؛ كعقود المبادلات والخيارات والعقود الآجلة، إلى مساعدة المؤسسات (وخاصة منها البنوك)، في التحوط من المخاطر.

5- إدارة الموجودات والمطلوبات: تُعبر إدارة الموجودات والمطلوبات معاً عن مفهوم شامل لإدارة الميزانية، وقد تعزز هذا المفهوم خلال السبعينات من القرن الماضي، بسبب الكساد خلال تلك الفترة، وبسبب التذبذب الشديد في أسعار الفائدة. إن أول من استخدم هذه الطريقة:² صناديق التقاعد في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم تبنتها البنوك وشركات التأمين من أجل معالجة مخاطر أسعار السلع وأسعار الأسهم (تستخدم بصفة خاصة لمعالجة مخاطر سعر الصرف ومخاطر سعر الفائدة).

ويقصد بإدارة الموجودات والمطلوبات في البنوك التجارية عمليات التخطيط والتنظيم والتنسيق والسيطرة، التي تحدد إدارة البنك من خلالها تركيبة الموجودات والمطلوبات وأسعار الفوائد لتحقيق هامش الربح المناسب ضمن الحدود المقبولة من المخاطر.³

إن الكثير من الباحثين في قضايا المال والاستثمار ينظرون إلى التوريق والمشتقات المالية كأفضل ما استطاع الفكر المالي التوصل إليه إلى الآن⁴ لتحسين الهيكل المالي للبنك، والتعزيز من قيمة الرفع المالي، وذلك من خلال إدارة الموجودات والمطلوبات.

¹ اعتصام جابر الشكرجي، محمد علي ابراهيم العامري، إدارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الثامن، العدد 23، الفصل الثاني، 2013م، ص.27.

² بلعوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد 7، 2009-2010م، ص.337.

³ شقيري نوري موسى، محمود ابراهيم نور، وآخرون، إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2012م، ص.74.

⁴ بلعوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مرجع سبق ذكره، ص.338.

6- دعم توسع المؤسسات: ساعدت الهندسة المالية المؤسسات على استغلال الفرص الاستثمارية الكبرى والخروج من دائرة الاستثمار المحلي، إلى الاستثمار الاقليمي والدولي، فتوسعت وظهرت العديد من التكتلات الاقتصادية وتطورت نماذج الأعمال القائمة وتوسعت المؤسسات في أنشطة موازية لأنشطتها الرئيسية.

المطلب الثالث: المداخل الأساسية للهندسة المالية

يوجد مدخلين أساسيين للهندسة المالية يمكن للبنوك استخدامهما لإيجاد حلول مبتكرة لما تتعرض له من مشكلات تعترض طريق تقدم أعمالها وتطورها، ويتمثل هذان المدخلان الرئيسيان في مدخل الادارة بالأهداف (النتائج) ومدخل الأصالة والابتكار. وهما على النحو التالي:¹

الفرع الأول: مدخل الادارة بالأهداف أو النتائج

من خلال هذا المدخل يتم التحديد المسبق للنتيجة أو النتائج المطلوبة والمرغوبة، التي يتوجب على منتج الهندسة المالية أن يتضمنها، حيث يتم تصميم المنتج على أساس أن يحقق النتائج المرجوة منه. ولعل من أمثلة تطبيقات هذا المدخل، عمليات توريق الديون، التي حُدد هدفها في امكانية تحويل الديون إلى أصول سائلة قابلة للتداول. ومن ثم تم ابتكار عملية التوريق (أو التسديد) ووضعت الآليات والضوابط المنظمة لها.

الفرع الثاني: مدخل الأصالة والابتكار

يقوم هذا المدخل أساسا على البحث عن الاحتياجات الفعلية للمتعاملين في السوق المالية، من أفراد ومؤسسات والعمل على تصميم المنتجات المالية المناسبة، التي تلبي احتياجاتهم المختلفة بما يتناسب مع أوضاع السوق. إن هذا المدخل يركز أساسا على الدراسة المستمرة لاحتياجات العملاء ومتطلباتهم والعمل على التطوير المستمر للأساليب والتقنيات والأدوات اللازمة لمساعدتهم وتقديم حلول فعالة لما يواجهونه في إطار تحقيق الكفاءة الاقتصادية.

¹ محمد عبد الحميد عبد العي، استخدام تقنيات الهندسة المالية في ادارة المخاطر في المصارف الاسلامية، مرجع سبق ذكره، ص.12.

المبحث الثاني: ابتكارات الهندسة المالية

يُظهر التاريخ أن الابتكار المالي جزءا مهما ومستمرًا من التطور الاقتصادي، فالأسواق المالية تُنتج العديد من الابتكارات المالية، التي من شأنها التفاعل مع كل المفاجآت والفترات الاقتصادية، التي تتأرجح صعودًا وهبوطًا حسب فترات النشاط، وذلك لأجل تعظيم الربح.

فما مفهوم الابتكارات المالية، وماهي أنواعها، وماهي طبيعة العلاقة القائمة بينها وبين الهندسة المالية؟

هذا ما سنحاول الاجابة عنه من خلال المطالب والفروع التالية.

المطلب الأول: مفهوم الابتكار المالي وأنواعه

تقوم فكرة الابتكارات المالية على أنه لا يوجد شيء مقدس باستثناء العقائد الدينية، وهذا يعني أن الفكر الانساني لا يجب أن يكون مقيدا بحدود معينة أو أفكار ثابتة، ولكنه يتجه إلى مساعدة متخذي القرارات وذلك من خلال زيادة عدد البدائل المتاحة أمامهم وما يوفره كل بديل من مزايا وتكاليف مختلفة ليختاروا من بينها ما يناسبهم. ولذلك فإن مجال عمل الفكر الانساني هو الابداع فيما بين النقيضين (العائد والمخاطرة)، وابتكار بدائل هجينة بينهما أو اشتقاق وسائل جديدة منهما.

الفرع الأول: مفهوم الابتكار المالي

إن كلمة ابتكار عادة ما تأتي ملازمة لكلمة ابداع، وقد استُخدمت الكلمتين وكأنهما مترادفتين تدل كل واحدة منهما على الأخرى. والحقيقة أن هناك فرق بين الابداع والابتكار؛ حيث أن الابداع هو تحرير العقل وانطلاقه للوصول إلى فكرة جديدة أو إلى حل خلاق لمشكلة ما، في حين أن الابتكار هو التطبيق الخلاق أو الملائم لها، أي أن الابتكار ما هو إلا تحويل الفكرة الابداعية إلى عمل ابداعي.

توجد عناصر رئيسية للابتكار والمتمثلة في ما يلي:¹

أولا- الطلاقة: تحرير العقل وانطلاق الفكر خارج حدود الزمن والمكان والظروف والتحديات والأفكار السابقة في اتجاهات متعددة ومتنوعة، وبذلك يمنح العقل القدرة على توليد عدد كبير من الأفكار والبدائل والتصورات التي يمكن تركيب بعضها لتصل في النهاية للأفكار الابداعية الابتكارية.

¹ نيفين حسين محمد، دور الابتكار والابداع المستمر في ضمان المركز التنافسي للمؤسسات الاقتصادية والدول: دراسة حالة دولة الامارات، تقرير مقدم لإدارة التخطيط ودعم القرار، وزارة الاقتصاد، الامارات العربية المتحدة، أوت 2016م.

ثانيا- المرونة: سرعة التكيف والانتقال والتحول بالتفكير إلى اتجاهات متعددة ومتنوعة، مع سرعة الاستيعاب والتكيف مع المتغيرات الجديدة ونقد ومراجعة ما هو قديم، مع إجراء التعديل والتطوير اللازم والارتقاء من مسار نوعي إلى مسار نوعي آخر.

ثالثا- الأصالة: الإدراك الجيد لما هو موجود وحسن توظيفه لخدمة الحاضر والمستقبل، مع عدم التكرار. إن الابتكار في اللغة¹ يعني المبادرة إلى الشيء والاسراع إليه، كما يدل على الإقدام على فعل لم يسبق إليه أحد، أما اصطلاحاً² فيقصد به عمل أو إنتاج شيء جديد لم يسبق استحداثه من قبل، أو تطوير شيء موجود أصلاً من خلال إعادة تصنيعه وهيكلته بطريقة جديدة ومختلفة تماماً عن القديمة، على أن يكون ملائماً للواقع، وذا مضمون ويحل مشكلة من المشكلات، ويكون ذا قيمة ويحظى بالقبول العام.

وقد عرف تورانس "Torrance" الابتكار بأنه:³ قدرة الفرد على تجنب الطرق التقليدية في التفكير مع إنتاج أصيل وجديد يمكن تنفيذه أو تحقيقه.

أما الابتكار المالي فقد عرفه فرنكلين ألين "Frankline Allen" بأنه:⁴ خلق أدوات مالية أو تكنولوجيات وأسواقاً جديدة.

الفرع الثاني: أنواع الابتكار المالي

لقد صنف بنك التسويات الدولية الابتكارات المالية إلى عدة أنواع متمثلة في:⁵

أولاً- ابتكارات تقلل المخاطر: وهي الابتكارات التي تمكن حاملها من التحوط ضد خطر معين، أو تقلل من مخاطر الورقة المالية.

ثانياً- ابتكارات تعزز السيولة: الابتكارات التي تعزز السيولة لها القدرة على زيادة سيولة الأوراق المالية ومختلف الأصول، والمثال على ذلك محفظة الأصول المورقة التي من الممكن أن تباع في السوق الثانوي، مما يوفر للبنوك القدرة على توفير السيولة.

¹ معجم المعاني الجامع، ابتكار/ www.almaany.com/ar/dict/ar-ar/، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2017/11/27م.

² ايمان الحياي، تعريف الابتكار، www.mawdoo3.com، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2017/11/27م.

³ شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2015م، ص.70.

⁴ نفس المرجع، نفس الصفحة.

⁵ نفس المرجع، ص ص.72-73.

ثالثا- ابتكارات تولد الأسهم: هي أدوات تمنح خصائص الأسهم للموجودات، حيث أن طبيعة خدمة الديون فيها محددة سلفا، كما يتم تحديد معدل العائد على الأصول بناء على أداء الجهة المصدرة مثل مبادلة الديون بالأسهم (Debt Equity Swap).

رابعا- ابتكارات للتأمين ضد مخاطر الائتمان: بعض الابتكارات المالية تعمل على التأمين ضد مخاطر الائتمان في مقابل دفع قسط التأمين، ومن الأمثلة على ذلك عقود مبادلة التعثر على السداد؛ حيث يدفع مشتري العقد لبائعه جزءا من أقساط التأمين مقابل حصوله على تعويض في حالة حدوث خلل معين.

خامسا- ابتكارات ادارة الأصول والخصوم: تقوم جميع الأدوات تقريبا بتوسيع نطاق البنوك لإدارة الأصول والخصوم من خلال ثلاث مجالات¹:

1- تقديم مجال لإدارة المخاطر.

2- توسيع فرص الاقراض.

3- إعادة ترتيب عناصر الأصول في الميزانية بما يتناسب مع تغيير هيكل الخطر.

سادسا- الابتكارات التمويلية للمؤسسات المالية: يمكن لبعض الأدوات المبتكرة توسيع مصادر الجهاز المصرفي مثل التوريق الذي يمكن البنك من تنويع تمويله لمجموعة واسعة من المستثمرين.

هناك تصنيف آخر للابتكارات المالية اقترحه بيرز "Perez" والموضح من خلال الجدول التالي:

الجدول (1-1): جدول بيرز لتصنيف الابتكارات المالية

نوع الابتكار المالي	أمثلة
أدوات ابتكارية لمساعدة الأنشطة الحقيقية.	رأس المال الاستثماري، شركات المساهمة.
أدوات لمساعدة المؤسسات على النمو والتوسع.	السندات.
تحديث الخدمات المالية	التحويلات البرقية، أجهزة الصراف الآلي، الخدمات المصرفية الالكترونية.
أدوات هادفة للربح ونشر الاستثمار وخفض المخاطر.	صناديق الاستثمار، السندات (التوريق)، المشتقات، صناديق التحوط.
عمليات لإعادة تمويل الالتزامات أو تعبئة الأصول.	عمليات الدمج، عمليات الاستحواذ
ابتكارات مشكوك فيها (محل تساؤل).	مراجعة العملات الأجنبية، الصفقات خارج الميزانية.

المصدر: شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص.73.

¹ شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، المرجع السابق، ص.72.

المطلب الثاني: علاقة الابتكار المالي بالهندسة المالية

تعتبر الهندسة المالية وسيلة لتنفيذ الابتكار المالي، وهي مجموعة من الأفكار والمبادئ تُستخدم لإيجاد حلول لمشاكل مالية معينة، لم تستطع الأفكار السائدة معالجتها. أما الابتكار المالي فهو قدرة المنتج المالي وتميزه عن السائد في تحقيق مستوى أفضل من الكفاءة والمثالية، بحيث تستطيع الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقيق ما لا تستطيع الأدوات والآليات التقليدية تحقيقه. إذن فالهندسة المالية والابتكار المالي ليسا شيئا واحدا، وإنما هما عمليتان متكاملتان تعتمد كل واحدة منهما على الأخرى، فالحاجة تدفع للابتكار الذي بدوره يعتمد على الهندسة المالية وعلى قدرة المهندسين الماليين وما لديهم من خبرات ومهارات ليتم طرحه في السوق على شكل¹ ابتكار حلول لمشاكل مالية، ابتكار عمليات مالية وابتكار منتجات مالية (أوراق مالية)، وهذا ما سنبينه من خلال ثلاثة فروع.

في بادئ الأمر، وجب أن نبين أن المهندسين الماليين مثلهم مثل أي مهندسين آخرين يحتاجون في تأدية أعمالهم، إلى مفاهيم، أفكار ومناهج الدراسة، إضافة إلى الأدوات المالية والآلات والمعدات والتقنيات الالكترونية المتطورة.

وفي الوقت نفسه، فهُم بحاجة إلى امتلاك مهارات في مجالات متعددة؛ في العلوم الاقتصادية، في العلوم المالية، في الرياضيات، وفي الاحصاء، ... إلخ. حيث أن تلك المهارات أصبحت ذات أهمية خاصة لا سيما عندما يحتاج المهندس المالي إلى طرح ابتكارات جديدة في السوق المالي.

يتطلب من المهندس المالي أن يكون شخصا واسع الاطلاع والمعرفة، وأن يتميز بالمهارات التالية:²

أولا- معرفة واسعة وواضحة بالأدوات وتطبيقاتها، وفوائدها، ومساوئها، ودورها في التقليل من المخاطرة، وزيادة العوائد؛

ثانيا- فهم جيد للنظرية المالية؛ أي أن تكون له خلفية واسعة في علم الرياضيات والاحصاء والاقتصاد، والطريقة التي من خلالها اعتماد هذه العلوم في موضوعات مالية متقدمة؛ مثل بناء المحفظة، وتسعير الخيارات، ومقاييس التحوط، ... إلخ؛

ثالثا- معرفة واسعة بالقانون المحلي والدولي، فيما يرتبط بالآليات المالية والأسواق؛

¹ Michèle Cerisoli, Michèle Guillaud, **TITRISATION-gestion financière de la banque**, Eska, Paris, France, 1992, P.30.

² هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وادواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مرجع سبق ذكره ، ص.50.

رابعاً- خلفية قوية في معرفة قانون الضريبة المحلي والدولي؛

خامساً- معرفة واسعة ببرمجيات الحاسوب والبيانات المتخصصة بتطوير تقنيات جديدة في علم المالية؛

الفرع الأول: ابتكار حلول لمشاكل مالية:

يُقصد بها مجموعة الأفكار المبتكرة التي لا يمكن حصرها، والتي تمكن البنوك من تحقيق أهدافها الاستراتيجية؛ فهي تبدأ من البنوك الشاملة باعتبارها شكلاً من أشكال إعادة الهيكلة المالية للبنوك، وصولاً إلى الاستراتيجيات الهجومية كالسيطرة والاستحواذ أو حتى الاحتكار أحياناً، إضافة إلى الاستراتيجيات الدفاعية كالتحصين.

أولاً- البنوك الشاملة: يتحدد مفهوم البنوك الشاملة من خلال عدد فروعها المنتشرة في أغلب دول العالم، ومن خلال طبيعة نشاطها التي لا تقوم على التخصص بالارتباط بقطاع معين في تعبئة مدخراتها وتوظيف أموالها، بل إنها تتعامل مع مختلف النشاطات المرتبطة بكل القطاعات. ولعل من أهم سمات هذه البنوك، والتي تميزها عن غيرها:¹ الشمول في تقديم الخدمات المالية مقابل التخصص المحدود، والتنوع في الأنشطة التي تقدم خدماتها إليها مقابل التقييد، والديناميكية مقابل الستاتيكية، والابتكار مقابل التقليد.

ثانياً- السيطرة: قد تعني التوسع² من خلال التملك، أو تعني التخلص من الإدارة القائمة من خلال الحصول على توكيل من حملة الأسهم، للتصويت بإحلال إدارة جديدة محل الإدارة الحالية للبنك، وهو ما قد ينتهي إلى تحويل البنك المساهم إلى بنك خاص. والتملك له صور ثلاث هي:³ الاندماج، والتملك بشراء أسهم بنك ما، والتملك بشراء الأصول، وغالباً ما يكون ذلك من خلال ما يسمى بالسيطرة السليمة (وتكون بموافقة ثلثي حملة الأسهم)، وذلك تمييزاً لها عما يسمى بالسيطرة العدوانية.

هذه الأخيرة (أي السيطرة العدوانية)، تُعد كذلك صورة من صور الهندسة المالية؛ فقد يتم اللجوء إليها في حالة فشل السيطرة السليمة، كما يمكن اللجوء إليها مباشرة دون إعطاء فرصة للسيطرة السليمة (وهو ما يطلق عليه عناق الدب "Bear Hug")، ففي هذا النمط من السيطرة، يتم عرض اقتراح التملك على مجلس إدارة البنك المستهدف. وفي حالة عدم الرد السريع على الاقتراح وعدم التعاون، يتم إخطار

¹ السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن، 2010م، ص75.

² يتميز التوسع بالسهولة واليسر، وهو لا يتطلب إجراءات قانونية لنقل ملكية أصول المنشأة المندمجة إلى البنك المندمج فيه، فضلاً عن أنه لا ينطوي استخدام أساليب عدوانية.

³ محمد فتحي البيديوي، استخدام الهندسة المالية في إعادة هيكلة المشروعات، مرجع سبق ذكره، ص17.

مجلس إدارة البنك المستهدف بأن البنك الراغب في السيطرة سوف يطرح عطاء مباشر لحملة أسهم البنك المستهدف لبيع أسهمهم بسعر يزيد عن قيمتها السوقية بقدر كاف لحثهم على البيع، أو باستبدال أسهمهم بأسهم البنك الراغب في السيطرة .

ثالثا- الاستحواذ: هو عملية اندماج تكون عندما يتم الجمع مثلا بين بنك كبير وبنك صغير أو أكثر، بحيث يذوب البنك الصغير في البنك الكبير ويحمل في الغالب اسمه. ومن أهم النتائج المراد تحقيقها عن طريق الاندماج نذكر:¹

1- زيادة الربحية عن طريق تحسين الأداء وضغط النفقات؛

2- تحقيق مزايا الحجم الكبير، والتي من شأنها أن تساهم في تخفيض تكاليف العمليات؛

3- الاستغلال الأمثل للكوادر الفنية في كل شركة؛

4- القدرة على التحرك السريع من خلال إمكانيات أكبر وكفاءة أعلى؛

5- الاستفادة من الشروط الأفضل عند التعامل مع الغير؛

6- تطبيق مبدأ الإدارة بالأهداف على الوحدات التابعة؛

7- تطبيق التكنولوجيا الحديثة في الانتاج لفتح أسواق جديدة.

رابعا- الاحتكار: هو انفراد بنك أو مؤسسة ما بتقديم خدمة أو إنتاج منتج لا يوجد له أي بديل في السوق، وحتى يتحقق الاحتكار يجب أن لا توجد منافسة ضمن مجال المنتجات والخدمات.

خامسا- التحصين: يُعتبر التحصين من الاستراتيجيات التي تجعل التأثير (الايجابي أو السلبي) على سعر السند نتيجة للتغير في سعر الفائدة في السوق، مساويا للتأثير الذي يُحدثه التغير في سعر الفائدة على المعدل الذي يُعاد به استثمار حصيلة السند عندما يحل تاريخ استحقاقه.²

بالإضافة إلى ما سبق توجد كذلك منتجات مبتكرة في مجال إيجاد حلول للمشاكل المالية للمؤسسات ومن أمثلتها:³

¹ محمد فتحي البيديوي، استخدام الهندسة المالية في إعادة هيكلة المشروعات، المرجع السابق، ص. 20.

² شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص. 63.

³ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص. 90- 91.

1- الهندسة المالية لنشاط السمسرة: كانت عمولة السمسرة تمثل نسبة من قيمة الصفقة التي يتم إبرامها، ولم يكن لاقتصاديات الحجم أي أثر على مقدار العمولة، فالصفقة التي تنطوي على 1000 سهم، مثلا يدفع عنها عمولة تبلغ خمسة أضعاف الصفقة التي تنطوي على 5000 سهم، مما يوضح أن العمولة بهذا الشكل أصبحت تمثل عبئا على المؤسسات. وقد توصلت الهندسة المالية إلى إيجاد ابتكار جديد هو سمسار الخصم (أي بيت السمسرة الذي يقدم لعملائه خدمات محدودة)، بهدف تخفيض تكلفة السمسرة.

2- البدائل ما بين الملكية والديون: تُعتبر من بين الخيارات المتاحة أمام الإدارة المالية في المؤسسات، أين تتم دراسة خصائص المصادر التمويلية وتكلفتها، ثم اتخاذ القرار التمويلي المناسب الذي يعظم قيمة المؤسسة ويقلل تكاليفها إلى أدنى حد.

3- تحويل الأجل: من خلال هذه العملية المبتكرة المتمثلة في تحويل الأجل، تمكنت البنوك التجارية بشكل خاص من التخلص من مشكلة عدم توافق آجال استحقاق القروض الممنوحة وتلك المحصلة.

الفرع الثاني: ابتكار عمليات مالية:

يمكن إجمالها في: ¹ ابتكارات تهدف إلى تخفيض تكلفة المعاملات، ابتكارات تتيح الفرصة لاستخدام الأساليب التكنولوجية الحديثة التي تستهدف سرعة تنفيذ المعاملات، وابتكارات تهدف إلى تخفيض الرصيد النقدي المعطل.

كما توجد بعض العمليات المالية الناتجة عن الهندسة المالية مثل: مؤشرات الأسهم، الشراء بالهامش، البيع على المكشوف، ... إلخ.

أولاً- مؤشرات الأسهم: مؤشر السهم هو عبارة عن رقم حسابي قياسي، يعكس تطور أسعار التعامل في سوق معينة سواء بالزيادة أو بالنقصان. إن بداية ظهور مؤشرات الأسهم كانت في القرن التاسع عشر، وعلى وجه التحديد عام 1896² م في الولايات المتحدة الأمريكية، عندما قام الشريكان داو وجونز بإصدار أول مؤشر في بورصة نيويورك للأوراق المالية، سمي مؤشر داو وجونز للشركات الصناعية.

تعتبر المؤشرات منتجا من منتجات صناعة الهندسة المالية، فهي تقدم خدمات كبيرة للمتعاملين في البورصة، ومع مرور الزمن تحولت إلى أداة للتحوط ضد المخاطر، كما اعتمد كأساس لبعض المشتقات

¹ شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص.61.

² نفس المرجع، ص.62.

المالية، إضافة إلى ظهور استخدامات حديثة لهذه المؤشرات في مجال الدراسات الاقتصادية والمالية، فاعتمدت كمعيار لأداء الأسواق وبالتالي الاستفادة من الاتجاهات الاقتصادية بشكل عام هذا من جهة، ومن جهة أخرى اعتبرت كأداة استثمارية قائمة بذاتها؛ حيث تحول عدد من هذه المؤشرات إلى أصول استثمارية معترف بها، لها قيمة مقبولة، وسعر تداول، وتنطبق عليها جميع إجراءات التعامل والتداول المطبقة على أي أصل استثماري آخر يتم تداوله في أسواق المال. ومن أهم هذه المؤشرات:¹

1- مؤشر S & P 500، ويغطي 500 شركة أمريكية؛

2- مؤشر S & P 100، ويغطي 100 شركة أمريكية؛

3- مؤشر (MMI) Major Market Index، ويغطي 20 سهما رئيسيا في بورصة نيويورك؛

4- مؤشر NYSE Composite Index؛

5- مؤشر NIKKEI 255، ويغطي 255 سهما في بورصة طوكيو؛

6- مؤشر FTSE 100، ويغطي 100 شركة في بورصة لندن.

يعتبر كل مؤشر من هذه المؤشرات أصلا استثماريا قائما بذاته، يستقطب اهتمام المتعاملين، تتحدد قيمة العقود على هذه الأصول وفق مضاعف خاص يُستخدم في بورصات التعامل، دون أن تكون له علاقة بقيمة الأسهم التي يمثلها، وتحسب قيمة العقد لغايات بناء الخيارات عليه عن طريق ضرب مضاعف المؤشر المعتمد في البورصة برقم المؤشر كما هو عليه في السوق. ولتوضيح الفكرة:² إذا كان مؤشر S & P 500، يعادل 550 دولار، فإن قيمة العقد المعتمد كوحدة يربط عليها الخيار تعادل (500 × 550 = 275000 دولار)، وذلك لأن المضاعف المعتمد لهذا المؤشر هو 500، أما قيمة علاوة الخيار فإنها تحسب عن طريق ضرب قيمة العلاوة بـ 500، فإذا كانت العلاوة على خيار S & P 500 مثلا لسعر تنفيذ معين ولأجل معين هي 7 دولارات، فإن القيمة التي يدفعها المشتري تساوي (7 × 500 = 3500 دولار).

ثانيا- الشراء بالهامش: الشراء بالهامش³ أو ما يسمى الشراء بالحد؛ ويتمثل في شراء العميل أوراق مالية بمبلغ معين من المال، في حين أنه لا يملك إلا جزءا من قيمة هذه الأوراق "وهو الذي يسمى بالهامش" فيدفعه للسمسار، ويقترض الباقي من سمساره بفائدة محددة، على أن ترهن الأوراق المشتراة عند

¹ شقيري نوري موسى، محمود ابراهيم نور، وآخرون، إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص. 194.

² نفس المرجع، ص. 195.

³ الشراء بالهامش في بورصة المعاملات يسمى "Leverage" وتعني الرافعة المالية، وسميت بهذا الاسم لأنها ترفع قيمة الربح في حالة حدوثه.

السمسار كضمان للقرض، وعلى أن يقوم السمسار بضمانها لدى البنك والاقتراض منه، لكن بسعر فائدة أقل.¹

وتختلف نسبة الهامش باختلاف القواعد واللوائح والنظم الحاكمة للتعامل في مختلف البورصات، ويعبر عادة عن الهامش بأنه:² نسبة المال المملوك للمستثمر \ مجموع المال المستثمر.

فلو قام العميل بشراء أوراق قيمتها 5000 دولار، دفع منها 2000 دولار نقدا، واقترض 3000 دولار من السمسار، ثم قام بإيداع الأوراق المالية المشتراة كضمان لدى السمسار، فسوف نلاحظ أن مقدار الهامش هنا يتمثل في القيمة التي يزيد بها الضمان وهو 5000 دولار (وهو مبلغ الأوراق المالية المشتراة والمودعة كضمان لدى السمسار)، عن قيمة القرض وهو 3000 دولار، وتساوي 2000 دولار (5000 - 3000 = 2000)، أي ما نسبته 40٪، ومن هنا يمكن القول أن قيمة الهامش تتماثل بالضرورة عند الشراء مع المبلغ من النقود الذي دفعه العميل للسمسار.

وإذا انخفضت قيمة الأوراق المالية في السوق إلى 4000 دولار، بدلا من 5000 دولار، وكانت قيمة المبلغ المقترض أصلا 3000 دولار، في هذه الحالة ستخفض قيمة القرض، لتصبح 1000 دولار فقط، وبالتالي تنخفض نسبة الهامش إلى 25٪. فإذا ما تحقق ذلك، سوف يتلقى العميل فورا من سمساره إخطار لرفع الهامش، فإذا لم يكن بوسع هذا العميل (المضارب) أن يدفع أي مبلغ إضافي، فسوف يقوم السمسار في الحال ببيع الأوراق المالية المودعة لديه، حتى يتمكن من استيفاء قيمة القرض والفوائد المستحقة على عميله، ويسدد له ما يتبقى.

ثالثا- البيع على المكشوف: الأصل في المعاملة أن تُشترى الورقة المالية أولا (مثلا السهم)، ثم تُباع فيما بعد، وهو السلوك الطبيعي المتوقع من المتداول الذي يشتري الورقة المالية على أمل أن ترتفع قيمتها السوقية فيما بعد ليحقق بعض الأرباح. غير أن هناك نمط آخر من المعاملات، وفيه تُباع الورقة المالية أولا، ثم تُشترى فيما بعد عندما تنخفض قيمتها السوقية عن القيمة التي سبق أن بيعت بها.³

¹ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، المعهد العالي للفكر الاسلامي، القاهرة، مصر، 1996م، ص.328.

² نفس المرجع، نفس الصفحة.

³ منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 1999م، ص.147.

والبيع على المكشوف، هو أن يبيع المتداول أوراق مالية مُقترضة على أمل أن ينخفض سعرها، فيشتريها ويعيدها إلى مالكها، ويكون بذلك قد كسب الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء.¹ ويجرى تسهيل تنفيذ هذه العملية من خلال سمسار أوراق مالية، الذي يرتب لعملية الشراء، وحينما يقوم شخص ما بالبيع على المكشوف يقال أنه أخذ مركزا قصيرا "To Take a Short Position"، بينما يفترض في حالة شراء الأوراق المالية للاستثمار الإبقاء عليها أمدا طويلا.

ويتم البيع عادة من قبل المضارب، على أمل أن يتمكن وقت انخفاض السعر (حسبما يتوقع خلال عدة جلسات متصلة)، بأن يغطي مركزه ببيع، وذلك إذا ما قام في تاريخ لاحق بشراء الأوراق التي سبق له بيعها بسعر أقل من سعر بيعها. ولما كانت هذه البيوع تتم في أسواق عاجلة، فإنه يتعين على البائع أن يقوم بتسليم هذه الأوراق إلى المشتري في خلال مهلة قصيرة لا تزيد عن يوم واحد في معظم البورصات، وتصل إلى أربعة أيام في بورصة نيويورك (NYSE).²

ولما كان المضارب الذي يبيع على المكشوف لا يمتلك الأوراق التي يعتزم بيعها، فإنه يعطي السمسار أمرا ببيعها محددًا تحديدا دقيقا لكميتها ونوعها، ويقترضها من سمساره حتى يتمكن من تنفيذ التزامه، وغالبا ما توجد هذه الأوراق لدى السمسار، وتكون خاصة بمتعاملين غيره، فإذا لم تتوفر هذه الأوراق لدى سمساره، فإن هذا الأخير يقوم باقتراضها من سمسار آخر.

وقد جرت العادة أن يطلب سمسار الأوراق المالية من عميله، الذي أصدر له أمرا بأن يبيع له قدرا معيناً من أوراق مالية معينة على المكشوف، أن يودع لدى سمساره مبلغا من المال يعادل قيمة الأوراق المقترضة، أو أن يحتجز السمسار لديه قيمة الأوراق المُباعة، والتي اقتترضها منه العميل، كضمان وحماية لنفسه.

مما سبق شرحة يتبين لنا أن البائع والسمسار يتاجرا بأموال غيرهما، دون إذنه ولا سابق علمهم، ولحسابهما الخاص وليس لحساب أصحاب الأوراق المالية الحقيقيين. فلا السمسار يمتلك الأوراق المالية التي أقرضها، ولا العميل المقترض يمتلك الأوراق المالية التي باعها، والمشتري لا يعلم أنه يشتري أوراقا مالية لا يملكها بائعها.

¹ أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامهما في الفقه الإسلامي، الطبعة الثانية، دار الجوزي، السعودية، 2005م، ص.223.

² سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص.323.

الفرع الثالث: ابتكار أوراق مالية:

من ابتكارات الهندسة المالية بالنسبة للأوراق المالية:

أولاً- اتفاقيات إعادة الشراء:¹ هي عبارة عن عقود قصيرة الأجل يبيع البنك بموجبها أوراق مالية إلى بنك آخر، على أن يقوم البنك البائع (المقترض) بإعادة شراء هذه الأوراق أو أوراقا معادلة لها (عادة ما تكون أوراق مالية حكومية أو أذون خزانية)، في تاريخ لاحق بسعر يتم الاتفاق عليه مسبقاً²، وهي بذلك تُعتبر شكلاً من أشكال الاقتراض بضمان عيني، حيث توفر للبنك المقترض السيولة المطلوبة لفترات قصيرة الأجل تتراوح ما بين ليلة واحدة إلى 180 يوماً، وقد تمتد لفترة أطول كسنة مثلاً، وهنا تسمى "Term Repos". ويمكن أن تكون عمليات إعادة الشراء مفتوحة، بحيث تكون امتداداً تلقائياً لعملية الاقتراض لليلة واحدة "Overnight"، وتجدد يومياً إلى أن تلغى من قبل أحد الطرفين.

ولا يقتصر التعامل في اتفاقيات إعادة الشراء على البنوك، وإنما يمتد إلى المؤسسات المالية الأخرى أو المؤسسات الأخرى، التي تتعامل في الأوراق المالية الحكومية. كما تقوم البنوك المركزية بالتعامل في اتفاقيات إعادة الشراء وبكميات كبيرة (بشرط أن لا تزيد كمية الأموال المقترضة عن الحدود التي يضعها البنك المركزي)³، من خلال ما يعرف "صفقات الريبو"، التي يتم من خلالها شراء أو بيع الأوراق المالية، وبالتالي التحكم في السيولة بالزيادة أو بالنقصان في الأجل القصير، وبالتالي التأثير على أسعار الفائدة قصيرة الأجل.

وبالنسبة لتكلفة الاقتراض من خلال اتفاقيات إعادة الشراء، فإن المقترض إما أن يدفع سعر الفائدة السائد في سوق ما بين البنوك، وذلك في حالة بيع وشراء الأوراق المالية بنفس السعر. أما إذا تم البيع بسعر معين وتمت إعادة الشراء بسعر أعلى، فإن الفرق بين السعرين "سعر الريبو" "Repos Rate"، وهو يمثل سعر الفائدة على القروض (عادة ما يكون سعر الريبو لمدة ليلة واحدة أقل من سعر الفائدة على القروض بين البنوك لنفس الفترة).

وتتميز الأموال المقترضة من خلال اتفاقيات إعادة الشراء، بأنها لا تخضع لمتطلبات الاحتياطي النقدي القانوني؛ أي أن البنك المقترض غير مطالب بإيداع النسبة المحددة كاحتياطي قانوني في حسابه لدى البنك المركزي، وبذلك يمكن توجيه المبلغ المقترض بالكامل لأوجه التوظيفات المختلفة.

¹ مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، القاهرة، مصر، 2001م، ص 231-232.

² J Van Horne, **Financial Management and Policy**, NJ Prentice – Hall, 1989, P.414.

³ P Rose, J Kolari, D Fraser, **Financial Institutions**, 4th ed, Boston, Homewood, 1993, P.136.

ثانيا- شهادات الإيداع القابلة للتداول:¹ تُعتبر نوع من الودائع لأجل، وهي أدوات مالية يصدرها البنك ويشهد فيها أنه تحصل على وديعة بمبلغ محدد يتراوح بين:² مائة ألف دولار ومائة مليون دولار، ولمدة محددة تبدأ من تاريخ إصدار الشهادة وتنتهي بتاريخ استحقاقها، وتمتد عادة بين سبعة أيام كحد أدنى إلى اثني عشرة شهرا، وهي قابلة للتداول (هناك أيضا شهادات إيداع شخصية لا يمكن تداولها). وتحمل سعر فائدة محدد، حيث يدرج على ظهر الشهادة طريقة احتساب وسداد الفائدة عند الاستحقاق، وشروط تداول الشهادة.

يوجد نوع آخر من شهادات الإيداع القابلة للتداول، هي شهادات الإيداع ذات سعر الفائدة المتغير، التي ظهرت عام 1977م. وهي قابلة للتداول ويمكن بيعها في السوق الثانوي لشهادات الإيداع، تتراوح مدتها بين:³ 18 شهر إلى 5 سنوات. ويرتبط سعر الفائدة التي تحمله بسعر ستة شهور ليبور مضافا إليه هامش يتراوح بين 1/4% إلى 1/8%، حسب مدة الاستحقاق، هذه الشهادات تستخدم في أسواق العملات الأوروبية لتمويل الاقراض بين البنوك.

ثالثا- اليورو دولار: يستخدم مصطلح اليورو دولار إلى الدولارات التي تحتفظ بها البنوك في خارج الولايات المتحدة الأمريكية، وعلى الخصوص البنوك الأوروبية. ويتكون سوق اليورو دولار من عدد من البنوك الكبيرة في لندن وبعض الدول الأوروبية الأخرى التي يقتصر تعاملها على الدولار.

رابعا- بطاقات الائتمان: هي بطاقات خاصة يصدرها البنك لعميله لكي تمكنه من الحصول على منتجات وخدمات من محلات وأماكن معينة، عند تقديمه لهذه البطاقة، بحيث يقوم بائع المنتج أو الخدمة بتقديم الفاتورة الموقعة من طرف العميل إلى البنك مصدر الائتمان الذي يسدد قيمتها نقدا، ويقدم البنك للعميل كشفا بإجمالي القيمة لتسديدها أو اقتطاعها من حسابه الجاري.

خامسا- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم: هي أوراق مالية طويلة الأجل تصدرها المؤسسات لجذب المستثمرين وزيادة التمويل، يمكن تحويلها إلى نوع آخر من الأوراق المالية؛ مثل الأسهم العادية. وهي تشمل السندات والأسهم الممتازة، لكنها تتخذ شكل السندات عادة.⁴

¹ نشأت فكرة شهادات الإيداع في الولايات المتحدة في أوائل الستينات، وكان بنك فيرست ناشيونال سيتي (بنك نيويورك) أول من ابتكر هذه الأداة.

² مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، مرجع سبق ذكره، ص. 226.

³ نفس المرجع، ص. 230.

⁴ الأوراق المالية القابلة للتحويل والأوراق المكفولة، .../ar.tradimo.com/tradipedia/، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2016/12/06م.

عند التعامل في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم يتلقى المستثمر عوائد كما لو كانت سندات تقليدية، لكن يصبح لديه خيار إضافي لتحويل السندات إلى أسهم، ذلك إذا كان سعر السهم يزيد بما يكفي لجعله جدير بالاهتمام.

سادسا- رأس المال المخاطر:¹ هو أحد الأشكال التمويلية للمشاريع الريادية² في أولى مراحل انشائها، والتي تتميز بكونها تمتلك فرصة نجاح ونمو عالية، كما تتميز بتحملها لمخاطر عالية. يحصل مستثمري رأس المال المخاطر على عوائد مقابل حصولهم على حصة من ملكية الشركة. هذه العوائد مكونة من الأرباح الرأسمالية؛ وهي الفرق بين ما يتم استثماره في البداية من أموال في مشروع ما، وبين قيمة بيع المشروع بعد نجاحه.

ويختلف رأس مال المخاطر اختلافا جوهريا عن الائتمان أو القرض؛ ففي الحالة الأخيرة يمتلك الدائن الحق بالمطالبة بماله بغض النظر عن حالة الشركة أو استقرارها المالي، بينما المستثمر في رأس مال المخاطر لا يستطيع ذلك، لأن عوائده تعتمد بشكل كامل على نمو المشروع وقدرته على تحقيق الأرباح.

سابعا- السندات ذات الكوبون الصفري: هي سندات صفرية لا تدر دخلا لحاملها، لكن بيعها (طرحها) يكون بسعر أقل من قيمتها الاسمية، وعند استحقاقها يدفع المصدر لها لحاملها القيمة الاسمية كاملة.

لقد استطاعت البنوك باستخدامها للهندسة المالية أن تقدم منتجات مالية حديثة تساعدها على حل مشاكل التمويل والتغطية ضد المخاطر بالقدر الذي تريده، وكما جاء في مفهوم الهندسة المالية أن هذا المصطلح يستخدم لمعانٍ متباينة، فقد أصبح مرتبطا بدرجة كبيرة بعمليات الابداع والابتكار، خاصة فيما يتعلق بالتوريق وعقود المشتقات المالية، حيث اعتبرهما الكثير من الاقتصاديين والباحثين أهم الأدوات في هذا المجال. وهو ما سنحاول إبرازه في المبحث الموالي الذي خصصناه للتوريق والمشتقات المالية ومخاطر تطبيقها.

المبحث الثالث: أدوات الهندسة المالية والمخاطر المرتبطة بها

تلعب الأدوات المالية دورا جد مهما في إعادة التمويل، والحد من الآثار السلبية للمخاطر المختلفة المرتبطة بالمؤسسات، ولا سيما تلك المتعلقة بأنشطة البنوك وأعمالها، خاصة وأن الأزمات المالية

¹ رأس المال المخاطر، رأس-المال-المخاطر <https://ar.wikipedia.org/wiki/رأس-المال-المخاطر>. تاريخ الاطلاع على الموقع: 2016/12/06م.

² المشاريع الريادية: هي مشاريع الشركات الناشئة، ذات تاريخ تشغيلي قصير، هذه الشركات غالبا ما تكون حديثة النشأة، كما تكون في طور النمو والبحث عن الأسواق.

المتعاقبة ألحقت بالبنوك خسائر فادحة. مما دفع بالقائمين على العمل المالي والبنكي إلى البحث عن أساليب مبدعة وابتكار أدوات وتقنيات جديدة تساعد في تقديم حلولاً في هذا الإطار، وذلك وفق الاحتياجات المختلفة لجميع الأطراف العاملة في السوق المالي.

في هذا المبحث سنركز اهتمامنا على التوريق والمشتقات المالية، باعتبارهما أهم الأدوات المالية التي تقف على رأس الهندسة المالية، ثم سنتطرق إلى مخاطر تطبيقهما.

المطلب الأول: التوريق: مفهومه، الأطراف المشاركة فيه، دوافعه وأنواعه

يتضمن هذا المطلب المفهوم الذي ينطوي عليه نشاط التوريق، مع الإشارة إلى أركانه والأساليب المختلفة لحدوثه. بالإضافة إلى عرض الأطراف المشاركة فيه. وأخيراً الدوافع التي أدت إلى استحداث هذه التقنية، وأنواعها المختلفة.

الفرع الأول: مفهوم، نشأة وتطور نشاط التوريق

أولاً- مفهوم نشاط التوريق: للإحاطة بمفهوم هذا النشاط سنتناول أهم التعاريف لبعض الكتاب والباحثين في هذا الموضوع، ثم تعريف التوريق العقاري لما له من أهمية وخاصة في أقطارنا العربية، كما سنذكر الأركان الأساسية لهذا النشاط، مع استنتاج أهم النقاط المشتركة لمختلف هذه التعاريف.

توجد تعاريف مختلفة لأنشطة التوريق يدور فحواها ما بين التركيز على مزايا التوريق، أو مخاطره الائتمانية، أو الاهتمام بأطراف الاتفاق، أو بالمستثمرين، أو بالضمانات التي تستند إليها عمليات التوريق ونوعية الأصول القابلة للتوريق، ... إلخ.

التعريف الأول: التوريق هو أحد الأنشطة المالية المستحدثة، التي يمكن عن طريقها لإحدى المؤسسات المالية المصرفية أو غير المصرفية أن تقوم بتحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول والمضمونة بأصول، إلى منشأة متخصصة ذات غرض خاص (تسمى شركة التوريق)، بهدف إصدار أوراق مالية جديدة قابلة للتداول في السوق المالي.¹

التعريف الثاني: التوريق أو التسنيد كما يطلق على هذه التقنية أحياناً، هو اصطلاح يستعمل عندما يتم تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول

¹ محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2002م، ص.315.

في السوق المالي، هذه الأوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه بالوفاء بالدين.¹

التعريف الثالث: هذا التعريف الخاص بالتوريق يشمل معنيين:²

- الأول المعنى الضيق: التوريق هو عملية تحويل أصول مصرفية تقليدية مثل قروض الرهونات إلى أوراق مالية على شكل سندات قابلة للتداول في السوق المالي؛

- الثاني المعنى الواسع: تتضمن عملية التوريق امكانية تحويل جميع الأصول إلى سندات.

وفي كلى المعنيين تمثل هذه العملية أبرز وأحدث الأدوات المالية المستندة إلى أصول أخرى، والمتداولة في الأسواق المالية لغرض توفير السيولة والتمويل.

تعريف التوريق العقاري:³ يعد أحد أهم الأساليب المستخدمة في الأسواق المالية العالمية كوسيلة لتوفير السيولة اللازمة لمؤسسات التمويل العقاري، عن طريق تحويل القروض العقارية والمضمونة بمحفظه الحقوق المالية (وهي أصول غير سائلة)، إلى سندات طويلة الأجل، قابلة للتداول (أي أصول سائلة)، تصدرها شركة متخصصة هي شركة التوريق من أجل بيعها للمستثمرين. وغالبا ما يكون الاصدار بعائد ثابت يحصل عليه المستثمر حامل السند، ولهذا يجب مراعاة أن تتوافق تواريخ استحقاق السندات وعوائدها مع تواريخ استحقاق أقساط القروض وفوائدها من قبل المدين الأصلي (وبالتالي تمكن البنوك المانحة للتمويل العقاري من استرداد أموالها نتيجة لبيع هذه الأوراق، بحيث يتم استخدامها في منح قروض جديدة)، وبذلك يتم خلق ما يسمى بالسوق الثانوي للرهن العقاري. أما عن الجهات التي تستثمر أموالها في هذه السندات فيأتي في مقدمتها: صناديق التأمين والمعاشات، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، البنوك والمؤسسات المالية الاستثمارية، والأفراد المستثمرين الذين يبحثون عن عوائد ثابتة.

لعمليات التوريق أركان أساسية تتمثل في العناصر الرئيسية التالية:⁴

1- وجود علاقة مديونية بين بنك مقرض ومدين مقترض؛

¹ مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، مرجع سبق ذكره، ص.237.

² عماد محمد علي عبد اللطيف العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية-أسبابه وانعكاسه على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، بغداد، العراق، 2002م، ص.217-218.

³ إدارة البحوث الاقتصادية، التوريق العقاري كأحد آليات تفعيل قانون التمويل العقاري، النشرة الاقتصادية، بنك الاسكندرية، مصر، 2003م، ص.90-91.

⁴ مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، مرجع سبق ذكره، ص.239، 242، 244-245.

- 2- رغبة البنك المقرض في التخلص من القروض الموجودة لديه، وتحويلها إلى جهة أخرى؛
- 3- قيام الجهة المحال إليها القرض بإصدار سندات جديدة قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية؛
- 4- استناد الأوراق المالية الجديدة إلى ضمانات عينية أو مالية، ذات تدفقات نقدية متوقعة؛
- 5- وجود مستثمر يرغب في شراء السندات المصدرة من طرف المؤسسة المتخصصة، والذي يستفيد من العائد الذي تدره هذه السندات في مواعيد استحقاق هذه العوائد.

من خلال عمليات التوريق يتضح لنا أن القروض البنكية هي قروض مؤقتة؛ أي تنتقل القروض عبرها من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية التي توسع في سوق رأس المال وتزيد في كفاءته. ثانيا- نشأة وتطور نشاط التوريق: ظهرت أول عملية للتوريق¹ كتقنية مالية في سنة 1970م، في الولايات المتحدة الأمريكية من طرف مؤسسة الرهن الوطنية الحكومية "جيني مي" (Ginnie Mae)، وبعدها مباشرة الشركة الفيدرالية لقروض الإسكان العقاري "فريدي ماك" (Freddie Mac) في عام 1971م، ثم مؤسسة الرهن الوطنية الفيدرالية "فاني مي" (Fannie Mae)، عام 1981م. حيث اقتصر على قروض العقارات.

تعتبر "جيني مي" مؤسسة حكومية²، تتمثل وظيفتها الأساسية في ضمان قروض العائلات ذات الدخل الضعيف، فعند عجز مالك العقار عن تسديد فوائد قرضه، تتدخل الدولة بدفع الفارق إلى المقرض. أما "فريدي ماك" هي وكالة مملوكة لمودعها، أنشئت سنة 1970م، من طرف الحكومة الأمريكية، مهمتها إعادة شراء قروض الرهونات العقارية المتأدية من البنوك المملوكة لمودعها. وفيما يخص "فاني ماي" التي أنشئت في عام 1938م، هي شركة رؤوس أموال لكن تحت سلطة حكومية، أهم عمل لها هو تنظيم وتنسيق سوق الرهن العقاري، بالإضافة إلى تعاقدتها (إجباريا أو اختياريا)، مع بنوك مختلفة (مثل البنوك المملوكة لعمالها، وبنوك الرهن العقاري)، على شراء قروض للسكنات الشخصية لمجمعات سكنية. والجدول التالي يبين العمليات الأولى في أمريكا حسب الوكالات الثلاثة خلال الفترة 1970م إلى غاية 1983م.

¹ هناك من يشير إلى أن التطور التاريخي لفكرة التوريق ارتبطت أساسا بالرهن العقاري مقابل القروض الإسكانية، عندما اشتدت أزمة الإسكان في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1930م، وعجزت البنوك العقارية عن الوفاء باحتياجات السوق العقاري من القروض العقارية.

² Michèle Cerisoli, Michèle Guillaud, **TITRISATION-gestion financière de la banque**, Op.Cit, P.58.

الجدول (2-1): العمليات الأولى للتوريق في أمريكا حسب الوكالات الثلاثة خلال الفترة 1970م-1983م.

الوحدة: مليار دولار

السنوات	جيبي مي	فريدي مك	فاني مي
1970	0,45	-	-
1971	2,70	0,06	-
1972	2,66	0,49	-
1973	2,95	0,32	-
1974	4,55	-	-
1975	7,45	0,95	-
1976	13,76	1,36	-
1977	17,43	4,66	-
1978	15,35	6,41	-
1979	24,94	4,55	-
1980	20,65	2,53	-
1981	14,26	3,53	0,72
1982	16,01	24,17	13,97
1983	50,50	16,69	13,34

Source : A Frachot, Ch Gourieroux, **Titrisation et remboursements anticipés**, Economica, Paris, France, 1995, P.16. بتصرف

ولقد تطور نشاط التوريق بشكل جد معتبر، فأصبح يمثل في الوقت الراهن إحدى المكونات الرئيسية للنظام المالي الأمريكي، فقد تطلب الأمر أكثر من 15 سنة قبل أن تنتقل هذه التقنية إلى بقية دول العالم. أول ظهور لعملية التوريق في أوروبا كانت في¹ المملكة المتحدة سنة 1985م، ثم كندا وفرنسا في 1988م، بلجيكا في 1991م، اسبانيا عام 1993م، إيطاليا في 1999م واليونان سنة 2003م. ولم يقتصر استعمال هذه التقنية الجديدة على هذه الدول فقط، بل حتى بعض الدول النامية والعربية استعملت هذه التقنية مثل: تونس ومصر عام 2001م، والجزائر عام 2006م.

¹ عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية: أزمة Sub-Prim، دار الأسطورة، الجزائر، 2009م، ص.71.

تم تناول نشاط التوريق في الجزائر ضمن القانون¹ رقم 06-05 المؤرخ في 20 فيفري عام 2006م، المتضمن توريق القروض الرهنية. والصادر لسد الفراغ في مجال نظام التوريق، وكذا عصرنة المنظومة التشريعية في المجال المالي، وتكييفها مع السياق الدولي. يهدف هذا القانون المشكل من 26 مادة إلى ضبط النظام القانوني الذي ينبغي تطبيقه على توريق القروض الرهنية² على الأمدين المتوسط والبعيد، الموجودة بحوزة البنوك والمؤسسات المالية. كما يهدف إلى تنشيط السوق العقارية بالجزائر عن طريق منح المواطن بصفة عامة، ومحدودي الدخل بصفة خاصة الوحدة السكنية المناسبة لهم، ثم الانتقال إلى وحدات أكبر مع زيادة الدخل وعدد أفراد الأسرة، مما يشجع المستثمرين والأفراد على بناء وحدات سكنية صغيرة يتم تسويقها بسهولة، مع توافر التمويل طويل الأجل وتحويل المواطن من مستهلك إلى مستثمر ومنتج. وبذلك يقوم القانون بحل مشكلة تدني القدرة الشرائية للمواطنين، ويوفر التمويل طويل الأجل، ويحل مشكلة نقص السيولة الكافية للمستثمرين لبناء وحدات سكنية وتجارية وخدمية وإدارية. ومن أهم الأهداف الاقتصادية لهذا القانون، هو تداول الوحدات السكنية والخدمية والتجارية والإدارية والعقارات القديمة والجديدة في السوق العقارية، لذلك فإن زيادة الطلب على هذه الثروة العقارية سيؤدي إلى إحداث حركة واسعة النطاق في السوق الاقتصادية، خاصة أنه قطاع مرتبط بصناعات وأنشطة أخرى كثيرة (مثل قطاع مواد البناء، ... إلخ)، كما سيؤدي إلى خلق فرص عمل جديدة، بالإضافة إلى زيادة السيولة.

إن توريق القروض الرهنية في الجزائر يرمي أساساً إلى تمكين البنوك والمؤسسات المالية، من تعبئة موارد تمويل جديدة لمضاعفة حجم إنتاج المساكن، والذي يندرج ضمن مسار اصلاح وتحديث النظام البنكي، كما يندرج ضمن تدعيم استراتيجية الحكومة المتعلقة بتطوير الوساطة البنكية الموجهة لتمويل السكن ومتابعة تطوره.

لقد اقتصر عمليات التوريق في بداية الأمر ولغاية عام 1990م على العقارات المرهونة، قروض السيارات وبطاقات الائتمان. ثم توسعت بعدها لتشمل معظم التدفقات النقدية. والجدول التالي يبين ذلك.³

¹ قانون 05-2006م، المتضمن توريق القروض الرهنية، المؤرخ في 20 فيفري 2006م، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 15، بتاريخ 12 مارس 2006م.

² المادة الأولى، من نفس القانون.

³ أحمد محمد جشي، التوريق: التحديات والفرص للمؤسسات المالية العربية، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 263، لبنان، 2002م، ص. 61.

الجدول (1-3): الأصول (الموجودات) المورقة حسب أسبقية ظهورها

2001	1991	1975	1970
عقارات مرهونة	عقارات مرهونة	عقارات مرهونة	عقارات مرهونة
قروض سيارات	قروض سيارات*	قروض سيارات	
بطاقات ائتمان	بطاقات ائتمان**	بطاقات ائتمان	
إجارة	إجارة		
ذمم تجارية	ذمم تجارية		
سندات قبض تجارية	سندات قبض تجارية		
أوراق مالية مضمونة	أوراق مالية مضمونة		
عناية صحية			
قروض للطلاب			
نشاطات ترفيهية			

* إن التوريق مقابل قروض السيارات ارتفع من 900 مليون دولار عام 1985م إلى 10 بلايين دولار في العام التالي مباشرة.

** وفي عام 1989م بلغ توريق المبالغ المستحقة نتيجة استخدام بطاقات الائتمان 30 بليون دولار، وأن توريق القروض غير العقارية أصبحت تزيد عن 100 مليون دولار.

المصدر: 1- أحمد محمد جشي، التوريق: التحديات والفرص للمؤسسات المالية العربية، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 263، لبنان، 2002م، ص.61.

2- مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، مرجع سبق ذكره، ص.239.

إن الانتشار الواسع لعمليات التوريق في معظم دول العالم، والتطور السريع الحاصل في مجال التكنولوجيا، أدى إلى استخدام العديد من عناصر أصول الميزانية في عمليات التوريق، بأساليب مختلفة متأثرة بالنص القانوني والتنظيمي للبلد الذي تتم فيه. فما هي مختلف هذه الأساليب؟

في البداية وقبل الاجابة على هذا التساؤل، يجب الاشارة إلى أن عملية التوريق تتم من خلال تجميع حزمة من القروض المتماثلة أو المتجانسة "Pools"، ذات التدفقات النقدية المستمرة في المستقبل والمضمونة بأصول محددة، ثم إعادة تحويلها إلى المستثمرين عن طريق إصدار أوراق مالية مضمونة بتلك الأصول. هذه الاصدارات عادة ما تكون في شكل سندات ذات عائد دوري ثابت، يحصل عليه المستثمر

حامل السند. فمثلا قيام بعض البنوك ببيع مجمع من قروض الرهونات العقارية لشركة التوريق، هذه الأخيرة تقوم بطرح أوراق مالية مقابل ما لديها من مجموعة القروض المدرة للدخل، كالقروض بضمان رهونات العقارات أو الآلات،... إلخ. وعند قيام المقترضين بسداد هذه القروض مع فوائدها، فإن حاملي هذه الأوراق المالية يستفيدون من هذه التدفقات النقدية.

أما الاجابة عن السؤال فيكون من خلال تناولنا للأساليب القانونية للتوريق والمتمثلة في واحدة من الطرق الثلاثة وهي: استبدال الدين، التنازل، وأخيرا المشاركة الجزئية.

1- استبدال الدين (التجديد):¹ ان تحقيق عملية التوريق من خلال هذا الأسلوب يسمح باستبدال الحقوق والالتزامات الأصلية بأخرى جديدة، غير أنه يقتدي الحصول على موافقة مسبقة لجميع الأطراف ذات الصلة بالقرض على إمكانية تحويله جزئيا أو كليا إلى ورقة مالية.

2- التنازل:² التنازل عن الأصول أو الموجودات لمصلحة الدائنين، هو الطريقة الشائعة في توريق الذمم الناشئة عن بيع الأصول أو بعضها أو إيجارها، ففي عقدي الإيجار والبيع يتم الاستمرار في دفع الأقساط إلى الممول الأصلي الذي يقوم بدوره إما بتحويلها إلى مشتري الذمم المدينة، أو تسديدها ضمن سلسلة من الحوالات المتفق عليها عند التعاقد على التوريق وبالمقابل يقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين.

وفي القانون الفرنسي الذي لا يعرف لعملية التنازل هذه بديل، فإنها تتم من خلال اتفاق بين البنك البادئ للتوريق وشركة التوريق، يكون ملحق بجدول "Bordereau"، يتضمن ما يلي:³

- عقد أو صك الحوالة.
- تعيين المحال إليه.
- تعيين القروض المحالة.
- التفاصيل الخاصة بالمدينين.
- إجمالي مبلغ القروض وتواريخ استحقاقها النهائي.
- الأساليب المقبولة للوفاء بالدين.

¹ اخلاص باقر النجار، قراءات في مفردات التوريق، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 23، المجلد السادس، جانفي، 2009م، ص.8.

² إدارة البحوث والدراسات والنشر، التسنيد، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الثاني، المجلد الثاني، مجلة فصلية، 1994م، ص.26.

³ Christian le hir, **Le Fonds Commun de Créances – la titrisation loi du 23 décembre 1988**, la revue banque éditeur, Paris, France, 1994, P.87.

• عبارة تفيد أن الحوالة تُلزم المُحيل (المتنازل) بأن يقوم ببناء على طلب من المُحال إليه، بأي عمل ضروري للمحافظة على ضمانات القروض.

3- المشاركة الجزئية (الفرعية):¹ يتضمن هذا الأسلوب بيع الذمم المدينة (الديون) من قبل الدائن الأصلي إلى بنك متخصص بشراء الذمم وتمويلها (يسمى بنك مشارك أو قائد)، ولا يتحمل بائع الدين بعدها أي مسؤولية فيما لو عجز المدين عن السداد، لذلك يجب على مشتري الدين التأكد من أهلية المدين وجدارته الائتمانية (غالبا ما يتم إشعار المقترض بأن حسابه قد تم بيعه من طرف البنك، وعليه التسديد للآخرين). توجد طرق عديدة لحماية مشتري الديون تتراوح بين حصوله على ضمانات عقارية و/أو حقوق إدارة الدين كوصي عليه.

قد يكون هذا الأسلوب الأكثر شهرة كمصطلح مصرفي، وإن لم يكن له مدلول قانوني إلا في القانون الانجليزي والأمريكي.²

وبعد أن تتم عملية تحويل ملكية الأصول إلى شركة التوريد، تقوم هذه الأخيرة بإصدار الحصص المورقة، التي يتم طرحها في السوق لأجل الاكتتاب فيها، ولا يتم هذا إلا بمشاركة أطراف متعددة لإنجاح هذه العملية.

الفرع الثاني: الأطراف المشاركة في عملية التوريد

يسبق اجراء عملية التوريد خطوات متعددة تنتهي باتفاق البنك الذي يرغب الحصول على سيولة نقدية سريعة لديونه مقابل نقل ملكية الأصول، وتتمثل الخطوات التمهيدية لذلك في قيام البنك باستطلاع رأي عملائه المدينين فيما ينوي عمله في شأن توريد ديونهم، وفي حالة موافقتهم، ولإتمام هذه العملية بنجاح، يجب تضافر جهود مجموعة من الأطراف المشاركة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر.

وهذا ما سنحاول تحليله، مع توضيح العلاقة الموجودة بين مختلف هؤلاء المشاركين.

أولا- الأطراف المباشرة في عملية التوريد: تتمثل في مجموعة المتدخلين الذين لهم تأثير مباشر على عملية التوريد. ويمكن تعداد مختلف هؤلاء المتدخلين حسب الأولوية عند تركيب هذه العملية فيما يلي:

1- المتنازل (المنشئ للقرض أو البادئ لعملية التوريد): على العموم يأخذ شكل مؤسسة قرض (بنك)، إلا أن بعض الدول قد تضع قائمة لأنواع المؤسسات المسموح لها ممارسة هذه العملية. وأساس هذه

¹ محمد الصيرفي، إدارة العمليات المصرفية: العادية - غير العادية - الالكترونية، دار المنهل، عمان، الأردن، 2016م، ص.199.

² حسين فتحي عثمان، التوريد المصرفي للديون الممارسة والإطار القانوني، www.arablawnfo.com، تاريخ الاطلاع على الموقع: أوت 2006م.

العملية أن يقوم المتنازل¹ بتحويل الديون الناتجة عن إقراض العملاء إلى مجموعات متجانسة (ومضمونة بأصول)، لمؤسسة ذات غرض خاص (شركة التوريق)، والتي تقوم بتوريقها.²

2- المنظم (المبني): هو جهاز مكون من أخصائيين في الهندسة المالية، يلعب دور الوسيط بين البنك المتنازل وشركة التوريق، مهمته إغراء المتنازليين من خلال تصوره لبنية عملية التوريق ككل حتى أهدافهم محققة، وعوائد حاملو الحصص أكيدة بالمقدار الكافي من أجل أن يلقي التوريق طلب فعلي.³

3- شركة التوريق (المصدر): تسمى كذلك الشركة ذات الغرض الخاص⁴، يتمثل دورها في توريق القروض المحولة إليها والمضمونة بأصول؛ أي تقوم بإصدار أوراق مالية (غالبا ما تكون سندات)، تكون مضمونة بحصيلة الحقوق المالية والأصول الضامنة لها. يمكن للشركة ذات الغرض الخاص أن تكون تابعة أو شقيقة للبنك المنشئ لهذه القروض؛ أي إذا لم تكن شركة التوريق متاحة في بلد ما، فإن السلطات الوصية تسمح للبنك المتنازل بإنشاء شركة خصيصا لتوريق قروضه، لها ميزانية مستقلة وذمة مالية مستقلة.⁵

تقوم شركة التوريق بتجميع الأصول ذات الطبيعة المتشابهة، لممول واحد أو لعدة ممولين (في حالة عدم كفاية الكمية من الأصول لإصدار مجموعة من الأوراق المالية)، في محفظة واحدة، ثم تقوم بتوريقها مع بعضها البعض. وبعد الانتهاء من عملية التوريق وبيع السندات المورقة عند عرضها في السوق المالي للاكتتاب الخاص من طرف المستثمرين الماليين المؤسسيين (البنوك، شركات التأمين، صناديق المعاشات، ... إلخ)، الاكتتاب العام، وفور تحصيل هذه الأموال يتم سدادها إلى المتنازل.

ويمكن توفير التمويل اللازم لشراء الأصول (الديون)، التي يتم توريقها بطريقتين؛ إما باللجوء إلى القروض التجارية، مع مراعاة تزامن جدول السداد الخاص بالديون محل التوريق مع التزامات الدفع للمقرضين. أو بإصدار سندات (من قبل شركة التوريق) تعادل قيمة الديون موضوع التوريق، استنادا إلى ما يتوفر لهذه الديون من ضمانات، إذ تستخدم حصيلة الاكتتاب في هذه السندات في شراء تلك

¹ لقد عرف المشرع الجزائري المتنازل في مادته الثانية من القانون رقم 05-2006م، المتضمن توريق القروض الرهنية، على أنه: "مؤسسة مصرفية أو مالية تتنازل بواسطة جدول التنازل عن القروض الممنوحة في إطار تمويل السكن"

² محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2002م، ص.315.
³ Francois Leroux, **La Titrisation**, <https://neumann.hec.ca/pages/francois.leroux/note20%pedagogique...>, P.5. (12/12/2017)

⁴ الشركة ذات الغرض الخاص "Special Purpose Vehicul" (SPV)، سميت بهذا الاسم لأنها أنشئت خصيصا لأجل تأدية غرض خاص هو توريق الذمم المدينة (أو الديون).

⁵ مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، مرجع سبق ذكره، ص.243.

الديون، ويجب أن يراعى توافق تواريخ استحقاق السندات وعوائدها، مع تواريخ استحقاق أقساط الديون وفوائدها، وان تكفي لسدادها عند حلول آجال استحقاقها.

ومن أجل اتمام هذه المهمة تتفرع عن شركة التوريد:¹

- شركة التسيير: هي مؤسسة تجارية، تتفرع عن شركة التوريد وتسييرها، فهي تحرص مصالح ملاك الحصص، بحيث تقوم بمراقبة وتنفيذ عمليات التنازل عن القروض، تسير ممتلكات الخزينة لشركة التوريد، تتأكد من حسن اتباع إجراءات الحصول على التصنيف الملائم، كما تزود سلطات الرقابة بالمعلومات المطلوبة.²

- المودع: مؤسسة تراقب العمليات التي تقوم بها شركة التسيير.

4- مؤسسات تعزيز الائتمان: بهدف الحصول على التصنيف المناسب، ولدعم الجدارة الائتمانية للعمليات التوريد، يمكن اللجوء إلى أحد أو بعض وسائل الدعم المتمثلة في خطاب الضمان المصرفي و/أو بوليصة التأمين من شركة التأمين.³

5- شركة خدمة الدين: تقوم باستلام المتحصلات من المدينين، ثم بعد ذلك تقوم بتسليمها لشركة التوريد، لتقوم هذه الأخيرة بسداد حقوق المستثمرين في مواعيدها (في الكثير من الأحيان تكون المؤسسة المتنازلة هي نفسها الجهة المسؤولة عن خدمة الدين).⁴

ثانيا- الأطراف غير المباشرة في عملية التوريد: وتتمثل في وكالات التصنيف الائتماني؛ التي تقوم بتقييم نوعية الحصص المصدرة، بالإضافة إلى السلطات الرقابية؛ التي تراقب عمليات التوريد.

1- وكالات (شركات) التصنيف الائتماني: تلعب وكالات التصنيف الائتماني دور مهم في تصنيف نوعية الحصص المورقة والمعروضة للتداول من طرف المستثمرين، فسوق التوريد يعتمد على قدرة وكالات التقييم، على منح قيمة مالية لعملية التوريد، وعلى ثقة المستثمرين في هذه الوكالات.

يرتكز التصنيف الائتماني على تقدير الخطر المرتبط بالقروض، وعلى مدى ما تتمتع به من ضمانات، فالتحليل المجري، يتم ترجمته إلى قيمة تعكس قدرة المصدر للسند على الوفاء بالتزاماته (دفع الفوائد وأصل القرض)، في المدة المتفق عليها. ولا يعتبر التقييم ضمانا، بل يُعتبر أحد المؤشرات الإرشادية

¹ Michel Ceresoli, Michel Guillaud, **TITRISATION gestion financiere de la banque**, Eska, Paris, France, 1992, PP.25-26.

² Francois Leroux, **La Titrisation**, Op.Cit, P.5.

³ Ibid, P.6.

⁴ محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص.317.

التي يستخدمها المستثمرون لتحديد المخاطر النسبية لمختلف الاصدارات من السندات، ومن ثم العائد الذي يطلبونه. ولأهمية هذا التصنيف لجميع الأطراف كان لا بد من الشفافية والدقة في هذه العملية، التي لا تقتصر على فحص السندات المصدرة، وإنما تمتد لتشمل تقييم الجدارة الائتمانية لكل من البنك المتنازل، وشركة التوريق. وحسب الخبراء¹ فإن الوسيلة الوحيدة لتوريق محفظة القروض، ألا تقل درجة التقييم عن AAA أو AA. وتعتمد شركة التصنيف الائتماني على عدد من المتغيرات عند تقييمها للسند المورق (هذا التقييم قد يمتد إلى 12 شهر من التحضير والاعداد)، أبرزها:²

- الضمانات الخاصة بالقروض التي تحتويها المحفظة ما إذا كانت القروض التي تحتويها مضمونة كلياً أو جزئياً، من مؤسسات حكومية أو خاصة، كما تتوقف كذلك على نسبة تغطية السندات، أي قيمة السندات المصدرة إلى قيمة محفظة القروض؛
- التوزيع الجغرافي للقروض المكونة للمحفظة؛
- متوسط سعر الفائدة على القروض المكونة للمحفظة؛ فكلما ارتفع سعر الفائدة على تلك القروض، كلما تحقق ضمان أكبر لحماية السندات؛
- مدى احتمال سداد قيمة القروض قبل تاريخ الاستحقاق؛ فالسداد المبكر من شأنه أن يؤثر عكسياً على نسبة تغطية السندات؛
- وجود تأمين ضد خطر عدم السداد.

وهكذا على ضوء المتغيرات المشار إليها سابقاً، وعلى مستوى المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمر في السندات المورقة، تتحدد جودة محفظة القروض المورقة.

2- السلطات الرقابية (الوصاية): دورها يتمثل في مراقبة وترخيص عمليات التوريق.

الفرع الثالث: دوافع وأنواع عمليات التوريق

أولاً. دوافع عمليات التوريق: تلجأ البنوك في الأسواق الكفأة والنشطة إلى توريق بعض موجوداتها، لأسباب مختلفة منها ما يتعلق بعمليات إعادة التمويل، أو بالتححرر من قيود الميزانية التي تقضي مراعاة مبدأ كفاية رأس المال، أو بتقليص القروض المستحقة ذات النوعية المتدنية، أو لهذه الأسباب مجتمعة

¹ محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، المرجع السابق، ص.246.

² منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص.427.

معا. والتوريق في هذه الحالة يُعد بديلا مناسباً للبنك، حيث يسمح بتدوير جزء من الأصول السائلة الناجمة عن توريق أصوله غير السائلة الضامنة لديونه لدى الغير، دون أن يتطلب ذلك زيادة في الجزء المخصص للمخاطر في ميزانية البنك.

بالإضافة إلى هذا توجد مجموعة من المنافع الاقتصادية بالنسبة للبنوك يوفرها التوريق أهمها:¹

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

2- تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهونات العقارية، وبشروط وأسعار أفضل، وفترات سداد أفضل؛

3- انحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية، وانعاش سوق الديون الراكدة؛

4- تخفيف وطأة المديونية، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاية رأس المال؛

5- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات؛

6- تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول السندات؛

7- توفير العملات الأجنبية في حالة التوريق عبر الحدود؛

8- التوريق أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الاجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الاقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق؛

9- تقليل مخاطر الائتمان للأصول من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.

وعلى الرغم من أن توريق الموجودات قد يكون أسلوباً يتمتع بالكفاءة في مجال إعادة توزيع المخاطر الائتمانية إلى البنوك الأخرى وإلى المستثمرين غير المصرفيين، فإن مخاوف الهيئات الوصية وكذا لجان بازل، أخذت تتزايد فيما يخص استخدام البنوك لهذه التقنية التي تهدف إلى تقليل رأس المال الذي

1 اخلاص باقر النجار، قراءات في مفردات التوريق، مرجع سبق ذكره، ص.200-201.

يتناسب مع تعرضها لهذه المخاطر (أي مخاطر الائتمان)، لذلك قامت بإعداد ورقة استشارية تتضمن أوزان ترجيحية للمخاطر والتصنيف الداخلي الذي سيتم اعتباره عند حساب نسبة كفاية رأس المال.¹

أما نظام التصنيف الداخلي، فيتم استخدامه من طرف البنوك لتقييم مقدرة المقترض سواء كان مؤسسة، حكومة أو بنك بشرط استخدام أسلوب صارم ومعايير للإفصاح. هذا التقييم يشمل أربع عناصر للمخاطر والتي لها أثر على أوزان المخاطر وهي:²

- احتمال تخلف العميل عن السداد؛
- الخسائر المحتملة في ظل تخلف العميل عن السداد؛
- حجم الديون عند تخلف العميل عن السداد؛
- موعد استحقاق العملية.

والجدير بالذكر أنه بإمكان البنوك أن تعتمد في حساب احتمال التخلف عن السداد لكل مقترض؛ إما على خبرتها في هذا المجال، أو الاستعانة بنماذج احصائية معدة لهذه الغاية في حدود سنة واحدة. فمثلا إذا كان احتمال التخلف عن الدفع 2٪، يعني ذلك أنه من كل 100 مرة فإن العميل سيتعثّر مرتين.³ ثانيا. أنواع عمليات التوريق: يمكن تصنيف التوريق في نوعين أساسيين هما:⁴

1- تصنيف التوريق وفق نوع الضمان:

- التوريق بضمان أصول ثابتة: وهي الديون المضمونة برهونات عقارية من الرتبة الأولى؛ وهي تلك الرهونات التي تأخذ أعلى درجة من الضمان؛⁵
- التوريق بضمان متحصلات آجلة.

¹ اخلاص باقر النجار، قراءات في مفردات التوريق، المرجع السابق، ص.198.

² إبراهيم الكراسنة، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، الطبعة الثانية، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات، مارس 2010م، ص.12.

³ نفس المرجع، ص.13.

⁴ اخلاص باقر النجار، قراءات في مفردات التوريق، مجلة العلوم الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص.201.

⁵ هذا ما نص عليه المشرع الجزائري، من خلال المادة 882 من القانون المدني.

2- تصنيف التوريق وفق طبيعته:

- انتقال الأصول من خلال بيع حقيقي مقابل شهادات لنقل الملكية لإعادة بيعها، وتوزيع التدفقات المالية وفق حصص محددة، وهنا تكون الأوراق المالية معبرا لتحقيق هذا الهدف.
 - انتقال الأصول بكفاءة في صورة إدارة مديونية، وإصدار أوراق مالية (سندات) عديدة، تختلف فيما بينها وفق درجة التصنيف وسرعة الدفع، وإمكانية فصل مدفوعات الأصل عن الفائدة.
- كذلك يمكن التمييز بين نوعين من التوريق، وهذا حسب الأهداف والنتائج المتوقعة من طرف البنك الراغب في عملية التوريق. هذان النوعان هما:¹

1- التوريق الدفاعي: يُستخدم من طرف البنوك عندما تكون في خطر؛ أي بهدف معالجة إعسارات كبيرة معتبرة. هذا النوع من التوريق عادة ما يتطلب استعمال أسلوب إعادة تمويل أكثر تكليفا من بقية الأساليب التقليدية الأخرى، وذلك بهدف تجاوز التطورات غير الملائمة لمحيط البنك. ويمكن الإشارة إلى ثلاثة عوامل متسببة في استخدام هذا النوع من التوريق هي:²

- انخفاض التقييم في أسواق رأس المال؛
- إعادة الهيكلة لمحفظة الأصول؛
- تحسين نسب الملاءة.

2- التوريق الهجومي: يهدف إلى تحسين ورفع مردودية الأموال المملوكة، إضافة إلى تغطية جانب الخطر للبنك المتنازل عن الأصول من أجل عملية التوريق.

إضافة إلى وجود تمييز آخر للتوريق يمكن العمل به بدلالة تحويل المخاطر؛ ويتمثل في:³

1- التوريق داخل الميزانية: من خلال هذا النوع من التوريق، يقوم البنك بتحويل قروض بقيت ضمن أصوله إلى إصدارات لأوراق مالية في جانب الخصوم، مخاطر التعاقد ومخاطر السوق تبقى على عاتق البنك المُنتسئ للقرض، لكن يُشترط في أن يكون نوع الضمان المحتفظ به من أجل هذه العملية في أعلى مستوياته.

¹ Christian de Boissieu, LA TITRISATION une mise en perspective, Revue d'économie financière, n°59, 2000, PP.16-17.

² Ibid, P.17.

³ Ibid, P.16.

2- التوريق خارج الميزانية: هو تحويل البنك لأصوله المورقة إلى مؤسسة أخرى أنشئت خصيصاً لهذا الغرض، ضامناً لأخطار التعاقد ومستفيداً من تدفقات الدفع الناشئة من الأصول المورقة. هذا النوع من التوريق غالباً ما يكون في الدول الأنجلو سكسونية.

وبعد أن تتم عملية تحويل ملكية أصول البنك إلى شركة التوريق، تقوم هذه الأخيرة بإصدار الحصص، حيث تلتزم خلالها بالحصول على موافقة السلطات الوصية على إصدار أوراق مالية (سندات)، كما تلتزم بإيداع المستندات الخاصة بالأصول التي تم تحويلها، والضمانات المرتبطة بها لدى هيئة (أمين حفظ)، مرخص لها بذلك.

وفيما يخص الضمانات فيمكن تقسيمها إلى فئتين¹: ضمانات في مرحلة التمويل، وأخرى في مرحلة التوريق.

- ضمانات في مرحلة التمويل: وتتمثل في التأمين على حياة المقترض، والتأمين ضد العجز الجزئي أو الكلي، فضلاً عن ضمانات أخرى، وفي حالة التمويل العقاري يكون الضمان برهن العقار محل التمويل لصالح البنك الممول، كما يجوز قبول ضمانات أخرى، ويتم تقييم العقار محل التمويل بواسطة خبير عقاري معتمد من طرف هيئة التمويل العقاري (كما تشمل تلك الضمانات عدد من الإجراءات للتنفيذ السريع عند التوقف عن الدفع).

- ضمانات في مرحلة التوريق: وتتمثل في انتقال ضمانات مرحلة ما قبل التوريق إلى شركة التوريق، بالإضافة إلى الممارسات الرقابية للسلطات على هذه الشركة، وتجديد التصنيف الائتماني للسندات الناتجة عن عملية التوريق بصورة مستمرة.

المطلب الثاني: المشتقات المالية: ماهيتها وعلاقتها بإدارة المخاطر البنكية

شهد القرن العشرين ظهور المشتقات المالية، التي من أبرز معالمها تناولها لموضوع إدارة المخاطر، والذي يعتبر من المواضيع الأكثر أهمية في الإدارة المالية. فالمشتقات المالية تلعب دوراً مهماً في الحد من الآثار السلبية للمخاطر المختلفة المرتبطة بالمؤسسات، ولا سيما تلك المتعلقة بأنشطة البنوك وأعمالها، خاصة وأن الأزمات المالية المتعاقبة ألحقت بالبنوك خسائر فادحة. ولقد استطاعت المشتقات المالية أن تقدم حلولاً في هذا الإطار، بتقديمها لأدوات تساعد على قياس المخاطر والتنبؤ بها، وتحد من

¹ إدارة البحوث الاقتصادية، التوريق العقاري كأحد آليات تفعيل قانون التمويل العقاري، مرجع سبق ذكره، ص.94.

آثار المخاطر المالية. انطلاقاً مما سبق واستناداً للدور الذي يمكن أن تلعبه المشتقات المالية في تقديم الحلول المناسبة للمخاطر المترافقة مع النشاط البنكي، سيتضمن هذا المطلب الفروع التالية

الفرع الأول: ماهية المشتقات المالية

ضمن هذا الفرع سنتطرق إلى مفهوم المشتقات المالية، مختلف المتعاملين فيها وأدواتها.

أولاً- مفهوم المشتقات المالية: لقد تطور التعامل بالمشتقات المالية في البنوك التجارية خاصة بعد انهيار نظام بريتن وودز¹ عام 1971، حيث عانت كثير من المؤسسات والشركات العالمية (التي تتعامل بحجم كبير من العمليات المالية)، من تقلبات أسعار العملات، وأسعار الفائدة، مما جعلها تتعرض لمخاطر كبيرة نتيجة لهذه التقلبات، وقد دفع هذا كثير من الأفراد المتخصصين (المهندسين الماليين) إلى ابتكار أدوات مالية جديدة، تسمى بعقود المشتقات "Derivatives Contracts"، تسهل عملية نقل وتوزيع المخاطر. فماهي المشتقات المالية؟

وكما هو الحال في مفهوم الهندسة المالية فإن المشتقات المالية أخذت حيزاً كبيراً من تفكير الكتاب والباحثين، وقُدمت لها الكثير من التعاريف، نذكر أهمها فيما يلي:

التعريف الأول: المشتقات المالية هي عقود تتم بين طرفين، يقتضي بموجبها تثبيت سعر سلعة ما في الوقت الحاضر على أن يتم تسليمها بهذا السعر الثابت في المستقبل.²

التعريف الثاني: المشتقات المالية: هي من أدوات خارج الميزانية، لأنها وإن كانت تنشئ التزاماً متبادلاً مشروطاً، إلا أنها لا تسبب أي تدفق نقدي مبدئي (استثمار مبدئي)، إلا أنها تسبب هامش مبدئي.³

التعريف الثالث: المشتقات المالية: ليست أصولاً مالية، وليست أصولاً عينية، وإنما هي عقود كسائر أنواع العقود المتعارف عليها، ويترتب عليها حقاً لطرف والتزاماً على طرف آخر.⁴

التعريف الرابع: يعرفها صندوق النقد الدولي بأنها عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثماراً لأصل المال في هذه الأصول. وكعقد بين طرفين على تبادل

¹ أكرم حداد، مشهور هنلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، الطبعة الثالثة، دار وائل، عمان، الأردن، 2010م، ص.157.

² سيد سالم عرفة، المخاطر الاستثمارية، دار الراية، عمان، الأردن، 2009م، ص.141.

³ محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الأطر النظري والتطبيقات العملية، دار وائل، عمان، الأردن، 2004م، ص.296.

⁴ مصطفى كامل خليل الحجازي، المشتقات المالية وتداعيات الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العالمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية المعاصرة، جامعة المنصورة، مصر، 1-2 أبريل 2009م، ص.24.

المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال للملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري.¹

وهكذا، فإن مفهوم المشتقات المالية يتلخص فيما يلي:

1- هي عقود؛

2- تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي؛

3- تعتمد قيمتها (المكاسب أو الخسائر)، على الأصل موضوع العقد الذي اشتقت منه؛

4- لا تتطلب استثمارات مبدئية (أو تدفق نقدي مبدئي)، فهي من أدوات خارج الميزانية؛

5- يمكن أن تنتهي بتسوية نقدية دون انتقال ملكية الأصل.

هذا ويتضمن العقد: تحديد سعر التنفيذ في المستقبل، والكمية التي يطبق عليها السعر، كذلك الزمن الذي يسري فيه العقد، إضافة إلى تحديد الشيء محل العقد (سعر الفائدة، سعر الصرف، سعر ورقة مالية، سعر سلعة، ... إلخ).

ويستفاد مما تقدم أن المشتقات ليست أصولاً مالية، وليست أصولاً عينية، وإنما هي عقود تتعلق بفقرات خارج الميزانية. وهي تمثل ترتيبات بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري، ويترتب عليها حقا لطرف والتزاما على الطرف الآخر، وهو الأمر الذي عبر عنه بعض الكتاب الغربيين بقولهم: "وتلك العقود ليست أوراقاً مالية بالمعنى التقليدي، وإنما ينظر إليها باعتبارها اتفاقيات تجارية يتم التفاوض بشأنها مباشرة من طرفين لتنفيذ عملية في موعد لاحق وفقاً لما هو مجدول لها".²

ثانياً- مختلف المتعاملين في المشتقات المالية: يوجد ثلاثة أنواع من المتعاملين في المشتقات المالية:³

1- المتحوظون: هذا النوع من المستثمرين يستخدمون المشتقات من أجل التقليل قدر الامكان من الخسائر عن طريق اتخاذ مركز معاكس لمركزهم السابق حتى يحموا أنفسهم من الخسائر في حال عكس السوق من حركته.

¹ أشرف محمد دواية، المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية، مؤتمر حول أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، جامعة الامارات المتحدة، الامارات العربية، 6-8 مارس 2008م، ص.3.

² سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، مرجع سبق ذكره، ص.56.

³ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية: المفاهيم- إدارة المخاطر- المحاسبة، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2012م، ص.8.

2- المضاربون: هذا النوع من المتعاملين ينشطون في الأسواق بحثاً أرباح غير طبيعية (أرباح رأس مالية)، مع قبول المخاطرة العالية من خلال اتخاذ مراكز مفتوحة. وبظهور المشتقات لم يعد المضاربون في حاجة إلى التعامل في الأصول التقليدية، حيث توفر المشتقات في أسواق العقود المختلفة وسيلة بديلة للمضاربة بما يغني عن شراء الأسهم والسندات، حيث أصبح بوسع المستثمر شراء عقد اختيار أو عقد مستقبلي.

3- المراجحون: هذا النوع من المستثمرين يحاولون البحث عن الربح منخفض المخاطر، وذلك عن طريق الاستفادة من فروقات الأسعار.

ثالثاً- أدوات المشتقات المالية: تضم المشتقات المالية مجموعة من العقود التي تتنوع وفق طبيعتها، ومخاطرها وآجالها، كما تتنوع تبعاً لدرجة تعقيدها، فمن المتعارف عليه أن هذه الأدوات ترتبط بعلاقة طردية مع درجة تعقيد طبيعتها، لناحية كونها أساسية أو وسيطة أو هجينة.¹ وتشتمل هذه المشتقات على: العقود الآجلة "Forwards Contracts" والعقود المستقبلية "Futures Contracts"، عقود الخيارات "Options Contracts" وعقود المبادلات "Swaps Contracts".²

إن استعمال هذه الأدوات بصورة صحيحة يمكن أن يقلل من المخاطر، ويؤدي إلى تحقيق مكاسب كبيرة جداً قد تصل في بعض الأحيان إلى: 100%³ من الاستثمار، فيما يرى آخرون بأن هذه الأدوات أصبحت ضرورية في ظل ظروف المنافسة الحالية، بل تمثل الدواء الشافي المعاصر للعديد من المشاكل المالية.⁴ إن هذه الأدوات يمكن أن تحقق العديد من الفوائد للمتعاملين بها، إذا ما تم استعمالها بصورة صحيحة، ومن أبرز هذه الفوائد إدارة المخاطر.

الفرع الثاني: علاقة المشتقات المالية بإدارة المخاطر البنكية

من بين الأهداف الأساسية التي تسعى المشتقات المالية إلى تحقيقها: التحوط، والغرض منه هو التقليل من المخاطر التي يمكن أن تحدث، أو هو الاحتماء من خطر تقلبات الأسعار سواء كانت أسعار المواد الأولية والبضائع، أو أسعار الفائدة، أو أسعار صرف العملات، أو أسعار الأوراق المالية.

¹ عدنان الهندي، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية، بيروت، لبنان، 1994م، ص.15.

² سنتناول بالشرح والتفصيل هذه الأدوات في الفصل الثالث ضمن هذه الأطروحة.

³ هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجية الخيارات المالية، مرجع سبق ذكره، ص.110.

⁴ Bell.Geoffery, **Derivatives: Modern Day Alchemy International Viewpoint**, World Banking and Securities, June, 1993, P.3.

إن الهدف الرئيسي من التحوط هو إدارة المخاطر والتحكم فيها، (ويكون ذلك باستخدام مجموعة من الأساليب التي تتركز في مجملها على التنوع في الأصول المالية، أو نقل المخاطر إلى أطراف أخرى من خلال الاستثمار في منتجات مبتكرة لهذا الغرض، أو عن طريق تجنب هذه المخاطر كلية بالتأمين عليها). وقبل تناول عنصر إدارة المخاطر البنكية وجب التذكير بأنه توجد استراتيجيتين للتحوط ضد مختلف المخاطر التي قد تواجه البنوك في استثماراتها، وهما:

- استراتيجية التحوط باستخدام مركز قصير "Short hedge": تسمح هذه الاستراتيجية للبنك بأن يبيع أصلا ماليا وفق عقد ينفذ مستقبلا، فيتجنب مخاطر انخفاض الأسعار، من خلال الاحتفاظ بمركز قصير في السوق المستقبلي، ويحقق ذلك الربح المتمثل في الفرق بين السعر السوقي للأصل أثناء التنفيذ (السعر المنخفض)، وسعر البيع المتفق عليه في العقد (السعر المرتفع)، وأحسن مثال على ذلك عملية البيع على المكشوف، حيث يقوم البنك المستثمر الذي يتوقع انخفاض القيمة السوقية لأوراق معينة في المستقبل، باقتراض تلك الأوراق من السمسار وبيعها في الوقت الحاضر، على أن يقوم بشراؤها عند انخفاض قيمتها، ثم تسليمها للمقرض في الوقت المتفق عليه، ويستفيد هو من الفرق بين السعرين.
- استراتيجية التحوط باستخدام مركز طويل "Long hedge": تسمح هذه الاستراتيجية للبنك المستثمر بأن يشتري أصلا ماليا أو سلعة وفق عقد ينفذ مستقبلا، فيتجنب بذلك مخاطر ارتفاع الأسعار من خلال الاحتفاظ بمركز طويل في السوق المستقبلي، ويحقق بذلك الربح المتمثل في الفرق بين السعر السوقي للأصل أثناء التنفيذ (السعر المرتفع)، وسعر البيع المتفق عليه في العقد (السعر المنخفض).

أولا- إدارة المخاطر البنكية: يعد موضوع إدارة المخاطر البنكية من الموضوعات المهمة التي أخذت تستحوذ على اهتمامات الباحثين والعاملين في البنوك على المستوى المحلي والعالمي، ولا سيما في أعقاب الأزمات المالية والمصرفية التي حصلت في الكثير من دول العالم (كأزمة جنوب شرق آسيا، والمكسيك، والأرجنتين، بما في ذلك الأزمة المالية العالمية لسنة 2008)، فمن خلال الدراسة والتحليل لهذه الأزمات تبين أنه من أهم أسباب هذه الأزمات هو تزايد وضعف إدارة المخاطر المالية التي تواجهها البنوك والمؤسسات المالية الأخرى.

إن الإدارة الجيدة للمخاطر المالية تتطلب من الجهة المسؤولة التعرف عن الخطر أولا، ثم تصنيف هذه الأخطار، ومن ثم تحليلها، ومحاولة التحكم فيها عن طريق إدارتها، وهذا ما سيتم تناوله في العناصر التالية.

1- مفهوم المخاطر: تعتبر المخاطر ظاهرة عامة ناتجة عن نقص المعرفة، فقد اختلف الكتاب والدارسون في تحديدهم لمفهومها، حيث وصفها البعض على أنها: احتمال وقوع الخسارة المادية نتيجة لوقوع حادث

معين.¹ في هذا المفهوم بيان لنوع الخسارة، حيث تم حصرها بأنها خسارة مادية قابلة للقياس بشكل كمي. تنشأ المخاطر عندما يترتب على القيام بعمل ما أكثر من احتمال حول نتيجته مع عدم التأكد مما ستكون عليه النتيجة النهائية لهذا العمل، وبالتالي يرتبط مفهوم المخاطر أساساً بحالة عدم التأكد. فبالرغم من أن جميع المنشآت تواجه حالة عدم التأكد، إلا أن هذه الحالة تعتبر أكبر عمقا في المؤسسات المالية وخاصة في البنوك، وذلك لطبيعة أنشطة هذه الأخيرة التي تقوم على الاتجار بأموال الغير، والعمل على تعظيم أرباحها، وزيادة متانة مركزها المالي من خلال سعيها للتخفيف من المخاطر المترتبة على حالة عدم اليقين في أعمالها. وتجدر الإشارة كذلك إلى أن المخاطرة مصطلح مرتبط بالخطر، فهو يعبر عن ذلك المقياس لدرجة الخطورة، والذي تحكمه مجموعة من البديهيات يمكن حصرها فيما يلي:

- لا توجد أنشطة دون مخاطرة (فالمخاطرة مصاحب لنشاط الأفراد)؛
- المخاطرة جزء لا يتجزأ من عملية صنع القرار؛
- بعض المخاطر قد تختفي، ولكن ما تلبث أن تظهر مخاطر أخرى.

2- أنواع المخاطر: تستخدم تصنيفات مخاطر لتحديد التأثير الكلي على المؤسسات، وعموما توجد طرق عديدة لتقسيم المخاطر منها تقسيمها إلى مخاطر منتظمة (مخاطر غير قابلة للتنوع)، ومخاطر غير منتظمة (مخاطر قابلة للتنوع). فالأولى أي المخاطر المنتظمة: تنتج عن الحوادث غير المتوقعة، وبالتالي لا يمكن التحكم فيها بالتنوع، أما المخاطر غير المنتظمة: فقد تصيب مؤسسة دون أخرى، وبالتالي يمكن تغطيتها والتحكم فيها. كما يمكن تقسيم المخاطر إلى: مخاطر ستاتيكية وأخرى ديناميكية، مخاطر بحتة وأخرى مضاربة.

كذلك يمكن تقسيم المخاطر التي تتعرض لها البنوك إلى نوعين رئيسيين هما: المخاطر المالية (من أهم مسبباتها: أسعار الفائدة، أسعار الصرف، والائتمان)، ومخاطر العمليات (المخاطر التشغيلية)، وبالنسبة للبنوك التي تتعامل خارج حدودها يمكن أن إلى ذلك المخاطر الدولية.

أ- المخاطر المالية: تتضمن جميع المخاطر المتصلة بإدارة أصول وخصوم البنك، وهذا النوع من المخاطر يتطلب رقابة وإشراف مستمرين من قبل إدارات البنوك وفقا لتوجه: حركة السوق، والأسعار، والعملات، والأوضاع الاقتصادية،... إلخ. ومن أهم أنواع المخاطر المالية.

- مخاطر الائتمان (مخاطر الاقراض): يعتبر من أكثر الأنواع التي تواجهها البنوك التجارية، بحيث تظهر عندما يتخلف المقترض عن سداد القرض في التاريخ المحدد. ويذكر أن مخاطر الاقراض موجودة في

¹ شقيري نوري موسى، محمود ابراهيم نور، وآخرون، إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص 25-26.

نشاطات البنك، سواء داخل الميزانية أو خارج الميزانية. ومن المعروف أن البنوك التجارية غالباً ما تمنح القروض مقابل ضمانات معينة، وبعد مرور فترة من الزمن قد تنخفض قيمتها، وهذا يعتبر من المشاكل أو المخاطر التي تواجهها في هذا المجال. وتقليل هذا النوع من المخاطر يكون من خلال التنوع، لكن لا يمكن تغطيتها بالكامل بسبب أن جزءاً منها (التخلف عن السداد) يكون مرتبطاً بالسوق.

• **مخاطر أسعار الفائدة:** هي المخاطر الناتجة عن تعرض البنك للخسائر نتيجة تحركات معاكسة في أسعار الفوائد في السوق، والتي قد يكون لها تأثير سلبي على إيرادات البنك ورأسماله. كما قد تنشأ (أي مخاطر أسعار الفائدة) بسبب التفاوت الزمني لأجال وإعادة تقييم الأصول والخصوم. وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة، والعكس صحيح.

مخاطر أسعار الفائدة تواجه في الأساس البنوك التجارية التي تعتمد على الفائدة ومعدلاتها في تعاملها، ولكن السؤال المطروح هو: هل تتأثر البنوك الإسلامية حقيقة بمخاطر سعر الفائدة (أو بما يدعى أيضاً بمخاطر هامش الربح)؟ والاجابة مفادها أن البنوك الإسلامية تتأثر هي الأخرى بهذه المخاطر، وهذا راجع للسعر المرجعي الذي تعتمده البنوك الإسلامية لتحديد أسعار منتجاتها وأدواتها المالية. ففي حال اعتمادها على أسعار الفائدة كسعر مرجعي لتحديد هامش ربحها، وتسعير منتجاتها ستتأثر تلقائياً بالمخاطر الناشئة عن سعر الفائدة، مما يعرضها أيضاً إلى مخاطر أخرى كمخاطر الثقة، والتنافس، ومخاطر السحب؛ أي أن يقوم المودعون بسحب ودائعهم نظراً لانخفاض العائد المتحصل عليه عن الفائدة التي قد يحصل عليها المودعون في المصارف التجارية.

• **مخاطر أسعار الصرف:** وهي المخاطر الحالية والمستقبلية التي قد تتأثر بها إيرادات البنك ورأسماله نتيجة للتغيرات المفاجئة في حركة سعر الصرف. يمكن لهذه المخاطر أن تنتج عن بعض السياسات والتدابير التي تستخدمها السلطات النقدية والتي تؤثر على القيمة الحقيقية للقروض الممنوحة، كتخفيض قيمة العملة مما قد يؤدي إلى انهيار قيمة الوحدة النقدية أداة تقييم القروض.

• **مخاطر السيولة:** تنشأ من عدم قدرة البنك على مواجهة المسحوبات من الودائع، وعدم قدرته، على مواجهة سداد الالتزامات المستحقة، وعدم قدرته على تلبية طلبات القروض دون تأخير. كما تنشأ مخاطر السيولة على عدم قدرة البنك على تحويل بعض أصوله إلى نقد جاهز في وقت قصير ودون خسارة.

ب- **المخاطر التشغيلية:** هي المخاطر الناجمة عن ضعف في الرقابة الداخلية، أو ضعف في العنصر البشري والأنظمة، أو حدوث ظروف خارجية. إن مخاطر الخسارة الناتجة عن احتمال عدم كفاية أنظمة

المعلومات، الفشل التقني، مخالفة أنظمة الرقابة، الاختلاس (الاحتيال المالي)، التزوير، السرقة والسطو، الجرائم الالكترونية، الكوارث الطبيعية. جميعها تؤدي إلى خسائر غير متوقعة.

3- مفهوم إدارة المخاطر: تختلف وجهات نظر الكثير من الباحثين والاقتصاديين، والبنكيين في مفهوم إدارة المخاطر، إلا أنهم في النتيجة يتفقون على أن:

التعريف الأول: إدارة المخاطر هي تحديد ومتابعة ومراقبة المخاطر للإبلاغ عنها والتحكم فيها للحد من آثارها السلبية.¹

التعريف الثاني: إدارة المخاطر: هي العملية التي يتم من خلالها التأكد بأن الأحداث غير المرغوبة، والمتعلقة بالأمور التي يترتب عليها خسائر لا تحدث.²

مما سبق نستنتج أن إدارة المخاطر تركز على العناصر الأساسية التالية:

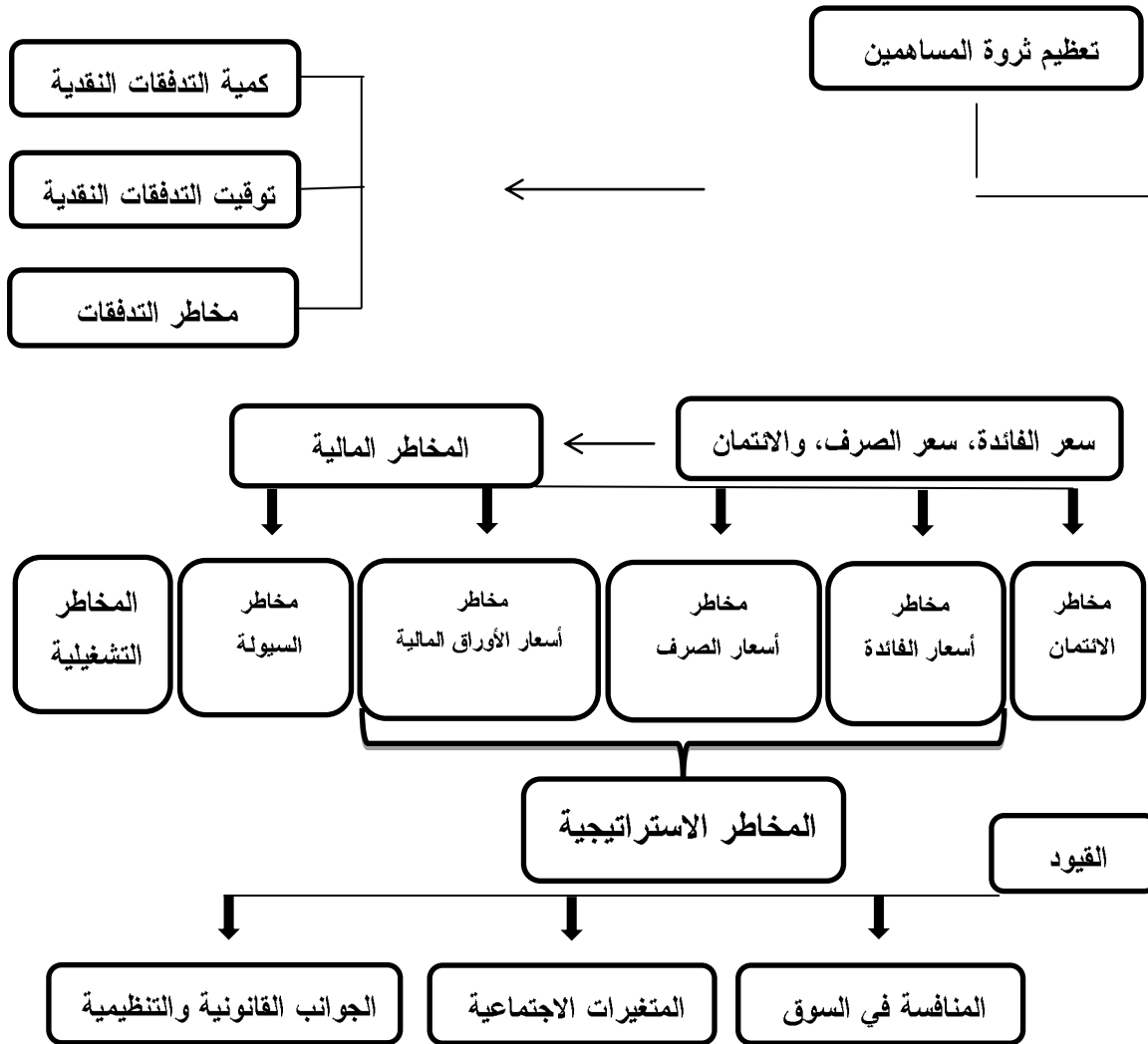
- أن إدارة المخاطر هي مجموعة من الإجراءات؛
- أن إدارة المخاطر مرتبطة بحالة عدم التأكد المتعلقة بالتعرض للمخاطر؛
- أن إدارة المخاطر تعمل على زيادة قيمة المنشأة (أي من أجل تعظيم أرباح المساهمين).

كما نستطيع صياغة تعريف يستند إلى الهدف الاستراتيجي لإدارة المخاطر (أي تعظيم القيمة السوقية لحملة الأسهم)، والذي مفاده أن إدارة المخاطر: هي كافة الإجراءات التي تقوم بها إدارات البنوك من أجل وضع حد للآثار السلبية الناجمة عن تلك المخاطر، والمحافظة عليها في أدنى حد ممكن، من أجل تعظيم الأرباح. وهذا ما يوضحه الشكل التالي.

¹ صادق راشد الشمري، استراتيجية إدارة المخاطر المصرفية وأثرها في الأداء المالي للمصارف التجارية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن. 2013م، ص.41.

² منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر. 1997م، ص.563.

الشكل (2-1): المنظور الاستراتيجي لإدارة المخاطر في البنوك



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على (صادق راشد الشمري، استراتيجية إدارة المخاطر المصرفية وأثرها في الأداء المالي للمصارف التجارية، مرجع سبق ذكره، ص.43).

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن الهدف الأساسي للبنك هو تعظيم ثروة مالكيه، في ظل القيود التي تحكم النشاط البنكي من منافسة سوقية، ومتغيرات اجتماعية، وجوانب قانونية وتنظيمية. في ضوء قيمة ووقت ومخاطر التدفقات النقدية، التي تعد أحد الجوانب المهمة للبنك. وهذه القيود، وهذا الهدف يرتبط بإدارة المخاطر البنكية وفق منظور استراتيجي؛ أي أن استراتيجية إدارة المخاطر تعتمد على نظرة تكاملية تشمل هدف البنك، والبيئة المحيطة به، والتي تمثل القيود لإدارة المخاطر البنكية؛ أي مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، المخاطر التشغيلية، وكذلك المخاطر الاستراتيجية (وهي تلك المخاطر الحالية والمستقبلية التي يمكن أن يكون لها تأثير على إيرادات البنك وعلى رأس ماله نتيجة لاتخاذ قرارات خاطئة،

أو التنفيذ الخاطئ للقرارات وعدم التجاوب المناسب مع التغيرات في القطاع المصرفي. وتتمثل في: مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر الصرف، ومخاطر أسعار الأوراق المالية).

تعتبر القيود الخاصة بمخاطر أسعار الفائدة من أهم أنواع القيود التي تواجهها إدارات البنوك التجارية عند قيامها بنشاطها، بما قد يؤدي بها إلى تحقيق خسائر ملموسة أو تذبذب في العائد. والسبب في ذلك يرجع إلى كون غالبية موجودات ومطلوبات البنوك التجارية مالية؛ فهي تشتري الأموال من الوحدات ذات الفائض المالي عن طريق الودائع، وتبيع هذه الأموال للوحدات ذات العجز عن طريق القروض الممنوحة، ومن هنا ينشأ تضارب بين أهداف ورغبات الوحدات ذات الفائض والوحدات ذات العجز، فبينما يفضل الوحدات ذات الفائض استثمار أموالهم لفترة قصيرة الأجل (سنة أو أقل)، وبأسعار فائدة مرتفعة، نجد أن الوحدات ذات العجز تهدف إلى الاقتراض لفترات متوسطة وطويلة الأجل، وبأسعار فائدة منخفضة، هذا التضارب بين رغبات الوحدتين يقود إلى جوهر المشكلة في إدارة الموجودات والمطلوبات في البنوك التجارية، هذه المشكلة في جوهرها متمثلة في الموازنة بين تواريخ استحقاق الموجودات والمطلوبات، ودفع تكاليف عالية لجذب أو تعبئة الأموال من الوحدات ذات الفائض، كذلك استيفاء فوائد منخفضة من الوحدات ذات العجز لجذب هذه الوحدات أيضاً، وفي الوقت نفسه تسعى البنوك إلى تحقيق عائد مناسب لحملة الأسهم، بالحصول على هامش مناسب بين أسعار الفائدة الدائنة وأسعار الفائدة المدينة.

إن فهم العلاقة بين سعر الفائدة والمدة (أي الاستحقاق) أمر ضروري لإدارة مخاطر أسعار الفائدة وذلك للأسباب التالية:

- تغير أسعار الفائدة باستمرار يؤدي إلى عدم استقرار صافي الفوائد؛
- أن أسعار الفائدة المستقبلية للاقتراض أو الاقتراض (أسعار الفائدة المدينة أو أسعار الفائدة الدائنة)، غير معروفة لذا يجب التحوط المسبق بشأنها؛
- تميل البنوك إلى الاقتراض قصير الأجل، وتمنح قروض طويلة الأجل على أساس أن أسعار فائدة الاقتراض تكون أعلى من تكاليف الحصول على الأموال، بسبب الهامش الايجابي بين أسعار الفائدة طويلة الأجل وأسعار الفائدة قصيرة الأجل.

ثانيا- دور المشتقات المالية في إدارة المخاطر البنكية: تلعب المشتقات المالية دورا مهما في إدارة المخاطر لدى البنوك، حيث بدأت أهمية هذا الدور تظهر بوضوح من دراسة أجريت في عام 1993، على مجموعة

من البنوك، يطلق عليها مجموعة الثلاثين (G-30) "Group of thirty"¹، أين كشفت الدراسة أن 44٪ من هذه البنوك تعتقد بأن المشتقات المالية هي أداة هامة للتغطية ضد المخاطر، بينما تنظر إليها البنوك الأخرى والتي تمثل 37٪ من مفردات العينة على أنها حتمية، كما كشفت الدراسة بأن 87٪ من البنوك تستخدم عقود مبادلة أسعار الفائدة، و64٪ منها تستخدم عقود مبادلة العملات، و78٪ تستخدم العقود الآجلة والعقود المستقبلية للتغطية ضد مخاطر أسعار الصرف، و40٪ تستخدم عقود الخيارات على أسعار الفائدة، و31٪ تستخدم عقود الخيارات على العملات.

تعتبر المشتقات المالية أداة فعالة بالنسبة للبنوك لإدارة المخاطر المالية المرتبطة بأنشطتها، حيث يعمل البنك كوسيط بين مجموعة كبيرة من المستخدمين، ويقوم بهيكل الصفقات لتقديم خدمات خاصة بإدارة المخاطر تتناسب مع الاحتياجات الفردية لكل عميل، ونتيجة لذلك يمكن للبنوك تجميع مراكز كبيرة مفتوحة في محافظ المشتقات، هذه المراكز يتم إدارتها دائما للتأكد من وجودها داخل مستويات المخاطر المقبولة. كما يقوم البنك بالإضافة إلى دوره كمتعامل باستخدام المشتقات المالية (عمليات المقايضة الخاصة بأسعار الفائدة بصفة أساسية)، في إدارة محافظ موجوداته ومطلوباته، ومراكزه الهيكلية.²

ونتيجة لأهمية التعامل بالمشتقات في البنوك التجارية، ومع ما صاحب ذلك من مخاطر عالية، فلقد ركزت لجنة بازل للإشراف المصرفي على مخاطر هذه الأنشطة، فأصدرت تقرير يتضمن إرشادات للمستثمرين في البنوك التجارية حول العناصر الرئيسية للإدارة السليمة للمخاطر، هذا التقرير يضم أقسام فيما يخص المشتقات المالية، وكيفية إدارتها من قبل البنوك.³

المطلب الثالث: المخاطر المرتبطة بتطبيق أدوات الهندسة المالية

قد تُستخدم الهندسة المالية استخداما غير سليم لتجاوز القيود القانونية، ويعد ذلك من التحايل على القوانين، ومثال ذلك الاحتياطي الإلزامي، فقد ابتكر المهندسون الماليون طريقة إعادة الشراء لسندات الحكومة للتخلص من مشكلة الاحتياطي الإلزامي؛ بأن يقوم البنك ببيع السندات الحكومية التي بحوزته بثمن محدد على أن يُعيد شراؤها من نفس البائع بثمن أعلى. هذا الاجراء يُعد قرض بفائدة مع

¹ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات الجزء الثاني: المشتقات، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 2008م، ص.29.

² أكرم حداد، مشهور هنلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، مرجع سبق ذكره، ص.158.

³ نفس المرجع، ص.159.

رهن السندات، في هذه الحالة البنك لا يحتاج إلى احتياطي قانوني مقابل السيولة التي يحصل عليها. وغالبا ما تلتجئ البنوك إلى مثل هذا الاجراء، والذي من أهم نتائجه نقص فعالية السياسة النقدية، وضعف أثرها الاقتصادي، مما يؤكد أن الهندسة المالية سلاح ذو حدين، فقد تساهم في عدم الاستقرار الاقتصادي.

وبصفة عامة يؤدي التطبيق الخاطئ لأدوات الهندسة المالية إلى مخاطر جسيمة وإفلاس البنوك وتدهور أسواق المال، فعدم تقدير المخاطر، وغياب الرقابة على أسواق المال، وعدم تدخل البنوك المركزية. كل ذلك يؤدي إلى خسائر كبيرة.

سنتطرق في هذا المطلب إلى المخاطر المرتبطة بعمليات التوريق وبالتالي تقنيات تخفيضها، بالإضافة إلى علاقة التوريق بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008م، كما سنتطرق إلى المخاطر المرتبطة بالمشتقات المالية وطرق إدارتها، وهذا من خلال ثلاثة فروع.

الفرع الأول: المخاطر المرتبطة بعمليات التوريق وتقنيات تخفيضها

أولا- المخاطر المرتبطة بعمليات التوريق: ويقصد بها احتمالات فشل عمليات التوريق في تحقيق الأهداف المرغوبة، لأسباب تسويقية أو استراتيجية أو تشغيلية أو قانونية أو غيرها.

ويمكن تقسيم المخاطر التي تواجه عمليات التوريق إلى ما يلي:¹

1- الأسباب التسويقية: والتي تعود إلى حداثة المنتج في الدولة أو المنطقة، وعدم معرفة العملاء بالمزايا والمنافع التي يحققها لهم، أو بسبب عدم وجود استراتيجية تسويقية محددة لتسويق منتجات وخدمات التوريق، أو عدم وضوح تلك الاستراتيجية، ما قد يؤدي إلى فشل البنك العامل في نشاط التوريق في تحديد شرائح العملاء الحاليين والمحتملين لهذا المنتج، أو عدم تحديد الوسائل اللازمة للوصول إلى كل شريحة، أو عدم كفاية الموارد المالية والبشرية والفنية اللازمة لتنفيذ الاستراتيجية التسويقية.

كما يمكن أن تنشأ المخاطر التسويقية نتيجة حدوث تقلبات في حجم الطلب على منتجات وخدمات التوريق في السوق، أو حدوث تغيرات في سلوك العملاء ومدى رضاهم عن المنتجات والخدمات المقدمة، مما قد يؤدي إلى تراجع الطلب على هذه المنتجات والخدمات.

¹ لاجم الناصر، التوريق، شبكة خبراء الأسهم، stockexperts.net، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2017/03/25.

2- الأسباب الاستراتيجية: وتندشأ نتيجة عدم وضوح المسار العام للبنك العامل في نشاط التوريق وأهدافه الرئيسية. هذه المخاطر تتأثر بعوامل عديدة منها:

- التغييرات التي تطرأ على العملاء، ومدى رضاهم عن المنتجات والخدمات المقدمة؛
- التغييرات في حجم الطلب على منتجات وخدمات التوريق في السوق؛
- التوسع الداخلي والخارجي للبنك العامل في نشاط التوريق؛

3- الأسباب التشغيلية: يمكن تعريف مخاطر التشغيل التي تواجهها البنوك العاملة في نشاط التوريق، بأنها مخاطر الخسارة الناجمة عن عدم كفاية أو فشل الإجراءات الداخلية أو العنصر البشري، أو الأنظمة المستخدمة في تنفيذ عمليات التوريق، ويتأثر هذا النوع من المخاطر بالعوامل التالية:

- تشكيلة أعضاء مجلس الإدارة في البنك العامل في نشاط التوريق؛
- وجود ثغرات في نظام الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر في البنك؛
- نظام التعيين داخل البنك؛
- اللوائح وأنظمة العمل؛
- دليل الإجراءات؛
- أعطال في أنظمة التشغيل الإلكترونية وأنظمة الكمبيوتر المستخدمة.

4- الأسباب القانونية: وتندشأ نتيجة عدم وجود إطار قانوني ينظم عمليات التوريق (في الدولة أو الدول التي تجري العملية في حدودها الجغرافية)، ويوضح مهام وواجبات البنوك العاملة في مجال التوريق، وعلاقتها مع السلطات الرقابية، وبيان حقوق جميع الأطراف المشاركة في عملية التوريق.

اضافة إلى ما تم ذكره من مخاطر، تتميز عمليات التوريق بمخاطر ذات طبيعة مختلفة، والتي نذكر منها يلي: خطر التسديد المسبق، خطر إعسار المدينين، خطر تذبذب التدفقات النقدية وخطر إعسار المتدخلين.

1- خطر التسديد المسبق: يعد أول خطر تم التعرف عليه بمجرد استعمال أوراق الرهن العقاري فعوائد تسديدات الأوراق المتنازل عنها لصالح شركة التوريق، يمكن (MBS) توجيهها بشكل كبير عن طريق القرارات المتخذة من طرف المدينين، الذين يفضلون تسديد ديونهم قبل تاريخ الاستحقاق. لقد شكلت هذه الاحتمالية دائما مشكل بالنسبة للمؤسسات المتخصصة في حيازة قروض الرهونات العقارية، حتى

أنها مست جميع القروض المختلفة الأخرى غير العقارية التي تضمنت قسم من التسديدات المسبقة. فالخطر يتزايد دائما عندما يرى مصدر الأوراق المالية ذات المعدل الثابت، وفي إطار انخفاض معدل الفائدة في السوق، بأنه من مصلحتهم تسديد بعض الأوراق من الديون السابقة لتعويضها بأوراق جديدة مصدرة في ظروف أكثر ملاءمة.

2- خطر إعسار المدينين: يمكن تمثيل خطر إعسار المدينين بخطر الائتمان، إذ يمكن للمقترضين عدم الوفاء بالتزاماتهم اتجاه الدائنين. فمعدل الإعسار أو تقدير احتمالية الإعسار، متوقفين أساسا على طبيعة القروض المورقة. وكما تشهد به النتائج التالية¹، هناك نسبة 53.3% من المؤسسات المتوسطة و 52.7% من المؤسسات الكبيرة تسدد ديونها بتأخير يتجاوز 15 يوم، مقابل 44.7% للمؤسسات الصغيرة.

3- خطر تذبذب التدفقات النقدية: يمكن أن يحدث تذبذب في التزامن بين التدفقات النقدية المنتظرة من طرف ملاك الحصص، والتدفقات المسددة فعلا من طرف شركة التوريد. هذه التذبذبات يمكن أن تكون ناتجة عن التأخر في الدفع، التسديدات المسبقة، مشاكل الأخطاء أو الصعوبات التقنية أثناء الدفع.

4- خطر إعسار المتدخلين: مثلما رأينا هناك عدة مؤسسات تتدخل في عملية التوريد، فإعسار أي متدخل يعتبر خطر على إتمام هذه العملية، وهو أمر وارد دائما. فضلا عن ذلك فبعض الأخصائيين يرون بأن هذا الخطر مؤكد في حالة ما إذا قام نفس الهيكل بلعب عدة أدوار في بنية عملية التوريد. ولنضرب مثال عن خطر إعسار المتنازل المحصل للقروض أمام العملاء، فواقعا في عملية التحصيل يحتفظ المتنازل بالتدفقات المتحصل عليها أثناء فترة معينة قبل تحويلها لحساب شركة التوريد المفتوح لدى الأمين في هذه الحالة، وفي حالة تطبيق إجراءات التصفية القضائية (dépositaire) المودع ضد المتنازل، يمكن اعتبار هذه الأموال ضمن ذمة هذا الأخير. ومن هذا المنطلق يمكن تجميد هذه الأموال على الأقل مؤقتا حتى يتم تحديد الحقوق الخاصة بهذه المبالغ بشكل واضح²

ثانيا- تقنيات تخفيض المخاطر المتعلقة بالتوريد: لقد عرفت النصوص المالية الإطار العام لبدأ تنفيذ تغطية المخاطر، وذلك بتحديد مختلف التقنيات الممكنة للضمانات³ في عملية التوريد. فمن وجهة نظر مالي، يشكل ميكانيزم الضمان عنصرا مركزيا للتقييم الممنوح من طرف وكالات التصنيف. ففي مقابل الحصول على أعلى تقييم، تقوم المؤسسة المتنازلة بالمفاضلة بين مختلف أشكال الضمانات التي يمكن تجميعها في صنفين: الضمانات الداخلية والضمانات الخارجية.

¹ Thierry. Granier, Corynne. Jaffaux, **La Titrisation -aspect juridique et financier**, Economica, Paris, 2004, P.119.

² هذا ما تطرق إليه القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم 706-2003 ل 1 أوت 2003، حيث أعطى امكانية تشكيل حساب تحويل لصالح شركة التوريد بغرض عزل من الذمة المالية للمتنازل التحصيلات المقبوضة من طرفه لصالح شركة التوريد.

³ توجد عدة عوامل تؤثر في قيمة الضمانات أهمها: عوامل اقتصادية عامة (وتشمل: التضخم النقدي، تغير أسعار الصرف، القرارات الحكومية، وغيرها)، إضافة إلى عوامل سياسية (مثل: حالات الاضطراب أو الاستقرار السياسي).

1- الضمانات الداخلية: يمكن تصور عدة إجراءات فيما يخص التقنيات الخاصة بالضمانات الداخلية وهي: الضمان عن طريق المؤسسة المتنازلة، استعمال حساب السيولة، الأموال الاحتياطية، المغالاة في الضمان وتقنيات التبعية.

• ضمان مؤسسة القرض: إذا منحت مؤسسة القرض المتنازلة موافقتها لشركة التوريق على تغطية إعسار المدينين، فإنها ستضع أصولها الخاصة كضمان لهذه العملية. ففي حالة إعسار المقترض، تصفي شركة التسيير الأصول الموضوعية كضمان، لتأمين تسديد المستثمرين. فقيمة إعادة البيع لهذه الأصول تكون العنصر المحدد لتأمين التغطية الصحيحة للخطر.¹

• حساب السيولة: يعد حساب السيولة ضمان مختلف نوعا ما عن سابقه، لأنه لا يكون كضمان على إعسار المؤسسة المتنازلة، وإنما على مواعيد التسديد (إعسار المدينين). فأى تأخير في تواريخ الاستحقاق، يمكن تعويضه بالودائع الموضوعية في حساب السيولة. فهذه الودائع المشككة بدلالة التقييم الذي يمكن انتظاره من مخاطر التأخر عن الدفع، توضع بمجرد إصدار أوراق شركة التوريق.²

• الأموال الاحتياطية: إن تشكيل الأموال الاحتياطية متعلق بوكالة التقييم التي لها إمكانية اشتراط مبلغ معين لمواجهة حالة تذبذب في التزامن بين التدفقات المتحصل عليها من المدينين والتدفقات المدفوعة لحاملي الحصص. في هذه الحالة، يمكن استعمال الهامش المتكون من الفارق بين المعدل المتوسط على القروض والمعدل المعروف لحاملي الحصص كتغطية للقرض، حيث يوضع في حساب الاحتياط.³

• المغالاة في الضمان (Le Surdimensionnement): تركز هذه التقنية على تنازل مؤسسة القرض عن قيمة اسمية للقروض تفوق التمويلات التي يجلبها مكتتبوا حصص شركة التوريق، والتي تكون عموما متواجدة . بين 10 % إلى 30 % من قيمة الإصدارات.⁴ فمثلا⁵ تتنازل مؤسسة القرض عن 1000 من القروض، وتتحصل في المقابل على 900 من سيولة شركة التوريق، لأن هذه الأخيرة تصدر لـ 900 من الحصص. يعتبر الفرق ضمان في حالة إعسار على القروض المتنازل عنها.

• التبعية (La Subordination): تصدر شركة التوريق مجموعتان من الحصص، أحدهما تسمى أساسية (Senior) والأخرى تابعة (Junior)، هذه الحصص تمنح خصائص مختلفة؛ فالحصص الأساسية لا تتحمل خطر التسديد المسبق، بينما تتحملة الحصص التابعة إضافة إلى تحملها لخطر إعسار المدينين.⁶ فالتدفقات الموجهة مبدئيا للحصص التابعة يمكن استعمالها لتسديد الفوائد وأصل القرض للحصص الأساسية بالأولوية، في حالة أي إعسار ملاحظ على القروض المتعاقد عليها. وعندما

¹ Thierry Granier, Corynne Jaffeux, **La Titrisation -aspect juridique et financier**, Op.Cit, P.121.

² Ibid, P.121.

³ Ibid, P.122.

⁴ Patrick Topsacalian, **Ingénierie Financière**, Op.Cit, P.324.

⁵ Thierry Granier, Corynne Jaffeux, **La Titrisation -aspect juridique et financier**, Op.Cit, P.122.

⁶ Ibid, P.123.

تكون الحصص التابعة غير كافية بدلالة الخطر الممثل، يمكن بدأ تنفيذ ميكانيزمات تكميلية كحساب الاحتياط.

2- الضمانات الخارجية: يتطلب الضمان الخارجي اللجوء إلى مؤسسة مالية خارجية كمؤسسة قرض، أو شركة مسيرة من طرف قانون التأمينات، بغية وقاية المستثمر من أخطار عدم التسديد. فيمكن للضمان أن يأخذ شكلين: بوليصة التأمين، أو الكفالة البنكية.

• بوليصة التأمين: في إطار الضمان الخارجي، ومن أجل التغطية ضد مخاطر عدم السداد يقوم بعض المنازلين بالتأمين على الحقوق المحالة، كما يقومون بالتأمين على الأصول المرهونة كضمان لهذه القروض ضد مخاطر التلف أو الانهيار بالنسبة للمباني أو السرقة أو غير ذلك من المخاطر التي قد تتعرض لها تلك الأصول. وتقديم بوليصة التأمين أو بوالص التأمين للمصدر (أي شركة التوريق) من أجل زيادة الثقة ودعم عملية التوريق ائتمانيا.

ويتمثل دور المؤمن في تحليل المحفظة لمعرفة تطورها المحتمل؛ نوعية المدينين، سياسة قروض البنك، تواتر الإعسارات والتي تكون إحدى العناصر التي تسمح للمؤمن بمنح أو رفض الضمان. فتحويل الخطر البنكي للمؤمن لا يتم إلا إذا كان التعرض للخطر متناسب مع القسط الذي ينتظره المؤمن.

• الضمان البنكي: قد تشترط شركة التوريق على المنازل في حالة ما لم يكن بنكا أو مؤسسة مصرفية، أن يقدم لها مع الحقوق المالية المحالة خطاب ضمان مصرفي، يتعهد فيه بالوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية المصدرة. حيث أن المنازل يكون في جميع الأحوال ضامنا لسداد حقوق المستثمرين.

الفرع الثاني: علاقة التوريق بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008م

يكمن الهدف الأساسي من عمليات التوريق في تمكين البنوك والمؤسسات المالية، من حشد موارد تمويلية جديدة لمضاعفة قدرتها على تمويل إنتاج المساكن. إلا أن هذا يتطلب ضرورة تنظيم وتقنين عمليات منح الائتمان، لأن المغالاة في ذلك قد يؤدي إلى نتائج غير مرضية، وهو ما حصل في الفترة ما بين 2001م إلى نهاية 2005م، في الولايات المتحدة الأمريكية؛ أين تنافست البنوك على منح القروض العقارية لقدماء المحاربين أو لذوي الدخل المحدود (أي ذوي الجدارة الائتمانية المتدنية، وهو ما يسمى بالإقراض العقاري مرتفع المخاطر "SUBPRIME")، مما أدى ذلك إلى بداية ظهور المشكلات والصعوبات نتيجة ما نشأ جراء تخلف سداد القروض العقارية الممنوحة الذي بلغت قيمتها نحو 28 ترليون دولار أمريكي.¹

¹ عبد الفتاح الجبالي، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد المصري، دراسات الاستراتيجية، مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية، العدد 193، نوفمبر 2008م، ص.13.

ومن الأسباب الهامة لتفاقم الأزمة أن المؤسسات المالية قد بدأت في خلق أدوات مالية جديدة خاصة بأدوات الدين (أي أدوات مالية مسندة إلى محفظة قروض عقارية؛ أو ما يعرف بالتوريق) لزيادة قروضها وأرباحها مثل "قروض الرهن العقاري". وبسبب تشبع السوق، وارتفاع أسعار العقارات وارتفاع أسعار الفائدة، تم التوقف عن سداد أقساط القروض وفوائدها، فأدى ذلك إلى تدهورت قيمة هذه الأدوات.¹ ونتيجة لذلك، تعرضت الكثير من شركات الرهن العقاري الأمريكي للبيع، أو الغلق، أو الإفلاس، وهذا منذ بداية عام 2006م. ولقد كان لانهايار بنك الاستثمار الأمريكي ليمان برادرز بسبب الخسائر الكبيرة التي تعرض لها، نتيجة تراجع قيمة السندات المورقة، الأثر الكبير في اندلاع أزمة سنة 2008م.² (خلال هذه الأزمة واجه ما يزيد عن مليون إلى ثلاثة ملايين أمريكي خطر فقدان مساكنهم، وأخليت قرى ومدن بأسرها بعد استرداد البنوك لتلك العقارات، فتردت الأسعار وهبطت هبوطا حادا، فبدأت البنوك تعاني تداعيات هذه القروض المتراكمة).

الفرع الثالث: المخاطر المرتبطة بالمشتقات المالية وإدارتها

على الرغم من أن استخدام المشتقات المالية كان أصلا لسبب التحوط وإدارة المخاطر، إلا أن ذلك لم يمنع من أن تنشأ عن هذه الأدوات مخاطر يمكن تصنيفها على النحو التالي:³

أولا- المخاطر الائتمانية للمشتقات: وتسمى كذلك بمخاطر عدم الوفاء؛ وهي تعبر عن المخاطر المتمثلة في الخسارة الناجمة عن عدم وفاء أحد طرفي العقد بالتزاماته. وتتمثل هذه الخسارة في تكلفة إحلال عقد جديد محل العقد السابق.

توجد عدد من السياسات والاجراءات التي يمكن التعامل في أسواق المشتقات من إدارة هذه المخاطر الائتمانية نذكر منها:

- 1- أدوات الرقابة الداخلية التي تضمن تقدير المخاطر الائتمانية قبل الدخول في تعاملات مع الطرف المقابل؛
- 2- التوثيق الدقيق للتعاملات مما يقلل من حدة المخاطر الائتمانية، وبالتالي يوفر الالتزام القانوني لتنفيذ العقود؛

¹ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق: دراسة واقعية للأزمة المالية العالمية، دار المنهل، عمان، الأردن، 2009م، ص. 179.

² علي يوسفات، هاجر بوزيان رحمانى، التوريق والأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 5-6 ماي 2009م.

³ شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص. 174-176.

- 3- تقدير الجدارة الائتمانية للأطراف المقابلة والالتزام بحدود معينة لهذه المخاطر؛
- 4- توفير الضمانات اللازمة التي تدعم الائتمان وتقلل أو تحد من التعرض لمخاطر تعثر أطراف عملية معينة.

ثانيا- مخاطر السوق: تنشأ مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات من السلوك السعري لأسعار الأصول محل التعاقد (أي التقلبات غير المتوقعة في أسعار عقود المشتقات)، ويُعزى السبب في هذه التقلبات 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.

والجدير بالذكر أن مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات قد تزداد ضراوة وذلك في حالة وجود محتكرين في تلك السوق، حيث يقوم هؤلاء المحتكرين بعمليات شراء وبيع على نطاق كبير مما يؤدي إلى قلب أسعار الأصول بشكل حاد، ومما يؤثر بدرجة كبيرة على توقعات المتعاملين بشأن الاتجاهات المستقبلية لهذه الأسعار، بالإضافة إلى ذلك فإن مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات قد تزداد خطورة في ظل ترابط الأسواق المالية بدرجة أكبر، مما يؤدي إلى سهولة انتقال المخاطر التي قد تتعرض لها سوق مالية معينة إلى الأسواق المالية الأخرى، 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 المتعلقة بالمشتقات إنما يعتمد على التقييم المرتبط بالسوق، وأيضا على الأدوات التي تستخدم كوقاية من هذه المخاطر.

ثالثا- المخاطر التشغيلية والادارية: وتتمثل في الخسائر الناجمة عن عدم كفاءة النظم الادارية والرقابية واخفاق الادارة في مجال التعامل بالمشتقات، حيث أن تعقد المشتقات يقتضي توافر عناصر بشرية مدربة ونظما رقابية تكون قادرة على التيقن من سلامة التعاملات ومراكز المتعاملين.

رابعا- مخاطر التسوية في المشتقات: وتتمثل مظاهر مخاطر التسوية في أن القليل من المعاملات المالية تتم تسويتها آنيا أو في نفس اليوم الخاص بالتنفيذ، فقد تمتد مدة التسوية إلى أيام معدودة، مما ينجم عن ذلك تعرض أحد الأطراف للخسارة نظرا لإمكانية تغير الأسعار بسرعة خلال تلك المدة، ولأسيما يوم التنفيذ ذاته.

خامسا- المخاطر المنظمة: تتمثل هذه المخاطر في حدوث خلل (اهتزاز) في المركز المالي لبنك يتعامل في سوق المشتقات مما قد يسبب في خلل (اهتزاز) مالي في الجهاز ذاته، أو في أجزاء أخرى من أسواق مالية مرتبطة بسوق المشتقات.

وهناك العديد من العوامل والمخاطر الأخرى في سوق المشتقات التي تؤثر في المخاطر المنتظمة

منها:

- 1- حجم أسواق المشتقات؛
 - 2- درجة تركيز البنوك العاملة في تلك الأسواق؛
 - 3- توافر السيولة والارتباط بين الأسواق؛
 - 4- المخاطر الائتمانية ومخاطر السيولة.
- سادسا- المخاطر القانونية:¹ وتنشأ هذه المخاطر عن التغيرات في البيئة القانونية وكذلك غموض بعض الجوانب القانونية للمشتقات المالية، مما يؤدي إلى صعوبة تنفيذ العقود، فضلا عن عدم التوثيق الدقيق ونقص الصلاحيات أو عدم وضوحها، وصعوبة التنفيذ القضائي عند حدوث المشاكل.

¹ عبد الكريم قندوز، المشتقات المالية، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 2013م، ص.99.

خلاصة الفصل الأول:

لقد تم التطرق في هذا الفصل إلى ضبط المفاهيم الأساسية للهندسة المالية، وذلك من خلال التعرف إلى مفهومها وبيان أهدافها، بالإضافة إلى التعرف إلى أسباب ظهورها وبيئة نشأتها، فضلاً عن التطرق إلى تحديد أهم المجالات التي تشير إلى نطاق الهندسة المالية وأهم تطبيقاتها. ومن جهة ثانية حاولنا الوقوف على إشكالية تنطلق من افتراض اهتمام الهندسة المالية بابتكار الأدوات المالية الحديثة وأدوات المخاطرة بالشكل الذي يضمن للبنوك التخطيط لمستقبلها وخدمة أهدافها، وفي ذات الوقت ضمان المردودية الايجابية والفائدة لاقتصادات الدول.

ولقد توصلنا إلى أن ظهور الهندسة المالية وأدواتها (خاصة فيما يتعلق بالتوريق والمشتقات المالية)، أعطى مجالات ابتكار متعددة ومتطورة، تفي باحتياجات المؤسسات المالية والمصرفية، وأن استخدامها كمصدر من مصادر التمويل له أثر إيجابي على السيولة، كما له الأثر على المخاطر المالية التي تتعرض لها جراء التقلبات المستمرة في الأسعار (أسعار الفائدة، أسعار الصرف، أسعار الأوراق المالية، ...). وأن التعامل بالتوريق والمشتقات المالية شهد نموا كبيرا ومتسارعا خاصة في الآونة الأخيرة، مما أدى إلى ضرورة وضع سقوف لحجم التعاملات بهذه الأدوات، لأن الإفراط في استخدامها سبب تهديدا مباشرا للاقتصاد بالانهييار.

الفصل الثاني: استراتيجية إدارة ميزانية البنك باستخدام التوريق

المبحث الأول: العناصر الأساسية الواجب إدارتها في ميزانية البنك

المبحث الثاني: استراتيجية استخدام التوريق كأداة لإدارة كفاية رأس مال
البنك

المبحث الثالث: استراتيجية استخدام التوريق لإعادة تمويل ميزانية البنك

تمهيد:

على الرغم من أن إدارة الموجودات والمطلوبات شكلت الاهتمام الرئيسي للبنوك¹، فإن البيئة التنافسية قد دفعت بهذه الأخيرة إلى البحث عن الأرباح من خلال استخدامها للتوريق، الذي قد يُحقق لها العديد من المزايا؛ حيث بالإمكان تصميم الحجم الأنسب من الموجودات (من خلال توريق بعضها)، دون الاضطرار إلى تقليص حجم العمليات الكلية. بالإضافة إلى إمكانية تحسين نوعية الموجودات والحصول على الأموال من مصادر إضافية غير تقليدية. كذلك قد يحقق التوريق ميزة المواءمة بين الموجودات والمطلوبات، إلى جانب تحسين نسب الميزانية وتخفيض تكلفة التمويل.

لتلك الأسباب تلجأ البنوك وهي تقوم بإدارة ميزانيتها من خلال التركيز على بعض العناصر الأساسية فيها، إلى توريق بعض موجوداتها؛ بغية تحسين نسب كفاءة رأس المال، أو الحصول على تمويل بأقل تكلفة، أو لهذه الأسباب مجتمعة معا. سنتناول في هذا الفصل المباحث التالية:

- المبحث الأول: العناصر الأساسية الواجب إدارتها في ميزانية البنك؛
- المبحث الثاني: استراتيجية استخدام التوريق في ادارة كفاية رأس مال البنك؛
- المبحث الثالث: استراتيجية استخدام التوريق لإعادة تمويل ميزانية البنك.

¹ المقصود هنا بالبنوك هي البنوك التجارية؛ ولقد استعضنا واكتفينا بذكر مصطلح البنوك عوض البنوك التجارية؛ لأن البنوك التجارية كانت تتبع في أعمالها المصرفية ما يسمى " بنظرية القرض التجاري" وهي تقديم القروض قصيرة الأجل (أقل من سنة)، لغرض تمويل العمليات التجارية. ولكن مع مرور الزمن وتطور الأصول المتاحة للبنك أصبح يقدم القروض بجميع أنواعها قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل، بحيث أصبح ينافس البنوك الأخرى؛ فبالإضافة إلى منحه لقروض تجارية، أصبح كذلك يمنح قروض متخصصة (استثمارية، عقارية، زراعية، أو حتى ما تعلق الأمر منها بالتجارة الخارجية).

المبحث الأول: العناصر الأساسية الواجب إدارتها في ميزانية البنك

تُعتبر ميزانية البنك الأكثر استخداماً سواء من طرف مدير البنك، العملاء (خاصة المودعين)، وكذا السلطات التنظيمية، وذلك لما تحتويه من معلومات وبيانات حول وضعية البنك، فهي تعد بمثابة خريطة يمكن من خلالها التعرف على الوضعية المالية للبنك سواء في الماضي أو في الحاضر، وبالتالي تساعدنا على معرفة الكيفية التي ستكون عليها في المستقبل.¹

وتعرف الميزانية على أنها قائمة مكونة من جانبين؛ أي من عمودين متساويين في القيمة:

- عمود (جانب) خاص بالخصوم: ويمثل الموارد المالية الموجودة في حوزة البنك؛
- عمود (جانب) آخر خاص بالأصول: ويمثل استخدامات أموال البنك.

ويقصد بالموجودات جميع حقوق البنك على الوحدات الاقتصادية (المؤسسات المالية، الخدمية، الصناعية والتجارية. الحكومية منها، الخاصة والمختلطة)، بالإضافة إلى الاستثمارات. أما المطلوبات فيقصد بها جميع حقوق الأفراد، المشروعات، المساهمين والبنوك الأخرى على البنك (أي التزامات وديون البنك للغير)

ولهذا يمكن القول بأن الميزانية عبارة عن بيان يوضح لنا مقدار وتركيب موارد أموال البنك، وكيفية استخدامها في زمن معين، على أن يكون إجمالي موارد البنك من الأموال تساوي إجمالي استخداماته.

كما توجد عناصر أو أنشطة خارج الميزانية (لا تظهر داخل الميزانية)، مثل خطابات الضمان، التعاملات في أسواق الصرف الأجنبي، أو المتاجرة في عقود المشتقات المالية.

إن المقصود هنا بالعناصر الأساسية الواجب إدارتها في ميزانية البنك؛ هو كيفية إدارة مسير البنك لميزانيته من أجل تعظيم أرباح مالكيه، وذلك من خلال اهتمامه بأربعة أولويات: الاهتمام بإدارة الأصول والخصوم، الاهتمام بإدارة السيولة، الاهتمام بإدارة أسعار الفائدة وأخيراً الاهتمام بإدارة كفاية رأس المال. وهذا ما سنتناوله في أربع مطالب.

¹ أحلام بوعبدلي، سياسات إدارة البنوك التجارية ومؤشراتها، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015م، ص.9.

المطلب الأول: إدارة أصول وخصوم ميزانية البنك

تُعبّر إدارة الأصول والخصوم معا عن مفهوم شامل لإدارة ميزانية البنك؛ فعندما يواجه البنك حالة إعياس في السيولة، في هذه الحالة أمامه خياران: التصرف في الأصول، ويكون ذلك بالاحتفاظ بالأصول التي يمكن تحويلها بسهولة إلى نقود عند الحاجة، وهذا ما يسمى بإدارة الأصول. وإما أن يقترض أو يبحث عن أية مصادر تمويل لتغطية الحاجة إلى السيولة، وهذا ما يسمى بإدارة الخصوم.

وقد تعزز هذا المفهوم في إدارة الميزانية خلال السبعينات من القرن الماضي بسبب الكساد خلال تلك الفترة، وبسبب التذبذبات الشديدة في أسعار الفائدة.

وتعرف إدارة الأصول والخصوم على أنها فن وعلم اختيار أفضل مزيج من الأصول لمحفظه الأصول، وأفضل مزيج من الخصوم لمحفظه الخصوم.¹

كما يقصد بها عمليات التخطيط والتنظيم والتنسيق والسيطرة التي تحدد إدارة البنك من خلال تركيبة الأصول والخصوم وأسعار الفوائد لتحقيق هامش الربح المناسب ضمن الحدود المقبولة من المخاطر. والهدف الرئيسي من إدارة الأصول والخصوم هو ضبط التكاليف والايادات (الناجمة خاصة عن الفوائد)، لزيادة الأرباح.

لأجل كل ما سبق، ومن خلال هذا المطلب سنتطرق إلى أولويات ترتيب عناصر الأصول والخصوم وأهداف إدارتها، إدارة الخصوم، إدارة الأصول، نظريات إدارة الأصول والخصوم، ثم الموازنة بين الأصول والخصوم، وذلك في خمسة فروع.

الفرع الأول: أولويات ترتيب عناصر أصول وخصوم ميزانية البنك وأهداف إدارتها

أولاً- أولويات ترتيب عناصر أصول وخصوم ميزانية البنك: ترتب عناصر أصول وخصوم ميزانية البنك على أساس مبدأ السيولة والاستحقاقية المتناقصة (المتنازلة)، لأن طبيعة نشاط البنك تتطلب؛ توفير السيولة والاحتفاظ بها، والوفاء بالالتزامات (خاصة فيما يخص الودائع الجارية). وعلى هذا فهي تُرتب وفق أسلوب عكسي² لميزانية المؤسسات ذات الطابع الصناعي والتجاري؛ حيث يتم إعداد وترتيب العناصر بداخلها وفقاً لمبدأ السيولة والاستحقاقية المتزايدة (المتصاعدة).

¹ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، مرجع سبق ذكره، ص.94.
² عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، الإصدار الأول (إلكتروني)، مطبوعات (KIE Publications)، 2018م، ص.70.

ووفقا لمبدأ السيولة والاستحقاقية المتناقصة، فإن أصول البنك تبدأ بعنصر النقدية (النقود الجاهزة أو السيولة التامة)، لأن عدم توافر الحجم الملائم من السيولة، قد يؤدي إلى انهيار البنك لو أشيع مثلا عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته اتجاه المودعين. وتبدأ الخصوم بعنصر الودائع لأنها الأكثر استحقاقية (أي التي حل أو قرب تاريخ استحقاقها)، تليها العناصر الأقل وهكذا، ... إلى غاية العناصر التي تبقى في البنك أكثر من غيرها (رأس المال).

ويمكن توضيح اختلاف ترتيب أصول وخصوم الميزانية في البنوك وفي المؤسسات الاقتصادية الأخرى غير المالية كما يلي:

الجدول (2-1): ترتيب عناصر الميزانية في البنوك والمؤسسات الاقتصادية الأخرى غير المالية

الخصوم = المطلوبات = المصادر		الأصول = الموجودات = الاستخدامات		الجانب
المؤسسات الأخرى غير المالية	البنوك	المؤسسات الأخرى غير المالية	البنوك	الحالة
1- لا توجد؛	1- الودائع؛	1- أصول ثابتة؛	1- أصول نقدية؛	عناصر داخل الميزانية
2- حقوق الملكية؛	2- الالتزامات؛	2- أصول متداولة؛	2- أصول متداولة؛	
3- الالتزامات.	3- حقوق الملكية.	3- أصول نقدية.	3- أصول ثابتة.	
لا توجد.	حسابات نظامية.	لا توجد.	حسابات نظامية.	خارج الميزانية
درجة الاستحقاقية المتزايدة.	درجة الاستحقاقية المتناقصة.	درجة السيولة المتزايدة.	درجة السيولة المتناقصة.	الترتيب
(أي من الأقل استحقاقية إلى الأكثر استحقاقية)	(أي من الأكثر استحقاقية إلى الأقل استحقاقية)	(أي من الأقل سيولة إلى الأكثر سيولة)	(أي من الأكثر سيولة إلى الأقل سيولة)	

المصدر: عبد الحلیم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص.70. (بتصرف).

ثانيا- أهداف إدارة عناصر أصول وخصوم ميزانية البنك: تهدف إدارة الأصول في البنوك إلى التعامل مع خطرين هما: خطر السوق المتمثل في اختيار العملاء، وخطر السيولة المتمثل في مقابلة طلبات السحب. ويتم مواجهة ذلك بما يلي:¹

1- تحقيق أكبر قدر من الأرباح بالبحث عن فرص الاستثمار للعملاء الموثوق فيهم؛

¹ عبد الحلیم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، المرجع السابق، ص.71.

2- تقليل المخاطر إلى أدنى حد ممكن عن طريق المعلومات والرقابة والضمانات وتنويع الاستثمارات؛

3- تأمين مستوى معين من السيولة لمواجهة طلبات السحب.

وتهدف إدارة الخصوم إلى تحقيق زيادة في الموارد المالية للبنوك، تمكّنها من الاستجابة إلى المزيد من طلبات التمويل، ولما كانت قدرة البنوك على زيادة الودائع محدودة؛ فإن النجاح في إدارة الخصوم يرتبط بالقدرة على تنمية مصادر بديلة للأموال.

فيما قبل سنة 1960م، كان التركيز على إدارة الأصول في البنوك من خلال اهتمامها بطبيعة تكوين جانب الأصول فقط، أما الخصوم فكانت متغيراً خارجياً عن سيطرة البنك وإدارته من خلال اعتمادها على الودائع الجارية التي تصل إلى أكثر من 60٪ منها.¹ ولكن منذ الستينات من القرن العشرين لجأت البنوك إلى تغيير هيكل الخصوم نتيجة مخاطر السيولة والسحب المفاجئ وأسعار الفائدة، وذلك باستخدام شهادات الاستثمار القابلة للتداول ذات الآجال، وتنويع الودائع حسب الآجال من ودائع بإخطار إلى ادخارية إلى آجلة، بالإضافة إلى الاقتراض من البنوك الأخرى.

الفرع الثاني: إدارة خصوم ميزانية البنك (إدارة المطلوبات)

يسعى البنك إلى زيادة موارده المالية (أي إدارة خصومه) للاستجابة إلى المزيد من طلبات القرض، ولكي يستطيع أن يحقق ذلك يجب عليه تنمية هذه الموارد بالالتجاء إلى مصادر غير تقليدية وبتكلفة منخفضة.

يمكن تقسيم موارد (خصوم) البنك إلى:²

أولاً- موارد داخلية (ذاتية): وتتمثل فيما يقدمه أصحاب البنك من أموال مباشرة العمل، إما بمساهمات مباشرة مثل رأس المال المدفوع، أو بما يقررون إعادة استثماره من أرباح داخل البنك مثل الأرباح المحتجزة أو غير الموزعة، أو بناء على التزام قانوني مثل الاحتياطات. كما تشمل الموارد الداخلية أيضاً عنصر المخصصات لما لها من أهمية في البنوك مثل مخصص الديون المشكوك في تحصيلها، مخصص هبوط أسعار الأوراق المالية، مخصص اهتلاك الأصول الثابتة، ... وغيرها.

ثانياً- موارد خارجية (غير ذاتية): وهي الموارد التي يحصل عليها البنك من غير المساهمين، والمتمثلة أساساً في الودائع المحصل عليها من المودعين، إضافة إلى موارد أخرى.

¹ عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، المرجع السابق، ص. 71.

² أحلام بوعبدلي، سياسات إدارة البنوك التجارية ومؤشراتها، مرجع سبق ذكره، ص. 13.

بالنسبة للودائع فلها أنواع كثيرة وتقسيمات عديدة، أهمها:¹

1- الودائع (أو الحسابات) الجارية: هي عبارة عن أموال مودعة لدى البنوك التجارية، ليس لها تاريخ استحقاق، وعلى البنك أن يدفع قيمتها كلياً أو جزئياً بمجرد تقديم صاحب الحساب وسيلة السحب التي تأخذ عادة شكل الشيك أو البطاقات الالكترونية. وبما أن البنك لا يمنح على هذا النوع من الحسابات أي فائدة لصاحب الوديعة، فهي بالتالي تمثل أرخص مصادر الأموال بالنسبة للبنك. إلا أن الملاحظ هو تزايد مستمر لتكلفة تسيير هذه الودائع في مقابل الأنواع الأخرى من الودائع (أي ودائع التوفير والودائع لأجل)، وهذا ما يفسر تناقص أهمية حجم هذا النوع من الودائع لدى البنوك التجارية.

كما يمكن إرجاع تقهقر أهمية الودائع الجارية إلى اتجاه الأفراد والمؤسسات إلى اعتماد طرق أكثر فعالية في ادارة السيولة المتوفرة لديهم، وكذلك إلى ارتفاع أسعار الفائدة المقترحة على الأنواع الأخرى من الودائع، وظهور وسائل جديدة منافسة كحساب Now و Super Now أمر السحب القابل للتداول، بالإضافة إلى الوسائل المالية الأخرى المقترحة سواء من قبل بقية البنوك التجارية أو من قبل المؤسسات المالية الأخرى.

كذلك من خصائص الحسابات أو الودائع الجارية؛ أنها أصبحت أهم مصادر السيولة بالنسبة للبنوك التجارية الصغيرة في الوقت الحالي، ذلك أن البنوك الكبيرة أقدر على الحصول على موارد أخرى.

2- حسابات أو ودائع بأمر السحب القابل للتداول (Now and Super Now Accounts): وهي حسابات جارية تستعمل نوع خاص من الشيكات، ويدفع البنك التجاري عليها فائدة. ليس لها تاريخ استحقاق، وعلى البنك أن يقوم بالدفع عند الطلب. أما Super Now فإن سعر الفائدة المدفوع عليها من قبل البنك يكون أعلى من سعر الفائدة على Now ورقابة أكثر وتحديد أكثر دقة على النشاط أو كيفية استخدام هذه الوديعة.

3- ودائع التوفير: وهي ودائع تحمل سعر فائدة وليس لها تاريخ استحقاق، صاحب هذه الوديعة لا يمكن أن يستعمل الشيك أو أوامر السحب مباشرة على هذا النوع من الودائع، لكن بإمكان صاحب الوديعة أن يسحب من هذه الوديعة متى يشاء، والمبلغ الذي يريد وذلك في حدود مبلغ الوديعة. كذلك يمكن لصاحب وديعة التوفير أن يحول الأموال إلى حسابه الجاري ومن ثم يستطيع تحرير شيك.

¹ أحلام بوعبدل، سياسات إدارة البنوك التجارية ومؤشراتها، المرجع السابق، ص ص. 40-42.

وفي هذا النوع من الودائع يستطيع صاحب الوديعة أن يتتبع العمليات التي أجراها والرصيد النهائي من خلال دفتر أو كشوفات دورية يمنحها آياه البنك. كما يقرر معظم المختصين في المجال البنكي بأن ودائع التوفير نتيجة سهولة تسييرها وقللة التكاليف المتحملة من قبل البنك فهي تعتبر أقل مصادر الأموال تكلفة بالنسبة للبنك التجاري.

4- حسابات السوق النقدي: وهي عبارة عن ودائع توفير للأفراد والمؤسسات، يرجع ظهورها إلى رغبة الجهات المنظمة لأعمال البنوك التجارية (أساسا البنك المركزي)، في إعطاء هذه الأخيرة وسيلة جديدة من أجل تحسين موقفها التنافسي في السوق النقدي أمام بقية المؤسسات المالية المتدخلة في هذا السوق. ومعظم البنوك تدفع سعر الفائدة عن هذه الودائع وهي عبارة عن متوسط سعر الفائدة السائد في السوق النقدي، وهو عادة أعلى من سعر الفائدة المدفوع على Now. كما تشترط البنوك في هذا النوع من الودائع حجم أدنى وكذلك حد أقصى للسحب منها.

5- الودائع لأجل: وهي تختلف عن ودائع التوفير، في أن لها تاريخ استحقاق، وأن أي سحب منها قبل هذا التاريخ يعرض المودع إلى عقوبة تأخذ عادة شكل التخفيض في سعر الفائدة المفروض أو الممنوح. وهذه الودائع تأخذ عدة أشكال مثل:

- شهادات ايداع CDs، كبيرة ذات معدلات فائدة ثابتة يتراوح بين 14 يوم و 270 يوم؛
- ودائع لأجل كبيرة الحجم غير قابلة للتداول؛ هي إيداعات اسمية تحمل سعر فائدة متغير، ويمكن أن يكون تاريخ استحقاقه ثابت أو مرن. هذه الودائع يمكن أن تودع من قبل الأفراد أو المؤسسات أو الجهات الحكومية؛
- ودائع لأجل صغيرة؛ وهي تأخذ أشكال وأنواع متعددة مثل: شهادات الادخار، ايداعات حكومية، ... إلخ. هذا النوع من الودائع سعر الفائدة فيه غير محددة، وليس لها حد أدنى مطلوب.

6- ودائع من قبل الوسطاء: وهي عبارة عن ودائع لأجل ذات أحجام متفاوتة، يحصل عليها البنك من الوسطاء الذين يريدون من عملية الايداع هذه تأمين هذه الايداعات نيابة عن المودعين (أي زبائن الوسطاء). ويرجع ظهور هذا النوع من الودائع إلى بداية الثمانينات في الولايات المتحدة الأمريكية، نتيجة تزايد الخسائر المتحملة من قبل المودعين بسبب تزايد افلاس البنوك. فالمودعين الذين لا يستطيعون التأمين على ودائعهم يعانون من خسائر كبيرة لأنه في حالة إفلاس البنك لا يمكنهم استرجاع إلا جزء فقط من إيداعاتهم.

فدور الوسيط هنا يكمن في التدخل في سوق الايداعات من أجل الجمع بين المودعين الذين يبحثون عن ايداعات مضمونة أو مؤمن عليها لدى البنوك أو مؤسسات الايداع الأخرى التي تكون بدورها تبحث عن ودائع مؤمنة ذات تكلفة متدنية. فالوسيط يستطيع تجميع الأموال من المودعين واستثمارها في عدد كبير من الودائع المؤمنة لدى العديد من المؤسسات المالية، مخفضا بذلك المخاطر. كذلك فإن الوسيط عن طريق تجميع المدخرات الصغيرة يستطيع أن يمنح لهؤلاء المودعين الصغار معدل فائدة أعلى من المتاح لهم نتيجة استثمار هذه الأموال في ودائع لأجل كبيرة الحجم ذات سعر الفائدة العال؛ كما هو الحال في الفرق بين سعر الفائدة على CDs ذات الحجم الصغير و CDs ذات الحجم الكبير.

إلا أن الجهات المنظمة لأعمال البنوك التجارية لا تنظر بارتياح إلى إفراط البنوك التجارية في استعمال هذا النوع من الودائع نتيجة سعر الفائدة العال المدفوع عليها مما يضطر البنك إلى تحمل مخاطر عالية عند قيامه باستخدامها من أجل الحصول على معدل عائد مقبول. وعادة ما يتم تحديد ما يمكن للبنك استخدامه من هذا النوع من الودائع بالنظر إلى حجم رأس مال البنك.

7- الايداعات العامة أو الحكومية: وتكون إما على شكل ودائع جارية أو ودائع التوفير أو ودائع لأجل، وهي تأتي من قبل الجهات الحكومية أو البلديات، ... إلخ. وتكون إما بسعر فائدة أو من غير سعر فائدة. وعادة تكون المنافسة كبيرة بين البنوك والمؤسسات المالية الأخرى على هذا النوع من الودائع. بالإضافة إلى أن الجهات الحكومية في الكثير من الأحيان تعتمد إلى عملية مزاد من أجل التأكد من حصولها على أعلى سعر فائدة متاح في السوق، إلا أن هذه الجهات الحكومية تطلب عادة من البنك أن يضمن هذه الايداعات برهن كلي أو جزئي لأوراق مالية من الدرجة الأولى.

8- ودائع المراسلين: وتمثل مورد هام لأموال البنك التجاري، وهي عبارة عن ودائع جارية لدى البنك من قبل بقية البنوك. والغرض منها قيام البنك المراسل بعمليات الدفع أو الاستثمار نيابة عن البنك صاحب الوديعة. وعادة ما يستخدم عائد هذه الودائع في دفع مستحقات البنك المراسل عن الخدمات المقدمة، كذلك قد يكون جزء بسيط من هذه الودائع عبارة عن ودائع توفير أو لأجل؛ ذلك أن الغرض من هذه الودائع هو الحصول على الفائدة وليس لتحويل أو مقابل للخدمات المقدمة.

توجد تصنيفات أخرى للودائع منها:¹

• تقسيم الودائع حسب درجة الثبات: ويتم تقسيم الودائع وفقا لهذا المعيار إلى وداائع ثابتة، وودائع متغيرة. هذا التقسيم يسمح بوضع استراتيجية التوظيف، فالودائع التي تتميز بالثبات يمكن توظيفها في استثمارات طويلة المدى، بينما يلزم التركيز على الاستثمارات ذات السيولة العالية التي تتناسب مع حركة الودائع المتغيرة وتقلباتها.

• تقسيم الودائع حسب نشاط المودعين: تجاري، صناعي، زراعي، خدمات.

• تقسيم الودائع حسب سلوكها: وداائع دائمة (الودائع الادخارية للأفراد)، وداائع شبه دائمة، وداائع مؤقتة (حسابات مرتبات الموظفين)، وداائع عارضة (حصيلة الاكتتاب من مشروعات جديدة)، وداائع موسمية (حصيلة بيع محصول زراعي). يفيد هذا التقسيم إدارة البنك في أغراض التخطيط، وفي رسم استراتيجية توجيه الودائع إلى قنوات التوظيف والاستثمار المناسب، وكذا في وضع المؤشرات الملائمة لسيولة البنك لتحديد الأرصدة السائلة الواجب الاحتفاظ بها لمقابلة احتياجات العملاء تبعا لظروف نشاطهم وطبيعة معاملاتهم.²

• تقسيم الودائع حسب المصدر: وتتمثل في الودائع الأولية (وهي التي يتم ايداعها أول مرة من قبل المودعين في المصارف)، والودائع المشتقة (وهي التي تُشتق من الوديعة بعد أن يتم منح جزء منها على شكل قروض واستثمارات، ثم يقوم المقترض بإعادة إيداع القرض سواء لدى نفس البنك أو لدى بنك آخر).

ولما كانت قدرة البنك على زيادة الودائع التي أشرنا إليها محدودة، فإن نجاحه في إدارة الخصوم يصبح رهنا بقدرته على تنمية مصادر بديلة للأموال تتفق مع ظروفه وبأفضل الشروط، وذلك عند ظهور الحاجة إلى موارد مالية أخرى إضافية (من غير الودائع)، هذه الموارد تتمثل في:³

1- زيادة رأس مال البنك عن طريق طرح أسهم جديدة: يُعتبر رأس مال البنك مصدرا لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل، وزيادته عن طريق طرح أسهم جديدة له تأثير على القوة الاستثمارية للبنك في حالتين:

¹ أحلام بوعبدلي، سياسات إدارة البنوك التجارية ومؤشراتها، المرجع السابق، ص.43-44.

² صلاح الدين حسن السيسي، نظم المحاسبة والرقابة وتقييم الأداء في المصارف والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار الوسام للطباعة والنشر، الامارات العربية المتحدة، 1998م، ص.24.

³ مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، مرجع سبق ذكره، ص.220،223،225،237.

• الحالة الأولى: عندما يتم الاكتتاب في أسهم الزيادة في رأس المال بواسطة المودعين في نفس البنك، فإن هذا يعني أنهم قاموا بالسداد بسحب جزء من ودائعهم الجارية لديه؛ ومعنى هذا عدم زيادة الطاقة الاستثمارية للبنك بنفس مقدار الزيادة في رأس المال، وإنما تزيد الطاقة الاستثمارية بما يعادل نسبة الانخفاض في الاحتياطي الالزامي التي تحتسب على الودائع التي استخدمت في شراء الأسهم.

• الحالة الثانية: عندما يتم الاكتتاب في أسهم الزيادة في رأس المال بواسطة مستثمرين من خارج البنك، فإن القوة الاستثمارية لهذه الزيادة تكون مساوية لمقدار الزيادة في رأس المال، لأن الاكتتاب تم من مصادر مالية خارج البنك.

2- الالتجاء إلى البنك المركزي لتوفير الائتمان قصير الأجل: ويتم ذلك إما في صورة إعادة خصم الكمبيالات، التي توجد في محافظ استثمار البنك. وإما في صورة منح قروض مباشرة في صورة إعادة خصم لأذونات الخزنة، أو بضمان أوراق مالية حكومية.

3- الاقتراض من سوق رأس المال: تلجأ البنوك إلى الاقتراض من سوق رأس المال عن طريق إصدار سندات، تُطرح للاكتتاب العام وتباع لمستثمرين من أجل توفير السيولة. هذا الاقتراض يعتبر مصدراً لموارد مالية طويلة الأجل وكبيرة القيمة.

4- الاقتراض من البنوك التجارية ويأخذ عدة صور أهمها: الاقتراض المباشر، اصدار شهادات الايداع التي يشترها بنك آخر، اتفاقيات إعادة الشراء؛

5- التوريق.

الفرع الثالث: إدارة أصول ميزانية البنك (إدارة الموجودات)

بعدما يحصل البنك على الموارد المختلفة من مصادرها المتعددة، يكون عليه وكخطوة ثانية توظيف هذه الأموال بغية تحقيق أهدافه المتمثلة في البقاء (من خلال تقديم خدمات نافعة)، النمو (من خلال ابتكار مجالات استثمار جديدة مربحة)، زيادة ثروة مالكيه (من خلال توفير معدل عائد مقبول).

كما يكون على البنك تحقيق أهداف عامة أخرى وهي المساهمة في تطوير المجتمع الذي يعمل ضمنه، كون البنك مؤسسة تمثل جزء من هذا المجتمع، ويمكن للبنك تحقيق هذا الهدف عن طريق تأدية خدمات نافعة لهذا المجتمع.

ومن أجل الوصول إلى الأهداف السابقة، توجد أسس واعتبارات يتحتم على البنك الأخذ بها ومراعاتها عند توظيف أمواله بغض النظر عن مصدرها، هذه الأسس هي: الربحية، السيولة والضمان.

تمثل الأصول جانب استخدامات البنك، والتي يبين لنا الطريقة التي يستطيع البنك أن يستثمر بها أمواله التي تكون تحت تصرفه. ويمكن تقسيم جانب الأصول إلى مجموعات ثلاث بحسب نسبة السيولة.¹ المجموعة الأولى: وتكون فيها نسبة السيولة كاملة وهي تشمل النقود بالخبزينة والأرصدة لدى البنوك المراسلة والأرصدة لدى البنك المركزي. وهذه المجموعة لا يحصل منها البنك على أي فائدة. المجموعة الثانية: وهي أهم مجموعة في جانب الأصول، إذ تتوقف عليها أرباح البنك وهي تتميز بنسبة سيولة عالية ولكن بدرجات متفاوتة وهي تشمل أذونات الخزانة والقروض عند الطلب والأوراق المالية والاستثمارات قصيرة الأجل والأوراق التجارية المخصوصة والقروض والسلفيات. والجدير بالذكر أن هذه المجموعة وإن كانت تمثل جانبا هاما من أرباح البنك إلا أنه يضع في الاعتبار الأول عامل السيولة.

المجموعة الثالثة: وهي تمثل الأصول التي يقرر البنك استثمار أمواله فيها بقصد الربح أولا ولذلك يحتل عامل السيولة الاعتبار الثاني.

وعلى العموم يستعمل البنك الأموال التي اكتسبها لشراء الأرصدة التي تحصل على دخل؛ إن أرصدة أو أصول البنك يشار إليها بوصفها استعمالات الأموال، ومدفوعات الفائدة المتحصل عليها. هي ما يمكن البنوك الحصول على الأرباح.²

أولا- الاحتياطيات: تحتفظ كل البنوك ببعض الأموال التي اكتسبتها بوصفها ودائع في حساب لدى البنك المركزي، فالاحتياطيات هي هذه الودائع مضافا إليها العملة التي تحتفظ بها البنوك ماديا، وذلك لأنها تخزن في صندوق البنك. وعلى الرغم من أن الاحتياطيات (أي الاحتياطي النقدي الإلزامي= السيولة بالصندوق+ النقود في حساب البنك لدى البنك المركزي) لا يدفع عنها فوائد فإن البنوك تحتفظ بها لسببين:³

السبب الأول: أن بعض الاحتياطيات تدعى احتياطيات مطلوبة، يحتفظ بها البنك استنادا إلى قانون البنك المركزي (لكل دولار من الودائع القابلة لسحب شيكات عليها في البنك هناك جزء أو نسبة منه يجب أن تحتفظ بوصفها احتياطيات (هذه النسبة تدعى نسبة الاحتياطي المطلوب).

¹ اسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1996م، ص.66.

² محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مرجع سبق ذكره، ص.35-38.

³ نفس المرجع، ص.35.

السبب الثاني: أن البنوك تحتفظ لاحتياطات إضافية تدعى الاحتياطات الإضافية، وذلك لأنها الأكثر سيولة من بين كل أرصدة البنك ويمكن أن تستعمل لمواجهة أو للإيفاء بمسؤوليات البنك عندما تسحب الأموال إما مباشرة من قبل الشخص المودع، أو على نحو غير مباشر عندما يكون هناك شيكا قد كتب على حساب من حسابات ذلك البنك.

ثانيا- فئات النقد في طور التجميع أو التحصيل: افترض أن شيكا قد كتب على حساب في بنك آخر وتم إيداعه في البنك الذي تتعامل معه وأن الأموال لذلك الشيك لم تستلم بعد أو لم تجمع من البنك الآخر، فإن الشيك يصنف بوصفه فئة نقد في أثناء عملية الجمع، وأنه يعد رصيда للبنك الذي تتعامل معه وذلك لأنه حق مطلوب من البنك الآخر أن يدفع مبلغه خلال أيام.

ثالثا- ودائع في بنوك أخرى: ثمة بنوك صغيرة عدة تحتفظ بودائع لدى البنوك الكبرى مقابل خدمات متنوعة من ضمنها جمع مبالغ الشيكات، ومعاملات الصرف الأجنبي، والمساعدة في شراء الأوراق المالية، وهذه صفة من صفات نظام يدعى الصيرفة المراسلة. إن الاحتياطات وفئات النقد في طور التجميع أو التحصيل والودائع في بنوك أخرى غالبا ما يشار إليها جميعا فئات النقد.¹ وأهميتها بدأت تتناقص عبر الزمن؛ على سبيل المثال في عام 1960 كانت تمثل 20٪ من الأصول أو الأرصدة الكلية.²

رابعا- الأوراق المالية أو السندات: يعد احتفاظ البنك بالأوراق المالية أو السندات رصيда أو أصلا مهما يحصل من خلاله على دخل، إن السندات أو الأوراق المالية تتألف من أدوات الدين للبنوك التجارية لأن البنوك لا يسمح لها الاحتفاظ بأسهم. يمكن تصنيف الأوراق المالية أو السندات في ثلاثة فئات:

1- السندات أو الأوراق المالية طويلة الأجل؛

2- السندات أو الأوراق المالية متوسطة الأجل؛

3- السندات أو الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل سندات الخزينة.

خامسا- القروض: تحقق البنوك أرباحها على نحو أولي من خلال إصدار القروض، في السنوات الأخيرة شكلت القروض أكثر من نصف إيرادات البنوك. تعتبر القروض مطلوبات بالنسبة للشخص أو الشركة التي تستلم القرض، هذا الأخير يعتبر رصيда أو أصلا للبنك ذلك أنه يوفر للبنك دخلا، والقروض نموذجيا هي أقل سيولة من بقية الأرصدة أو الأصول لأنها لا يمكن أن تحول إلى نقود إلا عند حلول تاريخ

¹ محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، المرجع السابق، ص.36.

² نفس المرجع، ص.37.

استحقاقها. يحصل البنك على أعلى عائد على القروض الممنوحة وذلك لارتباطها بمخاطر السيولة ومخاطر التخلف عن الدفع.

سادسا- أرصدة أو أصول أخرى: والمتمثلة في رأس المال المادي مثل بيانات البنك والحسابات العائدة للبنك والمعدات الأخرى التي يمتلكها البنك.

الفرع الرابع: نظريات إدارة أصول وخصوم ميزانية البنك

توجد أربع نظريات لإدارة أصول وخصوم ميزانية البنوك وهي:

أولا- نظرية القرض التجاري: هي أول نظرية ظهرت لتفسير سلوك البنوك، متأثرة بالتقاليد الأنجلوساكسونية، وبأفكار آدم سميث من خلال كتابه "ثروة الأمم". جاءت هذه النظرية بسبب حرص البنوك على تجسيد السمات الثلاثة (الربحية، السيولة والأمان).¹

يرى أصحاب هذه النظرية أن البنوك يجب أن تقتصر في قروضها على المدة القصيرة للمحافظة على السيولة، لأن الموارد المالية للبنوك هي من النوع الذي يُستحق عند الطلب أو خلال فترة قصيرة. و طبقا لهذه النظرية؛ لا تمنح البنوك قروض عقارية، أو استهلاكية أو للاستثمار في الأسهم والسندات، وذلك لطول فترة الاسترداد المتوقعة. لذلك فهي تقوم على فكرة أن القرض لا بد أن يتضمن إمكانية السداد في المدة المقررة، حيث تتحول القروض إلى نقدية قبل تاريخ الاستحقاق، كما يُتوقع أن تكفي حصيلة بيع تلك المنتجات لسداد قيمة القروض والفوائد.

ثانيا- نظرية إمكانية التحويل: نتيجة للانتقادات الموجهة لنظرية القرض التجاري؛ حيث أنها لم تكن تواكب التطورات الحاصلة على المستوى الاقتصادي والمالي، لذلك ظهرت نظرية القرض التجاري في صورتها الجديدة أطلق عليها "نظرية التحويل".²

تقوم هذه النظرية على توسيع دائرة التوظيف لدى البنوك، من خلال عدم الاقتصار على التعامل قصير المدى (القروض التجارية)، فهي لا ترى أن هذه الأخيرة غير صالحة، بل توصي بتنوع العمليات البنكية من قروض قصيرة أو استثمارات في السوق المفتوحة، أو تدعيم محفظة الأوراق المالية، لأن تقنية التنوع تحافظ على جودة السيولة.

¹ سيد الهواري، إدارة البنوك، مرجع سبق ذكره، ص.4.

² طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاسها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2001م، ص.138.

ثالثا- نظرية الدخل المتوقع: تختلف عن نظرية القروض التجارية من حيث تشجيعها للقروض طويلة الأجل والقروض الاستثمارية، والأمر المهم في هذه النظرية هو أن منح الائتمان أو القرض يتوقف على دراسة البنك لمدى جدية العملية، ومقدار الدخل المتوقع من النشاط الذي سوف يُموله القرض. وعليه ليس هناك أي سبب يجعل منح القروض تقتصر على القروض التجارية.¹

رابعا- نظرية إدارة الخصوم: هي نظرية: وهي نظرية حديثة تختلف عن النظريات السابقة التي ركزت اهتمامها على جانب الأصول. هذه النظرية ترى أن السيولة لا تتوقف فقط على تاريخ استحقاق القروض أو على ما يمتلكه البنك من أوراق مالية سهلة التحويل إلى نقدية، بل تتوقف كذلك على إمكانية حصول البنك على موارد مالية من مصادر خارجية كإصدار شهادات الايداع.²

الفرع الخامس: الموازنة بين أصول وخصوم ميزانية البنك

تُعتبر غالبية أصول وخصوم البنوك المالية، فهي تتحصل على الأموال من القطاعات ذات الفائض عن طريق الودائع وتمنح هذه الأموال للقطاعات ذات العجز عن طريق القروض. ومن هنا ينشأ تضارب بين أهداف ورغبات قطاعي الفائض والعجز؛ فبينما يفضل قطاع الفائض الاستثمار لفترات قصيرة الأجل (سنة أو أقل)، وبأسعار فائدة مرتفعة، نجد أن قطاع العجز يهدف إلى الاقتراض لفترات متوسطة وطويلة الأجل وبأسعار فائدة منخفضة. وهذا التضارب بين رغبات قطاعي الفائض والعجز يقود إلى جوهر المشكلة في إدارة الأصول والخصوم، وهي ضرورة الموازنة بين تواريخ استحقاق الأصول والخصوم، ودفع تكاليف عالية لتعبئة الأموال من وحدات ذات الفائض وإلى استيفاء فوائد منخفضة من وحدات ذات العجز، لجذب هذه الوحدات أيضا. وفي الوقت نفسه تسعى البنوك جاهدة إلى تحقيق عائد مناسب إلى حملة الأسهم، بالحصول على الهامش المناسب بين الفائدة المدفوعة والفائدة المقبوضة، لمقابلة نفقات تحويل الأصول والموجودات إلى الأشكال المناسبة لطالبي الخدمات على جانبي الميزانية.

يحصل البنك على موارده المالية (التي تظهر في جانب الخصوم في الميزانية)، من مصادر عديدة من أهمها الودائع والقروض ورأس المال. ولكل مصدر من هذه المصادر خصائصه المميزة، وفي اتخاذ البنك لقرار استثمار هذه الموارد يمكنه الاسترشاد بمدخل كومة الأموال³ (التي تظهر في جانب الأصول) بشكل

¹ عبد الحلیم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص.73.

² نفس المرجع، نفس الصفحة.

³ منير ابراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الثالثة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، 1996م، ص.386.

يحقق له الأهداف التي يسعى إليها، بصرف النظر عن طبيعة المصدر الذي حصل منه البنك على هذه الموارد، وبصرف النظر عن تاريخ استحقاقها.

ويُعبأ على هذا المدخل أنه يعرض البنك لمخاطر تغير أسعار الفائدة، خاصة في الحالات التي يكون فيها حجم الودائع المتوقعة غير مساو لحجم القروض التي التزم البنك بتقديمها في المستقبل. فإذا زادت قيمة القروض التي التزم البنك بتقديمها على قيمة الودائع المتوقع الحصول عليها، حينئذ سيضطر البنك للحصول على أموال من مصادر أخرى بتكلفة لا يمكن التنبؤ بمعدلها مسبقاً. أما إذا زادت الودائع عن القروض فسوف يواجه البنك مشكلة استثمار الفائض، وعليه بالطبع أن يقبل معدلات العائد السائدة في السوق والتي يُحتمل أن تكون منخفضة؛ أي سيصبح من الصعب في ظل هذا المدخل التنبؤ بالأرباح في المستقبل، طالما أن البنك لا يملك السيطرة على عائد الاستثمارات أو تكلفة الأموال.

وتجنباً لهذه المخاطر ظهر مدخل بديل لاستثمار الموارد المتاحة يطلق عليه مدخل تخصيص الموارد¹، أو مدخل توزيع الموارد على الاستخدامات المتاحة "Asset Allocation Approach"، وهو مدخل يقوم على موازنة تواريخ استحقاق كل من الأصول (أي الاستثمارات)، والخصوم (أي الموارد المالية المستخدمة في تمويل تلك الاستثمارات)، وتقوم هذه الموازنة على ضرورة تناسب تواريخ استحقاق الاستثمارات مع تواريخ استحقاق الموارد الممولة لتلك الاستثمارات. ولقد زاد من جاذبية هذا المدخل النمو السريع والمطرد في حجم الودائع لأجل التي يتوافر للبنك معلومات مؤكدة بشأن التاريخ المحدد لاستحقاقها، وهو الأمر الذي من شأنه أن ييسر عملية الموازنة، التي لن تتطلب إلا البحث عن استثمار ذات تاريخ استحقاق مماثل لتاريخ استحقاق الوديعة. وتطبيقاً لهذه الفكرة يصبح من الضروري استخدام الموارد المتمثلة في رأس المال والأموال المقترضة طويلة الأجل في تمويل الاستثمارات طويلة الأجل التي من أمثلتها الأصول الثابتة والاقراض طويل الأجل. أما الودائع لأجل وأيضا ودائع التوفير فتستخدم لتمويل الاستثمارات متوسطة وقصيرة الأجل، التي قد تتمثل في قروض أو في أوراق مالية. وأخيراً ينبغي أن توجه الودائع تحت الطلب لتمويل الاحتياطي القانوني والاحتياطي الثانوي.

كذلك يقوم هذا المدخل على نفس الأسس الذي يقوم عليها مبدأ التغطية²، الذي يقضي بتخصيص الموارد المالية طويلة الأجل للأصول الدائمة، وتخصيص الموارد المالية قصيرة الأجل للأصول المؤقتة.

¹ منير ابراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، المرجع السابق، ص.386.

² نفس المرجع، ص.387.

وتطبيقا لفكرة موازنة تواريخ الاستحقاق؛ قدم لاستيفيكا¹ "Lastavica" نموذج أطلق عليه نموذج الفجوة (Gap Model)، الذي يقوم على أساس وجود نوعين من الفجوات بين تواريخ استحقاق الموارد وتواريخ استحقاق الاستثمارات هما: الفجوات الموجبة والفجوات السالبة.

وتحدث الفجوة الموجبة عندما تتغير أسعار الفائدة على الاستثمارات بمعدل أسرع من تغير أسعار الفائدة على الموارد المالية المستخدمة في تمويل تلك الاستثمارات. أما الفجوة السالبة فتحدث عندما تتغير أسعار الفائدة على الموارد المالية بمعدلات أسرع من تغيرات أسعار الفائدة على الاستثمارات التي تم تمويلها من تلك الموارد.

ويشير نموذج الفجوة² إلى أن قرار موازنة تواريخ الاستحقاق يتوقف على الاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة. فإذا كانت أسعار الفائدة في ارتفاع مطرد، حينئذ يكون من الأفضل للبنك أن تمتد تواريخ استحقاق الموارد المالية التي حصل عليها إلى أقصى حد ممكن، وأن توجه تلك الموارد إلى استثمارات تستحق في أقرب وقت ممكن. إذ أن هذا من شأنه إحداث فجوة موجبة يتحقق للبنك من ورائها مزيدا من الأرباح. أما إذا كانت أسعار الفائدة في انخفاض مطرد، فسوف يكون من صالح البنك الاعتماد بدرجة أكبر على مصادر التمويل قصيرة الأجل، على أن يستخدمها في تمويل استثمارات طويلة الأجل، وهذا من شأنه أن يحدث فجوة سالبة، يتحقق للبنك من ورائها أيضا مزيدا من الأرباح.³

نخلص من ذلك بأنه ينبغي على البنك الاستفادة من فكرة الفجوة لتحسين الربحية، فعندما تشير التوقعات إلى ارتفاع معدلات الفائدة، حينها يكون من الأفضل أن يكون تاريخ استحقاق الموارد بعيد وتاريخ استحقاق الاستثمارات قريب. والعكس إذا كانت التوقعات تشير إلى انخفاض معدلات الفائدة.⁴

المطلب الثاني: إدارة السيولة

يتمثل الجانب الأكبر من موارد البنك (الموارد المالية)، في ودائع تستحق عند الطلب أو ما يسمى بالودائع الجارية، وبالتالي ينبغي أن يكون البنك مستعدا للوفاء بها في أي لحظة؛ ففي الوقت الذي

¹ J Lastavica, **Three Rudiments for Asset / Liability Manager**, Banking Journal, Oct 1983, PP.108-111.

² على غرار تحليل الفجوة تتجه بعض البنوك إلى إجراء تحليل يطلق عليه تحليل حساسية الفائدة، الذي يهدف إلى حماية البنك من احتمال حدوث تغير في أسعار الفائدة، والذي من شأنه أن يؤثر عكسيا على هامش صافي الفائدة. هذا الهامش يقاس بالفرق بين متوسط معدل الفائدة على القروض والسندات وما شابهها التي يستثمر فيها البنك أمواله، ومتوسط معدل الفائدة على الأموال المقترضة، والتي تتضمن الودائع وغيرها من الأموال المقترضة.

³ منير ابراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، مرجع سبق ذكره، ص.388.

⁴ نفس المرجع، ص.391.

تستطيع فيه المؤسسات الاقتصادية الأخرى تأجيل سداد ما عليها من مستحقات ولو لبعض الوقت، فإن مجرد تسرب معلومات عن عدم توافر سيولة كافية لدى البنك كافية بأن تزعزع ثقة المودعين ودفعهم إلى سحب ودائعهم، مما يعرض البنك لأزمة خانقة والافلاس.

تُعتبر السيولة من أهم المشاكل التي تواجه القائمين بإدارة الميزانية في البنوك، ويقصد بالسيولة من وجهة نظر البنك، أن يكون قادرا باستمرار على مقابلة التزاماته تجاه العملاء وأصحاب الودائع عن طريق توفير السيولة الكافية مما يستنتج منه بالضرورة قيام البنك التجاري باستخدام قدر معقول من موارده في أصول تتمتع بقدر كاف من السيولة مما يتيح له امكانية استرداد قيمتها بسرعة دون تحمل خسارة تذكر عند الحاجة إلى النقود.¹

الفرع الأول: مفهوم، مكونات وأهداف السيولة

أولاً- مفهوم السيولة: السيولة كمفهوم مجرد يمكن تعريفها بأنها القدرة على توفير الأموال لمواجهة الالتزامات التعاقدية، ومتطلبات العملاء غير التعاقدية بأسعار مناسبة في كل الأوقات.²

وتعرف بأنها قابلية الأصل للتحويل إلى نقود في يسر، بسرعة ودون خسارة. وعلى هذا الأساس يكون الرصيد النقدي في خزائن البنك أكثر الأصول سيولة، بينما تقل درجة السيولة كلما قلت امكانية تحويل الأصل إلى نقود بسهولة ويسر ودون خسارة.³

يتضح من هذا التعريف أن للسيولة عنصرين أساسيين هما:

العنصر الأول: سهولة تحويل الأصل إلى نقد سائل بسرعة؛

العنصر الثاني: عدم التعرض إلى خسائر ما أمكن عند اتمام هذا التحويل.

ويفرق البعض بين بين ثلاثة مفاهيم للسيولة وهي:⁴ السيولة بمعناها المطلق والتي تعني النقدية، والسيولة في معناها الفني تعني قابلية الأصل للتحويل إلى نقود بسرعة ودون خسائر، أما السيولة بمعناها النسبي فهي تمثل العلاقة بين النقدية والأصول سهلة التحويل إلى نقود بسرعة ودون خسائر، وبين التزامات مستحقة مطلوب الوفاء بها.

¹ نادية أبو فخره مكاوي، شامل محمد الحموي، إدارة المنشآت المالية، الجزء الأول: إدارة البنوك، دم.ن مصر، 2006م، ص.155.

² إضاءات مالية ومصرفية، إدارة السيولة في المصرف التجاري، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، السلسلة الثانية، العدد 2، الكويت، سبتمبر 2012م.

³ نادية أبو فخره مكاوي، شامل محمد الحموي، إدارة المنشآت المالية، الجزء الأول: إدارة البنوك، مرجع سبق ذكره. ص.155.

⁴ نفس المرجع، ص.156.

ثانيا- مكونات السيولة: يمكن تصنيف مكونات السيولة حسب سرعة توفيرها إلى مكونين هما:¹ السيولة الحاضرة والسيولة شبه النقدية.

1- السيولة الحاضرة: وهي عبارة عن النقدية الحاضرة لدى البنك وتحت تصرفه وتشمل:

- العملات الرسمية والمساعدة المحلية منها والأجنبية الموجودة في خزائنته؛
- ودائع البنك لدى البنوك الأخرى، ولدى البنك المركزي؛
- الشيكات تحت التحصيل المقدمة من طرف عملاء البنك لتحصيلها وإضافة قيمتها إلى حسابهم بالبنك (كلما كانت الشيكات المسحوبة على عملاء في نفس المنطقة أو المدينة، كلما اعتبرت أكثر سيولة من تلك التي تسحب على أفراد في منطقة أو مدينة أخرى).

2- السيولة شبه النقدية: وتتكون من الأصول التي يمكن تصفيتها؛ أي بيعها أو رهنها مثل: أذونات الخزينة، الكمبيالات المخصصة والأوراق المالية (الأسهم والسندات التي تسمى بالأصول الاستثمارية لخدمة السيولة²، والتي يمكن التصرف السريع فيها سواء بالبيع أو الرهن، مع ملاحظة أنه كلما كانت هذه الاستثمارات حكومية أو مضمونة من الحكومة، كلما كانت أسهل في التصرف فيها).

ثالثا- أهداف إدارة السيولة: يجب على البنك الاحتفاظ بسيولة كافية لتغطية الحالات التي تمثل المواقف المختلفة المحتمل أن يواجهها وهي:

الحالة الأولى- السيولة مقابل النشاط العادي للبنك: في هذه الحالة تكون وضعية البنك مستقرة في أسواق الائتمان، وليست هناك مشاكل رئيسية يقابلها في مجال السيولة، لهذا فهو يعمل بصورة طبيعية. ويتبلور هدف البنك في هذه الحالة في توفير السيولة المستمرة لمقابلة الطلب على القروض، وهذه السيولة يجب توافرها بسعر مناسب لمقابلة النمو المتوقع في القروض ودفع الالتزامات المستحقة في مواعيدها.³

الحالة الثانية- السيولة مقابل سحب الودائع: تتوقف متطلبات السيولة إلى حد كبير على نوع وحجم وسلوك الودائع لدى البنك، فهي تمثل التزامات من قبل المودعين، والتي تتفاوت من حيث السيولة، فليس المهم تصنيف الودائع وفقا لنوعها (ودائع تحت الطلب، ودائع التوفير وودائع لأجل ... إلخ)، أو وفقا

¹ عبد الحميد طلعت أسعد، إدارة البنوك، الطبعة الثانية، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر، 1983م، ص.153.

² عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف: السياسات المصرفية- تحليل القوائم المالية- الجوانب التنظيمية- البنوك الإسلامية والتجارية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002م، ص.189.

³ نادية أبو فخره مكاي، شامل محمد الحموي، إدارة المنشآت المالية، الجزء الأول: إدارة البنوك، مرجع سبق ذكره، ص.157.

لمصدرها (ودائع أفراد، ودائع حكومية، ... إلخ)، ولكن المهم معرفة درجة أو احتمال سحب كل من هذه الودائع خلال الفترة القصيرة، فكلما زاد احتمال سحب الوديعة، كلما تطلب ذلك سيولة أكبر. وبصفة عامة تسمى الودائع التي يتم سحبها خلال سنة بالودائع غير المستقرة، لذلك يكون من الأنسب استثمارها في أصول أكثر سيولة تناسب وتوازي استحقاقها مع أزمته سحبها.¹

الحالة الثالثة- السيولة لأغراض تلبية القروض والسلفيات: تزيد الحاجة للسيولة نتيجة زيادة الطلب على القروض بدرجة أكبر من الانخفاض في الودائع، ولتجنب هذا الوضع يحتفظ البنك بأصول سائلة لتلبية احتياجات الأفراد والمؤسسات من القروض والسلفيات، التي قد تكون موسمية أو مؤقتة، وهي تماثل الودائع غير المستقرة.²

وإذا زادت القروض بدرجة أكبر من الودائع وكان البنك يتوقع ذلك، فلا بد من تديير موارد اضافية لمقابلة الزيادة في القروض والسلفيات، وتعويض النقص في الودائع كمصدر للتمويل. لذلك فإن امكانية الاقتراض المستقبلي للبنك تتوقف على الموارد المالية، سواء بطريقة مباشرة عن طريق زيادة الودائع، أو بطريقة غير مباشرة وذلك بمشاركة بنوك أخرى في تلبية القروض والسلفيات أو بيع بعض الأصول التي يمتلكها البنك.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في السيولة

نوجزها في أربع عوامل هي:³

أولاً- عمليات الايداع والسحب على الودائع: في الوقت التي تؤدي فيه عمليات السحب على الودائع نقداً (أي تحويل الودائع إلى نقود قانونية ورقية ومعدنية لإنجاز المعاملات اليومية)، إلى تخفيض نقدية الصندوق واحتياطيات البنك لدى البنك المركزي وبالتالي إلى تقليص سيولته، فإن لعمليات الإيداع (أي تحويل النقود القانونية إلى ودائع مصرفية) دور في تحسين سيولة البنك.

ثانياً- رصيد عمليات المقاصة بين البنوك: تزداد سيولة البنك إذا ظهر أن رصيد حسابه الجاري دائن لدى البنك المركزي نتيجة تسوية حساباته مع البنوك الأخرى العاملة في البلد، ففي هذه الحالة تضاف موارد نقدية جديدة إلى احتياطياته النقدية التي يحتفظ بها لدى البنك المركزي، مما يزيد من أرصده النقدية.

¹ سامر جلدة، البنوك التجارية والتسويق المصرفي، الطبعة الأولى، دار أسامة، عمان، الأردن، 2009م، ص.104.

² نفس المرجع، نفس الصفحة.

³ إضاءات مالية ومصرفية، إدارة السيولة في المصرف التجاري، مرجع سبق ذكره.

ثالثا- موقف البنك المركزي بالنسبة للبنوك: يمتلك البنك المركزي كممثل للسلطة النقدية قدرة التأثير على السيولة المصرفية من خلال تزويده للبنوك العاملة تحت سلطته بالنقود المطلوبة (النقود الورقية والمعدنية)، فإذا اعتمد البنك المركزي سياسة تقليص عرض العملة، فإنه سيعمل على تخفيض حجم الأرصدة النقدية الحاضرة أو الاحتياطيات النقدية المتوفرة لديها، ويقلل قابليتها على منح القروض. وتعتمد سياسة البنك المركزي هذه على رفع سعر إعادة الخصم وبيع السندات الحكومية في السوق المفتوحة، ورفع نسبة الاحتياطي النقدي القانوني. ويحصل العكس في حال توسيع عرض العملة، لأن ذلك يؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية للبنوك، ويوسع سيولتها، مما يسمح بتوسيع قدرتها الإقراضية ومواجهة مختلف السحوبات من العملة.

رابعا- رصيد رأس المال الممتلك: يؤثر رصيد رأس المال الممتلك على سيولة البنك، حيث أنه كلما زاد رصيد رأس المال الممتلك زادت السيولة، والعكس صحيح؛ فكلما قل رصيد رأس المال الممتلك قلت سيولة البنك، ومن ثم تحددت قدرته الإقراضية وانخفضت مواجهته على تسديد التزاماته الجارية.

الفرع الثالث: السيولة وعلاقتها بالربحية

تسعى البنوك إلى تعظيم ربحيتها من خلال حصولها على أكبر قدر من الودائع، ومصادر الأموال بأقل تكلفة ممكنة، ثم توظيف هذه الموارد على شكّل تسهيلات ائتمانية واستثمارات مالية تدر أكبر قدر من الأرباح ضمن درجة سيولة مقبولة ومخاطر متدنية نسبياً، إذ أنّها تسعى لتوظيف ما يزيد من أموالها على الاحتياجات الأولية والثانوية في مجالات الإقراض، وألا توجه من أموالها نحو الاستثمار إلا ما يفيض عن حاجات الإقراض،¹ إذ تشكّل القروض والسلف أهم أشكال توظيفات موجودات المصارف التجارية وأكثر هذه الموجودات ربحية، ويعود السبب في ذلك إلى أن وظيفة إقراض الأموال هي إحدى الوظائف الكلاسيكية للبنوك،² فكلما ازداد حجم القروض ازدادت الفوائد ومن ثم ازدادت الربحية، ولكن ذلك قد يعرض البنك للخطر.

فالربحية والسيولة مفهومان متعارضان يؤدي الأخذ بالأول إلى الخطر، ويؤدي الاحتفاظ بالسيولة إلى خسارة البنك.

¹ محمد سعيد سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2005م، ص.462.

² خالد أمين عبد الله، اسماعيل ابراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006م، ص.92.

تحدد الربحية على أساس الفرق بين متوسط العائد على الأموال المستثمرة، وبين متوسط التكلفة التي يتحملها البنك للحصول على هذه الأموال؛ وهو ما يطلق عليه بهامش الفوائد، أو المدى، والمعادلة التالية توضح ذلك.

$$\text{المدى}^1 = \text{معدل العائد الإجمالي} - \text{معدل التكلفة الاجمالية}.$$

حيث يقاس معدل العائد الاجمالي، بقسمة اجمالي العائد من الاستثمارات خلال العام، على متوسط قيمة الاستثمارات خلال نفس العام. كما يقاس معدل التكلفة الاجمالي بقسمة الفوائد الكلية التي دفعها البنك خلال العام، على المتوسط السنوي للأموال التي حصل عليها البنك من المصادر المختلفة والتي يدفع عنها فوائد أو أرباح.

كما تشير المعادلة إلى أن المدى، أو هامش الفوائد يتوقف على الكفاءة في اختيار الاستثمارات التي يمكن أن تحقق عائد مرتفع، كما تتوقف على قدرة البنك على المفاضلة بين مصادر التمويل البديلة واختيار أقلها تكلفة.

المطلب الثالث: إدارة أسعار الفائدة

إن الاهتمام بإدارة أسعار الفائدة، يدخل ضمن سعي البنك الدائم إلى زيادة قيمته الحالية، من خلال الوصول إلى هامش أرباح مقبولة من طرف المساهمين. ومن الأساليب المستعملة في زيادة الأرباح ما يسمى بإدارة الفجوة (GAP)، التي يقوم مفهومها على تحسين هامش الفائدة، الذي يحققه البنك نتيجة التغيرات التي تطرأ على أسعار الفوائد. وتعرف الفجوة بأنها المحصلة الحسابية للفرق بين الموجودات ذات الفائدة المتغيرة، والمطلوبات ذات الفائدة المتغيرة، وتكون الفجوة إيجابية إذا كان الفرق إيجابياً، وسالبة إذا كان الفرق سالباً. ويستطيع البنك، الذي لديه توقعات معينة عن اتجاه أسعار الفوائد، أن يغير حجم الفجوة استناداً إلى توقعاته، فيحصل على عوائد جيدة إن أصابت هذه التوقعات. فالفجوة الإيجابية الواسعة مثالية، عندما ترتفع أسعار الفوائد، لأن البنك يكون في هذه الحالة قد زاد توظيفاته في الموجودات متغيرة المردود، التي سيزيد مردودها في حال ارتفاع أسعار الفوائد، بينما يكون قد مولها من موارد ذات كلفة ثابتة لا تتغير قبل استحقاقها.

¹ منير ابراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، مرجع سبق ذكره، ص 383-384.

الفرع الأول: ماهية سعر الفائدة

سنتطرق في هذا الفرع إلى عدة عناصر؛ بدءاً بمفهوم سعر الفائدة، ثم التمييز بينها وبين كل من الربا والربح، وفي الأخير سنتناول النظريات الاقتصادية المبررة لسعر الفائدة.

أولاً- مفهوم سعر الفائدة: الوظيفة الأساسية للبنوك في الأسواق المالية هي تجميع المدخرات من الوحدات ذات الفائض، وتحويلها إلى الوحدات ذات العجز. ويعتبر سعر الفائدة المتغير الاقتصادي الذي يربط المقرضين بالمقترضين؛ فهو السعر الذي يدفعه المقترض لقاء استخدام الأموال المقترضة لفترة زمنية معينة.

ويمكن تعريف سعر الفائدة على أنه عبارة عن تكلفة رأس المال أو الائتمان خلال فترة زمنية (عادة ما تكون سنة)؛ إذ يعد هذا السعر ديناً يُحسب كنسبة مئوية، من نسبة الفائدة المترتبة على رأس المال.¹ كما يُعرف بأنه نسبة تحصل عليها البنوك أو المؤسسات المالية عند تقديم القروض، كما يعد نسبة تُدفع للأفراد عند الاحتفاظ بأموالهم في الحسابات المصرفية.²

ثانياً- التمييز بين الفائدة، الربا والربح:

1- التمييز بين الفائدة والربا؛ وذلك من خلال ما جاء في الدراسات الغربية أولاً، ثم الدراسات العربية.

• الفائدة والربا في الدراسات الغربية (الربا < الفائدة): تُميز الدراسات الغربية بين الفائدة والربا، حيث أن الربا هو ما زاد معدله على حد معين (فائدة معتبرة)؛ أما ما هو واقع ضمن الحد الذي يتعين قانوناً أو في سوق رأس المال فتلك فائدة مباحة.³

• الفائدة والربا في الدراسات العربية (الربا = الفائدة): لا تميز الدراسات الفقهية بين الربا والفائدة؛ فالفائدة مجرد وسيلة من وسائل التحايل على الربا، بمعنى ستر حقيقة الربا بمظهر آخر، وإلضفاء اسم آخر عليه غير اسم الربا؛ ومن ثم فإن الفائدة هي الترجمة الحديثة لكلمة الربا، أو البديل اللفظي لها.

2- التمييز بين الفائدة والربح: يختلف الربح عن الفائدة من الناحية الفقهية والاقتصادية والمحاسبية، ونوجز ذلك في الجدول التالي:¹

¹ Business Dictionary, **Interest rate**, <http://www.businessdictionary.com/definition/interest-rate.html>, (24/5/2017).

² Cambridge Dictionary, **Interest rate**, <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/interest-rate>, (24/5/2017).

³ عبد الحلیم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص.64.

الجدول (2-2): مقارنة بين الفائدة والربح

عنصر المقارنة	الفائدة	الربح
من الناحية الفقهية	• الزيادة في الأصول الثابتة.	• الزيادة في الأصول المتداولة (عروض التجارة)، بعد بيعها.
من الناحية الاقتصادية	• مقدار محدد سلفاً من الزيادة.	• احتمالي في أصل وجوده (قد يتحقق أو لا يتحقق)؛ • احتمالي في مقداره (قد يكون قليلاً أو كثيراً).
	• رأس المال مضمون واجب الرد.	• رأس المال غير مضمون (معرض للربح والخسارة).
	• عائد لا ينتج عن تفاعل عنصري الإنتاج (العمل ورأس المال)؛ • الزيادة في المال منفصلة عن العمل.	• عائد ناتج من تفاعل عنصري الإنتاج (العمل ورأس المال)؛ • الزيادة في المال مرتبطة بالعمل.
	• كسب ربوي دون أي مقابل اقتصادي.	• يقترن بفكرة تقليب المال + بذل الجهد + إضافة منفعة اقتصادية.
	• بعيدة عن المخاطرة (من غير تعرض للخسارة).	• يقترن بفكرة المخاطرة.
من الناحية المحاسبية	• عبء على البنك (من التكاليف الثابتة)؛ • لا علاقة لها بنتائج البنك.	• عائد للبنك؛ • يرتبط بنتائج البنك (تحقيق الأرباح).

المصدر: عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص.64. (بتصرف).

ثالثاً- النظريات الاقتصادية المبررة لسعر الفائدة وانتقاداتها:

من الثابت في الدراسات التاريخية أن الفوائد نشأت في البيئة الأوروبية، ثم استقرت في الواقع العملي على سبيل التدرج؛ وذلك حسب ثلاثة أطوار تاريخية:²

¹ عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، المرجع السابق، ص.64.

² نفس المرجع، ص.65.

الجدول (2-3): التدرج التاريخي لاستقرار الفائدة

المرحلة	المجال الزمني	الخصائص
1- طور التحريم حتى منتصف القرن 12 ميلادي.	<ul style="list-style-type: none"> • تحريم ديني وقانوني؛ • رفض الفلاسفة ورجال الدين للفائدة.
2- طور التساهل والتسامح	من منتصف القرن 12 ميلادي؛ حتى منتصف القرن 15 ميلادي.	<ul style="list-style-type: none"> • تخفيف مبدأ التحريم بعدد من الاستثناءات؛ • شيوع الحيل الصريحة للتعامل بالفائدة.
3- طور الإباحة	من منتصف القرن 16 ميلادي؛ حتى منتصف القرن 18 ميلادي.	<ul style="list-style-type: none"> • تأييد النظام الربوي بموجب القانون؛ • نظام الفائدة أساس النظام الرأسمالي؛ • نقاش حول تحديد معدلات الفائدة.

المصدر: عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص.65.

لقد ظهرت في الفكر الاقتصادي عدة نظريات تدعم الفائدة الربوية لتبرير حصول المقرض (صاحب رأس المال) على مال يضاف إلى أصل قيمة القرض، وفي المقابل وُجّهت لهذه النظريات انتقادات تبين نقائصها وتكشف بأن سعر الفائدة لا يستند إلى مبررات صحيحة. هذه المبررات والانتقادات نوجز أهمها فيما يلي:¹

1- نظرية الادخار (المدرسة الكلاسيكية): حسب هذه النظرية تمثل الفائدة ثمن (جزاء) للادخار؛ فارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى الزيادة في الادخار، مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى الاستثمار، الشيء الذي يؤدي بدوره إلى الزيادة في معدلات النمو الاقتصادي.

من بين الانتقادات الموجهة لهذه النظرية، التي جاءت في التحليل الكينزي؛ أن المدخرات ليست دالة لسعر الفائدة وإنما هي دالة للدخل فقط، ومعدل الاستثمار يتناسب عكسيا مع سعر الفائدة. بالإضافة إلى أنه إذا كان سعر الفائدة يحث على الادخار؛ فإن كل من التطلع إلى الربح والتعلق بالثروة والخوف من المستقبل وغيرها من العوامل النفسية، تدفع إلى الادخار وتحفز على الاستثمار حتى في حالة غياب الفائدة وعدم الاعتراف بها.

2- نظرية التضحية والانتظار (نظرية التفضيل الزمني) (سنيور + مارشال): الفائدة هي تعويض المقرض على حرمانه من ماله، مقابل استفادة المقرض من عنصر الوقت. وهي تساوي بالنسبة للمقرض

¹ عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، المرجع السابق، ص.66-67.

ثمن الانتظار (أي الامتناع عن الاستهلاك)، أما بالنسبة للمقترض فهي تعبر عن الوقت المكتسب (أي تأجيل السداد). وأن الارتفاع في درجة التضحية يؤدي إلى الارتفاع في سعر الفائدة.

من بين الانتقادات الموجهة لهذه النظرية أن الامتناع عن جزء من الاستهلاك الحاضر لا يمثل أي حرمان بالنسبة للأغنياء، وأن هذه النظرية (نظرية التفضيل الزمني) ذات طابع نفسي وليس اقتصادي مرتبط بالتهافت على السلع الاستهلاكية في النظام الرأسمالي.

3- نظرية إنتاجية رأس المال (المدرسة نيو كلاسيكية): مفاد هذه النظرية أن الفائدة هي تعبير عن رأس المال المنتج للقيمة، كما أنها تمثل المال المستخدم في الإنتاج للحصول على قيمة أعلى من قيمته الأصلية قبل اهتلاكه، وأن سعر الفائدة تساوي القيمة المنتجة

انتقدت هذه النظرية على أنها لا تفرق بين القروض الاستهلاكية والقروض الانتاجية، حيث لا يوجد ارتباط بين اتجاه الانتاجية واتجاه سعر الفائدة في الواقع. وأن رأس المال ليس له عائد إلا إذا أسهم مع العمل في العملية الانتاجية ويكون نصيبه في صورة ربح لا فائدة، لأن الربح ينتج من تفاعل العمل مع رأس المال.

4- نظرية تفضيل السيولة (كينز): تعتبر الفائدة ثمن التنازل عن السيولة النقدية، كما تمثل ثمن التخلي عن الاكتناز.

من بين انتقادات هذه النظرية: إذا بلغ سعر الفائدة حده الأدنى كما هو الاتجاه العام لهذه النظرية يأتي بعكس المطلوب (زيادة التفضيل النقدي وقلة الرغبة في التخلي عن السيولة)، وهو ما يعرف بمصيصة السيولة عند كينز؛ هنا تصبح قرارات الاستثمار مرتبطة بتوقعات رجال الأعمال أكثر منها بسعر الفائدة (عدم فعالية سعر الفائدة)، ويتخلى الناس عن الاكتناز عند توفير فرص استثمار مربحة وليس بالفائدة وحدها.

5- نظرية المخاطرة (إمكانية عدم استعادة القرض): من خلال هذه النظرية يتبين لنا أن الفائدة ماهية إلا تعويض عن المخاطر العديدة (ثمن المخاطرة)، التي يتعرض لها الدائن (افلاس المدين، عدم قدرته على السداد، ... وغير ذلك)، وزيادة المخاطرة يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة.

انتقدت هذه النظرية في كون إمكانية تعرض الفائدة لنفس مخاطر أصل القرض.

6- نظرية العرض والطلب (نظرية استعمال النقود): تعتبر هذه النظرية النقود سلعة لها عرض وطلب وسعر خاص، والفائدة هي ثمن إيجار أو استخدام النقود.

من بين الانتقادات أن هذه النظرية تُخرج النقود عن دورها الطبيعي المتمثل في الوساطة بين المعاملات في سوق السلع والخدمات.

7- نظرية الزمن (المدرسة النمساوية): الفائدة هي أجر الزمن؛ والزمن هو ما يُباع ويُشترى في سوق رأس المال.

من الانتقادات الموجهة لهذه النظرية أن العمل الذي يتم خلال زمن معين، هو العامل المنتج وليس الزمن نفسه.

8- نظرية التضخم (انخفاض القوة الشرائية للنقود): تُعتبر الفائدة كتعويض عن النقص المتوقع في قيمة النقود المُقرضة بسبب ارتفاع الأسعار، كما أن الفائدة تمثل الفارق الذي يجعل الدين المُسترجع في المستقبل مساويا بالقيمة في الحاضر (أي أن سعر الفائدة = القيمة الحالية للنقود - القيمة المستقبلية للنقود).

انتقادات هذه النظرية تتمثل في أن الفائدة نفسها هي من أسباب التضخم، وأن علاج مشكلة التضخم ومنع ارتفاع الأسعار يكون بإلغاء الفائدة.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الفائدة

يتأثر سعر الفائدة بنوعين من العوامل وهما:¹

أولاً- العوامل غير المباشرة: يرتبط سعر الفائدة بعلاقة طردية مع معدل التضخم؛ فكلما ارتفع معدل التضخم، كلما أدى ذلك إلى الارتفاع في سعر الفائدة، والعكس صحيح. لذا في حالات الانتعاش الاقتصادي يرتفع معدل التضخم فتدخل الدولة للحد من كمية عرض النقود التي تؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، أما في حالة الركود الاقتصادي قد لا تحتاج البنوك إلى مبالغ تمويل إضافية مما ينتج عنه انخفاض في أسعار الفائدة.

ثانياً- العوامل المباشرة: ونبيها على مستويات مختلفة أهمها:

1- على مستوى السياسة النقدية: حيث إن ازدياد نمو عرض النقود يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، وارتفاع التضخم. والعكس صحيح؛ ففي حالة ازدياد الطلب على ما هو معروض من النقود قد يؤدي هذا إلى ارتفاع أسعار الفائدة.

¹ عبد الهادي الرفاعي، فرح عكو، أثر سعر الفائدة في مبيعات شهادات الاستثمار واسترداداتها في مصرف التسليف الشعبي، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 36، العدد 6، 2014م، ص ص 176-177.

2- على مستوى تفاعل الأسواق المالية: الأسواق المالية التي تتسم أسعار الفائدة فيها بالارتفاع تجذب إليها رؤوس الأموال بحثاً عن ربحية أعلى، فيزداد المعروض من هذه الأموال، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة استجابة لقوى العرض والطلب. وفي نفس الوقت تترد الأسواق ذات الفوائد المنخفضة رؤوس الأموال، مما يترتب عليه تناقص في المعروض منها وهذا يؤدي بدوره إلى الارتفاع في معدلات الفائدة.

3- على مستوى النشاط الاقتصادي: إن ارتفاع وتيرة النشاط الاقتصادي يؤدي إلى زيادة الطلب على الأموال مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، وخاصة مع ارتفاع التضخم وتوسع عرض النقود، والعكس صحيح في حالة الركود.

الفرع الثالث: سعر الفائدة وعلاقته بربحية البنك

توجد علاقة طردية بين سعر الفائدة الدائن وربحية البنك؛ فكلما كان هناك ارتفاع في أسعار الفائدة على القروض، كلما ازدادت ربحية البنك خاصة عندما تكون أسعار الفائدة على الودائع منخفضة؛ بمعنى أن الربحية تزداد كلما ازداد هامش سعر الفائدة.¹ لأن معظم إيرادات البنك هي عبارة عن الفرق بين الفوائد الدائنة (وهي الفوائد التي يتحصل عليها البنك عند اقراضه للأموال في جانب الأصول) والفوائد المدينة (وهي الفوائد التي يدفعها البنك عند حصوله على الأموال في جانب الخصوم).

وعموما تنقسم أصول البنك إلى أصول بمعدل فائدة ثابتة وأخرى بمعدل متغير، كما تنقسم الخصوم إلى خصوم مجانية (ودائع تحت الطلب) وخصوم بمعدل فائدة ثابت وأخرى متغير. لذلك فأي تغير في هذه المكونات يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض في ربحية البنك. ففي حالة ما إذا كان البنك يملك أصولا بمعدل فائدة ثابت أقل من الخصوم بمعدل ثابت؛ في هذه الحالة يكون البنك في الوضعية القصيرة اتجاه معدل الفائدة الثابت، ويكون ارتفاع معدل الفائدة لصالحه، وانخفاض معدل الفائدة يحمله تكلفة إضافية.

¹ علي محمود محمد، سعر الفائدة وتأثيره في ربحية المصارف التجارية (دراسة حالة مصرف سورية والمهجر ش.م.م)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 30، العدد الأول، 2014م، ص. 543.

المطلب الرابع: إدارة كفاية رأس المال

تتمثل وظيفة رأس المال الأساسية في تأمين امتصاص الخسائر في حالة حدوثها، بالإضافة إلى اعتباره عنصر أمان لدى المودعين. ولا يوجد معيار واحد أمثل لدى كفاية رأس المال، إذ يختلف مستوى الكفاية المطلوبة بين بنك وآخر وفقاً لحجم البنك وطبيعة عملياته.¹

المقصود بإدارة كفاية رأس المال؛ هو كمية رأس المال المقررة من طرف مسير البنك، والتي يجب أن يستمر بالمحافظة عليها، من أجل حماية أموال المودعين من الخسائر غير المتوقعة في حالة حدوثها²، بالإضافة إلى اعتباره عنصر أمان لدى المودعين (لا يوجد معيار واحد أمثل لدى كفاية رأس المال، إذ يختلف مستوى الكفاية المطلوبة بين بنك وآخر وفقاً لحجم البنك وطبيعة عملياته)³.

لقد جاء الاهتمام بالملاءة المالية ممثلاً في نسبة كفاية رأس المال؛ التي تم قياسها في البداية من خلال نسبة حقوق الملكية إلى الودائع، باعتبار أن ارتفاع هذه النسبة تعني المزيد من الأمان للمودعين، وتطورت عملية القياس لتشمل جانب الموجودات بقسمة حقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات⁴، ومن ثم تم إدخال مفهوم المخاطر في جانب الموجودات لتشمل المخاطر الائتمانية، مخاطر السوق والمخاطر التشغيلية. وذلك من خلال ما يُعرف باتفاقيات (أو مقررات) بازل للرقابة البنكية؛ والتي تُعتبر مجموعة من القواعد والإرشادات التي وُضعت من قِبَل خبراء في القطاع البنكي لمواجهة المخاطر المختلفة بالاعتماد على حجم رأس المال المطلوب للموجودات المرجحة بالمخاطر واستناداً إلى مخاطر الائتمان، وتحت ما يُعرف ببازل1 وذلك عام 1988م، ومن ثم إضافة مخاطر السوق في مقام نسبة كفاية رأس المال حسب بازل1 في عام 1996م.

وفي عام 1999م تم إدخال عدد من التعديلات على معيار بازل1 بوضع أساليب جديدة لقياس المخاطر الائتمانية من الأسلوب البسيط إلى الأسلوب المعياري (Standardized Approach)، القائم على التقييم الخارجي للائتمان والقريب من بازل1، ومن ثم الانتقال إلى أسلوب التصنيف الداخلي من خلال الأسلوب الأساسي والأسلوب المتقدم، وإدخال ما يُعرف بالمخاطر التشغيلية في مقام نسبة كفاية رأس المال، وهذا كله في إطار الدعامات الأولى من بازل2، وهي متطلبات الحد الأدنى لرأس المال، والدعامات الثانية

¹ سامر جلدة، البنوك التجارية والتسويق المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص.172.

² محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009م، ص.39.

³ سامر جلدة، البنوك التجارية والتسويق المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص.172.

⁴ صادق راشد الشمري، إدارة العمليات المصرفية: مدخل وتطبيقات، الطبعة الرابعة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،

2014م، ص.209.

المراجعة الإشرافية، والدعامة الثالثة انضباط السوق. وفي كلا المعيارين (بازل 1 وبازل 2)، يجب أن لا تقل نسبة كفاية رأس المال عن 8%.

وبعد حدوث الأزمة المالية العالمية لسنة 2008م، تبين أن العديد من البنوك لم يكن لديها رأس مال كافٍ لدعم وضعية المخاطر التي اتخذتها، وكذلك بناء مديونية مفرطة داخل الميزانية وخارجها ترافق مع تآكل تدريجي لمستوى ونوعية رأس المال، ناهيك عن امتلاك البنوك رصيذا غير كافٍ للسيولة.¹ لهذا قامت لجنة بازل بإجراء تعديلات جوهرية على دعومات بازل 2، بإصدار قواعد ومعايير جديدة شكلت ما يُعرف بـ بازل 3 في نهاية عام 2010م، وقامت هذه التدابير الرئيسة لتعزيز بنية البنوك بقواعد رأس المال، واحتياطي السيولة، والحوكمة، وممارسة التعويضات في البنوك.

من خلال ما تم عرضه في هذا المطلب، تبين لنا أن اتفاقيات بازل ركزت على كفاية رأس المال، وعلى مدى قدرته على امتصاص الخسائر في البنوك. وحتى تتضح الرؤية أكثر عن هذا الموضوع وعن علاقته بالتوريق؛ جاء المبحث التالي الذي خصصناه لاستراتيجية استخدام التوريق كأداة لإدارة كفاية رأس المال في البنك.

المبحث الثاني: استراتيجية استخدام التوريق في إدارة كفاية رأس مال البنك

كثيرا ما يستخدم مصطلح كفاية رأس المال في النشاط البنكي، وفي القوانين والتشريعات المنظمة لهذا النشاط، وكذلك في الاتفاقيات الدولية الخاصة بالبنوك سواءً على الصعيد المحلي أو على المستوى الدولي، ونظرا لأهمية نشاط البنوك، وتنامي تيار العولمة. جاءت اتفاقيات بازل تركز على كفاية رأس المال، وعلى مدى قدرته على امتصاص الخسائر في البنوك. إن مصطلح كفاية رأس المال يعني؛ الطرق التي يستخدمها ملاك وإدارة البنك في تحقيق نوع من التوازن، بين المخاطر التي يتوقعها البنك وحجم رأسماله. ويعني من الناحية الفنية؛ رأس المال الذي يستطيع أن يقابل المخاطر ويؤدي إلى جذب الودائع ويقود إلى ربحية البنك ومن ثم نموه.² كما يراد به توضيح العلاقة بين مصادر رأسمال البنك والمخاطر التي قد تتعرض لها الموجودات (أو أي عمليات قد ينفذها البنك)، وهو يُعبر كذلك عن قدرة البنك على الوفاء بالتزاماته أو مواجهة أي خسائر قد يتعرض لها. وبالتالي يمكن اعتباره أداة لقياس ملاءة البنك وقدرته على مواجهة المخاطر (مثل مخاطر الائتمان والمخاطر التشغيلية وما إلى ذلك من مخاطر)؛ بمعنى أدوات

¹ إدارة البحوث، بازل 3، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2010م، ص.8.

² عبد الكريم قندوز، التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2011م-2012م، ص.117.

احترازية، وهو ما أكدته لجنة بازل في تقسيمها لهذه القواعد وخاصة تلك المتعلقة بالأموال الخاصة للبنك، حيث تعتبرها الضامن الأساسي لملاءة البنك في حالة تعرضه للمخاطر.

وبشكل عام يتوجب على البنك الاحتفاظ برأسمال مناسب لمواجهة حالات عدم التأكد المرتبطة بنطاق نشاطه، وذلك بشكل متكافئ مع طبيعة وحجم المخاطر المرتبطة بهذا النشاط. ولذلك فإن تحديد حجم رأس المال اللازم لمواجهة المخاطر البنكية يمثل تحدياً لكل من السلطات الرقابية والبنوك على حدٍ سواء، حيث أن مستويات رأس المال المنخفضة تعني عدم القدرة على مواجهة الخسائر والأحداث غير المتوقعة، وبالتالي تعريض أموال البنك وأموال المودعين للمخاطرة، ومن ناحية أخرى فإن احتفاظ البنك برأسمال يفوق احتياجاته بالإضافة إلى عدم الكفاءة في استخدامه وتوظيفه، سيؤثر سلباً على معدلات الربحية لديه.¹

ونظراً للمزايا التي يمنحها التوريق للبنك فيما يخص إمكانية المطابقة مع مقررات (معايير) بازل 1 (نسبة كوك)، فإنه لا بد من التذكير بتعريف هذه النسبة، وأسلوب حسابها، بالإضافة إلى إجراءات تطبيقها. ثم التعرض لآخر طريقة مستعملة في تسيير المستلزمات (المتطلبات) القانونية لكفاية رأس المال عن طريق التوريق، كما سنتطرق إلى تعديل المعالجة الاحترازية للتوريق الناتج عن بازل 2، ثم بازل 3.

المطلب الأول: الملاءة البنكية (كفاية رأس المال) وفق قواعد الحذرل "بازل 1"

سنتطرق إلى هذا المطلب من خلال تناولنا لاتفاقية بازل 1 من جانبين: مفهوم وحساب كفاية رأس المال (الفرع الأول)، ثم التوريق وإدارة رأس المال (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف وحساب كفاية رأس المال وفق اتفاقية بازل 1

سنتهم في هذا الفرع بتعريف نسبة الملاءة لدى البنوك، والتي تدعى عادة "نسبة كوك"، كما سنقوم بضبط العناصر المكونة لرأس المال حسب هذا التعريف، وأخيراً سنعرض الأوزان الترجيحية لكل عنصر من هذه العناصر.

أولاً- تعريف كفاية رأس المال في البنوك وفق اتفاقية بازل 1: تنحدر هذه النسبة من أعمال لجنة بازل المنشأة في عام 1974م، بمقر بنك التسويات الدولية بسويسرا. تجمع لجنة بازل محافظو البنوك المركزية لبلدان مجموعة العشر (كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، دول البينيلوكس "بلجيكا، هولندا،

¹ محمد بدر داود، أحمد علي، أثر محددات كفاية رأس المال على أداء المصارف التجارية السورية، مجلة جامعة البعث، المجلد 39، العدد 23، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة دمشق، سورية، 2017م، ص. 142.

لوكسمبورغ"، اسبانيا، السويد، المملكة المتحدة، الولايات المتحدة)، وهي دول منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي (OCDE)، برئاسة "كوك" من بنك انجليترا، ثم بعد ضمت ما يقارب اثني عشرة بلدا. فمنذ السبعينات من القرن الماضي، وجد محافظو البنوك المركزية أن المنافسة بين البنوك الكبرى لدولهم لم تكن دائما عادلة، بالنظر إلى اختلاف مستوى القيود التي تفرض على هذه البنوك في مختلف الدول. فبعض الدول تضع قيودا مشددة على البنوك، في حين أن البعض الآخر يأخذ بنظم أكثر تساهلا. ولذلك فقد وجدوا أنه من المناسب تحقيق أكبر قدر من التناسق بين القواعد للرقابة على البنوك وذلك بإنشاء لجنة بازل، لوضع تنظيم مناسب يضمن المنافسة العادلة بين هذه البنوك.

وهكذا ظهرت على الساحة لجنة بازل للرقابة على البنوك، والتي تُعتبر تنظيم غير رسمي¹ بين محافظي الدول الصناعية العشر، في إطار بنك التسويات الدولية في بازل. وذلك لتنسيق شروط العمل المصرفي فيما بين هذه الدول، وبما يوفر أكبر قدر من الاتساق في القيود المفروضة على العمل المصرفي بينها، بغرض توفير درجة أكبر من المنافسة السليمة في عمل هذه البنوك العالمية.

ولكن الجديد الذي لم يكن متوقعا، هو أن هذه القيود على البنوك لم يعد ينظر إليها باعتبارها مجرد اتفاق بين الدول الصناعية العشر، بل أصبح ينظر إليها باعتبارها معيارا لسلامة النظام المصرفي. فكل دولة (حتى خارج الدول الصناعية العشر) أصبحت ترى أن عدم مراعاة هذه النسب في بنوكها الوطنية هو دليل على عدم سلامة المراكز المالية لهذه البنوك، فأصبح المجتمع المالي العالمي ينظر إلى إتباع هذه النسب باعتبارها ضمانا لسلامة المالية للبنوك. والأخطر من ذلك هو أن مؤسسات التمويل الدولية والبنوك العالمية، أصبحت تعتبر أن كفاية رأس المال كما حددتها لجنة بازل هو ما يمثل الحد الأدنى لسلامة البنوك. وبالتالي أصبحت تتحدد الجدارة الائتمانية، والقدرة على الاقتراض للدول وفقا لمدى التوافق مع هذه المعايير، وترتب على ذلك أن تحول دور لجنة بازل للرقابة على البنوك من مجرد لجنة تجمع ممثلي للبنوك المركزية الصناعية إلى نوع من الرقيب العالمي على سلامة العمل المصرفي.

وقد ميز اتفاق بازل في عام 1988م، بين القروض والتسهيلات التي تُمنح لحكومات الدول أو البنوك العاملة في دول منظمة التعاون الاقتصادي (وهي الدول الصناعية)، وبين القروض والتسهيلات لغير هؤلاء من خارج هذه المنظمة؛ فالقروض والتسهيلات التي تمنح لدول وبنوك دول تلك المنظمة تُعتبر قروضا وتسهيلات خالية من المخاطر، ولذلك فإنه لا يشترط فيها الاحتفاظ بأية نسبة من رأس المال

¹ يُقصد بالتنظيم غير رسمي: التنظيم الذي لا يكون وليد اتفاق أو معاهدة دولية، وإنما هو مجرد تفاهم بين بنوك الدول الصناعية على تنسيق المواقف في ميدان ممارسة مهنة البنوك بأكبر قدر من الحرفية.

كضمان. أما بالنسبة لباقي القروض والتسهيلات للأفراد أو المشروعات فإن الاتفاق يتطلب من البنوك أن تحتفظ بنسبة 8% من رأس المال؛ بمعنى أن البنوك تستطيع أن تقرض للأفراد والمشروعات ما يعادل 12 ضعفا تقريبا من رأسمالها، ولا يجوز أن تقرض ما يُجاوز ذلك إلا بعد زيادة رأس المال.

ونظرا لأن هذا الاتفاق صدر في عام 1988م، في وقت كانت فيه الدول النفطية مؤثرة في الأسواق المالية. فقد وافق واضعو اتفاق بازل 1 في ذلك الوقت على إضافة السعودية (حكومة وبنوك) إلى دول منظمة التعاون الاقتصادي وإعطائها نفس المعاملة. وفي شهر جويلية من عام 1994م، تم الاتفاق على استبعاد أي دولة من هذه المنظمة لمدة 5 سنوات¹ إذا قامت بإعادة جدولة ديونها الخارجية.

ولقد برز استخدام كفاية رأس المال في منتصف القرن الماضي بمعادلة بسيطة تعبر عن العلاقة بين رأس المال والودائع، ثم تطور لاحقا بقيام لجنة بازل للإشراف والرقابة المصرفية بإعداد معيار بازل 1 والذي اشتمل على وضع قواعد وأسس موحدة على مستوى العالم لقياس كفاية رأس المال، من خلال تحديد العلاقة بين رأس المال المصرفي والموجودات (الممنوحة) الخطرة المرجحة داخل وخارج الميزانية. وحددت نسبته بـ 8%، وطبقته المصارف العاملة في أكثر من 100 دولة.

معيار كوك² = رأس المال / الأصول الخطرة المرجحة

1- يطبق معيار كوك اعتبارا من 1993/01/01م؛

2- يجب أن يكون رأس المال المرجح أكبر من أو يُساوي 8%، بالنسبة للمخاطر المرجحة.

ثانيا- العناصر المكونة لرأس المال وفق اتفاقية بازل 1: تم الاتفاق في إطار مباحثات لجنة بازل 1 على تقسيم رأسمال البنك إلى شريحتين³ (رأس مال أساسي و رأس مال تكميلي)، وذلك لأهداف رقابية وإشرافية.

• رأس المال الأساسي: ويتكون من حقوق الملكية، الاحتياطات المعلنة والاحتياطات العامة والقانونية، الأرباح غير الموزعة أو المحتجزة (تستبعد منها شهرة المحل عند حساب كفاية رأس المال)، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية، الاستثمارات المتبادلة في رؤوس أموال البنك.

¹ طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، مرجع سبق ذكره، ص.126.

² ماهر الشيخ حسن، قياس ملاءة البنوك الإسلامية في إطار المعيار الجديد لكفاية رأس المال، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، السعودية، ص.9.

³ حسين سعيد، علي أبو العز، كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية "في الواقع وسلامة التطبيق"، المؤتمر الدولي الأول للمالية الإسلامية، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 6-7 أوت 2014م.

• رأس المال المساند (التكميلي): ويشمل الاحتياطات غير المعلنة واحتياطات إعادة التقييم واحتياطات مواجهة الديون المتعثرة، الاقراض متوسط الأجل من المساهمين، الأوراق المالية (الأسهم والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم). وتجدر الإشارة أن هناك قيود على رأس المال المساند؛ حيث تم اخضاع احتياطات إعادة التقييم إلى خصم نسبة 55% من قيمته، إضافة إلى أن الحد الأقصى للمخصصات المكونة لمواجهة أي مخاطر غير محددة 1,25% من الأصول و الالتزامات العرضية (أي خارج الميزانية) الخطرة مرجحة بأوزان، كما يجب أن يكون الحد الأقصى للقروض المساندة 50% من رأس المال الأساسي بهدف عدم تركيز الاعتماد على هذه القروض.

وبغية تنفيذ المعايير الدولية الجديدة لكفاية رأس المال في البنوك، فقد تم ترجيح الموجودات بأوزان مخاطر. وبالتالي فإن تقوية قاعدة كفاية رأس المال سوف تعتمد على مقدار الموجودات الخطرة المرجحة في الميزانية العمومية لأي بنك.

ثالثا- الأوزان الترجيحية لعناصر الأصول والخصوم وفق اتفاقية بازل1: يختلف الوزن الترجيحي باختلاف الأصل من جهة، وكذلك باختلاف الملتزم بالأصل (أي المدين) من جهة أخرى. فنجد أن الأصول تندرج عند حساب معيار كفاية رأس المال من خلال أربعة أوزان هي: 0%، 20%، 50%، 100%، شملت بنود داخل الميزانية وخارج الميزانية.

1- المخاطر المتعلقة بأصول داخل بالميزانية:

معاملات الترجيح لمخاطر الأصول داخل الميزانية هي:¹

- المخاطر المرجحة ب 0%، وتتمثل في: النقدية، المطلوبات من الحكومات المركزية والبنوك المركزية، والمطلوبات بضمانات نقدية وبضمان أوراق مالية صادرة من الحكومات، المطلوبات أو المضمونات من حكومات وبنوك مركزية في بلدان دول منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي؛
- المخاطر المرجحة ب 20%، وتتمثل في: قروض مضمونة من بنوك التنمية الدولية وبنوك دول منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي، النقدية تحت التحصيل؛
- المخاطر المرجحة ب 50%، تتمثل في: قروض مضمونة برهونات عقارية ويشغلها ملاكها؛

¹ سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي: واقع وتحديات، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 14-15 ديسمبر، 2004م، ص.209.

• المخاطر المرجحة بـ 100%، وتمثل في: جميع الأصول الأخرى بما فيها القروض التجارية، مطلوبات من قطاع خاص، مطلوبات من خارج منظمة دول منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي، والتي بقي على استحقاقها ما يزيد عن عام، مطلوبات من شركات اقتصادية للقطاع العام، مساهمات في شركات أخرى، جميع الموجودات الأخرى.

2- المخاطر المتعلقة بأصول خارج الميزانية:

وفيما يخص معاملات الترجيحات للتعهدات خارج الميزانية فهي كالتالي:¹

• المخاطر المرجحة بـ 20%، وتمثل في: بنود مرتبطة بمخاطر قصيرة الأجل مثل فتح القروض المستندية (الاعتمادات المستندية)؛

• المخاطر المرجحة بـ 50%، وتمثل في: بنود مرتبطة بفتح القروض المؤكدة الممنوحة للعملاء والتي تفوق فيها المدة الأولية السنة، الكفالات والضمانات الأخرى الممنوحة للعملاء (عدا ضمانات التسديد)، تسهيلات التمويل القابلة للتجديد، الاتفاقات الأخرى لإعادة التمويل الممنوحة لمؤسسات القرض والتي تفوق فيها المدة الأولية السنة؛

• المخاطر المرجحة بـ 100%، وتمثل في: المقابل الممنوح لمؤسسات القرض على المخاطر المتعلقة بمؤسسات قرض أخرى، ضمانات تسديد القروض الموزعة من طرف مؤسسات القرض الأخرى، الموافقة أو الالتزام بالتسديد، ... أي بمعنى الضمانات العامة للقروض.

الفرع الثاني: التوريق وإدارة رأس المال وفق اتفاقية بازل 1

تتمثل ميزة التوريق في كونه وسيلة للتوفير في رأس المال، بهدف مواجهة الضغوطات القانونية. في الواقع نبذل في ميزانية الأصول الأكثر ترجيحاً (مثل قروض الاستهلاك أو قروض العقارات)، بأصول سائلة وبالتالي بترجيح صفري، فهي بذلك تسمح بإعادة توازن الأصل بالنسبة إلى رأس المال. غير أن للتوريق تكلفة؛ فبتنازلنا عن الأصول، سنتنازل بالتالي عن العوائد (أي عن المردودية الناتجة عن هذه الأصول)، وهكذا فمن الضروري إعداد موازنة بين تكلفة عملية التوريق، مزايا هذه العملية. فإذا ما أدت عملية التوريق إلى تراجع المردودية بالرغم من التوفير في رأس المال المحقق، فهذا معناه أن عملية التوريق لا تمنح لنا إمكانية حقيقية لإدارة رأس المال أو حقوق الملكية.

¹ طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، مرجع سبق ذكره، ص. 136.

من هذا المنطلق، فالأصول التي تورق قبل غيرها هي تلك الأصول التي لا تمنح مردودية كافية بالنسبة لرؤوس الأموال القانونية، فمنتوج التوريق سيخصص بالتالي لأصول أكثر مردودية. وبهذه الطريقة يرفع البنك من مردودية رأس المال، ويحسن كذلك في نسبة الملاءة.

ولتوضيح الفكرة نضرب مثال¹ يتعلق بتأثير التوريق على رأس المال، حيث نفترض أن لدى بنك ما

<u>المطالب</u>	<u>الموجودات</u>	الميزانية التالية:
رأس المال: 7 مليار	قروض: 100 مليار	
ديون: 93 مليار		

فإذا افترضنا أن القروض مرجحة بـ 100%، فالبنك سيحقق نسبة تُقدر بـ 7% (أي: $7 \div 100 \times 100 = 7\%$). في هذه الحالة، البنك لا يحترم الحد الأدنى القانوني لرأس المال والذي يمثل 8%؛ أي إلزامية 8 مليارات من رأس المال (أي: $8\% \times 100 = 8$ مليار).

نفرض الآن أن المؤسسة تقرر توريق 87 مليار من القروض، وكنتيجة لهذه العملية تكون ميزانيتها

<u>المطالب</u>	<u>الموجودات</u>	كالتالي:
رأس المال: 7 مليار	قروض: 87 مليار	
ديون: 93 مليار	سيولة: 13 مليار	

فمطلبات البنك من رأس المال، ما يُقارب فقط 7 مليار (أي: $87 \times 100 \div 100 = 87\%$)؛ ومعنى هذا اقتصاد 1 مليار من رأس المال. وحينئذ تصبح نسبة الملاءة كالتالي: $87 \div 100 = 87\%$.

المطلب الثاني: تعديلات بازل 1 (بازل 2) وتأثيراتها على التوريق

أدى إصلاح نسبة كوك إلى تعديل المعالجة الاحترازية للتوريق، حيث صدر عن لجنة بازل توجيهات ومقاربات مختلفة يمكن الأخذ بها حسب إجراءات التوريق في حد ذاتها، إحداهما تسمى "معيارية" وأخرى "ذاتية".

فبالنظر إلى أسلوب القياس الذي اقترحه لجنة بازل عام 1988م، يمكن القول أن اللجنة حاولت تقديم أسلوب قياس ينسجم مع تعريف الملاءة، وهي احتمالية إعسار البنك. إلا أن أسلوب القياس هذا

¹ J Bessis, *Gestion des risques et gestion actif passif des banques*, dalloz, lyon, France, 1995, P.275.

واجه العد مشاكل دفعت إلى إجراء تعديلات مهمة عليه كان أبرزها إضافة مخاطر السوق¹ في عام 1996م لمقام النسبة، وإلى العمل أخيراً على تعديله بشكل جوهري من خلال المعيار الجديد للملاءة (كفاية رأس المال)، أو ما يسمى بازل2، والذي سنتحدث عن أبرز ملامحه.

يتكون الاتفاق الجديد لكفاية رأس المال الذي انعقد عام 1999م من ثلاثة ركائز أساسية هي:²

• الركيزة الأولى: متطلبات الحد الأدنى من رأس المال؛

• الركيزة الثانية: عملية المراجعة الرقابية؛

• الركيزة الثالثة: انضباط السوق.

وقد خضع كذلك اتفاق 1999م لعمليات مراجعة أخرى بعد مشاورات مكثفة، وتفاعلات مع البنوك ومجموعات أخرى في هذه الصناعة، مما نتج عنه إطاراً دولياً منقحاً لرأس المال. وهو ما يعرف باسم " بازل 2 " أو نسبة ملاءة " MG Donough " .

الفرع الأول: الجوانب الأساسية لاتفاقية بازل2

بدأ الإعداد لاتفاقية بازل2 في عام 2001م، أين تقدمت لجنة بازل برئاسة " MG Donough " (وهو رئيس البنك الاحتياطي الفدرالي بنيويورك)، بمقترحات جديدة أكثر تحديدا وتفصيلا حول الإطار السابق لمعدل الملاءة في البنوك³، وطلبت إرسال التعليقات عليها من المعنيين والمختصين والهيئات (ومنهم صندوق النقد الدولي)، وقد استمر الباب مفتوحاً لتلقي التعقيبات والملاحظات لتصدر الاتفاقية بشكلها النهائي في منتصف عام 2006م، على أن يبدأ التطبيق في عام 2007م.

تقوم الاتفاقية الجديدة على ثلاث ركائز هي: المستلزمات الدنيا لرأس المال (وهو المبدأ الوحيد الذي تضمنته بازل1)، مراجعة السلطات الرقابية، ومراقبة السوق.

وبمقارنة نسبة كفاية رأس المال حسب بازل2 مع بازل1، لوحظ ما يلي:

أولاً- أقيمت لجنة بازل على الحد الأدنى لنسبة كفاية رأس المال بما نسبته 8%؛

ثانياً- ليس هناك تغيير جوهري في بسط نسبة كفاية رأس المال؛

¹ عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2001م، ص.96.

² The New Basel Accord, **International Convergence of capital management and capital standards**, June 2004, PP.5-6.

³ Horizons Bancaires -Crédit Agricole, **Système bancaire Ratio de solvabilité - la réforme annoncée, problème économiques**, Hebdomadaire N°2.785, mercredi 20 novembre 2002, PP 30-32.

ثالثا- مقام نسبة كفاية رأس المال يتكون من مخاطر الائتمان، مخاطر السوق ومخاطر التشغيل؛
رابعا- منح البنوك طرق جديدة لقياس مخاطر الائتمان، تتسم بدرجة عالية من الحساسية للمخاطر،
هذه الطرق تتمثل في:

1- الطريقة المعيارية (Standardized Approach): يتم ترجيح الأصول بأوزان للمخاطر وفق نوع التسهيل والتصنيف الائتماني التي تضعها وكالات التصنيف الخارجية، وتتراوح الأوزان من صفر% إلى 150%. وهذا يؤدي إلى قيام البنك بالاحتفاظ برأس مال أكبر من بازل 1 استناداً للتصنيف الائتماني للمتعاملين؛

2- طريقة التقييم الداخلي الأساسية (Foundation Internal Rating Based Approach): حسب هذه الطريقة، يسمح للبنك باستخدام تقديره الخاص لاحتمالية التخلف عن الدفع خلال سنة واحدة¹، في حين تقوم السلطات الرقابية بتقديم كل المعلومات التي تسمح بحساب رأس المال (الخسائر المحتملة في ظل تخلف العميل عن الدفع، حجم الديون عند تخلف العميل عن الدفع، موعد استحقاق العملية)؛

3- طريقة التقييم الداخلي المتقدم (Advanced Internal Rating Based Approach): هذه الطريقة موجهة للبنوك التي لديها القدرة على الالتزام بالمعايير الإشرافية المتشددة، حيث تقوم البنوك وفقا لهذه الطريقة بتقدير جميع مكونات المخاطر الأربعة المشار إليها سابقا بواسطة أنظمتها الداخلية.

تتطلب طريقة التقييم الداخلي (الأساسية والمتقدم) الحصول على موافقة الجهات الرقابية المسبقة، وحد أدنى من المتطلبات النوعية تتمثل في دقة البيانات، وأنظمة لقياس المخاطر، ورقابة داخلية فعالة، ودقة نتائج الإفصاح.

إن مسؤولية السلطات الرقابية تتمثل في تقييم الكيفية التي يقيم بها البنك احتياجاته من رأس المال مقارنة مع المخاطر. وفي هذا الخصوص تقترح لجنة بازل أربعة مبادئ رئيسية للمراجعة الرقابية وهي:²

1- أن تتوفر لدى البنوك الوسيلة المناسبة لتقييم مدى كفاية رأس المال مقارنة بحجم المخاطر، وكذلك وجود استراتيجية للإبقاء على مستويات كافية من رأس المال؛

¹ Linda Allen, Jacob Boudoukh and Anthony Saunders, **Understanding Market: Credit and Operational risk**, Blackwell Publishing, 2004, P.210.

² Grégory Vanel, **Bâle2 ou la mise en place d'une régulation bancaire à l'efficacité équivoque**, ECONOMIE & SOCIETE Revue Spécialisée, éditée par le Laboratoire de recherche Grand Maghreb : Economie et Société, Université Mentouri Constantine, N°4/2006, 2006, PP.39-54.

2- على السلطات الرقابية أن تقوم بتقييم ومراجعة النظم الداخلية المتوفرة لدى البنوك فيما يتعلق بتقييم رأس المال لديها. وكذلك ما لديها من استراتيجيات، والوقوف على مدى مقدرة البنوك على مراقبة وضمان التقيد بالنسب المفروضة من السلطات الرقابية؛

3- على البنوك أن تحتفظ بنسب رأس مال تزيد عن الحد الأدنى المقرر، وأن يكون لدى السلطات الرقابية الحق في الطلب من البنوك الاحتفاظ برأس مال يزيد عن الحدود الدنيا المقررة؛

4- على السلطات الرقابية التدخل في مراحل مبكرة لمنع انخفاض رأس المال عند الحد الأدنى المقرر لمواجهة مخاطر البنك، وأن تطلب من البنك إجراءات تصحيحية فورية إذا لم يتم الاحتفاظ برأس مال كاف.

في ضوء ما تقدم يمكن القول بأن من أبرز ملامح المعيار الجديد لكفاية رأس المال هو توفر مجموعة من البدائل لقياس كل نوع من أنواع مخاطر القرض، التي يمكن للبنك اعتمادها. والتي سنحاول إبرازها من خلال عرض قواعد الحذر الجديدة المتعلقة بالتوريق وفق هذه الاتفاقية (بازل2).

الفرع الثاني: قواعد الحذر المتعلقة بالتوريق وفق اتفاقية بازل2

بدأت القواعد الأولى المتعلقة بمعالجة التوريق في شهر أكتوبر 2001م، من خلال نشر لورقة عمل لمعالجة أصول التوريق " Working Paper on Treatment of Assets Securitizations " ففي 2003م، حررت اللجنة آخر وثيقة بخصوص هذا الموضوع، غير أن هذه الوثيقة تعرضت لانتقاد عميق من طرف سلطات البنوك نفسها، والتي اشترطت بالتالي بعض التعديلات. وهكذا، في 26 جوان 2004م، نشرت اللجنة طبعها الأخيرة والتي تصف منهجيات مرتكزة على المقاربة المعيارية ومقاربة التصنيفات الداخلية لمستلزمات رأس المال المتعلق بخطر القرض.

أولاً- التوريق والمقاربة المعيارية: إن المدخل المعياري يتمحور حول تحديد مخاطر كافة الموجودات والمراكز خارج الميزانية للخروج بمجموعة لقيم الموجودات المرجحة بالمخاطر. فمثلاً وزن مخاطر مرجح 100%، يعني أن المعرض للمخاطر قد تم اعتباره بالكامل لاحتمال الموجودات الخطرة المرجحة؛ والتي تعني إذا تم ترجمته إلى رأس مال، فإنه يساوي نسبة 8% من قيمته. كذلك وزن مخاطر مرجح بنسبة 20% سيؤدي إلى متطلبات رأس مال بمقدار 1,6%.

وعادة تُحسب نسبة كفاية رأس المال حسب المعادلة التالية:¹

$$\text{متطلبات رأس المال} = \text{الموجودات المرجحة بالمخاطر} \times 8\%$$

حيث: الموجودات المرجحة بالمخاطر = المركز \times وزن المخاطر.

لقد عدلت لجنة بازل 2 جذريا نظام الأوزان، فلم تعد الأوزان تُعطى حسب هوية المقرض (الدولة، المؤسسات، البنوك)، بل باتت مرتبطة بدرجة التصنيف الممنوحة للديون من قبل مؤسسات التصنيف العالمية، حسب معايير محددة فصلتها هذه اللجنة. ويترتب على هذا التعديل لنظام الأوزان، أن قروض المؤسسات والبنوك يمكن أن تحظى بتصنيف أفضل، وبالتالي بوزن مخاطر أفضل من تلك المعطاة للدولة (أي لم تعد مخاطر المؤسسات حكما تحت سقف المخاطر السيادية).

والجدول (2-4) التالي يبين أوزان المخاطر والتصنيف الخارجي الذي سيتم اعتباره عند احتساب نسبة كفاية رأس المال.

الجدول (2-4): سلم التريجحات المطبق على الأنواع الرئيسية للقروض.

الشريحة	AAA إلى	A+ إلى	BBB+ إلى	BB+ إلى	أقل من B-	غير مصنف
ديون حكومة	0%	20%	50%	100%	150%	100%
حصص التوريق	20%	50%	100%	150%		
البنوك (خيار أول)	20%	50%	100%	100%	150%	100%
البنوك (خيار ثاني)	20%	50%	80%	100%	150%	50%
الشريحة	AAA إلى	A+ إلى	BBB+ إلى	BB+ إلى	أقل من BB-	غير مصنف
الشركات	20%	50%	100%	100%	150%	100%
عقارات (سكن)		50%	50%			
عقارات (تجاري)		100%	100%			
خيار أول: يُسند للبنوك معامل تريجج البلد الذي تتواجد فيه.	خيار ثاني: معامل التريجج المطبق مرتبط فقط بتصنيف البنك نفسه.					

Source: Thierry. Granier, Corynne. Jaffeux, **La Titrisation -aspect juridique et financier**, Op.Cit, P.172.

¹ إبراهيم الكراسنة، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص.7.

من الجدول أعلاه، يلاحظ أن الأوزان الترجيحية تعتمد بالدرجة الأولى على التصنيف. ففيما يخص مؤسسات الأوراق المالية (شركات التوريق)، فإنها ستعامل على أنها بنوك. أما بالنسبة إلى ديون البنوك اتجاه الحكومات فإن لجنة بازل تقترح أن يتم اعتماد التصنيف الخاص بهذه الحكومات. أما عن حالة ما تُسمى الحد الأدنى للدول فلا ترغب اللجنة بوضعه، وبالتالي فإن الديون اتجاه البنوك والشركات التي لها تصنيف أعلى من الدولة الأم، يمكن أن يكون لها معاملة تفضيلية من حيث وزن المخاطر على أن لا يقل عن 20%. وبالنسبة للشريحة التي عليها وزن مخاطر 150% فهي تتضمن الديون التي مضى عليها أكثر من 90 يوم¹.

أما بالنسبة للإصدارات المورقة، وبالاعتماد على الجدول (2-5)، نلاحظ أن معامل ترجيح -الأوراق المالية المسندة إلى أصول- "ABS" (Asset Backed Securitie)، ينتقل من 100% إلى 20% حينما تستفيد البنوك من تصنيف على الأقل يساوي AA-، ومن 100% إلى 50% عندما يُتصنف في التصنيف A. الجدول (2-5): مقارنة معاملات ترجيح المخاطر "الاصلاحات المقترحة من لجنة بازل جوان 1999م".

الشريحة	AAA إلى AA-	A	BBB	BB+ إلى BB-	أقل من BB-	غير مصنف
ABS قبل الاصلاحات	100%	100%	100%	100%	100%	100%
اصلاحات ABS	20%	50%	100%	150%		
التغيرات	↓ 80%	↓ 50%	←	↑ 50%		

Source: Thierry. Granier, Corynne. Jaffeux, **La Titrisation -aspect juridique et financier**, Op.Cit, P.172.

إن التغيرات المفروضة على البنوك من طرف اللجنة البنكية، بالنسبة للأنظمة السابقة هي بالطبيعة تؤدي إلى زيادة حجم ABS لأنها تتطلب تجنيد لرؤوس الأموال أقل من الذي يمكن أن يكون في الماضي؛ فعلى سبيل المثال، بالنسبة للتصنيف من AAA إلى AA-، كان الترجيح فيما سبق يُقدر بـ 100%، ثم انتقل فيما بعد إلى 20%. نفس الشيء بالنسبة للتصنيف A (والذي يشمل A+ إلى A-)، فالترجيح ينخفض بـ 50% (بمعنى ينتقل من 100% إلى 50%). وفي الأخير نلاحظ أن هذا الاصلاح بمثابة عقاب للأصول الأكثر تدني من حيث التصنيف؛ لأن الترجيح في هذه الحالة سيُساوي 150%، إذا ما كان

¹ Thierry. Granier, Corynne. Jaffeux, **La Titrisation -aspect juridique et financier**, op. cit, P.172.

التقييم ضمن الصنف BB+ إلى BB-، وبالتالي يكون التوريق أكثر تكلفة بالنسبة للبنوك المتنازلة عن تلك الأصول.

ثانيا- مقارنة التصنيف الداخلي: جاء اتفاق بازل2 لإضفاء المزيد من الاحتكام لتقدير البنوك لمخاطر الإقراض، فمن خلال تعامل البنوك المستمر في الأسواق ستكون أقدر على تحديد درجة هذه المخاطر، وذلك مقارنة بالتقدير الجزافي للجنة بازل. من هنا جاء الاتجاه العام للجنة بازل والمتمثل في تحفيز البنوك على وضع برامج داخلية لتقدير المخاطر وفقا لنظرة السوق¹، وفي نفس الوقت فإن الاتفاق الجديد يوجه أيضا البنوك الصغيرة والمتوسطة (وخاصة في الدول النامية)، وغير القادرة على تطوير مثل هذه البرامج إلى الاعتماد في تقدير مخاطرها على المقاربة المعيارية (على مؤسسات تقييم الجدارة الائتمانية).

وبموجب مبدأ التصنيف الداخلي المطبق على البنوك أن تقسم مخاطر الإقراض لديها تحت البنود التالية:² شركات كبيرة ومتوسطة الحجم، بنوك، حكومات، قروض التجزئة والقروض الاستهلاكية والقروض العقارية، تمويل المشاريع (وبشكل رئيسي القروض العقارية والتجارية والمشاريع الفردية). حيث يسمح لتلك البنوك باستخدام نظام التصنيف الداخلي لديها لتقييم مقدرة المقترض سواء كان مؤسسات، حكومات، أو بنوك.

المطلب الثالث: تعديلات بازل2 (بازل3)³ وكفاية رأس المال

قامت العديد من الهيئات الرسمية والخاصة المحلية والعالمية خلال الأزمة المالية العالمية الأخيرة (أزمة الرهن العقاري الأمريكي لسنة 2008م)، إلى إجراء دراسات وتحليل شاملة لمعرفة أسباب الأزمة ومكامن الخلل، وذلك من خلال مراجعة عميقة وشاملة للأنظمة والتشريعات المالية والبنكية على المستوى المحلي في كل دولة، وكذلك على المستوى الدولي بالنسبة للمعايير والقواعد البنكية الدولية، حيث قامت باقتراح الإصلاحات المطلوبة لتعزيز صمود الأنظمة المالية والبنكية، وجعلها أقل عرضة للأزمات.

¹ François Veverka, **Réforme du Ratio Cooke: Le nouveau rôle des agences de Rating**, Problèmes économiques, bimensuel N°2.854, mercredi 23 juin 2004, PP.44-47.

² إبراهيم الكراسنة، أطروأساسية في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص.9.

³ تم انشاء بازل3، عقب اجتماع محافظي البنوك المركزية، والمسؤولين الماليين الممثلين للأعضاء 27 للجنة بازل بعد توسيعها. وذلك في مقر اللجنة في بنك التسويات الدولية في مدينة بازل السويسرية، في 12 سبتمبر 2010م.

ومن الأمور الأساسية التي بينتها الأزمة أيضا، أن العديد من البنوك لم يكن لديها رأس المال الكافي لدعم وضعية المخاطر التي اتخذتها والتي تبين لاحقا أنها فاقت بكثير ما كانت تتوقعه قبل الأزمة. وهذا بلا شك مخالف للمبادئ الأساسية لبازل2، والمتعلقة بكفاية رأس المال.

الفرع الأول: التعديلات التي أدخلت على بازل2 في إطار بازل3

جاءت مقررات (معايير) بازل3 كرد فعل للأزمة المالية العالمية لسنة 2008م، خاصة بعد إفلاس العديد من البنوك وثبات قصور مقررات بازل2 في حمايتها. وبشكل عام، أظهرت الدراسات والتحليلات أن نقاط الضعف شملت مجالا واسعا من بنية النشاطات والممارسات البنكية؛ منها على سبيل المثال ما يتعلق بالاستثمارات عالية المخاطر، وفي ممارسات التوريق وإعادة التوريق، وفي ممارسات إدارة المخاطر، ... إلخ.

وكنتيجة نتيجة لكل ما سبق، تداعت الهيئات الرقابية الوطنية والدولية لتطوير قواعد النشاط البنكي الحالية، ووضع معايير دولية حديثة تسهم في جعل البنوك أكثر قدرة على تحمل الصدمات، من خلال تحديد وضعية المخاطر بطريقة أكثر شمولية، وقد كان للجنة بازل دور قيادي في هذا المجال، حيث قامت بإجراء تعديلات واسعة وجوهرية على الدعومات الثلاث لبازل2، تمثلت بإصدار قواعد ومعايير جديدة، شكلت معا ما يُسمى بـ "بازل3".

وبشكل أكثر تفصيل، فقد كانت التعديلات التي أجريت على بازل2 في إطار بازل3 وفق ما يلي:¹

أولا- تغييرات على مستوى مخاطر السوق؛

ثانيا- تحسين نوعية رأس المال؛ مما يجعل البنوك قادرة على امتصاص الخسائر والصدمات خلال فترات الأزمة .

الفرع الثاني: كفاية رأس المال حسب معيار بازل3

لقد أدرجت اتفاقية بازل الثالثة تعديلات عديدة على تركيبة وقيمة رأس مال الذي يجب على البنوك الاحتفاظ بهدف مواجهة مختلف التطورات والمخاطر التي تواجهها، وفيما يلي برنامج إدخال هذه

¹ مجلة الاقتصاد والمالية، مقررات بازل3 ودورها في تحقيق مبادئ الحوكمة وتعزيز الاستقرار المالي والمصرفي العالمي، مجلة دورية علمية محكمة، تصدر بالتعاون بين مخبر الأنظمة المالية والمصرفية وكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2015م. (البريد الإلكتروني للمجلة: revue_ecofin@univ-chlef.dz)

التعديلات على رأس مال البنوك، وكذا أهم الاختلافات التي ميزت اتفاقية بازل الثالثة بالمقارنة مع الاتفاقية السابقة فيما يخص رأس المال البنكي.¹

أولاً- مراحل التحول إلى النظام الجديد الخاصة برأس المال حسب مقترحات بازل3: أكد مصرفيون عالميون أن الأزمة المالية دفعت البنوك المركزية إلى التفكير جدياً في زيادة رؤوس أموال البنوك لتفادي الأزمات الائتمانية التي تعرضت لها بعض البنوك خلال الأزمة المالية العالمية لسنة 2008م، مما أدى لإفلاسها وضياع أموال المودعين لديها. وتعتبر معايير اتفاقية بازل3 درساً مستفاداً من هذه الأزمة، لتحسين القطاع البنكي العالمي من الاختلالات والأزمات المالية التي تطال تداعياتها الجوانب المختلفة للاقتصاد العالمي، وتضمن الاتفاق أنه على البنوك الاحتفاظ بقدر أكبر من رأس المال كاحتياطي يمكنها من مواجهة أي صدمات دون الحاجة لجهود إنقاذ حكومية هائلة كما حدث في الأزمة الأخيرة.² وفيما يلي جدول لمراحل التحول إلى النظام الجديد التي أجريت على رأس المال البنكي وفقاً لبازل3.

الجدول (2-6): مراحل التحول إلى النظام الجديد التي أجريت على رأس المال البنكي وفقاً لبازل3.

2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
%4,5	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5	%4	%3,5	الحد الأدنى من نسبة رأس المال من حقوق المساهمين
%7	%6,4	%5,75	%5,125	%4,5	%4	%3,5	الحد الأدنى من نسبة رأس المال من حقوق المساهمين + رأس مال التحوط
%6	%6	%6	%6	%6	%5,5	%4,5	الحد الأدنى لرأس المال فئة 1
%8	%8	%8	%8	%8	%8	%8	الحد الأدنى من إجمالي رأس المال
%10,5	%9,9	%9,25	%8,625	%8	%8	%8	الحد الأدنى من إجمالي رأس المال + رأس مال التحوط
%100	%100	%80	%60	%40	%20		التخفيضات من الأسهم العادية للفئة 1

المصدر: أحمد قارون، مدى التزام البنوك الجزائية بتطبيق كفاية رأس المال وفقاً لتوصيات لجنة بازل، مرجع سبق ذكره، ص.83.

¹ أحمد قارون، مدى التزام البنوك الجزائية بتطبيق كفاية رأس المال وفقاً لتوصيات لجنة بازل، رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر، 2012م-2013م، ص.83.

² إضاءات مالية ومصرفية، اتفاقية بازل الثالثة، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، السلسلة الخامسة، العدد5، الكويت، ديسمبر 2012م.

من خلال هذا الجدول يمكن ملاحظة أن لجنة بازل تقترح أن يتم رفع الحد الأدنى من متطلبات حقوق المساهمين، وهو أعلى أشكال رأس المال الذي يمكن أن يستوعب الخسائر، وقد أضافت الإصلاحات نوعاً جديداً من رأس المال الذي يمكن تسميته برأس مال التحوط، كما قامت اللجنة كذلك بإلغاء الشريحة الثالثة التي كانت قد أضافتها في اتفاقيتها الثالثة والتي تتشكل من سندات المساندة التي لا تقل مدة حياتها عن سنتين.

ثانياً- الاختلافات التي ميزت اتفاقية بازل3 بالمقارنة مع اتفاقية بازل2: تتمثل أهم الاختلافات التي ميزت اتفاقية بازل الثالثة بالمقارنة مع الاتفاقية السابقة فيما يخص رأس المال البنكي فيما يلي:

1- بالنسبة لرأس المال الأساسي: التعديلات التي أجريت على رأس المال الأساسي في السنة وفي النسبة نوجزها وفقاً لبازل3، في الجدول التالي.

الجدول (2-7): التعديلات في رأس المال الأساسي للبنوك وفقاً لبازل3

اتفاقية بازل الثانية	اتفاقية بازل الثالثة	
%4	سنة 2013م: 4,5%	رأس المال الأساسي
	سنة 2014م: 5,5%	
	سنة 2015م: 6%	
%2	سنة 2013م: 2%	الأسهم العادية
	سنة 2014م: 3,5%	
	سنة 2015م: 4,5%	

المصدر: أحمد قارون، مدى التزام البنوك الجزائرية بتطبيق كفاية رأس المال وفقاً لتوصيات لجنة بازل، مرجع سبق ذكره، ص.84.

من الجدول السابق نلاحظ أن اتفاقية بازل3 تهدف إلى الرفع من قيمة الأسهم العادية في رأس مال البنوك، فبعد أن كان الحد الأدنى يقدر بـ 2% من المتوقع أن يرتفع بحلول سنة 2015م إلى 4.5% وهذا بهدف رفع جودة رأس مال البنوك.

2- إضافة شريحة جديدة لرأس مال البنوك: من بين الإضافات التي جاءت بها اتفاقية بازل الثالثة، إضافة شريحة جديدة لرأس المال تعرف بـ "رأس المال التحوطي"، وهو ما يبينه الجدول التالي.

الجدول (2-8): التعديلات في رأس المال التحوط للبنوك وفقا لبازل3

اتفاقية بازل الثالثة	اتفاقية بازل الثانية	
سنة 2016م: 0,625%	لا يوجد	رأس المال التحوط
سنة 2017م: 1,125%		
سنة 2018م: 1,875%		
سنة 2019م: 2,5%		

المصدر: أحمد قارون، مدى التزام البنوك الجزائية بتطبيق كفاية رأس المال وفقا لتوصيات لجنة بازل، مرجع سبق ذكره، ص.85.

يتمثل الهدف من إضافة هذه الشريحة لرأس المال الأساسي في ضمان قدرة البنوك على مواجهة الاضطرابات الاقتصادية التي قد تحصل من حين لآخر.

يتضح مما سبق أن لجنة بازل للرقابة على البنوك قد لعبت دورا رائدا في تقنين العديد من التطورات الحاصلة على مستوى النشاط البنكي، حيث كانت اتفاقية بازل1 هي البداية لذلك. وقد بدأت هذه الاتفاقية بوضع حدود دنيا لرأس المال، وكذا قواعد الحذر الجديدة المتعلقة بالتوريق.

المبحث الثالث: استراتيجية استخدام التوريق لإعادة تمويل ميزانية البنك

قد يحتاج المُصدِرُ إلى مَصْدَرٍ مالي لتمويل مشروعاته التوسعية، ويعتبر التوريق من أسهل الوسائل للحصول على التمويل مقارنة ب: الاقتراض من البنوك الأخرى أو إصدار سندات، أو زيادة رأس المال عن طريق طرح أسهم الشركة للاكتتاب في البورصة. وهذا بسبب التكلفة الباهظة لهذين الاختيارين وتأثيرهما على الموقف المالي للبنك.

فبالنسبة للاقتراض وزيادة رأس المال؛ فهما مصدرين للتمويل الكلاسيكي، يظهر تأثيرهما على الموقف المالي للبنك، من خلال ميزانيته. بينما يعتبر التوريق مصدر تمويل، لا يظهر تأثيره على ميزانية البنك. حيث يتم التعامل مع التوريق عن طريق إضافة الدخل الناتج عن بيع الأصل إلى جزء الأصول في ميزانية البنك، بينما يتم حذف الأصل المباع.

لقد تم اعتبار هذه التقنية كوسيلة لتنوع مصادر إعادة التمويل. ففي كل عملية قرض كلاسيكية، تقوم المؤسسة المقرضة بحماية المكتتبين ضد خطر إعسار المدينين، وذلك بتخصيص جزء من رأس المال في مقابل الأموال المقرضة. ومع ظهور عملية التوريق، لم يعد لهذا الإجراء ضرورة؛ لأنه يتم تحويل تغطية

خطر الإعسار للغير. وهكذا تستفيد مؤسسة القرض من مبالغ ناتجة عن التنازل عن القروض التي كانت ضمن المحفظة.

نفس الشيء بالنسبة للعمليات التي تدخل ضمن القطاع البنكي، فباستخدام التوريق تتفادى البنوك تمييع رأس المال المرتبط بإصدارات جديدة للأسهم، وذلك باختيار مصادر جديدة للتمويل. غالباً ما تتميز الحصص المصدرة بتكلفة، أقل بسبب التصنيف الجيد المرتبط بها مقارنة بالتصنيف الخاص بمؤسسة القرض ذاتها.

غير أنه ولأجل تأكيد انخفاض تكلفة إعادة التمويل عن طريق التوريق، يمكن مقارنة أرباح العملية مع التكاليف التي تحدثها، أي بمعنى التكلفة الوسطية للتمويل الكلاسيكي بإصدار أوراق مالية في السوق المالي، هامش الحصص المصدرة، تكاليف عملية التوريق نفسها.

المطلب الأول: تكلفة التمويل الكلاسيكي بإصدار الأوراق المالية في السوق المالي

تتمثل تكلفة الأموال التي يتحصل عليها البنك في تكلفة الودائع الذي هو معدل الفائدة الصريح والضماني الذي يدفعه البنك للمودعين، وتكلفة رأس المال والأرباح المحتجزة التي تُشكل تكلفة الفرص البديلة المتاحة للمستثمرين؛ أي تتمثل في العائد الذي كان يمكنهم الحصول عليه لو أنهم استثمروا أموالهم في أوجه استثمار بديلة تنطوي على نفس درجة المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في صناعة البنوك. ومن المؤكد أن ذلك العائد الذي يمثل تكلفة رأس المال والأرباح المحتجزة بالنسبة للبنك يفوق تكلفة الودائع. أما بالنسبة لتكلفة الاقتراض فمن المتوقع أن تفوق تكلفة الودائع، لماذا؟

لأن المقرضين عادة ما يتعرضون لمخاطر أكبر، فإذا ما أفلس البنك فإن حقوق الدائنين تأتي في المرتبة الثانية بعد المودعين.

وترتبط تكلفة إصدار الأوراق المالية، بشروط السوق في لحظة الإصدار، وبالخطر الخاص بالمصدر. فشروط السوق تظهر من خلال معدلات الفائدة على السندات الحكومية (الخالية من المخاطر)، مع إضافة إلى هذا المعدل تعويض يناسب الخطر في حالة السندات غير الحكومية. ولا ننسى أن نذكر بأن التصنيف¹ هو تقييم ممنوح لملاءة الورقة المالية المصدرة من طرف المؤسسة البنكية، وليس تقييم لهيكل المؤسسة ذاتها. فمقارنة بالأدوات الكلاسيكية، يعتبر التوريق مصدر التكلفة فيه لا تتعلق

¹ Stéphanie Ferrieu et Sophie Berthelon, L'essor de la titrisation de crédits à la consommation, BANQUE magazine, N°623, Mars 2001, PP.30-32.

بتقييم المقترض؛ فالدين المصدر مقيم من طرف وكالات التصنيف بدلالة نوعية إسناده للأصول وللتدفقات النقدية التي تتولد عن هذه الأصول.

تستعمل وكالات التصنيف رموزا لوصف الجدارة الائتمانية تبدأ من AAA كأعلى تصنيف ائتماني نزولا للتصنيفات الأقل جدارة عبر الحروف AA و A و BBB وهكذا، كما يوضح الجدول التالي:

الجدول (2-9): توضيح للرموز المستعملة من قبل وكالات التصنيف

الوصف	موديز	فيتش	ستاندرد أند بورز
الأكثر أمانا	Aaa	AAA	AAA
جدارة ائتمانية عالية	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
جدارة ائتمانية متوسطة إلى أقل من متوسطة	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
غير استثمارية	Baa1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
مخاطرة	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
مخاطرة عالية	Caa1	CCC+	CCC
	Caa2	CCC	
	Caa3	CCC-	
	Ca		
متعثرة	C		
			DDD
			DD
		D	D

Source: <http://gulf.argaam.com/article/articledetail/224560>. (19/02/2018)

عندما ترغب البنوك في إصدار السندات في الأسواق المالية، فإنها تلجأ إلى وكالات التصنيف لمنحها درجة التصنيف الائتماني من أجل زيادة مصداقيتها، وسهولة نفاذها إلى أسواق رأس المال العالمية. تقوم وكالات التصنيف بتعيين محلي الائتمان المسؤولين عن تحليل التصنيف الائتماني، الذين يعتمدون على مختلف مصادر المعلومات الممكنة، سواء كانت مصادر عامة متاحة في السوق (الاحصائيات المالية، التقارير الاقتصادية المنشورة، ... وغير ذلك)، أو مصادر تم الحصول عليها مباشرة من المصدر خلال الاجتماعات مع الادارة العليا للبنك، أو مع صانعي القرار والمسؤولين الحكوميين¹ (مثل وزير المالية، مدير البنك المركزي). وبعد انتهاء المحللين من إجراء التحليل الائتماني، يُقدم التقرير إلى لجنة الائتمان التي تضم أربعة محللين على الأقل يقومون بمناقشة التقرير وإعطاء درجة التصنيف الائتماني، ومن ثم يتم إخطار المصدر بدرجة التصنيف الائتماني قبل نشرها للعموم.²

المطلب الثاني: تكاليف عمليات التوريق

إن نجاح أسلوب التوريق لا يمكن أن يكون بدون تكلفة، ففي بداية الأمر يجب التنويه بتكلفة التعرف والتحكم في هذه التقنية؛ أي بمعنى تكلفة الوصول إلى معرفة هذه التقنية الجديدة.

إن تكلفة الحصول على المهارة في عمليات التوريق كبيرة وهذا بسبب تنوع المعارف التي يمكن الحصول عليها من جهة، ومن جهة أخرى بسبب صعوبة عزل هذه العمليات عن باقي العمليات المرتبطة بنشاط مؤسسات القرض. كما يمكن إحصاء تكاليف الوسائل البشرية والممثلة، إما بتشغيل أجراء جدد مختصين في عملية التوريق، وإما بتكاليف التكوين الخاصة بهذه التقنيات الجديدة. وبعدها لا بد من إضافة تكاليف وضع عمليات التوريق والممثلة في:³

- مصاريف الإنشاء تتفاوت بين 0.1% إلى 0.25% من مبالغ القروض المتنازل عنها؛
- عمولة المنظم تتراوح بين 0.15% إلى 0.35% من المبالغ المورقة؛
- عمولة ضمان وتوظيف الأوراق المالية، والتي تمثل من 0.25% إلى 0.5%، من القيمة الإسمية للحصص المصدرة؛
- مصاريف التسيير المرتبطة بعمل شركة التوريق، والمقدرة بين 0.15% إلى 0.30% من مبالغ القروض المتنازل عنها؛

¹ Fitch Ratings, **The Rating Process**, Fitch Ratings, NY, 2006, P.2.

² Ibid, P.2.

³ Thierry Granier, Corynne Jaffeux : **La Titrisation -aspect juridique et financier**, Op.Cit, P.178.

- تعويض وكالات التصنيف.

المطلب الثالث: هامش الحصاص المصدر عن عمليات التوريق

عرف الاقتصاديون الربحية بأنها مقدار التغير في القيمة الصافية للوحدة الاقتصادية خلال مدة معينة، وفي تعريف آخر: بأنها الزيادة الصافية في الثروة الحقيقية التي يمكن توزيعها على مالكي المشروع في نهاية المدة دون أن تؤثر في رأس المال المستثمر.¹ هذا ويمكن تعريف الربحية كذلك بأنها عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها البنوك والاستثمارات التي أسهمت في تحقيق هذه الأرباح، وتقاس الربحية إما من خلال العلاقة بين الأرباح والمبيعات، وإما من خلال العلاقة بين الأرباح والاستثمارات التي أسهمت في تحقيقها، هذا وتعمل البنوك على تحقيق هدفها في الربحية من خلال قرارين هما: الاستثمار والتمويل:² قرار الاستثمار: وهي مجموعة القرارات المتعلقة بكيفية استخدام المصارف التجارية للموارد المتاحة لها لاقتناء مختلف أنواع موجوداتها، ويظهر أثر قرار الاستثمار في الربحية من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة على مختلف أنواع الأصول بطريقة توازن بين الاستثمار المناسب في كل بند من بنود الموجودات دون زيادة تؤدي إلى تعطيل الموارد، ودون نقص يؤدي إلى فوات الفرص لأجل تمكين المصارف التجارية من تحقيق أفضل عائد ممكن دون التضحية بالسيولة.

قرار التمويل: وهي المتعلقة بكيفية إظهار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمصارف التجارية لتمويل الاستثمار في موجوداتها، وينعكس أثر القرار التمويلي على الربحية من خلال ترتيب مصادر الأموال (من ودائع وحقوق مالكيين وديون) بشكل يمكن أصحاب المشروع من الحصول على أكبر عائد ممكن.

هذا وتسعى البنوك إلى تعظيم ربحيتها من خلال حصولها على أكبر قدر من الودائع ومصادر الأموال بأقل تكلفة ممكنة، ثم توظيف هذه الموارد على شكل تسهيلات ائتمانية واستثمارات مالية تدر أكبر قدر من الأرباح ضمن درجة سيولة مقبولة ومخاطر متدنية نسبياً، إذ أنّها تسعى لتوظيف ما يزيد من أموالها على احتياجاتها في مجالات الإقراض نحو الاستثمار.³ لأن القروض والسلف تمثل أهم أشكال

¹ علي محمود محمد، سعر الفائدة وتأثيره في ربحية المصارف التجارية (دراسة حالة مصرف سورية والمهجر ش.م.م)، مرجع سبق ذكره، ص.542.

² مفلح عقل، مقدمة في الادارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص.42.

³ محمد سعيد سلطان، إدارة البنوك، مرجع سبق ذكره، ص.462.

توظيفات موجودات البنوك (التجارية)، وأكثرها ربحية (لأن السبب في ذلك يعود إلى أن وظيفة إقراض الأموال هي إحدى الوظائف الكلاسيكية للبنوك التجارية).¹

ومن بين الأرباح المستخرجة عند استعمال البنك للتوريق، الاحتفاظ بشروط القرض المرتبطة بتقييم الحصص الصادرة عن شركة التوريق، والتي تكون عموماً مرتفعة عن تقييم البنك نفسه؛ فبوجود ميكانيزم الضمان، ستقوم شركة التوريق بإصدار حصص يكون فيها التصنيف أكثر جاذبية، وتكون بالضرورة تكلفة هذا المصدر من التمويل منخفضة. ولتوضيح ذلك نفرض أن بنك ما تم تقييم جدارته الائتمانية BBB، ويريد الحصول على قرض، يستطيع هذا البنك، إتباع إحدى الأساليب الآتية:²

أولاً- أن يقوم بإصدار سندات ويتم احتساب العائد الذي يحصل عليه المستثمر بتلك السندات طبقاً للتقييم BBB. والذي يحدد تكلفة الاقتراض للبنك؛

ثانياً- بفرض أن البنك لديه أصل (أوراق قبض) تتعدى قيمته المبلغ المطلوب اقتراضه، في هذه الحالة يستطيع البنك إصدار سندات بضمان هذا الأصل، ولكن تكلفة الاقتراض لن تتغير عن الحالة السابقة حيث أنه عند تعرض البنك للإفلاس سيقوم جميع دائنيه، بالمطالبة بحقوقهم القانونية في الأصول بما فيها الأصل الضامن للسندات؛

ثالثاً- نفترض الآن أن البنك قام بتأسيس "منشأة ذات غرض خاص"، وتحويل الأصل الذي يُريد الاقتراض بضمانه إلى تلك المنشأة؛ في هذه الحالة إذا تعرض البنك للإفلاس سوف يخسر الدائنون حقوقهم القانونية بهذا الأصل، حيث أصبح ملك للمنشأة ذات الغرض الخاص. بالإضافة إلى هذا سوف تقوم المنشأة ذات الغرض الخاص بإصدار أوراق مالية بضمان هذا الأصل، والحصول على الجدارة الائتمانية التي تريدها لهذه الأوراق المالية والتي في الغالب ما تكون أعلى من جدارة البنك مالك الأصل، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة الاقتراض على البنك.

وللحصول على الجدارة الائتمانية التي تريدها لتلك الأوراق المالية. تقوم المنشأة بعرض خصائص الأصل الضامن للأوراق المالية على المؤسسة التي تقوم بالتقييم، لتحديد الخطوات التي يجب إتباعها للحصول على الجدارة الائتمانية المطلوبة، عن طريق استخدام ما يسمى "تعزيزات ائتمانية". لذلك فإن

¹ خالد أمين عبد الله، اسماعيل ابراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006م، ص.92.

² Thierry Granier, Corynne Jaffaux, **La Titrisation -aspect juridique et financier**, op.cit, P.177.

البنك السابق ذكره ذو الجدارة الائتمانية BBB، يستطيع الحصول على تمويل عن طريق استخدام أصل لديه، كضمان للأوراق المالية للحصول على جدارة ائتمانية أعلى لتلك الأوراق المالية، وفي واقع الأمر تستطيع باستخدام التعزيزات الائتمانية الكافية إصدار أوراق مالية بجدارة ائتمانية AAA.

وهكذا، يجب أن تكون شروط الإصدار من خلال معدل الفائدة الممنوح للمستثمرين، ملائمة للبنوك المقرضة، والتي ستعرض لتكلفة قرض أقل من نظام التمويل التقليدي.

ونضيف إلى ذلك بأنه في الظروف الحالية، التي تحكم الأسواق المالية والعالم الاقتصادي، نجد تقهقرات في التصنيف تجعل من التوريق وسيلة فعالة لإيجاد الأموال بسعر معقول.

المطلب الرابع: أثر استخدام عمليات التوريق على ميزانية البنك الأهلي المتحد الكويتي

بعد التعريف بمصطلح الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية المستخدمة في هذا المطلب (الفرع الأول)، سنتناول أثر توريق القروض العقارية على مستلزمات رأس المال (الفرع الثاني).

الفرع الأول: التعريف بالأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية كمصطلح مستخدم في الدراسة

تم إنشاء الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية (Pass Through) من طرف الوكالة الفيدرالية "جيني مي" في عام 1970م¹، حيث أطلق عليها اصطلاح الأوراق المالية الناقلة، على أساس أن الجهة المنشئة للقروض تتولى تحصيل فوائد وأصل القروض العقارية من مديني تلك القروض، ثم تتولى تحويلها إلى المستثمرين في تلك الأوراق (وهم في العادة المستثمرين المؤسسيين مثل شركات التأمين على الحياة وصناديق الاستثمار وصناديق المعاشات). هذا وتستخدم حصيلة بيع تلك الأوراق، في تقديم قروض إسكان جديدة.

تتميز الأوراق المالية الناقلة بصفة النمطية، وهي تُصدر بقيمة اسمية واحدة² وعادة ما تحمل نفس سعر الفائدة للأوراق المالية التي تم توريقها منها، كما تنتقل فيها مخاطر السداد المبكر من الجهة المصدرة إلى المستثمرين في تلك الأوراق³. أما عن تاريخ استحقاق تلك الأوراق فيشترط أن يكون هو نفسه

¹ Thierry. Granier, Corynne. Jaffeux, **La Titrisation -aspect juridique et financier**, op. cit, P.18.

² أحمد صلاح عطية، مشاكل المحاسبة والافصاح في صناديق الاستثمار، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002م-2003م، ص.10.

³ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص.434.

تاريخ استحقاق القروض المكونة للمحفظة، إذا كانت كلها بتاريخ استحقاق واحد¹ (أما إذا تباينت تواريخ استحقاق القروض داخل المحفظة، حينئذ يجب أن يكون أقصر تاريخ استحقاق لتلك القروض، أطول من تاريخ استحقاق الأوراق المالية التي تم توريقها).

الفرع الثاني: أثر توريق القروض العقارية على مستلزمات رأس مال البنك الأهلي المتحد الكويتي
أولاً- افتراضات الدراسة: يقوم تحليلنا لأثر توريق محفظة القروض العقارية للبنك الأهلي المتحد الكويتي على الافتراضات التالية.

- اعتبار سنوات (2015م، 2016م، 2017م)، هي سنوات الدراسة (أي سنوات القيام بعمليات التوريق)؛
- قيمة محفظة القروض العقارية الممنوحة تمثل 4.783.385,6 دك، بسعر فائدة 6,50%؛
- نسبة ترجيح القروض العقارية الممنوحة 50% تماشياً مع مقررات لجنة بازل، حسب الجدول (2-4).
وأن الحد الأدنى القانوني المعمول به، يمثل 9,25% من قيمة القروض الممنوحة، حسب الجدول (2-6)؛
- قيمة محفظة القروض العقارية المورقة هي نفسها قيمة محفظة القروض الممنوحة، وهي تمثل 40% من قيمة موجودات البنك لسنوات الدراسة، والتي تبقى ضمن موجودات البنك، وهو ما يُمثله الجدول (2-10)؛
- الحصص المصدرة من طرف شركة التوريق تأخذ التصنيف Aaa، معنى هذا أن الترجيح المطبق على هذه الحصص هو 20%، حسب الجدول (2-4)؛
- عملية التوريق ينتج عنها نوع واحد من الأوراق المالية فئة "الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية" (Pass Through)؛
- معدل سعر الفائدة المطبق من طرف شركة التوريق على البنك الأهلي المتحد الكويتي وهو 5,30%، هذا المعدل يتضمن مصاريف تركيب العملية.

¹ هذا الشرط في تواريخ الاستحقاق يعتبر أساسياً في عمليات التوريق بصفة عامة، إذ يستهدف أن يظل رصيد القروض الضامنة للسندات المحتفظ بها لدى الأمين أو الحارس "Trustee" عند المستوى الذي يحقق تغطية ملائمة لقيمة السندات المصدرة.

- الجدول (2-10): قيمة القروض العقارية الممنوحة إلى إجمالي الموجودات للسنوات 2015م-2017م.

المجموع	2017	2016	2015	
11.958.464	4.362.000	3.692.161	3.904.303	الموجودات (الوحدة: 10 ³ د.ك "دينار كويتي")
4.783.385,6	1.744.800	1.476.864,4	1.561.721,2	القروض العقارية الممنوحة (40% من الموجودات)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (البنك الأهلي المتحد الكويتي، التقارير المالية للسنوات 2016م، 2017م).

ثانيا- أثر عمليات التوريق على مستلزمات رأس مال البنك: من الجدول (2-10) أعلاه، إذا كان لدينا ما قيمته 4.783.385,6 دك من محفظة القروض العقارية الممنوحة بنسبة ترجيح تساوي 50%، وتحقيقا لمبدأ الحد الأدنى القانوني الذي يمثل 9,25% من القروض المرجحة، فإن مستلزمات رأس المال ستكون مساوية إلى: **221.231,584 دك**

$$\text{حيث: } 221.231,584 = 4.783.385,6 \times 50\% \times 9,25\%$$

أما بعد عملية التوريق، وبافتراض أن نسبة الحصص المصدرة يساوي 20%، فإنه ينتج لدينا ما قيمته 88.492,634 دك، من مستلزمات رأس المال.

$$\text{حيث: } 88.492,634 = 4.783.385,6 \times 20\% \times 9,25\%$$

$$\text{وبما أن: } 221.231,584 - 88.492,634 = 132.738,95$$

وهذا يعني أن توريق القروض العقارية للبنك الأهلي الكويتي، يُعطي اقتصاد في رأس المال مقداره 132.738,95 دك، والذي يمنح للبنك امكانية استعماله في توظيفات أخرى.

إذن اللجوء إلى إعادة التمويل باستخدام عمليات التوريق، يسمح للبنك بتحرير مستلزمات رأس المال.

كما تسمح عمليات التوريق بالحصول على سيولة حالية، إذ يستطيع البنك إعادة استخدام المبالغ المتحصل عليها في منح قروض أخرى (قصيرة، متوسطة أو طويلة الأجل)، وهذا حسب سياسة البنك الداخلية.

وكما تم التطرق إليه سابقا، فإن تكلفة التوريق هي المعدل الممنوح للمستثمرين مرجح بوزن الشريحة المصدرة، زائد أتعاب تركيب العملية. فهذه المحاكاة تُظهر تكلفة توريق مقدرة بـ 5,30%. ومنه نلاحظ بأن تكلفة التوريق منخفضة مقارنة بمردود القروض المورقة 6,50%.

وكننتيجة لما سبق نقبل الفرضية الأولى التي مفادها: "عمليات التوريق تزيد من القدرات التمويلية للبنك، بمنحه موارد سائلة إضافية بأقل تكلفة، وهي تسمح بتحرير مستلزمات رأس المال".

خلاصة الفصل الثاني:

يهدف البنك الى تعظيم أرباحه من خلال تقديم خدماته المالية للمجتمع الذي يعمل ضمنه، لذلك فهو يسعى إلى تعبئة الأموال والحصول عليها مقابل سعر فائدة معين. ثم منحها على شكل قروض واستثمارات مقابل سعر فائدة أعلى. ولكي يستطيع تحقيق ذلك عليه أن يتخذ قراراته في المجالات التالية:

- إدارة الأصول والخصوم؛
- إدارة السيولة؛
- إدارة أسعار الفائدة؛
- إدارة رأس المال (حقوق الملكية)؛
- إدارة التكلفة والربحية.

وعلى الرغم من أن الودائع تمثل المصدر الرئيسي لتمويل البنك (التجاري)، إلا أنه يُمكنه الاقتراض بطرق تقليدية؛ كاقترضه من البنوك الأخرى، أو الاقتراض من المؤسسات الحكومية، ... وغيرها. أو بطرق حديثة؛ مثل استخدامه للتوريق الذي يُعتبر كأداة للتسيير ووسيلة مثلى للتمويل.

في هذا الفصل تطرقنا إلى أثر استخدام عمليات التوريق على ميزانية البنك (حيث شرحنا ذلك بمثال عن البنك الأهلي المتحد الكويتي)، وبيننا بأن استخدام البنك للتوريق ينصرف إلى الحصول على الأموال بأقل تكلفة (باعتبار أن كل عملية توريق ناجحة يجب أن تستجيب إلى انخفاض التكلفة، مقارنة مع تلك الخاصة بالتمويل الكلاسيكي مثل السندات)، وذلك من أجل الحفاظ على عائد مقبول على حقوق الملكية.

الفصل الثالث: استراتيجية استخدام عقود المشتقات المالية في ادارة ميزانية البنك

المبحث الأول: استراتيجية استخدام العقود المستقبلية في إدارة ميزانية
البنك

المبحث الثاني: استراتيجية استخدام عقود الخيارات في إدارة ميزانية البنك

المبحث الثالث: استراتيجية استخدام عقود المبادلات في إدارة ميزانية
البنك

تمهيد:

لقد أدت التطورات الحاصلة في المجال البنكي، إلى تزايد حدة المخاطر المالية المتمثلة في: مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر أسعار الصرف، .. إلخ. وتماشيا مع هذه التطورات الحاصلة، كان من الضروري إيجاد صيغ واستراتيجيات جديدة تسمح بالحماية والتغطية ضد تقلبات أسعار الأصول المالية المتداولة. هذه الاستراتيجيات تتمثل خاصة في المشتقات المالية.

تضم المشتقات المالية مجموعة من العقود التي تتنوع وفقا لطبيعتها، ومخاطرها وأجالها، كما تتنوع تبعا لدرجة تعقيدها، فهي إما أن تكون أساسية، وسيطة أو هجينة، وتشتمل على: العقود الآجلة والعقود المستقبلية، عقود الخيارات وعقود المبادلة.

ويُعد استخدام البنوك للمشتقات المالية في مجال تغطية المخاطر، أحد أهم الخصائص المميزة لها في الآونة الأخيرة، الشيء الذي جعل الاهتمام بها يتزايد خاصة من طرف الاخصائيين الذين أولوا عناية كبيرة لدراستها من أجل التحكم في استخدامها. سنتناول موضوع المشتقات المالية في هذا الفصل، من خلال تناولنا للمباحث التالية:

- المبحث الأول: استراتيجية استخدام العقود المستقبلية في إدارة ميزانية البنك؛
- المبحث الثاني: استراتيجية استخدام عقود الخيارات في ادارة ميزانية البنك؛
- المبحث الثالث: استراتيجية استخدام عقود المبادلات في ادارة ميزانية البنك.

المبحث الأول: استراتيجية استخدام العقود المستقبلية في إدارة ميزانية البنك

في هذا المبحث سنتناول العقود الآجلة والمستقبلية، التي تُعد من عقود المشتقات، والتي تُستخدم للتغطية ضد المخاطر؛ فالعقود الآجلة تُعتبر من أقدم وأبسط عقود المشتقات المالية، حيث أن الحياة اليومية لكل واحد منا لا تخلو من الأشكال المتعددة من هذه العقود.

والعقود الآجلة هي الصورة الأولى للعقود المستقبلية، فلقد ظهرت لتسهيل حصول الامبراطورية الرومانية على احتياجاتها من الحبوب من مصر، ثم تطورت بعد ذلك لتشمل السلع الزراعية ومن ثم البترول والنحاس وغيرها.

المطلب الأول: العقود الآجلة

يغلب على هذه العقود الطابع الشخصي ولا يتم تداولها في الأسواق المنظمة، إذ يتفاوض طرفا العقد، على الشروط بما يتفق وظروف كل منهما، وغالباً ما تستخدم من قبل البنوك لتفادي مخاطر أسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية. كما تُستخدم ضد مخاطر أسعار الفائدة، عندما يرغب مستثمر ما في الحصول على قرض معين، فيلجأ لشراء عقد آجل لأسعار الفائدة بمعدل ثابت محدد مسبقاً، في حين يلتزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة بالعقد (وعلى هذا النحو فإن المضاربون لا يجدون مكاناً لهم في هذه العقود).

الفرع الأول: ماهية العقود الآجلة

أولاً- نشأة سوق العقود الآجلة: قبل ابتكار سوق العقود الآجلة أي قبل حلول القرن الثامن عشر، وبالتحديد في أوربا¹ (وبعدها الولايات المتحدة الأمريكية). كانت الانطلاقة من الأسواق الحاضرة للسلع الزراعية، أين يتم تسليم السلعة والحصول على قيمتها على الفور. حينها كان الفلاحون يقومون بأخذ محاصيلهم بعد موسم الحصاد إلى الأسواق لبيعها، لكن دون معرفة إن كان هناك مشتر يرغب في شراء محاصيلهم، وغالباً ما كان العرض يفوق الطلب ما كان يترتب عنه ضياع آلاف الأطنان من المحاصيل سنوياً. وعلى النقيض تماماً، عندما ينتهي موسم الحصاد كانت أسعار المنتوجات التي تصنع القمح تعرف ارتفاعاً شديداً لأنه أصبح سلعة نادرة. ولتفادي هذا الوضع تم خلق سوق مركزي للحبوب ومن خلاله يقوم الفلاحون ببيع محاصيلهم، مع القيام بالتسليم آنياً أو مستقبلاً عن طريق عقد يتضمن: كمية

¹ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني: المشتقات، مرجع سبق ذكره، ص.94.

المحصول، سعره وتاريخ تسليمه. الأمر الذي ساعد على الحفاظ على المحاصيل من الضياع واستقرار أسعار المحاصيل عندما تكون خارج موسم حصادها.

ثانيا- مفهوم العقود الآجلة: تُسمى كذلك بالعقود الأمامية، وهي عقود يتم من خلالها الاتفاق بين طرفين لشراء أو بيع أصل ما (أداة مالية، سلعة حقيقية أو عملة)، بسعر متفق عليه في تاريخ التعاقد يُسمى سعر التنفيذ للعقد، على أن يكون التسليم في تاريخ لاحق.¹ وناذرا ما تتم عملية تسليم فعلية للأصل محل التعاقد، فالتسوية في حقيقة الأمر نقدية، وتتم من خلال بيت المقاصة بمشاركة سماسرة الطرفين، الشيء الذي جعل تلك العقود صالحة للتغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية.

ووفقا لهذا المفهوم فإن العقد الآجل يحتمل نوعين من السعر:²

1- سعر التنفيذ: وهو السعر المتفق عليه لتنفيذ العقد أجلا، ويتم تحديده بين طرفي العقد وفقا للعرض والطلب، ومدى رية كلا منهما للاستفادة من هذا السعر في المستقبل، وتوقعاته عن المستقبل، ولا يتغير هذا السعر من تاريخ ابرام العقد وحتى تاريخ التنفيذ.

2- السعر الآجل: وهو سعر الأصل موضوع العقد الآجل في المستقبل، وهذا السعر يتغير بمرور الوقت مع تغير الأسعار في السوق. ويمكن القول أن سعر التنفيذ هو توقع للسعر الآجل في تاريخ ابرام العقد، ولكن ليس شرطا أن يتساوى في تاريخ التنفيذ.

ولتوضيح فكرة العقود الآجلة أكثر، يمكننا اعتماد المثال التالي³: يقوم مالك حقول حبوب باللجوء لسوق العقود الآجلة لضمان وجود مشتر لمحصوله من القمح خلال السنة القادمة، بالمقابل يقوم مالك فرن أيضاً باللجوء لسوق العقود الآجلة للبحث عن بائع يمدّه بكمية من القمح تعادل 5000 بوشل (حيث أن: 1 بوشل يعادل 27.21 كلغ)، التي سيحتاجها خلال السنة القادمة لصنع الخبز. وبالتالي يتم الاتفاق بين منتج القمح ومالك الفرن، اللذان يقومان بكتابة عقد آجل، حيث سيسلم البائع للمشتري 5000 بوشل من القمح بثمن محدد يعتقد كلا الطرفين بأنه مناسب في تاريخ متفق عليه من العام القادم. وهذا العقد هو الذي يمكن تداوله في سوق العقود الآجلة وليس القمح.

¹ شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص.168.

² نفس المرجع، نفس الصفحة.

³ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني: المشتقات، مرجع سبق ذكره، ص.7.

ثالثا- خصائص العقود الآجلة: تتميز العقود الآجلة بالخصائص التالية:¹

- 1- المرونة: أي أن العقود الآجلة غير معيارية (غير نمطية)، وهذا يعني أن كل من البائع والمشتري لا توجد أي قيود في ابرام العقد؛ فبنوده تتحدد وفقاً لاتفاق الطرفين اللذان يمتلكان حرية التصرف؛
- 2- يصعب المضاربة بهذه العقود، حيث أن الغرض الأساسي لها هو الحماية من مخاطر تقلبات الأسعار في المستقبل، كما يلتزم الطرفان بالتنفيذ؛
- 3- لا يتم تداول هذه العقود أو المتاجرة فيها في سوق الأوراق المالية، وسوق الأدوات المالية المشتقة كباقي المشتقات، حيث أنها اتفاق خاص ومغلق بين طرفي العقد (تخضع للتفاوض المباشر بين الطرفين، بما يتلاءم مع ظروفهما الشخصية التي قد لا تناسب غيرهما)؛
- 4- هذه العقود قد تتضمن مخاطر الائتمان، أو مخاطر العجز عن السداد الناشئة عن عدم قدرة أحد المتعاقدين على الوفاء بالتزاماته؛
- 5- يتم تحديد تاريخ الاستحقاق وسعر التنفيذ بدقة في هذه العقود؛
- 6- يتم التنفيذ في تاريخ التنفيذ، وليس قبله كما في عقود الخيار الأمريكي.

رابعا- أسواق العقود الآجلة: سوق العقود الآجلة يعد من بين أكبر الأسواق المالية العالمية، حيث يتم فيه تداول السلع الفلاحية كالقمح والذرة والقهوة، الأدوات المالية كالعملات وسندات الخزينة والمؤشرات المالية، ومنتجات الطاقة كالنفط والغاز، بالإضافة للمعادن كالذهب والفضة والبلاتين. ونظراً لبنيته المختلفة، يتميز سوق العقود الآجلة عن غيره من الأسواق بعدة خصائص:

1- السيولة: تعرف أسواق العقود الآجلة تداول أحجام هائلة بشكل يومي، نظراً لكثرة المشاركين في السوق من مختلف أرجاء العالم من متداولين ومستثمرين ومتحوظين من الأفراد والمؤسسات المالية الكبرى؛

2- انخفاض العملات: تعتبر الرسوم على العقود الآجلة منخفضة مقارنة بالأدوات المالية الأخرى، وغالباً ما تتفاوت ما بين 5 دولار و 50 دولار حسب نوعية الوسيط؛

3- سهولة الشراء والبيع: يمكن بسهولة الدخول في صفقات شراء نظراً للسيولة العالية التي تمتاز بها أسواق العقود الآجلة، كما يمكن أيضاً الدخول في صفقات بيع على المكشوف للاستفادة من تراجع الأسعار بدون أي صعوبة، الأمر الذي قد لا يكون متاحاً دائماً كما هو الحال في سوق الأسهم.

¹ عبد الكريم قندوز، المشتقات المالية، مرجع سبق ذكره، ص.214.

الفرع الثاني: أنواع العقود الآجلة

يوجد نوعين رئيسيين للعقود الآجلة هما:¹

أولاً- العقود الآجلة لأسعار الفائدة: تُستخدم هذه العقود في الحماية ضد تقلبات أسعار الفائدة، حيث يتم الاتفاق على سعر فائدة عن قرض معين يتم الحصول عليه في المستقبل، ويتم تثبيت سعر الفائدة من تاريخ الاتفاق حتى تاريخ التنفيذ.

ثانياً- العقود الآجلة لأسعار الصرف: وهي اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية مقابل عملة محلية، وذلك في تاريخ أجل 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، ولا يمكن الاستفادة من تحركات أسعار الصرف عند تنفيذ العقد مستقبلاً نظراً للالتزام بسعر تم تحديده مسبقاً.

وتعتبر سوق العقود الآجلة للعملات من أكثر الأسواق نشاطاً، ويطلق عليها سوق بين البنوك، وقد نما هذا السوق نمواً كبيراً جداً خاصة من حيث الصفقات، فهي ذات أحجام كبيرة وغير عادية.²

الفرع الثالث: بنود العقود الآجلة

تتكون العقود الآجلة من عدة بنود رئيسية هي:³

أولاً- القيمة: تُعد قيمة هذه العقود نظرية فقط، حيث لا يتم تبادل هذه المبالغ في الاستحقاق، ولكن تُستعمل فقط لحساب الفائدة التي سوف تدفع أو تقبض؛

ثانياً- سعر فائدة العقد: وهو سعر الفائدة الذي يتم الاتفاق عليه بين الطرفين (المشتري والبائع)، وهو يشبه إلى حد كبير سعر التنفيذ في عقود الخيارات. ويتم حساب الفائدة المدفوعة أو المقبوضة بين الطرفين بقيمة الفرق بين سعر فائدة العقد وسعر فائدة مؤشر معين.

ثالثاً- تاريخ تسوية العقد: يتم تسوية العقد قبل يوم عمل من تاريخ بداية الفترة التي تغطي العقد، وبهذا التاريخ يتم تحديد سعر الفائدة حسب المؤشر الذي نص عليه العقد، والذي تتم مقارنته مع سعر فائدة

¹ شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص.169.

² Don M. Chance , Robert Brooks, **An Introduction to Derivatives and Risk Management**, Thomson Higher Education by South-Western, Seventh Edition, Canada, 2006, P.256.

³ شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص.85-86.

العقد. ويتم حساب الفائدة المقبوضة أو المدفوعة؛ أي أن الفرق بين سعر فائدة العقد ، وسعر فائدة المؤشر المتفق عليه في تاريخ تسوية العقد، هو الذي يحدد الفائدة التي ستدفع أ ستقبض، مع مراعاة قيمة ومدة العقد.

رابعاً- مدة العقد: تبدأ مدة العقد في المستقبل، بعد فترة معينة من تاريخ اجراء العقد، ويتم تحديدها عادة بين ثلاثة أشهر إلى سنة.

المطلب الثاني: العقود المستقبلية

سنتطرق في هذا المطلب إلى ماهية العقود المستقبلية (أركانها، أوجه التشابه والاختلاف بينها وبين العقود الآجلة)، أنواعها، وأخيراً تسعيرها، وهذا في ثلاثة فروع.

الفرع الأول: ماهية العقود المستقبلية

أولاً- مفهوم العقود المستقبلية: وهي عبارة عن اتفاقات بين مستثمرين ومؤسسات تسوية (أو مقاصة) داخل البورصة، لاستلام أو تسليم أصل معين، في وقت لاحق (مستقبلاً) وبسعر محدد سلفاً. وتكون العقود المستقبلية نمطية موحدة من حيث تواريخ الاستحقاق، ويتم تداولها بوحدة نقدية موحدة أو بمضاعفاتها؛ فمثلاً¹: يتم تداول العقود المستقبلية في الولايات المتحدة بوحدة نقدية 100.000 دولار أو مضاعفاتها. وتكون العقود بين مؤسسة المقاصة والبائع وبين مؤسسة المقاصة والمشتري، ويُحتفظ عادة بسجلات تبين أوضاع المتعاملين في نهاية كل يوم، لأن أسعار العقود المستقبلية تتغير بشكل دائم، فإذا كانت تحركات الأسعار قد أدت إلى زيادة حقوق الملكية في العقد فإن هذه الزيادة تسجل لصالح المتعامل ويستلمها نقدًا، وبذلك يتحقق الربح والخسارة يوميًا عند ارتفاع أو انخفاض الأسعار.

وتُغطى الأرباح والخسائر اليومية من الهوامش التي يكون المشتري قد دفعها منذ البداية، وهي نوعان:²

1- هامش ابتدائي لضمان تنفيذ الشروط؛

¹ كمال توفيق حطاب، نحو سوق مالية اسلامية، <https://kamalhatab.info/blog/wp-content/uploads/2008/.../sook.pdf>، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2018/02/07م.

² حسني علي خربوش، محفوظ أحمد جودة، وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران، عمان، الأردن، 1999م، ص.227.

2- هامش تغطية الخسائر لتغطية أية خسائر مبدئية تنتج عن تحركات أسعار البورصة.

فإذا وصل الانخفاض في تحركات الأسعار إلى أقل من هامش تغطية الخسائر المدفوع فإن مؤسسة التسوية تطلب من المشتري دفع هامش إضافي لكي يتم تعويض هذا الانخفاض في الأسعار (هذه الأسعار عادة ما تتغير وفق العرض والطلب). ويستطيع أي شخص التعامل بالمستقبليات، وذلك من خلال أحد السماسرة (تجار المستقبليات بالعمولة)، والذي يكون في العادة أحد أعضاء بورصة المستقبليات، ومع ذلك فإن معظم التعامل بالمستقبليات المالية يتم بواسطة البنوك أو المؤسسات المالية المتخصصة.

ثانيا- أركان العقود المستقبلية: وتتمثل في:¹

1- السعر في المستقبل: هو السعر الذم يتفق عليه الطرفان في العقود المستقبلية لاتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل؛

2- تاريخ التسليم أو التسوية: هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفا العقد لاتمام عملية التبادل؛

3- محل العقد: يُقصد به الشيء المتفق على بيعه وشرائه بين طرفي العقد، والذي قد يكون بضائع، أوراق مالية، ... إلخ؛

4- مشتري العقد: هو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه مع الطرف الثاني (البائع)، في التاريخ المحدد في المستقبل؛

5- بائع العقد: هو الطرف الملتزم بتسديد الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه مع الطرف الأول (المشتري)، في التاريخ المحدد في المستقبل.

ثالثا- أوجه التشابه والاختلاف بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة: تتفق العقود الآجلة والعقود المستقبلية من حيث أنها تتعلق بتسليم أصل معين في وقت لاحق مستقبلا وبسعر محدد مسبقا، إلا أنها تختلف فيما بينها في عدة أمور أهمها:²

1- تتحدد شروط العقود الآجلة باتفاق وتراضي الطرفين (هي عقود خاصة ومغلقة)، أما العقود المستقبلية فإنها عقود نمطية موحدة من حيث قيمتها وتواريخ التسليم؛

¹ محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص.369.

² حاكم الربيعي، ميثاق الفتلاوي، وآخرون، المشتقات المالية: عقود المستقبلية- الخيارات- المبادلات، الطبعة الأولى، اليازوري، عمان، الأردن، 2011م، ص.52-53.

2- تتداول العقود الآجلة في السوق غير المنظم، بينما تتداول العقود المستقبلية في السوق المنظم (البورصة)؛

3- تتم العقود الآجلة بين طرفين البائع والمشتري، أما العقود المستقبلية فإنها تكون بين ثلاثة أطراف هي البائع والمشتري ومؤسسة التسوية؛

4- لا يجد المضاربون في العقود الآجلة مكان لهم، بينما يستطيعون تحقيق الأرباح عند تعاملهم بالعقود المستقبلية؛

5- في العقود الآجلة يحدد الهامش مرة واحدة يوم توقيع العقد، أما فيما يخص العقود المستقبلية فيتم الاحتفاظ بهوامش متحركة لتعكس تحركات الأسعار؛

6- يتم تسوية العقود الآجلة في تاريخ التسليم أو الاستحقاق، أما بالنسبة للعقود المستقبلية فيمكن تسوية العقد في أي وقت قبل تاريخ الاستحقاق؛

7- في العقود الآجلة يتحقق الربح والخسارة في تاريخ التسليم، أما في العقود المستقبلية فيتحقق الربح أو الخسارة يومياً عند ارتفاع أو انخفاض الأسعار.

الفرع الثاني: أنواع العقود المستقبلية

أولاً- العقود المستقبلية السلعية: يمثل هذا النوع من العقود التزاما من البائع بتسليم المشتري كمية متفق عليها من سلعة ما (الذهب، النفط، المحاصيل الزراعية، ...الخ)، بمواصفات متفق عليها خلال موعد، وذلك لقاء سعر متفق يلتزم المشتري بدفعه عند الاستلام. ويمكن أن يستغني الطرفان عن الاستلام و التسليم الفعلي للأصل محل العقد في حال وجد طريقة التعويض المناسبة في سوق التداول.

ثانياً- العقود المستقبلية لأسعار الفائدة: وتمثل هذه العقود التزاما من بائع العقد إلى مشتريه، بتسليمه أحد أدوات المديونية في سوق النقد أو في سوق رأس المال، لقاء قيمة جارية تقل عن القيمة الاسمية التي صدرت بها تلك الأداة، وذلك مقابل مبلغ يحصل عليه البائع، ويمثل سعر العقد. ومن أهم أدوات المديونية تلك نجد: أذونات الخزينة، شهادات الإيداع باليورو، والدولار (من أدوات سوق النقد)، سندات الخزينة، الكمبيالات، ... وغيرها، حيث يحقق البائع أرباحا عندما ترتفع معدلات الفائدة بحيث تتجاوز سعر الخصم المتفق عليه، في حين يحقق المشتري أرباحه عندما تنخفض معدلات الفائدة إلى ما دون سعر الخصم المتفق عليه.

ثالثا- العقود المستقبلية للعمليات: تُعرف على أنها: ¹ "عقود يتم من خلالها الاتفاق على تسليم قدر معين من عملة أجنبية ما في تاريخ لاحق محدد، ثم تصبح هذه العقود بعد ذلك قابلة للتداول".

رابعا- العقود المستقبلية لمؤشرات الأسهم: تُعتبر الأصول المالية المتمثلة في الأسهم العادية أكثر الأصول تعرضا لتقلبات الأسعار، لذا برزت العقود المستقبلية لمؤشرات الأسهم كأداة أساسية في التغطية ضد مخاطر التقلب في أسعارها. وفي أسواق الولايات المتحدة الأمريكية تقتصر التغطية ضد مخاطر تقلب أسعار الأسهم، على محافظ الأسهم دون أن تمتد إلى التغطية ضد مخاطر تقلب أسعار الأسهم الفردية.²

الفرع الثالث: تسعير العقود المستقبلية

تعددت العوامل التي تضمنتها مسألة تسعير العقود المستقبلية، حيث اختلفت وجهات نظر المحللين في شأنها، خاصة مع وجود اختلاف في طبيعة العقود المتداولة (السلعية منها والمالية)، وفي توقعات المتعاملين فيها (مضاربين ومستثمرين)، وذلك فيما يخص تطورات أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل في السوقين الفوري والسوق الآجل.

وقبل التطرق إلى تسعير العقود المستقبلية، التي تعتمد في الأساس على عنصرين هما: العلاقة بين سعر العقد المستقبلي والسعر في السوق الحاضر ومبدأ الترجيح. يجب فهم ثلاثة معطيات أساسية هي:³

- السعر النقدي الحالي "Spot Price" للأصل الذي نبحث في تسعير عقده المستقبلي؛
- السعر النقدي المتوقع "Expected Spot Price" الذي نتوقع أن يكون الأصل عليه في تاريخ معين، وهو الذي يُعد المحرك الأساسي لجميع عمليات المضاربة والاستثمار؛
- السعر الذي نعطيه للعقد المستقبلي المرتبط بكليهما.

أولا- العلاقة بين سعر العقد المستقبلي والسعر في السوق الحاضر: عادة ما يتقلب سعر العقد المستقبلي صعودا أو هبوطا مع تقلب سعر الأصل في السوق الحاضر، هذا لا يعني تساوي السعرين، بل يعني فقط وجود ارتباط بينهما، وإن ظل السعر في العقد المستقبلي في العادة أعلى بما يعادل تكلفة الاحتفاظ بالأصل حتى تاريخ التسليم. وعادة ما يطلق على تكلفة الاحتفاظ بالنسبة للسلع القابلة للتخزين

¹ علي محي الدين القرّة داغي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الاسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع، الجزء الأول، 1992م، ص.191.

² منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني: المشتقات، مرجع سبق ذكره، ص.504.

³ شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص.197.

بالأساس. وكلما اقترب تاريخ التسليم المنصوص عليه في العقد انخفض الهامش بين السعيرين، على أساس أنه ببلوغ التسليم لن يكون هناك محل لتكلفة الاحتفاظ، وليصبح الهامش مساويا للصفر.¹

ثانيا- مبدأ الترجيح: الأصل أن تتداول المنتجات (الأصول)، التي تتمتع بنفس الخصائص بنفس السعر، وإذا حدث ولم يتحقق هذا المبدأ، حينئذ يستطيع المتعامل أن يستخدم مبدأ الترجيح، وذلك بأن يبيع الأصل الأعلى سعرا، ويشتري الأصل الأقل سعرا.

كما يمكن أن يكون الترجيح على نفس الأصل في سوقين مختلفين، فإذا كان سعر أصل ما في باريس أقل منه في لندن يمكن للمتعامل أن يشتريه من باريس ويبيعه في لندن فيحقق بذلك ربح الترجيح. هذا الأصل قد يكون سند، عقد مستقبلي، خيار سهم أو أي أصل آخر بتداول في مركزين ماليين أو أكثر.

تساهم عمليات الترجيح في تعديل علاقة التساوي بين السعيرين، وذلك لأن المراجيح يرفع في سعر الأصل المقيم . بأقل من قيمته الذي يشتريه، ويخفض سعر الأصل المقيم بأكبر من قيمته الذي يبيعه.²

إن التعرف إلى الوضع السعري للعقد المستقبلي، يساعد مباشرة في عملية اتخاذ القرارات المناسبة سواء لغايات التغطية أو المضاربة. وهو ما سيتم تناوله في الفرعين الأول والثاني على الترتيب من المطلب التالي.

المطلب الثالث: استراتيجية استخدام البنك للعقود المستقبلية

عند الحديث عن استراتيجية التعامل بالعقود المستقبلية، سنتطرق بالضرورة إلى استراتيجية التغطية واستراتيجية المضاربة (وإن كانت التغطية هي الأهم، لأنها السبب في ظهور العقود المستقبلية). الاستراتيجية الأولى تُناسب المستثمر الذي يرغب في تغطية مركز أخذه أو سيأخذه في السوق الحاضر. أما الاستراتيجية الثانية تُناسب المضاربون الذين يتعاملون في العقود المستقبلية لتحقيق الأرباح من الفروق في الأسعار.

¹ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني: المشتقات، مرجع سبق ذكره، ص.187.

² Mondher Bellalah et Yves Simon, **Options, Contrats à terme et Gestion des risque**, 2ème édition, Economica, Paris, 2003, P.33.

الفرع الأول: استراتيجية استخدام البنك للعقود المستقبلية في التغطية

يقصد بالتغطية- في سوق العقود المستقبلية- الصفقات التي يعقدها البنك المستثمر لتواريخ تنفيذ مستقبلية، بهدف تغطية المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها بسبب تغيرات معاكسة قد تطرأ على سعر الأصل محل التعاقد، وتستخدم في سوق العقود المستقبلية عدة طرق للتغطية تتمثل في:¹

أولاً- استراتيجية التغطية القصيرة (تغطية البيع): وتعني بيع عقود مستقبلية لتجنب مخاطر انخفاض أسعار أصل معين، إن هذا النوع من التغطية يلجأ إليه البنك الذي تضطره الظروف إلى شراء أصل معين من السوق الحاضر ثم تخزينه إلى حين الحاجة إليه في الوقت الذي يخشى فيه انخفاض ثمن ذلك الأصل. ثانياً- استراتيجية التغطية الطويلة (تغطية الشراء): وهي قيام البنك المستثمر بشراء عقد على أصل في سوق العقود المستقبلية بتاريخ تسليم تتفق مع توقيت الحاجة إلى ذلك، بما يمكنه من مواجهة مخاطر تغير الأسعار.

ثالثاً- استراتيجية التغطية الكاملة: وهي امتلاك البنك المستثمر لعقد شراء وعقد بيع بنفس السعر والكمية، ونفس تاريخ التسليم، وبالتالي لا يتعرض هذا البنك لأية خسائر في حالة حدوث تغيرات سعرية.

رابعاً- التغطية المتقاطعة (أو أصل مختلف): وهي تغطية من خلال عقد مستقبلي على أصل يختلف عن الأصل المملوك من طرف البنك أو الأصل المراد شراؤه أو بيعه، فمدير محفظة الأوراق المالية في البنك الذي يرغب في تغطية مركزه على سندات إحدى الشركات، سيتجه إلى التغطية باستخدام عقد مستقبلي على سندات حكومية، طالما أنه لا توجد عقود مستقبلية على سندات الشركات. ولنجاح التغطية المتقاطعة، يشترط أن تكون هناك علاقة ارتباط قوية بين سعر الأصل المراد شراؤه أو بيعه، والأصل المملوك أو المراد شراؤه أو بيعه.

خامساً- استراتيجية تجديد التغطية: تبدو أهمية استراتيجية تجديد التغطية عندما تكون الفترة المخططة لامتلاك الأصل تزيد عن تاريخ التسليم للعقود المستقبلية النشطة، حينئذ تقتضي التغطية إبرام عقود مستقبلية بتاريخ استحقاق قصيرة، على أن يتم تسويتها قبيل تواريخ التسليم، ثم إحلالها بعقود مستقبلية أخرى تمتد لتواريخ لاحقة، إلى أن يتم بلوغ نهاية الفترة التي خطط لها البنك لامتلاك

¹ فرج عبد العزيز عزت، اقتصاديات البنوك: الصناعة المصرفية والمالية الحديثة، الطبعة الأولى، البيان للطباعة والنشر، مصر، 2002م، ص.31.

الأصل. هذا النوع من التغطية لابد وأن يدخل في نطاق التغطية بأخذ مراكز قصيرة على الأصل محل الاهتمام.

الفرع الثاني: استراتيجية استخدام البنك للعقود المستقبلية في المضاربة

قد يستخدم البنك العقود المستقبلية للمضاربة على تغيرات الأسعار في المستقبل، مما يتيح له فرصة المضاربة لتحقيق الأرباح من بيعه أو شرائه عقود مستقبلية حسب تنبؤاته لاتجاه تحركات الأسعار، إما صعودا أو هبوطا.

ومن أهم الاستراتيجيات المستخدمة في هذا المجال نذكر:¹

أولاً- استراتيجية المضاربة النقية: وتسمى أيضا "المركز على المكشوف" أو "المركز على عقد واحد"، من خلال هذه الاستراتيجية يأخذ المضارب مركزا طويلا على أمل ارتفاع الأسعار في المستقبل، أو مركزا قصيرا أملا منه في انخفاض الأسعار مستقبلا، وبالطبع لو خابت توقعات المضارب، حينئذ يصبح عرضة للخسائر، التي عادة ما يكون معدلها مرتفعا بسبب فكرة الرفع المالي التي تقوم عليها العقود المستقبلية.

ثانيا- استراتيجية الهامش لعقود على أصول مختلفة: يُقصد بهذه الاستراتيجية أخذ مراكز على أصول مختلفة تتسم أسعارها بقدر من الارتباط. أما الأساس في هذه الاستراتيجية فهو استغلال فرصة وجود خلل في الفروق السعرية (الهامش) بين تلك العقود.

الفرع الثالث: شروط بناء استراتيجية فعالة للعقود المستقبلية

ضمن هذا العنوان سنتحدث عن الأساسيات التي تضمن بناء الاستراتيجية الملائمة، والمتمثلة في:²

أولاً- المفاضلة بين العقود المستقبلية الملائمة لعملية التغطية: هذه المفاضلة تنصرف إلى ثلاثة عناصر أساسية تتمثل في الأصل الذي سيُبرم عليه العقد المستقبلي، تاريخ التسليم وأخيرا عدد العقود المستقبلية اللازمة للتغطية.

1- نوعية الأصل المستقبلي محل التعاقد: لو أن هناك عقد مستقبلي على أصل له نفس مواصفات الأصل الذي أخذ عليه المستثمر أو سيأخذ عليه مركزا في السوق الحاضر، في هذه الحالة لن تكون هناك مشكلة، أما في حالة عدم وجود عقود مستقبلية على الأصل محل التغطية، حينئذ يصبح من الضروري

¹ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني: المشتقات، مرجع سبق ذكره، ص.ص. 257، 260.

² نفس المرجع، ص. 267.

المفاضلة بين عقود على أصول مماثلة للأصل محل التغطية، هذه المفاضلة تقوم على ثلاثة عناصر أساسية هي:¹

- العنصر الأول: ويتمثل في درجة الارتباط بين سعر الأصل المراد أخذ مركز عليه، وسعر الأصل المماثل الذي سيُبرم عليه العقد المستقبلي، إذ ينبغي أن يكون الارتباط قوي بين السعيرين؛
- العنصر الثاني: خاص بمستوى سيولة العقد المستقبلي للأصل المماثل، إذ ينبغي أن تكون درجة سيولته ملائمة، حتى يسهل اقفال مركز البنك المستثمر على ذلك العقد (قد يكون من الأفضل في بعض الأحيان تغطية المركز بعقود على أكثر من أصل واحد)؛
- العنصر الثالث: يندرج فيما إذا كان تسعير العقد المستقبلي عادلا أم لا؛ فالمستثمر الذي يهدف إلى التغطية بمركز قصير، أي يأخذ مركز بائع على عقد، سوف يلائمه أن يكون سعر العقد في السوق أعلى مما ينبغي أو على الأقل عادلا. أما المستثمر الذي يهدف إلى التغطية بمركز طويل؛ أي يأخذ مركز مشتري على عقد مستقبلي، سوف يلائمه أن يكون سعر العقد أقل مما ينبغي أو على الأقل عادلا.

2- تاريخ التسليم: لكل عقد عدد من تواريخ التسليم (مثلا: مارس، جوان، سبتمبر وديسمبر)، وعلى المستثمر أن يختار التاريخ الذي يلائمه. أما عندما لا تتلاءم التواريخ المتاحة مع التاريخ المستهدف، حينئذ ينبغي أن يكون تاريخ التسليم المختار هو أقرب تاريخ بعد التاريخ المحدد لإنهاء التغطية (مع مراعاة عدم أخذ مركز على عقد مستقبلي يمتد لعدة سنوات، نظرا لضعف سيولة ذلك النوع من العقود، مقارنة بالعقود ذات تواريخ التسليم القريبة)، والجدول التالي يُبين ذلك.

الجدول (3-1): أمثلة عن تواريخ التسليم الملائمة لتواريخ انهاء التغطية للعقود المستقبلية

التاريخ المخطط لانهاء التغطية	تاريخ التسليم الملائم
فيفري	مارس
ماي	جوان
أوت	سبتمبر
نوفمبر	ديسمبر

المصدر: منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني: المشتقات، مرجع سبق ذكره، ص.269. (بتصرف)

¹ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني: المشتقات، المرجع السابق، ص.267.

3- نسبة التغطية: ويقصد بها عدد العقود المستقبلية اللازمة لتغطية مركزا ما أخذه أو سيأخذه أحد المتعاملين في السوق الحاضر، والهدف من هذه النسبة هو جعل المكاسب أو الخسائر التي يتعرض لها المستثمر في سوق العقود المستقبلية مساوية أو قريبة من الخسائر أو المكاسب التي تتحقق نتيجة للتعامل في السوق الحاضر.

هذا النوع من التغطية يكون ملائما عندما يكون الأساس ثابت؛ بمعنى أن التغير في سعر العقد المستقبلي، وسعر الأصل في السوق الحاضر يكون بنفس القدر. وقد يتحقق هذا الشرط، في حالة كون مواصفات الأصل محل العقد مماثلة لمواصفات الأصل الذي سيتم التعامل عليه في السوق الحاضر (إن أنسب العقود لهذا النوع من التغطية هي: العقود المستقبلية على العملات، العقود المستقبلية على المحاصيل الزراعية، العقود المستقبلية على الأصول المالية قصيرة الأجل ذات الدخل الثابت مثل: أذونات الخزانة واليورو دولار).

ثانيا- مخاطر التغطية بالعقود المستقبلية: الأصل أن تساهم التغطية بالعقود المستقبلية في التخلص من آثار تقلبات السعريّة للأصل محل التغطية، وذلك عندما يكون العقد المستقبلي على أصل مماثل تماما للأصل المراد التغطية ضد مخاطر تقلبات سعره. وذلك يرجع إلى قوة معامل الارتباط بين سعر الأصل في السوق الحاضر، وسعره في العقد المستقبلي، مما يُمكن من التخلص من مخاطر الأساس¹؛ أي من مخاطر تقلب الفرق في سعر العقد المستقبلي، والسعر في السوق الحاضر خلال فترة سريان العقد.

ثالثا- تكلفة المعاملات بالعقود المستقبلية: تُعتبر هذه التكلفة جد منخفضة، وتتضمن: العمولات، هامش الربح، تكلفة التسليم، الخسائر خلال فترة سريان العقد، تكلفة الهامش (أي قيمة الهامش المبدئي)، والضرائب المستحقة.

المبحث الثاني: استراتيجية استخدام عقود الخيارات في إدارة ميزانية البنك.

تعتبر عقود الخيارات المالية أكثر أنواع المشتقات المالية إبداعاً وابتكاراً، كما تعد واحدة من أقوى الأدوات المالية المستخدمة للتحوُّط وإدارة المخاطر على اختلاف أنواعها، لهذا نالت (وما زالت) اهتماما كبيرا على المستويين الأكاديمي والمهني. سنحاول من خلال هذا المبحث استعراض أهم ما كتب في عقود

¹ هناك مخاطر من شأنها أن تؤدي إلى إحداث خلل في العلاقة بين السعرين، بشكل يجعل من غير الممكن تجنب آثار التقلب في سعر الأصل من خلال التغطية بالعقود المستقبلية؛ هذه المخاطر هي: مخاطر الجودة، مخاطر الكمية، مخاطر التوقيت ومخاطر التسليم (هذه الأخيرة تنشأ نتيجة ارتفاع تكاليف الشحن بشكل غير متوقع، مما يؤدي إلى خسارة غير متوقعة).

الخيارات المالية بشكل مبسط ومفيد، بما يمكننا من فهم طبيعتها، أنواعها، نماذج تسعيرها وكذا استراتيجيات استخدامها في التغطية

المطلب الأول: عقود الخيارات

تعد عقود الخيارات نوع من أنواع عقود المشتقات، وهي أوراق مالية مشتقة ليس لها قيمة في ذاتها، وإنما تُستمد قيمتها من الأصل أو الورقة المالية التي يجري عليها الاختيار، وعليه سنتطرق أولاً إلى مفهوم هذه العقود، نشأتها وخصائصها قبل الخوض في أنواعها ثم علاقتها من حيث المكونات والمحددات.

الفرع الأول: ماهية عقود الخيارات

أولاً- مفهوم عقد الخيار: الخيارات هي أحد أنواع العقود، والعقود في اللغة هي جمع عقد؛ والعقد هو البيع والعهد.¹ أما مفهوم الخيار في اللغة فهو اسم من الاختيار، يقال "أنت بالخيار" أي اختر ما شئت، وخيار الشيء أفضله.²

وقد ورد مفهوم عقود الخيارات بأنه:³ "عقد بين طرفين مشتري ومحرر، بحيث يُعطي العقد للمشتري الحق في أن يشتري من أو أن يبيع إلى المحرر عدد من وحدات أصل حقيقي أو مالي، بسعر يتفق عليه لحظة توقيع العقد، على أن يتم التنفيذ في تاريخ لاحق، يُطلق عليه تاريخ التنفيذ أو تاريخ انتهاء الصلاحية. وللمشتري الحق في عدم تنفيذ العقد، إذا كان التنفيذ في غير صالحه، وذلك في مقابل تعويض يدفعه للمحرر يُطلق عليه مكافأة. هذه المكافأة تدفع عند التعاقد، وهي غير قابلة للرد، وليست جزء من قيمة الصفقة".

هذا ويُطلق على مشتري العقد بصاحب المركز الطويل، بينما يُطلق على المحرر بصاحب المركز القصير.

ثانياً- تاريخ نشأة عقود الخيارات:⁴ كانت بداية ظهور عقود الخيارات على السلع سنة 1630م، ثم بعد ذلك توسعت لتشمل العقارات ومعاملات الأوراق المالية (عقود الخيارات على الأسهم)، في الأسواق غير المنظمة في لندن بداية سنة 1820م، وبعدها الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1860م، (كانت تلك العقود غير نمطية الشيء الذي جعلها غير قابلة للتداول في الأسواق الثانوية). وفي سنة 1973م، ونتيجة للتطور

¹ حاكم الربيعي، ميثاق الفتاوي، وآخرون، المشتقات المالية: عقود المستقبلات- الخيارات- المبادلات، مرجع سبق ذكره، ص.181.

² نفس المرجع، ص.182.

³ منير ابراهيم هندي، ادارة المخاطر- الجزء الثالث: عقود الخيارات، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 2007م، ص.5.

⁴ عبد الكريم قندوز، المشتقات المالية، مرجع سبق ذكره، ص.214.

السياسي والتقدم الصناعي أصبح لعقود الخيارات (هذه العقود أصبحت نمطية) سوق منظم تتداول فيه، وكان ذلك في مدينة شيكاغو، ثم باقي المدن الأخرى.

أما في باقي الدول الأخرى، لم يبدأ التعامل في عقود الخيارات بشكلها النمطي، إلا في عقد الثمانينات. ففي سنة 1977م، تم التعامل بالخيارات النمطية في سوق لندن للأوراق المالية، وبعدها زاد عدد الأسواق التي تتعامل بهذه العقود أكثر من 40 سوق على مستوى العالم.

ثالثاً- خصائص عقود الخيارات: تتميز عقود الخيارات المالية المعاصرة بجملة من الخصائص، نوجزها فيما يلي:¹

1- الخيار ورقة مالية مشتقة، تستمد قيمتها من مادة الخيار المذكورة في العقد (أسهم، سندات، أو أي ورقة مالية أخرى)؛

2- توقعات طرفي العقد مختلفة أمام ما يمكن أن يؤول إليه الوضع بخصوص مادة الخيار المذكورة، وإلا ما تم التعاقد أصلاً؛ إذ يتوقع طرف ارتفاع سعر السهم خلال مدة الممارسة فيقدم على شراء حق الشراء، ويتوقع الطرف الآخر عدم تجاوز السعر السائد (القيمة السوقية وقت التعاقد)، فيقدم على بيع حق الشراء أملاً في الفوز بالمكافأة؛

3- أن عقد الخيار غير مُلزم لصاحبه، وإنما يعطيه الحق في أن يختار تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها، ونظير هذا الحق فإنه يدفع ثمن هذا الخيار؛

4- أن ثمن الخيار يدفع للجهة التي حررت (أي باعت) عقد الخيار، وتكون ملتزمة بتنفيذه، عندما يرغب مشتريه ممارسته للحق الذي اشتراه؛

5- أن عقود الخيارات قابلة للتداول، بمعنى أن صاحب الخيار يحق له أن يبيعها لطرف آخر بثمن مسي بينهما؛

6- خسائر مشتري الخيار محدودة (قيمة المكافأة)، وأرباحه غير محدودة؛ فهي مفتوحة لمشتري خيار الشراء، تزيد مع ارتفاع القيمة السوقية للسهم، ومغلقة لمشتري خيار البيع، تزيد مع انخفاض القيمة السوقية للسهم إلى أن تصل إلى الصفر (نظرياً)؛

¹ مروان عوض، العملات الأجنبية الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن، 1988م، ص.146.

7- تمكّن عقود الخيارات أصحابها من إمكانية الدخول في صفقات ضخمة في المستقبل ولا يدفع من قيمتها إلا حق الخيار، لتنفيذ تلك الصفقات في المستقبل؛

8- أنها توفر أربع حالات تعامل ممكنة هي: شراء حق ممارسة الشراء، وشراء حق ممارسة البيع، وبيع حق ممارسة الشراء، وبيع حق ممارسة البيع.

الفرع الثاني: أنواع عقود الخيارات

تتعدد أنواع الخيارات، بحيث يمكن تصنيفها بحسب الزاوية التي يُنظر منها إلى الأنواع، هذه التصنيفات هي:

أولاً- من حيث نوع العملية: وتتمثل في خيار الشراء وخيار البيع

1- خيار الشراء أو الطلب "Call option": وهو عقد يمتلك مشتريه أو مالكة (أي دافع الثمن) حق شراء عدد محدد من أسهم شركة معينة، أو أي أوراق مالية أخرى بسعر محدد خلال فترة معينة، وهو غير ملزم بالتنفيذ، إذا أراد البائع (محرر الخيار) بيعه تلك الأسهم خلال مدة سريان العقد ويدفع مقابل هذا الحق ثمناً غير مسترد بأي حال.

من خلال ما سبق يتبين لنا أن خيار الشراء يتميز ما يلي:

- لا يتضمن هذا العقد التزام مشتري حق الخيار لتنفيذ الشراء، وإنما يتضمن حصوله على حق الشراء الذي له أن يمارسه في أي لحظة يريد لها خلال الفترة المحددة؛
- يتضمن العقد التزام البائع لحق الخيار بتنفيذ الصفقة عند الطلب بالثمن المحدد في العقد؛
- ثمن الخيار الذي يدفعه مشتري الخيار، لا يحتسب كعربون من قيمة السهم المتفق عليه عند العقد، كونه لا يسترد بأي حال.

2- خيار البيع "Put option": وله مسميات منها: خيار الدفع، وخيار العرض. وكلها بمعنى واحد، وهو عقد يعطي مشتريه أو مالكة (أي دافع الثمن) الحق في بيع عدد معين من الأسهم أو الأوراق المالية الأخرى بسعر محدد خلال فترة محددة، ولا يجبر على البيع، إنما هو بالخيار؛ لأن قابض ثمن الخيار هو الملزم بالشراء في هذه الحالة أو التنفيذ بشكل عام، إذا ما قرر مشتري حق البيع التنفيذ، وبالسعر المتفق عليه خلال المحددة، وهنا كذلك ما يدفعه مقابل تمتعه بحق خيار البيع، غير مسترد بأي حال.

كما يتبين لنا مما سبق أن خيار البيع يتميز بـ:

- أن مشتري هذا الحق (حق البيع) هو صاحب الأوراق المالية التي عرضها للبيع بالخيار؛
 - إن هذا العقد يلزم بائع حق الخيار (الذي قبض ثمن الخيار) بالشراء، إذا ما قرر مالك الأوراق المالية (دافع ثمن خيار بيع أوراقه) بيعها؛
 - أن الدافع لشراء هذا الحق من قبل حامل الأوراق المالية هو: الخشية من هبوط أسعارها.
- ثانيا- من حيث ملكية الأوراق المالية محل الخيار: وتتضمن عقود الخيار المغطاة وعقود الخيار غير المغطاة.¹

1- عقود الخيار المغطاة: تُعرف عقود الخيار بأنها مغطاة، عندما يكون لدى البائع رصيد من الأصل محل التعاقد، يكفي للوفاء بالتزاماته إذا ما طلب الطرف الآخر التنفيذ واستلام الأصل محل التعاقد (إذا كان خيار الشراء)، أو لديه سيولة نقدية كافية للوفاء بالتزاماته، إذا ما طالب الطرف الآخر التنفيذ (إذا كان خيار البيع).

2- عقود الخيار غير المغطاة: يتحقق هذا النوع من العقود، عندما لا يكون لدى بائع حق الخيار رصيد من الأصل محل التعاقد، الذي يسمح له بتغطية التزاماته إذا ما طالب الطرف الآخر تنفيذ العقد واستلام الأصل (إذا كان العقد خيار شراء)، أو لم تكن لديه سيولة نقدية كافية للوفاء بالتزاماته (إذا كان العقد خيار بيع).

ثالثا- من حيث تاريخ التنفيذ: تتمثل في عقود الخيارات الأمريكية، عقود الخيارات الأوروبية، عقود الخيارات الآسيوية، وعقود خيارات برمودا.

1- عقود الخيارات الأمريكية: يُمثل الخيار الأمريكي عقدا يعطي لطرف ما (مشتري الخيار)، الحق في بيع أو شراء عددا من الأصول المالية (أسهم، سندات، عملات، ... إلخ)، من طرف آخر (محرر أو بائع الخيار)، بسعر متفق عليه مقدما، على أن يتم التنفيذ في أي وقت خلال الفترة التي تمتد بين إبرام الاتفاق وحتى التاريخ المحدد لانتهاؤه.

2- عقود الخيارات الأوروبية: وهي عقود تُعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع عدد من الأصول بسعر محدد سلفا، وفي تاريخ محدد مسبقا، حيث لا يمكن تنفيذ هذا الخيار قبل هذا التاريخ (أي عند تاريخ العقد في نهاية مدة العقد).

¹ شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص.241.

3- عقود الخيارات الآسيوية: يُطلق كذلك على عقد الخيار الآسيوي "خيار متوسط السعر"، فعند ممارسة حق هذا الخيار، لا يُنظر إلى السعر أثناء مدة العقد كالخيار الأمريكي، أو عند انتهاء العقد كالخيار الأوروبي، وإنما يُنظر لمتوسط السعر طوال مدة العقد على أساس الوسط الحسابي.

4- عقود خيارات برمودا: هذا النوع من الخيارات يجمع بين خصائص الخيار الأمريكي، وخصائص الخيار الأوروبي. فكونها تشبه الخيار الأمريكي؛ لأنها يمكن تنفيذها قبل نهاية استحقاق الخيار، ومن جهة أخرى تُشبه الخيار الأوروبي لكونها لا يمكن تنفيذها إلا في أوقات مُتفق عليها تكون محددة مسبقاً (أخذت هذه الخيارات اسمها من اسم جزيرة برمودا الواقعة بين أوروبا وأمريكا).

رابعا- من حيث نوع الأصل: وهي متعددة نذكر منها: الخيارات على أسعار الفائدة، الخيارات على أسعار الصرف، الخيارات على مؤشرات الأسهم، ... إلخ.

1- عقود الخيار على أسعار الفائدة: هي عقود تمكن مالكيها من أن يبيع لمحرر الخيار سندا ماليا بسعر محدد مسبقاً قبل انتهاء الصلاحية (إذا كان الخيار خيار بيع)، أو شراء سند مالي (إذا كان الخيار خيار شراء)، مقابل علاوة معينة يدفعها مالك الخيار لمحرر الخيار، ويجب أن تكون للمحرر القدرة و الاستعداد لشراء أو بيع السند المالي لمالك الخيار حسب نوع الخيار.

كما يمكن تعريف هذه الخيارات بأنها¹ عقود خيارات من النوع الأوروبي، يتم فيها الاتفاق على حدود قصوى أو دنيا لمعدلات الفائدة. وهي تعطي الحق للمشتري بإقراض بمعدل فائدة ثابت لمدة معينة، أو اقتراض لمبلغ معين، ويتخذ المستثمر مركزاً طويلاً في خيار شراء معدل فائدة، إذا كان يعتقد بأن أسعار الفائدة في السوق سوف تنخفض، وعادة ما يكون الليبور هو المعدل الفائدة المرجعي في هذه الأسواق.

2- عقود الخيار على أسعار الصرف: تعطي هذه العقود الحق لحاملها في أن يشتري أو أن يبيع عدد من وحدات عملة ما، على أساس سعر التنفيذ المحرر في العقد (أي قبل أو عند تاريخ الاستحقاق، وهذا حسب نوع الخيار إذا كان أوروبا أو أمريكا، ... إلخ).

وبالتأكيد لن يعتمد مشتري خيار الشراء إلى تنفيذ العقد، إلا إذا كان سعر صرف العملة في السوق الحاضر يفوق سعر التنفيذ (أي سعر الصرف المتفق عليه في العقد). أما إذا حدث العكس، حينئذ يلجأ مشتري العقد إلى شراء العملة المطلوبة من السوق الحاضر بالسعر الأقل (هذا يبين لنا بأنه لا يمكن أن يكون للعقد قيم سالبة).

¹ شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، المرجع السابق، ص.245.

كذلك لن يقوم مشتري خيار البيع إلى تنفيذ هذا الأخير إلا إذا كان سعر صرف العملة الأجنبية في السوق الحاضر أقل من سعر التنفيذ، أما إذا كان السعرين متساويين، أو كان سعر التنفيذ أقل من سعر الصرف في السوق الحاضر. في هذه الحالة لن يسعى مشتري العقد إلى تنفيذه، وبذلك تكون قيمة العقد مساوية للصفر.¹

3- عقود الخيار على مؤشرات الأسهم: تمثل هذه العقود حق شراء أو بيع أسعار أسهم لقاعدة من الأسهم في سوق معين (بورصة معينة)، ويتم استخدام هذه العقود في حالة ما إذا توقع المتعاملون أن أسعار السوق سوف تنخفض عندها يقدمون على شراء خيارات البيع للمؤشر. أما إذا توقع المتعاملون أن أسعار السوق سوف تؤول إلى الارتفاع، حينها سوف يقدمون على شراء خيار الشراء للمؤشر، بحيث تتم التسوية عند التنفيذ أو بصورة نقدية، أي أن المتعاملون لا يقومون باستلام (المؤشر)، بل يستلمون النقد الذي يمثل فروقات الأسعار.

تتميز عقود الخيارات على مؤشرات الأسهم بالخصائص التالية:²

- التسوية في هذه العقود تسوية نقدية على الدوام؛
- غالبية هذه العقود تكون ذات مدى قصير؛
- تنفذ هذه العقود في نهاية اليوم المحدد للتنفيذ، أو خلال ذلك اليوم.

الفرع الثالث: علاوة عقود الخيارات

سنتطرق في هذا الفرع إلى عناصر ثلاثة هي: مفهوم، مكونات ومحددات هذه العلاوة.

أولاً- مفهوم علاوة عقد الخيار: هي المكافأة التي يحصل عليها محرر الخيار (بائع العقد)، كما تمثل تكلفة سعر حق الخيار (بالنسبة لمشتري العقد)، وهي القيمة السوقية لعقد الخيار، بحيث يستخدم لحسابها مجموعة من النماذج البيانية والرياضية. تتوقف قيمة هذه العلاوة على عدة عوامل مثل:³

1- القيمة السوقية للأصل موضوع العقد؛

¹ عبد الكريم قندوز، التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص.169.

² شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص.245.

³ عبد الكريم قندوز، المشتقات المالية، مرجع سبق ذكره، مرجع سبق ذكره، ص.131.

2- سعر التنفيذ أو سعر الممارسة: وهو السعر الذي بموجبه ستم التسوية بين طرفي العقد عند تنفيذه، ويسمى أيضا بسعر التعاقد، وهو غالبا ما يعادل القيمة السوقية في تاريخ ابرام الاتفاق، وهو بذلك يختلف عن سعر السوق الذي يباع به الأصل لحظة تنفيذ الاتفاق.

يأخذ سعر التنفيذ المحدد في عقد الخيار ثلاث حالات ممكنة؛ فهو إما أن يكون: أعلى، يساوي أو أقل من السعر الجاري (السوقي)، للأصل محل التعاقد. وهو ما يُبينه الجدول التالي.

الجدول (2-3): الحالات الممكنة لسعر التنفيذ المحدد في عقد الخيار

خيار خاسر	خيار تعادل	خيار مربح	
سعر التنفيذ أكبر من سعر السوق	سعر التنفيذ يساوي من سعر السوق	سعر التنفيذ أقل من سعر السوق	خيار شراء
سعر التنفيذ أقل من سعر السوق	سعر التنفيذ يساوي من سعر السوق	سعر التنفيذ أكبر من سعر السوق	خيار بيع

المصدر: عبد الكريم قندوز، المشتقات المالية، مرجع سبق ذكره، ص.133. (بتصرف)

يتبين من الجدول السابق أنه؛ في حالة خيار الشراء: عندما يكون سعر التنفيذ أقل من سعر السوق؛ في هذه الحالة فإن التنفيذ الفوري للخيار يحقق ربحا (ويُقال عنه خيار مربح)، أما عندما يكون سعر التنفيذ أكبر من سعر السوق؛ في هذه الحالة فإن التنفيذ الفوري للخيار ينتج عنه خسارة فعلية (ويُقال عنه خيار خاسر)، وأخيرا عندما يكون سعر التنفيذ مساويا لسعر السوق؛ في هذه الحالة فإن التنفيذ الفوري للخيار لا يُنتج لا ربح ولا خسارة (ويُقال عنه خيار تعادل).

كما يتبين من نفس الجدول السابق أنه؛ في حالة خيار البيع: عندما يكون سعر التنفيذ أكبر من سعر السوق؛ في هذه الحالة فإن التنفيذ الفوري للخيار يحقق ربحا، أما عندما يكون سعر التنفيذ أقل من سعر السوق؛ في هذه الحالة فإن التنفيذ الفوري للخيار ينتج عنه خسارة فعلية، وأخيرا عندما يكون سعر التنفيذ مساويا لسعر السوق؛ في هذه الحالة فإن التنفيذ الفوري للخيار لا يُنتج لا ربح ولا خسارة.

3- تاريخ التنفيذ أو تاريخ الاستحقاق: ويسمى كذلك تاريخ الممارسة (إذا كان الخيار من النوع الأوروبي)، أو الفترة الزمنية التي يسري خلالها العقد (إذا كان الخيار من النوع الأمريكي). فكلما طالت الفترة المتعلقة بهذا التاريخ، كلما كان السعر أعلى.

4- أسعار الفائدة السائدة؛

5- العرض والطلب على شراء وبيع عقود الخيار؛

6- تقلبات الأسعار.

ثانيا- مكونات علاوة عقد الخيار: تتكون علاوة حق الخيار (والتي تمثل أيضا سعر حق الخيار)، من عنصرين أساسيين: القيمة الذاتية وقيمة الزمن.

1- القيمة الذاتية أو القيمة الفعلية: هي قيمة الربح المكتسب إذا تمت ممارسة الحق مباشرة عند عقد الاتفاق، وتكون لها قيمة فقط إذا كان سعر السوق أعلى من سعر التنفيذ (أي سعر الممارسة) في حالة خيار الشراء، وتكون قيمتها مساوية للصفر؛ إذا كان سعر السوق أقل من سعر التنفيذ (بمعنى أن الخيارات المربحة فقط هي التي يكون لها قيمة ذاتية).

ويتم حساب القيمة الذاتية لكل من خيار الشراء وخيار البيع كما يلي:¹

• في حالة خيار الشراء: القيمة الذاتية = السعر السوقي للأصل - سعر التنفيذ

• في حالة خيار الشراء: القيمة الذاتية = سعر التنفيذ - السعر السوقي للأصل

2- قيمة الزمن: تكمن في احتمالية تحرك الأسعار بين الوقت الحاضر، ووقت انتهاء الحق (كلما اقتربنا من تاريخ التنفيذ، كلما انخفضت هذه القيمة)، لهذا فهي ترتبط أساسا بالفترة الزمنية المتبقية على صلاحية الخيار (لأن الخيار عادة لا يُنفذ إلا في آخر يوم لصلاحيته). ويتم حساب القيمة الزمنية عن طريق المعادلة التالية: قيمة الزمن = علاوة الخيار - القيمة الذاتية.

المطلب الثاني: نماذج تسعير عقود الخيارات

هي الطريقة أو الكيفية التي تقيم بها الخيارات، حيث تُعد أداة هامة في يد المهندسين الماليين لتقييم الخيارات وباقي الأدوات المشتقة الأخرى. فأول اسهامه في هذا المجال حصلت في بداية السبعينات من طرف بلاك وشولز "Back & Scholes"، وميرتون "Merton"، اللذان قدما نموذج لتسعير الخيارات، أطلق عليه نموذج "بلاك وشولز" (هذان الأخيران تحصلا على جائزة نوبل في الاقتصاد سنة 1997م)، وبعدها قدم الاقتصادي شارب "Sharp" نموذج يُطلق عليه نموذج ثنائي الحد.

¹ عبد الكريم قندوز، المشتقات المالية، المرجع السابق، ص.135.

وعلى الرغم من وجود أساليب ونماذج أخرى مستخدمة في هذا المجال مثل: الأسلوب البياني لتسعير الخيارات المالية، نموذج تكافؤ خيار الشراء وخيار البيع. إلا أننا في هذا المطلب سنكتفي بالتطرق فقط إلى نموذج بلاك وشولز (كمثال لتسعير عقود الخيارات الأوروبية)، ونموذج ثنائي الحد (كمثال لتسعير عقود الخيار الأمريكية).

الفرع الأول: نموذج بلاك وشولز

نموذج بلاك وسكولز (1973) لتسعير الخيارات، هو أكثر النماذج شيوعاً لدى الأكاديميين والممارسين لسهولة استخدامه في تقييم (تسعير) عقود الخيارات.

أولاً- فرضيات النموذج:

يقوم هذا النموذج على مجموعة من الفرضيات أهمها:¹

- 1- لا توجد تكلفة للمعاملات، كما لا توجد ضرائب؛
- 2- لا توجد توزيعات لحاملي الأسهم؛
- 3- معدل الفائدة الخالي من المخاطر ثابت؛
- 4- الخيارات محل التقييم من النوع الأوروبي وليس من النوع الأمريكي؛
- 5- أسعار الأسهم تتحرك بشكل عشوائي؛
- 6- تباين الأسعار معلوم ومتجانس؛
- 7- يمكن استخدام البيع على المكشوف على الأصل محل التعاقد؛
- 8- كل الأسهم يمكن تقسيمها بشكل تام (أي من الممكن مثلاً بيع واحد في المائة من السهم)؛
- 9- أسواق رأس المال تعمل بشكل مستمر (التعامل على كل الأسهم مستمر)؛
- 10- لا توجد أية قيود على التوزيع؛

1 شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص ص.258-259.

ثانيا- معادلة نموذج بلاك وسكولز: يقوم هذا النموذج بتسعير كل من خيار الشراء وخيار البيع.

1- صيغة تسعير خيارات الشراء:

$$C = S.N(d_1) - Xe^{-rt}.N(d_2)$$

على أساس أن:

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right)t}{\sigma\sqrt{t}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{t}$$

2- أما خيارات البيع، فتسعر على النحو التالي:

$$P = Xe^{-rt}.N(-d_2) - S.N(-d_1)$$

حيث أن: (C): تمثل سعر خيار الشراء، (P): تمثل سعر خيار البيع، (S): تمثل السعر السوقي الجاري للسهم، $(N(d_1))$: تمثل دالة الكثافة التراكمية لـ (d_1) (التوزيع الطبيعي)، $(N(d_2))$: تمثل دالة الكثافة التراكمية لـ (d_2) ، (X): تمثل سعر التنفيذ (الممارسة)، (e): تمثل أساس اللوغاريتم وتساوي 2,72، (r): تمثل سعر الفائدة الخالي من المخاطرة، (t): تمثل الوقت المتبقي على صلاحية انتهاء الخيار (تاريخ الاستحقاق)، (σ): تمثل تقلب سعر الأصل محل العقد.

ثالثا- استخدامات نموذج بلاك وسكولز:

إن الأساس المنطقي لنموذج بلاك وشولز بالإضافة إلى افتراضات النموذج أدت إلى معادلة تفاضلية لتقييم الخيار، وحل هذه المعادلة التفاضلية يوصل إلى صيغة للسعر التوازني للخيار.¹

وعلى الرغم من أن النموذج يبدو معقدة، إلا أن تطبيقه لا ينطوي على أية صعوبات، فمعظم المدخلات المطلوبة لحساب سعر خيار الشراء يمكن الحصول عليها من البيانات المنشورة. فسعر السهم (S) وسعر التنفيذ (X)، هي قيم معلومة، أما الوقت المتبقي حتى استحقاق الخيار (إلى نهاية صلاحية الخيار)، فيحسب عدد الأيام المتبقية حتى الاستحقاق وتقسّم على 365 (عدد أيام السنة). أما سعر الفائدة الخالي من المخاطر (r)، فيعبر عنه بسعر الفائدة على سندات الخزينة بشرط أن يكون أجلها مساويا لأجل الخيار. أما قيم $(N(d_1))$ و $(N(d_2))$ ، فتُستخرج من جداول التوزيع الطبيعي، مما يعني أن المتغير الوحيد المجهول والذي يصعب تقديره هو التباين (σ) أو التقلب، ويحسب بالتركيب المستمر لعمر

¹ محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية المتقدمة، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010م، ص.575.

السهم خلال عمر الخيار، إذ يمكن تقدير التباين من خلال البيانات التاريخية لأسعار الأسهم، إلا أن ما يحتاجه المستثمر في الحقيقة هو التقلب المستقبلي للسهم، وهي قيمة مجهولة، لذلك يقود اختلاف تقديرات المستثمرين لتباين الأسهم إلى اختلاف في تقدير أسعار الخيارات.¹

الفرع الثاني: نموذج ثنائي الحد

سعي بهذا الاسم لأنه يستخدم قانون ذو الحدين "Binomial" لتسعير الخيارات، هذا النموذج يهدف إلى تحديد القيمة النظرية العادلة للخيار، ويُعد من أبسط نماذج تسعير الخيارات. وهو عبارة عن صيغة رياضية تُستخدم لتسعير عقود الخيارات الأمريكية، وذلك بتقسيم الوقت المحدد في العقد إلى عدد محدد من المجالات الزمنية (الفترات)، والتي يمكن لسعر الأصل محل التعاقد خلالها (أي خلال أي مجال منها) أن يأخذ قيمتين: قيمة دنيا وقيمة عليا، وذلك باحتمال معين. يستخدم هذا النموذج في تسعير الخيارات لفترة واحدة أو فترتين أو أكثر.

أولاً- فرضيات النموذج:

حاول هذا النموذج أن يأخذ بعين الاعتبار العوامل التي تؤثر على سعر الخيار، والتي لم يتناولها نموذج بلاك وسكولز. ومن الواضح أن الفرضيات التي يقوم عليها هذا النموذج هي نفسها لنموذج بلاك وسكولز، باستثناء الفرضية التي تفسر سلوك سعر الأصل محل التعاقد، حيث تم افتراض أن سعر الأصل محل التعاقد يتبع التوزيع الثنائي، أي يأخذ أحد احتمالين: الارتفاع أو الانخفاض.

يقوم هذا النموذج على الفرضيات التالية:

- 1- غياب تكلفة المعاملات والضرائب ومتطلبات الهامش؛
- 2- الإقراض والاقتراض يكون بسعر فائدة ثابت وخالي من المخاطر؛
- 3- في استطاعة أي مستثمر استخدام البيع القصير (البيع على المكشوف) لأية ورقة مالية؛
- 4- سعر الأصل محل التعاقد يخضع لقانون التوزيع الثنائي (توزيع ذو الحدين).

ينقسم هذا النموذج في الواقع إلى عدد من النماذج الفرعية التي تتراوح من النموذج البسيط إلى النموذج المعقد، فهناك نموذج لمدة واحد وهناك نموذج لمدين وهناك نموذج متعدد الفترات¹

¹ عبد الكريم قندوز، تحليل لأساليب تسعير عقود الخيارات المالية، <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/18886>، تاريخ الاطلاع، 2018/06/05م.

ثانيا- نموذج ثنائي الحد للفترة الواحدة "Single Period Binomial Model":

يُعد من المبادئ الأساسية في تسعير خيار الشراء أو التنفيذ، يتوقف على مصلحة مشتري حق الخيار، فإذا وجد أن تنفيذ الاتفاق يحقق له فائدة وأرباح فإنه سوف ينفذ العقد. أما عندما يجد أن التنفيذ يحمله خسائر فإنه لن ينفذ الاتفاق، لأنه غير ملزم بالتنفيذ. وبذلك لم تكون للخيار قيمة سالبة أبدا؛ أي أن قيمة الخيار $(C \geq 0)$.²

إذ أن هذا النموذج يعد من الأصول المحفوفة بالمخاطر على ذلك الأصل، وقد سمي ثنائي الحد وذلك لأنه لا يوجد سوى اثنان من النتائج في غاية الفترة الزمنية المعروفة التي قد تكون (أسبوع، شهر، عدة أشهر)، وعلى وفق هذا الافتراض فإن سعر خيار الشراء الأوربي يحسب كالآتي:³

$$S_0 = [wsu + (1 - w)cd] / (1 + r)$$

حيث أن:

(S_0): هو السعر الحالي لخيار الشراء الأوربي

(C_u): سعر الخيار الشراء في حالة ارتفاع سعر الموجود الأساس (S_0)

ويحسب كما يلي:

$$C_u = \max(S_u - E, 0)$$

إذ أن:-

$$S_u = u \cdot S_0$$

(u): هي واحد عدد صحيح زائدا معدل الارتفاع بالسعر الحالي للموجود الأساس (الأصل محل التعاقد)

(S_0) كذلك فان قيمة (u) هي دائما اكبر من واحد.

(E): سعر تنفيذ خيار الشراء.

مع ملاحظة أن (d) هي قيمة سالبة.

¹ محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص.567.
² إبراهيم احمد جركس، استخدام نموذج ثنائي الحدين في تسعير الخيارات وبناء محفظة التحوط- دراسة تطبيقية، بحث منشور، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، عدد خاص بوقائع المؤتمر القطري الأول للعلوم الإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2001م، ص.105.
³ محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص.568.

ثانيا- نموذج ثنائي الحد لفترتين "Two – Period Binomial Model":

لعرض زيادة واقعية الفترة الواحدة، سوف يتم إضافة فترة أخرى للنموذج وبذلك تزداد عدد النتائج المحتمل الحصول عليها عبر الفترات (مثلا: أسبوعين، شهرين، ... إلخ). يمكن لأسعار الأصول حسب هذا النموذج أن تكون معرضة للزيادة أو للنقصان؛ فإذا ارتفع سعر السهم في المدة لأولى (su)، ثم ارتفع ثانية في المدة الثانية تصبح قيمة السهم¹:

$$su^2 = S(1 + u)$$

أو ارتفع في المدة الأولى، ثم انخفض في المدة الثانية، تصبح المعادلة التي تمثل هذه الحالة:

$$sud = s(1 + u)(1 + D)$$

ومعادلة حساب القيم في نهاية المدة في حالة انخفاض سعر السهم تكون على الشكل:

$$sd^2 = S(1 + d)^2$$

وللحصول على قيمة خيار الشراء؛ يتم خصم القيمتين الممكن حدوثهما في المستقبل لأسعار الخيار بمعدل العائد الخالي من المخاطر للمدة الواحدة.

ثالثا- نموذج ثنائي الحد لفترات متعددة:

تتحد القيمة النظرية العادلة لسعر الخيار للفترات المتعددة بالمعادلة الآتية :

$$C^* = [p * cu + (1 - p)cd] / (1 + r)$$

تشير هذه المعادلة إلى أن قيمة الخيار هي المعدل الموزون لثلاثة قيم من الممكن حدوثها عند انقضاء المديتين، مخصومة بريح العائد الخالي من المخاطرة؛ بمعنى أن علاوة خيار الشراء هي المتوسط الموزون لعوائد الخيار الثلاثة الممكنة عند الاستحقاق، والمخصومة بمعدل الفائدة الخالي من المخاطرة لمديتين².

¹ علي عبود نعمة الجبوري، توظيف عقود الخيارات المالية المتقدمة لبناء محفظة التحوط: دراسة تطبيقية في القطاع المصرفي العراقي، مجلة مركز بابل للدراسات الانسانية، المجلد الخامس، العدد الثاني، دت، ص.289.
² محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص.573.

المطلب الثالث: استراتيجية استخدام البنك لعقود الخيارات

يستخدم البنك استراتيجيتين في تعامله مع عقود الخيارات (خيارات شراء و/أو خيارات بيع)، وهذا حسب الوضعية التي قد يأخذها سواء كان مشتري لهذه العقود، أو محررا لها.

الفرع الأول: استراتيجية استخدام البنك لعقود الخيارات المُشترَاة

هنا سنميز بين نوعين من الخيارات التي يمكن للبنك أن يمتلكها وهي: خيارات الشراء وخيارات البيع.

أولا- بالنسبة لامتلاك البنك لخيارات الشراء: يستخدم البنك المالك لخيارات الشراء، هذه العقود لثلاثة أغراض تتمثل في: الاستثمار، المضاربة والتغطية.

1- استخدام خيارات الشراء لغرض الاستثمار: قد يمتلك البنك خيار الشراء، لغرض تحقيق عوائد مجزية عند مستويات منخفضة من المخاطر. فلو أن هذا البنك يفكر في شراء أسهم من السوق الحاضر، ولكنه يخشى أن تنخفض قيمتها السوقية، حينئذ قد يكون من صالحه شراء "اختيار شراء" من سوق الخيارات، بدلاً من شراء السهم ذاته من السوق الحاضر. هذا القرار سيحقق له أرباحاً في حالة ارتفاع القيمة السوقية للسهم، هذه الأرباح تقل بمقدار المكافأة المدفوعة لمحرر عقد الخيار، والتي كان يمكن أن يحققها لو أنه اشترى السهم مباشرة من السوق الحاضر. كذلك هذا القرار سيجنبه التعرض لخسارة كبيرة لو أن القيمة السوقية للسهم قد تعرضت لانخفاض حاد.¹

2- استخدام خيارات الشراء لغرض المضاربة: تتم المضاربة في سوق الخيارات، عندما لا تكون لدى البنك المضارب موارد مالية كافية، ويكون مراقبا لحركات الأسعار للأصول المتداولة، ويتوقع أن أصلا معيناً سيرتفع سعره، ويريد أن يحقق أرباحاً من خلال ذلك، لذلك يلجأ لشراء خيار على هذا الأصل.

والبنك المضارب، هو أحد المتعاملين في السوق الذي لا تحدوه رغبة في شراء الأصل وامتلاكه لفترة طويلة، بل يرغب في شرائه والاحتفاظ به لفترة قصيرة، وذلك للاستفادة من تغيرات متوقعة (بالزيادة) في سعره في المستقبل القريب.

3- استخدام خيارات الشراء لغرض التغطية للبيع على المكشوف: يقصد بالبيع على المكشوف قيام المضارب ببيع أصلا ما لا يملكه بالسعر الجاري في السوق، ويتم ذلك باقتراض الأصل من أحد السماسرة،

¹ منير ابراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، 1999م، ص.673.

على أمل أن ينخفض سعره في المستقبل، لكي يقوم بشرائه وإعادته للسهم، ويحقق من وراء ذلك ربحاً يتمثل في الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع. وبالطبع يخشى البنك المضارب من أن يرتفع سعر السهم بدلاً من أن ينخفض، فيضطره لشرائه بالسعر المرتفع ويتعرض بالتالي للخسارة. ولتغطية البنك المضارب لمركزه، يمكنه أن يبرم عقد اختيار شراء في ذات اليوم الذي أبرمت فيه صفقة البيع على المكشوف. وعادة ما يكون سعر التنفيذ للأصل مساوياً لسعره في صفقة البيع على المكشوف. في هذه الحالة يكون البنك المضارب قد وضع حداً أقصى للخسارة التي يمكن أن يتعرض لها على الأقل خلال فترة التنفيذ، والتي تتمثل في مقدار المكافأة التي دفعها للمحرر.¹

ثانياً- بالنسبة لامتلاك لخيارات البيع: يستخدم البنك المالك لخيارات البيع، هذه العقود لغرضين هما: المضاربة والتغطية.

1- استخدام خيارات البيع لغرض المضاربة: إذا ما توقع البنك المضارب انخفاض القيمة السوقية لأصل ما في المستقبل، فيمكنه اغتنام الفرصة لتحقيق الأرباح، وذلك بشراء اختيار بيع على تلك الأصول.

2- استخدام خيارات البيع لغرض التغطية: من بين دوافع شراء البنك لاختيار بيع، التخلص من المخاطر الخاصة بالمؤسسة التي قد يترتب عليها انخفاض القيمة السوقية لأسهمها، بشكل قد يعرضه للخسائر، ويطلق على تلك المخاطر بالمخاطر غير المنتظمة. فالبنك الذي يمتلك أسهم المؤسسة، قد يخشى أن تنخفض قيمتها السوقية نتيجة مخاطر المؤسسة ذاتها أو الصناعة التي تنتمي إليها.

وعلى الرغم من أن المخاطر غير المنتظمة هي من النوع الذي يمكن للبنك تجنبها بالتنوع، إلا أنه قد لا يتمكن من ذلك، ربما لقلّة الموارد المتاحة. وهنا يكون شراء اختيار البيع لتغطية مركزه هو من بين البدائل الممكنة. فلو أن سعر التنفيذ في عقد الاختيار كان مساوياً للقيمة التي اشترى بها السهم، فإنه إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم عن سعر التنفيذ، حينئذ يتوقع أن يلجأ مشتري الاختيار إلى تنفيذ العقد؛ أي بيع السهم بسعر التنفيذ المتفق عليه، وبذلك يكون قد حدد خسائره بمقدار المكافأة التي سبق له دفعها. أما إذا ارتفعت القيمة السوقية للسهم، فحينئذ لن يكون في حاجة إلى تنفيذ اختيار البيع، وكل ما سيخسره هو قيمة المكافأة في مقابلها أرباحاً تتمثل في الفرق بين سعر شراء السهم وقيّمته السوقية التي حققت ارتفاعاً.²

¹ منير ابراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المرجع السابق، ص.675.

² نفس المرجع، ص.680.

الفرع الثاني: استراتيجية استخدام البنك لعقود الخيارات المُباعَة

يوجد نوعان من الخيارات التي يُمكن للبنك التعامل بهما كونه بائع لهما: خيارات الشراء وخيارات البيع.

أولاً- بالنسبة لبيع البنك لخيارات الشراء: يستخدم البنك المحرر لخيارات الشراء، هذه العقود لثلاثة أغراض تتمثل في: التغطية، تحقيق المزيد من الأرباح والاستفادة من ارتفاع قيمة المكافأة.

1- استخدام خيارات الشراء لغرض التغطية: يمكن للبنك تحرير اختيار شراء في محاولة لتعويض بعض الخسائر التي قد يتعرض لها؛ حيث أن التغطية من خلال تحرير اختيار شراء، هو بديل يلائم البنك المحافظ (المحرر)، فبيع مثل هذا الاختيار يحدد الأرباح المحققة بمقدار المكافأة لا أكثر ولا أقل. إلا أنه يساهم في تخفيض حدة الخسائر التي قد يتعرض لها، وذلك بمقدار المكافأة التي حصل عليها إذا ما انخفضت القيمة السوقية للأصل (مثلا السهم).

2- استخدام خيارات الشراء لغرض تحقيق المزيد من الأرباح: من بين أهداف تحرير اختيار شراء، تحقيق المزيد من الأرباح على أصول يمتلكها البنك؛ فلو حدث وأن ارتفعت القيمة السوقية للأصول محل التعاقد إلى أكبر من سعر التنفيذ، في هذه الحالة لن يستفيد البنك من هذه الزيادة بقدر حصوله على مكافأة العقد. أما لو انخفضت القيمة السوقية للأصول إلى أقل من سعر التنفيذ، فلن يتقدم المشتري لتنفيذ الاختيار ويكسب البنك قيمة المكافأة لتعويضه كلياً أو جزئياً عن انخفاض القيمة السوقية للأصل. وفي جميع الأحوال يكون للبنك حرية كاملة لبيع أصوله إذا أراد ذلك، أو الاحتفاظ بها أملاً في حصوله على سعر أفضل.¹

3- استخدام خيارات الشراء لغرض الاستفادة من ارتفاع قيمة المكافأة: عادة ما يكون سعر الاختيار (قيمة المكافأة) أعلى مما ينبغي كلما اقترب تاريخ التنفيذ، لذا فقد تلجأ بعض البنوك إلى تحرير اختيار شراء يحمل تاريخ تنفيذ قريب في الوقت الذي ربما لا تملك فيه الأصل محل عقد الاختيار. ولتوضيح هذه الفكرة نفرض مثلاً أن بنك ما قرر عقد خيار شراء بتاريخ ماي، وسعر تنفيذ 70 دولار، وكانت قيمة المكافأة 3 دولار. في ظل هذه الافتراضات سيحقق البنك ربحاً قدره دولار واحد عن كل أصل؛ أي 100 دولار على كل العقد. هذا حتى ولو ارتفعت القيمة السوقية للأصل إلى 72 دولار، وأقدم مشتري الاختيار على تنفيذه. كيف ذلك والبنك لا يملك الأصل؟

¹ منير ابراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المرجع السابق، ص.682.

سيقوم البنك المحرر بشراء الأصل من السوق بالسعر السائد (72 دولار)، لبيعه لمشتري الاختيار بسعر 70 دولار، ويخسر بذلك دولارين في كل أصل. وحيث أن البنك قد سبق له الحصول على مكافأة قدرها 3 دولار عن كل أصل، فسوف تبلغ أرباحه الصافية دولار عن كل أصل. وغني عن البيان أنه لو انخفضت القيمة السوقية للأصل، فلن ينفذ المشتري الاختيار، ويكسب البنك قيمة المكافأة.

ثانيا- بالنسبة لبيع البنك لخيارات البيع: يستخدم البنك المحرر لخيارات البيع، هذه العقود لغرضين هما: الاستفادة من ارتفاع قيمة المكافأة والاستفادة من الارتفاع المحتمل في سعر الأصل.

1- استخدام خيارات البيع لغرض الاستفادة من ارتفاع قيمة المكافأة: طالما أن سعر تنفيذ الاختيار قد يكون أعلى مما ينبغي كلما اقترب تاريخ التنفيذ، يمكن للبنك تحرير اختيار بيع وتحقيق أرباح، وذلك بنفس المنطلق الذي يتحقق به الربح في حالة تحرير اختيار شراء. فلو أن العقد في المثال السابق كان لاختيار بيع، ثم انخفضت القيمة السوقية للأصل إلى 68 دولار، حينئذ سيقوم المشتري بتنفيذ العقد؛ وهذا يعني ولو نظريا أن يقوم مشتري الاختيار بشراء الأصل بسعر 68 دولار لبيعه للمحرر بسعر 70 دولار، ويخسر المحرر بذلك دولارين في كل سهم. وحيث أنه أي المحرر قد سبق له الحصول على مكافأة قدرها 3 دولار عن كل أصل، فإنه يكون قد حقق ربحا صافيا قدره دولار واحد عن الأصل، أي 100 دولار عن العقد الواحد. وينبغي تحرير اختيار شراء أو بيع ليس على أصل أو اثنين بل على عدد كبير من أصول تصدرها مؤسسات تعمل في أنشطة مختلفة، لهدف تحقيق مستوى عال من التنوع.¹

2- استخدام خيارات البيع لغرض الاستفادة من الارتفاع المحتمل في سعر الأصل: إذا ما توقع البنك ارتفاع سعر أصل ما في المستقبل، فقد يسعى إلى اقتنائه بسعر منخفض من خلال تحرير اختيار بيع، بتاريخ تنفيذ ينتهي قبل حدوث ارتفاع حاد في سعر الأصل ليحتمل من وراء ذلك الأرباح. فإذا افترضنا أن بنكا ما قد حرر اختيار بيع بتاريخ شهر أوت، وسعر تنفيذ 60 دولار، ومكافأة قدرها 6 دولار للأصل، فإذا ما انخفض سعر الأصل في تاريخ التنفيذ إلى 50 دولار، فسوف ينفذ المشتري الاختيار، أي يبيعه للبنك محرر الخيار بسعر 60 دولار، وبذلك يخسر البنك 10 دولار عن الأصل الواحد. وحيث أن البنك قد سبق له الحصول على مكافأة قدرها 6 دولار فسوف تنحصر خسائره في 4 دولار للأصل الواحد، وهكذا يبدو وكأنّ المحرر قد اشترى الأصل بمبلغ 54 دولار، وإذا ما تحققت توقعاته وارتفع قيمة الأصل بعد تاريخ التنفيذ إلى 70 دولار، فيمكنه بيع الأصل الذي اشتراه وتحقيق ربح صافي عن الأصل الواحد قدره 16 دولار (16 دولار = 70 دولار - 54 دولار)، أي 1600 دولار عن العقد.

¹ منير ابراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المرجع السابق، ص.684.

أما إذا لم تتحقق توقعات المستثمر، وارتفعت القيمة السوقية للأصل بعد التعاقد مباشرة، فلن ينفذ المشتري الاختيار، وبذلك يكسب البنك قيمة المكافأة.

المبحث الثالث: استراتيجية استخدام عقود المبادلات في إدارة ميزانية البنك

يتضمن هذا المبحث عقود المبادلات أو كما تُسمى "Swaps Contracts"، وهي إحدى التقنيات المالية والاستثمارية، التي عرفت انتشارا واسعا في مختلف الأوساط، كونها من الأدوات المستخدمة للتحوط من التوقعات المختلفة لتقلبات الأسعار؛ خاصة فيما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة من جهة، وتقلب قيم العملات من جهة أخرى، وذلك خلال أجل محدد يتوافق مع الاحتياجات الخاصة بكل متعامل، سواء كان شخصا طبيعيا أو شخصا معنويا (مثلا: بنك).

المطلب الأول: عقود المبادلات أو المقايضات

سنتناول في هذا المطلب فرعين أساسيين؛ نتطرق من خلالهما إلى مفهوم عقود المبادلات، تاريخ تداولها، مزاياها وعيوبها ثم أهم أنواعها (الفرع الأول)، إضافة إلى الهدف من استخدامها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: ماهية عقود المبادلات

أولاً- مفهوم عقود المبادلات: المبادلات أو المقايضات هي اتفاقيات تعاقدية بين طرفين أو أكثر، يتم بموجبه تبادل الدفعات (أو المقبوضات)، المترتبة على كل منهما من جراء التزامات (أو أصول) يتم تحديدها لهذه الغاية، وذلك خلال حياة المبادلة، وبنفس عملة الالتزام (أو الأصل).¹

عُرِّفت عقود المبادلات على أنها اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل مجموعة من التدفقات النقدية، خلال فترة زمنية معينة في المستقبل.² فعلى سبيل المثال: الطرف (A) يوافق على دفع للطرف (B) معدل فائدة ثابت على مبلغ معين قدره مليون دولار أمريكي كل سنة، لمدة خمس سنوات. وفي المقابل الطرف (B)، سوف يدفع معدل فائدة عائم "A floating Interest Rate" لنفس المبلغ، ولنفس الفترة (الطرفان (A, B): يُطلق عليهما "المنظراء" (Counter Parties)، والتدفقات النقدية التي تتناسب بين الطرفين تكون مبنية؛ إما على أداة دين سعر فائدة أو قيمة عملة أجنبية).

1 شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص.291.

2 نفس المرجع، نفس الصفحة.

كما عرّفت أيضا بأنها اتفاقيات تعاقدية، تتم بواسطة وسيط (Dealer) بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق.¹

وتتميز المبادلات بأنها عقود بين طرفين لتبادل التدفقات النقدية وغير النقدية خلال مدة دورية يتفق عليها الطرفان في عقد المبادلة، وبطريقة يستفاد منها جميع أطراف العقد، هذه العقود غير نمطية² (أي أنها شخصية)، تُحدد بنودها وفق رغبة واحتياجات الطرفين (وهي بذلك تشبه العقود الآجلة)، كما أنها ملزمة لطرفين العقد (عكس ما هو معروف في عقود الخيارات)، لا يمكن تعديلها أو إلغاؤها إلا بموافقة الطرف الآخر.

زد على ذلك أن هذه العقود تستند إلى فلسفة كونها أداة لتخفيض تكلفة التمويل، وتمكين المقترضين من الحصول على مصادر تمويل جديدة، بالإضافة إلى استخدامها كأداة للتحوط من مخاطر تقلبات أسعار الفائدة.

بالإضافة إلى أنها تتأثر بتقلبات أسعار السوق المالي، شأنها في ذلك شأن المشتقات الأخرى؛ فعندما يزداد تقلب أسعار الفائدة يزداد الطلب على المبادلات، مثلما يزداد الطلب على جميع أدوات التحوط الأخرى.

ثانيا- تاريخ تداول عقود المبادلات: يرجع تاريخ نشأة عقود المبادلات إلى عام 1970م، في السوق الثانوي غير المنظم للمبادلات، والسبب في ذلك يعود إلى أن تجار العملة طوروا في تعاملاتهم فأحدثوا عقود لمبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية.³

لقد نشأ السوق الثانوي للمبادلات بشكل غير منظم، لأن العديد من عقود المبادلة هي عقود غير نمطية تحدد بنودها وفق رغبة واحتياجات الطرفين، وعلى الرغم فقد يرغب أحد الطرفين لسبب من الأسباب في إنهاء التزاماته فيلجأ إلى إحدى الطرق التي يتمكن من ذلك، وهي:⁴

¹ حاكم الربيعي، ميثاق الفتاوي، وآخرون، المشتقات المالية: عقود المستقبلات- الخيارات- المبادلات، مرجع سبق ذكره، ص.364.

² حصل تغير رئيسي في سوق عقود المبادلات يتمثل في كونها أصبحت نمطية (معيارية)، هذا التطور لبعض أنواع هذه العقود كان له تأثيران هما:

- خفضت العقود المعيارية من الوقت والجهود المطلوبة في اتفاقية المبادلة؛

- إن المعيارية في عقود المبادلات قادت إلى سوق ثانوي للمبادلات، والذي أدى إلى زيادة سيولة وكفاءة هذه العقود.

(منقول عن: اعتصام جابر الشكرجي، محمد علي ابراهيم العامري، ادارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي: دراسة تحليلية تطبيقية، مرجع سبق ذكره، ص.44).

³ عبد الكريم قندوز، المشتقات المالية، مرجع سبق ذكره، ص.255.

⁴ المبادلات، eco.nahrainuniv.edu.iq/wp-content/uploads، تاريخ الاطلاع: جانفي 2018م.

1- بيع المبادلة: ويتم ذلك في السوق الثانوية للتعاملات، حيث يقوم الطرف الثاني من العقد الذي يريد غلق المبادلة الأصلية، بالسعي لإيجاد طرف آخر (يوافق عليه الطرف الأول من العقد)، يكون راغبا في قبول التزاماته بموجب شروط المبادلة.

2- عكس المبادلة: هذه العملية تنطوي على الدخول في مبادلة جديدة، بنفس الشروط والأجال للمبادلة القديمة.

3- إعادة شراء المبادلة: يتضمن إعادة الشراء بيع المبادلة إلى الطرف الأصلي، ويمكن إنهاء المبادلة بواسطة تنفيذ مبادلة تعويضية، أو من خلال إيجاد طرف آخر يتحمل الدفع، أو من خلال تنفيذ (ممارسة) خيار الشراء في التعامل لإنهاء المبادلة او عكسها.

ثالثا- مزايا وعيوب عقود المبادلات: توجد مجموعة من المزايا والعيوب المرافقة لاستخدام عقود المبادلات، نوجزها في العناصر التالية:¹

1- مزايا عقود المبادلات:

- استخدامها يُمكن من الاستفادة من مصادر تمويل جديدة؛
- تُستخدم للتحوط من مخاطر أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية؛
- استخدامها يُمكن من تخفيض كلفة الديون من خلال مراجعة القرض؛
- استخدامها لا يتطلب وضع العلاوات أو الهوامش في أغلب أنواعها؛
- مرونتها الكبيرة، وامكانية تصميمها حسب رغبة المتعاقدين.

2- عيوب عقود المبادلات: ومن عيوبها أنها: لا تخضع لرقابة السوق المنظم، كما يصعب إلغاؤها (تسيلها) في أغلب الأحيان.

رابعا- أنواع عقود المبادلات: تتمثل عقود المبادلات في خمسة أنواع هي:²

1- عقود مبادلة أسعار الفائدة "Interest rate swaps": تُعد الأكثر شيوعا في الأسواق المالية خاصة بين البنوك، وتتم بين طرفين، حيث يتم مبادلة أسعار فائدة ثابتة بأسعار فائدة متغيرة، وتحسب التدفقات على أساس المبلغ الاسمي الذي لا يكون خاضعا للتبادل..

¹ Reboul, Jean, **Risk & Arbitrage**, Corporate finance, no 55, June, 1989, P.13.

² شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص.292.

2- عقود مبادلة العملات "Currency swaps": هي الأخرى شائعة الاستعمال، ويكون التعامل بها نادراً بين الأفراد، وتتم بمبادلة عملة بعملة أخرى.

3- عقود مبادلة السلع "Commodity swaps": تتم بمبادلة طرف لسلعة ما مثل: الذهب مع طرف آخر، هذا الأخير يتعهد بدفع سعر السوق المتقلب لهذه السلعة.

4- عقود مبادلة حقوق الملكية "Equity swaps": تعني قيام الطرف الأول بدفع العائد على مؤشر سوق محدد مثل: S & P 500 (في البورصات الأمريكية)، مقابل قيام الطرف الثاني بدفع العائد على مؤشر سوق آخر مثل: NIKKEI 255 (في بورصة طوكيو).

5- عقود مبادلة الخيارات "Swaptions": تتعلق بعقود خيار أسعار فائدة، والتي تُعطي الحق لحاملها وليس الالتزام للدخول في صفقة مبادلة أسعار فائدة (ثابتة أو متغيرة)، خلال مدة مستقبلية محددة بشروط يتم الاتفاق عليها وقت التعاقد على الخيار. والغرض من مثل هذه العقود هو إتاحة الفرصة للمقترض من الاستفادة من أسعار الفائدة المنخفضة خلال الفترات القادمة.¹

الفرع الثاني: الهدف من استخدام عقود المبادلات

تُستخدم عقود المبادلات لأهداف متعددة أبرزها:²

أولاً- إدارة المخاطر: يمكن من خلال هذه العقود، ابتكار طرق جديدة لإدارة المخاطر، إذ يمكن من خلال تجزئة المخاطر المتجمعة في الأدوات المالية التقليدية مثل: مخاطر تقلبات الأسعار، ومخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية. وإدارة كل نوع من هذه المخاطر على حدى، وذلك من خلال عملية التحوط، والتي من خلالها يمكن استخدام عقوداً لمبادلات في إدارة مخاطر تقلبات أسعار الفائدة، وتمديد مستويات تكاليف الفائدة على وفق استراتيجيات خاصة.

ثانياً- الاستثمار: إذ يمكن تعزيز فرص تحقيق الإيرادات الاضافية، وزيادة الأرباح من خلال زيادة فرص الاستثمار، وتنويع المحافظ الاستثمارية للمؤسسات المالية، ودخول المتعاملين في عمليات صناعة الاسواق، وتكوين المراكز المالية، فضلاً عن تنويع الخدمات المالية التي تقدم للمتعاملين، وذلك بما يخدم

¹ مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، مرجع سبق ذكره، ص.131.

² ندى عبد القادر عبد الستار الشريدة، توظيف عقود المبادلات في مجال الفنادق السياحية: دراسة تحليلية في عينة من الفنادق العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد الثالث عشر، العدد (40)، 2016م، ص.262.

أغراضهم في بناء المحافظ المرغوبة، الأمر الذي من شأنه زيادة عدد المتعاملين من الجهات التي تقدم هذه الخدمات.

ثالثاً- التكلفة: يمكن من خلال التعامل مع هذه العقود تقليل تكاليف المعاملات التقليدية إذ يتم دفع هامش بسيط فقط لأغراض التعاقد بدلاً من دفع مبلغ العقد كاملاً من البداية، كما يمكن من خلالها تحديد الحدود العليا (السقوف) لتكاليف الاقتراض أو تحديد الحدود الدنيا (القواعد) للعوائد المنخفضة من الاستثمارات في الودائع أو القروض. وكذلك استخدامها في عمليات المراجعة للحصول على هيكل تكاليف مناسب بالنسبة للمتعاملين، وكذلك إيجاد مصادر تمويل جديدة من خلال عمليات المبادلة، والدخول في أسواق جديدة من خلال هذه الأدوات.

رابعاً- السيولة: يمكن للمتعاملين في هذه الأدوات بيعها أو الغائها من خلال الدخول في مراكز مضادة في نفس السوق، أو في أسواق أخرى. وذلك تبعاً لحاجاتهم ورغباتهم في الحصول على السيولة.

المطلب الثاني: استراتيجية استخدام البنك لعقود مبادلات أسعار الفائدة والعملات

باعتبار أن عقود مبادلة أسعار الفائدة والعملات، هي الأكثر شيوعاً بين البنوك، سنبين في هذا المطلب آليات عمل كلا منهما، وذلك من خلال الفرعين المواليين.

الفرع الأول: استراتيجية استخدام البنك لعقود مبادلات أسعار الفائدة

أولاً- طبيعة مبادلات أسعار الفائدة واستخداماتها: هي اتفاقية ما بين طرفين (بنكين)، أو أكثر على مبادلة سلسلة من دفعات أسعار الفائدة؛ بحيث يُوافق أحد الأطراف (أحد البنوك) على أن يدفع سلسلة من أسعار الفائدة الثابتة، وفي نفس الوقت يستلم سلسلة من التدفقات النقدية، التي تعتمد على أسعار الفائدة العائمة (المتغيرة). وفي المقابل يوافق الطرف الآخر (البنك الآخر)، المُشارك في عقد المبادلة على استلام سلسلة من أسعار الفائدة الثابتة، مقابل دفع سلسلة من أسعار الفائدة العائمة.

تتمثل أركان عقد مبادلة أسعار الفائدة في: المُشتري، البائع (المحرر)، سعر الفائدة الثابت، سعر الفائدة المتغير، التسوية وقيمة عقد المبادلة.

• المُشتري: يُمثل الطرف الأول لعقد المبادلة، يهدف هذا الطرف إلى التحوط ضد مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة؛ فإذا كان سعر الفائدة المتغير أعلى من سعر الفائدة الثابت، يحصل هذا الطرف على الفرق من البائع.

• البائع (المحرر): يُمثل الطرف الثاني لعقد المبادلة، يهدف هذا الطرف إلى التحوط ضد مخاطر انخفاض أسعار الفائدة؛ فإذا كان سعر الفائدة الثابت أعلى من سعر الفائدة المتغير، يحصل هذا الطرف على الفرق من الطرف الأول.

• التسوية: تتم تسوية عقد مبادلة أسعار الفائدة على أساس دوري مُتفق عليه (شهري، ربع سنوي، نصف سنوي، ... إلخ). ويطلق على الأرباح والخسائر في عقود المبادلة "أرباح وخسائر ورقية"، لأن التسوية في هذه العقود لا تتم يوميا. كذلك فإن عملية التسوية تتم على أساس سعر الفائدة المتغيرة في الفترة التي تسبق عملية التسوية مباشرة بالمقارنة بسعر الفائدة الثابت؛ ولتوضيح ذلك نفرض أن هناك عقدا للمبادلة تتم تسويته مرتين سنويا في 15 مارس و 15 سبتمبر، فإن التسوية في 15 سبتمبر تتم على أساس آخر سعر فائدة متغيرة قبل يوم 15 سبتمبر.¹

• قيمة عقد المبادلة: هي المبلغ المتفق عليه بين طرفي عقد المبادلة، وهو يُمثل قيمة المبادلة نفسها.

وُستخدم عقود مبادلة أسعار الفائدة من قبل البنوك المُقترضة، التي ترغب في تغيير شكل ونمط أسعار الفائدة والتدفقات النقدية، إلى الشكل الذي يلائم احتياجاتها التمويلية.

البنوك التي تسعى إلى الاقتراض بأسعار فائدة مُتغيرة، تستخدم عقود مبادلة أسعار الفائدة عادة لحماية نفسها من ارتفاع أسعار الفائدة. بينما البنوك المُقترضة بأسعار فائدة ثابتة تستخدم في معاملاتها عقود مبادلة الفائدة للاستفادة من أسعار الفائدة المنخفضة، في الوقت الذي تتوقع فيه انخفاض أسعار الفائدة.

وُتقسم عقود مبادلة أسعار الفائدة إلى أنواع عديدة نذكر منها:²

- عقود مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة؛
- عقود مبادلة أسعار الأوراق المالية ذات معدل فائدة متغير وغير مقيد؛
- عقود مبادلة أسعار أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير ومقيد (Floors)؛
- عقود المبادلة المختلطة.

¹ عبد الكريم قندوز، المشتقات المالية، مرجع سبق ذكره، ص.264.

² نفس المرجع، ص.266.

النوع الأكثر شيوعاً من مبادلات أسعار الفائدة بين البنوك هو: مبادلة السعر الثابت بالسعر العائم (المتغير) للفائدة، والذي أطلق عليه اسم "المبادلة الخفيفة الكوبون"، أو "المبادلة العامة الشاملة"، وهي تتطلب من أحد البنوك المشاركة فيها أن يلتزم بدفع سعر فائدة ثابت للكوبون متوسط أو طويل الأجل، والذي لا يتغير خلال مدة العقد. بينما يتعهد الطرف الآخر (البنك الآخر)، بدفع سعر فائدة عائم الذي يتغير عادة بمرور الوقت.

ولابد من الإشارة الى أن العائد (الربح)، أو الخسارة للبنوك التي تشتري عقد المبادلة كطرف دافع بالسعر الثابت أو العائم يتوقف على اتجاهات أسعار الفائدة بالزيادة أو النقصان مستقبلاً، وفيما يلي جدول يوضح تأثير التغيرات لأسعار الفائدة على أطراف العقد.

• في حالة البنك كطرف مشتري لسعر الفائدة العائم:

انخفاض اسعار الفائدة = ربح

ارتفاع اسعار الفائدة = خسارة

• في حالة البنك كطرف مشتري لسعر الفائدة الثابت:

انخفاض اسعار الفائدة = خسارة

ارتفاع اسعار الفائدة = ربح

إن البنك الذي يوافق على دفع السعر الثابت ويستلم السعر العائم يعرف أنه أتخذ المركز الطويل في المبادلة يُطلق عليه "مُشترى المبادلة"، وبالمقابل فإن هذا البنك سيقوم بإصدار سند الكوبون، ويدفع الثابت. أما البنك الآخر الذي يوافق على دفع مدفوعات بالسعر العائم للفائدة ، فيطلق عليه "بائع المبادلة"، والذي يتخذ المركز القصير في المبادلة.

ويُمكن تلخيص أدوار البنوك كأطراف بائعة و/أو مشتريّة لعقود مبادلات أسعار الفائدة في العناصر التالية:

1- بالنسبة للبنك البائع لعقود مبادلة أسعار الفائدة:

• يدفع السعر العائم ويستلم السعر الثابت في المبادلة؛

• يتخذ المركز الطويل في سوق السندات بالسعر الثابت، بينما يتخذ المركز القصير في نفس السوق بالسعر العائم؛

- يتخذ المركز القصير في المبادلة؛
 - يربح عندما تنخفض أسعار الفائدة، ويخسر عندما ترتفع هذه الأسعار.
- 2- بالنسبة للبنك المشتري لعقود مبادلة أسعار الفائدة:
- يدفع السعر الثابت ويستلم السعر العائم في المبادلة؛
 - يتخذ المركز القصير في سوق السندات بالسعر الثابت، بينما يتخذ المركز الطويل في نفس السوق بالسعر العائم؛
 - يتخذ المركز الطويل في المبادلة؛
 - يخسر عندما تنخفض أسعار الفائدة، ويربح عندما ترتفع هذه الأسعار.
- ثانيا- المعدلات المرجعية للفائدة: نقصد بالمعدلات المرجعية للفائدة؛ تلك المعدلات المستخدمة في مبادلات أسعار الفائدة ما بين البنوك، وتتمثل في معدلات الفائدة الثابتة، معدلات الفائدة المتغيرة ومعدلات الليبور.
- 1- سعر الفائدة الثابت: هو سعر الفائدة الثابت في عقود مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة، والذي يتفق عليه البنك المشتري والبنك البائع "المحرر"، ويحصل عليه البنك الثاني (البائع).
- 2- سعر الفائدة المتغير: هو متوسط سعر الفائدة في السوق لحظة تسوية عقد المبادلة، ويُعتبر سعر الفائدة المحسوب على أساس الليبور أكثر أسعار الفائدة المتغيرة استخداما من طرف البنوك في عقود المبادلة.
- 3- معدلات الليبور: الليبور (LIBOR) "London Interbank Offered Rate"، هو معدل الفائدة على القروض المتبادلة بين البنوك في سوق لندن، بدأ تحديده رسميا في بداية 1986م، للحاجة العامة لمعدل مرجعي يُمكن الاعتماد عليه عند التعامل بالمشتقات المالية (مثل: عقود مبادلات أسعار الفائدة، السندات متغيرة الفائدة، القروض العقارية متغيرة الفائدة، ...إلخ)، يُعتبر حاليا الأكثر استخداما على النطاق الدولي كسعر فائدة مرجعي للقروض قصيرة الأجل. ويتم حساب هذا المعدل حسب المدة (يوم،

أسبوع، أسبوعين، شهر، شهرين، ...، 12 شهرا)، بواسطة جمعية البنوك البريطانية، وهو يُعد علامة تجارية مملوكة لها.¹

الفرع الثاني: استراتيجية استخدام البنك لعقود مبادلة العملات

مبادلة العملات بين البنوك هي: قيام بنك بمبادلة لالتزامات بدفع تدفقات نقدية بعملة معينة، مقابل التزامات بنك آخر بالدفع بعملة أخرى.²

وبعبارة أخرى هي مبادلة بين عمليتين في شراء احدهما وبيع الأخرى، على أساس السعر الآني (أو الفوري: Spot Price)، وفي نفس الوقت إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة؛ أي السعر الآجل (Fauward Price)، والذي يتم تحديده وفق الفرق بين أسعار الفائدة السائدة في السوق على الايداع والاقتراض لكل من العمليتين. ويُمكن حساب ذلك بالصيغة التالية:

$$\text{السعر الآجل (شراء أو بيع)}^3 = \text{السعر الآني (الفوري)} \times \text{الهامش التبادلي (تكلفة التبادل)}$$

على أساس أن:

$$\text{تكلفة التبادل (شراء أو بيع)} = \text{السعر الآني} \times (\text{فرق الفائدة} / 100) \times (\text{المدة} / 360)$$

$$\text{وأن:}^4 \quad \text{فرق الفائدة} = \text{سعر الفائدة على ايداع (عملة 1)} - \text{سعر الفائدة على اقتراض (عملة 2)}$$

$$\text{أو} \quad = \text{سعر الفائدة على (اقتراض عملة 1)} - \text{سعر الفائدة على ايداع (عملة 2)}$$

لعقود مبادلة العملات خصائص أهمها:⁵

- تشبه سلسلة من العقود المستقبلية؛
- ليست قروض، وبالتالي فهي لا تُؤثر على جانب الالتزامات في قائمة المركز المالي للطرفين؛
- يتم فيها مبادلة المبلغ الأصلي في تاريخ انتهاء العقد (على عكس مبادلات سعر الفائدة)؛

¹ محمد بن ابراهيم السحبياني، آلية تحديد معدلات الفائدة، <https://www.kantakji.com/media/8684/s194.pdf>، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2018/02/15.

² حاكم الربيعي، ميثاق الفتلاوي، وآخرون، المشتقات المالية: عقود المستقبلات- الخيارات- المبادلات، مرجع سبق ذكره، ص.391.

³ جليل كاظم مدلول العارضي، هاشم فوزي العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 2012م، ص.82.

⁴ حاكم الربيعي، ميثاق الفتلاوي، وآخرون، المشتقات المالية: عقود المستقبلات- الخيارات- المبادلات، مرجع سبق ذكره، ص.414.

⁵ شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص.298.

• تتم من خلال وسيط يعمل كطرف ثالث أو كصانع للسوق؛

• لا توجد قيمة مبدئية للعقد.

إن الهدف الأساسي¹ من قيام البنك بعقود مبادلة العملات هو تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلا في أسعار صرف العملات، وفي ظل هذه العقود عادة ما يتم شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر (Spot market)، وفي نفس الوقت تُجرى عملية تزامنه في السوق الآجل: وذلك لبيع العملة التي سبق شراؤها، أو شراء العملة التي سبق بيعها. ويُمكن أن نميز بين أربع حالات مختلفة لهذه المبادلة:²

1- مبادلة العملات ذات أسعار الفائدة الثابتة: هذا النوع الأكثر شيوعا، ويعني قيام البنك بمبادلة تدفقات نقدية بعملة معينة، وبتاريخ معين، بتدفقات نقدية لعملة أخرى. ويتم فيه مبادلة فعلية للمبلغ الأساسي بسعر الصرف الفوري في البداية، ثم إعادة تبديل المبلغ بنفس السعر في نهاية المدة، وتحسب دفعات الفائدة للعملتين بسعر فائدة ثابت.

2- مبادلة العملات ذات أسعار الفائدة المتغيرة: يمكن أن يتم الاتفاق بين بنكين أو أكثر على مبادلة عملة معينة مع سعر فائدة متغير، بعملة أخرى مع سعر فائدة متغير أيضا.

3- مبادلة عملة بسعر فائدة ثابت، مع عملة بسعر فائدة متغير: تجمع البنوك في هذه العملية بين مبادلات أسعار الفائدة، ومبادلات العملة للحصول على نوع هجين يحتوي على المبادلات السهلة للنوعين. وهي عملية تتم من طرف أحد البنوك (الطرف الأول) لمبادلة عملة بسعر فائدة ثابت، بعملة أخرى بسعر فائدة متغير لبنك آخر (الطرف الثاني).

4- مبادلة عملة بسعر فائدة متغير، مع عملة بسعر فائدة ثابت: وهي العملية العكسية للعملية السابقة.

وهناك بعض العلاقات المهمة بين مبادلات سعر الفائدة مع الأنواع الأربعة من مبادلة العملة،

نلخصها في العناصر التالية:³

• مبادلة العملتين، مع الدفع بسعر فائدة ثابت للعملتين؛

• مبادلة العملتين، مع الدفع بسعر فائدة متغير للعملتين؛

¹ يمكن كذلك استخدام عقود مبادلة العملات في المضاربة، من خلال عمليات الترويج.

² شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، المرجع السابق، ص 299-300.

³ حاكم الربيعي، ميثاق الفتلاوي، وآخرون. المشتقات المالية: عقود المستقبلات- الخيارات- المبادلات، مرجع سبق ذكره، ص 416-417.

- مبادلة العملة الأولى بسعر فائدة متغير، والعملة الثانية بسعر فائدة ثابت؛
- مبادلة العملة الثانية بسعر فائدة متغير، والعملة الأولى بسعر فائدة ثابت.

المطلب الثالث: أثر استخدام عقود مبادلات أسعار الفائدة والعملات على ميزانية كل من بنك (Société Générale الجزائر) و(ABC الجزائر)

يهدف هذا المطلب إلى توضيح آلية عمل عقود المبادلات في قطاع البنوك، ولا سيما فيما يتعلق بمبادلات أسعار الفائدة ومبادلة العملات، وتبيان دورها الأساسي في التغطية وتحقيق الأرباح من خلال تحقيقها وفورات في التكاليف.

الفرع الأول: افتراضات الدراسة

يقوم تحليلنا لأثر مبادلة أسعار الفائدة ومبادلة أسعار صرف العملات على الفرضيات التالية:¹

- وجود بنكين محل الدراسة والتحليل: بنك (Société Générale الجزائر) و بنك (ABC الجزائر)؛
- يتم اعتماد إجمالي الموجودات للبنكين، للتمييز بين البنك الأكبر حجما والبنك الأصغر حجما، وهذا من خلال الجدول التالي:

الجدول (3-3): بيانات عينة الدراسة.

الترتيب	اسم البنك	قيمة الموجودات (10 ³ دينار)	رأس المال (10 ³ دينار)
1	بنك (Société Générale الجزائر)	284.731.962	10.000.000
2	بنك (ABC الجزائر)	63.367.387	10.000.000

المصدر: من اعداد الباحث، بالاعتماد على: التقرير السنوي 2015م لبنك: (Société Generale الجزائر) و (ABC الجزائر).
الجزائر).

¹ افتراضات الدراسة من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- التقرير السنوي 2015م لبنك: (Société Generale الجزائر) و (ABC الجزائر). (الملحق رقم 3 و الملحق رقم 4).
- عباس فؤاد عباس حسن، أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة بين: 2000م-2016م، مجلة علمية محكمة تصدر عن الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا www.amarabac.com، المجلد 9، العدد 28، 2018م، ص 143-158.

- يحتاج كل من البنكين إلى 100 مليون دولار، لمدة خمس سنوات؛ البنك الأول: بنك (Société Générale الجزائرية) أصدر سندات بمعدل ثابت، والبنك الثاني: بنك (ABC الجزائرية) أصدر قرض بمعدل متغير؛
- العملتان المتبادلتان هما: الأورو والدولار؛
- يرغب البنك الأكبر حجماً (Société Générale الجزائرية)، في تعويم سعر الفائدة، لتوقعه اتجاه هذا الأخير نحو الانخفاض؛
- يتوقع البنك الأصغر حجماً (ABC الجزائرية) ارتفاع أسعار الفائدة، وهو بذلك يرغب في تثبيت سعر الفائدة؛
- التصنيف الائتماني لموجودات بنك (Société Générale الجزائرية): "A"، بينما التصنيف الائتماني لموجودات بنك (ABC الجزائرية): "B"؛
- قيام بنك (Société Générale الجزائرية)، بإصدار سندات ديون طويلة الأجل بسعر فائدة ثابت 6%؛
- يلتزم بنك (ABC الجزائرية)، بدفع فائدة ثابتة 8%، عند طلب التمويل؛
- البنك الأول (Société Générale الجزائرية)، أصدر سندات بقيمة 100 مليون أورو، لمدة 5 سنوات بمعدل ثابت. والبنك الثاني (ABC الجزائرية)، أصدر قرض بمعدل متغير بقيمة 100 مليون أورو لأجل 5 سنوات أيضاً؛
- يمكن إجراء عقد المبادلات من خلال دفع البنك الأكبر حجماً (Société Générale الجزائرية)، سعر فائدة متغير $Libor+1\%$ ، للبنك الأصغر حجماً (ABC الجزائرية)؛
- ويدفع البنك الأصغر حجماً (ABC الجزائرية)، سعر فائدة متغير $Libor+1,5\%$ ، للبنك الأكبر حجماً (Société Générale الجزائرية)؛
- يكون اعتماد الفترة الزمنية مدة نصف سنة (ستة أشهر)، كأساس لإجراء عقد المبادلة، لمدة خمس سنوات.

الفرع الثاني: أثر استخدام عقود مبادلات أسعار الفائدة على ميزانية كل من بنك (Société Générale) و(ABC الجزائر)

انطلاقا من افتراضات الدراسة يستطيع بنك (Société Générale الجزائر) تحقيق ميزة كونه يستطيع الاقتراض بسعر فائدة ثابت 6% يقل بنسبة 2% عن بنك (ABC الجزائر). كذلك يستطيع نفس البنك الاقتراض بمعدل فائدة متغير يقل بنسبة 0,5%، مقارنة ببنك (ABC الجزائر).

كما يمكن للبنكين معا تحقيق مكاسب، وهذا في حالة اتفاقهما على عقد مبادلة أسعار الفائدة، والتي هي عبارة عن سعر الفائدة الذي يدفعه بنك (Société Générale الجزائر)، وبنك (ABC الجزائر)، في حالة عدم توقيع عقد المبادلة. وسعر الفائدة الذي يدفعه البنكان في حالة توقيع عقد المبادلة. يحسب كما يلي:

الميزة النسبية للمبادلة¹ = فرق سعر الفائدة الثابت - فرق سعر الفائدة المتغير

مع: فرق سعر الفائدة الثابت = (8% - 6%) = 2%

وفرق سعر الفائدة المتغير = (1,5% - 1%) = 0,5%

إذن: الميزة النسبية للمبادلة = 2% - 0,5%

الميزة النسبية للمبادلة = 1,5%

هذه الميزة النسبية تُشير إلى إمكانية تحقيق فرصة ربح 1,5%؛ أي وفر في تكلفة الاقتراض من خلال عملية المراجعة قدرها 1.500.000 أورو (1.500.000 = 1,5% × 100.000.000).

أما إذا قرر البنكان اقتسام تلك الميزة بينهما بالتساوي، فيكون أمام كل بنك فرصة ربح (أو وفر في تكلفة الاقتراض)، بنسبة 0,75%، حيث يقوم بنك (Société Générale الجزائر) بإقتراض بنك (ABC الجزائر) 100 مليون أورو، بمعدل فائدة ثابت 6,25% فيحقق بذلك ربح نسبته 0,25% (0,25% = 6,25% - 6%). كما يقوم نفس البنك باقتراض 100 مليون أورو بمعدل فائدة متغير Libor+0,5%، فيحقق وفر بنسبته 0,5%، وهو يُمثل الفرق بين Libor+0,5%، الذي يمثل سعر الاقتراض من بنك (ABC الجزائر)، وسعر الاقتراض من القطاع المصرفي Libor+1%.

¹ عباس فؤاد عباس حسن، أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة بين: 2000م-2016م، المرجع السابق، ص.150. (بتصرف)

ويتحمل بنك (ABC الجزائر) خسارة بنسبة 1% (الفرق بين Libor+1,5% و Libor+0,5%)، عندما يقوم بإقراض بنك (Société Générale الجزائر)، 100 مليون أورو بسعر فائدة متغير Libor+0,5%. كما يقوم بنك (ABC الجزائر) باقتراض 100 مليون أورو من بنك (Société Générale الجزائر)، بسعر فائدة ثابت 6,25%، فيحقق بذلك وفر بنسبة 1,75% (8% - 6,25%)، لتصبح صافي الميزة النسبية للبنك 0,75%.

وكما تم التطرق إليه سابقا، فإن لاستخدام عقود مبادلات أسعار الفائدة أثر إيجابي على ميزانية البنك.

الفرع الثالث: أثر استخدام عقود مبادلات العملات على ميزانية كل من بنك (Société Générale الجزائر) و(ABC الجزائر)

بافتراض أن بنك (Société Générale الجزائر)، عقد اتفاقية مبادلة 100 مليون دولار، بمعدل فائدة على الدولار 6%، لمدة خمس سنوات مع بنك (ABC الجزائر)، بمعدل فائدة اليورو 4,5%، فإذا كان سعر صرف 1,4 يورو لكل دولار تُدفع نهاية كل سنة، سوف يؤدي عقد المبادلة لهذه العملة إلى زيادة التدفقات النقدية بالدولار من بنك (Société Générale الجزائر)، إلى بنك (ABC الجزائر)، يُحسب على النحو التالي:

$$\text{الفوائد السنوية (بالدولار)}^1 = \text{قيمة العقد} \times \text{سعر الفائدة على الدولار}$$

$$\text{الفوائد السنوية (بالدولار)} = 6\% \times 100.000.000$$

$$\text{الفوائد السنوية (بالدولار)} = 6.000.000 \text{ دولار}$$

هذه الفوائد تُدفع في نهاية كل سنة خلال فترة العقد، وفي نهاية عقد المبادلة، يكون التدفق عبارة عن حاصل جمع قيمة عقد المبادلة مع قيمة الفوائد السنوية، والمقدرة بـ:

$$\text{التدفق النقدي في نهاية السنة الخامسة (بالدولار)} = 6.000.000 + 100.000.000$$

$$\text{التدفق النقدي في نهاية السنة الخامسة} = 106.000.000 \text{ دولار.}$$

أما الفوائد السنوية المدفوعة باليورو فتحسب على النحو التالي:

$$\text{الفوائد السنوية (بالأورو)} = \text{المكافئ للدولار بالأورو} \times \text{سعر الفائدة على الأورو}$$

¹ عباس فؤاد عباس حسن، أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة بين: 2000م-2016م، المرجع السابق، ص.150. (بتصرف)

مع: المكافئ للدولار بالأورو = $100.000.000 \times 1,4\%$

المكافئ للدولار بالأورو = 1.400.000 أورو

إذن: الفوائد السنوية (بالأورو) = $1.400.000 \times 4,5\%$

الفوائد السنوية (بالأورو) = 63.000 أورو

مع العلم أن:

التدفق النقدي في نهاية السنة الخامسة (بالأورو) = $1.400.000 + 63.000$

التدفق النقدي في نهاية السنة الخامسة (بالأورو) = 1.463.000 أورو

الجدول (3-4): التدفقات النقدية بالدولار والأورو في نهاية كل سنة من سنوات عقد المبادلة

البيان	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5
الدولار	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	106.000.000
الأورو	63.000	63.000	63.000	63.000	1.463.000

المصدر: من اعداد الباحث، بالاعتماد على افتراضات الدراسة.

كذلك؛ ومن خلال تحليلنا لتبادل عقود مبادلة العملات بين البنكين محل الدراسة، نستطيع

القول أنه يوجد أثر يعود على البنكين.

وكنتيجة لكل ما سبق؛ نرفض الفرضية الثالثة التي مفادها: "لا يوجد أثر لاستخدام عقود

مبادلات أسعار الفائدة وعقود مبادلة العملات على ميزانية البنك".

خلاصة الفصل الثالث:

تعتبر إدارة المخاطر البنكية من المواضيع المهمة التي شغلت اهتمام الباحثين والعاملين في المجال البنكي، وتعد الهندسة المالية أحدث المداخل المستخدمة في هذا المجال، من خلال تقديمها لأدوات ومنتجات جديدة، متمثلة في المشتقات المالية.

وعلى الرغم من أن المشتقات المالية نشأت في الأساس كأدوات تُستخدم لأغراض التغطية، من خلال القيام بصفقة يبحث خلالها أحد البنوك عن حماية مركز له في السوق الحاضر باستخدام مركز مضاد عند تملكه لاحدى عقود المشتقات، إلا أن ذلك لا يمثل الاستخدام الوحيد لها، فوجود طلب على هذه العقود كان لا بد أن يقابله عرض من أطراف أخرى، مما جعلها تنمو وبالتالي تُستخدم لأغراض المضاربة من أجل تحقيق الربح، حيث أصبح هذا الهدف الأخير أحد المجالات المهمة لاستخدام المشتقات المالية.

إن الهدف من هذا الفصل، هو إبراز دور المشتقات المالية في المساهمة في تحقيق الأهداف الاستراتيجية للبنوك من خلال قدرتها على إدارة التقلبات في الأسعار (أسعار الفائدة وأسعار العملات)؛ أي من خلال قدرتها على إدارة المخاطر، وبنجاحها في ذلك تكون قد ساهمت في تعظيم ثروة الملاك. وهذا ما تناولناه بالشرح والتحليل، حيث تم التركيز على عقود المبادلات كإحدى أدوات المشتقات المالية، والمستخدم بكثرة في القطاع البنكي، ومن ثم تعميم نتائجها على مختلف العقود الأخرى في باقي البنوك.

خاتمة

توطئة

الإبداع، الحداثة والتقدم التكنولوجي هي الخصائص الثلاثة الرئيسية لبروز الهندسة المالية وأدواتها: التوريق والمشتقات المالية، فاستخدام هذه الأخيرة في دول العالم، لم يكن نتيجة أزمة عرفتها الأسواق العالمية، بل كان لغرض الاستفادة من الميزات التي توفرها للعديد من المتعاملين الاقتصاديين وعلى رأسها البنوك، لكونها تساعد على إيجاد حلول مناسبة للتمويل، وتساهم في إدارة المخاطر المالية.

وكما تبين لنا من خلال هذه الدراسة، أن توريق القروض البنكية، لم يقتصر فقط على القروض العقارية المرهونة، كما هو الحال في بداية عهده في الولايات المتحدة الأمريكية، لكنه توسع ليشمل معظم الأصول. هذه التقنية التي عرفت ازدهارا معتبرا وانتشارا واسعا نتيجة نجاح استخدامها في معظم دول العالم، تجعلنا متفائلين بنجاحها في الجزائر خاصة بعد صدور قانون توريق القروض الرهنية لسنة 2006م، الذي يرمي أساسا إلى تمكين البنوك والمؤسسات المالية، من حشد موارد تمويلية جديدة لمضاعفة قدرة الاقتصاد على إنتاج المساكن. إلا أن هذا يتطلب ضرورة تنظيم وتقنين عمليات منح الائتمان؛ لأن المغالاة في ذلك قد يؤدي إلى نتائج غير مرغوب فيها، وهو ما حصل في السنوات القليلة التي سبقت حدوث الأزمة المالية العالمية (الفترة ما بين 2001م إلى نهاية 2005م)، المعروفة باسم "أزمة الرهن العقاري الأمريكي" لسنة 2008م.

كذلك بينت هذه الدراسة أن المشتقات المالية تُعد من الابتكارات المالية التي ظهرت من أجل التعامل مع المخاطر، والتغيرات السعرية المرافقة لها، حيث أوجدت ظروفًا أفضل للتغطية ضد هذه المخاطر. ونتيجة لذلك فقد شهدت أسواق المشتقات المالية نمواً سريعاً، خاصة مع بداية عقد التسعينيات من القرن الماضي، وقد شجع هذا التطور أطرافاً عديدة على الدخول في هذه الأسواق ويأتي في مقدمتها البنوك. وعلى الرغم من أن التعامل بعقود المشتقات يهدف إلى الحد من المخاطر (مخاطر تقلب أسعار السلع، أسعار الفائدة والعملات، ... وغير ذلك)، إلا أنه وبحكم طبيعة هذه الأدوات وارتباطها بالتوقعات جعلها تشكل مخاطر في حد ذاتها.

نتائج البحث

على ضوء ما تقدم، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج ندرجها فيما يلي:

- توفر الهندسة المالية للبنوك فرصة للاستثمار في وعاء جديد يتميز باستقرار العائد وتقليل المخاطر؛

- تُحقق الهندسة المالية من خلال أدواتها العديد من المزايا للبنوك، فهي تقوم بتوسيع أنشطتها، تجميع رؤوس الأموال اللازمة لاستثماراتها، وإدارة مخاطرها؛
- يُعتبر التوريق من المصادر التمويلية منخفضة التكلفة مقارنة بغيرها من مصادر التمويل التقليدية؛
- يعتبر نشاط التوريق المحرك الأساسي في منظومة التمويل العقاري؛ وبدونه تتحول العمليات إلى مجرد عمليات إقراض عادية؛
- يعد التوريق أحد الدعائم الأساسية لتفعيل نشاط التمويل العقاري، حيث يساعد البنوك على زيادة التمويل المتاح لها ومن ثم تنشيط السوق؛
- عادة ما يتم طرح سندات التوريق للبيع لشريحة كبيرة من المستثمرين، وبالتالي تتوزع مخاطر الائتمان على عدد أكبر من الدائنين؛
- يمكن توظيف عقود المشتقات المالية في سوق الأوراق المالية، وفي المجال البنكي على وجه الخصوص؛
- تُعتبر عقود المبادلات من الأدوات المالية الفعالة التي يمكن أن تحسن مستوى سيولة القطاع البنكي.

توصيات البحث

- وفق ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، يُمكننا وضع مجموعة من التوصيات تتمثل في:
- ضرورة إنشاء ثقافة مالية خاصة بالهندسة المالية وأدواتها، للأفراد والمؤسسات والبنوك بصفة خاصة؛
- الاستفادة من المفاهيم النظرية لأدوات الهندسة المالية، بشكل يسمح بتوظيفها في القطاع البنكي؛
- ضرورة العمل على إعداد كوادر بشرية مؤهلة في مختلف البنوك للتعامل مع المشتقات المالية؛
- إعطاء أهمية أكبر لتفعيل أدوات الهندسة المالية في الجزائر انطلاقاً من التجارب الأجنبية، وذلك بتنظيم تكوينات مهنية، وملتقيات تدريبية؛
- تفعيل دور السوق المالي من خلال إقحام المستثمرين الخواص الجزائريين بالعمل في هذا السوق، وتعريفهم به وبالذور الذي يمكن لهم أن يلعبوه في إطار هذا السوق.

قائمة المراجع

قائمة المراجع باللغة العربية

1- الكتب:

- أحلام بوعبدلي، سياسات إدارة البنوك التجارية ومؤشراتها، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015م.
- أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامهما في الفقه الاسلامي، الطبعة الثانية، دار الجوزي، السعودية، 2005م.
- أحمد صلاح عطية، مشاكل المحاسبة والافصاح في صناديق الاستثمار، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2002م-2003م.
- اسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1996م.
- أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، الطبعة الثالثة، دار وائل، عمان، الأردن، 2010م.
- السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن، 2010م.
- جليل كاظم مدلول العارضي، هاشم فوزي العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 2012م.
- حاكم الربيعي، ميثاق الفتلاوي، وآخرون، المشتقات المالية: عقود المستقبلات- الخيارات- المبادلات، الطبعة الأولى، اليازوري، عمان، الأردن، 2011م.
- حسني علي خربوش، محفوظ أحمد جودة، وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران، عمان، الأردن، 1999م.
- خالد أمين عبد الله، اسماعيل ابراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006م.
- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار: الحقيقي والمالي، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، الأردن، 1998م.
- سامر جلدة، البنوك التجارية والتسويق المصرفي، الطبعة الأولى، دار أسامة، عمان، الأردن، 2009م.
- سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الاسلامي، مركز البحوث، الأردن، 2000م.

- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحليل الأسواق: دراسة واقعية للأزمة المالية العالمية، دار المنهل، عمان، الأردن، 2009م.
- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، مصر، 1996م.
- سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2005م.
- سيد الهواري، إدارة البنوك، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر، 1981م.
- سيد سالم عرفة، المخاطر الاستثمارية، دار الراية، عمان، الأردن، 2009م.
- شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية - الهندسة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2015م.
- شقيري نوري موسى، محمود ابراهيم نور، وآخرون، إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2012م.
- صادق راشد الشمري، إدارة العمليات المصرفية: مدخل وتطبيقات، الطبعة الرابعة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014م.
- صادق راشد الشمري، استراتيجية إدارة المخاطر المصرفية وأثرها في الأداء المالي للمصارف التجارية، دار اليازوري العلمية، عمان، الأردن، 2013م.
- صلاح الدين حسن السيسي، نظم المحاسبة والرقابة وتقييم الأداء في المصارف والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار الوسام للطباعة والنشر، الامارات العربية المتحدة، 1998م.
- طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاسها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2001م.
- طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية: المفاهيم- إدارة المخاطر- المحاسبة، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2012م.
- عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، الإصدار الأول (إلكتروني)، مطبوعات (KIE Publications)، 2018م.
- عبد الحميد طلعت أسعد، إدارة البنوك، الطبعة الثانية، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر، 1983م.

- عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2001م.
- عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف: السياسات المصرفية- تحليل القوائم المالية- الجوانب التنظيمية- البنوك الاسلامية والتجارية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2002م.
- عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية: أزمة Sub-Prim، دار الأسطورة، الجزائر، 2009م.
- عبد الكريم قندوز، المشتقات المالية، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 2013م.
- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2008م.
- عدنان الهندي، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية، بيروت، لبنان. 1994م.
- عماد محمد علي عبد اللطيف العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية-أسبابه وانعكاسه على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، بغداد، العراق، 2002م.
- فرج عبد العزيز عزت، اقتصاديات البنوك: الصناعة المصرفية والمالية الحديثة، الطبعة الأولى، البيان للطباعة والنشر، مصر، 2002م.
- فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 1999م.
- فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمان الدوري، إدارة البنوك-مدخل كمي واستراتيجي معاصر، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان، الأردن، 2003م.
- محمد الصيرفي، إدارة العمليات المصرفية: العادية - غير العادية - الالكترونية، دار المنهل، عمان، الأردن، 2016م.
- محمد سعيد سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2005م.
- محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2002م.
- محمد صالح القريشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009م.
- محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية المتقدمة، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010م.
- محمد فتحي البديوي، استخدام الهندسة المالية في اعادة هيكلة المشروعات، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، 2011م.

- محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الاطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل، عمان، الأردن، 2004م.
 - محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، الأردن، 2005م.
 - مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، القاهرة، مصر، 2001م.
 - مروان عوض، العملات الأجنبية الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن، 1988م.
 - منير ابراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الثالثة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، 1996م.
 - منير ابراهيم هندي، ادارة المخاطر- الجزء الثالث: عقود الخيارات، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 2007م.
 - منير ابراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، 1999م.
 - منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1997م.
 - منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 1999م.
 - منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول: التوريق، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، د.ت.
 - منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني: المشتقات، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 2008م.
 - نادية أبو فخرة مكايي، شامل محمد الحموي، إدارة المنشآت المالية، الجزء الأول: إدارة البنوك، د.م.ن مصر، 2006م.
 - هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008م.
 - هوشيار معروف، التخطيط الاستراتيجي، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، الأردن، 2009م.
- 2- النصوص التنظيمية والتشريعية:**
- قانون 05- 2006م، المتضمن توريق القروض الرهنية، المؤرخ في 20 فيفري 2006م، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 15، بتاريخ 12 مارس 2006م.

• المادة الأولى، من القانون 05- 2006م، المتضمن توريق القروض الرهنية، المؤرخ في 20 فيفري 2006م.

• المادة الثانية، من القانون 05- 2006م، المتضمن توريق القروض الرهنية، المؤرخ في 20 فيفري 2006م.

3- المجلات والدوريات العلمية:

• أحمد محمد جشي، التوريق: التحديات والفرص للمؤسسات المالية العربية، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 263، لبنان، 2002م.

• اخلاص باقر النجار، قراءات في مفردات التوريق، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 23، المجلد السادس، جانفي، 2009م.

• إدارة البحوث والدراسات والنشر، التسنيذ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الثاني، المجلد الثاني، مجلة فصلية، 1994م.

• اعتصام جابر الشكري، محمد علي ابراهيم العامري، ادارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الثامن، العدد 23، الفصل الثاني، 2013م.

• بلعزوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد 7، 2009م-2010م.

• الجلي أبو ذر محمد أحمد، الهندسة المالية: الأسس العامة والأبعاد للتمويل الاسلامي، مجلة المقتصد، العدد السابع عشر، مجلة فصلية صادرة عن بنك التضامن الاسلامي، 2005م.

• عباس فؤاد عباس حسن، أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة بين: 2000م-2016م، مجلة علمية محكمة تصدر عن الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا www.amarabac.com، المجلد 9، العدد 28، 2018م.

• عبد الهادي الرفاعي، فرح عكو، أثر سعر الفائدة في مبيعات شهادات الاستثمار واسترداداتها في مصرف التسليف الشعبي، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 36، العدد 6، 2014م.

- علي عبود نعمة الجبوري، توظيف عقود الخيارات المالية المتقدمة لبناء محفظة التحوط: دراسة تطبيقية في القطاع المصرفي العراقي، مجلة مركز بابل للدراسات الانسانية، المجلد الخامس، العدد الثاني، د.ت.
- علي محمود محمد، سعر الفائدة وتأثيره في ربحية المصارف التجارية (دراسة حالة مصرف سورية والمهجر ش.م.م.)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 30، العدد الأول، 2014م.
- علي محي الدين القرة داغي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الاسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع، الجزء الأول، 1992م.
- مجلة الاقتصاد والمالية، مقررات بازل 3 ودورها في تحقيق مبادئ الحوكمة وتعزيز الاستقرار المالي والمصرفي العالمي، مجلة دورية علمية محكمة، تصدر بالتعاون بين مخبر الأنظمة المالية والمصرفية وكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2015م. (البريد الالكتروني للمجلة: revue_ecofin@univ-chlef.dz).
- محمد بدر داود، أحمد علي، أثر محددات كفاية رأس المال على أداء المصارف التجارية السورية، مجلة جامعة البعث، المجلد 39، العدد 23، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة دمشق، سورية، 2017م.
- ندى عبد القادر عبد الستار الشريدة، توظيف عقود المبادلات في مجال الفنادق السياحية: دراسة تحليلية في عينة من الفنادق العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد الثالث عشر، العدد (40)، 2016م.

4- الملتقيات العلمية، البحوث، التقارير، النشرات الاقتصادية وأوراق العمل:

- إبراهيم احمد جركس، استخدام نموذج ثنائي الحدين في تسعير الخيارات وبناء محفظة التحوط- دراسة تطبيقية، بحث منشور، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، عدد خاص بوقائع المؤتمر القطري الأول للعلوم الإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2001م.
- إبراهيم الكراسنة، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، الطبعة الثانية، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الامارات، مارس 2010م.
- إدارة البحوث الاقتصادية، التوريق العقاري كأحد آليات تفعيل قانون التمويل العقاري، النشرة الاقتصادية، بنك الاسكندرية، مصر، 2003م.
- إدارة البحوث، بازل 3، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2010م.

- أشرف محمد دوابة، المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية، مؤتمر حول أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، جامعة الامارات المتحدة، الامارات، 6-8 مارس 2008م.
- إضاءات مالية ومصرفية، اتفاقية بازل الثالثة، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، السلسلة الخامسة، العدد5، الكويت، ديسمبر 2012م.
- إضاءات مالية ومصرفية، ادارة السيولة في المصرف التجاري، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، السلسلة الثانية، العدد2، الكويت، سبتمبر 2012م.
- حسين سعيد، علي أبو العز، كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية "في الواقع وسلامة التطبيق"، المؤتمر الدولي الأول للمالية الإسلامية، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 6-7 أوت 2014م.
- سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية: واقع وتحديات، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 14-15 ديسمبر، 2004م.
- عبد الفتاح الجبالي، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد المصري، كراسات الاستراتيجية، مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية، العدد 193، نوفمبر 2008م.
- علي يوسفات، هاجر بوزيان رحمان، التوريق والأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 5-6 ماي 2009م.
- ماهر الشيخ حسن، قياس ملاءة البنوك الإسلامية في إطار المعيار الجديد لكفاية رأس المال، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، السعودية.
- مصطفى كامل خليل الحجازي، المشتقات المالية وتداعيات الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العالمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية المعاصرة، جامعة المنصورة، مصر، 1-2 أبريل 2009م.
- موسى بن منصور، الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بين الأصالة والتقليد، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية - بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و 6 رجب 1435 هجرية الموافق لشهر ماي 2014م.
- نيفين حسين محمد، دور الابتكار والابداع المستمر في ضمان المركز التنافسي للمؤسسات الاقتصادية والدول: دراسة حالة دولة الامارات، تقرير مقدم لإدارة التخطيط ودعم القرار، وزارة الاقتصاد، الامارات العربية المتحدة، أوت 2016م، عدد الصفحات 29 صفحة.

5- الرسائل والأطروحات الجامعية:

- أحمد قارون، مدى التزام البنوك الجزائرية بتطبيق كفاية رأس المال وفقا لتوصيات لجنة بازل، رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر، 2012م-2013م.
- عبد الكريم قندوز، التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2011م-2012م.
- محمد عبد الحميد عبد الحجي، استخدام تقنيات الهندسة المالية في ادارة المخاطر في المصارف الاسلامية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سورية، 2014م.

6- المواقع الالكترونية المختلفة:

- الأوراق المالية القابلة للتحويل والأوراق المكفولة، <https://ar.tradimo.com/tradipedia/...>، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2016/12/06م.
- ايمان الحيارى، تعريف الابتكار، www.mawdoo3.com، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2017/11/27م.
- البنك الأهلي المتحد الكويتي، التقرير السنوي 2013، https://abk.eahli.com/abk/pdfs/ABK_Annual_Report_2013_ar.pdf، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2018/01/06م.
- البنك الأهلي المتحد الكويتي، التقرير السنوي 2016، [https://www.ahliunited.com.kw/.../reports/annual-reports/.../AUB Annual Report 2016...](https://www.ahliunited.com.kw/.../reports/annual-reports/.../AUB_Annual_Report_2016...)، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2018/01/06م.
- البنك الأهلي المتحد الكويتي، التقرير السنوي 2017م، <https://abk.eahli.com/abk/arabic/InvestorRelations.aspx?id=02>، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2018/01/06م.
- حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون الممارسة والإطار القانوني، www.arablawninfo.com، تاريخ الاطلاع على الموقع: أوت 2006م.

- رأس المال المخاطر، رأس-المال-المخاطر <https://ar.wikipedia.org/wiki/رأس-المال-المخاطر>، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2016/12/06م.
- عبد الكريم قندوز، تحليل لأساليب تسعير عقود الخيارات المالية، <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/18886>، تاريخ الاطلاع، 2018/06/05م.
- كمال توفيق حطاب، نحو سوق مالية اسلامية. <https://kamalhatab.info/blog/wp-content/uploads/2008/.../sook.pdf>، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2018/02/07م.
- لاحم الناصر، التوريق، شبكة خبراء الأسهم، stocksexperts.net، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2017/03/25م.
- المبادلات، eco.nahrainuniv.edu.iq/wp-content/uploads، تاريخ الاطلاع: جانفي 2018م.
- محمد بن ابراهيم السحيباني، آلية تحديد معدلات الفائدة، <https://www.kantakji.com/media/8684/s194.pdf>، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2018/02/15.
- معجم المعاني الجامع، www.almaany.com/ar/dict/ar-ar/ابتكار، تاريخ الاطلاع على الموقع: 2017/11/27م.

قائمة المراجع باللغة الأجنبية

7- الكتب:

- A Frachot, Ch Gourieroux, **Titrisation et remboursements anticipés**, Economica, Paris, France, 1995.
- Don M. Chance, Robert Brooks, **An Introduction to Derivatives and Risk Management**, Thomson Higher Education by South-Western, Seventh Edition, Canada, 2006.
- J Bessis, **Gestion des risques et gestion actif passif des banques**, dalloz, lyon, France, 1995.
- J Van Horne, **Financial Management and Policy**, NJ Prentice – Hall, 1989.
- Linda Allen, Jacob Boudoukh and Anthony Saunders, **Understanding Market: Credit and Operational risk**, Blackwell Publishing, 2004.
- Michèle Cerisoli, Michèle Guillaud, **TITRISATION-gestion financière de la banque**, Eska, Paris, France, 1992.
- Mondher Bellalah et Yves Simon, **Options, Contrats à terme et Gestion des risque**, 2ème édition, Economica, Paris, 2003.
- P Rose, J Kolari, D Fraser, **Financial Institutions**, 4th ed, Boston, Homewood, 1993.
- Philippe Thomas, **Ingénierie financière**, 2^e édition, RB édition, Paris, 2014.
- Thierry. Granier, Corynne. Jaffaux, **La Titrisation -aspect juridique et financier**, Economica, Paris, 2004.

-8- المجلات والدوريات العلمية:

- Block, Stanley B. & Hirt, Geoffrey A. **Foundations Of Financial Management**, 9th. ed, McGraw-Hill Companies, Inc, 2000.
- Christian de Boissieu, **LA TITRISATION une mise en perspective**, Revue d'économie financière, n°59, 2000.
- Christian le hir, **Le Fonds Commun de Créances – la titrisation loi du 23 décembre 1988**, la revue banque éditeur, Paris, France, 1994.
- François Veverka, **Réforme du Ratio Cooke: Le nouveau rôle des agences de Rating**, Problèmes économiques, bimensuel N°2.854, mercredi 23 juin 2004.
- Grégory Vanel, **Bâlle2 ou la mise en place d'une régulation bancaire à l'efficacité équivoque**, ECONOMIE & SOCIETE Revue Spécialisée, éditée par le Laboratoire de recherche Grand Maghreb : Economie et Société, Université Mentouri Constantine, N°4/2006, 2006.
- Horizons Bancaires -Crédit Agricole, **Système bancaire Ratio de solvabilité - la réforme annoncée, problème économiques**, Hebdomadaire N°2.785, mercredi 20 novembre 2002.
- Reboul, Jean, **Risk & Arbitrage**, Corporate finance, no 55, June, 1989.
- Stéphanie Ferrieu et Sophie Berthelon, **L'essor de la titrisation de crédits à la consommation**, BANQUE magazine, N°623, Mars 2001.

-9- الملتقيات العلمية، البحوث، التقارير، النشرات الاقتصادية وأوراق العمل:

- Bell Geoffery, **Derivatives: Modern Day Alchemy International Viewpoint**, World Banking and Securities, June, 1993.
- Fitch Ratings, **The Rating Process**, Fitch Ratings, NY, 2006.
- J Lastavica, **Three Rudiments for Asset / Liability Manager**, Banking Journal, Oct 1983.
- The New Basel Accord, **International Convergence of capital management and capital standards**, June 2004.

-10- المواقع الالكترونية المختلفة:

- Business Dictionary, **Interest rate**, <http://www.businessdictionary.com/definition/interest-rate.html>, (24/5/2017).
- Cambridge Dictionary, **Interest rate**, <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/interest-rate>, (24/5/2017).
- Francois Leroux, **La Titrisation**, <https://neumann.hec.ca/pages/francois.leroux/note20/pédagogique>,... (12/12//2017).
- <http://gulf.argaam.com/article/articledetail/224560>. (19/02/2018)

الملاحق

الملحق رقم (01)

أهم المؤشرات المالية للسنوات (2014م – 2016م) للبنك الأهلي المتحد الكويتي

ديسمبر 2014	ديسمبر 2015	ديسمبر 2016	(ألف دينار كويتي ما عدا ما ذكر)
47,008	42,805	40,348	صافي أرباح السنة
79,518	89,082	88,402	صافي إيرادات التمويل
2,480,431	2,680,334	2,706,054	مدينو التمويل
3,596,928	3,904,303	3,692,161	إجمالي الموجودات
3,210,494	3,490,618	3,194,023	إجمالي الودائع
326,868	356,158	385,048	حقوق المساهمين
339,320	360,835	445,688	إجمالي حقوق الملكية
% 1.4	% 1.2	% 1.0	العائد على متوسط الموجودات
% 15.1	% 12.7	% 11.0	العائد على متوسط حقوق المساهمين
% 32.0	% 29.9	% 30.5	نسبة المصروفات للإيرادات
% 15.7	% 15.2	% 17.5	معدل كفاية رأس المال
30.1	27.4	25.9	ربحية السهم (فلس)

الملحق رقم (02)

أهم المؤشرات المالية لسنة 2017م للبنك الأهلي المتحد الكويتي

2017	مؤشرات الأداء الرئيسية
22	ربحية السهم (بالفلس)
%0.82	العائد على الموجودات (%)
%6.32	العائد على حقوق المساهمين (%)
%2.26	معدل الدخل قبل المخصصات إلى الأصول (%)
%37.7	معدل التكلفة إلى الدخل (%)
%1.67	معدل القروض غير المنتظمة (%)
%17.23	معدل كفاية رأس المال (%)

الملحق رقم (03)
التقرير السنوي 2015م لبنك (Société Générale الجزائر)

ACTIF

LIBELLÉ	NOTE	MONTANT 2015
Caisse, banque centrale, trésor public, centre de chèques postaux	2.1	50 025 382
Actifs financiers détenus à des fins de transaction		0
Actifs financiers disponibles à la vente	2.2	5 512 278
Prêts et créances sur les institutions financières	2.3	31 137 804
Prêts et créances sur la clientèle	2.4	154 750 493
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance		0
Impôts courants - Actif		1 544 657
Impôts différés - Actif		1 110 667
Autres actifs	2.5	396 288
Comptes de régularisation - Actif	2.5	2 427 624
Participations dans les filiales, les co-entreprises ou les entités associées	2.6	15 675
Immeubles de placement		0
immobilisations corporelles	2.7	1 586 804
Immobilisations incorporelles	2.7	224 290
Ecart d'acquisition		0
TOTAL DE L'ACTIF		248 731 962

PASSIF

LIBELLÉ	NOTE	MONTANT 2015
Banque centrale		0
Dettes envers les institutions financières	2.8	3 774
Dettes envers la clientèle	2.9	194 960 964
Dettes représentées par un titre	2.10	3 356 368
Impôts courants - Passif		2 932 583
Impôts différés - Passif		0
Autres passifs	2.11	1 330 819
Comptes de régularisation - Passif	2.11	8 352 903
Provisions pour risques et charges		941 111
Subventions d'équipement - autres subventions d'investissement		0
Fonds pour risques bancaires généraux	2.12	4 504 729
Dettes subordonnées		0
Capital		10 000 000
Primes liées au capital		0
Réserves	2.13	17 925 257
Ecart d'évaluation		0
Ecart de réévaluation		7 055
Report à nouveau (+/-)		0
Résultat de l'exercice (+/-)		4 416 399
TOTAL DE L'ACTIF		248 731 962

الملحق رقم (04)
التقرير السنوي 2015 م لبنك (ABC الجزائر)

Annexe N° 1 : Modèle de Bilan 12/2015

En Milliers DA

ACTIF	NOTE	2015
1 Caisse, Banque Centrale, Trésor Public, Centre de Chèques Postaux	[1]	13 302 467
2 Actifs financiers détenus à des fins de transaction		--
3 Actifs financiers disponibles à la vente		--
4 Prêts et créances sur les institutions financières	[2]	7 778 441
5 Prêts et créances sur la clientèle	[3]	38 505 835
6 Actifs financiers détenus jusqu'à échéance		--
7 Impôts courants - Actif	[4]	5 226
8 Impôts différés - Actif	[5]	121 748
9 Autres actifs	[6]	109 618
10 Comptes de régularisation	[7]	694 121
11 Participation dans les filiales, les co-entreprises ou les entités associées	[8]	1 970 106
12 Immeubles de placement		--
13 Immobilisations corporelles	[9]	784 673
14 Immobilisations incorporelles	[10]	95 153
15 Ecart d'acquisition		--
TOTAL ACTIF		63 367 387

PASSIF	NOTE	2015
1 Banque Centrale		--
2 Dettes envers les institutions financières	[11]	938 179
3 Dettes envers la clientèle	[12]	35 386 241
4 Dettes représentées par un titre	[13]	4 526 490
5 Impôts courants - Passif	[14]	111 289
6 Impôts différés - Passif	[15]	89 954
7 Autres passifs	[16]	2 904 806
8 Comptes de régularisation	[17]	2 392 343
9 Provisions pour risques et charges	[18]	40 600
10 Subventions d'équipement - autres subventions d'investissements		--
11 Fonds pour risques bancaires généraux	[19]	475 702
12 Dettes subordonnées		--
13 Capital		10 000 000
14 Primes liées au capital		--
15 Réserves	[20]	1 430 616
16 Ecart d'évaluation	[21]	515 477
17 Ecart de réévaluation		346 690
18 Report à nouveau [+ / -]		2 889 100
19 Résultat de l'exercice		1 319 901
TOTAL PASSIF		63 367 387

ملخص الدراسة باللغة العربية:

في إطار التحولات المالية المتميزة بتركيباتها المتمثلة في التحرر من القيود التشريعية والتنظيمية، اللاموساطة والعمولة المالية. ونتيجة للتسارع الكبير في تطور النشاط المصرفي، ظهرت الهندسة المالية، وظهرت معها أدوات مالية جديدة من بينها التوريق والمشتقات المالية اللذان يعتبران من أهم الإبداعات المالية في التعاملات المصرفية.

ظهر التوريق كتقنية مالية في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية سنوات السبعينات، حيث اقتصر على العقارات، قروض السيارات وبطاقات الائتمان. ثم انتشر إلى بقية دول العالم في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات، ليشمل في الوقت الحالي معظم التدفقات النقدية. في حين أن الجزائر اعتمدت هذه التقنية في قطاع العقارات، مع بداية سنة 2006م.

تستعمل تقنية التوريق خاصة من طرف مؤسسات القرض كوسيلة مفضلة للتمويل وأداة لإدارة الميزانية.

إضافة إلى ذلك فإن صناعة المشتقات المالية شهدت منذ ظهورها نموا كبيرا ومتسارعا، 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، غير أن هناك أربعة أنواع رئيسية والمتمثلة في العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود الخيار وعقود المبادلة.

إن هدف هذه الدراسة هو التأكيد على أهمية الهندسة المالية في إدارة ميزانية البنك، وذلك من خلال إدارة السيولة والمخاطر، إضافة إلى تنشيط السوق الرأسمالية.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية، التوريق، المشتقات المالية، إدارة الميزانية، البنوك.

Abstract:

In the context of financial transformations that are characterized by the absence of legislative and regulatory constraints, non-mediation and financial globalization, and due to the sharp acceleration in the development of the banking business, financial engineering has introduced new financial instruments, notably securitization and derivatives, which are considered the most important financial innovations in the banking sector..

Securitization emerged as a financial technique in the United States in the early 1970s, when it was limited to real estate, auto loans and credit cards. And then spreading to the rest of the world in the late 1980s, and early 1990s, to include most of the current cash flow. therefore, Algeria adopted this technique at the beginning of 2006, in the real estate finance sector.

the securitization technique is mainly used by credit institutions as a preferred means of financing and budget management tool.

In addition, since its emergence, the financial derivatives industry has grown rapidly, both in terms of trade volume and diversity, which encompasses a range of financial derivative contracts for all types of securities, commodities, other assets. However, there are four main types namely: futures, future contracts, option contracts and swap contracts.

The objective of this study is to highlight the importance of financial engineering in the management of the Bank's budget by highlighting liquidity management and risks. As well as the mobilization of the capital market.

Key words: Financial Engineering, Securitization, Derivatives, Budget Management, Banks.

Résumé:

Dans le cadre de transformations financières qui se caractérisent par l'absence de contraintes législatives et réglementaires, la non médiation et la globalisation financière. et en raison de la forte accélération du développement de l'activité bancaire, l'ingénierie financière est apparue avec de nouveaux instruments financiers, notamment la titrisation et les produits dérivés, qui sont considérés comme les innovations financières les plus importantes dans le secteur bancaire.

La titrisation est apparue comme une technique financière aux États-Unis au début des années 1970, où elle se limitait à l'immobilier, aux prêts automobiles et aux cartes de crédit. Et puis se répandre dans le reste du monde à la fin des années 1980, et au début des années 1990, pour inclure la plupart des flux de trésorerie actuels. L'Algérie adopte cette technique en début de l'année 2006, dans le secteur de financement immobilier.

la technique de la titrisation est surtout utilisée par les institutions de crédit comme moyen de financement privilégié et outil de gestion du budget.

En outre, depuis son émergence, l'industrie des produits financiers dérivés a connu une croissance rapide, tant en termes de volume d'échanges que de diversité, qui englobe un éventail de contrats financiers dérivés pour tous les types de titres, matières premières et autres actifs. Toutefois, il existe quatre types principaux à savoir: contrats à terme, contrats des futures, contrats d'option et contrats de swap.

L'objectif de cette étude est de souligner l'importance de l'ingénierie financière dans la gestion du budget de la Banque en mettant en exergue la gestion de liquidité et les risques. Ainsi que la mobilisation du marché des capitaux.

Mots clés : Ingénierie Financière, Titrisation, Dérivés, Gestion du Budget, Banques.