

## أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة من: 2000-2016م

عباس فؤاد عباس حسن\*

**المخلص:** تسعى الدراسة لتقديم إطار معرفي وتطبيقي لطبيعة وكيفية توظيف عقود المبادلات والتي تعتبر من العقود الأجلة لتبادل أنواع مختلفة من الأصول بهدف نقل المخاطرة بقصد التحوط أو المضاربة. لقد أصبح استخدام الهندسة المالية وأدواتها من الموضوعات الأكثر أهمية ومعاصرة في حقل المشتقات المالية التي شهد التعامل بها نموا كبيرا نتيجة التطورات الاقتصادية وفتح الأسواق العالمية وزيادة حدة المنافسة. وقد تناولت الدراسة الجوانب النظرية والفنية لعقود المبادلات وأهم إيجابيات 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 تستخدم في إدارة المخاطر والموجودات تساهم في خفض تكلفة الاقتراض الدولي وتستخدمها السلطات النقدية والمالية لتغذية الجهاز المصرفي بالسيولة.

**الكلمات المفتاحية:** عقود المبادلة، العقود المستقبلية، الأسواق المالية، المشتقات المالية، إدارة المخاطر، الهندسة المالية، نموذج الانحدار البسيط.

### The Impact of the SWAPS Contracts Negotiations in the Financial Derivatives Markets Period: 2000-2016

Abbas Fouad Abbas Hasan

**Abstract:** The study seeks to provide a framework of knowledge academic and theoretical on one side of the nature of how the employment contracts of the exchanges that is form of the futures contracts, the exchange of different types of assets with a view to the transfer of risk arbitrage, or with a view of hedging and speculation. It has become the use of financial engineering tools of the most important contemporary topics in the field of financial derivatives, which deal with the significant growth as a result economic development and the opening of world markets and increased competition. The study dealt with the theoretical and technical aspects of the SWAPS and most importantly the advantages and drawbacks of the use and the role of the hedge in the agility of the dealers in the capital markets. The study used a descriptive approach analytical work, to analyze and describe the phenomena, and used the simple regression model to measure the hypothesis. The study found that SWAPS are futures contracts can be used to manage the risks and assets contribute to lowering the cost of international borrowing and used by monetary and financial authorities to feed the banking liquidity.

**Keywords:** SWAPS, future contracts, capital markets, financial derivatives, risk management, financial engineering. Simple Linear Regression Model.

**المقدمة:**

تعتبر عقود المبادلات من العقود الآجلة ذات خصوصية تنفرد بها عن سائر العقود ومن أمثلتها عقود مبادلات أسعار الفائدة وغيرها من الأدوات وهي جزء من جملة حزمة المشتقات المالية بالرغم من وجود بعض الاختلافات بين المبادلات والمشتقات المالية إلا أنها لم تكن ذات أهمية تذكر.

أن المبادلات هي في الحقيقة عقد آجل اكتسب أهميته في الأسواق المالية باعتبار أنه اتفاقية بين طرفين على تبادل نوع من الأصول مقابل آخر في تاريخ مستقبلي لاحق بهدف نقل المخاطرة من طرف إلى آخر سواء بقصد التحوط أو لأسباب المضاربة.

ومن أهم أنواعها مبادلات أسعار الفائدة "Interest Rate Swaps" ومبادلات العملة "Currency Swaps".

لقد حققت عقود المبادلات نجاحاً كبيراً في الأسواق المالية في الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي، حيث ظهر أول عقد مبادلة للعملة في أواسط الستينات من القرن الماضي، أما ظهور مبادلات أسعار الفائدة فقد كان بين عامي 1980م - 1981م حيث بدأت عقود مبادلات أسعار الفائدة في الثمانينات من القرن الماضي بما يقارب اثنين مليار دولار أمريكي عام 1980م في سوق مبادلات العملات وأسعار الفائدة، وقد تطورت حتى وصلت 4000 مليار دولار أمريكي في عام 1997م (حاكم الربيع وآخرون، 2011م)، وفي العام 2016م حسب إحصائيات بنك التسويات الدولي وصلت جملة المعاملات في عقود مبادلات أسعار الفائدة إلى 686000 بليون دولار أمريكي (بنك التسويات الدولي، 2016م).

**أهمية الدراسة:****تظهر أهمية الدراسة في الجوانب النظرية والعلمية الآتية:**

1. إظهار عقود المبادلات كتقنيات مالية جديدة تسهم في إدارة الموجودات وتوفير السيولة للجهاز المصرفي وأسواق المال.
2. الحاجة إلى استخدام عقود المبادلات بما يؤدي إلى تمكين المستثمرين فيها من التغطية من المخاطر المختلفة التي يتعرضون إليها.
3. بيان أهمية استخدام المشتقات المالية وإظهار دورها الكبير في إحداث أو معالجة أي أزمة مالية محتملة في المستقبل.

**أسباب اختيار الدراسة:**

1. محاولة إزالة الغموض واللبس الذي يكتنف استخدام عقود المبادلات في أسواق المال.
2. إبراز انعكاسات التحرير المالي والصناعة المالية على الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية الراهنة.
3. رفع الوعي المالي والاستثماري للمتعاملين في أسواق المال حول المبتكرات المالية المتمثلة في المشتقات المالية.
4. ارتباط الموضوع بمجال تخصص الباحث.
5. عدم وجود دراسات حديثة تناولت موضوع عقود المبادلات.

**أهداف الدراسة:****تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق الآتي:**

1. التعرف بعقود المبادلات وأنواعها وتطبيقاتها ومقارنتها مع العقود الأخرى في الأسواق المالية.
2. التعرف باستخدام المشتقات المالية ومخاطرها ودورها في الأسواق المالية.

**مشكلة الدراسة:**

تتمثل مشكلة الدراسة في الأسئلة التالية التي تحاول هذه الدراسة الإجابة عنها:

1. ما هي الجوانب النظرية والفنية لعقود المبادلات؟
2. ما هو الدور الذي تلعبه عقود المبادلات في التحوط من المخاطر التي تواجه المستثمر؟
3. ما هي أهم إيجابيات وسلبيات استخدام عقود المبادلات في الأسواق المالية.

**فرضيات الدراسة:**

1. عقود المبادلات من العقود الآجلة تسهم في التحوط من المخاطر المختلفة في أسواق المال.
2. عقود المبادلات من أدوات الهندسة المالية ساعد على ظهورها تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية.

**مفاهيم ومصطلحات الدراسة:**

**1. الأزمة المالية:** هي الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول, والأصول إما رأس مال يستخدم في العملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات والأراضي والمباني, إما أصول مالية تتمثل في حقوق ملكية لرأس المال المادي أو للمخزون السلعي, مثل الأسهم, حسابات الادخار, أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية وهذه تسمى مشتقات مالية ومنها العقود المستقبلية (للنفط أو العملات الأجنبية مثلا). فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة, فإن ذلك يعنى إفلاس أو انهارت قيمة المؤسسة التي تملكها (على فلاح ووصفي الكساسبة, 2009م).

**2. المخاطر القانونية:**

ترتبط هذه المخاطر بالخسائر الراجعة لتصرف قانوني أو تنظيمي يبطل صلاحية العقد أو يحول دون أداء المستخدم النهائي أو الطرف المقابل له وفقا لشروط العقد أو ترتيبات التصفية ذات الصلة مثل هذه المخاطرة يمكن أن تنشأ, مثلا من عدم كفاية توثيق العقد أو عدم القدرة على ترتيب تصفية للعقد في حالة الإفلاس أو وجود قوانين تحظر على المندشات الاستثمار في أنواع معينة من الأدوات المالية (مدثر طه والسقا أحمد, 2002م).

**3. مخاطر الائتمان:**

ترتبط هذه المخاطر بالخسائر الاقتصادية التي سوف يتكبدها المستخدم النهائي إذا أخفق الطرف الآخر في العقد في الوفاء بالتزاماته المالية المنصوص عليها في العقد, ويعتبر هذا النوع من المخاطر أكثر انتشارا في البورصات غير المنظمة مقارنة بالبورصات المنظمة الأمر الذي يقتضى اهتمام المتعاملين في البورصات غير المنظمة بتقييم الجدارة الائتمانية للأطراف التي يتم التعامل معها (طارق عبد لعال حماد, 2001م).

**4. أسواق المال:**

هي تلك الأسواق التي يتم فيها تداول أدوات الاستثمار المالي طويلة الأجل كالأسهم والسندات, وتكمن أهمية هذه السوق في تشجيع الاستثمار الرأسمالي وتقديم تمويل طويل الأجل إلى مشاريع تحتاج إلى فترة طويلة, فنتوفر للمستثمرين السيولة والربحية, حيث تتمثل السيولة في إمكانية بيع الورقة المالية بسرعة وتحويلها إلى نقد بينما تتحقق الربحية عند ارتفاع القيمة السوقية للورقة المالية المتداولة (عبدا لنافع عبدا لله وغازي فرح, 2001م).

**5. الأسواق النقدية:**

هي أسواق تنافسية مفتوحة تتعامل بالأوراق المالية قصيرة الأجل والتي لا تتجاوز فترة استثمارها سنة واحدة وسميت بذلك لسرعة وسهولة تحول أدواتها إلى سيولة ونظرا لقصر الفترة فإن الاستثمار فيها أكثر أمانا من الاستثمار في أدوات سوق رأس المال والتي من أهمها: أدونات الخزينة, الأوراق التجارية (الشيكات والكمبيالات), والودائع القابلة للتداول (هوشيار معروف, 2003م).

**منهج الدراسة:**

استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي الذي يقوم على أساس تحديد خصائص الظاهرة ووصف طبيعتها ونوعية العلاقة بين متغيراتها وأسبابها واتجاهاتها وتحليلها واستخلاص النتائج لتعميمها. كما استخدمت الدراسة معامل ارتباط بيرسون (معامل الارتباط الخطي البسيط) لقياس قوة العلاقة بين متغيرات الدراسة ونموذج الانحدار البسيط لقياس طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة وهو نموذج إحصائي يقوم بتقدير العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل بحيث ينتج معادلة إحصائية توضح العلاقة بين المتغيرات.

**الدراسات السابقة:****1. دراسة يوسف أبو فارة (2009م):**

عالجت الدراسة العلاقة السببية بين التحرير المالي وما تمخض عنه من ابتكارات الهندسة المالية والأزمات المالية ولا سيما أن وتيرة تكرارها ازدادت خلال موجة العولمة الراهنة وكذا سبل مواجهة مثل هذه الآثار السلبية للتحرير المالي.

وتوصلت الدراسة إلى أن تحويل التقنيات المالية من أدوات تغطية من المخاطر المختلفة إلى أدوات مضاربة كان من شأنه أن ضخ حجم الأنشطة المالية بقدر كبير مما جعلها تكتسب القدرة على التغذية الذاتية محققة لأصحابها معدلات عائد تفوق بكثير نظيراتها في الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، وهو ما كرس عملية التفاوت المفرط في الثروات والدخول.

**2. دراسة محمود سخنون وسميرة محسن (2009م):**

ذكرت الدراسة أن الاستخدام الأول الذي ظهرت من أجله عقود المشتقات المالية هو تغطية مخاطر السوق المتمثلة في تقلبات أسعار الفائدة، أسعار الصرف، وتقلبات أسعار الأسهم. إلا أنها لم تنحصر في ذلك بل استخدمت أيضا في المضاربات من طرف المستعملين الذين يفتقدون للفهم العام لهذه الأدوات بسبب تعقدها. وهو ما أدى إلى تسببها في الأزمات في كثير من الأحيان.

وتوصلت الدراسة إلى أن المشتقات المالية شهدت هجوما مستمرا باعتبارها أدوات تبالغ في المضاربة، وبالتالي فهي تعرض المستخدمين إلى مستويات من المخاطرة لا يمكن تحملها. ومما لا غرو فيه أن المشكلات المعروفة أمام الجمهور والتي تعرضت لها مجموعة من المنشآت قد سلطت الأضواء اللازمة على النتائج الناشئة عن سوء استخدام المشتقات، في حين أنها تحقق للمصارف العديد من المزايا، فإنها يجب أن تستخدم بأسلوب متدبر ويتطلب ذلك النظر ليس إلى إيجابيات الاحتياط فحسب، وإنما إلى المخاطر المرتبطة بأدوات المشتقات.

**3. دراسة (Claudiu & Daniel G., 2010):**

هدفت الدراسة إلى إبراز العلاقة بين حجم المعاملات للمشتقات المالية وتقلبات أسعار الأصول الكامنة وراءها، وقد جاءت هذه الدراسة لوجود أثر التعامل بالمشتقات المالية على تقلب أسعار الأصول الأساسية، حيث أن كلا من عمليات التحوط والمضاربة تستند إلى تقلبات أسعار الأصول الكامنة وراءها، لكن ما خلصت إليه الدراسة هو وجود علاقة ذات اتجاهين بين حجم المشتقات المالية وأسعار الأصول المالية وهذا في ظل المعلومات غير المتماثلة بين المتعاملين في السوق المالية، كما قامت الدراسة باختبار العلاقة السببية بين المشتقات المالية (العقود الآجلة والخيارات) ومؤشر الأوراق المالية لبعض البورصات.

**تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في الآتي:**

1. بيان أثر استخدام عقود المبادلات ومساهمتها في خفض المخاطر في أسواق المال.
2. بيان أثر استخدام عقود المبادلات ومساهمتها في توفير السيولة في الجهاز المصرفي والبورصات.
3. التعريف بأهمية صناعة المشتقات المالية، سواء من ناحية حجم التعامل بهذه الأدوات الجديدة أو من ناحية تنوعها واتساع عدد المشاركين فيها.

## مفهوم وتعريف عقود المبادلة وأنواعها المبحث الأول: تعريف عقود المبادلة ومفهومها تعريف عقود المبادلة:

هي سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ "Forward Contract" حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية (شهرية، ربع سنوية، نصف سنوية....) وعقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف

في عقود الاختيار "Option Contracts" كما أن الأرباح/ الخسائر لا يتم تسويتها يومياً كما هو الحال في العقود المستقبلية "Future Contracts"، بالإضافة إلي أن عقد المبادلة لا يتم تسويقه مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ "Contracts for the Subsequent Implementation"

وعرف عقد المبادلة أيضاً بأنه اتفاق تعاقدى يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق، ويتعهدان بموجبه إما على مقايضة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما للطرف الآخر دون الإخلال بالالتزام الأصلي لأي منهما تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد، أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يمتلكها دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول، بمعنى أن الاتفاق يمكن أن يكون بين أكثر من طرفين من خلال وسيط مهمته الأساسية تنظيم هذا العقد والمتعاملون بالمبادلة "Dealers" يعرضون أنفسهم لمخاطرة مالية وهذه المخاطرة يمكن أن تكون جدية، لأنها بالضبط ما يحاول أن يتجنبه طرفا عقد المبادلة، لذلك فإن وسطاء المبادلة يواجهون مشكلتين أساسيتين هما:

- يجب تسعير عقد المبادلة للحصول على مكافأة نظير الخدمة التي يقدمونها من خلال تحملهم للمخاطرة.
- يجب امتلاك محفظة من المبادلات تتكون من صفقات متعددة في أسواق المبادلات، والمشكلة هنا هي كيفية إدارة محفظة المبادلات "Management of Portfolio Trade off"

لذلك نجد أن المتعاملين بالمبادلة يقومون بتحديد الأسعار والنسب التي يدخلون بها إلى طرفي عقد المبادلة فهم يفترضون تعرضهم لمخاطرة عندما يدخلون في صفقة مع أي طرف لذلك فهم (المتعاملون) يحوطون أنفسهم من خلال الاشتراك في عدد من الصفقات المتنوعة من عقود المبادلات أو الدخول في عقود أخرى مختلفة من العقود المستقبلية والخيارات. وعقد المبادلة له تاريخ ابتدائي وتاريخ نهائي بالإضافة للتواريخ التي يتم بها دفع التدفقات النقدية بين هذين التاريخين، ومثل العقود الآجلة والمستقبلية فإن قيمة عقد المبادلة تساوي صفر في بداية التعاقد بمعنى إن القيم الحالية للتدفقات النقدية تكون متساوية. والتاريخ الذي تتم به الدفعات النقدية يطلق عليه مدة التسوية "Settlement Period"، وهذه العقود هي التزامات لتبادل مدفوعات نقدية وفقاً لقبول كل شريك حول شكل أو نمط المدفوعات التي تتم مبادلتها، بينما العقود الآجلة تؤدي إلي تبادل للتدفقات النقدية بتاريخ مستقبلي واحد فقط، نجد إن عقود المبادلات تقود إلي تبادلات للتدفقات النقدية بتاريخ مستقبلية متعددة والتاريخ الأخير للتبادل يحدد استحقاق المبادلة "Swap Maturity"، مما سبق نستنتج إن عقد المبادلة يتضمن عدة عناصر رئيسية أهمها:

1. طرفا العقد.
2. الالتزام أو الأصل المضمن بعقد المقايضة.
3. قيمة المدفوعات أو المقبوضات محل المقايضة.
4. العملة التي تسدد بها المدفوعات أو تحصل بها المقبوضات.
5. السعر الآجل لمقايضة العملة المتفق عليها.

6. مدة سريان العقد.

### مفهوم عقد المبادلة (المقايضة):

كما هو معلوم فإن عقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية فعلى سبيل المثال:

الطرف (A) يوافق على دفع معدل فائدة ثابت على مبلغ معين نفترض أنه مليون دولار أمريكي كل سنة لمدة خمسة سنوات وذلك لطرف آخر (B) والذي سوف يدفع معدل فائدة عائم "A floating

Interest Rate "

(أي سوقي ويعتمد على آلية قوى العرض والطلب) على نفس المبلغ المحدد وهو مليون دولار أمريكي وذلك كل سنة لمدة خمسة سنوات، وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية، ويمكن إرجاع منشأ عقود المبادلات إلي عام 1970م عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية، ولا تخضع أسواق المبادلات لتنظيم الحكومات كما يحدث في باقي البورصات. ورغم هذه الميزات التي تميز أسواق المبادلات عن غيرها من الأسواق فإن هناك محددات تواجه هذه الأسواق أهمها:

- لإنجاز عقد المبادلة فإن الطرف الأول يجب أن يجد طرفاً آخر يرغب باتخاذ جانب معاكس له في نفس الصفقة (العقد)، فلو رغب بتاريخ استحقاق معين أو نموذج معين للتدفقات النقدية فمن الصعب إيجاد الطرف الذي يقبل أن يأخذ الجانب المعاكس.
- لا يمكن تبديل أو إلغاء العقد إلا بموافقة كلاً من الطرفين.

• هناك ضمانات فاعلة تعطي في العقود ولجميع الأطراف في البورصة المنظمة للخيارات والمستقبلات، ولكن أسواق المبادلات وبطبيعتها لا تعطي ضمانات، ونتيجة لذلك فإن الأطراف في المبادلة يجب ان يتأكدوا من القدرة الائتمانية لنظرائهم في العقد، وقد طورت أسواق المبادلات آليات للتعامل مع هذه المحددات التي تعتبر مصداقية الطرف المتعاقد "

### The Credibility of the Contracting Party"

أهمها وأكثرها صعوبة وكلفة من بقية المحددات لأنها تمثل العمود الفقري لنجاح العقد لذلك نجد أن الاشتراك في عقود المبادلات مقتصر على الشركات والمؤسسات التي تتعاقد بشكل مستمر في صفقات مبادلات أو التي تمتلك إذن من كبار منظمي المبادلات "Swap Facilitators"، الذين يقدمون النصح والمشورة حول القدرة الائتمانية

للشركاء "Advice about Credit Capacity of Partners"

### المبحث الثاني: أنواع عقود المبادلات Swaps Contract Types

#### أ: مبادلات أسعار الفائدة: Interest Rate Swaps

في هذا النوع من العقود يقوم أحد الأطراف الداخلة في المبادلة يوافق على ان يدفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة وفي نفس الوقت يتسلم سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات الفائدة العائمة (أو المتغيرة)، وفي المقابل يوافق الطرف الآخر المشارك في عقد المبادلة على استلام سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة مقابل دفع سلسلة من معدلات الفائدة العائمة (المتغيرة)، وتشمل:

1. عقود مبادلة معدل الفائدة الثابتة بالمتغير " Fixed for Floating Swaps "
2. عقود مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير وغير المقيد وتشمل هذه حقوق الخيار على عقود مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير وغير المقيد (Caption )
3. عقود مبادلات الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير المقيد "Floors"
4. عقود المبادلة المختلطة "Collars"

**ب: عقود مبادلة العملات: Currency Swaps**

يتضمن هذا العقد في أبسط صورة مبادلة أصل فرضي ومدفوعات فائدة ثابتة على قرض بعملة ما بأصل قرض ومدفوعات ثابتة على القرض مكافئ تقريباً بعملة أخرى، ويمكن استخدام مبادلة العملة في تحويل قرض بعملة ما إلى قرض بعملة أخرى.

**ج: المبادلة الخيارية: Optional Swap**

هي عقد خيار لمبادلة أسعار فائدة يعطي حامله الحق وليس الالتزام للدخول في صفقة مبادلة أسعار فائدة ثابتة أو متغيرة، خلال مدة محددة مستقبلية بشروط يتم الاتفاق عليها وقت التعاقد على الخيار، فإن الغرض من المبادلة الخيارية هو إتاحة الفرصة للعميل المقترض للاستفادة من أسعار الفائدة المنخفضة خلال فترة معينة قادمة، وبالتالي يمكنه احتواء تكلفة التمويل عندما يتمكن من تثبيت سعر الفائدة عند نسبة معينة، ويدفع مشتري الخيار حامل الحق علاوة للبائع للاستفادة من هذا الحق، وبذلك يكون قد حصل على ضمان بأن سعر الفائدة الذي سيدفعه على مبلغ معين قد تم تثبيته سلفاً، وذلك مقابل سداد علاوة معينة تؤمنه ضد مخاطر تحرك سعر الفائدة في غير صالحه.

والطرف البائع لعقود المبادلة الخيارية إما أن يكون بنكاً تجارياً أو بنك استثمار، وتتحمل هذه البنوك مخاطر تغيرات أسعار الفائدة مقابل الحصول على علاوة الخيار.

تستخدم عقود المبادلات في التحوط "Hedging" من مخاطر تذبذب أسعار الفائدة، وبناء على دراسة أجريت على مجموعة من المنشآت المالية تبين أن (87%) من تلك المنشآت تستخدم عقود مبادلة أسعار الفائدة، كما كشفت الدراسة أن (64%) من تلك المنشآت تستخدم عقود مبادلة العملات.

وأما عن بيان حكم عقود المبادلات سواء باعتبارها عقود إقراض أم عقود بيع وشراء فقد نصت الكثير من المجمع والهيئات الشرعية الإسلامية على حرمة اشتراط الزيادة في القرض، فمن ذلك ما جاء عن مجمع الفقه الإسلامي بشأن حكم التعامل المصرفي بالفوائد، وحكم التعامل بالمصارف الإسلامية: "إن كل زيادة أو فائدة على الدين الذي حل أجله، وعجز عن الوفاء بسداده مقابل تأجيله، وكذلك الزيادة أو الفائدة على القرض منذ بداية العقد، هاتان صورتان رباً محرماً شرعاً.

وجاء من المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: "يحرم اشتراط زيادة في القرض للمقترض وهي ربا سواء كانت الزيادة في الصفة أم في القدر، وسواء كانت الزيادة عيناً أم منفعة، وسواء كان اشتراط الزيادة في العقد أم عند تأجيل الوفاء أم خلال الأجل، وسواء كان الشرط منصوصاً عليه أم ملحوظاً بالعرف"

معدل الفائدة المتغير هو معدل الفائدة السائد فيما بين البنوك الدولية في الأجل القصير والتي تقرض به تلك البنوك بعضها البعض قروضاً بالدولار أو اليورو، ويطلق عليه اختصاراً "Libor" من عبارة "London Inter - Bank Offer Rate"

**الإطار العملي للدراسة****المبحث الأول: آليات عمل عقود المبادلة****أولاً: آلية عمل مبادلات أسعار الفائدة Mechanism of Interest Rate Swaps**

إذا افترضنا أن هناك شركتين الشركة (أ) والشركة (ب) وإن كل منهما تحتاج إلى قرض مليون دولار أمريكي بأقل تكلفة ممكنة لمدة خمس سنوات، تتوقع الشركة (أ) اتجاه أسعار الفائدة نحو الانخفاض وترغب في تعويم سعر الفائدة، بينما تتوقع الشركة (ب) اتجاه أسعار الفائدة نحو الارتفاع وترغب في تثبيت سعر الفائدة وتوفرت البيانات التالية عن الشركتين:

بيان	الشركة (أ)	الشركة (ب)
1.الرتبة الائتمانية	A	B
2.سعر الفائدة الثابت	6%	8%
3.سعر الفائدة العائم	Libor + 1%	Libor + 1.5%

تحقق الشركة (أ) ميزة مطلقة حيث تستطيع الشركة الإقراض بمعدل فائدة ثابت يقل بنسبة 2% عن الشركة (ب)، كذلك تحقق الشركة (أ) ميزة مطلقة حيث تستطيع الإقراض بمعدل فائدة عائم يقل بنسبة 0,5% مقارنة بالشركة (ب).

ويمكن للشركتين تحقيق ميزة نسبية "Comparative Advantage" هي مكاسب الشركتين معاً في حالة اتفاهما على عقد مبادلة أسعار الفائدة وهي عبارة عن سعر الفائدة الذي تدفعه الشركة (أ) والشركة (ب) في حالة عدم توقيع اتفاقية المبادلة وسعر الفائدة الذي تدفعه الشركتان في حالة توقيع اتفاقية المبادلة، وتحسب كما يلي:

$$\text{الميزة النسبية للمبادلة} = \text{فرق سعر الفائدة الثابت} - \text{فرق سعر الفائدة المتغير} \\ = 2\% - 0,5\% = 1,5\%$$

وتشير الميزة النسبية إلى إمكانية تحقيق فرصة ربح 1,5% (وفر في تكلفة الاقتراض) من خلال عملية المراجعة.

و إذا افترضنا أن الشركتان قررتا اقتسام تلك الميزة النسبية بينهما بالتساوي فيكون أمام كل شركة فرصة ربح أو وفر في تكلفة الاقتراض بنسبة 0,75%، حيث تقرض الشركة (أ) الشركة (ب) مليون دولار بمعدل فائدة ثابت 6,25% فتحقق الشركة (أ) ربح بنسبة 0,25% تمثل الفرق بين معدل الإقراض 6% ومعدل الإقراض 6,25% وتقرض الشركة (أ) من الشركة (ب) مليون دولار بمعدل فائدة متغير  $\text{Libor} + 0.5\%$  فتحقق الشركة (أ) وفر بنسبة 0.5% يمثل الفرق بين سعر الاقتراض من الشركة (ب)  $\text{Libor} + 0.5\%$  وسعر الاقتراض من القطاع المصرفي  $\text{Libor} + 1\%$ .

وتقرض الشركة (ب) الشركة (أ) مليون دولار بمعدل فائدة عائم  $\text{Libor} + 0.5\%$  فتحقق الشركة (ب) خسارة بمعدل 1% تمثل الفرق بين معدل الاقتراض العائم  $\text{Libor} + 1.5\%$  ومعدل الإقراض  $\text{Libor} + 0.5\%$  وتقرض الشركة (ب) من الشركة (أ) مليون دولار بمعدل فائدة ثابت 6,25% فتحقق الشركة (ب) وفر بنسبة 1,75% يمثل الفرق بين سعر الاقتراض الثابت من القطاع المصرفي 8% وسعر الاقتراض من الشركة (أ) 6,25% لتصبح صافي الميزة النسبية للشركة (ب) 0,75%.

#### أهم خصائص عقود مبادلات العملات:

- يمكن النظر إليها على اعتبار أنها سلسلة من عقود آجلة.
- ليست قروض وبالتالي لا تؤثر على جانب الالتزامات في قائمة المركز المالي لطرفيها.
- على العكس من مبادلات سعر الفائدة، يتم في مبادلات العملات تبادل المبلغ الأصلي في تاريخ انتهاء العقد.
- لا توجد قيمة مبدئية للعقد.

عقود مبادلات العملات يمكن استخدامها لإدارة المخاطر Risk Management

أو للمضاربة For Speculation

#### ثانياً: آلية عمل مبادلات العملات Mechanism of Currency Swaps

بافتراض أن الشركة (أ) عقدت اتفاقية مبادلة مليون يورو بمعدل فائدة على اليورو 6% لمدة خمس سنوات بمكافأتها من الدولار مع الشركة (ب) بمعدل فائدة الدولار 4,5% فإذا كان سعر صرف (1,4) دولار لكل يورو تدفع نهاية كل سنة، سوف تؤدي تلك الاتفاقية إلى زيادة التدفقات النقدية باليورو Cash Flows in Euro من الشركة (أ) إلى الشركة (ب) يحسب على النحو الآتي:

الفوائد السنوية = قيمة عقد المبادلة \* سعر الفائدة على اليورو  
الفوائد السنوية =  $1000000 * 6\% = 60000$  يورو

وتدفع تلك الفوائد في نهاية كل سنة من سنوات العقد، وفي نهاية عقد المبادلة يكون التدفق عبارة عن حاصل جمع قيمة عقد المبادلة بالإضافة إلي قيمة الفوائد السنوية، أي أن:  
التدفق النقدي في نهاية السنة الخامسة =  $1000000 + 60000 = 1060000$  يورو  
لم يتم حساب التيار النقدي المكافئ بالدولار والمكافئ للمليون يورو بالدولار بحسب معلومية سعر الصرف (1,4) دولار لكل يورو وذلك على النحو الآتي:  
المكافئ بالدولار =  $1,4 * 1000000 = 1400000$  دولار  
الفوائد السنوية =  $1400000 * 4,5\% = 630000$  دولار  
وتدفع تلك الفوائد في نهاية كل سنة من سنوات العقد، وفي نهاية عقد المبادلة يكون التدفق عبارة عن حاصل جمع قيمة عقد المبادلة بالإضافة إلي قيمة الفوائد السنوية أي أن:  
التدفق النقد النقدي في نهاية السنة الخامسة =  $1400000 + 63000 = 1463000$  دولار  
وبالتالي تكون الاتفاقية عبارة عن تبادل تيار من التدفقات النقدية بالدولار في نهاية كل سنة من سنوات عقد المبادلة يوضحها الشكل التالي:

بيان	السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة
اليورو	60000	60000	60000	60000	1060000
الدولار	63000	63000	63000	63000	1463000

إذا افترضنا أن إحدى الشركتين قررت تصفية عقد المبادلة في نهاية السنة الثانية؟  
في هذه الحالة يتم إلغاء الصفقة وتسوية العقد "Unwinding"  
وفيها يتم حساب صافي القيمة الحالية "NPV = Net Present Value" لأحد التيارين من التدفقات النقدية بمعدل الفائدة وقت التصفية ثم تحويلها للعملة المقابلة باستخدام سعر الصرف وقت التصفية، وذلك بهدف تحديد قيمة التصفية فإذا كان سعر الفائدة لمدة 3 سنوات على اليورو 7%  
وسعر الصرف (1,35) دولار لكل يورو وسعر الفائدة على الدولار 4%، فإنه يمكن استخدام تلك المعلومات في حساب القيمة الحالية لتيار التدفقات النقدية من اليورو خلال السنوات الثلاثة المتبقية من عقد المبادلة على النحو الآتي:  
القيمة الحالية =  $1 + 2 + 3$   
 $(ع + 1)ن (ع + 1)ن (ع + 1)ن$   
حيث:

ت1 = التدفقات النقدية للسنة الأولى المتبقية

ت2 = التدفقات النقدية للسنة الثانية المتبقية

ت3 = التدفقات النقدية للسنة الثالثة المتبقية

ع = سعر الفائدة

ن = الفترة الزمنية

وبالتعويض في المعادلة رقم (1):

القيمة الحالية =  $1060000 + 60000 + 60000 = 973,757$  يورو

$1(7\% + 1) + 2(7\% + 1) + 3(7\% + 1)$

ثم يتم تحويل تلك القيمة ومكافئها بالدولار بسعر الصرف وقت التصفية وهو (1,35) دولار لكل يورو كما يلي:

المكافئ لليورو =  $1,35 * 973,757 = 1314,572$  دولار

كذلك يتم احتساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية بالدولار كالتالي:

القيمة الحالية =  $1463000 + 63000 + 63000 = 1419,426$  دولار

$1(4\% + 1) + 2(4\% + 1) + 3(4\% + 1)$

وبناء على ما تقدم يتم حساب قيمة التسوية كما يلي:  
 قيمة التسوية = القيمة الحالية لتدفقات الشركة (أ) - القيمة الحالية لتدفقات الشركة (ب)  
 قيمة التسوية = 1314,572 - 1419,426 = (104,854) دولار  
 وكونها سالبة تعني أن الشركة (أ) سوف تتحمل قيمة التسوية وتدفعها للشركة (ب).

### المبحث الثاني: عقود مبادلات الأصول Assets Swaps

هي عقود لتبادل أصلين أحدهما مضمون ويوفر عائد ثابت والآخر غير مضمون "Unsecure" ويوفر عائد متغير وتتم مبادلة الأصول لتوقع كل طرف من الطرفين تحقيق تيار أفضل من التدفقات النقدية المرتبطة بالأصل ويتعامل في سوق المبادلات أفراد يطلق عليهم "Swap Dealers" وهم أفراد يسعون لاحتلال المراكز المضادة في عقود مبادلات أسعار الفائدة والعملات والأوراق المالية بغرض الحصول على العمولة أو فرق الأسعار.

شكل رقم (1): مقدار المبالغ لعقود مبادلات أسعار الفائدة مقدره بمليارات الدولارات بين عامي 1993م - 1991م

1800			
1600			
1400			
1200			
1000			
800			
600			
400			
200			
0			
	1993م	1992م	1991م

المصدر: بنك التسويات الدولي

وإذا زادت التجارة بالمشتقات في البورصات الموازية OTC = Over - The - Counter وحسب الجمعية العالمية للمتاجرين بالأوراق المالية (International Securities Dealers Association =ISDA)

### مزايا التعامل بمبادلات العملات: The advantages of dealing currency swaps:

- يسمح للأطراف بالحصول على متطلبات رأس المال الأجنبي بخفض تكلفة الاقتراض الدولي خلال الفترات الأساسية للإقراض.
- يمكن المقترضين من الدخول إلى مصادر جديدة للتمويل، ويساعد على تثبيت أرباح العملة من القروض المتوفرة.
- يسمح للأطراف بتحقيق أهدافها في تحويل المطلوبات من خلال عقد مبادلة عملة بفائدة متغيرة بعملة بفائدة ثابتة.
- تستخدم من قبل السلطات النقدية والمالية لتغذية الجهاز المصرفي بالسيولة المحلية المؤقتة، وتقوم البنوك المركزية بتوفير هذه السيولة عن طريق شراء عملة أجنبية أو بيع عملة محلية أنياً وبيع عملة أجنبية أو شراء عملة محلية أجلاً في نفس الوقت.
- يمكن الأطراف من تجاوز سيطرة البورصات، إذ تتم عقود المبادلة حسب رغبة الأطراف وحسب احتياجاتهم.

- إدارة أفضل للموجودات، وبالتالي تحقيق الربح، وبشكل أساسي إذا كان الفرق بين سعري الفائدة للعميلين يختلف بالزيادة أو النقصان من سعر الخصم بين العميلين (هامش المبادلة).
- يسمح للأطراف بالاستفادة من مزايا الاختلاف في سعر الفائدة بين الأسواق.

### التحديات في التعامل بمبادلات العملات: Challenges in dealing currency swaps

1. صعوبة إيجاد مطابقة تامة بين طرفي العقود من وجهة نظر الوسيط.
2. من وجهة نظر الوسيط فإنه قد يتعرض لمخاطرة عدم إيفاء احد الأطراف في التزامات التعاقد.
3. اختلاف موعد التسليم إذا كان الطرفان من منطقتين بعيدتين جداً، فيكون موعد الاستحقاق مختلفاً بيوم واحد.
4. هناك مخاطرة من أن الدولة لأحد الأطراف تضع قيوداً جديدة على التدفق النقدي للعملات الأجنبية وهذا يعقد عملية التسليم.
5. هي اخطر من التعامل بمبادلات أسعار الفائدة لأنها تتضمن مخاطرة سعر الفائدة ومخاطرة سعر الصرف.
6. الفرق بين سعري الشراء والبيع اكبر من الفرق الموجود في مبادلات سعر الفائدة.
7. تمارس في سوق موازية غير خاضعة لسيطرة البورصات، وهذا يزيد من صعوبة نشر هذه العملية خصوصاً للعملات الأقل شهرة.
8. هناك مخاطرة في عدم الحصول على العملية المطلوبة، مثلاً شركة أمريكية تحتاج للتعامل بالليرة الإيطالية ولكنها لا تحصل على هذه العملة لعملية المبادلة فتلجأ إلي استخدام مبادلة بعملة أخرى مثل المارك الألماني لأنها ترى أن المارك الألماني والليرة الإيطالية لهما ارتباط قوي في تحركهما تجاه الدولار، وبالتالي فإن الشركة تحول المارك الألماني إلي ليرة ايطالية.

### المبحث الثالث: أهم المخاطر التي تواجه مستخدم المشتقات المالية

#### مخاطر الائتمان: Credit Risk

وتتمثل في الخسارة الناشئة عن تعثر الطرف المقابل في الوفاء بالتزاماته التي ينظمها عقد المشتقات وتتمثل الخسارة في تكلفة إحلال عقد جديد محل العقد.

#### مخاطر السوق: Market Risk

تنشأ هذه المخاطر من السلوك السعري لأسعار الأصول محل التعاقد لأي تقلبات غير متوقعة على أسعار عقود المشتقات، وترجع أيضاً إلي نقص السيولة الذي يؤدي لتدهور أسعار الأصول وصعوبة إبرام عقود جديدة لمواجهة هذا التدهور، أو وجود محتكرين في السوق يقومون بعمليات شراء وبيع على نطاق واسع، مما يؤثر بدرجة كبيرة على أسعار الأصول وعلى توقعات المتعاملين بشأن الاتجاهات المستقبلية لهذه الأسعار (بلحسن فيصل وعبو هدة، 2007م).

#### المخاطر القانونية: Legal Risks

ترجع هذه المخاطر حيث ان العقود غير ملزمة قانوناً أو بمعنى آخر ليس لها قوة التنفيذ وتصيح عملية الالتزام أكثر صعوبة إذا كانت العقود دولية (هاشم فوزى العبادي، 2001م).

#### مخاطر السيولة: Liquidity Risks

تتحقق هذه المخاطر في حالة عدم تمكن البائع من الحصول على ثمن الأوراق محل التعاقد في موعدها مما يضطره إلي الاقتراض أو تسهيل بعض أصوله حتي يتمكن من مقابلة التزاماته للغير.

#### مخاطر الإحلال: The Risk of Substitution

لا تتعلق هذه المخاطر بإخفاق أحد الأطراف في الوفاء بالتزاماته خلال فترة التسوية، وإنما بعدم قدرته على الوفاء بهذا الالتزام مطلقاً، وهو ما يضطر الطرف الآخر إلي الدخول في عقد جديد حتي

يتمكن من الوفاء بالتزاماته مع تحمله لخسائر جسيمة تتمثل في الفرق بين سعر التعاقد وسعر السوق للأوراق المتعاقد عليها (سمير عبد الحميد، 2001م).

### مخاطر تشغيلية: Operational Risks

تنشأ خلال عمليات التسوية والمقاصة نتيجة عدم كفاءة نظم المعلومات أو الرقابة الداخلية والإخفاق في إجراء عمليات التسوية والمقاصة بكفاءة عالية، الأمر الذي ينتج عنه خسائر للمشاركين في السوق لم يكن في وسع أحد التنبؤ بها نتيجة التأخير في التسوية أو الخطأ أو الغش.

### المخاطر الرقابية: Regulatory Risks

ترتبط هذه المخاطر بالخسائر الناتجة عن فشل أو غياب ضوابط الرقابة الداخلية في منع أو اكتشاف المشكلات مثل الخطأ البشري، الغش والتزوير، القصور في النظر وهو مما يؤدي إلى إعاقة مستخدم المشتقات عن تحقيق أهدافه التشغيلية أو تلك المتعلقة بإعداد التقارير المالية، وكذلك فإن انعدام الرقابة الكافية ينتج عنه عدم الثقة والمصدقية في المعلومات المالية المنشورة عن المشتقات "Information Published on Derivatives"

### المبحث الرابع: قياس الفرضيات

استخدمت الدراسة معامل ارتباط بيرسون ونموذج الانحدار البسيط لقياس الفرضيات وتحليل نتائج الدراسة، وهو نموذج إحصائي يقوم على العلاقة التالية:

$$y(i) = b_0 + b(i)x(i) + e(i)$$

حيث  $y(i)$  هو المتغير التابع (عقود المبادلة) و  $x(i)$  هو المتغيرات المستقلة (عقود الصرف الأجنبي، عقود سعر الفائدة، عقود حقوق الملكية، عقود السلع، عقود الخيارات) و  $e(i)$  هو الخطأ العشوائي و  $b_0$  هي قيمة ثابتة تعبر عن قيمة  $y$  عندما تكون قيمة  $x$  تساوى صفر و  $b(i)$  تعبر عن قيمة الخطأ المستقيم الذي يوضح العلاقة بين المتغيرات.

جدول رقم 1: معامل الاختلاف بين متغيرات الدراسة (بيرسون)

العقود	المتوسط	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف	ملاحظات
صرف أجنبي	281020.06	226805.791	81%	قيمة معامل الاختلاف الأقل تدل على أن بيانات الظاهرة خلال الفترة الزمنية 2000-2016 تكون أكثر تجانسا
سعر الفائدة	437867.24	263347.160	60%	
حق الملكية	5590.94	2312.734	41%	
السلع	3308.71	3357.612	101%	
المبادلة	19609.94	17965.472	92%	
الخيارات	30793.53	20674.302	67%	

من الجدول رقم (1) نلاحظ أن بيانات عقود حقوق الملكية وعقود سعر الفائدة وعقود الخيارات هي الأكثر تجانسا، بينما عقود السلع، عقود المبادلة، وعقود الصرف الأجنبي هي أقل تجانسا. وتم استخدام المعادلة التالية لقياس معامل الاختلاف:

$$\text{معامل الاختلاف} = (\text{الانحراف المعياري} / \text{المتوسط الحسابي}) * 100$$

(كلما كانت نسبة معامل الاختلاف أكبر كلما دل ذلك على وجود اختلافات والعكس صحيح).

جدول رقم 2/ معاملات الارتباط الخطى البسيط (بيرسون)

العقود	صرف أجنبي	سعر الفائدة	حق الملكية	السلع	المبادلة	الخيارات	ملاحظات
صرف أجنبي	1	950**	.691**	.231	.633**	.385	العلاقات كلها ذات دلالة
	-	000	002	.371	.006	.127	باستثناء عقود

السلع و عقود الخيارات								
العلاقات كلها ذات دلالة باستثناء عقود السلع و عقود الخيارات	238	.577*	.246	.778	1	.950*	قيمة الارتباط	سعر الفائدة
	.358	.015	.342	.000	-	.000	الدلالة	
العلاقات كلها ذات دلالة	.562*	.838**	.756**	1	.778**	691**	قيمة الارتباط	حق الملكية
	019	000	000	-	.000	002	الدلالة	
العلاقات كلها ذات دلالة باستثناء عقود الصرف الأجنبي و عقود سعر الفائدة	.753**	.836**	1	.756**	.246	.231	قيمة الارتباط	السلع
	000	000	-	000	.342	.371	الدلالة	
العلاقات كلها ذات دلالة	.859**	1	.836**	.838**	.577*	.633**	قيمة الارتباط	المبادلة
	000	-	000	000	.015	.006	الدلالة	
العلاقات كلها ذات دلالة باستثناء عقود الصرف الأجنبي و عقود سعر الفائدة	1	.859**	.753**	.562*	238	.385	قيمة الارتباط	الخيارات
	-	000	000	019	.358	.127	الدلالة	

نستنتج من الجدول رقم (2) أن العلاقة بين المتغيرات التالية: (عقود الصرف الأجنبي, عقود سعر الفائدة, عقود حقوق الملكية, و عقود المبادلة) ذات دلالة إحصائية قيمتها أقل من 5%, باستثناء عقود السلع (0371) عقود الخيارات (0127) وهي ليست ذات دلالة إحصائية لان قيمتها أكبر من 5%. جدول رقم 3/ معاملات الارتباط الجزئيين (عقود الصرف الأجنبي) وكل من العقود الأخر بعد استبعاد اثر بقية المتغيرات.

ملاحظات	العقود المستبعدة	قيمة الارتباط والدلالة	البيان
المتغيرات المستبعدة تأثيرها ايجابي (الارتباط الجزئي اقل من البسيط)	حق الملكية- السلع-المبادلة - الخيارات	0.941	صرف أجنبي سعر الفائدة
		0.00	
المتغيرات المستبعدة تأثيرها سلبي (الارتباط الجزئي اكبر من البسيط)	سعر الفائدة- السلع-المبادلة - الخيارات	0.729	صرف أجنبي حق الملكية
		0.005	
المتغيرات المستبعدة تأثيرها ايجابي (الارتباط الجزئي اقل من البسيط)	حق الملكية-سعر الفائدة-المبادلة - الخيارات	0.207	صرف أجنبي السلع
		0.498	
المتغيرات المستبعدة تأثيرها ايجابي (الارتباط الجزئي اقل من البسيط)	حق الملكية- السلع-سعر الفائدة - الخيارات	0.110	صرف أجنبي المبادلة
		0.721	
المتغيرات المستبعدة تأثيرها سلبي (الارتباط الجزئي اكبر من البسيط)	حق الملكية- السلع-المبادلة - سعر الفائدة	0.649	صرف أجنبي الخيارات
		0.016	

نستنتج من الجدول (3): عند استخدام معامل الارتباط الجزئي بين عقود الصرف الأجنبي وعقود سعر الفائدة عند استبعاد بقية العقود الأخرى أن المتغيرات المستبعدة تأثيرها ايجابي (الارتباط الجزئي أقل من الوسط). وكذلك الحال عند مقارنة عقود الصرف الأجنبي مع عقود السلع وعقود المبادلة، أما عقود حقوق الملكية وعقود الخيارات تأثيرها سلبي (الارتباط الجزئي أكبر من الوسط). جدول رقم 4/ معاملات الارتباط الجزئي بين (عقود المبادلة) وكل من العقود الأخرى بعد استبعاد اثر بقية المتغيرات

ملاحظات	العقود المستبعدة	قيمة الارتباط والدلالة	البيان
المتغيرات المستبعدة تأثيرها ايجابي (الارتباط الجزئي اقل من البسيط)	حق الملكية- السلع -صرف أجنبي - الخيارات	0.089	عقود المبادلة سعر الفائدة
		0.772	
المتغيرات المستبعدة تأثيرها ايجابي (الارتباط الجزئي اقل من البسيط)	سعر الفائدة- السلع -صرف أجنبي - الخيارات	0.029	عقود المبادلة حق الملكية
		0.029	
المتغيرات المستبعدة تأثيرها ايجابي (الارتباط الجزئي اقل من البسيط)	حق الملكية- سعر الفائدة-صرف أجنبي - الخيارات	0.505	عقود المبادلة السلع
		0.078	
المتغيرات المستبعدة تأثيرها ايجابي (الارتباط الجزئي اقل من البسيط)	حق الملكية- السلع -سعر الفائدة -صرف أجنبي	0.529	عقود المبادلة الخيارات
		0.063	

نستنتج من الجدول (4): عند استخدام معامل الارتباط الجزئي بين عقود المبادلة وعقود سعر الفائدة واستبعاد بقية المتغيرات نجد أن تأثير المتغيرات المستبعدة ايجابي (الارتباط الجزئي أقل من الوسط)، وكذلك الحال عند مقارنة عقود المبادلة مع المتغيرات الأخرى. جدول رقم 5/ الانحدار الخطي البسيط بين المتغير التابع (عقود المبادلة) والمتغيرات المستقلة (الصرف الأجنبي- سعر الفائدة - السلع - حقوق الملكية - الخيارات)

ملاحظات	معامل التحديد (R- square)	البيان
التأثير ضعيف بنسبة 33%	0.333	عقود المبادلة - سعر الفائدة
التأثير قوي بنسبة 70%	0.702	عقود المبادلة-حق الملكية
التأثير قوي بنسبة 70%	0.699	عقود المبادلة-السلع
التأثير قوي بنسبة 74%	0.738	عقود المبادلة-الخيارات
التأثير ضعيف بنسبة 40%	0.401	عقود المبادلة الصرف الأجنبي

معامل التحديد هو المعيار الحقيقي لقياس قوة العلاقة الارتباطية ويرمز له بالرمز  $(r^2)$  وهي قيمة موجبة دائماً تشير لقوة العلاقة الارتباطية بين أي ظاهرتين. من الجدول رقم (5) نستنتج أن معامل التحديد بين عقود المبادلة وعقود سعر الفائدة تأثيره ضعيف بنسبة 33%، أما معامل التحديد بين عقود المبادلة وعقود حقوق الملكية له تأثير قوي بنسبة 70% كما هو الحال بين عقود المبادلة وعقود السلع، أما بالنسبة لعقود المبادلة وعقود الخيارات التأثير قوي وهو الأعلى بنسبة 74% وهو دليل على وجود علاقة ارتباطية قوية بين المتغيرين، أما معامل التحديد بين عقود المبادلة وعقود الصرف الأجنبي تأثيره ضعيف بنسبة 40%.

#### النتائج والتوصيات والمراجع

أولاً: النتائج

1. توصلت الدراسة إلى أن عقود المبادلات تساهم في تلبية احتياجات المستثمرين للتحوط ضد المخاطر المالية التي يمكن أن يتعرضوا لها نتيجة الاستثمار في الأوراق المالية في أسواق المشتقات المالية.
2. وجدت الدراسة أن عقود المبادلات تعتبر من الأدوات المالية الفعالة التي يمكن أن تحسن مستوى سيولة المستثمرين في البورصة لوجود صناع السوق.
3. بينت الدراسة أنه لا توجد فروق بين احتياجات المستثمرين لعقود المبادلات.
4. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عقود المبادلات وعقود سعر الصرف الأجنبي وعقود سعر الفائدة وعقود حقوق الملكية حيث كانت قيمة (P-Value) أقل من 0.05
5. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباطية قوية بين عقود المبادلة وعقود الخيارات في أسواق المشتقات المالية.

### ثانياً: التوصيات

1. لا بد من تطوير البورصات في الدول العربية لتواكب التعامل مع هذا النوع من العقود الجديدة والتي تعتبر من أدوات المشتقات المالية التي تلائم احتياجات المستثمرين في أسواق المال.
2. إن إدراج عقود المبادلات في البورصة يؤدي دوراً فعالاً في تلبية احتياجات المتعاملين بالإضافة إلى جذب العيد من المستثمرين.
3. هناك ضرورة للتعامل في عقود المبادلات كأدوات للتحوط أكثر منها لأدوات للمضاربة.
4. ضرورة البحث في موضوع التعامل بالمشتقات المالية بهدف تنويع الأدوات المتداولة في البورصة.
5. ضرورة إجراء الدراسات والأبحاث العلمية وتوعية المستثمرين باختيار العقد المناسب في الوقت المناسب حسب توصيات خبراء السوق حتى لا يتعرض المستثمر لمخاطر السوق أو مخاطر التشغيل.

### البحوث المستقبلية:

- كغيره من البحوث يحتاج هذا البحث جهوداً إضافية من قبل الباحثين حتى يكتمل، خاصة ما تشهده الصناعة المالية من تطور وابتكار للأدوات المالية، وفي ظل الظروف الراهنة فإن الأسواق المالية في أمس الحاجة لمثل هذه المواضيع بسبب تحديات العصر الحديث أو ما يعرف بالعولمة. ومن خلال ما سبق يمكن اقتراح مجموعة من المواضيع التي تحتاج لمزيد من الدراسات التحليلية والإحصائية على النحو الآتي:
- \* دور المشتقات المالية في تنشيط أسواق المال.
  - \* تأثير الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية الناشئة.
  - \* أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية: دراسة حالة: الأسواق المالية في دول الخليج
  - \* أثر الإفصاح عن التنبؤات المالية في قرارات الاستثمار في المشتقات المالية.

### قائمة المراجع

#### أولاً: الكتب باللغة العربية

1. أمير شوشة، مقدمة في الأسواق المالية والمحافظ الاستثمارية، الدمام، مكتبة المتنبي 2014م.
2. حاكم الربيعي وآخرون، المشتقات المالية: عقود المشتقات-الخيارات - المبادلات، ط1، عمان، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2011م.
3. مدثر طه والسقا أحمد، مشاكل معاصرة في المراجعة، مصر، مطابع غياش، 2002م.

4. هاشم فوزى العبادى، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على الخيارات المالية، ط1، عمان، الوراق للنشر والتوزيع، 2008م.
5. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، ط1، عمان، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2003م.
5. طارق عبدالعال حماد، المشتقات المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2001م.
6. سمير عبدالحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مصر، دار النشر للجامعات، 2001م.
7. عبدا لنافع عبدا لله وغازي توفيق فرح، الأسواق المالية، ط1، عمان، دار وائل للنشر، 2001م.

### ثانياً: المواقع الالكترونية

1. Arab Forum Accountant. "Swap Contract". (n.d.). Retrieved Nov 24, 2015 From: <http://www.accdiscussion.com/>
2. Islamic Finance Forum. "SWAP:(2007). Retrieved Nov 24, 2015 from: <http://www.islamic finance go -forum.Net/t52 -topic>.
3. Global Islamic Economics Magazine. "Islamic Finance:/Derivatives" (n.d.). Retrieved Nov 25, 2015 From: <http://www.giem.info/article/details/ID/256>.
4. بنك التسويات الدولي \_ بازل \_ سويسرا: الموقع على الانترنت [www.bis.org/statistics/derstats.html](http://www.bis.org/statistics/derstats.html)

### ثالثاً: الملتقيات العلمية

1. أبو فارة يوسف، ملامح وأسباب الأزمة المالية عام 2008م وانعكاساتها على الدول النامية، الملتقى الدولي الرابع "الأزمة المالية العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا"، الجزائر، 09-08 ديسمبر 2009م.
2. محمود سحنون وسميرة محسن، مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009م.

### رابعاً: المجلات والدوريات والتقارير

1. على فلاح المناصير ووصفي عبدالكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية حقيقتها، أسبابها تداعياتها وسبل العلاج، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، نوفمبر 2009م.
2. بلحسن فيصل وعبو هدة، مخاطر المشتقات المالية، جامعة حسيبية بن علي، الشلف، الجزائر، 2007م.