

أثر تطبيق آليات الحوكمة على استخدام المشتقات المالية فى البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية

د. ريم محمد محمود عبد المنعم *

* د. ريم محمد محمود عبد المنعم مدرس المحاسبة بالمعهد العالى للعلوم الادارية ببليبيس - شرقية ، حاصلة على درجة دكتور الفلسفة فى المحاسبة من كلية التجارة جامعة الزقازيق ، وتتخصص فى المحاسبة المالية ، ومن اهتمامات الباحثة فى هذا التخصص ، دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبى وخصائص الشركات فى بيئة الأعمال المصرية ، وأثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على ممارسات ادارة الأرباح فى الشركات المساهمة المصرية ، كما تهتم بمدى ملاءمة المعلومات المحاسبية التاريخية والمعلومات المحاسبية المعدلة بالتضخم فى التنبؤ بالتعثر المالى للشركات ، وتهتم أيضاً بأثر الرفع المالى على الأداء المالى وعوائد الأسهم فى البنوك .

Email: reemeyad2007@gmail.com

ملخص الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر تطبيق آليات الحوكمة على استخدام المشتقات المالية في البنوك ، وتحديد طبيعة العلاقة بينهما ، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٤ بنك مسجل ببورصة الأوراق المالية المصرية ، خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠١٣ حتى عام ٢٠١٨ . وتختبر الدراسة أثر تسعة آليات للحوكمة على استخدام المشتقات المالية ، وتتضمن تلك الآليات : حجم مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس الإدارة ، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول ، عدد اجتماعات مجلس الإدارة ، حجم لجنة المراجعة ، استقلالية لجنة المراجعة ، عدد مرات اجتماعات لجنة المراجعة ، الملكية الحكومية ، والملكية الإدارية. واستخدمت الدراسة نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد ، كما اعتمدت الدراسة في اختبار الفروض على ثلاث طرق لتقدير نموذج الدراسة وهم : طريقة الآثار الثابتة Fixed Effects ، وطريقة البيانات الطولية الديناميكية Dynamic Panel Data ، وطريقة تحليل القوة Robustness Analysis . وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين كل من حجم مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس الإدارة ، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول ، استقلالية لجنة المراجعة ، عدد مرات اجتماعات لجنة المراجعة ، الملكية الحكومية ، الملكية الإدارية واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية . بينما توصلت الدراسة الى وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين كل من عدد اجتماعات مجلس الإدارة ، حجم لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية. وأظهرت نتائج الدراسة أن تطبيق آليات الحوكمة له تأثير سلبي على استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية ، وأن هناك علاقة سلبية بين تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية . فيما عدا عدد اجتماعات مجلس الإدارة ، حجم لجنة المراجعة فلهما تأثير ايجابي على استخدام المشتقات المالية.

Abstract

The main objective of this study is to examine the effect of application of governance mechanisms on use financial derivatives in the banks registered in the Egyptian exchange. And identify the relationship between them. The study used a sample consisting of 14 banks registered in the Egyptian exchange. During the period from 2013 to 2018. This study examines the potential impact of nine mechanisms of governance on use financial derivatives. These mechanisms include: board size, board independence, CEO duality, the number of board meetings, audit committee size, audit committee independence, the number of meetings the audit committee, government ownership, managerial ownership. The study used multiple linear regression model, and relied in the hypotheses test on 3 methods are : Fixed Effects, Dynamic Panel Data ,and Robustness Analysis . The study showed that there had a negative and significant relationship between the board size, board independence, CEO duality, audit committee independence, the number of meetings the audit committee, government ownership, managerial ownership and using financial derivatives. While the study showed that there had a positive and significant relationship between the number of board meetings, audit committee size and use financial derivatives .The results of the study revealed that application of governance mechanisms had a negative and significant effect on use financial derivatives. The study revealed that there had a negative and significant relationship between application of governance mechanisms and use financial derivatives in the banks registered in the Egyptian exchange, except the number of board meetings, audit committee size.

مقدمة الدراسة :

تعتبر البنوك التجارية عصب الحياة الاقتصادية في أي دولة. حيث تلعب دوراً كبيراً في بناء ونمو الاقتصاد القومي وأيضاً تطوره ، خاصة في الدول التي تعاني من ضعف كفاءة أسواقها المالية، أو الدول التي تتعدم الأسواق المالية بها. وذلك على اعتبار أن البنوك التجارية هي المسئول الأول عن جذب رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية، وعن تمويل المشروعات الاقتصادية. وبالتالي فإن قوة وكفاءة أداء البنوك التجارية تنعكس على أداء الاقتصاد. كما يعتبر نجاحها وتطورها دليل على قوة الاقتصاد وتقدمه (ميره، ٢٠١٢، ص ٥٥، حنان، ٢٠١٦، ص ٢).

ولقد شهد العقد الأخير من القرن الماضي البدايات الحقيقية للاتجاه نحو الحوكمة والحديث عنها. وذلك بعد تقجر الكثير من الأزمات والفضائح والانهيارات التي طفت على السطح، وظهرت فيها التجاوزات المالية والإدارية، وكشفت عن أنماط من الفساد المالي والإداري في الشركات والمؤسسات العالمية الكبرى، مما أدى إلى تعاظم الاهتمام بمفهوم الحوكمة في كافة الاقتصاديات المتقدمة والنامية. ودعا إلى ضرورة الاستعانة بآليات حديثة للإدارة والرقابة من خلال تطبيق مبادئ وآليات الحوكمة في جميع أنواع الشركات والمؤسسات، كإطار تنظيمي يضمن حماية رؤوس الأموال من خلال تفعيل الشفافية والمساءلة والعمل على تحقيق العدالة بين جميع الأطراف المهمة باقتصاديات المنظمة ، كما جعل الحديث عن الحوكمة يحظى بأهمية بالغة (دياب، ٢٠١٤، ص ٢٦، البرغوثي و الشحادة ٢٠٠٩، ص ١٥، Cornett, et al, 2009, P. 415, Ahn and Choi, 2009, P. 428)

والمتتبع لجذور الحوكمة يجدها تعود إلى أزمة شركة Watergote في الولايات المتحدة الأمريكية. حيث استطاعت الهيئات القانونية والرقابية الكشف عن فشل الرقابة المالية والإدارية في هذه الشركة من خلال العمليات غير المشروعة المتمثلة في تقديم الرشاوي لبعض المسئولين في الحكومة الأمريكية، وعدم الإفصاح الكافي في القوائم والتقارير المالية وغياب الشفافية ، مما أدى إلى ظهور قانون مكافحة الفساد عام ١٩٧٧ الذي تضمن قواعد خاصة لصياغة ومراجعة نظام الرقابة الداخلية التي كانت نواة لمصطلح "الحوكمة" (دياب، ٢٠١٤، ص ٢٦).

ولقد تزايدت الدعوات والمبادرات الهادفة إلى تطبيق آليات الحوكمة في كافة المؤسسات والمنظمات الدولية والمحلية عقب سلسلة الانهيارات والأزمات المالية والاقتصادية التي حدثت في عدد من دول شرق آسيا عام ١٩٩٧. وكذلك عقب ما شهده الاقتصاد الأمريكي من انهيارات

وأزمات مالية واقتصادية لعدد من أقطاب الشركات الأمريكية العالمية ، مثل أزمة شركة Ernon التي تعمل في مجال تسويق الغاز الطبيعي والكهرباء عام ٢٠٠١ ، وكذلك أزمة شركة WorldCom للاتصالات عام ٢٠٠٢ . وما رافق هذه الانهيارات والأزمات من فضائح أدت إلى تصفية شركات عملاقة وكبيرة مثل شركة Arther Anderson (دبلة وبركات، ٢٠١٩ ، ص ص :٥١٤-٥١٥، حنان، ٢٠١٦ ، ص ٥، دياب، ٢٠١٤ ، ص ٣، ميرة، ٢٠١٢ ، ص ١، أبو موسري، ٢٠٠٨ ، ص ٢٧، P.1035,2006, Haniffa & Hudaib).

ومن القضايا الكبرى التي طفت على السطح أيضاً ما عرف بأزمة بنك التجارة والاعتماد الدولي، حيث شكل انهيار هذا البنك صدمة قوية وعنيفة للأوساط المصرفية والمالية، نتج عنها أزمة عدم ثقة ومصداقية كادت تقصف بهذا البنك (دياب، ٢٠١٤ ، ص ٢٦) .

وقد أثرت هذه الأزمات والفضائح والانهيارات بشكل كبير وبالغ على المستثمرين في الأسواق المالية سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية على حد سواء، كما كشفت هذه الأزمات والانهيارات عن جوانب قصور بالغة وعميقة في نزاهة إدارات تلك المؤسسات، وعدم الإفصاح الكافي وغياب الشفافية والمصداقية في المعلومات المحاسبية بالقوائم والتقارير المالية. كما كشفت عن افتقار هذه المؤسسات إلى استخدام سياسات سليمة في إدارتها، ولجوء هذه المؤسسات إلى إجراء الكثير من الممارسات الإدارية والمالية الخاطئة ، والتي تمثل نوعاً من التصرفات غير الأخلاقية من جانب الإدارة، مثل التلاعب في السياسات المحاسبية ، واتخاذ القرارات غير الرشيدة. (ميرة، ٢٠١٢ ، ص ١، دبلة وبركات، ٢٠١٩ ، ص ص :٥١٤-٥١٥).

وقد عملت العديد من الدول والمنظمات على اتخاذ الإجراءات الوقائية التي تكفل استعادة ثقة المستثمرين، وتلافي تكرار هذه الأزمات مرة أخرى وتجنبها. وذلك من خلال تطبيق آليات الحوكمة، والتي تعتبر المخرج السريع والحل السليم والفعال لكل هذه الأزمات والانهيارات. وعلى الرغم من أن الحديث عن حوكمة الشركات قد لقي اهتماماً كبيراً وواسعاً من جانب العديد من الباحثين والمنظمات الدولية المهتمة بالحوكمة. إلا أن حوكمة البنوك لم تحظي بنفس القدر من هذا الاهتمام. ويعتبر هذا شيئاً غير مقبول، نظراً للدور الكبير الذي تقوم به البنوك وتلعبه في بناء الاقتصاد وتقويته، وفي توفير التمويل اللازم للاستثمارات.

ولقد شكلت التقلبات الاقتصادية الكبيرة وغير المتوقعة الناتجة عن الأزمات المالية خطراً واضحاً على المنشآت المالية. حيث هددت وجودها، وجعلتها عرضة للتعثر المالي والإفلاس مما

أدى إلى قيام تلك المنشآت بتطوير منتجاتها المالية، وابتكار أدوات مالية جديدة بهدف الحماية والتحوط ضد هذه المخاطر والتعامل معها. وسميت هذه الابتكارات بالمشتقات المالية، وهي أدوات مالية تستخدم لنقل المخاطر من المنشآت التي لا ترغب في تحمل المخاطر إلى المنشآت القادرة على تحمل هذه المخاطر. مما يؤدي إلى ارتفاع إنتاجية وأرباح تلك المنشآت، ومن ثم ارتفاع مستوي النمو الاقتصادي (العرادة، ٢٠١٥، ص ٤١، حليمة، ٢٠١٠، ص ١٣٦).

وتعرف الأدوات المالية المشتقة بأنها أدوات مالية تستمد قيمتها من قيمة الأدوات التي تشتق منها . وتتمثل الأدوات المالية الأساسية التي تشتق منها المشتقات المالية في الأسهم والسندات وأسعار الفائدة وأسعار الصرف ، وايضاً تشتق من السلع الأساسية مثل المنتجات الزراعية والمعادن الثمينة و مصادر الطاقة مثل النفط والغاز . وتستخدم المشتقات بشكل اساسي في إدارة المخاطر المرتبطة بالأداة الأساسية التي اشتقت منها (Osuo et al, 2015, P.20) . وبالتالي فإن الأدوات المالية المشتقة هي عقود مشتقة (ائتمانية) أصل وجودها هو التحوط ضد المخاطر وإدارتها (Almunajem, 2015, P.170)

وعلى الرغم من أن التعامل في المشتقات المالية يهدف إلى الحد من مخاطر التقلبات في أسعار الصرف والفائدة وأسعار السلع والأسهم والسندات، وكذلك معدلات العائد ، إلا أنه وبحكم طبيعة هذه الأدوات وارتباطها بالتوقعات جعلتها تشكل مخاطر في حد ذاتها (كراسنة ، ٢٠٠٦، ص ٣٢، العرادة ، ٢٠١٥، ص ٤١). مما يدعو الى ضرورة وجود نظام رقابي فعال وضوابط قوية على استخدام المشتقات المالية ، وذلك من خلال تطبيق مبادئ وقواعد وآليات الحوكمة في المنشآت التي تستخدم المشتقات المالية .

مشكلة الدراسة :

استحوذت حوكمة الشركات على اهتمام كبير في السنوات الأخيرة ، من جانب العديد من الباحثين والمنظمات المهنية المختلفة حول العالم. إلا أن مفهوم الحوكمة في القطاع المصرفي مازال لم يلق القدر الكافي من الاهتمام من قبل الباحثين. وانطلاقاً من وعينا الأکید لأهمية القطاع المصرفي في النشاط الاقتصادي ودوره في توفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية، وأيضاً دوره المحوري في توفير بيئة ملائمة للأعمال، سواء بالنسبة للمستثمرين المحليين أو الأجانب، تحاول الدراسة تسليط الضوء على أهمية تطبيق الحوكمة في البنوك لإدارة المخاطر والسيطرة عليها أو التقليل منها من خلال استخدام المشتقات المالية ، وطبيعة العلاقة بين تطبيق آليات الحوكمة

واستخدام المشتقات المالية في البنوك . وتكتسب الحوكمة الصبغة الإلزامية في البنوك ، كما أن مزاياها تجعل منها ضرورة لا خيار، خاصة في ظل الأزمات المالية والاقتصادية المتلاحقة في السنوات الأخيرة، والتي أصبحت سمة من سمات النظام الرأسمالي. فتطبيق مبادئ وقواعد وآليات الحوكمة من شأنه إظهار البنوك بشكل أكثر شفافية وفعالية لكي يزيد من مصداقيتها في أسواق المال ، كما أنها علاج لتفادي المخاطر المالية الناتجة عن تلك الأزمات . وقد أمدت صناعة الخدمات المالية البنوك بالأدوات المالية المشتقة، وذلك لاستخدامها في التحوط ضد المخاطر المالية والحد منها . وبالتالي فإن تطبيق مبادئ وقواعد وآليات الحوكمة أمر ضروري لعمل سوق المشتقات المالية ، لكي يكون هناك نظام رقابي قوي وفعال على استخدام المشتقات المالية من قبل إدارات تلك البنوك ، حيث أن تطبيق الحوكمة يوفر آلية للمراقبة الفعالة والقوية لاستخدام المشتقات المالية بكفاءة ، وذلك لأن معظم المشاكل الناجمة عن المشتقات المالية نتجت من التطبيق الخاطئ لها ، ونتيجة لنقص الضوابط الداخلية وعدم وجود حوكمة جيدة . كما أن تطبيق قواعد ومعايير الحوكمة يعمل على الاستخدام الكفء للموارد داخل البنوك ، ويساعد البنوك على جذب رؤوس الأموال من خلال تحسين ثقة المستثمرين والدائنين ، مما يؤكد الحاجة الماسة الى تطبيق آليات الحوكمة في البنوك التي تتعامل وتستخدم المشتقات المالية .

وقد توصلت دراسة (Allayannis et al., 2012) ، ودراسة (Lei, 2012) إلى أن المنشآت ذات المستوى القوي في الحوكمة تميل إلى استخدام المشتقات المالية للتحوط من المخاطر المالية . كما وضحت دراسة (Ahmed et al., 2013) أن قرار التحوط ضد المخاطر المالية يتحدد باستخدام المشتقات المالية . وأشارت دراسة (Bartram, 2017) إلى أن المنشآت التي تطبق آليات الحوكمة تستخدم المشتقات المالية بغرض التحوط ضد المخاطر المالية وتقليلها أو الحد منها. وبينت دراسة (Hege et al., 2018) أن جودة حوكمة الشركات تؤدي بقوة إلى تقليل التعرض للمخاطر ، وذلك من خلال استخدام المشتقات المالية بغرض التحوط ضد المخاطر والحد منها .

مما سبق تتمثل مشكلة الدراسة في محاولة للإجابة على التساؤلات التالية:

- ١ - ما هو أثر تطبيق آليات الحوكمة على استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية؟
- ٢ - هل هناك علاقة بين تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية؟

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- ١ - تحديد طبيعة العلاقة بين مستوى تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية.
- ٢ - إبراز أهمية ودور الحوكمة في تقليل المخاطر أو الحد منها، وإدارتها بكفاءة.
- ٣ - التعريف بالمشتقات المالية ودوافع التعامل بها وطريقة عملها ومزاياها.
- ٤ - إبراز مكانة وأهمية الأدوات المالية المشتقة بالنسبة لأعمال البنوك وأنشطتها في ضوء البيئة المعاصرة للعمل المصرفي، ومعرفة ما مدي انعكاساتها على الجهاز المصرفي.

أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من خلال ما يلي :

- ١ - توضح الدراسة أثر تطبيق آليات الحوكمة على استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية.
- ٢ - تبرز الدراسة الدور الذي تلعبه الحوكمة في تعزيز وسلامة وتقوية أداء البنوك وتوفير عامل الاستقرار المالي والرقابة بها.
- ٣ - تسلط الدراسة الضوء على أهمية تطبيق آليات الحوكمة في البنوك لإدارة المخاطر والسيطرة عليها وتنمية وتطوير الأساليب والطرق الضرورية لتقليل تلك المخاطر.
- ٤ - تتناول الدراسة موضوع المشتقات المالية التي تعد أداة للتحوط ضد المخاطر.
- ٥ - تبرز الدراسة وتوضح دور الحوكمة في إدارة المخاطر باستخدام المشتقات المالية.
- ٦ - تتعرض الدراسة لموضوع مهم وهو دراسة العلاقة بين مستوى تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

تقسيم الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وتحقيقاً لأهدافها، تم تقسيم الدراسة إلى العناصر التالية:

أولاً : آليات الحوكمة وعلاقتها بالمشتقات المالية .

ثانياً : دراسات سابقة .

ثالثاً : تطوير فروض الدراسة.

رابعاً : تصميم الدراسة .

خامساً : تحليل النتائج.

سادساً : خلاصة الدراسة وحدودها والدراسات المستقبلية.

سابعاً : المراجع.

أولاً : آليات الحوكمة وعلاقتها بالمشتقات المالية .

بعد الأزمات المالية التي شهدتها البنوك وتعرضت لها عام ٢٠٠٨ ، أصبح كيفية مواجهة البنوك لحالات مشابهة في المستقبل وحماية نفسها من تلك الأزمات مسار اهتمام واضعي الضوابط المصرفية، وخبراء البنوك. وقد برزت الحاجة إلى شفافية أفضل كأحد الحلول المهمة لتقليص فرص تكرار أزمة الائتمان. ويعتبر نجاح البنوك في إدارة مخاطرها المصرفية من أهم المؤشرات التي يأخذها المستثمرون في اعتبارهم عند اتخاذ القرارات بشأن الاستثمار في هذا البنك، وأيضاً بشأن الاستثمار في دولة ما دون الأخرى. وبالتالي أصبح من الضروري العمل على النهوض بالقطاع المصرفي، وذلك لمواجهة هذا التحدي. وتعتبر حوكمة البنوك أحد وأهم العوامل للنهوض بالقطاع المصرفي وتطويره وتحسين أدائه وكفاءته (ميرة، ٢٠١٢، ص ٥٥).

ولقد عرفت لجنة بازل حوكمة البنوك على أنها الأسلوب الذي يدار به أعمال وقضايا وشؤون ومعاملات البنك من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا، وينعكس ذلك من خلال ما يلي (دبله وبركات، ٢٠١٩، ص٥١٦، مقدم وطراد، ٢٠١٦، ص ٣٧، دياب، ٢٠١٤، ص ٣٤، أنيسية، ٢٠١٣، ص ٨١، ميرة، ٢٠١٢، ص٥٦، Basel,2010,P.5, Basel,2015,P.6):

• وضع أهداف البنك واستراتيجيته.

• تأدية النشاط اليومي للبنك وإنجاز عملياته اليومية.

• الوفاء بالالتزامات.

• حماية مصالح المودعين وحملة الأسهم، ومراعاة مصالح جميع الأطراف ذات الصلة بالبنك.

• الالتزام بالعمل وفقاً للقوانين واللوائح والنظم المعمول بها.

وفي ظل التطورات التنافسية المتلاحقة التي تشهدها الأسواق العالمية في مجال المعاملات المالية، أصبح أي بنك عرضة للعديد من المخاطر المصرفية، ولذلك بدأ التفكير في البحث عن آليات لمواجهة تلك المخاطر. وأصبح معرفة المخاطر وإدارتها وتقويمها يمثل حجر الزاوية في نجاح البنوك وتطورها وازدهارها وتحقيق أهدافها المنشودة، وربما كان ذلك يشكل الدافع الأقوى لقيام لجنة بازل بإصدار العديد من الاتفاقيات المتعلقة بإدارة كل نوع من أنواع المخاطر. هذا بالإضافة إلى القواعد

الخاصة بالحوكمة لضمان إدارة المخاطر البنكية بصورة سليمة (حنان، ٢٠١٦، ص ٢). ولقد لعبت لجنة بازل للرقابة المصرفية التابعة لبنك التسويات الدولية دوراً رائداً في ذلك. وكانت اتفاقية بازل I هي البداية لذلك. وبدأت هذه الاتفاقية بوضع حدود دنيا لكفاية رأس المال. وكانت هذه الاتفاقية من أهم إنجازات لجنة بازل التي تم التوصل إليها عام ١٩٨٨، والخاصة بتحديد معيار لكفاية رأس المال الذي عرف بمعيار لجنة بازل. وكانت الأهداف الرئيسية للاتفاقية هي وقف الهبوط المستمر في رأس مال المصارف العالمية، والذي لوحظ في معظم فترات القرن العشرين، وتسوية الأوضاع بين المصارف العاملة على المستوى الدولي. وقد حددت اتفاقية بازل I لكفاية رأس المال نسبة ٨% كحد أدنى لكفاية رأس المال لمواجهة مخاطر الائتمان في المصارف. وتعني هذه النسبة أنه يجب على البنك الاحتفاظ بـ ٨ وحدات نقدية كاحتياط (الاحتفاظ بحد أدنى من رأس المال) مقابل كل ١٠٠ وحدة نقدية يتم اقتراضها (ميره، ٢٠١٢، ص ٦٢، مقدم وطراد، ٢٠١٦، ص ٧، Khan, 2013, PP:8-9, Basel, 1988, PP:20-25).

وقد جاء هذا الإجراء نتيجة التنسيق بين بنوك الدول الصناعية العشرة. وبعد صدور اتفاقية بازل I جرت على الساحة تطورات هامة مما استوجب إعادة النظر في الاتفاقية القائمة، ف جاء الإعداد لتعديل اتفاقية بازل I وذلك لإصدار اتفاقية جديدة ومناسبة تتضمن إعادة النظر في أساليب إدارة المخاطر بما يحقق سلامة البنوك واستقرار القطاع المصرفي سميت باتفاقية بازل II (ميره، ٢٠١٢، ص ٦٣، مقدم وطراد، ٢٠١٦، ص ٣١، Basel, 2005, P.12).

واقترحت لجنة بازل عام ١٩٩٩ إطاراً جديداً لحساب كفاية رأس المال بدلاً من النسبة التي جاءت في الاتفاقية الأولى، حيث أخذت في الاعتبار معامل المخاطرة في ميزانيات البنوك. وقد جاءت هذه الاتفاقية كأحد أهم المجهودات الخاصة بدعم وتقوية القطاع المصرفي. حيث قامت بإدخال مخاطر التشغيل، وأضافت دعامتين جديدتين إحداهما تتعلق بعمليات الإشراف الرقابي، والثانية تتعلق بانضباط السوق. أي ركزت الاتفاقية على ثلاث ركائز (Basel, 1999, PP:15-24):

١- المتطلبات الدنيا لرأس المال.

٢- عمليات المراجعة الرقابية، أي المتابعة من قبل السلطة الرقابية.

٣- انضباط السوق، أي الإفصاح عن المعلومات للمستثمرين في السوق.

كما حافظت هذه الاتفاقية على الحد الأدنى لكفاية رأس المال عند ٨%. وبدأ تطبيق تلك الاتفاقية مع بداية عام ٢٠٠٧. حيث جاءت هذه الاتفاقية بنظرة أشمل وأدق لمخاطر البنوك

(ميره، ٢٠١٢، ص ٦٣، مقدم وطراد، ٢٠١٦، ص ٣١-15، PP:1999, Basel) (Khan, 2013, P.9, 24)

ونظراً للاضطرابات المالية والآثار السلبية التي خلفتها الأزمة المالية العالمية على البنوك عام ٢٠٠٨ وإفلاس الكثير منها ، قامت لجنة بازل بإجراء تعديلات واسعة وجوهرية على الدعامات الثلاث لبازل II تمثلت في إصدار قواعد ومعايير جديدة، شكلت معاً ما سمي اتفاقية بازل III. ولاقت هذه الاتفاقية اهتماماً بالغاً وكبيراً من البنوك (Khan, 2013, P.12) .

وقد أعلنت الجهة الرقابية للجنة بازل للرقابة المصرفية عن إصلاحات القطاع المصرفي عام ٢٠١٠، حيث هدفت هذه الإصلاحات المقترحة بموجب اتفاقية بازل III إلى زيادة رؤوس أموال البنوك خلال فترة ٨ سنوات على مراحل وتعزيز جودة رأس المال للقطاع البنكي، وذلك لمواجهة التقلبات الاقتصادية المستمرة والدورية ، وتحمل الخسائر الناتجة عن تلك التقلبات (Kim, 2019, PP:2-6, Hlatshwayo et al , 2013, PP:8-9, Basel, 2010, PP:1-2) .

كما ألزمت هذه الاتفاقية البنوك بتحسين نفسها جيداً ضد الأزمات المالية والاضطرابات التي يمكن أن تتعرض لها في المستقبل، دون تدخل أو مساعدة البنك المركزي أو الحكومة بقدر الإمكان. لذا كان لهذه الاتفاقية دور في دعم تطبيق مبادئ وقواعد وآليات الحوكمة في البنوك، وذلك بإصدار مجموعة من المبادئ والمعايير والقواعد التي شجعت على تطبيقها (البنك المركزي المصري ، ٢٠٠٩، ص ١٠ ، مقدم وطراد ، ٢٠١٦، ص ص ٣٢-٣٥ ، Basel, 2010, PP:1-2) .

وتعتبر لجنة بازل للرقابة المصرفية التابعة لبنك التسويات الدولية في مقدمة الهيئات المالية الدولية التي اهتمت بموضوع الحوكمة في البنوك، نظراً لما تبذله من جهود في سبيل تعزيز الممارسات السليمة داخل القطاع المصرفي، والتي كللت بإصدار مبادئ ومعايير لاقت نجاحاً كبيراً (أنيسة، ٢٠١٣، ص ٨١ ، Basel, 2015, P.20) .

وقد أصدرت لجنة بازل تقريراً عن تعزيز الحوكمة في البنوك عام ١٩٩٩ ثم أصدرت نسخة معدلة منه عام ٢٠٠٥، وفي عام ٢٠٠٦ أصدرت نسخة محدثة بعنوان: "تعزيز الحوكمة المصرفية" تتضمن ثمانية مبادئ لتطبيق الحوكمة في البنوك، والتي تأخذ في الحسبان حجم البنك والمخاطر التي يواجهها، وهذه المبادئ يمكن تطبيقها في أي دولة في العالم، بغض النظر عن عضويتها في لجنة بازل، أو عدم التزامها باتفاقية بازل (مقدم وطراد، ٢٠١٦، ص ٣٨-6، PP:2006, Basel, 17). وبعد نشر توجيهات لجنة بازل لعام ٢٠٠٦ الخاصة بحوكمة البنوك ، حدثت العديد من حالات الفشل في حوكمة البنوك ، وظهرت الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ والتي نتجت عن عدم

كفاية الاشراف من قبل مجلس الادارة والادارة العليا ، وعدم فعالية أنظمة وسياسات ادارة المخاطر في البنوك . وبناءً على ذلك قررت لجنة بازل اعادة النظر في مبادئ تطبيق الحوكمة عام ٢٠٠٦ وتعديلها وتطويرها حتى تتكيف مع التطورات المالية العالمية ، وأصدرت مبادئ الحوكمة في البنوك عام ٢٠١٠ ، مؤكدة على أهمية الحوكمة في البنوك وضرورة اعتمادها من قبل البنوك والمشرفين عليها ، وذلك من خلال المجالات الأساسية التالية (Basel,2010,PP:7-29) :

المجال الأول : ممارسات مجلس الادارة

١- المبدأ الأول : المسؤولية العامة لمجلس الادارة :

يتحمل مجلس الادارة المسؤولية العامة عن البنك ، كما يجب على مجلس الإدارة الإشراف على تنفيذ الأهداف الاستراتيجية للبنك ومراقبتها ، والأشراف على القيم المؤسسية التي يتم التعامل بها داخل البنك. ويعتبر أيضاً مسؤولاً عن الاشراف على الادارة العليا .

٢- المبدأ الثاني : مؤهلات مجلس الادارة

يجب أن يكون أعضاء مجلس الإدارة مؤهلين للقيام بوظائفهم حسب المناصب التي يشغلونها، ويكونوا على درجة عالية من الكفاءة والخبرة ، كما يجب أن يكون لديهم فهم واضح لدورهم بالنسبة لحوكمة البنوك، ويكونوا قادرين على القيام بإدارة شؤون البنك بطريقة سليمة وفعالة .

٣- المبدأ الثالث : ممارسات المجلس وهيكله

ينبغي على مجلس الادارة تحديد ممارسات الحوكمة الملائمة لعمله ، وأن تتوافر لديه جميع الوسائل لضمان متابعة ومراجعة ممارسات الحوكمة بصفة مستمرة ، وذلك من أجل تحسينها وتطويرها .

٤- المبدأ الرابع : هيكل المجموعة

يتحمل مجلس البنك الرئيسي المسؤولية الكاملة عن حوكمة البنوك والكافية في البنوك الفرعية التابعة له، ويضمن وجود آليات حوكمة وسياسات ملائمة لهيكل المجموعة ، وأعمال المجموعة ، ومخاطرها، ووحداتها.

المجال الثاني : الادارة العليا

٥- المبدأ الخامس : ينبغي على الادارة العليا أن تضمن توافق أنشطة البنك مع الاعمال الاستراتيجية والمخاطر المحتملة والسياسات التي أقرها البنك . وذلك بتوجيه من مجلس الادارة ، أى على مجلس إدارة البنك ضمان الإشراف الملائم والمراقبة من قبل الإدارة العليا .

المجال الثالث : إدارة المخاطر والرقابة الداخلية

٦- المبدأ السادس : يجب على البنك أن يكون لديه نظام فعال للرقابة الداخلية ، ونظام جيد لإدارة المخاطر .

٧- المبدأ السابع : يجب على البنك تحديد المخاطر ومراقبتها بصفة مستمرة ، ومعرفة مدى فعالية ادارة البنك فى مواجهة المخاطر والتصدى لها ، كما ينبغى أن تواكب الرقابة الداخلية أى تطورات أو تغيرات فى المخاطر الداخلية أو الخارجية للبنك .

٨- المبدأ الثامن : تتطلب الادارة الفعالة للمخاطر أن يكون هناك شبكة اتصال قوية داخل البنك ، وذلك من خلال توفير المعلومات وتقديم التقارير إلى مجلس الادارة والادارة العليا بالبنك .

٩- المبدأ التاسع : يجب على مجلس الإدارة والإدارة العليا الاستفادة الفعالة من الوظائف التي يقوم بها كل من المراجع الداخلى، والمراجع الخارجى، والمسئول عن الرقابة الداخلية. أى الاستخدام الفعال للعمل المنجز من قبل مهام المراجعة الداخلية ، والمراجعة الخارجية ، ومهام الرقابة الداخلية.

المجال الرابع : المكافآت (التعويضات)

١٠- المبدأ العاشر : يجب أن يشرف مجلس الادارة على وضع نظام التعويضات وتنفيذه ، كما يجب علي مجلس الادارة مراقبة ومراجعة نظام التعويضات للتأكد من أنه يعمل على النحو المطلوب.

١١- المبدأ الحادى عشر : على مجلس الإدارة ضمان ملائمة سياسات وممارسات المكافآت وتماشيها مع ثقافة المؤسسات المصرفية، ومع الأهداف والاستراتيجيات طويلة الأجل. كما يجب أن تتناسب مكافأة العاملين بالبنك بشكل فعال مع المخاطر المحتملة ، حيث يجب ملاءمة وتكيف المكافآت مع جميع أنواع المخاطر

المجال الخامس : هياكل البنوك المبهمة والمعقدة

١٢- المبدأ الثانى عشر : يجب أن يكون لدي مجلس الإدارة والإدارة العليا معرفة وفهم واضح وشامل للهيكل التشغيلي للبنك ، والمخاطر التي يمكن أن تواجهه .

١٣- المبدأ الثالث عشر : يجب أن يكون البنك على دراية كاملة بالهيكل التشغيلي للبنك الرئيسى وجميع فروعه سواء الموجودة داخل الدولة أو الموجودة فى دول أخرى وذلك عندما يعمل البنك فى دول أخرى ، كما يجب أن يلتزم بالعمل وفق بيئة قانونية معينة، وأن يتأكد من عدم إعاقة الهيكل التشغيلي لمتطلبات الشفافية.

المجال السادس : الشفافية والإفصاح

١٤- المبدأ الرابع عشر : ينبغي على مجلس إدارة البنك العمل بطريقة شفافة، ووفق أسلوب شفاف. كما ينبغي لحكومة البنوك أن تكون شفافة على نحو كاف لجميع الأطراف ذات الصلة بالبنك .

من الاستعراض العام لهذه المبادئ يتضح أن مفهوم حوكمة البنوك يدور حول وضع الضوابط والسياسات التي تضمن حسن إدارة البنك بما يحمي مصالح الأطراف ذات الصلة بالبنك ، ويحد من التصرفات الانتهازية والسيئة للمديرين بالبنوك، بعدما أظهرت الوقائع والأحداث حالات عديدة من التلاعب والغش والفساد بواسطة الإدارة، والتي أدت إلى إفلاس تلك البنوك . وبالتالي فإن حوكمة البنوك هي اطار عمل يتضمن مجموعة من المعايير والاجراءات التي تهتم بتطبيق المساءلة والإفصاح والنزاهة والشفافية ، وتعمل معاً على توزيع الحقوق والمسئوليات على جميع الأطراف ذات الصلة بالبنك لضمان حماية مصالحهم ، وذلك نتيجة الأزمات والانهيارات المالية التي عانت منها البنوك في الفترات الأخيرة نتيجة الفساد المالي والإداري، وتعتبر حوكمة البنوك العلاج المضاد لهذا الفساد .

ولقد لاقت المشتقات المالية قبولاً كبيراً وانتشاراً واسعاً من قبل الشركات والمنشآت المالية والمستثمرين، نظراً لما تقدمه من منافع كثيرة، لعل أهمها هي حماية المستثمرين من المخاطر الناتجة عن الأزمات المالية وتغيرات الأسعار غير المتوقعة (خميسي وعبد القادر، ٢٠١٥، ص ٢٩).

وعرف المعيار المحاسبي الدولي رقم (٣٩) IAS، المعيار المحاسبي المصري رقم (٢٦) المشتقات المالية على أنها: أداة مالية تتغير قيمتها وفقاً للتغير في سعر فائدة معين أو سعر ورقة مالية معينة أو سعر سلعة أولية أو سعر صرف عملة أو مؤشر أسعار، أو مؤشر ائتماني أو معدلات تصنيف ائتماني، وهي لا تتطلب صافي استثمار أولي، ويتم تسويتها في تاريخ مستقبلي (المعايير المحاسبية الدولية، ١٩٩٩، ص ٥٩٠، معايير المحاسبة المصرية ، ٢٠٠٦، ص ٤٠٤-٤٠٥). وطبقاً لهذان المعياران فإن مجموعة الأدوات المالية الأربعة تتمثل في الآتي :

- الأصل أو الالتزام المالي المقيم بالقيمة العادلة من خلال الأرباح والخسائر.
- الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.
- القروض والمديونيات.

- الأصول المالية المتاحة للبيع.

كما وضع المعيار المحاسبي الدولي رقم (٣٢) أن الأدوات المالية تشتمل على الأدوات المالية التقليدية (الأولية) مثل المدينون والدائنون وأدوات حقوق الملكية ، وتشتمل أيضاً على الأدوات المالية المشتقة مثل عقود الخيارات والعقود المستقبلية والعقود الآجلة وعقود المبادلة ، حيث ينتج عن هذه الأدوات حقوقاً وتعهدات تكون آثارها تحويل لوحد أو أكثر من المخاطر المالية المتأصلة في الأداة المالية الأولية بين الأطراف المعنية بها (المعايير المحاسبية الدولية، ١٩٩٩، ص ٥٨١). ولقد عرفت لجنة بازل المشتقات المالية بأنها عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تتطلب استثمار الأصل المالي في هذه الأصول. وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري (Basel, 1995, P.21, Basel, 1994, P.18) ، وفي ضوء ما سبق يمكن استنتاج ما يلي:

١- المشتقات المالية هي عقود يتم تسويتها بتاريخ مستقبلي، ولا تتطلب استثمارات مبدئية، ولا تقتضي مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود، وتعتمد قيمتها (المكاسب/ الخسائر) على قيمة الأصل موضوع العقد.

٢- تتمثل محتويات عقود المشتقات المالية في الآتي:

- سعر التنفيذ في المستقبل.
- الكمية التي سوف يطبق عليها السعر.
- الفترة التي سيسيروا فيها العقد.

٣- تحديد الشيء موضوع العقد سواء كانت (سلعة، سعر ورقة مالية، سعر صرف عملة، سعر فائدة، إلخ).

وتشتمل عقود المشتقات المالية التي قدمتها مبتكرات الهندسة المالية في الفكر المالي الحديث على العديد من الأنواع التي تختلف حسب طبيعة تداولها في أسواق المال. فمنها ما يستخدم في الأسواق غير المنظمة، وهذه الأسواق تتسم بخاصية التفاوض الشخصي والمباشر بين طرفي العقد في جميع شروط العقد. ولا تخضع لأي نوع من الرقابة أو اللوائح أو الأنظمة التي تحكم تعاملاتها بشكل منظم. ولا يوجد مكان محدد لتداولها، مما يؤدي إلى نقص الشفافية في تعاملاتها وارتفاع حدة المخاطر المالية بها. ومنها ما يتم تداوله في الأسواق المنظمة، وهي أسواق نمطية تتميز بوجود

مكان محدد يلتقي فيها البائع والمشتري. وتكون العقود المتداولة فيها محددة حسب نمط معين بالنسبة لأجلها وأحجامها وشروط تسليمها، وهذه الشروط ليست محلاً للتفاوض عليها. وتتميز هذه الأسواق بهيكلها التنظيمي ويشترط التعامل فيها أن تكون الأوراق المالية مدرجة في تلك الأسواق (خميسي وعبد القادر، ٢٠١٥، ص ص ٢٩-٣١، 20، 2015, P. Osuoha et al)

وفيما يلي عرض لأنواع عقود المشتقات المالية (بوشن، ٢٠١٥، ص ٢٢، العرادة، ٢٠١٥، ص ص: ٢٢-٣٠، نصيرة ودرديري، ٢٠١٠، ص ص: ٢-٥):

١- **عقود الخيارات:** عقد بين طرفين أحدهما يقوم بتحرير عقد الخيار ويسمي "بائع الخيار" لطرف آخر يسمى "مشتري الخيار"، حيث يعطي هذا العقد الحق وليس الالتزام للمشتري في شراء أو بيع شيء معين محل العقد، والذي يمكن أن يكون سلعة أو أصل مالي بسعر معين يسمى "سعر التنفيذ"، خلال تاريخ معين يسمى تاريخ التنفيذ، وذلك مقابل مبلغ يحصل عليه بائع الخيار مقابل تحرير العقد يسمى "علاوة الخيار" تدفع عند التعاقد ولا تعتبر جزءاً من قيمة العقد .

٢- **العقود المستقبلية:** هي عقود يتم الاتفاق فيها عند إبرام العقد على الشيء المباع وكميته وسعره، على أن يتم التسليم والاستلام والدفع في تاريخ لاحق في المستقبل. وهي عقود تعطي لمشتريها الحق في شراء أو بيع قدر معين من الأصول المالية أو العينية بسعر محدد سلفاً على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق.

٣- **العقود الآجلة:** هي اتفاقية بين طرفين من أجل تبادل أصل مالي بمقابل نقدي في تاريخ مستقبلي محدد، على أن تتم التسوية النقدية بعد انتهاء فترة العقد المتفق عليها أو في تاريخ الاستحقاق.

٤- **عقود المبادلات:** هي اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية أو العينية أو النقدية، محدد وفق قيمة الصفقة وقت إبرام العقد على أن يتم التبادل للأصول محل التعاقد في وقت لاحق يتفق عليه مسبقاً. وهي عقود ملزمة لطرفي العقد، وتتمثل أنواع عقود المبادلة في عقود مبادلة أسعار الفائدة، وعقود مبادلة العملات .

وتواجه المنشآت على اختلاف أنواعها الكثير من المخاطر التي تزيد من تقلب تدفقاتها النقدية ومكاسبها. وتوفر الأدوات المالية المشتقة وسيلة للتحوط ضد المخاطر، أو إدارة التعرض للمخاطر، حيث تستبدل مخاطرة ما بأخرى أو تقلل المخاطرة إلى أدنى مستوي، وفي بعض الأحيان تقضي

على المخاطرة تماماً (حماد، ٢٠١١، ص ٥١٦، Bashir et al ,2013,P.109).
وتتمثل تلك المخاطر طبقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (٣٩) ، وكلاً من المعيار المحاسبي
المصري رقم ٢٥ ، و المعيار المحاسبي المصري رقم ٢٦ في الآتي:

- مخاطر (تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، تغير سعر الفائدة، تغير سعر السلع الأساسية).

- مخاطر (التغير في التدفقات النقدية، القيمة العادلة، الاستثمار الصافي في كيان أجنبي).
ويجب أن يتم الإفصاح عن الغرض من الدخول في عقود المشتقات سواء كان للمضاربة والمتاجرة
أم التحوط ضد المخاطر(المعايير المحاسبية الدولية ، ١٩٩٩، ص ٥٩١ ، معيار المحاسبة
المصرية ، ٢٠٠٦، ص ص : ٣٥٥-٤٨١).
ولعقود المشتقات المالية أهمية اقتصادية كبيرة تتمثل في الآتي (هندي، ٢٠٠٣، ص ص ١٤٨-
١٥٠):

- ١ - تقديم خدمة التغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية.
 - ٢ - أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر.
 - ٣ - إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية.
 - ٤ - إتاحة فرص استثمارية للمضاربين.
 - ٥ - تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد.
 - ٦ - سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية.
- كما أن هناك دوافع عديدة تدفع المنشآت والمؤسسات المالية إلى التعامل في المشتقات المالية،
وتتمثل هذه الدوافع في الآتي (نصيرة ودردوري ، ٢٠١٠، ص ٧ ، محمود، ١٩٩٩، ص ص ١٧-
١٨):

- ١ - التحوط ضد المخاطر والحد منها، أو إعادة توزيعها بين المتعاملين في السوق.
 - ٢ - تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الأصول المالية.
 - ٣ - الرغبة في زيادة سيولة أصل ما.
 - ٤ - التقدم التكنولوجي والتطور المعلوماتي.
 - ٥ - السعي من أجل عمل الأسواق المالية بطريقة أكثر كفاءة وفعالية.
- إن التعامل في المشتقات المالية يكفل للبنوك التمتع بمزايا عديدة. وتحقيق أهداف تسمح لها

بالوصول إلى مستوى مرتفع من الكفاءة والفعالية، وتتمثل مزايا التعامل في المشتقات المالية فيما يلي (رزق، ٢٠٠٤، ص ص ٩٩-١٠٠، نصيرة ودرديري، ٢٠١٠، ص ص: ٧-٨).

- ١ - التحوط ضد مخاطر التغيرات المتوقعة في أسعار الأصول محل التعاقد.
 - ٢ - استخدام المشتقات المالية في إدارة الأصول والالتزامات كمخاطر سعر الفائدة لدي البنوك.
 - ٣ - استخدام المشتقات المالية لزيادة السيولة.
 - ٤ - تخفيض تكاليف المعاملات في الأسواق، وتكاليف الأجهزة الرقابية بالإضافة إلى معالجة المعوقات الإدارية.
 - ٥ - تستخدم المشتقات المالية كغطاء للتأمين من المخاطر والتحوط منها.
 - ٦ - تستخدم المشتقات بهدف الاستثمار، حيث أنها تعتبر وسيلة لجذب رؤوس الأموال الأجنبية.
- وعلى الرغم من المزايا العديدة الناتجة عن التعامل في المشتقات المالية ، إلا أنها سلاح ذو حدين يجب التعامل معه بعناية فائقة ، حيث أنها يمكن أن تكون مفيدة ، وفي الوقت نفسه يمكن أن تكون ضارة اذا لم يتم استخدامها بشكل صحيح ، كما أنها تتطوي على مخاطر كافية في طبيعة وخصوصية عملها. ففي حالة استخدامها بطريقة سيئة وغير مدروسة ولا تعتمد على أسس علمية سليمة، فإن هذا يؤدي إلى تعرض البنوك إلى مشاكل كبيرة ومخاطر عالية قد تصل إلى حد الإفلاس. كما حدث مع بنوك عالمية في الآونة الأخيرة، حيث نتج عن سقوطها آثاراً وخيمة لنظمها المالية والمصرفية واقتصادياتها ، وبالتالي يجب أن يكون هناك رقابة قوية على استخدام المشتقات من قبل الشركات والبنوك التي تستخدم المشتقات المالية (نصيرة ودرديري ، ٢٠١٠، ص ٨، Osuoha et al ,2015, P.20).

وتؤكد لجنة بازل (Basel, 1994, P.30) مدي أهمية التحديد الواضح لكيفية استخدام المشتقات المالية ، والتي تشكل الفارق في نفعها أو ضررها مع الحرص على وضع أساليب ومعايير وبرامج رقابة فعالة يتم مراجعتها وتحديثها بشكل مستمر للوصول إلى إدارة مخاطر التعامل بالمشتقات المالية بشكل كفء وفعال وتوجيهها لخدمة الأهداف الأساسية وهي تحويل ونقل المخاطر المرتبطة بالتقلبات السابق ذكرها إلى طرف آخر وبكفاءة وفعالية .

مما يبرز أهمية تطبيق قواعد وآليات الحوكمة في المنشآت التي تستخدم المشتقات المالية ، وذلك لأن تطبيق الحوكمة بشكل جيد يوفر آلية للمراقبة القوية والفعالة لاستخدام المشتقات المالية بكفاءة وفعالية .

ثانياً : دراسات سابقة

حاولت الدراسة الحالية تسليط الضوء على بعض الدراسات السابقة التي تم إجراؤها في العديد من بلدان العالم، والتي اختبرت أثر تطبيق آليات الحوكمة على استخدام المشتقات المالية في المنشآت ، واستهدفت معرفة طبيعة العلاقة بين مستوي تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية في المنشآت. مع تقييمها والوقوف على أهم الملاحظات الخاصة بها، وذلك بهدف دعم الدراسة الحالية بدراسات اختبارية عن العلاقات بين متغيرات الدراسة بما يساهم في تطوير فروض الدراسة والإجابة على أسئلة مشكلة الدراسة.

دراسة (١)	(Marsden and Prevost, 2005)
هدف الدراسة	تبحث هذه الدراسة عن أثر تركيبية مجلس الإدارة على استخدام المشتقات المالية ، والقاء الضوء على الدور الذي تلعبه الحوكمة الداخلية في قرارات الشركات باستخدام المشتقات المالية.
نموذج الدراسة	اعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الخطى المتعدد.
عينة الدراسة	طبقت الدراسة على عينة من الشركات النيوزيلندية
فترة الدراسة	امتدت فترة الدراسة من عام ١٩٩٤ حتى عام ١٩٩٧
نتائج الدراسة	بينت نتائج الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة واستخدام المشتقات المالية، حيث أظهرت النتائج أن الشركات التي يحتوي فيها مجلس الإدارة على عدد كبير من الأعضاء (المديرين) الخارجيين أقل استخداماً للمشتقات المالية. وأرجعت الدراسة ذلك الى أن المديرين الخارجيين أكثر حذراً نتيجة لتخوفهم من المخاطر الناجمة عن استخدام المشتقات المالية ، وبالتالي يقللوا من نطاق استخدام المشتقات . كما أظهرت نتائج الدراسة أن حجم الشركة وهيكل رأس المال والسيولة يرتبطان بشكل كبير باستخدام المشتقات المالية .
دراسة (٢)	(Al-Shboul and Alison, 2009)
هدف الدراسة	تهدف الدراسة إلى بحث العلاقة بين هيكل ملكية الشركات واستخدام المشتقات المالية للتحوط ضد مخاطر سعر صرف العملات الأجنبية.
نموذج الدراسة	Atwostage Market Model نموذج السوق على مرحلتين
عينة الدراسة	طبقت الدراسة على عينة مكونة من ٦٢ شركة استرالية.
فترة الدراسة	امتدت فترة الدراسة من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠٠٤

<p>بينت نتائج الدراسة أن هناك علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية واستخدام المشتقات المالية للحد من مخاطر العملات الأجنبية، كما أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة سلبية بين الملكية الإدارية واستخدام المشتقات المالية للحد من تقلبات أسعار الصرف. ويرجع ذلك الى أن الأسهم المملوكة من قبل البنوك والمؤسسات تتعرض بدرجة كبيرة لمخاطر سعر صرف العملات الأجنبية . بينما الأسهم التي يمتلكها أعضاء مجلس الإدارة لا تتعرض بدرجة كبيرة لمخاطر سعر صرف العملات الأجنبية . كما أوضحت الدراسة أن تطبيق آليات حوكمة الشركات يوفر آليات للرقابة الفعالة على استخدام المشتقات المالية .</p>	نتائج الدراسة
<p>(Allayannis et al., 2012)</p>	دراسة (٣)
<p>اختبار أثر استخدام مشتقات العملات الأجنبية كوكيل لإدارة المخاطر على قيمة الشركة، واختبار أثر الاختلافات في تطبيق حوكمة الشركات عبر الشركات والبلدان على سياسات إدارة المخاطر .</p>	هدف الدراسة
<p>(Graham and Rogers, 2002) تم استخدام نموذج</p>	نموذج الدراسة
<p>فترة الدراسة من عام ١٩٩٠ حتى عام ١٩٩٩ .</p>	فترة الدراسة
<p>طبقت الدراسة على عينة كبيرة من الشركات بلغت ٥٧٨ شركة تنتمي إلى ٣٩ دولة حول العالم.</p>	عينة الدراسة
<p>أسفرت نتائج الدراسة على أن الشركات التي تتمتع بحوكمة داخلية قوية وذات مستوى قوي داخلي، وتوجد في بلدان ذات إدارة خارجية قوية وحوكمة خارجية قوية تستخدم سياسات التحوط ضد المخاطر بدرجة كبيرة من خلال استخدامها لمشتقات العملات الأجنبية، وأن هذه الشركات ترتبط بعلاقة معنوية مع قيمة الشركة ، وأن التحوط ضد المخاطر يرتبط بارتفاع قيمة الشركة في جميع أنحاء العالم.</p>	نتائج الدراسة
<p>(Lei, 2012)</p>	دراسة (٤)
<p>تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر تطبيق الحوكمة على استخدام الشركات لمشتقات العملات الأجنبية ، ومعرفة أسباب استخدام المشتقات المالية .</p>	هدف الدراسة
<p>اعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار المتعدد.</p>	نموذج الدراسة

فترة الدراسة	امتدت الدراسة من عام ١٩٩٠ حتى عام ١٩٩٩.
عينة الدراسة	طبقت الدراسة على عينة كبيرة من الشركات تنتمي إلى ٣٤ دولة من جميع أنحاء العالم.
نتائج الدراسة	أظهرت نتائج الدراسة أن الشركات ذات الحوكمة القوية تستخدم مشتقات العملات الأجنبية للتحوط من مخاطر تقلبات العملات، والتغلب على تكاليف التمويل الخارجي وتعظيم قيمتها، وأن الشركات ذات الحوكمة الضعيفة تستخدم مشتقات العملات في الغالب لأسباب إدارية.
دراسة (٥)	(Attia, 2012)
هدف الدراسة	تهدف الدراسة إلى بحث العلاقة بين تمهيد الدخل والتحوط وتأثير جودة الحوكمة على هذه العلاقة.
نموذج الدراسة	تم استخدام نموذج المعادلات الأنية لاختبار فروض الدراسة حيث أن هذا النموذج يدمج غالبية المتغيرات التي تتحكم في أدوات تمهيد الدخل لإدارة المخاطر.
فترة الدراسة	امتدت فترة الدراسة من عام ١٩٩٣ حتى عام ٢٠٠٤
عينة الدراسة	طبقت الدراسة على عينة مكونة من ٥٠٤ شركة غير مالية أمريكية.
نتائج الدراسة	توصلت نتائج الدراسة إلى أن التلاعب المحاسبي والمشتقات المالية هي أدوات تكميلية لتمهيد الدخل، كما وجد أن التلاعب المحاسبي منعدم تماماً للمشتقات المالية التي تستخدم لإدارة المخاطر. وأن المشتقات المالية تستخدم لتغطية التلاعب المحاسبي الانتهازي، كما توصلت الدراسة إلى أن التحوط يزداد في الشركات مع زيادة جودة الحوكمة، في حين يتناقص تمهيد الدخل في هذه الشركات.
دراسة (٦)	(Ahmed et al., 2013)
هدف الدراسة	تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر حوكمة الشركات على قرارات التحوط ضد المخاطر المالية، كما تستهدف معرفة ما إذا كان تأثير قوة حوكمة الشركات مرتبطة بقرارات التحوط الخاصة بالشركات لمواجهة التعرض للمخاطر المالية والحد منها.
نموذج الدراسة	استخدمت الدراسة نموذج الانحدار المتعدد.

عينة الدراسة	طبقت الدراسة على عينة مكونة من ٢٥٦ شركة غير مالية مدرجة في مؤشر <i>FTSE-ALL</i> في بورصة لندن.
فترة الدراسة	امتدت فترة الدراسة من عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠١٢
نتائج الدراسة	كشفت نتائج الدراسة عن التأثير القوي لآليات حوكمة الشركات على قرارات التحوط ضد المخاطر المالية، كما أسفرت نتائج الدراسة أيضاً على أن قرارات التحوط باستخدام المشتقات المالية لا تتحدد من خلال التأثير الاقتصادي لخصائص الشركات مثل حجم الشركة، بينما يتحدد قرار التحوط ضد المخاطر المالية باستخدام المشتقات المالية من خلال وجود حوكمة قوية بالشركات. كما بينت الدراسة أن قوة حوكمة الشركات تتمثل في حجم المجلس ، نسبة استقلالية المجلس ، وعدد الاجتماعات السنوية للمجلس ولجنة المراجعة .
دراسة (٧)	<i>(Osuhoa et al., 2015)</i>
هدف الدراسة	اختبار تأثير تطبيق حوكمة الشركات على استخدام المشتقات المالية في الشركات غير المالية الأفريقية.
نموذج الدراسة	استخدمت الدراسة نموذج الانحدار اللوجستي
عينة الدراسة	طبقت الدراسة على عينة من الشركات غير المالية الأفريقية مكونة من ٧٦٠ شركة تنتمي إلى ١٧ دولة أفريقية.
فترة الدراسة	امتدت فترة الدراسة إلى سنة مالية كاملة تنتهي في عام ١٩٩٨
نتائج الدراسة	أظهرت نتائج الدراسة أن استخدام المشتقات المالية في الشركات غير المالية الأفريقية منخفض جداً. وذلك لنقص معرفة معظم الشركات الأفريقية بالمشتقات المالية، وغياب سوق المشتقات المنظمة، وغياب خبراء المشتقات. كما أظهرت نتائج الدراسة أن تركيبة مجلس الإدارة هي أهم وأقوى مقياس لحوكمة الشركات، كما أنها تؤثر على استخدام المشتقات المالية. وأن استخدام المشتقات المالية يزيد مع الزيادة في عدد المديرين التنفيذيين (علاقة إيجابية) ، وأن استخدام المشتقات المالية يتناقص مع ارتفاع حجم مجلس الإدارة ، أي أن هناك علاقة عكسية بينهما ، بينما هناك علاقة ايجابية بين فعالية لجان المراجعة واستخدام المشتقات المالية . كما توصلت نتائج الدراسة إلى أن الشركات الافريقية كبيرة الحجم تستخدم المشتقات المالية أكثر من الشركات الأفريقية صغيرة الحجم.

(Tashfeen et al, 2017)	دراسة (٨)
اختبار أثر حجم الشركة على العلاقة بين حوكمة الشركات واستخدام المشتقات المالية.	هدف الدراسة
اعتمدت الدراسة على المعادلات المتزامنة.	نموذج الدراسة
طبقت الدراسة على عينة مكونة من ٢٧٠٠ شركة غير مالية مدرجة ببورصة نيويورك.	عينة الدراسة
امتدت فترة الدراسة إلى ٨ سنوات بدأت من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١١.	فترة الدراسة
أظهرت نتائج الدراسة أن حجم الشركة لا يؤثر على العلاقة بين حوكمة الشركات واستخدام المشتقات المالية . وأن حوكمة الشركات لا تتأثر بحجم الشركة ، وأن موقفها من ادارة المخاطر لا يتغير فيما يتعلق بالمشتقات المالية. وبالتالي فإن هذه الدراسة تقدم دليلاً على أن تطبيق حوكمة الشركات يعمل على المراجعة المستمرة والتحكم في أنشطة التحوط ضد المخاطر المتبعة في الشركات سواء كانت كبيرة الحجم أو صغيرة. وأن حوكمة الشركات لا تتأثر بأي عوامل قد تكون ذات صلة بأحجام أكبر أو موارد أكبر أو بأي مزايا قد تنشأ بسبب اختلافات الحجم . كما أظهرت نتائج الدراسة أن عدد مرات اجتماعات مجلس الادارة ، استقلالية مجلس الادارة ، حجم مجلس الادارة ، حجم لجنة المراجعة ، وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول لا يؤثر على استخدام المشتقات المالية . بينما يقل حملة الأسهم الداخليين من مدى استخدام المشتقات المالية في الشركات عينة الدراسة ، وأن هناك علاقة سلبية بين الملكية الادارية واستخدام المشتقات المالية . أما المساهمون المؤسسون فيحثون على زيادة استخدام المشتقات المالية للتحوط ضد المخاطر، وأن هناك علاقة ايجابية بين الملكية المؤسسية واستخدام المشتقات المالية.	نتائج الدراسة
(Bartram, 2017)	دراسة (٩)
اختبار تأثير استخدام المشتقات المالية على مستوى الشركة بتقييم ما إذا كان استخدام المشتقات المالية من قبل الشركات غير المالية يتسق مع التحوط أو المضاربة.	هدف الدراسة

اعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار المتعدد.	نموذج الدراسة
طبقت الدراسة على عينة كبيرة من الشركات مكونة من ٦٨٩٦ شركة تنتمي إلى ٤٧ دولة على مستوى العالم.	عينة الدراسة
امتدت فترة الدراسة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠١	فترة الدراسة
توثق هذه الدراسة أن الشركات تستخدم المشتقات المالية لتقليل المخاطر المالية والحد منها، ولا يوجد أي دليل على استخدام الشركات للمشتقات المالية بهدف المضاربة ، كما أشارت الدراسة إلى أن الشركات التي تطبق آليات الحوكمة تستخدم المشتقات المالية بغرض التحوط.	نتائج الدراسة
(Asghar et al., 2018)	دراسة (١٠)
استهدفت هذه الدراسة معرفة دور تركيز الملكية (باعتبارها أحد آليات الحوكمة) في إدارة المخاطر باستخدام الأدوات المالية المشتقة.	هدف الدراسة
اعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار اللوجستي للتحقق من تأثير تركيز الملكية على استخدام المشتقات المالية.	نموذج الدراسة
طبقت الدراسة على عينة مكونة من ١٠١ شركة غير مالية مدرجة في بورصة باكستان (PSX) .	عينة الدراسة
امتدت فترة الدراسة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٦.	فترة الدراسة
أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين الملكية المؤسسية واستخدام المشتقات المالية، حيث بينت النتائج أن كبار حملة الأسهم من المساهمين أقل استخداماً للمشتقات المالية لأغراض التحوط ضد المخاطر، في حين أن المديرين التنفيذيين هم أكثر انخراطاً في استخدام المشتقات المالية، وذلك لزيادة قيمة أسهمهم ، أي أن هناك علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية واستخدام المشتقات المالية.	نتائج الدراسة
(Hege et al., 2018)	دراسة (١١)
تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر جودة حوكمة الشركات على إدارة المخاطر المالية المتعلقة بمخاطر الصرف الأجنبي، حيث تدرس العلاقة بين مؤشرات الحوكمة الجيدة واستخدام الشركات النموذجي لمشتقات العملات الأجنبية للتحوط ضد المخاطر.	هدف الدراسة

اعتمدت الدراسة على نموذج (Jorion,1990)	نموذج الدراسة
طبقت الدراسة على عينة مكونة من ٥٠٧ شركة أمريكية.	عينة الدراسة
امتدت فترة الدراسة من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠٠٧	فترة الدراسة
أسفرت نتائج الدراسة على أن جودة حوكمة الشركات تؤدي بقوة إلى تقليل التعرض لمخاطر العملات الأجنبية، وذلك من خلال استخدام مشتقات العملات الأجنبية بغرض التحوط ضد المخاطر، وأن هناك علاقة إيجابية بين جودة الحوكمة في الشركات والتحوط ضد المخاطر المالية وتقليل المخاطر.	نتائج الدراسة

في ضوء ما تم استعراضه من دراسات سابقة تناولت العلاقة بين تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية، يمكن استخلاص الآتي:

- ١- هناك ندرة في الدراسات التي تختبر أثر تطبيق آليات الحوكمة على استخدام المشتقات المالية، وتحديد العلاقة بين مستوي تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية في القطاع المصرفي.
- ٢- أثبتت نتائج معظم الدراسات السابقة أن الشركات التي لديها مستوي قوي من الحوكمة وذات الحوكمة الجيدة تستخدم المشتقات المالية بهدف التحوط من المخاطر وإدارتها وليس بهدف المضاربة .
- ٣- أثبتت نتائج الدراسات السابقة أن تطبيق آليات الحوكمة يؤثر على استخدام المشتقات المالية في الشركات.
- ٤- أظهرت نتائج الدراسات السابقة أن هيكل وتركيبية مجلس الادارة هي أهم وأقوى مقياس لحوكمة الشركات .
- ٥- تبين من الدراسات السابقة أنها شملت العديد من القطاعات الاقتصادية في أماكن مختلفة من دول العالم ، وتعد الدراسة الحالية امتداداً لهذه الدراسات السابقة ، حيث تأتي مساهمة الدراسة الحالية من دراسة أثر تطبيق آليات الحوكمة على استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية ، وذلك نظراً لعدم وجود دراسات سابقة عربية أو مصرية تمت في هذا المجال (في حدود علم الباحثة).

ثالثاً : تطوير فروض الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة الحالية في اختبار أثر تطبيق آليات الحوكمة على استخدام

المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية ، وتحديد العلاقة بين مستوى تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية. ويناقش هذا الجزء من الدراسة تطوير فروض الدراسة للمتغيرات المستقلة المتوقع تأثيرها على المشتقات المالية ، وذلك على ضوء ما توصلت اليه الدراسات السابقة من نتائج.

(١) هيكل مجلس الإدارة :

اختلفت نتائج الدراسات السابقة حول اتجاه العلاقة بين هيكل مجلس الإدارة واستخدام المشتقات المالية . فمن ناحية ، اشارت دراسة (Marsden and Prevost, 2005) أن هناك علاقة سلبية بين استقلالية مجلس الإدارة واستخدام المشتقات المالية ، حيث أظهرت النتائج أن الشركات التي يحتوي فيها مجلس الإدارة على عدد كبير من الأعضاء الخارجيين أقل استخداماً للمشتقات المالية. كما أظهرت نتائج دراسة (Osuhua et al., 2015) أن تركيبة مجلس الإدارة هي أهم وأقوي مقياس لحوكمة الشركات، كما أنها تؤثر على استخدام المشتقات المالية. وأن استخدام المشتقات المالية يزيد مع الزيادة في عدد المديرين التنفيذيين (علاقة إيجابية) ، وأن استخدام المشتقات المالية يتناقص مع ارتفاع حجم مجلس الإدارة ، أي أن هناك علاقة عكسية بينهما . ومن ناحية أخرى أوضحت دراسة (Tashfeen et al, 2017) أن عدد مرات اجتماعات مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس الإدارة ، حجم مجلس الإدارة ، وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول لا يؤثران على استخدام المشتقات المالية .

مما سبق يمكن اشتقاق فرض الدراسة الرئيسي الأول :

• الفرض الرئيسي الأول: لا توجد علاقة بين هيكل مجلس الإدارة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

وينبثق من الفرض الرئيسي الأول ثلاثة فروض فرعية:

١/١ : الفرض الفرعي الأول: لا توجد علاقة بين حجم مجلس الإدارة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

١/٢ : الفرض الفرعي الثاني : لا توجد علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

١/٣ : الفرض الفرعي الثالث : لا توجد علاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

١/٤ : الفرض الفرعي الرابع: لا توجد علاقة بين عدد مرات اجتماعات مجلس الإدارة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

(٢) لجان المراجعة :

اختلفت نتائج الدراسات السابقة حول اتجاه العلاقة بين فعالية لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية . فمن ناحية ، أظهرت نتائج دراسة (Osuhua et al., 2015) أن هناك علاقة ايجابية بين لجان المراجعة واستخدام المشتقات المالية . ومن ناحية أخرى أوضحت دراسة (Tashfeen et al, 2017) أن حجم لجنة المراجعة لا يؤثر على استخدام المشتقات المالية .

مما سبق يمكن اشتقاق فرض الدراسة الرئيسي الثاني :

• الفرض الرئيسي الثاني: لا توجد علاقة بين فعالية لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية .

وينبثق من الفرض الرئيسي الثاني ثلاثة فروض فرعية:

٢/١ : الفرض الفرعي الأول : لا توجد علاقة بين استقلالية لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

٢/٢ : الفرض الفرعي الثاني : لا توجد علاقة بين حجم لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

٢/٣ : الفرض الفرعي الثالث : لا توجد علاقة بين عدد مرات اجتماع لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

(٣) هيكل الملكية :

اختلفت الدراسات السابقة حول اتجاه العلاقة بين هيكل الملكية واستخدام المشتقات المالية . فمن ناحية ، اشارت دراسة (Al-Shboul and Alison, 2009) أن هناك علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية واستخدام المشتقات المالية لحد من مخاطر العملات الأجنبية، كما بينت نتائج الدراسة أيضاً أن هناك علاقة سلبية بين الملكية الإدارية واستخدام المشتقات المالية . أيضاً أوضحت نتائج دراسة (Tashfeen et al, 2017) أن حملة الأسهم الداخليين يقللون من مدى استخدام المشتقات المالية في الشركات عينة الدراسة ، وأن هناك علاقة سلبية بين الملكية الادارية واستخدام المشتقات المالية . أما المساهمون المؤسسون فيحثون على زيادة استخدام المشتقات المالية لتحوط ضد المخاطر، وبالتالي فإن هناك علاقة ايجابية بين الملكية المؤسسية واستخدام المشتقات

المالية. ومن ناحية أخرى أظهرت نتائج دراسة (Asghar et al., 2018) أن هناك علاقة سلبية بين الملكية المؤسسية واستخدام المشتقات المالية ، وأن هناك علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية واستخدام المشتقات المالية.

مما سبق يمكن اشتقاق فرض الدراسة الرئيسي الثالث :

• **الفرض الرئيسي الثالث:** لا توجد علاقة بين هيكل الملكية واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية .
وينبثق من الفرض الرئيسي الثالث فرضين فرعيين :

- ٣/١ : الفرض الفرعي الأول : لا توجد علاقة بين الملكية الحكومية واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية.
- ٣/٢ : الفرض الفرعي الأول : لا توجد علاقة بين الملكية الإدارية واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

رابعاً : تصميم الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي والأساسي لهذه الدراسة في تحديد كيفية تأثير تطبيق آليات الحوكمة على استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية، أي تحديد نوع العلاقة بين مستوى تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية. ولقد تم اختبار (٩) آليات للحوكمة وهي: حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، عدد مرات اجتماعات مجلس الإدارة ، استقلالية لجنة المراجعة، حجم لجنة المراجعة، عدد مرات اجتماعات لجنة المراجعة ، الملكية الإدارية ، الملكية الحكومية . بالإضافة إلى ثلاث متغيرات ضابطة، وهي: حجم البنك، نسبة المديونية (الرفع المالي)، وأداء (ربحية) البنك .

١ - التعريف النظري لمتغيرات الدراسة:

أ- المتغير التابع:

- المشتقات المالية:

هي عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية سواء كانت أسهم وسندات ، عقارات، عملات أجنبية، سلع، ذهب.... الخ) وتكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة إلى جانب سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفيه (البائع والمشتري) .

ب- المتغيرات المستقلة:

- هيكل (تركيبية) مجلس الإدارة:

وفقاً لدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر ٢٠١١، ص ص ١٩-٢٤، يجب ألا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة عن خمسة أعضاء، كما يجب أن تكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين والمستقلين، أو أن يكون ثلث الأعضاء كحد أدنى مستقلين يتمتعون بمهارات وخبرات فنية، ويتم انتخابهم عن طريق تصويت المساهمين. ويتولى مجلس الإدارة انتخاب رئيس المجلس وتعيين العضو المنتدب، ويفضل ألا يجمع ذات الشخص بين الصفتين، فإذا تم الجمع بين المنصبين، يجب توضيح أسباب ذلك في التقرير السنوي للبنك أو الشركة مع تعيين نائب رئيس مجلس إدارة مستقل يرأس الاجتماعات التي تناقش أداء الإدارة وتقييمه. وينعقد مجلس الإدارة على الأقل مرة كل ثلاثة أشهر. ويتم قياس هذا المتغير من خلال: حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، عدد اجتماعات مجلس الإدارة.

- لجنة المراجعة:

وفقاً لدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر ٢٠١١، ص ص ٢٤-٣٠، تشكل لجنة المراجعة من عدد لا يقل عن ثلاثة أعضاء مستقلين، أحدهم خبير في الشؤون المالية والمحاسبية. ويجوز أن تضم اللجنة أعضاء غير تنفيذيين في حالة عدم توافر العدد الكافي من المستقلين. ويمكن تعيين عضو أو أكثر من خارج الشركة في اللجنة على أن يكون رئيس اللجنة مستقلاً وأغلب أعضائها من المستقلين أو غير التنفيذيين، ويجب أن تجتمع اللجنة دورياً وفقاً لبرنامج اجتماعات محدد وبما لا يقل عن مرة كل ثلاثة أشهر، ويتم قياس هذا المتغير من خلال: حجم لجنة المراجعة، استقلالية لجنة المراجعة، عدد مرات اجتماع لجنة المراجعة.

- الملكية الحكومية:

وهي نسبة الأسهم المملوكة للدولة في البنك، أي نسبة ملكية الحكومة في أسهم البنك.

- الملكية الإدارية:

نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة في أسهم البنك في نهاية العام.

ج- المتغيرات الضابطة:

- **حجم البنك:** يتمثل حجم البنك في إجمالي أصوله او صافي مبيعاته .

- **الرفع المالي :** هو المدى الذي ذهب اليه البنك في الاعتماد على أموال الغير في تمويل احتياجاته . وسوف يتم قياس هذا المتغير من خلال نسبة إجمالي الالتزامات الى إجمالي الأصول ، وتستخدم هذه النسبة في سياسات التمويل التي تتبعها إدارة البنوك، حيث تقيس هذه النسبة درجة مساهمة الدائنين في مجموع أصول البنك . وتعتبر من المؤشرات الهامة التي توضح الملاءمة المالية في التقارير المالية المنشورة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها وديونها طويلة الأجل.

- **أداء (ربحية) البنك:** مدى قدرة ونجاح البنك على تأدية أنشطته وعملياته واستخدام موارده بكفاءة

من أجل تحقيق أرباح . وسوف يتم قياس هذا المتغير من خلال معدل العائد على الأصول ، حيث يوضح هذا المعدل مدى فاعلية ونجاح البنك في تحقيق الأرباح من خلال الاستثمار في الأصول المختلفة بالبنك .

٢- نموذج الدراسة :

اعتمدت الدراسة في اختبار الفروض على نموذج الانحدار الخطي المتعدد *Multiple Linear Regression Model* ، والذي يبنى على أن المشتقات المالية تعد دالة في متغيرات الحوكمة والمتغيرات الضابطة، وذلك من خلال العلاقة الدالية التالية :

المشتقات المالية = د (متغيرات الحوكمة، المتغيرات الضابطة) ، وبذلك يمكن صياغة نموذج الدراسة على النحو التالي:

$$DR_{it} = \beta_0 + \beta_1 BSize_{it} + \beta_2 BDIND_{it} + \beta_3 CEOD_{it} + \beta_4 BDNM_{it} + \beta_5 AC Size_{it} + \beta_6 ACIND_{it} + \beta_7 ACNm_{it} + \beta_8 GOWN_{it} + \beta_9 MGROWN_{it} + \beta_{10} Size_{it} + \beta_{11} Lev_{it} + \beta_{12} Prfit_{it} + \varepsilon$$

حيث أن:

DR_{it} : المشتقات المالية.

$BSize_{it}$: حجم مجلس الإدارة.

$BDIND_{it}$: استقلالية مجلس الإدارة.

$CEOD_{it}$: الازدواجية.

$BDNM_{it}$: عدد اجتماعات مجلس الإدارة

$AC Size_{it}$: حجم لجنة المراجعة.

$ACIND_{it}$: استقلالية لجنة المراجعة.

$ACNm_{it}$: عدد مرات اجتماعات لجنة المراجعة.

$GOWN_{it}$: الملكية الحكومية.

$MGROWN_{it}$: الملكية الإدارية.

$Size_{it}$: حجم البنك.

Lev_{it} : الرافعة المالية.

$Prfit_{it}$: الربحية.

β_0 : ثابت الانحدار.

β_1 : β_9 : معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة (آليات الحوكمة).

β_{10} : β_{12} : معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة.

ε : مقدار التغيرات العشوائية التي لا يفسرها النموذج (الخطأ العشوائي).

٣- توصيف متغيرات الدراسة وقياسها

فيما يلي وصفاً لمتغيرات نموذج الدراسة والتعريف الإجرائي لها.

أ - المتغير التابع:

جدول رقم (١) التعريف الإجرائي للمتغير التابع

اسم المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي للمتغير
المشتقات المالية	DR_{it}	يتم التعامل مع صافي قيمة المشتقات (الأصول - الالتزامات) للمشتقات مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية الفترة (ملاحظة رقم ٢١ في الايضاحات المتممة للقوائم المالية للبنك التجارى الدولى) .

ب- المتغيرات المستقلة:

جدول رقم (٢)

التعريف الإجرائي للمتغيرات المستقلة

اسم المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي للمتغير
حجم مجلس الإدارة	BDS_{it}	يقاس هذا المتغير من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة.
استقلالية مجلس الإدارة	$BDIND_{it}$	تقاس بنسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة (عدد الأعضاء غير التنفيذيين والمستقلين في مجلس الإدارة إلي إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة).
الازدواجية	$CEOD_{it}$	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان المدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة ، (صفر) بخلاف ذلك.
عدد مرات اجتماعات مجلس الإدارة	$BDNM_{it}$	يتم قياس هذا المتغير من خلال عدد اجتماعات مجلس الإدارة في السنة، حيث يجب أن يجتمع مجلس الإدارة دورياً بما لا يقل عن مرة كل ثلاثة شهور.
حجم لجنة المراجعة	$ACSize_{it}$	يتم قياس حجم لجنة المراجعة من خلال عدد أعضاء لجنة المراجعة. ووفقاً لدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر، تتشكل لجنة المراجعة في الغالب من (٣) أعضاء على الأقل من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين أو المستقلين
استقلالية لجنة المراجعة	$ACIND_{it}$	تأخذ لجنة المراجعة القيمة (١) إذا كان جميع أعضاء اللجنة مستقلين أو غير تنفيذيين، بينما تأخذ القيمة (صفر) إذا لم يكن جميع الأعضاء غير تنفيذيين أو غير مستقلين.
عدد مرات اجتماعات لجنة المراجعة	$ACNM_{it}$	يتم قياس هذا المتغير من خلال عدد اجتماعات لجنة المراجعة في السنة، حيث يجب أن تجتمع لجنة المراجعة دورياً بما لا يقل عن مرة كل ثلاثة شهور.
الملكية الحكومية	$GOWN$	نسبة ملكية الحكومة في أسهم البنك أي نسبة الأسهم المملوكة للدولة في أسهم البنك.
الملكية الإدارية	$MGROWN$	نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة في أسهم البنك في نهاية العام

ج- المتغيرات الضابطة:

يتمثل الهدف الأساسي من المتغيرات الضابطة في تحديد أثر هذه المتغيرات على العلاقة بين تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية، وفيما يلي هذه المتغيرات.

جدول رقم (٣)

التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة

اسم المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي للمتغير
حجم البنك	<i>Size_{it}</i>	يقاس هذا المتغير من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول البنك في نهاية السنة المالية.
الرافعة المالية	<i>Lev_{it}</i>	يقاس هذا المتغير من خلال نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية السنة.
أداء (ربحية) البنك	<i>Prfit_{it}</i>	يقاس هذا المتغير من خلال معدل العائد على إجمالي الأصول صافي الربح ÷ متوسط إجمالي الأصول

مبررات اضافة المتغيرات الضابطة الى نموذج الدراسة :

- **حجم البنك** : تم اضافة حجم البنك كمتغير ضابط الى نموذج الدراسة لعزل تأثيره المتوقع على استخدام المشتقات المالية . وقد اتفقت العديد من الدراسات السابقة على أن حجم الشركة يعد أحد المتغيرات الهامة التي يمكن أن يؤثر على استخدام المشتقات المالية إلا أنها اختلفت فيما بينها حول اتجاه العلاقة بينهما . فمن ناحية يرى (Marsden and Prevost,2005) أن حجم الشركة يرتبط بشكل كبير باستخدام المشتقات المالية ، كما يرى (Osuhoa et al ,2015) أن الشركات كبيرة الحجم تستخدم المشتقات المالية أكثر من الشركات صغيرة الحجم . ومن ناحية أخرى يرى (Tashfeen et al .,2017) أن العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات واستخدام المشتقات المالية لا تتأثر باعتباريات الحجم ، وكذلك دراسة (Ahmed et al ,2013).

- **الرافعة المالية** : تم اضافة الرافعة المالية كمتغير ضابط الى نموذج الدراسة لعزل تأثيره المتوقع على استخدام المشتقات المالية . حيث أظهرت دراسة (Marsden and Prevost,2005) أن هيكل رأس المال يرتبط بشكل كبير باستخدام المشتقات المالية .

- **أداء (ربحية) البنك** : تم اضافة أداء (ربحية) البنك كمتغير ضابط الى نموذج الدراسة لعزل تأثيره المتوقع على استخدام المشتقات المالية . حيث تعتبر الأرباح ضرورية لمقابلة المخاطر التي

يتعرض لها البنك حتى يستطيع البقاء، كما أن الأرباح ضرورية للحصول على رأس المال اللازم في المستقبل، أيضاً تقيس الأرباح الجهود التي بذلت، وبصفة عامة يمكن القول بأنه كلما زادت الأرباح دل ذلك على فاعلية جهودات ونجاح الإدارة، كما أن تحقيق البنك للأرباح يزيد الثقة ليس فقط لدي أصحاب رؤوس الأموال وإنما لأصحاب الودائع. ومن ثم يمكن القول ان استخدام المشتقات المالية يرتبط ايجابياً مع مستوى أداء (ربحية) البنك .

٤ - مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في القطاع المصرفي المصري . أما عينة الدراسة فتتمثل في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وقد بلغ عدد هذه البنوك ١٤ بنك.

٥ - فترة الدراسة:

اقتصرت فترة الدراسة على الفترة الممتدة من عام ٢٠١٣ - ٢٠١٨ ، حيث أن خلال هذه الفترة توسعت بعض البنوك في استخدام المشتقات المالية.

٦ - مصادر الحصول على بيانات الدراسة:

اعتمدت الباحثة في الحصول على كافة البيانات اللازمة لاختبار فروض الدراسة واتمام الدراسة الحالية على المصادر التالية:

أ - شركة مصر لنشر المعلومات، حيث أمدت الباحثة بمصدرين أساسيين للبيانات الخاصة بعينة الدراسة ، وهما:

- التقارير المالية السنوية للبنوك.
- تقرير مجلس الإدارة للبنوك.

ب - موقع مباشر للبورصة المصرية www.mubasher.com ، حيث أمد الباحثة بمصدر أساسي للبيانات الخاصة بعينة الدراسة وهو: التقارير المالية السنوية للبنوك .

خامساً: تحليل النتائج

تم الاعتماد على البرنامج الإحصائي (*Eviews*) لتحليل بيانات الدراسة إحصائياً، وتعرض الباحثة في هذا الجزء الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة بهدف إظهار خصائصها المميزة على مستوى عينة الدراسة، وكذلك الأساليب والاختبارات الإحصائية المستخدمة في الدراسة بهدف اختبار فروضها، ثم نتائج اختبار فروض الدراسة، وذلك من خلال النقاط التالية:

١- الاحصاءات الوصفية :

يعرض الجدول رقم (٤) الاحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نموذج الدراسة والمصنفة في ثلاث مجموعات ، وهي المشتقات المالية (المتغير التابع) ، حجم مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس الإدارة ، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول ، عدد اجتماعات مجلس الادارة ، حجم لجنة المراجعة ، استقلالية لجنة المراجعة ، عدد مرات اجتماعات لجنة المراجعة ، الملكية الإدارية ، الملكية الحكومية (المتغيرات المستقلة) ، حجم البنك ، نسبة المديونية (الرفع المالي) ، وأداء (ربحية) البنك (المتغيرات الضابطة) .

جدول رقم (٤)

الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	<i>Obs.</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>
Dependent Variable:					
<i>DR_{it}</i>	83	0.0022	0.304	-0.6	0.99
Independent Variable:					
<i>BDS_{it}</i>	84	10.488	2.181	7	15
<i>BDIND_{it}</i>	84	0.7935	0.086	0.6154	1
<i>CEOD_{it}</i>	84	0.4405	0.499	0	1
<i>BDNM_{it}</i>	84	7.1786	2.314	6	15
<i>ACSize_{it}</i>	84	3.2262	0.523	3	5
<i>ACIND_{it}</i>	84	0.9881	0.109	0	1
<i>ACNM_{it}</i>	84	5.5833	3.720	1	17
<i>GOWN</i>	84	10.602	10.38	0.02	34.55
<i>MGROWN</i>	84	67.694	36.34	0.006	98.8
Control Variables:					
<i>Size_{it}</i>	84	24.212	0.644	22.227	25.317
<i>Lev_{it}</i>	84	1.0354	1.085	0.0658	8.8553
<i>Prfit_{it}</i>	84	0.0516	0.082	0	0.3164

- يظهر الجدول رقم (٤) وصفاً للسمات الأساسية لبيانات عينة الدراسة خلال الفترة (٢٠١٣-٢٠١٨) ، ولقد بينت الإحصاءات الوصفية التي تم عرضها في الجدول رقم (٤) مجموعة الملاحظات التالية:
- تجانس عينة الدراسة المستخدمة بشكل كبير ، حيث يشير الانحراف المعياري إلى وجود تباين طفيف بين عينة الدراسة (البنوك المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية) في كافة المتغيرات باستثناء المتغير التابع (المشتقات المالية) ، والذي كان الانحراف المعياري له يعادل ٠.٣٠٤ وهو أكبر بكثير من متوسط العينة (٠.٠٠٢) لذلك المتغير .وبالتالي فهو يتراوح في مدى كبير بين (-٠.٦ ، ٠.٩٩) .
 - فيما يتعلق بإحصاءات حجم مجلس الادارة ، فقد بينت النتائج أن متوسط عدد أعضاء مجلس الادارة يبلغ ١٠.٤٨٨ (١٠) أعضاء بمدى يتراوح بين ٧ أعضاء ، ١٥ عضواً ، وانحراف معياري يبلغ ٢.١٨١ عضواً .
 - فيما يتعلق بإحصاءات استقلالية مجلس الادارة ، فقد بلغ متوسط الاستقلالية ٠.٧٩٣ ، بمعنى أن متوسط عدد الأعضاء غير التنفيذيين (المستقلين) في المجلس يبلغ ٧٩% من أعضاء مجلس الادارة تقريباً .
 - فيما يتعلق بالمتغير الوهمي ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول ، يتبين أن متوسطه يبلغ (٠.٤٤١) ، وهذا يعني أن ٤٤.١% من البنوك عينة الدراسة يوجد بها جمع بين مناصبي رئيس مجلس الادارة والمدير التنفيذي الأول .
 - فيما يتعلق بمتغير عدد مرات اجتماعات مجلس الادارة ، فيتضح من النتائج أن متوسط عدد مرات اجتماعات مجلس الادارة بلغ ٧.١٧٩ أى (٧) مرات تقريباً بمدى يتراوح بين (٦-١٥) مرة ، وانحراف معياري يبلغ ٢.٣١٤ مرة .
 - فيما يتعلق بإحصاءات حجم لجنة المراجعة ، فقد بينت النتائج أن متوسط عدد أعضاء لجنة المراجعة ، يبلغ ٣.٢٢٦ (٣) أعضاء بمدى يتراوح بين ٣ أعضاء ، ٥ عضواً ، وانحراف معياري يبلغ ٠.٥٢٣ عضواً .
 - فيما يتعلق بالمتغير الوهمي استقلالية لجنة المراجعة ، فيتضح أن متوسطه كان (٠.٩٨٨) ، وهذا يعني أن ٩٩% تقريباً من البنوك عينة الدراسة تتمتع باستقلالية في لجنة المراجعة .
 - فيما يتعلق بمتغير عدد مرات اجتماعات لجنة المراجعة ، فيتضح من النتائج أن متوسط عدد

- مرات اجتماعات لجنة المراجعة بلغ ٥.٥٨٣ أى (٦) مرات تقريباً بمدى يتراوح بين (١-١٧) مرة ، وبانحراف معيارى يبلغ ٣.٧٢٠ مرة .
- تشير الاحصاءات الوصفية الى أن متوسط الملكية الحكومية يبلغ ١٠.٦٠٢ ، أى ١١% تقريباً ، وتشير تلك النسبة كما سبق الى نسبة ملكية الحكومة في أسهم البنك أى نسبة الأسهم المملوكة للدولة في أسهم البنك ، بمدى يتراوح بين (٢%- ٣٥%) تقريباً .
- تشير الاحصاءات الوصفية الى أن متوسط الملكية الادارية يبلغ ٦٧.٦٩٤ ، أى ٦٨% تقريباً ، وتشير تلك النسبة كما سبق الى نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة في أسهم البنك في نهاية العام، أى الملكية المباشرة للأشخاص الطبيعيين من أعضاء مجلس الإدارة ، بمدى يتراوح بين (١%- ٩٩%) تقريباً .
- يبلغ متوسط كل من حجم البنك ، الرفع المالى ، وربحية البنك (٢٤.٢١٢) ، (١.٠٣٥) ، (٠.٠٥٢) على التوالي .

٢- تحليل الارتباط :

من اجل التحقق الأولى من قوة واتجاه العلاقات المفترضة بين المتغيرات ، وأيضاً من أجل التحقق من عدم وجود مشكلة الازدواج الخطى ، تم تحليل الارتباطات من الدرجة الصفرية لمعامل بيرسون بين جميع متغيرات الدراسة كما يظهر في الجدول رقم (٥) :

الجدول رقم (٥)

مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات الدراسة

Variable	DR _{it}	BDSize _{it}	BDIND _{it}	CEOD _{it}	BDNM _{it}	ACSize _{it}	ACIND _{it}	ACINM _{it}	GOWN _{it}	MGROWN _{it}	Size _{it}	Lev _{it}	Prft _{it}
DR _{it}	1												
BDSize _{it}	-0.030	1											
BDIND _{it}	-0.087	0.058	1										
CEOD _{it}	-0.073	0.073	0.088	1									
BDNM _{it}	-0.047	-0.047	-0.156	0.379***	1								
ACSize _{it}	-0.093	-0.093	0.429***	-0.017	0.074***	1							
ACIND _{it}	0.001	0.001	0.056	-0.124	0.056	0.048	1						
ACINM _{it}	-0.078	-0.078	0.333***	0.191*	0.857***	-0.137	0.047	1					
GOWN _{it}	-0.065	-0.065	0.031	0.188*	-0.044	0.296***	0.195*	0.214*	1				
MGROWN _{it}	-0.009	-0.009	0.095	-0.061	-0.053	0.167	-0.012	-0.095	0.635***	1			
Size _{it}	0.120*	0.120*	-0.205	-0.181*	-0.210*	-0.018	0.056	-0.111	-0.206*	-0.074	1		
Lev _{it}	-0.094	-0.094	-0.046	0.201*	0.257**	-0.064	0.008	0.172	0.086	-0.128	0.396***	1	
Prft _{it}	-	-	0.093	0.341***	-0.069	-0.167	0.056	-0.105	0.331***	-0.065	-0.182*	-	1
	0.244**	0.252**									0.006		

Note: ***, **, * indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

أظهرت نتائج الارتباط لبيرسون على مستوى عينة الدراسة كما هو موضح بالجدول رقم (٥) ما يلي :

- انخفاض حجم الارتباط بين كافة المتغيرات المستقلة والضابطة وبين المتغير التابع (المشتقات المالية). كما أن هذه الارتباطات غير معنوية باستثناء ارتباط متغير حجم البنك ، ومتغير أداء (ربحية) البنك بالمتغير التابع (المشتقات المالية) .

- ان أكثر المتغيرات المفسرة ارتباطاً بالمتغير التابع (المشتقات المالية) هو متغير ربحية البنك وذلك بمعامل ارتباط -٢٤.٤% ، يليه متغير حجم البنك بمعامل ارتباط ١٢% ، ثم متغير الرفع المالي بمعامل ارتباط -٩.٤% ، ثم متغير حجم لجنة المراجعة وذلك بمعامل ارتباط -٩.٣% ، ثم متغير استقلالية مجلس الادارة بمعامل ارتباط -٨.٧% ، يليه متغير عدد اجتماعات لجنة المراجعة بمعامل ارتباط -٧.٨% ، ثم متغير ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول بمعامل ارتباط -٧.٣% ، يليه متغير الملكية الحكومية بمعامل ارتباط -٦.٥% ، ثم متغير عدد اجتماعات مجلس الادارة بمعامل ارتباط -٤.٧% ، ثم متغير حجم مجلس الادارة بمعامل ارتباط -٣% ، يليه متغير الملكية الادارية بمعامل ارتباط -٠.٩% ، وأخيراً متغير استقلالية لجنة المراجعة بمعامل ارتباط ٠.٠١% والذي يعد أقل المتغيرات ارتباطاً بالمتغير التابع .

- بناءً على معاملات الارتباط يمكن توقع أن كافة متغيرات الدراسة سوف يكون تأثيرها في الانحدار سلبى على المتغير التابع (المشتقات المالية) ، باستثناء متغيرى استقلالية لجنة المراجعة ، ومتغير حجم البنك ، والذي من المتوقع أن يكون تأثيرهما ايجابياً .

- تجدر الإشارة الى أن معاملات الارتباط بين كافة المتغيرات المفسرة لا تظهر وجود مشكلة ازدواج خطى بين متغيرات نموذج الدراسة . حيث أن معاملات الارتباط أقل من ٠.٧ ، وهذا يعنى أن ليس هناك احتمال لتعرض النموذج لمشكلة الازدواج الخطى .

٣- تحليل السكون :

استخدمت الدراسة الحالية أربعة اختبارات مختلفة لتحليل السكون ، وهم اختبار Levin, Lin & Chut ، اختبار Im, Pesaran & Shin ، اختبار ADF- Fisher ، واختبار PP- Fisher . حيث أن هذه الاختبارات هي الأكثر استخداماً في الدراسات الاختبارية وذلك للكشف عن السكون . ويتضح من نتائج الجدول رقم (٦) التالى أن اختبارين على الأقل من

الأربع اختبارات المستخدمة لتحليل السكون أظهرت أن جميع المتغيرات ساكنة عند المستوى (Level) ، أى أنهما متكاملين من الدرجة (0) عند مستويات المعنوية المختلفة . وبناءً على ذلك يمكن الاعتماد على طريقة Pooled OLS ، أو Fixed effects model ، أو Random effects model .

الجدول رقم (٦)

نتائج اختبارات السكون: *Panel Unit root test results:*

Variable	Levin, Lin & Chut			Lm, Pesaran & Shin		
	Intercept	Intercept & trend	None	Intercept	Intercept & trend	None
DR _{it}	-4.8116 (0.000)***			-0.9796 (0.164)		
BDS _{it}	-1.6497 (0.049)**	-11.637 (0.000)***		0.4761 (0.683)	-0.0619 (0.475)	
BDIND _{it}	-2.9591 (0.002)***	-12.674 (0.000)***		0.4068 (0.658)	-1.0315 (0.151)	
CEOD _{it}	-0.4046 (0.343)	-2.6218 (0.004)***		0.8231 (0.795)	0.2456 (0.597)	
BDNM _{it}	-1.5308 (0.063)*	-3.9586 (0.000)***	-0.9909 (0.161)	0.5986 (0.725)	0.3738 (0.646)	
ACSize _{it}	-0.9941 (0.160)	-2.9174 (0.002)***		0.5767 (0.718)	0.3986 (0.655)	
ACINM _{it}	-4.8537 (0.000)***			-0.5503 (0.291)		
GOWN	-92.112 (0.000)***			-19.480 (0.000)***		
MGROWN	-2.8225 (0.002)***			0.6406 (0.739)		
Size _{it}	0.7679 (0.779)	-18.699 (0.000)***		0.8864 (0.812)	-0.1476 (0.441)	
Lev _{it}	-2.4752 (0.001)***			-1.6019 (0.055)*		
Prfit _{it}	-9.4083 (0.000)***			-1.1869 (0.118)		
DR _{it}	21.279 (0.095)*			28.765 (0.011)***		
BDS _{it}	10.247 (0.744)	15.089 (0.372)		10.159 (0.750)	25.408 (0.031)**	
BDIND _{it}	18.123 (0.699)	36.578 (0.026)**		18.067 (0.702)	58.867 (0.000)***	

Note: ***, **, * indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively

تابع الجدول رقم (٦)

نتائج اختبارات السكون *Panel Unit root test results*

Variable	ADF - Fisher			PP - Fisher		
	Intercept	Intercept & trend	None	Intercept	Intercept & trend	None
CEOD _{it}	1.0190 (0.907)	2.2727 (0.686)		0.6415 (0.958)	3.8268 (0.430)	
BDNM _{it}	4.3150 (0.828)	6.0340 (0.812)	11.489 (0.321)	3.0803 (0.799)	18.969 (0.041)**	
AC Size _{it}	1.7053 (0.789)	2.6996 (0.846)		0.2822 (0.868)	4.0194 (0.674)	
ACNM _{it}	10.788 (0.214)			18.228 (0.019)**		
GOWN	26.649 (0.021)**			29.877 (0.008)***		
MGROWN	9.4507 (0.894)			11.032 (0.808)		
Size _i	29.094 (0.408)	31.968 (0.276)		39.175 (0.078)*	45.122 (0.021)**	
Lev _{it}	44.163 (0.027)**			49.476 (0.007)***		
Prfit _{it}	39.119 (0.079)*			48.406 (0.009)***		

Note: ***, **, * indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively

٤ - تقدير نموذج الدراسة :

نظراً لأن عينة الدراسة تحتوى على ١٤ بنك مختلف من حيث الحجم والأداء ، فإن هذا قد يثير مشكلة الآثار الفردية لكل بنك (Individual effects) في تحليل الانحدار . وهذا ما تم تأكيده من خلال اختبار (Robust test for differing group intercepts) المعروف بنتائجه في الجدول رقم (٨) ، حيث جاءت قيمة (F) المحسوبة له معنوية عند مستوى ١% ، مما يشير الى رفض الفرض العدمي بأن عينة الدراسة تحتوى على نفس الجزء الثابت ، وبالتالي قبول الفرض البديل بأن عينة الدراسة مختلفة في الجزء الثابت . أى يوجد آثار فردية لكل بنك ، ولمعالجة الآثار الفردية اعتمدت الدراسة على طريقتين مختلفتين في معالجة هذه الآثار وهما طريقة الآثار الثابتة ، وطريقة البيانات الطولية الديناميكية .

Fixed Effects Method (FEM)

- طريقة الآثار الثابتة

بالنسبة لطريقة الآثار الثابتة ، أو ما يسمى بأسلوب المربعات الصغرى باستخدام المتغيرات الوهمية (Least-Squares Dummy Variable (LSDV) ، فقد تم الاعتماد عليه بناءً على اختبار Hausman Test ، الذى يقارن بين طريقة الآثار الثابتة وطريقة الآثار العشوائية (Random Effects Model (REM) . فعلى الرغم من أن قيمة (F) المحسوبة

لاختبار (Residual Variance Test) ، واختبار (Breusch-Pagan Test) قد جاءت معنوية عند مستوى معنوية ١% ، مما يشير إلى رفض الفرض العدمي لكل من الاختبارين والقائل بأن مربعات الصغرى المجمعة (Pooled OLS) هي الأفضل . وقبول الفرض البديل بأن طريقة الآثار الثابتة ، وطريقة الآثار العشوائية هي المناسبة والملائمة على الترتيب . إلا أن قيمة (F) المحسوبة لاختبار (Hausman Test) جاءت معنوية عند مستوى معنوية ١% ، مما يشير إلى أن طريقة الآثار الثابتة أفضل من طريقة الآثار العشوائية .

- طريقة البيانات الطولية الديناميكية Dynamic Panel Data (DPD)

تتعامل هذه الطريقة مع الاختلافات او الآثار الفردية عن طريق إزالتها من دالة الانحدار ، وذلك عن طريق أخذ الفروق الأولى للمعادلة مع الاعتماد على متغيرات أداة داخلية (Endogenous Instruments)

وقبل استخدام الطريقتين السابقتين في تقدير معاملات نموذج الدراسة ، يجب التأكد أولاً من جودة نموذج الدراسة المستخدم ، وخلوه من مشاكل القياس المختلفة ، وقد تم ذلك من خلال استخدام الاختبارات التشخيصية (Diagnostic Tests) المختلفة التي تظهر في الجدول رقم (٧) التالي :

جدول رقم (٧)

نتائج الاختبارات التشخيصية: Diagnostic and Stability tests used:

Diagnostic Tests	Tests used	F-Statistic	Prob.
<i>Heteroskedasticity</i>	(1) Whites test	50.5674	0.145
	(2) Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test	23.2900	0.000***
	(3) Modified distribution free Wald test	662560	0.000***
<i>Serial Correlation</i>	(4) Wooldridge test	68.1940	0.000***
<i>Cross-sectional dependence</i>	(5) Pesaran CD test	2.06903	0.038**
<i>Normality</i>	(6) Jarque-Bera	0.16594	0.920
<i>Function Form</i>	(7) Ramsey RESET Test	F(2, 49) 3.58588	0.035**
<i>Omit variables</i>	(8) Test for omission of variables	F(16, 51) 3.32710	0.001***
<i>Structural Breakpoint</i>	(9) Chow test for known breakpoint	F(14, 37) 0.52518	0.902
<i>Non-linearity</i>	(10) a. Auxiliary regression (squared terms)	11.7320	0.303
	(11) b. Auxiliary regression (log terms)	4.39957	0.883
<i>Multicollenarity</i>	(12) Variance Inflation Factors (VIF)		

Notes:

- ***, ** and * are significant at the 1%, 5% and 10% levels respectively.
- Test (1): Null hypothesis: heteroskedasticity not present.
- Test (2), (3): Null hypothesis: the units have a common error variance.
- Test (4): Null hypothesis: no first-order autocorrelation.
- Test (5): Null hypothesis: no cross-sectional dependence.
- Test (6): Null hypothesis: error is normality distributed.
- Test (7): Null hypothesis: specification is adequate. (model has no omitted variables)
- Test (8): Null hypothesis: parameters are zero for the variables.
- Test (9): Null hypothesis: no structural break.
- Test (10), (11): Null hypothesis: relationship is linear.
- Test (12): Values > 10 may indicate a collinearity problem.

تشير النتائج الموضحة بالجدول رقم (٧) أن بواقي نموذج الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي (Normality Test) ، مع عدم وجود كسور أو تغيرات هيكلية (Structural Breakpoint) معروفة في البيانات الطولية المستخدمة. كما أظهر اختبار (Auxiliary regression for non-) (linearity test – squared terms) والخاص باختبار عدم الخطية وتوصيف النموذج (Model Specification) أن جميع متغيرات نموذج الدراسة خطية مع المتغير التابع (المشتقات المالية) باستثناء المتغيرات استقلالية مجلس الإدارة ، حجم البنك ، وأداء (ربحية) البنك ، حيث يأخذون الشكل غير الخطي، وهو ما يعطى بعض الدعم لأهمية التعبير عن هذه المتغيرات في الشكل التربيعي. كما أظهر اختبار معامل التضخم (VIF) عدم وجود مشكلة الأزواج الخطي، حيث جاءت قيم معامل التضخم لجميع معاملات نموذج الدراسة أقل من القيمة (١٠). ويعد هذا دليل على عدم وجود ارتباط مرتفع بين المتغيرات المفسرة ، أي أن لا توجد مشكلة ازدواج خطي تؤثر على نتائج نموذج الدراسة وتفسيرها .

ومن ناحية أخرى أظهرت باقي الاختبارات أن نموذج الدراسة يعاني من مشكلة عدم ثبات التباينات (Heteroscedasticity)، وكذلك مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي (Serial Correlation)، ومشكلة الاعتمادية بين البنوك (Cross-sectional dependence). ومن أجل معالجة هذه المشاكل فقد تم تقدير نموذج الأثار الثابتة باستخدام أمر القوة (White cross-section standard errors & covariance)، بالإضافة إلى أمر (GLS cross section weights) والفعال في القضاء على مشكلتي عدم ثبات التباينات، والارتباط التسلسلي بين البواقي من خلال تنقيح الانحراف المعياري للمعاملات. وبالتالي تكون المقدرات الناتجة ذات كفاءة عالية ويمكن الاعتماد عليها بشكل كبير. حيث أن هذين الأمرين Robust ضد هذه المشاكل.

وعلى الرغم من أن طريقة البيانات الطولية الديناميكية قوى وفعال (Robust) ضد مشكلتي عدم ثبات التباينات، والارتباط التسلسلي بين البواقي إلا أنه تم تقدير هذا النموذج باستخدام أمر القوة (Asymptotic standard errors) للتأكد من القضاء على مشاكل القياس. وبعد التأكد من مشاكل القياس ومعالجتها يمكننا الآن تقدير نموذج الدراسة باستخدام أسلوب الأثر الثابتة، والبيانات الطولية الديناميكية كما يظهر في الجدولين (٨)، (٩) التاليين:

جدول رقم (٨)

نتائج تقدير نموذج الدراسة باستخدام أسلوب الأثر الثابتة

Dependent variable: DR_{it}

Method: 1-way fixed effects (FEM) with (robust standard error & GLS cross weights)

Variables	Sign expects	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BDSize _{it}	(-)	-0.0278	0.0078	-3.5880	0.001***
BDIND _{it}	(+)	2.1416	0.9829	2.1788	0.034**
BDIND _{it} ²	(-)	-1.5500	0.5889	-2.6321	0.011**
CEOD _{it}	(-)	-0.0392	0.0115	-3.4186	0.001***
BDNM _{it}	(-)	0.0055	0.0031	1.7777	0.081*
ACSize _{it}	(-)	0.0950	0.0352	2.7031	0.009***
ACIND _{it}	(+)	-0.0334	0.0082	-4.0466	0.000***
ACNM _{it}	(-)	-0.0840	0.0242	-3.4739	0.001***
GOWN	(-)	-0.0063	0.0028	-2.2229	0.031**
MGROWN	(-)	-0.0013	0.0003	-5.2131	0.000***
Size _{it}	(-)	-2.2646	0.2416	-9.3748	0.000***
Size _{it} ²	(+)	0.0463	0.0050	9.3310	0.000***
Lev _{it}	(-)	-0.0543	0.0065	-8.3983	0.000***
Prfit _{it})+(5.7669	1.1836	4.8725	0.000***
Prfit _{it} ²	(-)	-20.120	3.0359	-6.6275	0.000***
Constant	NA	27.575	2.9913	9.2183	0.000***
	R-square	0.9993		DW stat.	2.7312
	Adjusted R ²	0.9988		Fisher test (F-stat.)	2276.12***
Effects Specification tests					
	Robust test for differing group intercepts		F(13, 26, 6)	17.3729	0.000***
	Residual variance test		F(13, 51)	6.01310	0.000***
	Breusch-Pagan test			0.30976	0.578
	Hausman test			48.8796	0.000***
	Time test			6.59101	0.253

- Notes:**
- ***, ** and * are significant at the 1%, 5% and 10% levels respectively.
 - Firm cluster; White cross-section std. err.
 - Robust test for differing group intercepts: Null hypothesis: The groups have a common intercept.
 - Residual variance test: Null hypothesis: that the pooled OLS model is adequate, in favor of the fixed effects alternative.
 - Breusch-Pagan test: Null hypothesis: that the pooled OLS model is adequate, in favor of the random effects alternative.
 - Hausman test: Null hypothesis: that the random effects model is consistent, in favor of the fixed effects model.
 - Time test: Null hypothesis: no time effects.

يوضح الجدول رقم (٨) النتائج التالية :

١. جاءت جميع متغيرات نموذج الدراسة ذات دلالة إحصائية في تأثيرها على المتغير التابع (المشتقات المالية) .
٢. جاءت إشارات جميع المتغيرات في تأثيرها على المتغير التابع (المشتقات المالية) متفقة تماماً مع إشارات مصفوفة الارتباط.
٣. يوجد تأثير سلبي (عكسي) لكلاً من المتغيرات المستقلة التالية : حجم مجلس الادارة , الازدواجية , استقلالية لجنة المراجعة , عدد اجتماعات لجنة المراجعة , الملكية الحكومية , الملكية الادارية , والرفع المالي على المتغير التابع (المشتقات المالية). في المقابل نجد أن هناك تأثير إيجابي للمتغيرين المستقلين عدد اجتماعات مجلس الادارة , حجم لجنة المراجعة على المتغير التابع (المشتقات المالية).
٤. المتغيرات استقلالية مجلس الادارة , حجم البنك , وربحية البنك تأخذ الشكل التريعي في تأثيرها على المتغير التابع. حيث يتضح أن تأثير المتغير المستقل حجم البنك على المتغير التابع يأخذ شكل حرف U (U shape) أى تأثير المتغير حجم البنك يكون سلبي (عكسي) على المتغير التابع (المشتقات المالية) عند المستويات أو القيم المنخفضة من المتغير حجم البنك , بينما يتحول تأثيره إلى إيجابي عند المستويات او القيم المرتفعة من المتغير حجم البنك. (أى سلبي عند القيم الصغيرة, وإيجابي عند القيم الكبيرة). في المقابل نجد تأثير المتغيرين استقلالية مجلس الادارة , ربحية البنك على المتغير التابع يأخذ شكل حرف U مقلوب (Inverse U shape). أى تأثيرهم يكون إيجابي على المتغير التابع (المشتقات المالية) عند المستويات أو القيم المنخفضة من هاتين المتغيرين, بينما يتحول تأثيرهما إلى سلبي (عكسي) عند المستويات او القيم المرتفعة من هاتين المتغيرين. (أى إيجابي عند القيم الصغيرة, وسلبي عند القيم الكبيرة).
٥. تشير الإحصاءات العامة (key regression statistics) إلى ارتفاع قيمة معامل التحديد المعدل (\bar{R}^2) حيث يفسر النموذج تقريباً 99.9% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (المشتقات المالية), كذلك استقرار قيمة اختبار درين- واطسون (DW-statistic) حول (2) وهو ما يؤكد عدم وجود ارتباط تسلسلي بين البواقي من الدرجة الأولى. كما يشير اختبار فيشر

نتائج تقدير نموذج الدراسة باستخدام أسلوب البيانات الطولية الديناميكية DR_{it} **Dependent variable:** إلى رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل بوجود دلالة إحصائية للنموذج المستخدم ككل عند مستوى معنوية 1%.

جدول رقم (٩)

نتائج تقدير نموذج الدراسة باستخدام أسلوب البيانات الطولية الديناميكية DR_{it} **Dependent variable:** **Method:** 1-step dynamic panel data (DPD) with robust standard error

Variables	Sign expects	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DR_{it} (-I)	(+)	0.4952	0.0934	5.3030	0.000***
BDS_{it}	(-)	-0.1162	0.0428	-2.7170	0.007***
BDS_{it} (-I)	(-)	0.0903	0.0399	2.2590	0.024**
$BDIND_{it}$	(-)	0.4838	0.3842	1.2590	0.208
$CEOD_{it}$	(-)	0.3492	0.1465	2.3830	0.017**
$CEOD_{it}$ (-I)	(-)	-0.3628	0.1462	-2.4810	0.014**
$BDNM_{it}$	(-)	0.0554	0.0246	2.2480	0.025**
$ACSize_{it}$	(-)	-0.1430	0.0581	-2.4640	0.014**
$ACIND_{it}$	(+)	-0.0062	0.2003	-0.0308	0.975
$ACNM_{it}$	(-)	-0.0336	0.0150	-2.2360	0.025**
GOWN	(-)	0.0004	0.0033	0.1306	0.896
MGROWN	(-)	4.39e-5	0.0009	0.0503	0.959
$Size_{it}$	(+)	0.1075	0.0511	2.1010	0.036**
Lev_{it}	(-)	-0.0243	0.0217	-1.1201	0.263
Lev_{it} (-I)	(-)	0.0659	0.0238	2.7660	0.006***
$Prfit_{it}$	(-)	-0.8336	0.3968	-2.1010	0.036**
Constant	NA	-2.4255	1.3534	-1.7920	0.073*
Effects Specification tests					
Number of instruments				30	
Test for AR(1) errors		-7.12444 [0.000]***			
Test for AR(2) errors		0.98711 [0.324]			
Sargan over-identification test		31.3807 [0.003]***			
Wald (joint) test		71.9974 [0.000]***			
Wald (time dummies)		8.82904 [0.066]*			

- Notes:** - ***, ** and * are significant at the 1%, 5% and 10% levels respectively.
 - Firm cluster; Asymptotic std. err.
 - Test for AR(1) errors: Null hypothesis: no first-order autocorrelation.
 - Test for AR(2) errors: Null hypothesis: no second-order autocorrelation.
 - Sargan over-identification test: Null hypothesis: instruments are valid.
 - Wald (joint) test: Null hypothesis: Explanatory variables are not significant.
 - Wald (time dummies): Null hypothesis: no time effects.

يوضح الجدول رقم (٩) السابق النتائج التالية :

١. وجود تأثير ديناميكي للمتغير التابع (المشتقات المالية) ، حيث نجد تأثير إيجابي للمتغير التابع في السنة السابقة على قيم المتغير التابع في السنة الحالية وذلك عند مستوى معنوية 1%. فالزيادة في قيم المتغير التابع بوحدة واحدة في السنة السابقة سوف يؤدي

إلى زيادة قيم المتغير التابع في السنة الحالية بمقدار 0.4952 وحدة في المتوسط. وهي الأكبر تأثيراً مقارنة بباقي متغيرات النموذج.

٢. كذلك يتضح وجود تأثير سلبي (عكسي) لكلاً من المتغيرات حجم مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، عدد اجتماعات لجنة المراجعة، ربحية البنك في السنة الحالية، بالإضافة إلى متغير الازدواجية في السنة السابقة وذلك على المتغير التابع المشتقات المالية. في المقابل نجد تأثير إيجابي لكلاً من متغير الازدواجية، متغير حجم البنك، ومتغير عدد اجتماعات مجلس الإدارة في السنة الحالية، بالإضافة إلى متغير حجم مجلس الإدارة، ومتغير الرفع المالي في السنة السابقة وذلك على المتغير التابع. بينما لم يكن لباقي المتغيرات وهي استقلالية مجلس الإدارة، استقلالية لجنة المراجعة، الملكية الحكومية، والملكية الإدارية أي تأثير على المتغير التابع.

٣. وعليه تتفق نتائج طريقة البيانات الطولية الديناميكية بعض الشيء مع نتائج طريقة الأثار الثابتة، وخاصة بالنسبة لنتائج متغيرات حجم مجلس الإدارة، عدد اجتماعات لجنة المراجعة، حجم البنك، ربحية البنك في السنة الحالية، بالإضافة إلى نتائج متغيرات الازدواجية، الرفع المالي في السنة السابقة.

وأخيراً بالنسبة لاختبارات التأكد الإضافية الظاهر نتائجها أسفل الجدول (٩)، يتضح ما يلي:

١. وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى للبوافي في معادلة الفروق (AR(1). حيث جاءت قيمة F المحسوبة له معنوية عند مستوى 1%. بينما جاءت قيمة F المحسوبة لاختبار AR(2) غير معنوية مما يُشير إلى قبول فرض العدم بعدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الثانية للبوافي في معادلة الفروق. والواقع أن وجود الارتباط من الدرجة الأولى (AR(1) لا يمثل تهديداً لصحة النموذج. ولكن الارتباط الذاتي من الدرجة الثانية (AR(2) ينتهك الافتراضات الإحصائية التي يتم الحفاظ عليها.

٢. يُشير اختبار (*Sargan over-identification test*) بأن نموذج الدراسة موصف أكثر من اللازم، كما يُشير اختبار (*Wald (joint) test*) بوجود معنوية مشتركة للمتغيرات المفسرة ككل عند مستوى 1%. بالإضافة لأن اختبار (*Wald (time dummies)*) يُشير إلى أن الزمن مؤثر في الانحدار عند مستوى 10%.

- تحليل القوة (Robustness analysis):

من أجل التأكد من مدى قوة وثبات النتائج السابقة التي تم التوصل إليها ، فسوف يتم إعادة تقدير نموذج الدراسة باستخدام طريقة Robust Least Square (M-estimation) والتي قد تضيء استقراراً على النتائج السابقة التي تم التوصل إليها ، والفعالة ضد مشكلة القيم الشاذة أو المتطرفة، وذلك بالطبع مع إدخال متغيرات وهمية للبنوك لمعالجة مشكلة الاختلافات الفردية بين البنوك. كما هو موضح في الجدول رقم (١٠).

جدول رقم (١٠)

Dependent variable: DR_{it} نتائج إعادة تقدير نموذج الدراسة

Method: Robust Least Square (M-estimation) with fixed effects

Variables	Sign expects	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BDSize _{it}	(-)	-0.0283	0.0113	-2.5047	0.012**
BDIND _{it}	(+)	4.0597	1.8139	2.2381	0.025**
BDIND _{it} ²	(-)	-2.2849	1.1386	-2.0067	0.045**
CEOD _{it}	(-)	-0.1082	0.0245	-4.4212	0.000***
BDNM _{it}	(-)	0.0106	0.0109	0.9718	0.331
ACSize _{it}	(-)	0.1499	0.0226	6.6272	0.000***
ACIND _{it}	(+)	-0.1107	0.0553	-2.0004	0.046**
ACNM _{it}	(-)	-0.1314	0.0053	-24.888	0.000***
GOWN	(-)	-0.0066	0.0021	-3.1130	0.002***
MGROWN	(-)	-0.0009	0.0006	-1.4904	0.136
Size _{it}	(-)	-0.0494	0.0144	-3.4383	0.001***
Lev _{it}	(-)	-0.0894	0.0067	-13.364	0.000***
Prfit _{it}	(-)	-0.7948	0.1654	-4.8047	0.000***
Constant	NA	0.1159	0.7174	0.1616	0.872
	R-square	0.2326		Adjusted R ²	-0.0849
	Rw-squared	0.9641		Adjusted Rw ²	0.9641
	Rn-squared stat.	1466.883		Prob. (Rn-squared stat.)	0.000***

Notes: - ***, ** and * are significant at the 1%, 5% and 10% levels respectively.

- Firm cluster; Huber Type I std. err.

تشير النتائج الموضحة بالجدول رقم (١٠) السابق بعدم اختلاف النتائج كثيراً عن الطرق السابقة وخاصة طريقة الآثار الثابتة. حيث يتضح وجود تأثير سلبي (عكسي) لكلاً من المتغيرات التالية : حجم مجلس الإدارة ، الازدواجية ، استقلالية لجنة المراجعة ، عدد اجتماعات لجنة المراجعة ، الملكية الحكومية ، حجم البنك ، الرفع المالي ، ربحية البنك على المتغير التابع (المشتقات المالية). في المقابل نجد تأثير إيجابي للمتغير حجم لجنة المراجعة على المتغير التابع. بينما المتغير استقلالية مجلس الإدارة يأخذ شكل حرف U مقلوب (Inverse U shape) في تأثيره على

المتغير التابع. وأخيراً لم يكن لباقي المتغيرات وهما المتغيرين الملكية الادارية , عدد اجتماعات مجلس الادارة أى تأثير على المتغير التابع.

٥- نتائج الدراسة :

١/٥ نتائج اختبار العلاقة بين هيكل مجلس الادارة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية (الفرض الرئيسى الأول) .

- اظهرت الدراسة أن هناك علاقة سلبية ودالة عند مستوى (١ %) في طريقة الأثار الثابتة Fixed Effects Model ، وطريقة البيانات الطولية الديناميكية Fixed Effects Model. وعند مستوى (٥%) في طريقة Robust Least Square (M-estimation) ، بين حجم مجلس الادارة واستخدام المشتقات المالية ، بمعنى أنه في ظل ارتفاع عدد أعضاء مجلس الادارة ينخفض استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية . أى أن استخدام المشتقات المالية يتناقص مع ارتفاع حجم مجلس الادارة ، والعكس صحيح . وهو ما يشير إلى أن تزايد عدد أعضاء مجلس الادارة لا تجعله أكثر فعالية في استخدام المشتقات المالية . وتتسق تلك النتيجة مع ما توصلت اليه دراسة (Oushoa et al, 2015) . وعليه يمكن رفض الفرض الفرعى الأول والقائل بأنه "لا توجد علاقة بين حجم مجلس الادارة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية " .

- اظهرت الدراسة أن هناك علاقة سلبية ودالة عند مستوى (٥ %) في طريقة الأثار الثابتة Fixed Effects Model ، وطريقة Robust Least Square (M-estimation) ، بين استقلالية مجلس الادارة واستخدام المشتقات المالية ، بمعنى أنه في ظل ارتفاع استقلالية مجلس الادارة ينخفض استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية ، والعكس صحيح . أى أن البنوك التى يحتوى فيها مجلس الادارة على عدد كبير من الأعضاء غير التنفيذيين أو المستقلين تكون أقل استخداماً للمشتقات المالية. وهو ما يشير إلى أن تضمين مجلس ادارة البنك لأغلبية من الأعضاء غير التنفيذيين أو المستقلين لم يدعم موضوعيته واستقلاليته في القيام بواجباته ولم تجعله أكثر فعالية في استخدام المشتقات المالية . وتتسق هذه النتيجة مع ما توصلت اليه نتائج دراسة (Marsden & Prevost, 2005) ، ودراسة (Oushoa et al, 2015) . وعليه يمكن رفض الفرض الفرعى الثانى والقائل بأن "لا توجد علاقة بين استقلالية مجلس الادارة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية " .

- اظهرت الدراسة أن هناك علاقة سلبية ودالة عند مستوى (١%) في طريقة الآثار الثابتة Fixed Effects Model ، وطريقة Robust Least Square (M-estimation) ، بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) واستخدام المشتقات المالية ، بمعنى أنه عند ازدواج دور المدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) وشغله منصب رئيس مجلس الادارة ينخفض استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية ، والعكس صحيح . وهو ما يزيد من أهمية ما نادى به دليل الحوكمة المصرى ، وما نادى به الهيئات والمنظمات العلمية والبورصات العالمية المهمة بالتطبيق السليم لمفهوم الحوكمة من ضرورة الفصل بين وظيفتى المدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) ورئيس مجلس الادارة ، حيث أن الجمع بين المنصبين جعل مجلس الادارة غير قادر على اظهار كفاءة أكبر في استخدام المشتقات المالية . وتتسق هذه النتيجة مع ما توصلت اليه نتائج دراسة (Tashfeen et al, 2017) . وعليه يمكن رفض الفرض الفرعى الثالث والقائل بأن "لا توجد علاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية".

- اظهرت الدراسة أن هناك علاقة ايجابية ودالة عند مستوى (١٠%) في طريقة الآثار الثابتة Fixed Effects Model ، وطريقة البيانات الطولية الديناميكية Fixed Effects Model ، بين عدد مرات اجتماعات مجلس الادارة واستخدام المشتقات المالية ، بمعنى أنه عند ارتفاع (انخفاض) عدد مرات اجتماعات مجلس الادارة يرتفع (ينخفض) استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية . وهو ما يشير إلى أن تزايد عدد مرات اجتماعات مجلس الادارة يجعله أكثر حرصاً على استخدام المشتقات المالية . وتختلف هذه النتيجة مع ما توصلت اليه نتائج دراسة (Tashfeen et al, 2017) . وعليه يمكن رفض الفرض الفرعى الرابع والقائل بأن "لا توجد علاقة بين عدد مرات اجتماعات مجلس الادارة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية" .

أوضحت النتائج السابقة أن هناك علاقة سلبية بين هيكل مجلس الادارة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية. وأن هيكل مجلس الادارة يؤثر سلبياً على استخدام المشتقات المالية. وتختلف تلك النتيجة مع ما توصلت اليه العديد من الدراسات على سبيل المثال دراسة (Oushoa et al, 2015) . بينما تتفق مع دراسة (Tashfeen et

(al, 2017). وبناءً على ما سبق يمكن رفض الفرض الرئيسي الأول والقاتل بأنه " لا توجد علاقة بين هيكل مجلس الادارة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية ".

٢/٥ نتائج اختبار العلاقة بين فعالية لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية (الفرض الرئيسي الثاني) .

- بينت الدراسة أن هناك علاقة ايجابية ودالة عند مستوى (١%) في طريقة الآثار الثابتة Fixed Effects Model ، وطريقة Robust Least Square (M-estimation) ، بين حجم لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية ، بمعنى أنه عند ارتفاع (انخفاض) عدد أعضاء لجنة المراجعة يزداد (ينخفض) استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية . وهو ما يشير إلى أن ارتفاع عدد أعضاء لجنة المراجعة يساعد مجلس الادارة في تنفيذ مسؤولياته ومهامه وتجعله أكثر اقبالاً على استخدام المشتقات المالية . وتختلف تلك النتيجة مع ما توصلت اليه دراسة (Tashfeen et al, 2017). وعليه يمكن رفض الفرض الفرعي الأول والقاتل بأنه " لا توجد علاقة بين حجم لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية ".

- بينت الدراسة أن هناك علاقة سلبية ودالة عند مستوى (١%) في طريقة الآثار الثابتة Fixed Effects Model ، وعند مستوى (٥%) في طريقة Robust Least Square (M-estimation) ، بين استقلالية لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية ، بمعنى أن استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية يتناقص مع ارتفاع استقلالية لجنة المراجعة ، والعكس صحيح . وهو ما يشير إلى أن تضمين لجنة المراجعة لأغلبية من الأعضاء غير التنفيذيين لم يدعم موضوعيتها واستقلاليتها في القيام بواجباتها الرقابية والإشرافية تجاه مجلس الادارة . وعليه يمكن رفض الفرض الفرعي الثاني والقاتل بأنه " لا توجد علاقة بين استقلالية لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية ".

- بينت الدراسة أن هناك علاقة سلبية ودالة عند مستوى (١%) في طريقة الآثار الثابتة Fixed Effects Model ، وطريقة Robust Least Square (M-estimation) ، ومستوى (٥%) في طريقة البيانات الطولية الديناميكية Fixed Effects Model ، بين عدد مرات

اجتماعات لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية ، بمعنى أنه في ظل ارتفاع عدد مرات اجتماعات لجنة المراجعة ينخفض استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية . وهو ما يشير إلى أن ارتفاع عدد مرات اجتماعات لجنة المراجعة لا تجعل مجلس الإدارة أكثر فعالية وكفاءة في استخدام المشتقات المالية . وعليه يمكن رفض الفرض الفرعي الثالث والقائل بأنه " لا توجد علاقة بين عدد مرات اجتماعات لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية " .

أوضحت النتائج السابقة أن هناك علاقة سلبية بين فعالية لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية. وأن فعالية لجنة المراجعة تؤثر سلباً على استخدام المشتقات المالية. وتختلف تلك النتيجة مع ما توصلت اليه دراسة (Oushoa et al, 2015). بينما تتفق مع دراسة (Tashfeen et al, 2017). وبناءً على ما سبق يمكن رفض الفرض الرئيسي الثاني والقائل بأنه " لا توجد علاقة بين فعالية لجنة المراجعة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية " .

٣/٥ نتائج اختبار العلاقة بين هيكل الملكية واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية (الفرض الرئيسي الثالث) .

- كشفت الدراسة عن وجود علاقة سلبية ودالة عند مستوى (٥%) في طريقة الآثار الثابتة Fixed Effects Model ، وعند مستوى (١%) في طريقة Robust Least Square (M-estimation) ، بين الملكية الحكومية واستخدام المشتقات المالية ، بمعنى أنه اذا زادت نسبة الملكية الحكومية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية ينخفض استخدام المشتقات المالية في هذه البنوك والعكس صحيح . وقد يرجع ذلك الى نقص معرفة الحكومة المصرية بالمشتقات المالية وغياب خبراء المشتقات وأيضاً غياب سوق المشتقات المنظمة بمصر ، كما يرجع السبب في ذلك العلاقة السلبية وعدم اقبال الحكومة المصرية على استخدام المشتقات المالية الى تحوطها وحذرهما من المخاطر التي قد تنجم عن استخدام المشتقات المالية ، وعليه يمكن رفض الفرض الفرعي الأول والقائل بأنه " لا توجد علاقة بين الملكية الحكومية واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية " .

- كشفت الدراسة عن وجود علاقة سلبية ودالة عند مستوى (١%) في طريقة الآثار الثابتة Fixed Effects Model ، بين الملكية الادارية واستخدام المشتقات المالية ، بمعنى أنه اذا

زادت نسبة الملكية الادارية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية ينخفض استخدام المشتقات المالية في هذه البنوك والعكس صحيح . وقد يرجع ذلك الى أن حملة الأسهم من أعضاء مجلس الادارة أقل استخداماً وإقبالاً على المشتقات لتخوفهم من المخاطر التي قد تتجم عن استخدام المشتقات المالية ، وعدم اضطلاع حملة الأسهم من أعضاء مجلس الادارة بدور اشرافى فعال على استخدام المشتقات المالية . وتختلف هذه النتيجة مع ما توصلت اليه دراسة (Asghar et al, 2018) ، بينما تتفق مع ما توصلت اليه دراسة (Al-Shboul & Alison, 2009) ودراسة (Tashfeen et al, 2017) . وعليه يمكن رفض الفرض الفرعى الثانى والقائل بأنه " لا توجد علاقة بين الملكية الادارية واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية " .

أوضحت النتائج السابقة أن هناك علاقة سلبية بين هيكل الملكية واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية . وبناءً على ما سبق يمكن رفض الفرض الرئيسى الثالث والقائل بأنه " لا توجد علاقة بين هيكل الملكية واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية " .

على ضوء ما سبق تخلص الدراسة إلى نتيجة هامة مؤداها أن تطبيق آليات الحوكمة يؤثر تأثيراً سلبياً على استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية ، فيما عدا عدد اجتماعات مجلس الادارة، حجم لجنة المراجعة فلهما تأثير ايجابى على استخدام المشتقات المالية. وان البنوك التي تتمتع بحوكمة جيدة وقوية لا تستخدم المشتقات المالية . وتختلف هذه النتيجة مع ما توصلت اليه دراسة (Allayannis et al., 2012) ، دراسة (Ahmed et al., 2013) ، دراسة (Bartram, 2017) ، ودراسة (Hege et al., 2018) .

سادساً : خلاصة الدراسة وحدودها والدراسات المستقبلية

١ - خلاصة الدراسة:

أدت الأزمات والانهيارات المالية التي تعرضت لها العديد من الشركات والبنوك في الكثير من دول العالم ، وفي مقدمتها دول شرق آسيا ، والولايات المتحدة الأمريكية . وأيضاً الصعوبات التي أصبحت تكتنف اجتذاب المستويات الكافية من رؤوس الأموال في ظل أزمة الثقة في منشآت الأعمال ومجالس ادارتها ، كنتيجة طبيعية للخسائر المالية الفادحة التي

تكبدها المساهمين والمستثمرين في مختلف أنحاء العالم من جراء تلك الأزمات والفضائح والانهيئات المالية الى زيادة الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات والبنوك . وابرار اهمية الحوكمة في التصدى للفساد المالى والادارى والحد منهما .

ولقد شكلت التقلبات الاقتصادية الكبيرة وغير المتوقعة خطراً واضحاً على المنشآت المالية. حيث هددت وجودها، وجعلتها عرضة للتعثّر المالى والإفلاس مما أدى إلى قيام تلك المنشآت بتطوير منتجاتها المالية، وابتكار أدوات مالية جديدة بهدف الحماية والتحوط ضد هذه المخاطر والتعامل معها. وسميت هذه الابتكارات بالمشتقات المالية .

وبالنظر الى طبيعة المشتقات المالية ، نجد انها ذو طبيعة ذات حدين يمكن أن تكون دفاعية ، وفى الوقت نفسه يمكن أن تكون ضارة . ومن ثم فان هناك حاجة ماسة الى انشاء نظام سليم للحوكمة فى البنوك والشركات والاقتصاديات التى تستخدم أو تخطط لاستخدام وادخال المشتقات عبر أسواقها . حيث تساعد الحوكمة الجيدة فى التخفيف من خطر اساءة استخدام المشتقات فى الأسواق المالية .

وقد دفع الاهتمام المتزايد بمفهوم الحوكمة العديد من الدراسات السابقة في مختلف أنحاء العالم نحو محاولة التحقق مما اذا كان التطبيق الجيد للحوكمة يلعب دوراً مهماً في استخدام المشتقات المالية في المنشآت . وتقديم الدليل على أن المنشآت التى تتمتع بحوكمة قوية تستخدم المشتقات المالية للتحوط ضد المخاطر وادارتها.

وعلى الرغم من أن هناك دراسات عديدة اختبرت أثر تطبيق آليات الحوكمة على استخدام المشتقات المالية في الشركات ، وهدفت إلى التعرف على طبيعة العلاقة بين مستوى تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية في الشركات ، الا أن هناك محاولات محدودة في الأدب المحاسبى لاختبار أثر تطبيق آليات الحوكمة على استخدام المشتقات المالية في البنوك ، وتحديد العلاقة بين مستوى تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية في البنوك ، وما اذا كان استخدام المشتقات المالية في البنوك بهدف التحوط ضد المخاطر أم المضاربة . لذلك تمثل الهدف الرئيسى للدراسة الحالية في اختبار أثر تطبيق آليات الحوكمة على استخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية ، ومعرفة

طبيعة العلاقة بين مستوى تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية .

ولتحقيق هذا الهدف تم اختبار تأثير تسعة آليات للحوكمة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، عدد مرات اجتماعات مجلس الإدارة، استقلالية لجنة المراجعة، حجم لجنة المراجعة، عدد مرات اجتماعات لجنة المراجعة، الملكية الإدارية، الملكية الحكومية)، بالإضافة إلى ثلاث متغيرات ضابطة، وهي: حجم البنك، نسبة المديونية (الرفع المالي)، وأداء (ربحية) البنك على استخدام المشتقات المالية، وذلك بالتطبيق على عينة من البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية، والتي تتألف من ١٤ بنك، خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠١٣ حتى عام ٢٠١٨ .

وقد وفرت النتائج الاختبارية بالاعتماد على طريقة الآثار الثابتة، طريقة البيانات الطولية الديناميكية، وطريقة تحليل القوة دليلاً على أن هناك علاقة سلبية بين تطبيق آليات الحوكمة واستخدام المشتقات المالية في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية، فيما عدا عدد اجتماعات مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة فهناك علاقة إيجابية بينهما وبين استخدام المشتقات المالية.

وفي المجلد، ترى الباحثة أن الدراسة الحالية تقدم دليلاً عملياً على أن اختلاف الظروف البيئية يمكن أن يؤثر بشكل أو بآخر على ما يتم التوصل إليه من نتائج، وهو ما يمكن التديل عليه من خلال مقارنة نتائج الدراسة الحالية مع نتائج الدراسات السابقة التي أجريت في العديد من البيئات الأخرى، والتي تم استعراض بعض منها في إطار الدراسة الحالية.

٢- حدود الدراسة :

١- تم استبعاد الشركات غير المالية المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية، واقتصرت على البنوك فقط نظراً لطبيعة عملها وطبيعة تقاريرها المالية المختلفة .

٢- استبعدت الشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية نظراً لندرة استخدامها للمشتقات المالية .

٣- اقتصرت الدراسة الحالية على الفترة الممتدة من عام ٢٠١٣ حتى ٢٠١٨، وذلك لأن في هذه

الفترة اتجهت بعض البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية إلى استخدام المشتقات المالية.

٣- الدراسات المستقبلية

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة الحالية من نتائج ، تقترح الباحثة العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية ، لعل من أهمها :

- ١- أثر استخدام المشتقات المالية على العلاقة بين حوكمة الشركات وإدارة الأرباح في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية .
- ٢- أثر استخدام المشتقات المالية على أداء البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية .
- ٣- أثر تطبيق آليات الحوكمة على إدارة الأرباح في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية .
- ٤- دراسة العلاقة بين استخدام المشتقات المالية وإدارة الأرباح في البنوك المسجلة ببورصة الأوراق المالية .

سابعاً : المراجع

• المراجع باللغة العربية:

١. أبو موسري، أشرف، ٢٠٠٨، حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.
٢. أبو الفتوح، هاني، الوصايا العشر للحوكمة الرشيدة في البنوك، مركز المشروعات الدولية الخاصة، ص ١-٤.
٣. أبوزيد، عبدالعظيم، ٢٠١٤، التحليل الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز للاقتصاد الإسلامي، العدد الثالث، ص ٣-٤٤.
٤. أنيسية، سدره، ٢٠١٣، حوكمة البنوك في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة ٢٠٠٨، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد الرابع، جامعة الجزائر، ص ٧٩-١١٠.
٥. البرغوثي، سمير إبراهيم وهاشم عبدالرازق الشحادة، ٢٠٠٩، ركائز الحوكمة ودورها في ضبط إدارة الأرباح في البيئة المصرفية في ظل الأزمة المالية العالمية، كلية العلوم

- الاقتصادية والتسيير، جامعة فرحات عباس، الجزائر.
٦. البنك المركزي المصري، ٢٠٠٩، استراتيجية تطبيق اتفاقية بازل ٣ في القطاع المصرفي، قطاع الرقابة والإشراف .
٧. السقا ، السيد أحمد ومدثر طه أبو الخير، ٢٠٠٢، مشاكل معاصرة في المراجعة ، بدون ناشر .
٨. العرادة، طلال مزيد، ٢٠١٥، مخاطر استخدام المشتقات المالية على أداء الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.
٩. العزاوي ، أحمد دياب أحمد مطر وسهيل نجم عبود الكنعاني ، ٢٠١٩ ، تحليل البيانات باستعمال برنامج Eviews-9 ، مكتبة الضاد للنشر والتوزيع ، بغداد .
١٠. المعايير المحاسبية الدولية، ١٩٩٩، منشورات المجتمع العربي للمحاسبين القانونيين.
١١. المعايير المحاسبية المصرية، ٢٠٠٦ ، وزارة الاستثمار.
١٢. المعهد المصرفي المصري ، ٢٠١٨، مفاهيم مالية، البنك المركزي المصري ، متاح علي: www.ebi.gov.eg
١٣. بوشن، زينب، ٢٠١٥، الهندسة المالية ودورها في إدارة المخاطر في البنوك: دراسة حالة البنك الفرنسي BnPParibas ، رسالة ماجستير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير.
١٤. حليلة، بزاز، ٢٠١٠، المشتقات المالية: المفهوم - الأهمية - المخاطر، مجلة الشريعة والاقتصاد ،جامعة الأمير عبدالقادر للعلوم الإنسانية، العدد الأول ، ص ١٦٢-١٣٥ .
١٥. حماد، طارق عبدالعال، ٢٠١١، المشتقات المالية (مفاهيم - إدارة المخاطر المحاسبية) ، الدار الجامعية، الإسكندرية.
١٦. حنان، خنتوش، ٢٠١٦، دور الحوكمة المصرفية في تقليل المخاطر وتحقيق فعالية الأداء للبنوك التجارية: دراسة حالة عينة من الوكالات البنكية بعين مليلة (BNA, CPA, CNEP)، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، الجزائر.
١٧. خميسي، قايدي ولحسين عبدالقادر، ٢٠١٥، دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية

في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق: حالة الدول الصناعية العشر،
المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد السادس، الجزائر، ص
ص ٢٥-٤٣.

١٨. دبة، فاتح وسارة بركات، ٢٠١٩، **الحوكمة البنكية كعلاج لتفادي مخاطر الأزمات المالية
والمصرفية**، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص ص ٥١٣-٥٣٠ ، متاح

على : <https://manifest.univ-ouargla.dz>

١٩. دياب، رنا مصطفي، ٢٠١٤، **واقع تطبيق معايير الحوكمة المؤسسية في المصارف الإسلامية
في فلسطين، رسالة ماجستير**، أكاديمية الإدارة والسياسة، جامعة الأقصى،
فلسطين.

٢٠. رزق، عادل محمد، ٢٠٠٤، **الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية**، دار طيبة، القاهرة.
٢١. سليمان، محمد مصطفي، ٢٠٠٨، **حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين
التنفيذيين**، الدار الجامعية، الإسكندرية.

٢٢. سليمان، محمد مصطفي، ٢٠٠٩، **دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري**،
الدار الجامعية، الطبعة الثانية ، الإسكندرية.

٢٣. صافي ، سمير خالد ، ٢٠١٥ ، **مقدمة في تحليل نماذج الانحدار باستخدام Eviews** ،
الجزء الأول ، المؤلف ، الجامعة الإسلامية ، غزة .

٢٤. عيسي، سمير كامل، ٢٠٠٨، **العوامل المحددة لجودة وظيفة المراجعة الداخلية في تحسين
جودة حوكمة الشركات: دراسة تطبيقية**، مجلة كلية التجارة والبحوث العلمية،
جامعة الإسكندرية، العدد الأول ، ص ص ١-٥٧.

٢٥. كراسنة، إبراهيم، ٢٠٠٦، **أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر**،
صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبوظبي، الإمارات.

٢٦. محمود، صباح، ١٩٩٩، **الابتكارات المالية والمؤسسات والأوراق المالية الغائبة عن السوق
المالي المصري**، دار النهضة العربية، القاهرة .

٢٧. مقدم، إلهام وهناء طراد، ٢٠١٦، **أثر تطبيق الحوكمة في القطاع المصرفي وفق مفردات لجنة
بازل: دراسة حالة النظام المصرفي الجزائري**، رسالة ماجستير، كلية العلوم
الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي، التبسي، الجزائر.

٢٨. مركز المديرين المصري ، ٢٠٠٨ ، دليل عمل لجان المراجعة ، وزارة الاستثمار .
٢٩. مركز المديرين المصري ، ٢٠١١ ، دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر ، وزارة الاستثمار .
٣٠. مركز المديرين المصري ، ٢٠١٦ ، الدليل المصري لحوكمة الشركات ، الهيئة العامة للرقابة المالية، الإصدار الثالث .
٣١. ميرة، عثمانى، ٢٠١٢، أهمية تطبيق الحوكمة في البنوك وأثرها على بيئة الأعمال، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر .
٣٢. نصيرة، عقبة ولحسن دردوري، ٢٠١٩ ، دور المشتقات المالية الحديثة في تجميع الموارد المالية للبنوك والصناعة المصرفية الجزائرية، الملتقى العلمي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة فرحات عباس ، الجزائر ، ص ص ١-١٠ .
٣٣. هندي، منير إبراهيم ، ٢٠٠٣ ، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات المالية، الجزء الثاني، منشأة المعارف، القاهرة .

• المراجع باللغة الإنجليزية:

1. Ahmed, H., A. A Zevedo and Y. Guney, 2013, "Agency Conflicts and Hedging Financial Risks Decision-Evidence, on Corporate Governance Influence", *Working Paper*, Hull University Business School, PP:1-23.
2. Ahn, S., and W. Choi, 2009, "The Role of Bank Monitoring in Corporate Governance: Evidence from Borrowers' Earnings Management Behavior", *Journal of Banking and Finance*, Vol.33, No.2, PP: 425-434.
3. Allayannis, G., U. Lei., D. P. Miller, 2012, "The Use of Foreign Currency Derivatives, Corporate Governance, and Firm Value Around the World", *Journal of International Economics*, 87 , PP: 65–79.
4. Almunajem,G,2015, "The Effect of Using Financial Derivatives on Firms' Capital Structure", *International Journal of Financial Research*, Vol. 6, No. 4,PP:170-174.
5. Al-Shboul, M. and S. Alison, 2009, "The Effects of the Use of

- Corporate Derivatives on the Foreign Exchange Rate Exposure", *Journal of Accounting , Business and Management*, Vol.16, No.1, PP: 72-92.
6. Asghar, A., M. S. Nazir, H. Arshad and A. Shahzad, 2018, "Corporate Derivatives and Ownership Concentration: Empirical Evidence of Non-Financial Firms Listed on Pakistan Stock Exchange", *Journal Risk and Financial Management*, Vol. 11, No.33, PP: 1-15.
 7. Attia, M. B., 2012, "Accounting Income Smoothing, Hedging and Corporate Governance, Global Business and Management Research", *An International Journal*, Vol. 4, No.2, PP: 149-163.
 8. Bartram, S., 2017, "Corporate Hedging and Speculation with Derivatives", *Warwick Business School*, PP: 1-55.
 9. Basel Committee on Banking Supervision, 1988, "*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*", Bank for International Settlements (BIS).
 10. Basle Committee on Banking Supervision, (1994), "*Risk Managements Guidelines for Derivatives*", Bank for International Settlements (BIS).
 11. Basle Committee on Banking Supervision, 1995, "*ISSUES of Measurement Related to Market Size and Macro Prudential Risks in Derivatives Markets*", Bank for International Settlements (BIS).
 12. Basel Committee on Banking Supervision, 1999, "*Enhancing Corporate Governance For Banking Organization*", Bank for international Settlements (BIS).
 13. Basle Committee on Banking Supervision, 2001, "*The New Basle Capital Accord*", Bank for International Settlements (BIS).
 14. Basel Committee on Banking Supervision, 2006, "*Enhancing Corporate Governance For Banking Organization*", Bank for International Settlements (BIS).
 15. Basle Committee on Banking Supervision, 2005, "*Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*", Bank for International Settlements (BIS).
 16. Basel Committee on Banking Supervision, 2008, "*Principles for Sound liquidity Risk Management and Supervision*". Bank

- for International Settlements (BIS) .
17. Basel Committee on Banking Supervision,2010, "**Group of Governors and Heads of Supervision Announces Higher Global Minimum Capital Standards**", Bank for international settlements(BIS) .
 18. Basel Committee on Banking Supervision,2010, "**Principles for Enhancing Corporate Governance**", Bank for International Settlements (BIS).
 19. Basel Committee on Banking Supervision, (2011), "**Basel III: A global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems** ". Bank for International Settlements (BIS).
 20. Basel Committee on Banking Supervision , 2014. "**Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP): assessment of Basel III regulations - United States of America**" , Bank for International Settlements (BIS).
 21. Basel Committee on Banking Supervision,2015, "**Corporate Governance Principles for Banks**", Bank for International Settlements (BIS).
 22. Basel Committee on Banking Supervision , 2018, "**Fourteenth progress report on adoption of the Basel regulatory framework**" , Bank for International Settlements (BIS).
 23. Bashir,H., K. Sultan and O. K. Jghef,2013, "Impact of Derivatives Usage on Firm Value: Evidence from Non Financial Firms of Pakistan", **Journal of Management Research**, Vol. 5, No. 4,PP:108-127.
 24. Cornett,M. M.,J.J.McNutt and H.Tehrani, 2009, "Corporate Governance and Earnings Management at Iarge U.S. Bank Holding Companies", **Journal of Corporate Finance**, Vol.15, No.4, PP: 412-430.
 25. El-Charani, H., 2014, "The Impact of Corporate Governance on the Performance of Lebanese Banks", **the International Journal of Business and Finance Research**, Vol.8, No., 5, PP:1-12.
 26. Graham, J. R and D. A. Rogers, 2002, "Do firms hedge in response to tax incentives", **Journal of Finance** ,Vol.57,PP: 815-839.
 27. Haniffa, R and M. Hudaib,2006, "Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies", **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol. 7, PP: 1034–1062.

28. Hege, U., E. Hutson and E. Laing, 2018, "The Impact of Mandatory Governance Changes on Financial Risk Management", *Working Papers*, No.18-889. February, Toulouse School of Economics, PP:1-45.
29. Hlatshwayo, L., M. Petersen, J.M. Petersen and F. Gideon, 2013, "Basel III, liquidity and bank failure", *Banks and Bank Systems*, Vol. 8, Issue 2, PP:8-24.
30. International Accounting Standards Board, 1975, Disclosure of Accounting Policies, Revised, (IASB), Available at: <http://www.iaplus.com/index.htm>
31. Jorion, P. 1990, "The Exchange Rate Exposure of U.S. Multination", *Journal of Business*", Vol.63, PP:331-346.
32. Khan, H.A., 2013, "Basel III, BIS and Global Financial Governance" In: *MPRA Paper from University Library of Munich, Germany*, RePEc:pra:mprapa:49513.
33. Kim, K., 2019, "Impact of the Basel III Bank Regulation on U.S. Agricultural Lending", Presentation at the 2019 Agricultural & Applied Economics Association Annual Meeting, Atlanta, GA, July 21 – July 23.
34. Kwamboka, N.J., 2010, "The Relationship between Corporate Governance and Risk Management Practices among Commercial Banks in Kenya", A Management Research Project Proposal Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Award of the Degree of Master of Business Administration, University of Nairobi, Kenya, <http://erepository.uonbi.ac.ke:8080/handle/123456789/5478>
35. Lei, U., 2012, "Currency Hedging and Corporate Governance : Across Country Analysis", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 18, PP:221-237.
36. Marsden, A and A. K. Prevost, 2005, "Derivatives Uses Corporate Governance and Legislative Change: An Empirical Analysis of New Zealand Listed Companies", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.32, PP: 255-295.
37. Osuoha, J., S., Martin and E., Osuoha., 2015, "The Impact of Corporate Governance on Derivatives Usage-Empirical Evidence from African Non-Financial Firms", *British Journal of Economics, Management and Trade*, Vol. 8., No.1, PP: 19-31.

38. Simpson, C.K., 2016, "Does the Use of Foreign Currency Derivative Affect Firm Value? Evidence from Firms Across the World", *International Journal of Scientific and Research Publications*, Vol. 6, Issue. 7, PP: 289-299.
39. Tashfeen, R., T. Azhar and A. Saad Ullah, 2017, "Corporate Governance, Financial Derivatives and Firm Size", SSRN Scholarly Paper ID 2933024. Rochester: Social Science Research Network, Available online: <https://papers.ssrn.com=2933024> (accessed on 25 January 2018), PP: 1-33.
40. Tashfeen, R., 2016, "Value and Risk Effects of Financial Derivatives: Evidence of Corporate Governance on Hedging" , Speculation and Selective Hedging Strategies, a thesis Submitted to the Victoria University of Wellington in Fulfillment of the Requirements for the *Degree of Doctor* of Philosophy, Victoria University of Wellington.
41. Zou, W., 2019, "Corporate Governance in the Banking Sector in China", University of International Business and Economics Beijing, China, Available online: <http://www.springer.com/series/11565>