



مجلة البحوث المالية والتجارية

المجلد (22) – العدد الثالث – يوليو 2021



مشكلات و مخاطر المشتقات المالية و عوامل الحد منها
(الدراسة الميدانية)

**Problems and Risks of financial derivatives
and their decreasing factors
(Empirical Study)**

د. همت محمد عصام الدين السويدي
مدرس محاسبة المعهد العالي للعلوم الإدارية و التجارة الخارجية

رابط المجلة: <https://jsst.journals.ekb.eg/>

المستخلص :

يهدف هذا البحث إلى بيان المشكلات و المخاطر التي تحد من التعامل في المشتقات المالية و عوامل الحد منها في ضوء الضوابط الرقابية الخاصة بالتعامل في المشتقات، ولتحقيق الهدف من البحث تم اجراء دراسة ميدانية من خلال تصميم قائمة إستقصاء تم توجيهها إلى فريقين من العاملين بمجال المشتقات المالية الفريق الأول من المكتب الأمامي (Dealer) والمكتب المساند (Back Office) ، و هم يعدوا من العمالة النادرة في القطاع البنكي نظرا لتحفظ البنك المركزي علي التعامل في المشتقات المالية الا في حدود التحوط من المخاطر. وخلصت الدراسة الي بيان العوامل التي يجب توافرها في ضوء الضوابط و الإجراءات الرقابية التي اقرتها لجنة بازل III و المعايير المحاسبية المتعارف عليها في ذلك المجال لضمان صلاحية تطبيق التعامل في المشتقات المالية و تحقيق نتائج مرجوة من الاستثمار فيه.

الكلمات المفتاحية:

عقود المشتقات المالية - الخصائص المشتركة للمشتقات - المشكلات التي تحد من التعامل في المشتقات - مخاطر المشتقات - عوامل الحد من مشكلات و مخاطرها المشتقات



Abstract:

This Study aims at disclosure the problems, and the risks that result in limitation while dealing in financial derivatives; and the factors that decrease their unfavorable effects in view of the governmental regulations. In order to achieve the study goal the researcher conducted an empirical study by using a questionnaire for two different teams working in financial derivatives at the banking sector: a dealers team, and a back office clerks' team (these are considered quite rare personnel in the banking sector, because of the Central Bank regulations preventing dealing with financial derivatives except for risks hedge). The study has revealed and identified the factors that reduce problems and risks according to the governing legislations and Basel III's regulations , to ensure the validity of proper dealing application in financial derivatives, and to insure profitable results as expected from such investments.

Keywords:

Derivative contracts - Common characteristics of derivatives - Problems that limit dealing in financial derivatives - Risks of financial derivatives - Factors limiting problems and risks of financial derivatives

مقدمة

تعد المشتقات المالية أحد أهم ابتكارات الهندسة المالية التي تساهم في معالجة المشاكل المالية المعاصرة التي تتعرض لها المؤسسات المالية وخاصة البنوك. فقد تزايد الاهتمام بالمشتقات المالية كإحدى الأدوات الاستثمارية غير التقليدية المبتكرة حديثاً، التي تساهم في عملية التحوط من المخاطر المرتبطة بالاستثمارات المالية المختلفة، و في زيادة عوائدها و ذلك بعد حدوث التطور المتصاعد في تكنولوجيا الاتصالات وانعكاس ذلك على أسواق المال ، وما صاحبه من تعاظم ظاهرة تقلب أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات الأجنبية . أن التطبيق العملي للمشتقات المالية في الأسواق المالية يعد عملاً استثمارياً معقداً يستلزم توافر البيئة الملائمة لاستخدام المشتقات بالشكل الذي يحقق الدور الإيجابي منها [في تقديم حلول لمشاكل التمويل أو تحقيق أرباح أو التقليل من المخاطر مع تمتعها بالتكلفة الأقل والعائد الأكبر]، و الحد من مشكلات و معوقات التعامل في المشتقات و انتشار استخدامها. و في السنوات الأخيرة ازداد إقبال المتعاملين في الأسواق المالية علي التعامل في المشتقات المالية دون الدراسة بالقدر الكافي والوعي لمخاطر التعامل في تلك الأدوات المالية ، فحدوث تقلبات في قيمها (فقد تزيد الارتفاعات و الانخفاضات المفاجئة في قيمها) يطفي عليها نوعاً مختلفاً من المخاطر التي تحتاج دراسات دقيقة للعوامل المؤثرة في عمل تلك الأدوات للاستفادة منها في الحد من المشكلات التي تعوق استخدام المشتقات المالية في البنوك التجارية.

مشكلة البحث:

تعد المشتقات المالية أحد الأدوات المالية ذات اغراض المتباينة (التغطية – المتاجرة – المضاربة) ، الا انها تنطوي علي مشكلة عدم الوعي الكامل بالتعامل مع المشتقات المالية و غياب التعرف علي القواعد المحاسبية التي تسمح بتوفير المعلومات التي يحتاجها المستثمر عن المشتقات المالية ، غياب التعرف علي هذه القواعد و بالتالي عدم تطبيقها قد يؤدي الي خسائر مالية للمستثمرين ، كما قد يؤثر سلبي علي سوق المال.

و يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

- (1) ما هي أهم العوامل التي تحد من الاستثمار في المشتقات المالية ؟
- (2) ما هي أهم المشكلات التي تعوق التوسع في تعامل البنوك بالمشتقات المالية ؟
- (3) ما هي مخاطر التي تحد من التعامل في المشتقات المالية؟
- (4) ما هي العوامل التي تحد من مشكلات و مخاطر المشتقات ؟



الهدف من البحث:

يهدف هذا البحث الي بيان المشكلات و المخاطر التي تحد من التعامل في المشتقات المالية و عوامل الحد منها في ضوء الضوابط الرقابية الملائمة للتعامل بالمشتقات في البنوك المصرية . مع بيان نتائج الدراسة الميدانية في هذا الشأن.

أهمية البحث:

تسعى الباحثة من خلال الدراسة الميدانية إلى التوصل إلى نتائج عن أهمية التعامل في المشتقات المالية خاصة في ظل الازمات العالمية المتلاحقة ، و أيضا لقاء الضوء علي المشكلات المتعلقة باستخدام المشتقات خاصة في ظل جائحة (COVID-19) ، وتقديم ما يلزم من توصيات تستهدف الحد من تلك المشكلات و اهمها الإفصاح و القياس عن المشتقات المالية لتحسين مستوى الإعلامي للتقارير المالية و التوحيد في تلك المعالجات المحاسبية مما يساهم في تحسين قدرة متخذ القرار في اجراء المقارنة بين و خاصة بالنسبة للمؤسسات البنكية.

فرض البحث:

- في ضوء المشكلة و الهدف من البحث يمكن صياغة فروض البحث على النحو التالي:
1. غياب نموذج يسمح بدقة الحساب العلمي لأثر الاستثمار في المشتقات علي العائد الذي يحققه البنك يعد من أهم العوامل التي تحد من الاستثمار في المشتقات.
 2. هناك مشكلات تعوق التوسع في استخدام المشتقات المالية في البنوك التجارية العاملة في مصر.

حدود البحث:

سيتم تناول البحث من الناحية النظرية للأنواع الرئيسية للمشتقات في المؤسسات المالية بصفة عامة و البنوك التجارية بصفة خاصة.

منهج البحث:

اعتمدت الباحثة على الجمع بين المنهج الإستقرائي والمنهج الإستنباطي وذلك اتساقا مع الدراستين النظرية والميدانية، فالدراسة النظرية تعتمد على مراجعة وتحليل الدراسات والبحوث في الفكر المحاسبي التي تناولت الموضوعات ذات الأثر وذات الصلة بمشكلة وتساؤلات الدراسة، كذلك معايير المحاسبة (الأمريكية-الدولية-المصرية) المتعلقة بالمشتقات المالية، ثم صياغة الفرض القائمة عليه الدراسة الميدانية التي تقوم علي اختبار فرض البحث باستخدام التحليلات

الإحصائية المناسبة لردود فعل المستقضي منهم حول تساؤلات قائمة الاستقصاء المصممة لجمع البيانات من عينة الدراسة.

خطة البحث:

يمكن تقسيم خطة البحث على النحو التالي:

أولاً: الاطار النظري للدراسة

1. أهم أنواع عقود المشتقات المالية
2. الخصائص المشتركة للمشتقات المالية و أسوقها
3. المشكلات التي تحد من التعامل في المشتقات المالية
4. مخاطر التعامل في المشتقات المالية
5. عوامل الحد من مشكلات و مخاطر المشتقات المالية

ثانياً: الدراسة الميدانية

ثالثاً: النتائج والتوصيات.

قائمة المراجع.

أولاً: الاطار النظري للدراسة

إن الطبيعة المختلفة و الخصائص المميزة للمشتقات المالية التي يتمثل أهمها في أنها لا تتعامل مع الحاضر وإنما مع المستقبل المحاط بعدم التأكد، وبالتالي فإن استخدامها يحاط بنوع من الغموض فهي أحد البنود خارج الميزانية التي تنطوي علي عقود و ارتباطات مالية حالية ، و لا يترتب علي استخدامها تبادل آني للحقوق المالية و إنما تنطوي على إجراء تبادل حقيقي لتلك الحقوق مستقبلاً. هذه المقاصة قد يترتب عليها تحقيق أرباح أو خسائر لأطراف العقد ، و برغم ما تحققه تلك الخصائص من منافع إلا أنه في الوقت نفسه تتعرض لمعوقات تعوق استخدامها خاصة في الدول النامية . تضم المشتقات المالية مجموعة واسعة و متنوعة من العقود المالية التي تتنوع وفقاً لطبيعتها ومخاطرها وأجالها، و لا يمكن حصر كافة أنواع المشتقات التي قدمتها مراكز البحث والابتكار، حيث لا تتوقف الهندسة المالية عن صناعة المشتقات المالية بمختلف أنواعها .



1. أهم أنواع عقود المشتقات المالية :

تعتبر المشتقات المالية من قبيل الأصول أو الالتزامات العرضية (مثل خطابات الضمان) ،و التي يجري قيدها خارج الميزانية في جانبي الأصول و الخصوم (رضوان،2005،ص136). وتعد العقود الآجلة Forward Contracts أقدم هذه الأنواع و أولها، فقد كان ظهور هذه العقود في بداية القرن التاسع عشر ،ثم تطور استخدام هذه الأدوات ،حيث ظهرت منتجات جديدة نمطية هي العقود المستقبلية - Futures Contracts ،و فيما بعد ظهرت منتجات أخرى هي عقود الخيار Option Contracts و المبادلات Swaps، (Tiwari,pp.5:7) أو مزيج من اثنين من هذه العقود ،وهو ما يسمى بمشتقات المشتقات Derivatives on Derivatives مثل عقود المبادلات الخيرية Swaptions . و تضم المشتقات المالية مجموعة واسعة و متنوعة من العقود المالية التي تنتوع وفقاً لطبيعتها ومخاطرها وأجالها، و لا يمكن حصر كافة أنواع المشتقات التي قدمتها مراكز البحث والابتكار ، حيث لا تتوقف الهندسة المالية عن صناعة المشتقات المالية بمختلف أنواعها. و هناك أربعة أنواع رئيسية من عقود المشتقات المالية:

1.1.1. العقود الآجلة **Forward Contracts** : هي عقود بين طرفين لبيع أو شراء أصل

معين بسعر محدد وبتاريخ معين في المستقبل ، لتجنب مخاطر تقلبات الأسعار ، و هذه العقود تخضع شروطها للتفاوض بين البائع والمشتري. وبعد إبرام العقد يكون كلا الطرفين يكون ملزماً بالعقد قانونياً بغض النظر عن قيمة الأصل عند وقت التسليم . و من بعد إتمام التفاوض بخصوص الشروط و الأحكام يكون العقد ملزماً مع إيجاد شرط جزائي عند تراجع أحد الطرفين عن التنفيذ (Chisholm ,2010,p.2) . و إلغاء مثل هذه العقود يترتب عليه مخاطر عدم القدرة على التسليم ومخاطر تغير أسعار الأصول موضوع التعاقد في المستقبل ،نتيجة عدم وجود سوق ثانوي لمثل هذه العقود (الكبيسي،2009، ص 12). يمكن أن تنقسم العقود الآجلة وفقاً لأهم العقود الآجلة التي تتعامل فيها البنوك التجارية إلي:

1.1.1.1. عقود أسعار الفائدة Forward Interests Contract : وتستخدم هذه العقود

في الحماية من تقلبات أسعار الفائدة، حيث يتم الاتفاق علي دفع أو استلام المبالغ المترتبة علي الفرق بين معدل فائدة ينتظر سريانه في تاريخ تسوية العقد و معدل لفائدة المتفق عليه بين طرفي العقد..

2.1.1. عقود أسعار الصرف Forward Currency Contract : وهي اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع كمية معينة من عملة مقابل عملة أخرى وذلك في تاريخ آجل ، وتستخدم هذه العقود للحماية ضد مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية. وتستخدم البنوك العقود الآجلة من أجل توفير سيولة نقدية من عملة غير متوفرة لدى البنك.

2.2. العقود المستقبلية Futures Contracts:

هي صورة أخرى من صور العقود الآجلة ، تختلف أساساً في كونها عقوداً نمطية و يتم تداولها في السوق (معيار المحاسبة المصري ،(25)). و فيما يلي أهم التعريفات التي وردت في هذا المجال:-

- أنها عقود بين طرفين - مشتري و بائع - لشراء أو بيع أصل في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه يوم التعاقد، و يتم تداول تلك العقود في البورصة و تخضع لإجراءات تسوية يومية(Chance, Brooks, 2013,p6). والتداول المنظم للعقود المستقبلية يسمي بأسواق المستقبلية.

- هي عقود نمطية (جميع الشروط عدا السعر، و الكمية ليست محلاً للتفاوض) ، تكون علاقة المتعاقدين فيها غير مباشرة حيث يتوسط بينهم أحد بيوت التسوية لضمان حقوق كل منهما، و يتم تداولها في سوق ثانوي و يمكن لأي طرف تسوية مركزه المالي في أي وقت ،يستخدم هذا النوع من المشتقات لمقابلة مخاطر التدفقات النقدية وتحقيق الأرباح من جراء ذلك (الكبيسي ، 2009،ص12).و يمكن أن تنقسم العقود المستقبلية إلي:

2.2.1. عقود معدلات الفائدة:

هي عقود يتم التعامل فيها علي أساس معدل الفائدة علي : الودائع ، السندات ، القروض...إلخ. وقد استخدمت هذه العقود بسبب التقلبات التي تحدث لأسعار الفائدة علي الأصول المالية. و أغلب هذه العقود يتم إحلالها قبل تاريخ الاستحقاق بشكل عكسي. و من هذه العقود (هندي ، 1999 ، ص95) عقود قصيرة الأجل Short Term Interest Contract - عقود طويلة الأجل Long Term Interest Contract . Contract



2.2.2. عقود أسعار الصرف :

هي عبارة عن عقد يتم بين طرفين لشراء وبيع عملة معينة ، وفي تاريخ محدد، يكون متفقا عليه بين الطرفين في تاريخ العقد. و الغرض من هذا العقد هو التحوط من التقلبات الشديدة في أسعار صرف العملات في المستقبل .

2.2.3. عقود مؤشرات الأسهم :

وهي عقود لبيع أو شراء مؤشرات متنوعة من الأسهم التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية في تاريخ مستقبلي و بسعر محدد ، و تستخدم العقود المستقبلية لمؤشرات الأسهم Stock Index Futures لأغراض التحوط و المضاربة .

2.2.4. عقود السلع :

و يمثل هذا النوع من العقود التزاما من البائع بتسليم المشتري كمية متفقا عليها من سلعة ما (الذهب، النفط، المحاصيل الزراعية... إلخ) بمواصفات متفق عليها خلال موعد محدد وذلك مقابل سعر متفق عليه ،يلتزم المشتري بدفعه عند الاستلام.

2.3. عقود الخيارات Options Contracts :

و يعرف عقد الخيار An Option بأنه: عقد بين طرفين-المشتري والبائع الذي يعطي المشتري الحق، وليس الالتزام، لشراء أو بيع أصل ما في وقت لاحق Later Date بسعر متفق عليه اليوم Agreed Upon Today. علي أن يدفع مشتري الخيار للبائع مبلغا من المال يسمى السعر أو الهامش المبدئي (العلاوة) Price or Premium .

2.3.1. التصنيف الأساسي: تنقسم الخيارات إلى نوعين رئيسيين هما : الخيار الذي

يتضمن منح حق الشراء بخيار الشراء Call Option ،بينما يدعي العقد

المتضمن منح حق البيع خيار البيع Put Option (Chance ,Brooks

4:5) pp 2013 - . و يتم تداول الخيارات سواء في البورصات أو في السوق

الموازيةOver-the-Counter Market (Hull, ,2012) .

2.3.2. و يمكن تصنيف الخيارات وفقا إلي تاريخ التنفيذ الي :

▪ عقد الخيار الأوروبي European Options يكون التنفيذ في يوم

محدد

▪ و عقد الخيار الأمريكي American Options يكون التنفيذ في أي

وقت خلال الفترة التي تمتد منذ إبرام العقد و حتي التاريخ المحدد

لانتهاؤه .

- 2.3.3. وفقا لهذا التصنيف فإن هناك عقود خيار مغطاة Covered Options ، هي تلك العقود التي يكون فيها محرر العقد [البائع] مالكا للأصول موضوع العقد، و عقود خيار غير مغطاة Uncovered Option ، و هي تلك العقود التي يكون فيها محرر العقد [البائع] غير مالك للأصول محل التعاقد.
- 2.4. عقود المبادلات: هي عبارة عن اتفاقيات خاصة بين طرفين لتبادل التدفقات النقدية في المستقبل(Chance, Brooks, 2013:p.6)،ومن أهمها :
- 2.4.1. مبادلة معدلات الفائدة Interest Rate Swap: تتضمن مبادلة تدفق نقدي لعملة مقابل تدفق نقدي لعملة أخرى. مبادلة معدلات الفائدة هي اتفاق بين طرفين (الجبروري،2012، ص280) (واحد على الأقل من الطرفين عادة يكون بنكا أو مؤسسة مالية أخرى) علي تبادل دفع الفوائد ، بعملة واحدة متفق عليها، لمبلغ أساسي افتراضي Notional Principal خلال فترة زمنية متفق عليها . وهذا العقد إذا تم لا يمكن تداوله بحري (Chisholm ,2010,p.59.)
- 2.4.2. مبادلة العملات Currency Swaps: عقد مبادلة العملة هي عملية بيع حاضر لعملة مقابل عملية شراء لأجل هذه العملة. و هي عملية تتضمن تحرير عقدين متزامنين ،أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع وقيمة كل من العقدين واحدة إلا أن تاريخ استحقاقهما مختلف ، ويفصل بينهما فترة زمنية. تهدف عقود مبادلة العملات إلي تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلا في أسعار صرف العملات.
- 2.4.3. مبادلة حقوق الملكية Equity Swap: هو عقد لمبادلة توزيعات أرباح الأسهم Dividends و المكاسب الرأسمالية Gains Capital المحققة علي مؤشر لأسهم ما بسعر فائدة ثابت بأخر سعر فائدة متغير(عائم) (Hull, ,2012,p740, Kolb and others,2003,p172)
- 2.4.4. مبادلة السلع Commodity Swap: هو عقد مبادلة بين طرفين يتم الاتفاق بينهما علي مبادلة كمية معينة من السلع و تبادل قيمتها. (المعهد المصرفي المصري ص 73 : 74).
- 2.5. مشتقات أخرى (يمكن أن يُطلق عليها مشتقات القروض) :
- 2.5.1. عقود الحد الأقصى لمعدلات العائد (لحماية المقترض) Caps:وهي عبارة عن عقد يوفر للمقترض بمعدل متغير الحماية من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة عن حد معين (البنك المركزي المصري،1995، ص104).



2.5.2. عقود الحد الأدنى لمعدلات العائد (لحماية المقرض) Floors : هي عبارة عن عقد بين طرفين (عكس عقد السقف تماما) ، و يتيح هذا النوع من التعاقد حماية المقرض من انخفاض أسعار الفائدة في أي وقت خلال مدة التنفيذ(سيد أحمد ،2001، ص64).

2. الخصائص المشتركة للمشتقات المالية و أسواقها:

2.1. الخصائص المشتركة للمشتقات المالية

تتسم المشتقات المالية بمجموعة من الخصائص المشتركة على الرغم من تعدد أنواعها وتعد الخصائص الذاتية المميزة لها عن غيرها من الأدوات الاستثمارية الأخرى، إلا إنها تمتلك مجموعة من الخصائص أو السمات الخاصة بها و التي تؤثر على الجوانب المتعلقة بالمعاملة المحاسبية لها. ، و تتمثل أهمها فيما يلي :

2.1.1. أنها عقود مالية Financial Contracts :تؤدي إلى نشوء أصل مالي لأحد

أطراف العقد والتزام مالي أو أداة حق ملكية للطرف المقابل له، فهي عقود إلزامية أو غير إلزامية، وهي إما مرتبطة بالتدفقات النقدية الإلزامية في تاريخ مستقبلي (إلزامية) أو تملك خصائص الاختيار حيث يكون لأحد الأطراف الحق وليس الإلزام في المطالبة بأن يقوم طرف آخر بتسليمه البند الضمني (غير إلزامي).

2.1.2. أنها بنود خارج الميزانية Off balance sheet item : بالنظر لإثبات الأدوات

المالية المشتقة في الغالب يتم إثباتها خارج الميزانية ، ولا تظهر ضمن بنودها الأساسية ، نظرا لأن هذه الأدوات في مجملها عمليات مالية مؤجلة الحقوق والالتزامات المترتبة عليها إلى تاريخ مستقبلي محدد(Geagon , 2009).

2.1.3. الرفع المالي Financial Leverage : يرتبط مفهوم الرفع باستخدام المشتقات

المالية ارتباطا وثيقا حيث يمكن لمستخدم المشتقات ان يحقق أرباحا مالية مقابل استخدام مبالغ محدودة . فالتدفقات النقدية إلى الخارج أو الداخل عند الابتداء ضئيلة أو معدومة ولا يوجد مبلغ ثابت يتم دفعه أو استلامه.

2.1.4. التعرض للمخاطر Exposure to risk : برغم أن ظهور المشتقات كان في

بادئ الأمر لإدارة المخاطر و تغطيتها ، إلا أن التعامل في المشتقات المالية يحاط بالمخاطر ، و ذلك ينشأ من حالة عدم التأكد Uncertainty المحيطة بأسعارها كونها تعتمد أساساً على التوقعات المستقبلية لأسعار أصولها الأساسية ، و فرص تحقق حدوثها . و برغم تزايد تبادل المشتقات في الأسواق المنظمة Organized

Exchanges، إلا أنه ما زال كثير من تعاملات القطاع الخاص في المشتقات تتم في الأسواق غير المنظمة (خارج البورصة Over-the-Counter OTC) مما يعرض إلي مخاطر التعامل فيها(Heinemann, 2010).

2.1.5. تعقد تقييمها Evaluated Complexity : التقدم السريع والنمو المتلاحق في مجال ابتكار واستخدام الأدوات المالية المشتقة، أدي إلي تنوع هذه الأدوات المشتقة من حيث طبيعتها و آجالها Maturities و المخاطر Risks المتعلقة بها لكي تتماشى مع الحاجات المختلفة للمتعاملين بها ، الأمر الذي زاد من تعقيدها Complexity ، و أضفي نوعاً من الغموض حول كيفية استخدام أداة بعينها، و كيفية تقييمها، و المحاسبة عنها، (Matthew ,Koehler and others, 2014,p10:14).

2.1.6. مرونة التعامل Flexibility in Dealing: تتسم بعض عقود المشتقات بدرجة عالية من المرونة في التعامل حيث يسهل في تاريخ استحقاقها تسويتها (بيع/شراء) أو عن طريق اجراء صفقات عكسية قبل حلول تاريخ استحقاقها (Robert , Kolb -and others,2003,p166).

2.1.7. مبادلات صفرية (ذات المجموع الصفري (Zero-Sum)): توصف الأدوات المالية المشتقة بأن المكاسب والخسائر التي تتولد عن التعامل في هذه الأدوات ذات مجموع الصفري ، فبينما يخسر طرف معين يجني الطرف الآخر الخسارة على أنها مكسباً له، فكون الطرفين يتعاقدان على مستقبل غير معلوم، من شأنه أن يجعل أي تغيير في الأسعار المتفق عليها مستقبلاً، خسارة لأحد الطرفين ومكسباً للآخر، أي مقابل كل رابح هناك خاسر أيضاً.

وعلى الرغم من الخصائص والصفات المشتركة لأنواع المختلفة للمشتقات المالية، إلا أن هناك اختلافات جوهرية كثيرة بين تلك الأدوات المالية (Reddy, 2013) تتعلق بنمطية العقود، والأسواق التي يتداول فيها العقد، وحجم المخاطر التي يتعرض لها كل طرف في مواجهة الطرف الآخر، وتوقيت تسوية طرفي العقد.....الخ.

2.2. أسواق المشتقات المالية:

المشتقات المالية لا تختلف عن غيرها من الأدوات المالية التقليدية ، إذ تحدد قوي السوق حجم هذه المشتقات و أسعارها و التعامل بها و لكن أسواق المشتقات تختلف عن غيرها من الأسواق حيث إنها تتمثل في نوعين هما الأسواق المنظمة (البورصات) او الأسواق غير المنظمة (خارج البورصات OTC) و يطلق عليها السوق الموازية(محمود ، احمد



2003، ص13) ، و تتمتع أسواق المشتقات المالية بمزايا عديدة، منها أنها توفر الإمكانات اللازمة لإدارة المخاطر ، إلي جانب تلبية الحاجات التمويلية للمتعاملين فيها ، إلا ان التعامل في هذه الأسواق غير متاح للجميع ، بل يقتصر علي فئات معينة(Chui, 2012, p 9) .

2.2.1. السوق المالية المنظمة " بورصة الأوراق المالية " Organized Market
: “Stock Exchange”

يقصد بالأسواق المالية المنظمة بأنها الأسواق التي تحكم تعاملاتها مجموعة من القوانين و اللوائح و الإجراءات الصادرة من الجهات الرسمية المختصة بذلك بشكل يجعلها قادرة علي تحقيق الهدف المنوط بها. و تتعامل هذه الأسواق في العقود الموحدة أي التي يغلب عليها التجانس في شروطها من حيث الحجم (الأصل محل التعاقد) ، و شروط و تواريخ التسليم ، ومواصفات ، و مكان تسليم الأصل و كيفية تسليمه (و لا يقصد بالضرورة تسليم أو تسلم السلعة أو الأداة المالية محل العقد، و لكن غالبا ما يتم التنفيذ بسداد و تحصيل فروق الأسعار الخاصة بهذه العقود خاصة بالنسبة للعقود المستقبلية التي تتم تسويتها المالية بشكل يومي) ، باستثناء سعر العقد الذي يتم التفاوض عليه و تحديده وفقا لرغبة الطرفين .

2.2.2. السوق المالية غير المنظمة Unorganized Market :-

يطلق علي السوق الغير منظمة اصطلاح المعاملات خارج البورصة (Over the Counter O.T.C)، يتم التعامل في هذه السوق على الأوراق المالية غير المسجلة في السوق الرسمية ، و لا يوجد مكان محدد تجري فيه معاملاتها، وإنما تتم تلك المعاملات من خلال شبكة اتصال قوية (خطوط تليفونية - أطراف الحاسب الآلي - وغيرها من الوسائل السريعة للاتصال) ، تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين ، ويتم من خلال هذه الشبكة اختيار أفضل الأسعار والتعامل على أساسها (علي، شفيق، 2010، ص32)، (الاسرج، 2002، ص37). و قرار العمليات التي تجري من خلال معاملاتها يتخذ بشكل مشترك بين الطرفين المعنيين بالعملية ، و بالتالي تكون تلك العمليات غير نمطية ، كما أنها لا تخضع لأية رقابة و لا تمتلك غرفة للمقاصة ، مما يجعل العمليات التي تتم من خلالها غير منظمة .

3. المشكلات التي تحد من التعامل في المشتقات المالية :

إن الطبيعة المختلفة والخصائص المميزة للمشتقات المالية و التي يتمثل أهمها في أنها تتعامل مع مع المستقبل ،و بالتالي فإن استخدامها يحاط بنوع من الغموض فهي أحد البنود خارج الميزانية التي تنطوي علي عقود و ارتباطات مالية حالية، و لا يترتب علي استخدامها تبادل آني للحقوق المالية و إنما تنطوي على إجراء تبادل حقيقي لتلك الحقوق مستقبلا. هذه المقاصة قد يترتب عليها تحقيق أرباح أو خسائر لأطراف العقد ، و برغم ما تحققه تلك الخصائص من منافع إلا أنه في الوقت نفسه تتعرض لمعوقات تعوق استخدامها خاصة في الدول النامية .

أن النمو الكبير في سوق المشتقات في أواخر القرن الماضي أدى إلي أن حجم التعاملات فيها وصل الي عشرات المليارات من الدولارات . و حسب إحصاءات بنك التسويات الدولية وجد إن أكبر المتعاملين في هذه المشتقات هي المؤسسات المالية و بالأخص البنوك التجارية نظرا لما شكلته الأدوات المشتقة بأنواعها المختلفة نوع من الغطاء لمخاطر لتلك المؤسسات . و من أهم هذه المشكلات التي تُعد السبب الرئيسي لتجسيم استخدام المشتقات، خاصة في الأسواق النامية مثل مصر :

3.1. التطور السريع في حجم التعامل بالمشتقات لا يقابله سرعة الاستجابة في المحاسبة عن هذه المشتقات مما يجعل هناك فجوة بين الواقع العملي الذي تمارس فيه المشتقات و بين الاستجابة المحاسبية لها .

3.2. إن غياب الأدوات العلمية للدراسة والتحليل لنتائج التعامل في المشتقات يؤدي في بعض الحالات الي الاجتهاد الغير محسوب و الذي قد يؤدي الي خسائر غير متوقعة.

3.3. ان المشتقات أدوات متعددة ذات خصائص متباينة مما يصعب التعامل معها لذا فان غياب الكوادر الفنية المتخصصة يمكن أن يترتب عليه تصنيف المخاطر الناتجة عن المشتقات بشكل خاطئ ،مما ينعكس علي القرارات اللازمة للحد من هذه المخاطر.

3.4. أن التوسع في التعامل بالمشتقات المالية خاصة في البنوك التجارية بدون ضوابط (أنظمة رقابية و اشرافية) يكون من أسباب تعرض تلك البنوك لخسائر كبيرة .

3.5. انعدام أو نقص الشفافية لكونها بنودًا خارج الميزانية يجعل هناك صعوبة في الرقابة و الاشراف علي التعاملات المتعلقة بالمشتقات، بخاصة في الأسواق غير المنظمة.

3.6. كون المشتقات أدوات للتعامل مع المستقبل يجعل نتائج اعمالها غير مؤكده فهي بذلك تحتاج لمزيد من الدراسة و التخطيط و التعامل الحذر معها.



و مما لا شك فيه أن تعدد المشكلات التي تقابل التعامل في المشتقات تزيد من المخاطر المترتبة علي استخدام هذه المشتقات.

4. مخاطر التعامل في المشتقات المالية:

إن التعامل في المشتقات المالية كإحدى الأدوات المالية غير التقليدية التي وجدت من أجل تأمين المحافظ الاستثمارية ضد مخاطر تقلبات الأسعار توفر للمتعاملين فيها فرصاً لتغطية المخاطر المتعلقة بتقلبات الأسعار (Russo , 2010,pp100:110) ، إلا أنها في نفس الوقت ينطوي التعامل فيها علي عدد من المخاطر حيث ان طبيعة التعامل فيها يكون مع المستقبل، مما يشكل صعوبة في المحاسبة عنها ، كما ان طبيعة عملها كأدوات لتحويل المخاطرة فهي لا بد و ان تتضمن مخاطرة فالمتعاقدان في حقيقة الأمر أحدهما بائع و الآخر مشتر للمخاطرة. و تعد مخاطر التعامل في المشتقات هي السبب الرئيسي في الحد من انتشار استخدامها خاصة في البنوك المصرية. و فيما يلي أهم هذه المخاطر :

4.1. مخاطر السوق Market Risks:

تنتج مخاطر السوق عن التقلبات السعرية المرتبطة بالأداة المالية المشتقة التي ترجع في معظم الأحيان إلى التقلبات غير المتوقعة في أسعار الأصول محل التعاقد (مثل : معدلات الفائدة و أسعار الصرف الأجنبي و أسعار الأوراق المالية و أسعار السلع) ، مما قد يؤثر في قيمة عقود المشتقات ذاتها (Böblingen, , 2008,pp 35:39). و يزيد من مخاطر السوق التداول غير المحسوب خاصة في السوق غير المنظمة ،حيث إن حجم التداول فيها أكبر من التداول في السوق المنظمة ، الأمر الذي تكثر معه عمليات المضاربة غير المحسوبة و من ثم يؤدي إلي حدوث الأزمات المالية المصرفية (وليد، لحو، ،2014، ص 16:17).

4.2. المخاطر الائتمانية Credit Risks:

وهي احتمال إخفاق أحد طرفي العقد بالوفاء بالتزامه تجاه الطرف الآخر، وذلك عند استحقاق هذا الالتزام، أو عدم الوفاء بالشروط المتفق عليها، أي أن هذه المخاطر مرتبطة بالطرف المقابل في العقد من حيث قدرته على سداد التزامه تجاه الطرف الآخر في الموعد المحدد فتنتج خسارة مالية نتيجة عدم الالتزام بالعقد (Bergh, 2012,p71&Ruan). ويعتبر هذا النوع من المخاطر الأكثر انتشاراً علي مستوي الأسواق غير المنظمة مقارنة بالأسواق المنظمة يتزايد مع نمو حجم التعاملات في المشتقات.

و يمكن تقسيم العوامل التي تؤدي إلي تحقيق المخاطر الائتمانية إلي مجموعتين (اللايد،و
أخرون، ،2015 ص 50):

(أ) عوامل داخلية : ناتجة عن ضعف إدارة الائتمان أو الاستثمار بالمؤسسات المالية
،سواء كانت ناتجة عن عدم الخبرة أو قلة التدريب الكافي،و عدم وجود سياسة ائتمانية
رشيدة،و ضعف سياسة التسعير،و ضعف إجراءات متابعة المخاطر والرقابة عليها.
(ب) عوامل خارجية : ناتجة عن تغيرات في الأوضاع الاقتصادية، كاتجاه الاقتصاد
نحو الركود أو حدوث انهيار غير متوقع في أسواق المال (تغيرات في حركة السوق
غير محسوبة)

4.3. المخاطر التشغيلية أو التنظيمية Operational Risk :

4.3.1. تنشأ المخاطر التشغيلية بسبب ضعف الإجراءات ، والنظم التشغيلية لعقود
المشتقات و قلة الخبرات و الكفاءات العاملة في مجال المشتقات ، و عدم ملائمة
وكفاية الأنظمة الرقابية ،و ضعف إجراءات المتابعة لإدارة المشتقات (نوفل
،2016، ص 21:22)، بالإضافة إلي وجود قصور في نظم المعلومات و زيادة
تعقيد حسابات المشتقات لكونها تتعامل مع المستقبل مما يجعل من الصعب
إدارتها بصورة صحيحة ،و الحد من تداولها (Kaur, 2014, p98).و قد تنشأ
المخاطر التشغيلية أيضا من احتيال المتعاملين في المشتقات و تهريبهم

4.3.2. من الإجراءات الرقابية (Chisholm,M. Andrew) .

4.3.3. المخاطر القانونية Legal risks :

4.3.4. وهي المخاطر التي تنشأ عن القصور أو عدم توافر تشريعات قانونية
واضحة و دقيقة تنظم التعامل بالمشتقات. ونقص الخبرات بتوثيق تلك العقود
بشكل صحيح (Yadav,Kaur p98).

4.4. المخاطر الأخرى:

وهي المخاطر التي قد توجد في أدوات مالية أخرى إلا أنها أكثر تأثيراً على الأدوات
المالية المشتقة ، ونجد من أهمها:

4.4.1. مخاطر التسوية Settlement Risk :

هي مخاطر عدم تسوية العمليات المالية المتفق عليها في تواريخ استحقاقها بسبب
أن المشتقات المالية تنفذ عملياتها في تاريخ مستقبلي، فقد يتعرض أحد الأطراف
لخسائر كبيرة مما يجعله لا يستطيع التسوية في تاريخ الاستحقاق ، و تتمثل الخسارة



في الفرق بين القيمة المتفق عليها بالعقد في تاريخ التسوية وبين سعر السوق في تاريخ التنفيذ (البنك المركزي المصري، مقررات لجنة بازل2، ص17، 18).

4.4.2. مخاطر السيولة Liquidity risk:

وهي المخاطر التي ترجع إلى عدم القدرة على التخلص من عقد مشتق عند الحاجة إلى ذلك ، وخاصة العقود التي لا يتم تداولها في السوق المنظمة (الرسمية)، وغالبا ما يفرض الطرف الذي يقبل شراء العقد شروطا وضمانات كبيرة في هذه الحالة، وتتحقق مخاطر السيولة من عدم تمكن البائع من الحصول على ثمن الأوراق محل التعاقد في موعدها مما يسبب أزمات مالية لصاحب العقد (Böblingen, 2003, p37).

4.4.3. مخاطر التسعير Pricing risk :

يحتاج تسعير العقود المشتقة إلى خبرة كبيرة ونماذج رياضية متقدمة ، ولم يتم التوصل بعد إلى نموذج رياضي مناسب لتسعير العقد المشتق بشكل دقيق . ان تسعير العقود المشتقة يحتاج إلى خبرة كبيرة بالإضافة الي نماذج رياضية متقدمة (حليلة ،وبن محمد، 2013 ، ص 18) و هناك بعض النماذج الرياضية التي يمكن الاعتماد عليها في هذا الشأن مثل نموذج بلاك & شولتز و القيمة الحالية ، و غيرها من النماذج الناتجة عن الدراسات المتقدمة في هذا المجال و التي تساهم في تسعير العقود المشتقة (جلال ، 2010 ، ص11 :15).

4.4.4. مخاطر الرفع المالي Financial Leverage Risks:

ان التمويل بالمشتقات كأحد أنواع التمويل من خارج الميزانية للمؤسسات البنكية مثلا يرفع قيمتها من خلال ما يحققه ذلك من وفرة في التمويل المطلوب استثمارة في بعض الموجودات. ومن بين مخاطر الأدوات المشتقة أيضا، أثر الرفع المالي العالي المشترك بين جميع هذه الأدوات، فالمستثمر في غالب الأحيان قد يستثمر من 10% أو أقل إلى 2% من قيمة عقد البيع أو الشراء ، و يمكنه أن يربح أو يخسر أضعاف المرات من لو أنه اشترى أو باع الأصل محل التعاقد (اللايد ، القاضي، وآخرون 2015، ص52).

5. عوامل الحد من مشكلات و مخاطر المشتقات المالية:

في ظل التطورات المتلاحقة التي تشهدها الأسواق المالية العالمية أصبح أي بنك معرض للمخاطر المصرفية تبعا لتزايد حدة المنافسة سواء علي المستوى المحلي أو الدولي ، فالمشتقات كأدوات مالية مستحدثة لا تحتاج إلى استثمارات كبيرة ، و يمكن عن طريقها تحقيق أرباح لا

تقل كثيرا عن الأرباح التي يمكن تحقيقها إذا تم استثمار مبالغ كبيرة في سوق الأدوات المالية التقليدية ،ولكن تظل المؤسسة (البنك) معرضة لتحقيق خسائر بسبب تقلب الأسعار. و المشتقات كأدوات رفع مالي تؤدي إلي زيادة المخاطر المنتظمة و المخاطر غير المنتظمة ، و عليه يجب تحديد عوامل الحد من مشكلات التعامل في المشتقات والاعتماد بتلك العوامل لتجنب و تقليل المخاطر المترتبة علي تلك المشكلات الي أقل حد ممكن. و في تقدير الباحثة ان أهم العوامل التي تحد من مشكلات و مخاطر المشتقات المالية هي:

5.1. تحديد عناصر البيئة الملائمة لصلاحية تطبيق التعامل في المشتقات :

– إيجاد غرفة مقاصة مركزية لسوق المشتقات: إلزام المتعاملين في أسواق المشتقات المالية على التعامل بوساطة غرفة تعويضات أو مقاصة مركزية، حيث تصبح هي الطرف المقابل لكل عملية (فهي البائع بالنسبة للمشتري وهي المشتري بالنسبة للبائع) ، وبذلك ينخفض خطر الطرف المقابل ،كما انه من الضروري أن تمتلك هذه الهيئة رأس المال الكافي، لمقابلة خطر الطرف الآخر بحذر ،وذلك بوضع شروط للتعويض أهمها أن تكون العقود مؤمنة بضمانات جيدة . الإبلاغ عن المعاملات التي تتم خارج المقصورة إلى قاعدة معلومات المركزية.

– الالتزام بالمعايير و القوانين الصادرة عن الهيئات المالية الدولية مثل قانون تنظيم وول سترسيت Dodd Frank ،(<http://www.bankingtech.com/67232/>)، قانون البنية التحتية للأسواق الأوروبية و غيرهم لتعزيز شفافية أسواق المشتقات المالية وتخفيض خطر الطرف المقابل الذي تحدته معاملات OTC ، مع وضع إطار قانوني متناسق للبنية التحتية للسوق ،كضمان لمتانة النظام(c.europa.eu) .

– توحيد عقود المشتقات : يساهم توحيد العقود في شفافية وسيولة الأسواق، فتوحيد نماذج العقود ضروري لتخضع عقود المشتقات لمقاصة مركزية، وتتداول في البورصة وعبر المقصورات الإلكترونية Electronic Platform ،وكل المعاملات التي لا تخضع للمقاصة المركزية سوف تخضع لمتطلبات رأس مال أكبر.

5.2. اتخاذ كافة الإجراءات المحاسبية اللازمة للتعامل في المشتقات المالية:

– الالتزام بالمعايير المحاسبية التي تحكم أنشطة التعامل في المشتقات (الاعتراف و القياس و الإفصاح) الصادرة من الجهات و الهيئات المالية المتخصصة و المعنية بذلك و التي تتفق مع المعايير الدولية في النقاط الرئيسية يسهل التعامل في المشتقات المالية محليا و دوليا و الرقابة و تقييم التعامل فيها .



– الإفصاح المحاسبي عن التعاملات في المشتقات بما يضمن الشفافية في كافة التعاملات و التوثيق اللازم لعقود المشتقات ، و لإجراءات الواجب إتباعها في حالة تراجع أحد الأطراف عن الوفاء بالتزاماته المتفق عليها في العقد، .
– عند اصدار القوانين الضريبية يجب مراعاة طبيعة المشتقات المالية و الأغراض المختلفة للتعامل في المشتقات ،مثل تغطية المخاطر و المتاجرة و المضاربة.
– اقتناء و تحديث تكنولوجيا المعلومات الملائمة في السوق المصري التي من شأنها التعامل في المشتقات (مثل البرامج التي تربط حواسيب البنوك بشبكات الويب المتصلة بالأسواق العالمية) بهدف سرعة الحصول علي الصفقات المرحة و التقليل من مخاطر التشغيل الاخرى،

5.3. اتباع قواعد لجنة بازل لتخفيض مخاطر المشتقات المالية بالبنوك :-

– ان بازل III جاءت لتحمي البنوك من أية مخاطر وهذه الاتفاقية الجديدة لم تلغ اتفاقية بازل II ، ولكنها عدلت في مكونات نسبة كفاية رأس المال ، وأضافت بعض المعايير الجديدة الخاصة بالسيولة ، و بالتالي فإن الالتزام بمقررات بازل يمكن أن يكون مشجعا علي التوسع في الاستثمار في مجال المشتقات و امتصاص أية خسائر يمكن ان يتعرض لها البنك عند التعامل في هذه الأدوات.
– الالتزام بمبادئ الحوكمة التي اقترتها بازل III بان يكون للحوكمة دور فعال بشأن إدارة و رقابة المخاطر التشغيلية لدي البنك ، مع التزام البنك بوضع نظم تستند الي أسس علمية في عملية قياس و إدارة المخاطر في مجال أنشطة المشتقات . التأكيد علي حصول المراقبون علي المعلومات الكافية لتقييم نشاط البنوك في المشتقات و المخاطر المرتبطة بها . يجب ان تشمل التقارير الدورية علي معلومات عن المشتقات ، الأمر الذي يساهم في زيادة الشفافية.

5.4. التأمين لتخفيض مستوى المخاطر المالية بالبنوك:

تعتبر البنوك التجارية من أحد المؤمن عليهم عند شركات التأمين ، و قد ظهرت أهمية التأمين على ممتلكات البنوك باعتباره من العناصر الفعالة في التغلب على المشكلات التي تواجه البنوك التجارية.، و تري الباحثة : أن التأمين ضد مخاطر المشتقات المالية سيؤثر إيجابيا علي الاستثمار في مجال المشتقات كأحد الضمانات ضد التقلبات في الأسعار غير المتوقعة.

5.5. الالتزام بالضوابط الرقابية الملائمة في مجال المشتقات المالية:

يجب ان تهتم الإدارة العليا للبنوك بتوفير الإجراءات الرقابية علي أنشطة البنك في المشتقات طبقا لما أكدت عليه لجنة بازل II في تقريرها للمراقبين ببيان المكونات الأساسية للإدارة السليمة للمشتقات مع الاستفادة بقدر المستطاع من توصيات الأجهزة القطاعية المتخصصة في ذلك المجال(عبد الكريم، 2007). و التأكد من أن لدى البنك ضوابط داخلية ملائمة لطبيعة المشتقات تعمل علي تحديد و قياس و متابعة تعاملات البنك في المشتقات ، و الإقرار عنها لتخفيف تعرض البنك لتلك المخاطر .

5.6. متطلبات التعامل في المشتقات المالية في البنوك التجارية:

– ضرورة تعيين كوادر مؤهلة للعمل في مجال المشتقات في المكتب الامامي (Front Office) والمكتب المساند (Back Office) ، الي جانب إنشاء مكتب وسطي (Middle Office) يعنى بالمراقبة اليومية لكافة المراكز والتأكد من مدى التقيد بالسقوف والهوامش المحددة في ذلك المجال . الاهتمام بتدريب تلك الكوادر بشكل دوري علي احدث التقنيات في ذلك المجال مع وضع السياسات والإجراءات الخاصة بالتعامل في المشتقات. توزيع السلطات و تحديد الخطوط الواضحة لمسؤوليات العاملين بالمشتقات المالية في البنك.

– اقتناء و تحديث تكنولوجيا المعلومات الملائمة التي من شأنها التعامل في المشتقات (مثل البرامج التي تربط حواسب البنوك بشبكات الويب المتصلة بالأسواق العالمية) بهدف سرعة الحصول علي الصفقات المرعبة و التقليل من مخاطر التشغيل الاخرى، – تحديد و قياس نمو العائد الناتج من استخدام تلك الأدوات دوريا، و قياس الزافة المالية ، مع العمل علي تطوير تلك المقاييس للوصول إلي تقييم أفضل عن أثر استخدام تلك الأدوات المستحدثة علي تحسين عوائد البنوك.



ثانياً: الدراسة الميدانية:

في هذا الجزء تستعرض الباحثة أهم مشكلات و معوقات استخدام المشتقات المالية و تأثير ذلك عوائد البنوك التجارية المصرية ، و قد اختارت الباحثة البنك (أ) ، و بنك (ب) كأحدي أهم البنوك التي تستخدم المشتقات المالية في استثماراتها* .

- الهدف من هذه الدراسة الميدانية : هو استطلاع الآراء للتعرف علي ما يتعلق بالمشتقات المالية في البنوك التجارية العاملة في مصر و ذلك من حيث:

1.العوامل التي تحد من التعامل في المشتقات المالية في البنوك التجارية العاملة في مصر .

2.المشكلات التي تعوق التوسع في استخدام المشتقات المالية في البنوك المصرية .
- مجتمع الدراسة و العينة المختارة : يشتمل مجتمع الدراسة علي المصرفيين المتخصصين في نشاط العاملين في البنوك التجارية العاملة في مصر (مصرية أو فروع لبنوك أجنبية).
و نظرا لقلة عدد المتخصصين في هذا المجال ، فقد تم إختبار (20) فرد من هؤلاء المتخصصين و توزيع قائمة الاستقصاء عليهم . و قد تم الرد (ملأ استمارات الاستقصاء) بنسبة 100% .

و العينة المختارة توزع كالاتي:

توزيع العينة المختارة

1. المركز الوظيفي (منهم)	- عدد (6) من مكاتب أمامية و (8) المكاتب الخلفية. - مدير تداول أسواق المال - مصرفي إدارة عمليات الاستثمار و الأوراق المالية - مساعد مدير – ادارة الاوراق المالية - مدير مساعد غرفة المعاملات المالية - رئيس ادارة الاصول و الالتزامات - مدير مالي - تنفيذي أول اعداد القوائم المالية ومهمة المحاسبة - رئيس قطاع الأسواق المالية - مدير تداول النقد الاجنبي - مساعد مدير تداول أسواق المال
2. المؤهلات	د (10) بكالوريوس و (1) ليسانس د (9) ماجستير
3. الخبرة العملية	- عدد (4) خبرة خمس سنوات

* (تم استعمال حروف (أ) و (ب) لاسماء البنوك بدلا من أسمائها الحقيقية و أيضا استخدام أرقام لسنوات الحالة حفاظا علي سرية معلومات البنوك).

الحد مشكلات و مخاطر المشتقات المالية و عوامل منهد.همت عصام السويفي

خبرة من أكثر من 5 : 10 سنوات	- عدد (10)
أكثر من 10 سنوات	- عدد (6)

و قد تم استخدام البرنامج الإحصائي SPSS Version 24 في تحليل المعلومات التي تم الحصول عليها من خلال الاستقصاء . و يتم عرض نتائج التحليل علي النحو التالي :-

1. التوزيع التكراري (النسبي) و الوزن النسبي المرجح .
2. المقاييس الوصفية (مقاييس التشتت) و ذلك باستخدام Likart Scale

تحليل نتائج الدراسة الميدانية

فيما يلي نتائج التحليل عن كل موضوع من الموضوعات التي تضمنها الاستقصاء (و السابق ذكرها) (الاسئلة التي تتضمنها قائمة الاستبيان (الاستقصاء) مرفقة في ملحق البحث (من ص 1:4):-

أولاً : العوامل التي تحد من التعامل في المشتقات المالية في البنوك التجارية العاملة في مصر و من خلال التكرارات لإجابة المتخصصين تم القيام بحساب الوزن النسبي المرجح الذي يفسر مدى ميل البيانات الي التركز حول قيمة معينة و تبرز هذه البيانات في الجدول رقم (1). و قد قامت الباحثة بترتيب تلك العوامل تنازلياً بدأ بالأهم من حيث اتفاق أفراد العينة عليه.

جدول التوزيع التكراري (النسبي) - الوزن النسبي المرجح

الوزن النسبي المرجح	التكرارات	العوامل الأكثر تأثيراً علي الحد من التعامل في المشتقات المالية
21 %	78	1. القصور في تسويق هذا النشاط.
20 %	73	2. غياب النماذج أو الأساليب العلمية التي تساعد علي دقة حساب النتائج المترتبة علي الاستثمار في هذا المجال.
20%	73	3. القيود المفروضة من قبل البنك المركزي.
19 %	70	4. غياب الكوادر الفنية التي تتولي مهمة التحليل الفني و المالي لاستخدام المشتقات.
17 %	63	5. عدم الوعي الكافي بالمعايير المحاسبية (الدولية و المحلية) التي تحكم (أو توجه) استخدام المؤشرات المالية.
4 %	14	6. عوامل أخرى (عدم وجود تأمين ضد مخاطر - عدم وجود ارشادات تعليمية لتقييم المشتقات و تسجيلها بطريقة سهلة و مبسطة)
100%	371	الاجمالي

جدول رقم (1)



فقد أظهرت النتائج أن :

1. القصور في تسويق هذا النشاط يعد العامل الأول في التأثير علي عدم انتشار التعامل في المشتقات حيث بلغ الوزن النسبي المرجح 21% .
2. وجاء في المرتبة الثانية كل من [غياب النماذج أو الأساليب العلمية التي تساعد علي دقة حساب النتائج المترتبة علي التعامل في هذا المجال و القيود المفروضة من قبل البنك المركزي] بنسبة 20% لكل منهما .
3. ثم جاء في المركز الثالث "غياب الكوادر الفنية التي تتولي مهمة التحليل الفني و المالي و الأقتصادي لاستخدام المشتقات" بنسبة 19% .
4. في حين ان " عدم الوعي الكافي بالمعايير المحاسبية (الدولية و المحلية) التي تحكم (أو توجه) استخدام المؤشرات المالية" بلغ الوزن النسبي المرجح له 17% و هو بذلك يحتل المركز الرابع .
5. و جاء في المركز الأخير بعض العوامل الاخرى (عدم وجود تأمين ضد مخاطر - عدم وجود ارشادات تعليمية لتقييم المشتقات و تسجيلها بطريقة سهلة و مبسطة) التي اقترحها أفراد العينة. و في تقدير الباحثة :

انه برغم ما ترتب علي نتائج التحليل من أولوية العوامل المؤثرة علي الانتشار المحدود في المشتقات ، إلا ان هناك عوامل يمكن أن ترشح لها الأولوية و علي رأسها غياب الأساليب العلمية و النماذج التي تساعد علي دقة حساب النتائج المترتبة علي الاستثمار في هذا المجال . ذلك ان توافر هذه الأساليب سوف يكون دافعا قويا نحو تكوين الكوادر البشرية التي تتولي مهمة التحليل الفني و المالي و الاقتصادي لهذا النشاط . وفي نفس الوقت يكون سلاحا و سندا لتسويق المشتقات ، ذلك أن القائم بالترويج يمكن ان يستعين بهذه الأساليب العلمية و عروض سابقة الأعمال في هذا المجال كوسيلة للإقناع و إتساع الحصة السوقية . و بالإضافة الي ذلك ، فان توافر الأساليب العلمية للتحليل الفني و المالي و تكوين الكوادر التي تتولي مهمة التحليل يمكن أن يكون لهما تأثير علي الحد من القيود المفروضة من البنك المركزي في هذا الشأن. و تؤكد هذه النتائج صحة الفرض الأول و هو :-

غياب نموذج يسمح بدقة الحساب العلمي لأثر الاستثمار في المشتقات علي العائد الذي يحققه البنك يعد من أهم العوامل التي تحد من الاستثمار في المشتقات

ثانياً: أهم المشكلات التي تعوق استخدام المشتقات المالية في البنوك التجارية العاملة في مصر : التوزيع التكراري (النسبي) : لأهم المشكلات التي تعوق التوسع في استخدام المشتقات المالية في البنوك التجارية العاملة في مصر . يوضح ذلك في الجدول التالي رقم (2)

الحد مشكلات و مخاطر المشتقات المالية و عوامل منهد.همت عصام السويفي

أ) التوزيع التكراري (النسبي) ل: أهم المشكلات التي تعوق التوسع في استخدام المشتقات المالية في البنوك التجارية العاملة في مصر: جدول رقم (2)

موافق جدا		موافق		الي حد ما		غير موافق		غير موافق مطلقا		أهم المشكلات التي تعوق التوسع في استخدام المشتقات المالية في البنوك التجارية العاملة في مصر
%	عدد	%	عدد	%	عدد	%	عدد	%	عدد	
55,0%	11	30,0%	6	15,0%	3	0,0%	0	0,0%	0	- غياب الوعي بأهمية المشتقات و دورها في زيادة العائد.
40,0%	8	40,0%	8	20,0%	4	0,0%	0	0,0%	0	- غياب نظام محاسبي تحليلي للمشتقات المالية يسمح بحساب نتائج الاستثمار في هذا النشاط (يجمع بين المالية و التكاليف ، و التحليل المالي).
20,0%	4	50,0%	10	25,0%	5	5,0%	1	0,0%	0	- عدم توافر المعلومات التحليلية الكافية عن المشتقات.
45,0%	9	40,0%	8	15,0%	3	0,0%	0	0,0%	0	- القصور في الدور الإعلامي للتعريف و الترويج لهذا النوع من النشاط.
25,0%	5	20,0%	4	35,0%	7	20,0%	4	0,0%	0	- الاعتماد علي الاجتهاد و التقدير الشخصي في اتخاذ القرارات الخاصة بالمشتقات دون الرجوع الي المعلومات المتوفرة عن ذلك.
35,0%	7	35,0%	7	20,0%	4	10,0%	2	0,0%	0	- غياب الدراسة المسبقة لاختيار نوع المشتقات و حجم التعامل فيها.
30,0%	6	15,0%	3	35,0%	7	20,0%	4	0,0%	0	- عدم اتخاذ الوقت الكافي للدراسة قبل اتخاذ القرار .
15,0%	3	25,0%	5	30,0%	6	30,0%	6	0,0%	0	- عدم الالتزام بالمعايير المحاسبية الخاصة بالمشتقات المالية.
45,0%	9	25,0%	5	20,0%	4	10,0%	2	0,0%	0	- عدم وجود سوق منظمة (بورصة) للمشتقات المالية.
30,0%	6	25,0%	5	20,0%	4	20,0%	4	5,0%	1	- غياب المنافسة يؤثر ايجابيا علي عائد نشاط المشتقات بين البنوك.
30,0%	6	25,0%	5	30,0%	6	15,0%	3	0,0%	0	- المخاطر الخاصة بالمشتقات التي تتعرض لها البنوك مثل: مخاطر نسبة الحماية- مخاطر السيولة - مخاطر التسعير - مخاطر الإحلال - الرفع المالي
45,0%	9	30,0%	6	20,0%	4	5,0%	1	0,0%	0	- نقص برامج التنمية الإدارية لتكوين الكوادر الفنية المتخصصة في مجال المشتقات.



- من خلال جدول التكرارات النسبي رقم (2) أثبتت النتائج ما يلي:
1. بالنسبة لغياب الوعي بأهمية المشتقات و دورها في زيادة العائد يتضح ان استجابات أفراد العينة قد اتجهت للموافقة علي هذه المشكلة بنسبة 85% وهي نسبة مرتفعه جدا ، و تعكس اتجاه الآراء نحو وجود مشكلة حقيقية تعوق التوسع في استخدام المشتقات ، كما بلغت الاستجابات نحو التصنيف [الي حد ما] بنسبة 15% .
و في تقدير الباحثة : أن غياب الوعي بأهمية المشتقات و دورها في زيادة العائد هو بالتأكيد يعد من أهم المشكلات التي تعوق التوسع في استخدام المشتقات بل ، و تجعل الكثير من المستثمرين لا يفضلوا الاستثمار في البنوك التي تتعامل في المشتقات ، لأنه يمثل بالنسبة لهم استثمار مجهول ، كما ان ذاكرة الكثير من المستثمرين لا يزال فيها بعض البنوك التي أفلست و خرجت من السوق المصرفي.
 2. بالنسبة لغياب نظام محاسبي تحليلي للمشتقات المالية يسمح بحساب نتائج الاستثمار في هذا النشاط (يجمع بين المالية و التكاليف ، و التحليل المالي). اتضح ان استجابات أفراد العينة قد اتجهت للموافقة علي هذه المشكلة بنسبة 80% وهي نسبة مرتفعه ، و تعكس اتجاه الآراء نحو وجود مشكلة حقيقية تعوق التوسع في استخدام المشتقات ، كما بلغت الاستجابات نحو التصنيف [الي حد ما] بنسبة 20% .
و في تقدير الباحثة ان : هذا العامل السابق ذكره يعد أيضا من أهم المشكلات التي تعوق استخدام المشتقات حيث ان متخذ القرار دائما يحتاج الكثير من المعلومات المؤكدة حول نتائج أعمال النشاط من حيث الإيرادات المتوقعة و التكاليف الخاصة بالنشاط ، مما يسهل عملية المقاضلة بينه و بين الاستثمارات التقليدية . و ان عدم وجود حسابات نتيجة للمشتقات المالية بشكل مستقل في نهاية الفترات المالية الدورية لا يسمح بتوفير معلومات دقيقة عن المشتقات يمكن من خلالها ترشيد متخذ القرار خاصة بالنسبة للمستثمرين
 3. و جاءت استجابات أفراد العينة نحو "عدم توافر المعلومات التحليلية الكافية عن المشتقات " بنسبة 70% وهي كذلك تشكل معوق لاستخدام المشتقات المالية في حين بلغت الاستجابات نحو التصنيف [الي حد ما] بنسبة 25% ، و الاستجابات نحو غير الموافقة بنسبة 5% و هي نسبة ضئيلة.
و في تقدير الباحثة : ان عدم وجود سوق منظم أو بورصة محلية لا يسمح بتوفير المعلومات التحليلية عن عقود المشتقات المختلفة في السوق المحلي . و غالبا تكون

المعلومات المتاحة من خلال الأسواق الدولية و عدم وجود متخصصين يتابعوا الأسواق العالمية لا يوفر لغير المتخصصين في هذا النوع من الاستثمارات ، و يمكن التغلب علي هذه المشكلة تحديدا من خلال إنشاء قسم من المتخصصين في مجال المشتقات المالية يتبع البنك المركزي أو اتحاد البنوك المصرية يكون عمله الأساسي هو نشر المعلومات الخاصة بالمشتقات و تحليلها بشكل يسمح بترشيد متخذ قرار الاستثمار بالمشتقات في البنوك المصرية ، و ليس فقط بالاعتماد علي الوكالات الأجنبية أمثال رويتورز و بلوم برج .

4. بالنسبة للقصور في الدور الإعلامي للتسويق و الترويج لهذا النوع من النشاط أيضا كان الوزن النسبي المرجح له مرتفع حيث بلغت استجابات أفراد العينة 85% بالموافقة مما يعكس وجود مشكلة حقيقية في قصور في طرق التسويق البنكي لمثل هذا النوع من الأنشطة البنكية غير التقليدية، كما بلغت الاستجابات نحو التصنيف [الي حد ما] بنسبة 15%.

و في تقدير الباحثة : ان البنوك لا تستطيع المغامرة للتسويق لمثل هذا النوع من الاستثمارات الا بموافقة الجهات المسؤولة عن السياسات النقدية في مصر و هي البنك المركزي الذي مازال يفرض كثير من القيود علي مثل هذا النوع من الاستثمارات الا أنواع محددة و تكون في إطار تغطية المخاطر فلن يمكن للبنوك التجارية للترويج للمشتقات المالية كأحد الأنشطة الاستثمارية الا عندما يسمح البنك المركزي بذلك.

5. بالنسبة " للاعتماد علي الاجتهاد و التقدير الشخصي في اتخاذ القرارات الخاصة بالمشتقات دون الرجوع الي المعلومات المتوفرة عن ذلك". كانت استجابات أفراد العينة نحو هذه المشكلة تصل فقط الي 45% بينما اتجاها الآراء نحو التصنيف الي (حد ما) بنسبة 35% ، و التصنيف بعدم الموافقة بنسبة 20% .

و في تقدير الباحثة : إن الاجتهاد و التقدير الشخصي في اتخاذ القرارات الخاصة بالمشتقات قد يؤدي إلي خسائر كبيرة ، ان اتخاذ القرار يجب ان يدعم بالمعلومات الحقيقية المستندة الي الأساليب العلمية حتي لا تكون العواقب وخيمة بينما في حالة الاستثمار بمبالغ صغيرة نسبيا يمكن الاعتماد فيها علي الاجتهاد و التقدير الشخصي لان الخسائر في هذه الحالة لن تكون بمثابة الخسائر المدمرة.

6. بالنسبة لـ " غياب الدراسة المسبقة لاختيار نوع المشتقات و حجم التعامل فيها " جاءت استجابات أفراد العينة بنسبة 70% وهي أيضا تشكل معوق لاستخدام المشتقات المالية



- في حين بلغت الاستجابات نحو التصنيف [الي حد ما] بنسبة 20% ، و الاستجابات نحو غير الموافقة بنسبة 10% و هي نسبة ضئيلة.
- و في تقدير الباحثة : ان هذه المشكلة تعد في إطار العوائق الجوهرية الي تحد من انتشار المشتقات لان في القطاع المصرفي تعد الدراسات الإحصائية و الاقتصادية و المالية ضرورة لاغني عنها . فلا شك انه كلما توافرت هذه الدراسات كلما كان ذلك ضامنا لنجاح استخدام المشتقات مما يكون مؤداه انتشار استخدام المشتقات .
7. جاءت آراء أفراد العينة بالموافقة بنسبة 45% علي ان "عدم اتخاذ الوقت الكافي للدراسة قبل اتخاذ القرار" تمثل أحد عوائق التوسع في انتشار التعامل بالمشتقات في حين اتجهت استجابات آراء أفراد العينة الي التصنيف [الي حد ما] بنسبة 35% كما اتجهت آراء أفراد العينة نحو تصنيف غير الموافقة بنسبة 20% .
- و في تقدير الباحثة : ان اتخاذ القرار في مجال التعامل في المشتقات يحتاج السرعة في اقتناص الفرص و لكن بشرط ان تكون هناك دراسات ناجزة لمثل هذه الفرص ، و تكون الدراسات وافية و دقيقة للاستثمارات التي يكون هناك وقت كاف للدراسة و التحليل.
8. لم تلقي مشكلة " عدم الالتزام بالمعايير المحاسبية الخاصة بالمشتقات المالية" موافقة من أفراد العينة علي انها تمثل مشكلة حيث انخفضت نسبة الموافقين علي ان هذه مشكلة لها تأثير علي التوسع في استخدام المشتقات لتصل الي 40% من أفراد العينة في حين اتجهت آراء أفراد العينة الي الاتجاه نحو تصنيف [حد ما] بنسبة 30% و غير الموافقة بنسبة أيضا 30% مما يشير الي ان هذه المشكلة ليس لها التأثير الحقيقي علي التوسع في الاستثمار في المشتقات.
- و في تقدير الباحثة : انه في الغالب المؤسسات الكبيرة و خاصة البنوك عليها رقابة من أكثر من جهة مثل الجهاز المركزي للمحاسبات و هيئة الاستثمار و سوق المال ، و البنك المركزي و غيرهم من الهيئات الرقابية الأخرى . ولذلك فإنها غالبا ما تلتزم بالمعايير المحلية و التي هي تتماثل بشكل كبير مع المعايير الدولية. لذا لا يعول عليها كثيرا كسبب في عدم انتشار استخدام المشتقات.
9. بالنسبة الي " عدم وجود سوق منظمة (بورصة) للمشتقات المالية " أظهرت النتائج أنها تمثل مشكلة حقيقية حيث ، اتجهت آراء أفراد العينة الي الموافقة بنسبة 70% ، و التصنيف الي حد ما بنسبة 20% ، كما اتجهت آراء أفراد العينة نحو عدم الموافقة فقد وصلت الي نحو 16%.

و في تقدير الباحثة ان عدم وجود سوق منظم بالتأكيد له دور كبير في انحصار التعامل في المشتقات لان ليس هناك مكان للعرض و الطلب الافتراضي و بالتالي تكون فرص وجود إتاحة المعلومات تكون قليلة و المتوفرة تكون عن طريق الاتصالات الشخصية و السماسرة العاملين في هذا المجال. كما ان وجود سوق منظمة يساهم في ضمان للإطراف المتعاملة ضد كثير من المشكلات التي يمكن مواجهتها و من أهمها عدم تمكن احد الأطراف من استكمال العقد لأسباب معينة .

10. اتجهت آراء أفراد العينة الي الموافقة بنسبة تصل الي نحو 55% بان " غياب المنافسة يؤثر ايجابيا علي عائد نشاط المشتقات " بين البنوك. ، كما اتجهت آراء أفراد العينة نحو تصنيف الموافقة [الي حد ما) بنسبة 20% ، و التصنيف بعدم الموافقة بنسبة 25% .

و في تقدير الباحثة : ان المنافسة المبنية علي أسس مشروعة لا بد منها لانها تؤثر بشكل ايجابي علي اداء البنوك المتنافسة مع مراعاة ان المنافسة غير المشروعة (إذا كانت الدوافع إلي ذلك) و يمكن أن يكون لها تأثيراً سلبياً علي سوق المشتقات.

11. اتجهت آراء أفراد العينة الي الموافقة بنسبة تصل الي نحو 55% و في اتجاه (موافق الي حد ما 30%) علي ان المخاطر الخاصة بالمشتقات التي تتعرض لها البنوك مثل: مخاطر نسبة الحماية- مخاطر السيولة - مخاطر التسعير - مخاطر الإحلال- الرفع المالي لها تأثير علي الحد من استخدام المشتقات المالية، بينما رفض نحو 16% من أفراد العينة فكرة ان هذه المشكلة تؤثر علي استخدام المشتقات.

و في تقدير الباحثة: ان اي استثمار له مخاطره فإذا تم رصد ما تتعرض له المشتقات من مخاطر و اخذ الاحتياطات اللازمة لها فان هذه المخاطر لن تكون عقبة في الاستثمار في هذا المجال .

12. جاءت آراء أفراد العينة بالموافقة بنسبة 75% علي ان مشكلة نقص برامج التنمية الإدارية لتكوين الكوادر الفنية المتخصصة في مجال المشتقات لها دور في الحد من انتشار استخدام المشتقات المالية في البنوك التجارية، بينما اتجهت استجابات آراء أفراد العينة الي التصنيف الي [حد ما] بنسبة 20% كما كان هناك إجابات بعدم الموافقة علي ان هناك مشكلة بنسبة 5% .

و في تقدير الباحثة : ان غياب الكوادر البشرية قد يؤدي الي أزمات محققة نظرا لما سوف تتحمله البنوك من تكاليف لا عائد لها.



(ب) المقاييس الوصفية (مقاييس التشتت):.

يوضح جدول رقم (3) بعض المقاييس الوصفية " للمشكلات التي تعوق التوسع في استخدام المشتقات

المالية في البنوك التجارية العاملة في مصر" ، و لقد أظهرت النتائج ما يلي :-

المقاييس الوصفية [مقاييس التشتت] ل: أهم المشكلات التي تعوق التوسع في استخدام المشتقات

المالية في البنوك التجارية العاملة في مصر

الحد مشكلات و مخاطر المشتقات المالية و عوامل منهد.همت عصام السويفي

المقاييس الوصفية [مقاييس التشتت] ل: أهم المشكلات التي تعوق التوسع في استخدام المشتقات المالية في البنوك التجارية العاملة في مصر جدول رقم 3 Descriptive Statistics					
الترتيب	الأهمية النسبية %	معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	المتوسط	أهم المشكلات التي تعوق التوسع في استخدام المشتقات المالية في البنوك التجارية العاملة في مصر
1	88,00	17,13	0,754	4,400	• غياب الوعي بأهمية المشتقات و دورها في زيادة العائد.
2	86,00	17,04	0,733	4,300	• القصور في الدور الإعلامي للتعريف و الترويج لهذا النوع من النشاط.
3	84,00	18,28	0,768	4,200	• غياب نظام محاسبي تحليلي للمشتقات المالية يسمح بحساب نتائج الاستثمار في هذا النشاط (يجمع بين المالية و التكاليف و التحليل المالي).
4	83,00	22,49	0,933	4,150	• نقص برامج التنمية الإدارية لتكوين الكوادر الفنية المتخصصة في مجال المشتقات.
5	81,00	25,93	1,050	4,050	• عدم وجود سوق منظمة (بورصة) للمشتقات المالية.
6	79,00	25,28	0,999	3,950	• غياب الدراسة المسبقة لاختيار نوع المشتقات و حجم التعامل فيها.
7	77,00	21,11	0,813	3,850	• عدم توافر المعلومات التحليلية الكافية عن المشتقات.
8	74,00	29,21	1,081	3,700	• المخاطر الخاصة بالمشتقات التي تتعرض لها البنوك مثل: مخاطر نسبة الحماية- مخاطر السيولة - مخاطر التسعير - مخاطر الإحلال- الرفع المالي
9	71,00	32,28	1,146	3,550	• عدم اتخاذ الوقت الكافي للدراسة قبل اتخاذ القرار .
10	71,00	35,95	1,276	3,550	• غياب المنافسة يؤثر ايجابيا علي عائد نشاط المشتقات بين البنوك.
11	70,00	31,44	1,100	3,500	• الاعتماد علي الاجتهاد و التقدير الشخصي في اتخاذ القرارات الخاصة بالمشتقات دون الرجوع الي المعلومات المتوفرة عن ذلك.
12	65,00	32,92	1,070	3,250	• عدم الالتزام بالمعايير المحاسبية الخاصة بالمشتقات المالية.
	77,42	14,34	0,555	3,871	المتوسط العام

و من واقع النتائج الواردة في الجدول رقم (3) نلاحظ الآتي:-

1. بالنسبة لـ " غياب الوعي بأهمية المشتقات و دورها في زيادة العائد" فقد بلغ متوسط استجابات العينة 4,40 بانحراف معياري 0,754 ، و قد بلغ معامل الاختلاف 17,33 % و هي درجة تشتت ضعيفة جدا تشير الي ان هناك إجماع لدي أفراد العينة بالموافقة تماما بنسبة 82,67% علي أن " غياب الوعي بأهمية المشتقات يمثل واحد من اهم المشكلات التي تعوق استخدام المشتقات في البنوك التجارية ، كما بلغت الأهمية النسبية لهذه المشكلة 88% و هي بذلك تحتل المرتبة الأولى من بين المشكلات المذكورة في قائمة الاستبيان.
2. بالنسبة للقصور في الدور الإعلامي للتعريف و الترويج لهذا النوع من النشاط. فقد بلغ متوسط استجابات العينة 4,30 بانحراف معياري 0,733 ، و قد بلغ معامل الاختلاف 17,04% و هي درجة تشتت ضعيفة جدا تشير الي ان هناك إجماع لدي أفراد العينة بالموافقة تماما بنسبة 82,96% علي أن القصور في الترويج لنشاط المشتقات يمثل أحد أهم المشكلات التي تعوق استخدام المشتقات في البنوك التجارية ، كما بلغت الأهمية النسبية لهذه المشكلة 86% ، و هي بذلك تحتل المرتبة الثانية من بين المشكلات المذكورة في قائمة الاستبيان.
3. و " غياب نظام محاسبي تحليلي للمشتقات المالية يسمح بحساب نتائج الاستثمار في هذا النشاط (يجمع بين المالية و التكاليف، و التحليل المالي) "فقد بلغ متوسط استجابات العينة 4,20 بانحراف معياري 0,768 ، و قد بلغ معامل الاختلاف 18,28% و هي درجة تشتت ضعيفة تشير الي ان هناك إجماع لدي أفراد العينة بالموافقة تماما بنسبة 81,72% علي أن غياب نظام محاسبي تحليلي للمشتقات المالية يسمح بحساب نتائج النشاط يمثل أحد أهم المشكلات التي تعوق استخدام المشتقات في البنوك التجارية ، كما بلغت الأهمية النسبية لهذه المشكلة 84% ، و هي بذلك تحتل المرتبة الثالثة من بين المشكلات المذكورة في قائمة الاستبيان.
4. و بالنسبة لمشكلة " نقص برامج التنمية الإدارية لتكوين الكوادر الفنية المتخصصة في مجال المشتقات" فقد بلغ متوسط استجابات العينة 4,15 بانحراف معياري 0,933، و قد بلغ معامل الاختلاف 22,49% ، و هي درجة تشتت ضعيفة تشير الي ان هناك إجماع لدي أفراد العينة بالموافقة بنسبة 77,51% علي أن نقص برامج التنمية الإدارية لتكوين الكوادر الفنية يمثل أحد المشكلات التي تعوق استخدام المشتقات في البنوك التجارية ، كما بلغت الأهمية النسبية لهذه



المشكلة 84% ، و هي بذلك تحتل المرتبة الرابعة من بين المشكلات المذكورة في قائمة الاستبيان.

5. اما بالنسبة لـ "عدم وجود سوق منظمة (بورصة) للمشتقات المالية" فقد بلغ متوسط استجابات العينة 4,05 بانحراف معياري 1,05، و قد بلغ معامل الاختلاف 25,93% ، و هي درجة تشتت ضعيفة ، كما تشير الي ان هناك إجماع لدي أفراد العينة بالموافقة بنسبة 74,07% علي أن عدم وجود بورصة للمشتقات المالية تشكل مشكلة تعوق استخدام المشتقات في البنوك التجارية ، كما بلغت الأهمية النسبية لهذه المشكلة 81% ، و هي بذلك تحتل المرتبة الخامسة من بين المشكلات المذكورة في قائمة الاستبيان .

6. بالنسبة لمشكلة " غياب الدراسة المسبقة لاختيار نوع المشتقات و حجم التعامل فيها " بلغ متوسط استجابات العينة 3,95 بانحراف معياري 0,999، و قد بلغ معامل الاختلاف 25,28% ، مما يشير الي ان هناك درجة تشتت ، كما تشير الي ان هناك إجماع لدي أفراد العينة بالموافقة بنسبة 74,72% علي أن غياب الدراسة المسبقة لاختيار نوع المشتقات و حجم التعامل فيها تشكل مشكلة تعوق استخدام المشتقات في البنوك التجارية ، كما بلغت الأهمية النسبية لهذه المشكلة 79%، و هي بذلك تحتل المرتبة السادسة من بين المشكلات المذكورة في قائمة الاستبيان .

7. بالنسبة لـ " عدم توافر المعلومات التحليلية الكافية عن المشتقات" فقد بلغ متوسط استجابات العينة 3,85 بانحراف معياري 0,813، و قد بلغ معامل الاختلاف 21,11% و هي درجة تشتت ضعيفة تشير الي ان هناك إجماع لدي أفراد العينة بالموافقة بنسبة 78,89% علي أن " عدم توافر المعلومات التحليلية الكافية عن المشتقات تمثل أحد المشكلات التي تعوق استخدام المشتقات في البنوك التجارية ، كما بلغت الأهمية النسبية لهذه المشكلة 77% و هي بذلك تحتل المرتبة السابعة من بين المشكلات المذكورة في قائمة الاستبيان.

8. بالنسبة " المخاطر الخاصة بالمشتقات التي تتعرض لها البنوك مثل: مخاطر نسبة الحماية- مخاطر السيولة - مخاطر التسعير - مخاطر الإحلال- الرفع المالي " ، فقد بلغ متوسط استجابات العينة 3,70 بانحراف معياري 1,081، و قد بلغ معامل الاختلاف 29,21% و هي درجة تشتت ضعيفة الي حد ما و تشير الي ان هناك إجماع لدي أفراد العينة بالموافقة بنسبة 70,79% علي أن " مخاطر المشتقات تمثل أحد المشكلات التي تعوق استخدام

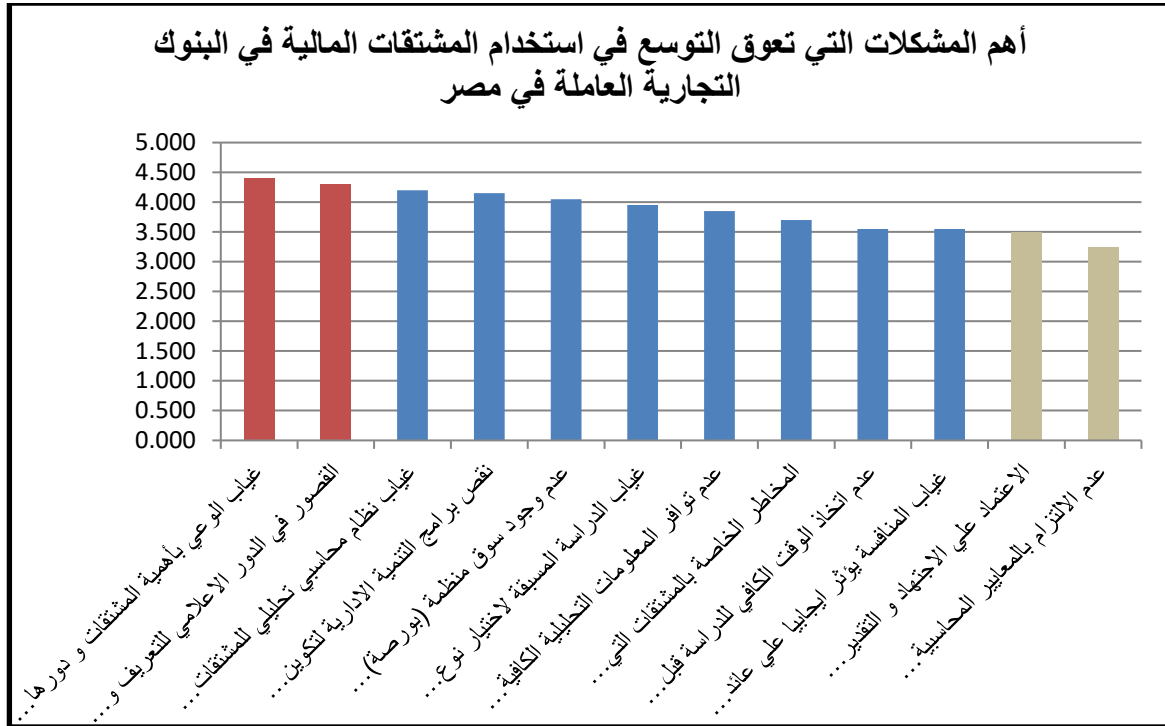
المشتقات في البنوك التجارية ، كما بلغت الأهمية النسبية لهذه المشكلة 74% و هي بذلك تحتل المرتبة الثامنة من بين المشكلات المذكورة في قائمة الاستبيان.

9. أيضا بالنسبة لـ "عدم اتخاذ الوقت الكافي للدراسة قبل اتخاذ القرار" فقد بلغ متوسط استجابات العينة 3,55 بانحراف معياري 1,146، و قد بلغ معامل الاختلاف 28,32% و هي درجة تشتت ليست ضعيفة ، و تشير الي ان هناك إجماع لدي أفراد العينة بالموافقة بنسبة 67,72 % علي أن " عدم اتخاذ الوقت الكاف للدراسة قبل اتخاذ القرار تمثل أحد المشكلات التي تعوق استخدام المشتقات في البنوك التجارية ، كما بلغت الأهمية النسبية لهذه المشكلة 71% و هي بذلك تحتل المرتبة التاسعة من بين المشكلات المذكورة في قائمة الاستبيان.

10. بالنسبة لـ " غياب المنافسة يؤثر ايجابيا علي عائد نشاط المشتقات بين البنوك" فقد بلغ متوسط استجابات العينة 3,55 بانحراف معياري 1,276 ، و قد بلغ معامل الاختلاف 35,95% و هي درجة تشتت كبيرة نسبيا ، و تشير الي ان هناك تشتت عالي بين أفراد العينة تجاه هذه المشكلة و قد بلغت نسبة الإجماع علي هذه المشكلة بنسبة 64,05% بأهمية نسبية 71% و قد احتلت بذلك المرتبة العاشرة من بين المشكلات المذكورة في قائمة الاستبيان.

11. بالنسبة لـ " الاعتماد علي الاجتهاد و التقدير الشخصي في اتخاذ القرارات الخاصة بالمشتقات دون الرجوع الي المعلومات المتوفرة عن ذلك" فقد بلغ متوسط استجابات العينة 3,50 بانحراف معياري 1,10 ، و قد بلغ معامل الاختلاف 31,44% و هي درجة تشتت ليست ضعيفة نسبيا ، و تشير الي ان هناك تشتت بين أفراد العينة تجاه هذه المشكلة و قد بلغت نسبة الإجماع علي هذه المشكلة بنسبة 68,56% بأهمية نسبية 70% و قد احتلت بذلك المرتبة الحادية عشر من بين المشكلات المذكورة في قائمة الاستبيان.

12. بالنسبة لـ "عدم الالتزام بالمعايير المحاسبية الخاصة بالمشتقات المالية" فقد بلغ متوسط استجابات العينة 3,25 بانحراف معياري 1,070 ، و قد بلغ معامل الاختلاف 32,92% و هي درجة تشتت ليست ضعيفة نسبيا ، و تشير الي ان هناك تشتت بين أفراد العينة تجاه هذه المشكلة و قد بلغت نسبة الإجماع علي هذه المشكلة بنسبة 67,08% بأهمية نسبية 65% و قد احتلت بذلك المرتبة الثانية عشر من بين المشكلات المذكورة في قائمة الاستبيان. و يمكن تمثيل ترتيب المشاكل السابقة طبقا لمتوسط استجابات أفراد العينة كما هو وارد في الرسم البياني رقم (1) التالي :



رسم بياني رقم (1)

و تؤكد تلك النتائج صحة الفرض الثاني من الدراسة و هو :

هناك مشكلات تعوق التوسع في استخدام المشتقات المالية
في البنوك التجارية العاملة في مصر

التوصيات:

- الالتزام بالادوات العلمية لتصنيف و تحليل و تقييم المخاطر دون الاعتماد علي الاجتهاد الشخصي الغير محسوب الذي قد يؤدي الي خسائر غير محسوبة. ضرورة الاعتماد علي نماذج رياضية في تسعير المشتقات مثل نموذج بلاك & شولنز و القيمة الحالية ، و غيرها من النماذج الناتجة عن الدراسات المتقدمة في هذا المجال لضمان أن يكون السعر ملائما و غير مغالٍ فيه إلي حد كبير.
- العمل علي التأمين ضد مخاطر المشتقات المالية لتأثير ذلك ايجابيا علي الاستثمار في مجال المشتقات.

- ينبغي علي إدارة البنوك تخصيص قسم او ادارة للتعامل بالمشتقات مع تحديد الاختصاصات و السلطات و المسؤوليات للعاملين بذلك القسم او الإدارة. اختيار الكوادر الفنية من ذوي الخبرة و المؤهلات المناسبة لتلك المجال مع الاهتمام ببرامج التدريب الخاصة بالتعامل في المشتقات بصفة دورية
- المبادرة باقتناء و تحديث تكنولوجيا المعلومات الملائمة التي من شأنها التعامل في المشتقات بهدف سرعة الحصول علي الصفقات المرهبة و التقليل من مخاطر التشغيل الأخرى.
- العمل علي انتهاج الأسس المتبعة لمواجهة المخاطر بصفة عامة مثل استخدام الأساليب و الاجراءات الرقابية لعمل التقدير المسبق للمخاطر، فالحد من مخاطر السوق يتطلب تقييما شاملاً لظروف السوق .
- ضرورة توفير غرفة مقاصدة لسوق المشتقات علي أن تحافظ غرفة المقاصدة علي حد ادني مناسب من السيولة لديها ، و كذا علي كفاءة أدائها كوسيط بين البائع و المشتري بحيث تكون قادرة علي الوفاء بالتزاماتها بصفة مستمرة .
- العمل علي قياس المخاطر الائتمانية وتقدير الجدارة الائتمانية للطرف الآخر لتوفير الضمانات الكافية ، إلي جانب التوثيق القانوني الدقيق للمعاملات لتوفير الإلزام القانوني لتنفيذ العقود أو التعويض الكافي في حالة عدم تنفيذها.
- يمكن تقليل مخاطر التسوية المشتقات بالنسبة للبنوك لدرجة كبيرة باستخدام متطلبات رأس المال لمقابلة مخاطر التسوية التي يفرضها البنك المركزي المصري طبقا لما حددته لجنة بازل في هذا الشأن.
- مراعاة استقلالية المراجعة الداخلية المسئول عن مراجعة صفقات المشتقات بشكل مستمر بالإضافة إلى وجود مراجعة دورية على نشاط التعامل في المشتقات.
- العمل علي وضع القواعد و القوانين التي تنظم المعاملات المتعلقة بالمشتقات المالية بشكل واضح ، و تحديد الحقوق و الالتزامات القانونية الناتجة عن العمليات المصرفية الإلكترونية في مجال أنشطة المشتقات، مع الاستفادة من تجارب الدول السابقة في مثل هذا المجال.



المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

1. اتحاد المصارف العربية، (2015)، منتدى ، الإجراءات الرقابية الاحترازية والممارسات السليمة لإدارة المخاطر)، عمان، 02/18.
2. أ.لعايب وليد، أبوخاري لحو، (2014) "إشكالية استخدام المشتقات المالية كأداة للتحوط من المخاطر في ظل الأزمات :دراسة مقارنة بين المشتقات المالية التقليدية و الصكوك الإسلامية" ، الجزائر، بحوث المؤتمر الدولي: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية – بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الاسلامية 5-6 .
3. البنك المركزي المصري ، الرقابة الداخلية في البنوك ، قطاع الرقابة و الاشراف ،وحدة تطبيق مقررات بازل2.
4. البنك المركزي المصري، متطلبات رأس المال لمقابلة مخاطر السوق- ورقة للمناقشة ، قطاع الرقابة علي الإشراف ،وحدة تطبيق مقررات لجنة بازل2.
5. المعهد المصرفي المصري، (2003) ، ورقة بحثية ، " المشتقات المالية "دوات التمويل الحديثة ،القاهرة.
6. بزاز حليلة ،و هدى بن محمد، (2013) ، " المشتقات المالية و مخاطرها ، الملتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية. كلية الآداب والعلوم الإنسانية. قسم الاقتصاد و الإدارة ، الجزائر .
7. حسين عبد المطلب الأسرج ، (2002) ، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر" ،رسالة ماجستير منشورة، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق -فرع بنها،.
8. زبير عياش ، (2013) ، " اتفاقية بازل 3 كاستجابة لمتطلبات النظام البنكي العالمي " ، مجلة العلوم الانسانية . الجزائر- جامعة محمد خيضر بسكرة ، العدد 31/30
9. سحنون محمود، اخرون (2009) ، " مخاطر المشتقات المالية و مساهمتها في خلق الأزمات"، الملتقى الدولي حول الازمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية"، جامعة فرحات عباس ،سطيف.
10. سمير رضوان، (2005)، " المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها" ، القاهرة ، دار النشر للجامعات.

11. صبري حسن نوفل ، (1996)، " الاستثمار في الأوراق المالية : مقدمة للتحليل الفني و الاساسي ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، العدد (100) " .
12. عبد الحميد أحمد محمود ، (2003)، المحاسبة عن المشتقات و أنشطة التحوط من المخاطر التراكمية و الموقف المعاصر، مجلة البحوث التجارية المعاصرة ،كلية التجارة بسوهاج-جامعة جنوب الوادي ، المجلد السابع عشر ، العدد الثاني .
13. عبدالستار عبدالجبار الكبيسي ، علا صالح عبدالرحيم زلموط، (2009) ، " مدى ملائمة بيانات القوائم المالية للمصارف الأردنية لمتطلبات معيار المحاسبة الدولية (٣٩) من وجهة نظر المحاسب ومدقق الحسابات" ، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية – جامعة الإسكندرية العدد رقم (٢) مجلد رقم (٤٦) .
14. عدنان الهندي، (1996) ، " المشتقات المالية – ماهيتها ، وأنواعها ، طرق إدارة مخاطرها"، الهندسة المالية و أهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية" ، اتحاد المصارف العربية .
15. عصام عبد الغني علي، أحمد عبد المنعم شفيق (2010) ، " ادارة الاسواق الدولية- الاستراتيجيات و الدوافع وثقافات اتمام الصفقات و ادارة المخاطر و اتخاذ القرارات" ، كلية التجارة ، جامعة بنها.
16. علي عبد الغاني اللايد ، ابراهيم علي عبد الله القاضي، واخرون ، (2015)، مخاطر استخدام المشتقات المالية علي أداء الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية : (دراسة تطبيقية) عمان: مجلة البحوث الاقتصادية و المالية ، العدد الثالث.
17. علي عبد الغاني اللايد، واخرون، (2015) ، "مخاطر استخدام المشتقات المالية علي أداء الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية (دراسة تطبيقية)" ، عمان ، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية ، العدد الثالث.
18. علي يونس ابراهيم سيد أحمد (2001)، مدي توافر مقومات تطبيق المشتقات المالية لتقليل مخاطر السياسات المصرفية بالتطبيق علي البنوك التجارية العامة ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ،



19. م.م بابان ابراهيم عليوي الجبوري، (2012)، " الإفصاح الكامل عن المشتقات المالية كإحدى أدوات الاستثمار وأثره على ثقة التعاملات مع الشركات " ، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، العراق، جامعة تكريت - كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد ٨ ، العدد ٢٤ .
20. محمد أحمد لطفي عبد العظيم أحمد، 2002 ، "معوقات استخدام البنوك التجارية المصرية للأدوات المالية الحديثة في ادارة الأصول" ،دراسة تحليلية، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس.
21. مروة رفيق جلال، (2010) ، " استخدام نماذج تسعير المشتقات المالية في تسعير تأمينات الممتلكات و المسئولية في سوق التأمين المصرية ،رسالة دكتوراه ، غير منشورة، كلية التجارة - جامعة القاهرة،
22. ملحق معيار المحاسبة المصري رقم (25)، أ.ت (19).
23. منير إبراهيم هندي ، (1999)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية. الإسكندرية. مصر. منشأة المصارف.
24. نصر عبد الكريم،(2007)، " المخاطر التشغيلية حسب متطلبات بازل II:دراسة لطبيعتها وسبل إدارتها في حالة البنوك العاملة في فلسطين" ، ورقة عمل منشورة، المؤتمر العلمي السنوي الخامس، جامعة فيلادلفيا الأردنية .

ثانيا : المراجع الاجنبية

25. Andrew M. Chisholm ,(2010), Derivatives demystified : a step-by-step guide to forwards, futures, swaps and options , John Wiley & Sons, United Kingdom ,Ltd ,2nd ed.
26. Andrew M. Chisholm ,(2010), Derivatives demystified : a step-by-step guide to forwards, futures, swaps and options , John Wiley & Sons, United Kingdom ,Ltd ,2nd ed.
27. Andrew M. Chisholm , Derivatives demystified : a step-by-step guide to forwards, futures, swaps and options, (2010) , John Wiley & Sons, United Kingdom ,Ltd ,2nd ed.
28. Bank for International Settlements , Communications Basel Committee on Banking Supervision, Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Basel, Switzerland.
29. c.europa.eu/finance/financial-markets/derivatives/index_en.htm

30. Daniela Russo, (2010), OTC derivatives :financial stability challenges and responses from authorities, Banque de France • Financial Stability Review • No. 14 – Derivatives – Financial innovation and stability •.
31. Don M. Chance, Robert Brooks, An Introduction to Derivatives and Risk Management,(2013) Cengage Learning, South-Western,USA,,9th Edition,.
32. Don M. Chance, Robert Brooks,(2013), An Introduction to Derivatives and Risk Management, Cengage Learning, South-Western,USA,,9th Edition.
33. <http://punya.educ.msu.edu/wp-content/uploads/2013/08/TPACK-handbookchapter-2013.pdf>
34. <http://www.accountingtools.com/forward-exchange-contract>
35. <http://www.bankingtech.com/67232/will-dodd-frank-trade-reporting-prepare-you-for-emir/>
36. <http://www.uabonline.org/ar/magazine/160615881575159116061575/1606159216051607157515781581157515831575/11031/1>
37. Jianhong Ruan, Paul Van den Bergh ,(2012), “Data requirements for monitoring derivative transactions”, Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics IFC Bulletin, No 35.
38. Johannes Gaus aus Böblingen, (2008), The Risks of Financial Risk Management, Master-Thesis, Published, European Business School, Zeppelin University.
39. John C. Hull,(2012) ' Options, Futures and Other Derivatives, Pearson Education' , Inc., United States of America, 8th Edition.
40. Margot S. Geagon ,(2009), "Evaluating Earnings Management with Derivatives and the use of Accounting Accruals: A Quasi Experimental Approach", Dissertation Submitted in Partial Fulfillment for the Degree of Doctor of Philosophy Applied Management Decision Sciences ,Walden University, Washington,US.
41. Matthew J .Koehler and others, (2014), The Technological Pedagogical Content, Springer Science&Business Media, New York.
42. Michael Chui,(2012) ,Derivatives markets, products and participants: an overview, Bank for International Settlements .
43. Orcun Kaya,(2013), Reforming OTC derivatives markets Observable changes and open issues, Frankfurt Germany: Bernhard Speyer Deutsche Bank.



44. Paul Monthe, (2007), Next-Finance on the Step Further, How Nick Leeson caused the collapse of Barings Bank, <http://www.next-finance.net/How-Nick-Leeson-caused-the>
45. Rajasekhara Reddy, (2013), forwards futures options swaps differences, Mar.,. <http://teluguinvestor.com/blog/equities/forwards-futures-options-swaps-differences/>
46. Rangarajan K. Sundaram, (2012), Derivatives in Financial Market Development, Working Paper, International Growth Centre, Stern School of Business, New York University.
47. Robert W. Kolb and James A. Overdahl, (2003), Financial Derivatives, John Wiley & Sons, Inc., Canada.
48. S.K.S. Yadav, Manpreet Kaur, (2014), A Study of Legal Risk Associated with Financial Derivatives, International Journal of Trade and Commerce, IIARTC, Volume 3, No.1,
49. Simone Heinemann, The Ethical Dimensions of Financial Risk, www.societasethica.info/past-conferences-papers/2010
50. Tiwari, www.ddegjust.ac.in/studymaterial/mba/fm-407.pdf