



مجلة البحوث المالية والتجارية  
المجلد (23) – العدد الثالث – يوليو 2022

استخدام المشتقات المالية لمواجهة مخاطر تغيرات معدل الفائدة

(بالتطبيق علي شركة مصر للتأمين)

**Using Financial Derivatives to counter the Risks of Interest Rate changes  
(Applying to Misr Insurance Company)**

م.م / غادة ربيع محمد حماد

مرشح للدكتوراه

مدرس مساعد بالمعهد المصري لأكاديمية إسكندرية للإدارة والمحاسبة

أ.د/ أحمد عبدالرحمن سيد أحمد

أستاذ الرياضيات والإحصاء الإكتواري

عميد كلية التجارة- جامعة بور سعيد

أ.د/ محمد المهدي محمد علي

أستاذ الرياضيات و الإحصاء الإكتواري المتفرغ

كلية التجارة- جامعة بور سعيد

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

### ملخص:

يهدف البحث الي توضيح ما هي اخطار تغيرات معدل الفائدة , وعرض للمشتقات الماليه ( عقود المبادلات , عقود الخيارات , العقود المستقبلية , العقود الآجلة ) و ذلك لمواجهة مخاطر تغيرات معدل الفائدة , و قد تم عرض هذه المشتقات و كذلك عرض لمخاطر تغيرات معدل الفائدة في جمهورية مصر العربية .

و كانت من نتائج البحث : أن أفضل الطرق لمواجهة أخطار تغيرات معدل الفائدة باستخدام المشتقات المالية هي : (عقود المبادلات ثم يليها عقود الخيارات و بعدها العقود الآجلة )

و قد اوصي البحث بعدة توصيات و منها:

- العمل على انشاء قاعده بيانات متكامله لخدمه نشاط التأمين.
- ضروره قيام المختصون في شركات التأمين بادخال استراتيجيات حديثه لمواجهة اخطار تغيرات معدل الفائدة.
- الاهتمام بالمشتقات المالية في شركات التأمين المصرية , و العمل بالمشتقات المالية لمواجهة تغيرات معدل الفائدة .
- البحث في امكانية التنبؤ بعناصر النشاط التأميني مثل ( الأقساط - التعويضات ) بدلالة معدل الفائدة .

كلمات مفتاحية ( معدل الفائدة - المشتقات المالية - إدارة الأخطار - شركات التأمين) .



**Summary:**

The aim of the research is to clarify what are the risks of interest rate changes, and an attempt to present a proposal for financial derivatives to face the risks of interest rate changes.

The research found that the best way to manage the risks of interest rate changes by using financial derivatives are ( Swap contracts , followed by Options contracts , and then Futures contracts)

The research made several recommendations, including:

- Working to create an integrated database to serve the insurance activity
- The need for specialists in insurance companies to introduce modern strategies to confront the dangers of interest rate changes.

**Key words (Interest rate - Financial Derivatives - Risk Management - Insurance Companies).**

## ( 1 ) مقدمة:

يشغل سعر الفائدة دورا كبيرا في البناء الإقتصادي ويعد من أهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة و اتجاه الإقتصاد الكلي حيث يستخدم كأداة للتأثير في النشاط الإقتصادي عن طريق السياسة النقدية، إلا أن ذلك يعتمد على درجة تطور البلد سواء أكان متقدما أم ناميا و إن أي تغير في سعر الفائدة سوف يؤثر في الإستثمار و في القرارات الإقتصادية لأي دولة هناك عدد كبير من الدول تولى سعر الفائدة أهمية كبيرة و ذلك لتأثيره في المتغيرات الإقتصادية عن طريق تأثيره في الإستثمار المحلي و الأجنبي اذ يعد وسيلة لجذب الإستثمارات الأجنبية إلى داخل البلد، وقد تطور مفهوم سعر الفائدة عبر الأزمنة بحيث اختلف باختلاف الظروف والنظم الإقتصادية التي تناولته ، فضلا عن إختلاف أهميته و العوامل المؤثرة فيه باختلاف الحياة الإقتصادية.

## ( 2 ) أهمية البحث: تظهر أهمية البحث في:

أولاً: أهمية نشاط التأمين في مصر والعالم كله.

ثانياً : أهمية معدلات الفائدة بالنسبة لشركات التأمين ، و للإقتصاديين ، و الماليين .

## ( 3 ) هدف البحث : يهدف البحث إلى توضيح ما هي أخطار تغيرات معدل الفائدة ، ومحاولة

لعرض مقترح للمشتقات المالية لمواجهة مخاطر معدل الفائدة.

## ( 4 ) الدراسات السابقة :

### • دراسة ( الفقي،جودة،2001) :

عنوان الدراسة: " نحو إستراتيجية لإدارة خطر سعر الفائدة بالبنوك التجارية".

مجال الدراسة: خطر سعر الفائدة، جمهورية مصر العربية.

الهدف من الدراسة: هدفت الدراسة إلى دراسة أخطار سعر الفائدة في البنوك التجارية و قياس

هذا الخطر تمهيداً لوضع إستراتيجية لإدارته وكيفية التعامل معه.

الأسلوب المستخدم: إكتفت الدراسة بعرض عدة أساليب لقياس أخطار أسعار الفائدة في البنوك

وهي:

- أسلوب التحليل التوافقي الإحصائي - أسلوب المحاكاة - أسلوب فجوة الدوام -

أسلوب فجوة الأموال ، ولم تطبق أي من هذه الأساليب.

توصلت الدراسة إلى : ضرورة تحديد عناصر الميزانية العمومية ذات الحساسية لسعر الفائدة مع

إمكانية وضع بدائل لمستويات أسعار الفائدة وما سوف تكون عليه بنود الأصول والخصوم وفقاً

لهذه البدائل، وليس هناك موائمة بين مصادر و إستخدامات الأموال بسبب عدم الأخذ في



الحسبان آجالها والتغير في سعر الفائدة، كما أوصت بضرورة إنشاء إدارة متخصصة تكون مهمتها إدارة خطر سعر الفائدة وتعتمد على قاعدة بيانات تناسب الباحثين وتمكنهم من الوصول إلى نتائج فاعلة قائمة على الدراسة.

• دراسة ( إبراهيم, 2002) :

عنوان الدراسة: "رؤية مستقبلية لإدارة الأخطار المالية في شركات التأمين المصرية باستخدام المشتقات المالية".

مجال الدراسة: الأخطار المالية، جمهورية مصر العربية.

الهدف من الدراسة: هدفت الدراسة إلى تطوير وتحديث إدارة الأخطار المالية في شركات التأمين المصرية عن طريق:

- تحديد الأخطار المالية في شركات التأمين.

- إلقاء الضوء على ماهية عقود المشتقات المالية.

- تحليل دور المشتقات المالية لإدارة الأخطار المالية في شركات التأمين.

الأسلوب المستخدم: إكتفت الدراسة بعرض عقود المشتقات المالية ولم يتم تطبيق هذه المشتقات.

توصلت الدراسة إلى: (1) تحديد الأخطار المالية لشركات التأمين وهي : أخطار إكتوارية - أخطار السوق المنتظم - أخطار الإئتمان - خطر السيولة.

( 2 ) أن عقد تأمين المستقبل يعتبر بديل لإعادة التأمين التقليدية (وقف الخسارة) , و تستطيع شركات التأمين الإعتماد على هذا العقد لإدارة الأخطار المالية التي تتعرض لها.

• دراسة ( مهدي، وآخرون, 2007) :

عنوان الدراسة: " إدارة المخاطر المالية باستخدام المشتقات المالية (إطار تحليلي)"

مجال الدراسة: الأخطار المالية، جمهورية مصر العربية.

الهدف من الدراسة: هدفت الدراسة إلى تقييم المشتقات المالية كأحد الأساليب الحديثة المستخدمة في إدارة المخاطر المالية بشركات التأمين المصرية، ودورها في هذا الإطار، مع تحديد أنسب أدوات المشتقات المالية التي يمكن أن تستخدم في مجابهة وعلاج المخاطر المالية ذات الصلة بأنشطة شركات التأمين.

الأسلوب المستخدم: إكتفت الدراسة بعرض عقود المشتقات المالية ولم يتم تطبيق هذه المشتقات.

توصلت الدراسة إلى:1) أن تفعيل إدارة المخاطر المالية بشركات التأمين المصرية ينمي قدرات تلك الشركات في الحفاظ على حقوق حملة الوثائق من جهة , وإنماء حقوق المساهمين من جهة أخرى.

2) تختلف الأهمية النسبية لكل أداة من أدوات المشتقات المالية وفقاً للهدف منها.

3) تساعد المشتقات المالية شركات التأمين على التحوط المالي، والتعامل مع المخاطر المالية غير التقليدية ومن ثم ضمان إدارة المخاطر بكفاءة أعلى.

4) سوق المال المصري غير قادر حالياً على التعامل بالمشتقات وعلى شركات التأمين البحث عن أسواق دولية مؤقتاً إذا ما رغبت في نقل مخاطرها من خلال التعامل بالمشتقات المالية.

• دراسة ( عطا،بخيت,2010) :

عنوان الدراسة: " معايير مقترحة لإدارة مخاطر الائتمان المصرفي التجاري المصري وتوصيف نموذج لقياس هذه الأخطار".

مجال الدراسة: مخاطر الائتمان، جمهورية مصر العربية.

الهدف من الدراسة: هدفت الدراسة إلى : تحليل مخاطر الائتمان المصرفي التي تتعرض لها البنوك التجارية المصرية، و إقتراح معايير لقياس مخاطر الائتمان المصرفي التجاري المصري، و توصيف نموذج لقياس مخاطر الائتمان المصري يعتمد على الأسس العلمية.

الأسلوب المستخدم: إقتراح نموذج لقياس مخاطر الائتمان المصرفي ويتكون من :

1) تحديد مستويات المخاطر الائتمانية تبدأ بمخاطر منخفضة وتنتهي بمخاطر مرتفعة جداً.

2) تطبيق مستويات المخاطر الائتمانية على معايير قياس المخاطر الائتمانية.

3) دراسة وتقييم كل معيار من معايير قياس المخاطر الائتمانية وتحديد الـ Score الخاص به.

4) ربط الـ Score الخاص بقياس المخاطر الائتمانية بمستويات المخاطر الائتمانية.

5) تحديد أوزان الأهمية للمعايير الثمانية عشر لقياس المخاطر الائتمانية.

6) ترجيح الـ Score الخاص بمعايير قياس المخاطر الائتمانية.

7) تحديد النسبة المئوية العامة للمخاطر الائتمانية للعميل.

8) تحديد مستوى المخاطر الائتمانية في ضوء النسبة المئوية المحققة للمخاطر الائتمانية للعميل.

9) تحديد التصنيفات الائتمانية في ضوء نتائج قياس مخاطر الائتمان.

10) تكوين مخصص الائتمان.



توصلت الدراسة إلى: تكوين مخصص الائتمان بالبنوك التجارية يهدف إلى توفير إفصاح أوضح وأشمل ويكون أكثر سلامة وموضوعية بما يساهم في تدعيم المركز المالي.

• دراسة ( عيساني، مرغاد، 2014):

عنوان الدراسة: "إستخدام المشتقات المالية في إدارة المخاطر المالية " .

مجال الدراسة : المشتقات المالية , الجزائر

الهدف من الدراسة: تعريف المخاطر المالية والمشتقات المالية ، و إستخدام المشتقات المالية لإدارة المخاطر المالية.

الإسلوب المستخدم: لم يتم إستخدام اي أسلوب إحصائي و أكتفت الدراسة بالناحية النظرية فقط. توصلت الدراسة إلى : توصلت إلى عرض تعريف للمخاطر المالية والمشتقات المالية ، عرض سريع لكيفية إستخدام المشتقات المالية لإدارة المخاطر المالية بشكل نظري بحت ، و لم يتطرق لأي جزء عملي نهائيا.

• دراسة ( الدوياتي، 2015):

عنوان الدراسة: "قياس مدى تطبيق إطار المخاطر المتكامل : دراسة ميدانية على عينة من البنوك التجارية المصرية".

مجال الدراسة : كل مخاطر المؤسسة , جمهورية مصر العربية

الهدف من الدراسة: هدفت الدراسة إلى قياس مدى تطبيق إطار إدارة المخاطر بوضعه الحالي في البنوك التجارية المصرية محل الدراسة، والتعرف على نسبة المطبق من إطار إدارة المخاطر المتكامل، و التعرف على مدى إهتمام مديري الأفرع والإدارات بالمفهوم الحديث لإدارة المخاطر الإستراتيجية المتكامل.

الإسلوب المستخدم: إستخدمت الدراسة إسلوب ( ويلكوكسون ) للإختبار اللامعلمي للعينات غير المستقلة ، نظرًا لإتساقه مع طبيعة البيانات التي تم الحصول عليها لأغراض هذه الدراسة، حيث تتسم تلك البيانات بأنها بيانات ترتيبية لإستجابات العينة محل الدراسة، و كان هناك إختبار للفروض ، وكانت الفروض هي :

فرض العدم :

$$H_0: M \leq 3$$

لا تتواجد كل مكونات إطار إدارة المخاطر (وهي: أنشطة الرقابة ، المتابعة ، الإستجابة )

الفرض البديل :

$$H_1: M > 3$$

تتواجد كل مكونات إطار إدارة المخاطر (وهي: أنشطة الرقابة ، المتابعة ، الإستجابة )

توصلت الدراسة إلى: (1) وجود قصور في تطبيق إدارة المخاطر المتكامل، وما زالت أغلب المؤسسات، وخاصة المؤسسات المالية تركز على إدارة كل نوع من المخاطر على حده، و لا تتبع منهجا متكاملاً إستراتيجياً لإدارة المخاطر بصورة كلية تجمع بين المخاطر الكمية وغير الكمية.

(2) أوضحت النتائج العملية وجود بعض من مكونات إطار إدارة المخاطر المتكاملة في الواقع العملي، حيث توجد ثلاثة مكونات فقط تتمثل في: أنشطة الرقابة، والمتابعة، و الإستجابة للمخاطر الموضوعية.

• دراسة ( رميلي, 2015):

عنوان الدراسة: "مؤشر مقترح للإفصاح عن المخاطر في صناعة التأمين المصري و إختبار مدى قبول المستثمرين له".

مجال الدراسة: مخاطر شركات التأمين، جمهورية مصر العربية.

الهدف من الدراسة: هدفت الدراسة إلى تحليل وبلورة متطلبات الإفصاح عن المخاطر في صناعة التأمين، و إشتقاق مؤشر للإفصاح عن تلك المخاطر، و إختبار مدى قبول المؤشر المقترح من جانب المستثمرين.

الإسلوب المستخدم : إستخدم البحث إسلوب الإستبيان لقياس مدى قبول المؤشر المقترح للإفصاح عن المخاطر في شركات التأمين ، و تم توزيع قوائم الإستبيان من خلال المقابلات الشخصية و عن طريق البريد ، وتم تحليل النتائج و إختبار فروض البحث عن طريق إسلوب Wilcoxon اللامعلمي لإتخاذ قرار قبول أو عدم قبول فرض العدم.

وكانت الفروض هي:

$H_0 : M \leq 5$  (فرض العدم : وسيط مشاهدات المخاطر)

( و المخاطر هي :خطر السمعة، خطر ملاءة رأس المال ، خطر السوق، خطر الائتمان، خطر السيولة).

$H_1 : M > 5$  (الفرض البديل : وسيط مشاهدات المخاطر )

( و المخاطر هي :خطر السمعة، خطر ملاءة رأس المال ، خطر السوق، خطر الائتمان، خطر السيولة).

توصلت الدراسة إلى: موافقة غالبية عينة الدراسة على كل من المؤشر المقترح وما يحتويه من متطلبات رئيسية، فضلاً عن الموافقة على أغلب المتطلبات الفرعية المكونة له ، بالرغم من أهمية المخاطر المالية إلا أن المستثمرين أعطوا أهمية أعلى للمخاطر غير المالية (خطر





السمعة، خطر ملاءة رأس المال، إطار حوكمة المخاطر) ،مقارناً بالمخاطر المالية (خطر السوق، خطر الائتمان، خطر السيولة).

• دراسة (رباح, 2017):

عنوان الدراسة: " الهندسة المالية في شركات التأمين - واقع وتحديات - دراسة حالة الصندوق الجهوي للتعاون الفلاحي .

مجال الدراسة : الهندسة المالية , الجزائر

الهدف من الدراسة : تهدف الدراسة أساساً إلى الكشف عن مختلف جوانب الهندسة المالية من جهة ، و التعرف على التأمين من جهة أخرى بالإضافة إلى أهداف فرعية وهي:

1 ( التعرف على الهندسة المالية و الأسس التي تقوم عليها.

2 ( توضيح منهجية تطبيق أساليب الهندسة المالية في المؤسسات.

3 ( محاولة معرفة الأدوات المالية المستعملة في الصندوق الجهوي للتعاون الفلاحي.

الإسلوب المستخدم: أعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي عن طريق وصف ظاهرة الدراسة و تشخيصها بغرض إستيعاب عناصر الإطار النظري المرتبط بالهندسة المالية والتأمين على مستوى شركات التأمين

توصلت الدراسة إلى :

1 ( ان إستعمال أدوات الهندسة المالية من طرف شركات التأمين يهدف إلى التقليل من المخاطر.

2 ( من خلال إستعمال المشتقات المالية تستطيع شركات التأمين إدارة المخاطر والتحوط منها .

3 ( لا يزال هناك اختلاف بين الإقتصاديين حول الآثار المترتبة عن استخدام المشتقات المالية علي مختلف المتغيرات الإقتصادية , و يرجع ذلك إلى حداثة استخدامها .

• دراسة ( حسين, 2017):

عنوان الدراسة : " قياس العلاقة بين سعر الفائدة و بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية دراسة لتجربة مصر و اليابان مع إشارة خاصة للعراق للمدة (1990 - 2015) "

مجال الدراسة : الإقتصاد , سعر الفائدة , العراق .

الهدف من الدراسة : تتمثل أهداف الدراسة في الهدفين التاليين :

1( تقديم إطار نظري لمفهوم سعر الفائدة وعلاقته ببعض المتغيرات الإقتصادية.

2 ( تحليل طبيعة التطورات التي حدثت في سعر الفائدة و المتغيرات الإقتصادية المدروسة خلال مدة البحث وفي البلدان الثلاثة .

الإسلوب المستخدم: إستخدم البحث الإسلوب التحليلي الذي إستند إلى الدمج بين المنهج الإستدلالي القائم على الدراسة النظرية والتاريخية لموضوع ( قياس العلاقة بين سعر الفائدة و بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية كتجارب مختارة للمدة ( 1990 - 2015 ) ، و بين المنهج الإستقرائي القائم على إستنباط النتائج بعد إستقراء مسارات البيانات الإحصائية و الإنتقال من الخاص إلى العام .

توصلت الدراسة إلى : وضع إطار نظري لمفهوم سعر الفائدة ، وعلاقته ببعض المتغيرات الإقتصادية، و توضيح و تحليل طبيعة التطورات التي حدثت في سعر الفائدة و المتغيرات الإقتصادية محل الدراسة .

• دراسة ( فيروز, 2019):

عنوان الدراسة : " دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر " .

مجال الدراسة: الابتكارات المالية , الجزائر

الهدف من الدراسة: هدفت الدراسة الى:

- 1 ( التركيز على مختلف المخاطر التي تواجه شركات التأمين .
- 2 ( تحديد الإطار العام للإبتكارات المالية في مجال التأمين .
- 3 ( إبراز أهمية الإبتكارات المالية الحديثة كإداة فعالة لتغطية المخاطر في شركات التأمين .

الإسلوب المستخدم : لم يستخدم البحث أي إسلوب إحصائي و إعتد على الأدبيات , و إكتفى بالعرض النظري فقط

توصلت الدراسة إلى :

1 ( إن الإبتكارات المالية الحديثة تؤدي إلى دور كبير في التغلب على الكثير من المخاطر التي تواجه شركات التأمين .

2 ( إن إستخدام شركة التأمين لهذه الأدوات بغرض التغطية مرتبط بنوع الخطر و الأداة المالية المشتقة الملائمة لتغطيته.

3 ( يجب التعامل بعقلانية مع هذه الإبتكارات المالية من أجل إستغلال الجوانب الإيجابية منها و ترك ما يشوبها من مخاطر لأن الإفراط في الإستعمال الخاطيء للمشتقات المالية قد يشكل مخاطر في حد ذاتها.

• دراسة ( Ludger and Chifford , 1997 ) :

عنوان الدراسة:

" Risk in Derivatives Markets: " Implications for the Insurance"



الترجمة: المخاطر في أسواق المشتقات : الآثار المترتبة على صناعة التأمين.  
مجال الدراسة: الأخطار المالية بشركات التأمين، الولايات المتحدة الأمريكية.  
الهدف من الدراسة: هدفت الدراسة إلى التركيز حول النماذج المرتبطة بتوزيعات الأخطار في عقود المشتقات المالية.

الإسلوب المستخدم: قدمت الدراسة نموذجًا لتقدير الحد الأعلى للخطر في أدوات المشتقات والذي كانت قيمته أقل كثيرًا من تلك التي تفترضها المؤسسات المالية العامة عند تعاملها في المشتقات.

توصلت الدراسة إلى : أن شركات التأمين لم تتأقلم بعد على استخدام المشتقات و الاستفادة من أدواتها وأن المشتقات تختلف عن الأسهم والسندات العادية في أنها قد تمثل أصولاً للشركة في بعض الحالات و ليست دائمًا إلتزامات كما هو الحال في الأسهم والسندات التقليدية , وأوضحت الدراسة أيضًا أن المؤسسات المالية تبالغ في تقدير مخاطر المشتقات وتتجاهل ما يسمى بأخطار الوكالة.

• دراسة : (Hardwick and Adams,1998) :

عنوان الدراسة:

"The Determinants of Financial Derivative Used in the United Kingdom Life Insurance Industry"

الترجمة:

" محددات استخدام المشتقات المالية في صناعة التأمين على الحياة في المملكة المتحدة"

مجال الدراسة: مخاطر الإستثمار، المملكة المتحدة.

الهدف من الدراسة: هدفت الدراسة إلى معرفة محددات استخدام المشتقات المالية في صناعة التأمين على الحياة في المملكة المتحدة.

الإسلوب المستخدم : استخدمت الدراسة نموذج إنحدار يربط بين مدى الإعتماد على المشتقات المالية كمتغير تابع , وبين عدد من المتغيرات المستقلة المؤثرة فيه , مثل: حجم الشركة , نسبة الإعتماد على إعادة التأمين , نسبة الإلتزامات طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول، والشكل التنظيمي للشركة، و درجة إرتباط الشركة بالأسواق الدولية , وتم التطبيق على 88 شركة تأمين على الحياة.

توصلت الدراسة إلى:

1) أن درجة الميل إلى استخدام المشتقات المالية ترتبط طرديًا مع (حجم الشركة، و نسبة الإلتزامات طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول، و درجة إرتباط الشركة بالأسواق الدولية).

( 2 ) ترتبط عكسيًا مع ( نسبة الإعتماد على إعادة التأمين ) .  
( 3 ) أن اتجاهات الإرتباط تشير إلى أن شركات التأمين على الحياة في المملكة المتحدة تهدف من وراء إستخدام المشتقات المالية إلى تقليل مخاطر الإستثمار أكثر مما تهدف إلى تحقيق الربح.

#### ( 5 ) المشكلة :

- تؤدي التقلبات في معدلات الفائدة إلى تأثيرات مباشرة وغير مباشرة على أطراف عديدة , فمن ناحية حملة الوثائق قد يظهر عدم كفاية مبالغ التأمين , وذلك يؤثر على العلاقة بين شركات التأمين وعملائها , وخاصة عند تسوية التعويضات التي قد تتعرض لتطبيق قاعدة النسبية , وهنا يتم التساؤل عن جدوى وثيقة التأمين نتيجة لذلك .
- إن تغيرات معدلات الفائدة خلال الفترة الماضية , قد أثر بشكل كبير وبصورة مباشرة على أسعار بعض القطاعات التأمينية مثل التأمين الطبي و التأمين التكميلي للسيارات , حيث ان أسعار الأدوية المستوردة و قطع غيار السيارات قد شهدت إرتفاعا نتيجة لتغيرات معدلات الفائدة و ارتفاع سعر الصرف و فاتورة الإستيراد .
- و من النقطة السابقة و الخاصة بإستيراد (مثلا) المستلزمات الطبية و قطع غيار السيارات تظهر مشكلة تغيرات معدل الفائدة , حيث أن شركة التأمين عندما تريد الإستيراد لابد من فتح إعتماد مستندي والذي بدوره يتحدد به معدل الفائدة , قد يتغير من فترة لأخرى و من يوم لآخر طبقا لقرارات البنك المركزي , مما يوضح مشكلة تقلبات سعر الفائدة.

( 6 ) مجتمع البحث : شركات التأمين العاملة بالسوق المصري.

( 7 ) عينة البحث : شركات القطاع العام العاملة بسوق التأمين المصري (كانت " شركة مصر للتأمين و شركة الشرق للتأمين و الشركة الأهلية للتأمين" و لكن حاليًا شركة مصر للتأمين فقط).

( 8 ) حدود البحث:الحدود المكانية : شركات القطاع العام العاملة بسوق التأمين المصري.

الحدود الزمنية : خلال الفترة من (2006/2005 وحتى 2020/2019).

( 9 ) حدود الموضوع: معدل الفائدة(ودائع قصيرة الأجل),معدل الفائدة(قروض طويلة الأجل)

( 10 ) حدود التطبيق: تأمينات الممتلكات في شركات تأمين القطاع العام المصرية .

( 11 ) خطة البحث : ينقسم البحث إلي 3 مباحث و هي :



المبحث الأول : معدل الفائدة و مخاطر تقلبات معدل الفائدة  
المبحث الثاني : المشتقات المالية لمواجهة مخاطر تغيرات معدل الفائدة  
المبحث الثالث : النتائج و التوصيات و المراجع

## المبحث الأول ( 1 )

### ( معدل الفائدة و مخاطر تقلبات معدل الفائدة )

#### ( 1 / 1 ) تعريف معدل الفائدة:

اختلفت الآراء والتعريفات لمعدل الفائدة بإختلاف الباحثين ووجهة النظر لكل منهم ومن هذه التعريفات:

- هو السعر الذي يدفعه البنك المركزي على إيداعات البنوك التجارية سواء كان استثماراً لمدة ليلة واحدة أم لمدة شهر أو أكثر ورفع الفائدة يعني تقليل عمليات الإقتراض ، وبالتالي تقليل نسبة السيولة في السوق مما يؤدي الى خفض نسبة التضخم.
- فقد عرض (شبيحة,1999,ص140) أن سعر الفائدة هو السعر الذي يدفعه المقرض لقاء إستخدامه الأموال المقرضة لمدة زمنية معينة متفق عليها ولكنه يختلف عن أسعار السلع والخدمات لأنه يمثل نسبة بين التكلفة النقدية للإقتراض مقسومة على المبلغ المقرض لذلك فهو يعد سلاحاً ذو حدين وذلك لأنه مرة يعد عائداً على الأموال المقرضة ومرة أخرى تكلفة لها.
- و يُعرف أيضاً سعر الفائدة كما يرى (العصار , الحلبي,2010 ,ص154) إن سعر الفائدة هو السعر المفروض على إستخدام الأموال , و هو عبارة عن نسبة مئوية من رأس المال ويؤثر في القوة الشرائية وقرارات الإستهلاك الخاصة بكل من القطاعين الخاص والعام.
- ويرى (شاويش,2011,ص196) إن سعر الفائدة هو سعر إعادة الخصم وهو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم القروض و خصم الأوراق التجارية في الأجل القصير ، وهو أيضاً السعر المحدد لدى البنك المركزي لشراء الأوراق التجارية وهذا السعر لا يندرج ضمن سعر الفائدة الموجه لأغراض الإستثمار و إنما من أجل التحكم بالسيولة.
- ويبقى سعر الفائدة عبارة عن مقدار العائد أو النسبة التي يحصل عليها صاحب رأس المال مقابل إيداع مبلغ معين في البنوك كما أنه يمثل مقدار العائد أو النسبة التي يدفعها البنك مقابل إقتراضه مبلغاً معيناً من النقود.

وقد أوضحت (حسين, 2017, ص 10 - 11) , أن سعر الفائدة يعتبر من أهم أسلحة أو سياسات البنك المركزي للأسباب التالية:

- تخفيض سعر الفائدة سوف يؤدي إلى زيادة حجم الأوراق المالية المقدمة من البنوك التجارية لخصمها لدى البنوك المركزية مما يساعد البنوك التجارية على توفير السيولة اللازمة للتوسع في حجم الإئتمان.
  - سعر الفائدة هو أحد الوسائل التي يمكن بها أن تقوم البنوك التجارية بالحصول على الأموال اللازمة من وقت لآخر.
  - هناك علاقة بين سعر الفائدة الذي يحدده البنك المركزي وسعر الفائدة الذي تطلبه البنوك التجارية من المقترضين , لأن سعر الفائدة يمثل سعر تكلفة للبنوك التجارية على القروض المقدمة من البنك المركزي , وفي حالة إرتفاع سعر الفائدة المحدد من البنك المركزي فإن ذلك يؤدي بالطبع إلى زيادة سعر الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك التجارية للعملاء (المقترضين).
  - يستخدم البنك المركزي سعر الفائدة كوسيلة للتأثير فيما يعرف بعرض النقد.
  - سعر الفائدة هو وسيلة لتمكين البنوك التجارية من تعديل حجم إحتياطياتها النقدية لدى البنك المركزي لتناسب مع نسبة الإحتياطي القانوني النقدي.
- يعد سعر الفائدة يعد من أهم المتغيرات المؤثرة في القرارات الإستثمارية , فمن المعروف إن الإستثمار هو ذلك الجزء المقتطع من الدخل المستخدم في العملية الإنتاجية من أجل تكوين رأس المال , و الإستثمار يتوقف على عدة أمور أهمها الأرباح المتوقعة و أسعار الفائدة أو فرص الإستثمار.
- ويجب على المستثمر أن يقارن بين الأرباح والتكاليف , فإن كانت الأرباح أكبر من التكاليف , فإنه يقوم بالإستثمار الجديد أو التوسع في المشاريع القائمة (الحاج , 1998, ص 123)
- و يتم الحصول على دخل الفائدة خلال فترات منتظمة عادة ما تكون سنة كاملة ونادرا الحصول على رأس المال والفوائد دفعة واحدة عند نهاية مدة القرض.
- ومن الجدير بالذكر أن نشير إلى أن أفضل أشكال الإستثمار في الأوراق المالية يكون في شكل شراء سندات ذات عائد محدد , حيث تتناسب القيمة الحالية لقيمة السند عكسيا مع سعر الفائدة , فإن كل إنخفاض في سعر الفائدة السائد في السوق يعني إرتفاع في قيمة السند والعكس صحيح.



( 1 / 2 ) شروط فاعلية استخدام سعر الفائدة كأحد محددات السياسة النقدية:  
يجب أن تتحقق الشروط الثلاث الآتية:

- وجود أسواق نقدية و مالية واسعة و متطورة.
- ممارسة البنوك التجارية لعملية خصم الأوراق التجارية على نطاق واسع.
- إحتفاظ البنوك بإحتياطيات نقدية بشرط أن تكون ثابتة (وذلك لضمان وجود احتياطي نقدي محدد القيمة لمواجهة أي ظروف سياسية أو إقتصادية مفاجأة) .

( 1 / 3 ) تأثير سعر الفائدة في سوق الأوراق المالية:

يظهر تأثير سعر الفائدة بشكل كبير في سوق الأوراق المالية من خلال عدة أشكال من أهمها ما يلي: (الفولي,عوض الله,2005,ص213)

- إن المستثمر عادة ما يلجأ إلى الإقتراض في ظل غياب الموارد الذاتية المتاحة ، في حالة إرتفاع سعر الفائدة فإن ذلك يزيد من التكاليف الكلية و التي تؤدي إلى إنخفاض مستوى الأرباح الكلية و من ثم إنخفاض الأرباح الخاصة بالأسهم و كذلك إنخفاض أسعارها , ولذلك فإن سعر الفائدة عنصر مهم في نفقات أي مشروع.
- إن أسعار الأوراق المالية تمثل القيمة الحالية للعائد المستقبلي علي هذه الأوراق المالية، ولذلك فإن القيمة المباشرة لها تتوقف على سعر الخصم أو العائد المحقق, وبطبيعة الحال فإن هذا السعر يمثل سعر الفائدة السائد في اللحظة نفسها .
- يلعب سعر الفائدة دورا مهم جدا في الإختيار ما بين الأنواع المختلفة من الإستثمارات, فالمدخرين الراغبين بإستثمار أموالهم يجب عليهم المقارنة بين الإستثمارات ذات العائد الثابت وبين العائد المتغير, وبين القيام بالإستثمار دون تحمل أي مخاطر وبين تحمل المخاطر والحصول على عوائد مرتفعة ومتغيرة.

( 1 / 4 ) أهمية سعر الفائدة:

إن سعر الفائدة من أهم المؤشرات التي تستخدم في تحليل حركة الأموال في المؤسسات بصفة عامة والمؤسسات المالية بصفة خاصة.

ويتضح أهمية سعر الفائدة علي المستوي الفردي و القومي كما يلي :

أولا : على مستوى الأفراد :

إن أي زيادة في سعر الفائدة تؤدي إلى ظهور مشاكل عند بعض الأفراد عند الرغبة في إقتناء أحد الأصول مثل العقارات أو السيارات أو أي من الأصول الثابتة لأن هذه الزيادة تؤدي إلى زيادة في تكلفة التمويل.

و على الجانب الآخر فإن الزيادة في سعر الفائدة يكون مشجع لأفراد آخرين وهم الذين يهتمون بتحقيق دخل أعلى و ذلك إعتقادا على الإدخار المالي.

ثانيا: على المستوى القومي :

يؤثر سعر الفائدة على القطاع المالي والإقتصادي في كل البلدان حيث إنه يحقق بعض الأمور مثل:

أ- محاولة إستقطاب الإدخار من الوحدات المالية ذات الفائض بهدف إدخارها أو إستثمارها في الوحدات ذات العجز المالي.

ب - محاولة تحقيق توازن إقتصادي بين كمية النقود المعروضة مع كمية النقود المطلوبة.

ج- التأثير في كل من حجم الإستثمار و الإدخار لأنها من أهم الأدوات في أي سياسة نقدية.

د - الإهتمام بتوجيه إقتصاد الدولة بناء على السياسة المخططة له ووفقا للحالة المالية والإقتصادية.

هـ - التأثير في التدفقات المالية الدولية , حيث أن إرتفاع سعر الفائدة بدولة ما يؤدي إلي إنتقال المال إليها والعكس صحيح.

( 1 / 5 ) أنواع سعر الفائدة :

هناك عدم توافق على تحديد مفهوم موحد لسعر الفائدة وبناءا عليه فهناك عدة أنواع

من سعر الفائدة كما يلي:

أولا: أسعار الفائدة الحقيقية و الإسمية:

سعر الفائدة الإسمى هو السعر الذي يحدده البنك المركزي ويختلف تسميته من بلد لآخر (بلوافي، بالعباس، 2009، ص11) ولعل التمييز بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة الإسمى على قدر كبير من الأهمية لأن العامل الأساسي والمؤثر في قرارات الدائنين والمدينين هو العائد الحقيقي من الإستثمار والإقتراض والتكلفة الحقيقية نظير الإقتراض بالنسبة للمدينين (بورقبة، 2013، ص183-187).

إن الفائدة التي تعود على المودع أو الدائن عادة ما يتم تخفيضها مستقبلا عند حلول الأجل (حيث أن انخفاض القيمة الشرائية للنقود مع مرور الزمن) , وهنا نجد أن المودع يتنازل عن أمواله في الحاضر للحصول على الفائدة في المستقبل (بدلا من الإحتفاظ بالأموال وتناقص قيمتها الشرائية) .





وقد عرف العالم (فيشر) الإقتصادي المعروف إن هناك مقياس للفرق بين ما يحصل عليه المودع من عائد على شكل فائدة وبين القيمة الحقيقية لذلك العائد الذي سيحصل عليه في المستقبل وهذا المقياس هو سعر الفائدة الحقيقي و قد وثق ذلك من خلال المعادلة الآتية :

( Andrew J.C Cairns,2004 , p 210 )

$$r = i - p^e$$

حيث أن :

r يشير إلى سعر الفائدة الحقيقي

i يشير إلى سعر الفائدة الإسمي

$P^e$  يشير إلى نسبة التضخم

e هي أساس اللوغاريتم الطبيعي

و بالمثل فإن :

$$i = r + p^e$$

و هنا نجد أن الفرق بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة الإسمي هو نسبة التضخم وإذا كانت نسبة التضخم تساوي صفر ( أو بمعنى آخر) لا يوجد تضخم ، ففي هذه الحالة نجد أن :-

سعر الفائدة الحقيقي = سعر الفائدة الإسمي

أي أن :

$$I = r$$

و قد ذكر (الدليمي,1990,ص427-432) إن التفاوت بين سعر الفائدة الإسمي والحقيقي هو

المحدد الأخير للأسعار ويمكن صياغة أثر الاختلاف بين السعيرين من خلال نقطتين وهما :

1) : إذا كان سعر الفائدة (النقدي) الإسمي أعلى من سعر الفائدة الحقيقي:

وذلك يعني أن تكلفة الإقتراض من البنوك أعلى من عائد الإستثمار المتوقع الحصول عليه، ويحدث ذلك عند قيام البنوك بإتباع سياسة إنكماشية تهدف إلى تحسين وضع ميزان المدفوعات ومع إرتباط الإدخار بعلاقة طردية مع سعر الفائدة ، فإن الإدخار يزداد والإستهلاك ينخفض و بالتالي فإن رجال الأعمال سيخفضون إستثماراتهم و أيضا ينخفض حجم الطلب الكلي ، ومن ثم إنخفاض الأسعار و يدخل إقتصاد الدولة إلى مرحلة الإنخفاض والتدهور.

2) : إذا كان سعر الفائدة (النقدي) الإسمي أقل من سعر الفائدة الحقيقي:

و هي تعني أن تكلفة الإقتراض من البنوك أقل من عائد الإستثمار المتوقع الحصول عليه ، وذلك عند إتباع سياسة إئتمانية توسعية من قبل البنوك و ينتج عن الفرق (الإختلاف) بين سعر الفائدة الإسمي و الحقيقي أمرين وهما :

- إنخفاض الحافز على الإدخار و زيادة الطلب على السلع الإستهلاكية و يفترض أن هناك علاقة طردية بين الإدخار و سعر الفائدة الإسمى ، وإن إنخفاض الإدخار هو زيادة في الإستهلاك.
- يؤدي إنخفاض سعر الفائدة الإسمى إلى جعل العائد على رأس المال المقترض أكبر من تكلفة الإقتراض مما يؤدي إلى تحسن فرص الربح أمام المستثمرين وبالتالي زيادة إقبالهم على الإقتراض من البنوك.

ثانيا: أسعار الفائدة قصيرة و متوسطة وطويلة الأجل:

وفقا لآجال إستحقاق الفائدة فإن أسعار الفائدة الخاصة بالسندات ذات آجال الإستحقاق المتنوعة تكون مختلفة فنجد أن هناك أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة ذات (90 يوم) ,ونجد أن هناك قروض للتمويل ذات الليلة الواحدة و التي يكون إستحقاقها ليوم واحد و هناك بعض السندات ذات الإستحقاق لمدة أكثر من 90 يوما , وبإختصار فإن الفائدة قصيرة الأجل تتراوح ما بين (شهر إلى 3 شهور), ومتوسطة الأجل ما بين (3 إلى 9 شهور), وطويلة الأجل لاكثر من عام. و فيما يلي جدولاً يوضح متوسط معدل الفائدة السنوي (ودائع قصيرة الأجل), ومعدل التغير خلال الفترة ( من عام 2006/2005 حتي عام 2020/2019 ) :

جدول رقم ( 1 / 3 / 1 )

يوضح متوسط معدل الفائدة السنوي ( وودائع قصيرة الأجل ) , ومعدل التغير خلال الفترة

( من عام 2006/2005 حتي عام 2020/2019 )

السنة	متوسط معدل الفائدة السنوي ( وودائع قصيرة الأجل )	معدل التغير
2006/2005	9.25%	-
2007/2006	8.76%	(- 0.05)
2008/2007	8.75%	zero
2009/2008	11.50%	0.31
2010/2009	10.50%	0.09
2011/2010	6.50%	(- 0.38)
2012/2011	7.30%	0.12



0.07	7.80%	2013/2012
(- 0.08)	7.20%	2014/2013
(- 0.03)	7%	2015/2014
zero	7%	2016/2015
0.40	9.80%	2017/2016
0.32	12.90%	2018/2017
(- 0.08)	11.90%	2019/2018
(- 0.23)	9.20%	2020/2019

المصدر : من إعداد الباحثة بناء علي بيانات البنك المركزي المصري للفترة

( من عام 2005 / 2006 و حتي عام 2019 / 2020 )

و قد تم حساب معدل التغير وفقا للعلاقة التالية :

$$\text{معدل التغير} = \left( \frac{\text{الحالي للعام (الأجل قصيرة ودائع) السنوي الفائدة معدل متوسط}}{\text{السابق للعام (الأجل قصيرة ودائع) السنوي الفائدة معدل متوسط}} \right) - 1$$

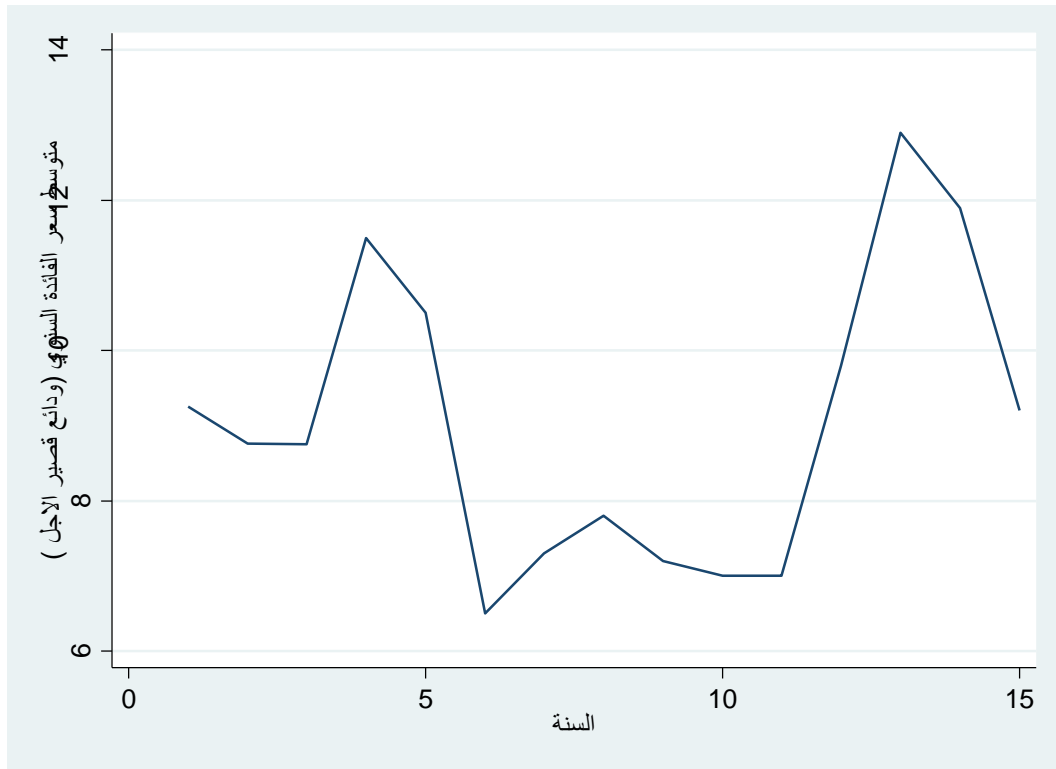
يوضح الجدول رقم ( 1 / 3 / 1 ) متوسط معدل الفائدة السنوي (ودائع قصيرة الأجل) ومعدل التغير خلال فترة الدراسة (من 2006 / 2005 إلي 2020 / 2019 ) حيث وجدنا عدم إنتظام في إرتفاع أو إنخفاض معدل التغير وكان هناك ما بين الإنخفاض والإرتفاع حتى حدوث الإنخفاض عند عام (2011 / 2010) حيث إنخفضت الفائدة من 10,5% في عام (2009 / 2010 ) إلي 6,5% عام (2011 / 2010) وهو الأمر الغريب الذي لم يحدث من قبل، ويمكن القول إن هذا يحدث بسبب الظروف الإقتصادية التي مرت بها مصر خلال ثوره 25 يناير 2011، مما أدى إلى إنخفاض شديد جدا في معدل الفوائد وقد بلغ معدل التغير 38% ثم إرتفاع و إنخفاض من سنة إلى أخرى، ثم وجد إرتفاع متوسط معدل الفائدة السنوي (ودائع قصيرة الأجل) من 7% في عام (2016/2015 ) إلى 9,8% في عام (2017 / 2016 ) وهو ما يعني إرتفاع معدل التغير بمقدار 40% ، ثم يليه إرتفاع آخر في عام (2018 / 2017 ) حيث وصل متوسط سعر الفائدة 12,9% و بزياده في معدل التغير بمقدار 32% عن (2016 / 2016)

( 2017 ) وقد يرجع هذا إلى تحرير سعر الجنيه و إرتفاع العملات الأجنبية و إنخفاض قيمة الجنية , فكان على البنك المركزي رفع معدل الفائدة لإمتصاص التضخم الحادث في ذلك الوقت , وبعد ذلك نجد إستقرار ثم إنخفاض في معدل الفائدة خلال آخر عامين من فترة الدراسة وقد يرجع ذلك إلى إستقرار الإقتصاد المصري .

و فيما يلي شكلا بيانيا يوضح متوسط معدل الفائدة السنوي(ودائع قصيرة الأجل), خلال الفترة (من عام 2006/2005 حتي عام 2020/2019 ):

شكل رقم ( 1 / 3 / 1 )

يوضح متوسط معدل الفائدة السنوي(ودائع قصيرة الأجل ) خلال الفترة  
( من عام 2006/2005 حتي عام 2020/2019 )



المصدر : من إعداد الباحثة بناء علي بيانات البنك المركزي المصري

للفترة من ( 2006 / 2005 - 2020 / 2019 ) بإستخدام حزم البرامج الاحصائية

( SPSS , EVIES )

ويوضح الشكل البياني(1 / 3 / 1) متوسط معدل الفائدة السنوي(ودائع قصيرة الأجل) ونرى بوضوح عدم الإستقرار والتذبذب من عام لآخر.

وفيما يلي جدولاً يوضح متوسط معدل الفائدة السنوي (قروض طويلة الأجل), ومعدل التغير خلال الفترة ( من عام 2006/2005 حتي عام 2020/2019 ) :



جدول رقم ( 1 / 3 / 2 )

يوضح متوسط معدل الفائدة السنوي (قروض طويلة الأجل) ، ومعدل التغير خلال الفترة  
( من عام 2006/2005 حتي عام 2020/2019 )

السنة	متوسط معدل الفائدة السنوي ( قروض طويلة الأجل )	معدل التغير
2006/2005	11.10%	-
2007/2006	10.61%	( - 0.04 )
2008/2007	9.24%	( - 0.13 )
2009/2008	13.50%	( - 0.08 )
2010/2009	12.50%	( - 0.07 )
2011/2010	10.80%	( - 0.14 )
2012/2011	11.60%	0.09
2013/2012	12.20%	0.05
2014/2013	11.90%	( - 0.02 )
2015/2014	11.70%	( - 0.02 )
2016/2015	12.10%	0.03
2017/2016	12.30%	0.08
2018/2017	19.20%	0.56
2019/2018	17.40%	( - 0.09 )
2020/2019	13.80%	( - 0.21 )

المصدر : من إعداد الباحثة بناء علي بيانات البنك المركزي المصري للفترة

( من عام 2005 / 2006 و حتي عام 2019 / 2020 )

و قد تم حساب معدل التغير وفقا للعلاقة التالية :

$$\text{معدل التغير} = \left( \frac{\text{الحالي للعام (الأجل طويلة قروض) السنوي الفائدة معدل متوسط}}{\text{السابق للعام (الأجل طويلة قروض) السنوي الفائدة معدل متوسط}} \right) - 1$$

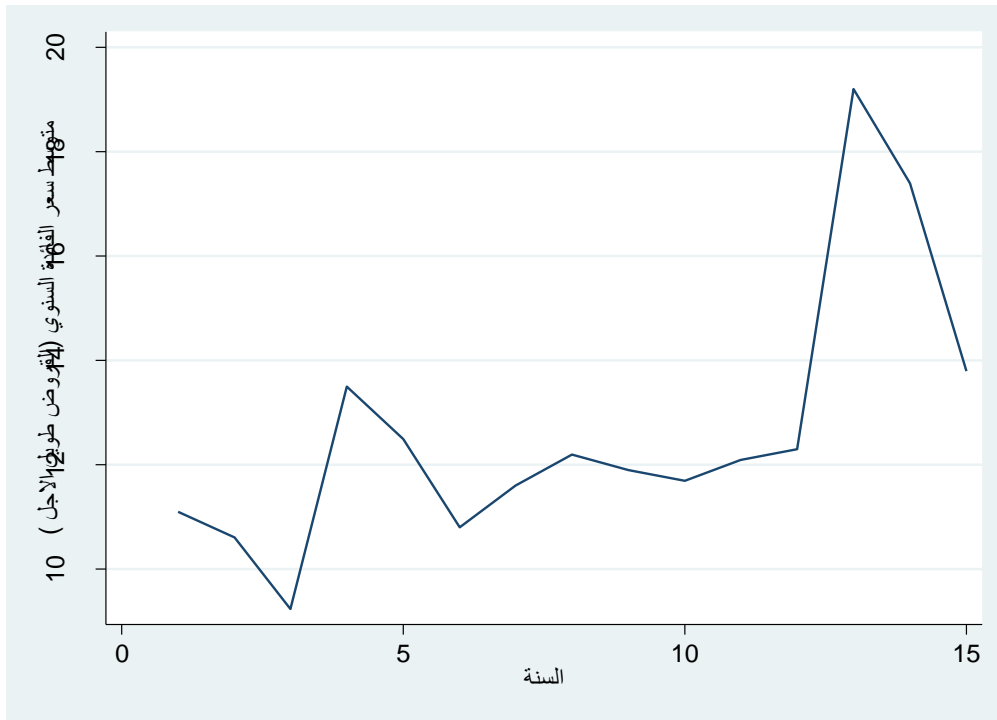
يوضح الجدول رقم( 1 / 3 / 2 ) متوسط معدل الفائدة السنوي(قروض طويلة الأجل) ومعدل التغير خلال الفترة(من 2005 / 2006 إلي 2019 / 2020 )، نلاحظ من خلال هذا الجدول حدوث معدلات تغير ما بين الإنخفاض والإرتفاع ولكن ما يلفت الأنظار هو الإرتفاع المفاجئ في متوسط معدل الفائدة السنوي في عام(2008 / 2009) حيث كان متوسط سعر الفائدة 13.5% بمعدل تغير عن العام السابق له(2007 / 2008) بمعدل 46% وهي زياده كبيره جدا ثم الإنخفاض لسنتين متتاليتين ثم إرتفاع لسنتين أخرتين ثم إنخفاض ثم إرتفاع مفاجئ ، وفي عام (2017 / 2018 ) حيث كان متوسط معدل الفائدة حوالي19.2% بمعدل تغير حوالي 56% عن العام السابق له (2016 / 2017) وهذا الإرتفاع لم يحدث طوال فترة الدراسة، وقد يعود هذا الإرتفاع لتحرير سعر الصرف و وجود تضخم ومحاولة البنك المركزي لإمتصاص هذا التضخم ، ثم نلاحظ تراجع معدل الفائدة مرة أخرى في نهاية فترة الدراسة.

و فيما يلي شكلا بيانيا يوضح متوسط معدل الفائدة السنوي (قروض طويلة الأجل)، خلال الفترة

( من عام 2006/2005 حتي عام 2020/2019 ) : شكل رقم ( 1 / 3 / 2 )

يوضح متوسط معدل الفائدة السنوي (قروض طويلة الأجل) ، خلال الفترة

( من عام 2006/2005 حتي عام 2020/2019 )



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على بيانات البنك المركزي المصري للفترة من

( 2006 / 2005 - 2020 / 2019 ) و باستخدام حزم البرامج الاحصائية

SPSS , EVIES

يوضح الشكل البياني (2/ 3/1) متوسط معدل الفائده السنوي ( قروض طويلة الأجل )  
ويظهر بوضوح الإرتفاع الملحوظ فى المعدل فى عام (2018 /2017) والذي وصل إلى  
19,2% بمعدل تغير حوالي 56% فى سابقة هي الأولى من نوعها.

( 6 / 1 ) العوامل المؤثرة فى سعر الفائدة:

هناك عدة عوامل و التي يمكن أن تصنف إلى نوعين من العوامل كما يلي:

أولا : العوامل المباشرة: وهي ذات التأثير المباشر على سعر الفائدة مثل:

- السياسة المالية: حيث أن زيادة حجم الدين العام للبلد بسبب سياستها الإنفاقية يضطرها إلى الإقتراض من البنوك الأمر الذي يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة فى حالة ثبات العوامل الأخرى.
- السياسة النقدية: ونجد تأثير السياسة النقدية المتبعة فى الدولة على عرض النقد وكذلك على الودائع تحت الطلب من خلال ممارسة السلطة النقدية لدورها فى تحديد حجم النقود فى الإقتصاد و نجد أن زيادة المعروض النقدي يؤدي إلى إنخفاض أسعار الفائدة وإحتمال إرتفاع معدلات التضخم والعكس صحيح .

- مستوى النشاط الإقتصادي : مما لا شك فيه إن أسعار الفائدة تتأثر بشكل كبير بمستوى النشاط الإقتصادي , حيث أن إرتفاع مستوى النمو في الإقتصاد يعني زيادة الطلب على الأموال و من ثم إرتفاع أسعار الفائدة و ذلك عندما يرافق ذلك إرتفاع معدلات التضخم وتوسع عرض النقد الناتج عن إتباع سياسة نقدية توسعية والعكس صحيح .
- ثانيا : العوامل غير المباشرة : وهي عوامل تؤثر بشكل غير مباشر على تحديد سعر الفائدة , من أهمها ما يلي :
- التوقعات: حيث تتأثر أسعار الفائدة بتوقعات المستثمرين التي تتأثر بمعدلات التضخم المتوقعة .
- السيولة: في حالة الأوراق المالية طويلة الأجل تحقق عائد أكبر من الأوراق المالية قصيرة الأجل , فإن ذلك يؤثر في أسعار الفائدة.
- حالة السوق: إن كل من المقرضين و المقترضين له أجل إستحقاق مفضل لديه , ومن هنا يكون في إختلاف في تفضيل كل منهم.

#### ( 1 / 7 ) العلاقة بين سعر الفائدة و سعر الصرف:

تتأثر تطورات أسعار الصرف بعمليات حساب رأس المال وهذا يعني أن العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف تكمن في حركة رأس المال ، فإرتفاع أسعار الفائدة الداخلية عن أسعار الفائدة الخارجية يؤدي إلى إجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية إلي الداخل و ذلك بغرض الإستثمار وتحقيق الأرباح وبالطبع فإن هذا يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية و يترتب على ذلك زيادة المعروض من الصرف الأجنبي فيؤدي إلى زيادة سعر الصرف للعملة المحلية , والعكس صحيح في حالة إنخفاض أسعار الفائدة .

وقد أوضح (نعمة, 2007, ص67) أن هناك علاقة تبادلية بين سعر الصرف و سعر الفائدة ، حيث أن الإرتفاع في المستوى العام للأسعار يؤدي إلى تجنب الإتجاه نحو الإقتراض من المستثمرين ونتيجة لذلك يحدث إنحسار للإستثمار، وبالتالي يبدأ النمو بالإنخفاض مما يؤدي إلى نتيجة عكسية على قيمة العملة المحلية تجاه العملات الأخرى.

وأكد أيضا إن سعر الصرف في السياسة النقدية للدولة يؤثر عن طريق سعر الفائدة وذلك حيث يؤدي إنخفاض عرض النقد إلى إرتفاع سعر الفائدة الحقيقي في الإقتصاد الداخلي (المحلي) وذلك بالنسبة إلى نظيره الخارجي، مما يستقطب رؤوس الأموال إلى داخل الدولة وبناء عليه ترتفع معدلات الطلب على العملة المحلية.





### (8 / 1) علاقة اسعار الفائدة وأسعار الأوراق المالية:

يحدث الكثير من التقلبات في عوائد الأوراق المالية نتيجة للتغيرات في أسعار الفائدة وينتج الخطر عندما تتغير أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة مما يؤدي إلى التأثير في عوائد كل الأوراق المالية ، وذلك بسبب أن قيمة الورقة المالية هي القيمة الحالية لدخل الورقة المالية ، وحيث أن سعر الفائدة في السوق هو سعر الخصم المستخدم في حساب القيمة الحالية للأوراق المالية ، فإن أسعار جميع الأوراق المالية تميل إلى التحرك في اتجاه عكس اتجاه التغيرات الحادثة في مستوى أسعار الفائدة.

### (9/ 1) خطر سعر الفائدة :

هناك العديد من التعاريف الخاصة بمخاطر سعر الفائدة نذكر منها:

- إحتمال حدوث إنخفاض في قيمة الأصل نتيجة للتقلبات غير المتوقعة لاسعار الفائدة ، وعادة ما ترتبط تلك المخاطر بالأصول ذات الدخل الثابت (Asset fixed – income) مثل السندات ( Bonds ) و ذلك لأن سعر الفائدة هو أحد العوامل الرئيسية التي تؤثر على سعر السند ، و نجد كلما زاد سعر الفائدة إنخفض سعر السند والعكس صحيح.
- إحتمال حدوث خسائر في الإستثمار نتيجة لتغير أسعار الفائدة ، فإذا أرتفعت أسعارالفائدة ، وعلى سبيل المثال : فإن قيمة السند أو غيرها من الإستثمارات ذات الدخل الثابت سوف تنخفض.
- هي مخاطر التغير في قيمة الأصل نتيجة لتقلب أسعار الفائدة ، فإما أن يجعل الأصل غير تنافسي أو يزيد من قيمته ، وعلى الرغم من إنه يقال إن المخاطر تنشأ بسبب تحرك غير متوقع ، إلا أن المستثمرين بشكل عام قلقون من مخاطر الهبوط ، وتؤثر هذه المخاطر بشكل عام و مباشر على حامل السند ذو السعر الثابت ، فعندما يرتفع سعر الفائدة ينخفض سعر الورقة المالية ذات الدخل الثابت والعكس صحيح.
- هي قابلية التباين في العائد الناتج عن حدوث تغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة ، هذا و تميل كل أسعار الفائدة السوقية إلى الإرتفاع أو الإنخفاض معا على المدى الطويل .

### ( 10 / 1 ) أهم أنواع مخاطر أسعار الفائدة:

- مخاطر إعادة التسعير:

تظهر هذه المخاطر نتيجة التفاوت الزمني للأجال و إعادة تقييم الاصول والخصوم و البنود الأخرى خارج الميزانية , أي إنها تنشأ نتيجة اختلاف تواريخ الإستحقاق وإعادة التسعير لكل من الأصول والخصوم على حد سواء .

• مخاطر منحى العائد ( العائد الداخلي) :

حيث يمكن أن يعرض عدم تطابق إعادة التسعير في البنك لتغيرات في شكل منحى العائد , حيث تعني مخاطرة منحى العائد عدم التأكد من الدخل بسبب التغيرات في منحى العائد ، وقد يكون له آثاراً سلبية على دخل المؤسسة المالية والقيمة الإقتصادية لها .

• مخاطر فروق الأسعار :

وهي مخاطر تتمثل في الفرق بين السعر الحالي والآجل , وتظهر إذا لم يكن هناك إرتباط تام بين التعديل في أسعار الفائدة على الأصول والخصوم.

• مخاطر إعادة الإستثمار:

حيث تؤدي مخاطر التغيير في سعر الفائدة إلى بيع الأوراق المالية، في المقابل يمكن أن يؤدي ذلك إلى خسارة فرصة إعادة الإستثمار في سعر الفائدة الحالي، والمعروفة بإسم مخاطر إعادة الإستثمار، وتنقسم مخاطر إعادة الإستثمار إلى قسمين هما :

- مخاطر المدة : وهي تشير إلى المخاطر الناشئة عن إحتمال عدم الرغبة في الدفع المسبق أو تمديد الإستثمار إلى ما بعد الفترة الزمنية المحددة مسبقاً.

- المخاطر العكسية: وهي تشير إلى مخاطر عدم مواجهة السلوك المعاكس تماماً لتغيرات أسعار الفائدة في الأوراق المالية ذات الصفات العكسية.

• مخاطر الائتمان: وهي مخاطر الخسارة التي قد تحدث من عدم إلتزام أي طرف ببنود وشروط أي عقد مالي ، وبشكل أساسي، عدم سداد المدفوعات المطلوبة على القروض المستحقة لكيان ما .

( 1 / 11 ) مكافحة / التخفيف من مخاطر سعر الفائدة:

قد يلجأ معظم المستثمرين لإتخاذ بعض الإجراءات التي يمكن من خلالها الحد من مخاطر سعر الفائدة ، و من هذه الإجراءات :

• التنويع (Diversification): وتعني أن يقوم المستثمر بتنويع قيمة محفظته الإستثمارية (Portfolio) من خلال إضافة بعض الأوراق المالية الأخرى التي تكون أقل عرضة لتقلبات أسعار الفائدة مثل الأسهم ذات معدل العائد الثابت .



- و يمكن من خلال التنويع إضافة السندات، كأن يقوم بإضافة السندات قصيرة الأجل وطويلة الأجل إلى محفظته الإستثمارية وعدم الإكتفاء بنوع واحد فقط.
- التغطية أو التحوط : ( Hedging ) :  
وهي تعني أنه يمكن للمستثمر من خلالها إستخدام إستراتيجيات التحوط المختلفة للحد من مخاطر أسعار الفائدة.  
و تشتمل هذه الإستراتيجيات شراء أنواع مختلفة من المشتقات ( Derivatives ) ومن الأمثلة الشائعة على ذلك عقود مبادلة سعر الفائدة ، العقود المستقبلية لمعدلات الفائدة ، العقود الآجلة لسعر الفائدة ، وإتفاقيات أسعار الفائدة.

## المبحث الثاني ( 2 )

### المشتقات المالية لمواجهة مخاطر تغيرات معدل الفائدة

شركات التأمين تعتبر من المتعاملين النهائيين بالمشتقات المالية، وهذا لتحقيق عدة أهداف وأهمها هو التحوط وتغطية المخاطر , وسوف نعرض نوع المشتقات المالية المناسب للدراسة .

( 1 / 2 ) أولاً : في حالة تغطية المخاطر بإستخدام عقود الخيارات :

تمثل الخيارات إحدى أدوات الإستثمار الحديثة والتي تعطي لشركة التأمين فرصة لزيادة العائد أو الحد من الخسائر التي تتعرض لها .

وتعرف الخيارات على أنها: (عقود تعطي لحاملها الحق (و ليس الإلتزام) في شراء أو بيع عدد من الأدوات المالية بسعر محدد وبمدة محددة، عادة ما تكون ما بين 3 - 9 أشهر)

( P30 ,2010, Joel Priolon )

وكما هو واضح من التعريف فإن عقود الخيارات هي بمثابة عقد مالي إلا أنها نوع خاص وإستثنائي من العقود المالية، وذلك لأنها تعطي المشتري الحق ولا تتضمن الإلتزام.

وعند إستخدام هذا النوع من العقود لتغطية مخاطر معدل الفائدة :

يوجد عقود خيارات أسعار الفائدة وهي عقود يلتزم بمقتضاها أحد طرفي العقد (بائع الحق) بضمان حد أقصى لمعدل الفائدة لا يتم الزيادة عنه(وذلك في حالة قيام مشتري الحق بالإقتراض)أوحد أدنى لمعدل الفائدة (في حالة قيام مشتري الحق بالإستثمار)أوالجمع بين النظامين في مقابل مكافأة أو عمولة.

وتلجأ شركات التأمين لإستخدام عقود الخيارات من أجل تغطية إحتمال خطر التعثر عن السداد أو تغطية محفظتها المالية من تغير أسعار الأوراق المالية، أو تغطية تحركات مؤشرات التأمين في السوق المالية، أو حتى زيادة العوائد على الإستثمارات.

فهل تستخدم شركة التأمين التغطية بخيار الشراء أم خيار البيع ؟ أم الأثنين ؟  
و الإجابة : أن شركة التأمين تستخدم النوعين ولكن كيف؟

• التغطية بإستخدام عقد حق خيار الشراء ( Call Option ) :

يتيح خيار الشراء الحق للمشتري بشراء الكمية المتفق عليها من الأصول المالية وبالسعر المحدد في العقد خلال فترة زمنية محددة، أو بتاريخ إستحقاق عقد الخيار، غير أن الشراء لا يكون ملزماً. وبالنسبة لشركة التأمين فإن التغطية بإستخدام حق خيار الشراء فهي إستراتيجية يجب أن تتبعها شركة التأمين، وذلك للحد من خسائرها في موقف أو وضع معين، وبالطبع هذا لأن شركة التأمين هي مؤسسة مالية تقوم بإستثمار الأقساط التي تتجمع لديها في عدة مجالات مختلفة، فيتيح حق خيار الشراء فرصة لشركة التأمين لحماية إستثماراتها من مخاطر إرتفاع القيمة السوقية لأوراق مالية تنوي شراؤها في المستقبل، ويتيح هذا الحق (خيار الشراء) إلزام الطرف الثاني في العقد بتنفيذ الإتفاق إذا ما إرتفعت الأسعار خلال فترة التعاقد على السعر المتفق عليه، وبذلك تضمن الحصول على الأوراق المالية محل الإتفاق بسعر التنفيذ بغض النظر عن مقدار الإرتفاع في أسعار الأوراق المالية عن سعر التنفيذ.

و تتم التغطية عن طريق إتخاذ موقف مضاد بإستخدام نفس الأوراق المالية، فإذا كانت الشركة غير متأكدة مما إذا كان سعر الورقة المالية في تاريخ إنتهاء التعاقد سيكون أقل أو أكبر من سعر التنفيذ ، فإنه يمكنها عن طريق إتخاذ موقف قصير فيما يتعلق بالأسهم (بيع الأسهم)، وإتخاذ موقف طويل فيما يتعلق بحق خيار الشراء (بمعنى شراء حق خيار الشراء)، أن تقلل المخاطر التي تتعرض لها إلى أقل درجة ممكنة عن طريق تدنية الخسائر دون التأثير على ما تحقق من عائد.

أما بالنسبة لمخاطر التعثر عن السداد، فيمكن لشركة التأمين من أجل تغطية محفظتها أن تقوم بشراء (خيار شراء) على مرجع تأميني، فقد يكون هذا المرجع عقد آجل للتأمين أو مؤشر تأمين، حيث يرفع شراء خيار التأمين من معامل الأمان بالنسبة للشركة وتكون بتكلفة تقدر بقيمة العلاوة ، فمجرد إرتفاع أرباح التغطية عن تكاليف التغطية تمارس الشركة حقها وتكون قد حققت أرباح تغطية، و ينخفض بذلك إحتمال تعثر الشركة عن سداد إلتزاماتها، أما إذا حدث العكس (أي إذا إنخفضت أرباح التغطية عن تكاليف التغطية) فتمتنع الشركة عن ممارسة حقها وتخسر العلاوة (خاسف, 2014, ص122-123).



• التغطية باستخدام حق خيار البيع (Put Option) :

يتيح خيار البيع الحق للمشتري بيع الكمية المتفق عليها من الأصول المالية وبالسعر المحدد في العقد خلال فترة زمنية محددة أو بتاريخ إستحقاق عقد الخيار، أو عدم بيعه إذا لم يرد تنفيذ العقد. وفي شركات التأمين يتيح حق خيار البيع فرصة للشركة لحماية إستثماراتها من مخاطر انخفاض القيمة السوقية لها، حيث يتيح هذا الحق إلزام الطرف الثاني (محرر العقد) تنفيذ الإتفاق إذا إنخفضت أسعار الأوراق المالية محل العقد عن سعر التنفيذ. وتقوم إستراتيجية التغطية باستخدام (حق خيار البيع) على أساس قيام الشركة بشراء الأسهم، وذلك يعني إتخاذ موقف طويل الأجل بالنسبة للأسهم، أيضاً إتخاذ موقف قصير الأجل لحق الخيار (أي بيع حق خيار البيع)، ونجد أن شركة التأمين تلجأ إلى هذه الإستراتيجية في حالة إعتقادها بأن أسعار الأوراق المالية سترتفع في المستقبل، ومن ثم تقوم بشرائها حالياً، وفي نفس الوقت تقوم بتحرير حق خيار البيع لأحد المستثمرين بغرض بيع هذه الأوراق إذا ما إنخفضت أسعارها وتحقيق عائد من وراء ذلك.

( 2 / 2 ) ثانيًا: وفي حالة تغطية المخاطر باستخدام عقود المستقبلية:

إن العقود المستقبلية هي: عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين ( سلعة أو ورقة مالية ) بسعر محدد مسبقاً، على أن تنفيذ عملية التسليم والتسلم في وقت لاحق يكون في المستقبل. (الراوي, 2009, ص157)

إن العقود المستقبلية هي عقود يتم الإتفاق فيها على الشيء المباع، وكميته، وسعره، ويتم التسليم ودفع ثمنه في تاريخ لاحق يكون في المستقبل، وكل من الطرفين (البائع والمشتري) ملتزم بتنفيذ بنود العقد دون إخلال.

وعند التغطية بهذا النوع من العقود المستقبلية لمعدلات الفائدة:

يكون موضوع التعامل هو معدل الفائدة على ودائع أو سندات أو قروض محددة.

ونجد شركات التأمين يجب أن تتعامل في سوق العقود المستقبلية للتحوط وتغطية المخاطر، ودائماً تسعى إلى تقليل المخاطر وخاصة المخاطر المرتبطة بالتغيرات السعرية على مركز قد أخذته أو ستأخذه في السوق الحالية، وتتم التغطية عن طريق أخذ مركز عكسي في سوق العقود المستقبلية. إن عقد المستقبلية هو إلتزام تعاقدى على إستلام أو تسليم (موجود ما) بكمية ونوعية محددة بتاريخ محدد في المستقبل وبسعر متفق عليه اليوم، ويبرم العقد ما بين ثلاثة أطراف وهم : البائع , والمشتري , ومدير التسوية (المقاصة).

وتعد عقود المستقبلية من الأدوات المالية الحديثة نسبياً للمتاجرة في الأسواق المالية المنتظمة.

يتم التعاقد المستقبلي على العملات الرئيسية في العالم (غالباً الدولار)، وتتمثل المخاطر في مخاطر عدم التسديد وعدم تنفيذ الإلتزام من قبل الطرفين، و بعد إتفاق الطرفين على عقد الصفقة يدخل مدير المقاصة في عملية البيع والشراء، حيث يمثل (مدير المقاصة) المشتري لبائع العقد، ويمثل (مدير المقاصة) البائع لمشتري العقد، ويتوقف البائع و المشتري عن التعامل المباشر، و يكون مدير المقاصة الطرف الآخر في كل صفقة لتثبيت إلتزامات العقد، وبذلك يساعد مدير المقاصة على تسهيل وجود سوق منظم للعقود المستقبلية.

فإذا توقع بأن الأسعار سوف تزداد، فإنه يتخذ مركز طويل الأجل لتحقيق الأرباح، وفي المقابل فإنه سوف يستثمر إنخفاض الأسعار المتوقعة من خلال إتخاذ مركز بيع عقد مستقبلي.  
(عبد الباقي, 2018, ص27). (Bodie , 2002, p 66)

وتقوم شركة التأمين بشراء عقد مستقبلي للعملة يتيح لها إستلام مبلغ معين للعملة المحددة المطلوبة وذلك بسعر محدد ولتاريخ محدد، وبذلك تستطيع تحوط دفعات المستقبل وبعملات أجنبية. وفي بعض الأحيان ترغب شركة التأمين في شراء عقد مستقبلي يمثل العملة التي ستحتاجها بالمستقبل القريب، وعندما تحتفظ بهذا العقد فإنها تثبت المبلغ بالعملة المحلية، وذلك بهدف تسديد المدفوعات الخاصة بها، وبالرغم من أن عقود المستقبلات للعملة يمكن أن يقلل من التعرض لمخاطر الصفقات، إلا أنه أحياناً يرتد بشكل عكسي على شركة التأمين، فعندما تحوط شركة التأمين المدفوعات الخاصة بها فإن السعر المستقبلي المتفق عليه للعملة يمكن أن يقلل من قيمة العقد أعلى من السعر الحالي للعملة بالمستقبل، فإذا توقعت الشركة أن تنخفض قيمة العملة عبر الزمن، وأنها ستحتاج إلى تسديد المدفوعات الخاصة بها، فإنها لن تتخذ مركزاً طويلاً في العقود المستقبلية للعملة، أما الشركة التي تبيع عقد مستقبلي للعملة تتخذ مركز قصير فإنها سوف تبيع كمية محددة من عملة معينة وبسعر وتاريخ محدد.

قد ترغب شركة التأمين في بيع عقد مستقبلي للعملة، وذلك لتحويط قيمة العملة من المقبوضات في المستقبل، ويمثل العملة التي سوف تستلمها شركة التأمين، ولذلك فإنها تعرف جيداً حجم العملة المحلية التي سوف تستلمها بعد تحويل المقبوضات بالعملة الأجنبية إلى العملة المحلية.

شركة التأمين تحوط قيمة المقبوضات المستقبلية من تقلبات أسعار الصرف عبر الزمن، ولكن يجب أن تتخذ في الحسبان أن ذلك قد يترك آثاراً سلبية، وذلك لأن السعر الثابت لعقد مستقبلي للعملة والذي تبيع به الشركة العملة الأجنبية قد يكون في نهاية العقد أدنى من السعر الحالي للعملة، ومع ذلك وبسبب عدم التأكد بقيم مستقبلات العملة، قد تكون شركة التأمين في وضع أفضل بالتحوط عن البقاء في التعرض لمخاطر تقلبات سعر الصرف.



و تمثل أطول فترة إستحقاق للعقد المستقبلي هو عام واحد، حيث أن هذه العقود لا تكون مناسبة للفترات الطويلة، وهناك بعض الأسواق تفرض حدودًا عليا أو دنيا لأسعار العقود المستقبلية، ولذلك فهي تعاني من نقص السيولة وتصبح هناك صعوبة في البيع في الأجل القصير.

ويمكن حساب السعر المستقبلي وفق الصيغة الآتية:

السعر المستقبلي = السعر الحالي  $\pm$  الأساس للمستقبليات

$$S = F \pm B$$

و يتضح من المعادلة بأن السعر المستقبلي خلال فترة العقد يمثل مجموع السعر الحالي مضافاً إليه الأساس (سواء كانت إشارة الأساس موجبة أو سالبة فإنها تعتمد على اتجاه الأسعار الحالية والمستقبلية) ، ويجب ملاحظة أن أساس العقد ينخفض وتصل قيمته إلى الصفر عند تاريخ تنفيذ العقد، وفي هذه الحالة يكون بالطبع (السعر الحالي = السعر المستقبلي) ، ولا يوجد أساس للمستقبليات.

( السعر المستقبلي = السعر الحالي  $\pm$  صفر )

أما في حالة إنتهاء العقد قبل إنقضاء مدته يكون هناك فرق بين السعر الحالي والسعر المستقبلي، ويمكن أن تتحمل الشركة التأمين ذلك لأن السعيرين لا يتحركان بنفس المقدار بشكل كامل خلال مدة العقد، وبالطبع فإن الأرباح من الموجود الأساس وهو العملة النقدية، لا تساوي الخسائر من العقد المستقبلي للعملة.

وبالرغم من وجود بعض المخاطر الأساسية، إلا أن العقد المستقبلي للصرف الأجنبي يعتبر أداة مناسبة جداً للتحوط في الأجل القصير ضد تقلبات سعر الصرف، و ذلك عندما تكون هناك علاقة إرتباط قوية ما بين الأسعار الحالية والأسعار المستقبلية.

و يمكن اقتراح الصيغة الآتية لحساب عدد عقود المستقبلية لأغراض التحوط:

النقدية المطلوبة

عدد عقود المستقبلية لأغراض التحوط =

قيمة ( حجم ) العقد

ويمكن حساب نسبة التحوط كما يلي:

عدد عقود المستقبلية لأغراض التحوط  $\times$  القيمة الأساسية للعقد  $\times$  السعر الحالي للعملة

نسبة التحوط =

القيمة السوقية لنسبة الموجودات / المطلوبات

ومن خلال ما سبق يمكن تحديد عدد العقود المستقبلية للصرف الأجنبي اللازم لتغطية المركز النقدي ، و كذلك نسبة التحوط .

### ( 2 / 3 ) ثالثاً : في حالة تغطية المخاطر بإستخدام عقود المبادلات :

إن عقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في عقود الخيارات، وأيضاً فإن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح أو الخسائر) لا يتم تسويتها يومياً كما هو الحال في العقود المستقبلية، وأيضاً لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ، ولكل هذا فإن عقد المبادلة يعرف بأنه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ.

هناك العديد من عقود المبادلات، إلا أنها غالباً تتركز في عقود مبادلة أسعار الفائدة.

إن شركات التأمين تعتبر عقود المبادلة من أهم أدوات تغطية المخاطر بها، ومن أهم وأكثر إستخداماتها تغطية مخاطر تغير سعر الفائدة، أو بمعنى آخر " التحوط ضد مخاطر إرتفاع أو إنخفاض أسعار الفائدة".

وتعتبر عقود مبادلة معدل الفائدة الثابت بمعدل الفائدة المتغير من أهم وأكثر الأدوات إستخداماً من جهة شركات التأمين.

ويكون الهدف الرئيسي من عقود مبادلة معدل الفائدة هو تخفيض تكلفة التمويل في شركات التأمين، ويكون ذلك عن طريق توقع أحداث محتملة لمسار أسعار الفائدة في السوق.

تقوم شركة التأمين بإصدار أوراق مالية بمعدل فائدة متغير وتتفق مع مؤسسة مالية أخرى على تبادل سداد الفائدة ، فيتحول إلتزام شركة التأمين بدفع الفائدة الثابتة إلى المؤسسة الأخرى، و في المقابل يتحول إلتزام المؤسسة الأخرى بدفع الفائدة المتغيرة إلى شركة التأمين، و بالطبع ذلك دون المساس بإلتزام أي منهما الأصلي على الورقة المالية.

و يأتي السؤال: ما هو الدافع الذي يدعو الطرفين إلى عقد هذا العقد ؟

إن الدافع هو أن كلا منهما قد نظر إلى المشكلة من زاوية مختلفة، فمثلاً شركة التأمين وجدت طبقاً لظروفها و توقعاتها إن من مصلحتها إستبدال معدل الفائدة الثابت بمعدل فائدة متغير، في حين أن المؤسسة الأخرى رأت أن من مصلحتها عكس ذلك أي أن ظروفها ومصلحتها وتوقعاتها تتطلب إستبدال معدل الفائدة المتغير بمعدل فائدة ثابت، وهنا يظهر إلتقاء مصلحة الطرفين عند إبرام عقد المبادلة.

وبذلك تستطيع شركة التأمين تجنب مخاطر إرتفاع سعر الفائدة خاصة عندما ترتفع أسعار الفائدة عن معدل العائد المطلوب أو معدل العائد الذي تحققه إستثماراتها، وهي تستطيع أن تحصل على الفرق من الطرف الآخر للمبادلة.

### ( 2 / 4 ) رابعاً : في حالة تغطية المخاطر بإستخدام العقود الآجلة :





إن العقود الآجلة هي " عقود يلتزم بمقتضاها الطرفان بالإتفاق على شراء أو بيع أصل معين في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر متفق عليه في تاريخ التعاقد ويسمى سعر تنفيذ العقد". ومن المعلوم أيضاً أن العقود الآجلة لا يتم تداولها أو المتاجرة بها في سوق الأوراق المالية وسوق الأدوات المالية المشتق كباقي المشتقات، و ذلك لأنها إتفاق خاص ومغلق بين الطرفين. ونجد شركات التأمين تلجأ للعقود الآجلة عادة للوقاية من تقلب أسعار الفائدة السوقية ، و عندها تسمى العقود الآجلة لأسعار الفائدة.

فمثلاً: إذا إستخدمت شركة التأمين هذا النوع من العقود للتحوط وتغطية مخاطر أسعار الفائدة، وبفرض أن شركة التأمين تريد الإستثمار في أحد البنوك، فتقوم بإبرام عقد لمدة سنة واحدة إعتباراً من اليوم لقيمة إسمية 15 مليون دولار من سندات الخزينة (وبها كوبونات بمعدل 8% وتستحق في 2025) وبنفس سعر الفائدة على هذه السندات، وبناء عليه فإن شركة التأمين تتوقع تلقي أقساط بمعدل 8% في خلال سنة واحدة، ولكنها تكون قلقة من أسعار الفائدة على هذه السندات سوف تنخفض بين الآن والسنة القادمة، و عن طريق إستخدام العقد الآجل فإنها قادرة على تأمين معدل الفائدة 8% على سندات الخزينة التي سيتم بيعها لها من قبل البنك.

ويمكن أيضاً لشركة التأمين عندما تريد الحصول على قرض معين، أن تقوم بشراء عقد آجل لأسعار الفائدة ويكون بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقاً، ويلتزم الطرف الآخر للعقد الآجل بالتنفيذ خلال فترة محددة في العقد، وبذلك تضمن شركة التأمين حماية نفسها من مخاطر إرتفاع سعر الفائدة على القروض

## المبحث الثالث

### النتائج و التوصيات و المراجع

#### ( 1 / 3 ) النتائج :

أفضل الطرق لإدارة أخطار تغيرات معدل الفائدة باستخدام المشتقات المالية:

1 ) عقود المبادلات : يعتبر عقود مبادلة معدل الفائدة الثابت بمعدل الفائدة المتغير من أهم و أكثر الأدوات إستخداماً في شركات التأمين ، و الهدف الرئيسي من عقود مبادلة معدل الفائدة هو تخفيض تكلفة التمويل في شركات التأمين، ويكون ذلك عن طريق توقع أحداث محتملة لمسار أسعار الفائدة في السوق ، تقوم شركة التأمين بإصدار أوراق مالية بمعدل فائدة متغير وتتفق مع مؤسسة مالية أخرى على تبادل سداد الفائدة ، فيتحول إلتزام شركة التأمين بدفع الفائدة الثابتة إلى المؤسسة الأخرى، و في المقابل يتحول إلتزام المؤسسة الأخرى بدفع الفائدة المتغيرة إلى شركة

التأمين، و بالطبع ذلك دون المساس بالالتزام أي منهما الأصلي على الورقة المالية ، و بذلك تتجنب شركة التأمين مخاطر ارتفاع سعر الفائدة عن معدل العائد المطلوب أو معدل العائد الذي تحققه استثمارتها .

2 ) عقود الخيارات : عقود خيارات أسعار الفائدة هي عقود يلتزم بمقتضاها أحد طرفي العقد ( بائع الحق ) بضمان حد أقصى لمعدل الفائدة لا يتم الزيادة عنه ( و ذلك في حالة قيام مشتري الحق بالإقتراض ) أو حد أدنى لمعدل الفائدة ( في حالة قيام مشتري الحق بالإستثمار ) أو الجمع بين النظامين في مقابل مكافأة أو عمولة ، تلجأ شركات التأمين لإستخدام عقود الخيارات من أجل تغطية خطر التعثر عن السداد أو تغطية محفظتها المالية من تغير أسعار الأوراق المالية، أو تغطية تحركات مؤشرات التأمين في السوق المالية، أو حتى زيادة العوائد على الإستثمارات.

3 ) العقود الأجلة : يجب أن تلجأ شركات التأمين للعقود الأجلة للوقاية من تقلب أسعار الفائدة السوقية ، و عندها تسمى العقود الأجلة لأسعار الفائدة ، و يجب أن تستخدم شركة التأمين هذا النوع من العقود للتحوط وتغطية مخاطر أسعار الفائدة، ويمكن أيضاً لشركة التأمين عندما تريد الحصول على قرض معين، أن تقوم بشراء عقد آجل لأسعار الفائدة ويكون بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقاً، ويلتزم الطرف الآخر للعقد الآجل بالتنفيذ خلال فترة محددة في العقد، وبذلك تضمن شركة التأمين حماية نفسها من مخاطر ارتفاع سعر الفائدة على القروض.

### ( 2 / 3 ) التوصيات :

- العمل على إنشاء قاعدة بيانات متكاملة لكافة المؤشرات الإقتصادية والمالية وغيرها، والحرص على دقة محتواها وتحديثها بشكل دوري، وذلك لخدمة قطاع الأعمال والتأمين ودعم جهود البحث العلمي.
- ضرورة قيام المختصون في شركات التأمين بإدخال الاستراتيجيات الحديثة لمواجهة أخطار تغيرات معدل الفائدة .
- ضرورة تسجيل عملية إدارة خطر تغير سعر الفائدة والصرف ضمن الاستراتيجية العامة لشركات التأمين ، واختيار أنسب التقنيات بما يناسب مع أنشطتها المختلفة.
- ضرورة قيام شركات التأمين في الدول النامية بمتابعة ومسايرة التطورات الجديدة في مجال مواجهة أخطار سعر الصرف من خلال تخصيص اعتمادات مالية لتكوين الكفاءات البشرية التي تؤهلها من مواكبة تلك التطورات.



( 3 / 3 ) المراجع :

( 1 / 3 / 3 ) مراجع باللغة العربية :

إبراهيم، رأفت أحمد علي، (2002)، رؤية مستقبلية لإدارة الأخطار المالية في شركات التأمين المصرية باستخدام المشتقات المالية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، المجلد (26)، العدد (1).

بلوفاي، أحمد . بالعباس، عبد الرزاق، (2009)، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري، الملتقى الدولي الثاني، الجزائر .

بورقبة، شوقي، (2013)، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث ، الاردن .

التقارير السنوية للبنك المركزي المصري من عام (2006/2005) إلى عام (2020/2019)

الحاج، طارق، (1998)، علم الإقتصاد ونظرياته، دار صفاء للنشر، عمان، الاردن .

حسين، نمارق قاسم، (2017)، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الإقتصادية الكلية: دراسة لتجربتي مصر واليابان مع إشارة خاصة للعراق للمدة (1990 - 2015)، (إطروحة دكتوراه)، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة كربلاء، العراق .

خاسف، جمال الدين، (2014)، المشتقات المالية في مجال التأمين هل هي أصول مالية بمعامل بيتا معدوم ؟، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، العدد (14) ، جامعة سطيف، الجزائر .

الدليمي، عوض، (1990)، النقود والبنوك، جامعة بغداد .

الدوياتي، داليدا محمد عادل، (2015)، قياس مدي تطبيق إطار المخاطر المتكامل "دراسة ميدانية علي عينة من البنوك التجارية المصرية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، جامعة الإسكندرية، المجلد (52)، العدد (2).

الراوي، خالد وهيب، (2009)، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر، الأردن .

رباح,رانيا,(2017),الهندسة المالية في شركات التأمين- واقع وتحديات- دراسة حالة الصندوق الجهوي للتعاون الفلاحي CRMA - وكالة أم البواقي-, (مذكرة مكملة للماجستير),كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير,جامعة العربي بن مهيدي,أم البواقي,الجزائر.

رميلي,سناء محمد رزق,(2015),مؤشر مقترح للإفصاح عن المخاطر في صناعة التأمين المصري و إختبار مدي قبول المستثمرين له,مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ,جامعة الإسكندرية,المجلد(52),العدد(1).

شاويش,وليد مصطفى,(2011),السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والإقتصاد الوضعي, المعهد العالمي للفكر الإسلامي,الولايات المتحدة الأمريكية.

شيحة,مصطفى رشدي(1999),النقود والمصارف والإئتمان,دارالجامعة الجديدة,الإسكندرية.

عبد الباقي,رضا صالح,(2018),آليات مواجهة أخطار تغير سعر الصرف على شركات التأمين بإستخدام المشتقات المالية,مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية,كلية التجارة,جامعة الإسكندرية,المجلد(55).

العصار,رشاد . الحلبي,رياض,(2010),النقود والبنوك , دار صفاء للنشر والتوزيع ,عمان , الاردن

عطا,محمد محمد محمد . بخيت,علي سيد,(2010),معايير مقترحة لإدارة مخاطر الأتمان المصرفي التجاري المصري وتوصيف نموذج لقياس هذه الأخطار,مجلة البحوث التجارية المعاصرة,كلية التجارة,جامعة سوهاج,العدد(2).

عيساني,سهام . مرغاد,لخضر,(2014),إستخدام المشتقات المالية في إدارة المخاطر المالية,مجلة أبحاث إقتصادية إدارية,جامعة محمد خضير بسكرة,كلية العلوم الإقتصادية و التجارية وعلوم التسيير,العدد(15).

الفاقي,السباعي محمد . جودة,محمد عبد المنعم,(2001),نحو إستراتيجية لإدارة خطر سعر الفائدة بالبنوك التجارية,المجلة المصرية للدراسات التجارية,كلية التجارة ,جامعة المنصورة , مجلد(25),العدد(2).



الفولي، أسامة . عوض الله , زينب, (2005), *إقتصاديات النقود والتمويل*, دار الجامعة الجديدة, الإسكندرية.

فيروز, جيار, (2019), دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاتها على تغطية المخاطر, مجلة دراسات إقتصادية, المجلد (6), جامعة فرحات عباس, الجزائر.

مهدي, إبراهيم محمد. مطاوع, سعد عبد الحميد. صالح, هاني عبد الحكيم إسماعيل , (2007), إدارة المخاطر المالية التأمينية باستخدام المشتقات المالية ( إطار تحليلي), *المجلة المصرية للدراسات التجارية*, كلية التجارة, جامعة المنصورة, مجلد (31), العدد (1).

نعمة, سمير فخري, (2007), العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وإنعكاسها علي ميزان المدفوعات - مصر - حالة دراسية للمدة (1975-2006), اطروحة دكتوراه, جامعة بغداد.

الهيئة العامة للرقابة المالية من عام (2006/2005) إلي عام (2020/2019)

( 3 / 3 / 2 ) مراجع باللغة الأجنبية :

**Bodie , Zvi , Alex Cane , Marcus , Alan J, *Investments* ,5th.ed., MC. Graw–Hill Companies, Inc. , 2002**

**Joel Priolon ,( 2010 ) , *les March'es Financiers*, AGRO, Paris**

**Hardwick , P . & Adams, M,(1998) ,The determinates of financial Derivative use in the United Kingdom life insurance industry, ABA-CUS,vol.35,no.2**

**Ludger Hentschel and Clifford W. Smith , JR., ( 1997 ) , Risk in Derivatives Markets: Implications for the Insurance , William E . Simon Graduate School of Business Administration, University of Rochester, NY.**