



الجمهورية العربية السورية
جامعة دمشق
كلية الاقتصاد
قسم المصارف والتأمين
ماجستير علوم مالية ومصرفية

أثر ابتكارات الهندسة المالية في تعزيز القدرة التنافسية للمصارف
(دراسة مقارنة)

بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

إعداد:

د.ر أحمد سعد الدين الصباغ

إشراف:

أ.د رانيا الزرير

2021



الجمهورية العربية السورية

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

استناداً إلى قرار مجلس البحث العلمي والدراسات العليا رقم /٧٠٨/ م.ب.د تاريخ
٢٠٢٠/١٢/١٤ القاضي بتشكيل لجنة حكم لمناقشة رسالة الماجستير للطالبة درر الصباغ
والموسومة بعنوان:

“أثر ابتكارات الهندسة المالية في تعزيز القدرة التنافسية للمصارف-دراسة مقارنة-”

وبالجلسة العلنية المنعقدة بتاريخ ٢٠٢١/١/١٤

تم قبول هذه الأطروحة أمام لجنة الحكم المؤلفة من السادة الأعضاء:

اسم عضو اللجنة	الصفة	التوقيع
أ.د علي كتعان	عضواً	
أ.د رانيا زهير	عضواً مشرفاً	
د. سليمان موصلي	عضواً	

إقرار

أنا الموقعة أدناه درر أحمد سعد الدين الصباغ

أصرح بأن البحث المقدم لنيل درجة الماجستير بعنوان "أثر ابتكارات الهندسة المالية في تعزيز القدرة التنافسية للمصارف (دراسة مقارنة)"

هو من إنجازي وليس مقتبساً كلاً أو جزءاً من أي موقع آخر وأنا أتحمل كامل المسؤولية عنه.

دمشق ٢٠٢١/١/٦

درر الصباغ

التوقيع

تصريح المدقق اللغوي:

إن رسالة الباحثة درر الصباغ الموسومة بعنوان

" أثر ابتكارات الهندسة المالية في تعزيز القدرة التنافسية للمصارف (دراسة مقارنة)"

خالية من الأخطاء اللغوية .

دمشق ٢٠٢١ / ١ / ٤

المدققة حنان يوغن

التوقيع

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وَكَانَ فَضْلُ اللَّهِ عَلَيْكَ عَظِيمًا

النساء: ١١٣

يُخَالِى اللَّهُ الْمُلُوكَ الْحَقُّ وَلَا تَعْبُدُوا بِالْقُرْآنِ مِنْ قَبْلِ أَنْ يُقْضَى إِلَيْكَ وَحْيُهُ وَقَدْ رَجَىٰ رَبِّيَ زَيْنِي عِلْمًا

طه: ١١٤

يُؤَيِّدُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ

المجادلة: ١١

شكر وتقدير

" اللهم لك الحمد حتى ترضا ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضا "

رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي بإتمام هذا البحث وعلى ما مننت به علي من توفيق وسداد، فما كان لشيء أن يجري في ملكك إلا بمشيئتك جل شأنك فالحمد لله في الأولى والحمد لله في الآخرة.

يسعدني أن أتقدم بعظيم الشكر والتقدير إلى مشرفتي الغالية صاحبة العطاء الوفير الأستاذة الدكتورة "رانيا زهير" حفظها الله التي لم تبخل على بالوقت والجهد ولا بتوجيهاتها وبنصائحها القيمة.

كما ويسعدني أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى أعضاء لجنة الحكم الكرام الأستاذ الدكتور "علي كنعان" ، رئيس قسم المصارف والتأمين في كلية الاقتصاد . والأستاذ المساعد الدكتور "سليمان موصلي" عميد كلية إدارة الأعمال في الجامعة العربية الدولية ، حفظهما الله، وذلك على ما بذلوه من وقت وجهد لمناقشة هذا البحث وتصويبه.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى جميع من ساهم في هذا العمل ليرى النور سواء من قريب أو من بعيد ولو بكلمة طيبة أو دعاء.

إهداء

إلى من أحمل اسمه بكل افتخار، صاحب القلب الكبير والروح الطيبة، من عبد لي دروب الحياة بالحب والأمل، من احتميت به من غدر الزمان، أسأل الله تعالى أن يمد بعمره ويمده بالصحة والعافية.....والذي أحمد سعد الدين العزيز.

إلى من علمتني أن أرتقي سلم الحياة رعتني بعطفها وغمرتني بحبها وكانت سر وجودي، أنارت لي الطريق لأحقق أمنية النجاح، وكانت لي عوناً وسنداً في كل الأوقات، فلولاها لما وصلت إلى ما أنا عليه، إلى أعلى ما أملك، أسأل الله تعالى أن يمد بعمرها ويمدها بالصحة والعافية.....والدتي مروة الغالية.

إلى شريكي ورفيق دربي ونبراسه الذي تحمل معي عبء ومعاونة إعداد هذه الرسالة خطوة بخطوة وكان لي المشجع والداعم الأكبر أدامه الله لي.....زوجي الغالي المهندس سفيان سهيل.

إلى سندي وعزوتي وعضدي من كانوا بجانبني في أصعب لحظاتي، إلى من قال فيهم الله تعالى
(سنشد عضدك بأخيك)، وفقهم الله وحماهم وأنار دربهم
.....إخوتي محمد، غيث، سيم الأعزاء.

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل أثر حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على القدرة التنافسية في المصارف، ومن خلال الدراسة الإحصائية التي أجريت على حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية والقدرة التنافسية للمصارف المعبر عنها بالربحية من خلال معدل العائد على الأصول ROA ، ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE ، في كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق، خلال الفترة من الربع الأول لعام ٢٠١٣ إلى الربع الثاني لعام ٢٠٢٠ باستخدام برنامج E-Views 10، تم التوصل إلى وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لحجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد على الأصول في كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق، وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لحجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد على حقوق الملكية في كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق، وجود فرق فرق ذو دلالة إحصائية في تأثير حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد على حقوق الملكية بين مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية ، القدرة التنافسية.

فهرس المحتويات	
الإطار العام للبحث	رقم الصفحة
مقدمة	1
مشكلة البحث	2
أهمية البحث	2
أهداف البحث	3
متغيرات البحث	3
فرضيات البحث	4
مجتمع البحث وعينة البحث	5
منهج البحث	5
حدود البحث	6
مصادر جمع البيانات	6
الدراسات السابقة	7
الفصل الأول:	17
ماهية الهندسة المالية	
مقدمة عن الهندسة المالية	17
المبحث الأول: مفهوم الهندسة المالية	18
أولاً: نشأة وظهور الهندسة المالية	18
ثانياً: تعريف الهندسة المالية	19

21	ثالثاً: العوامل التي ساعدت على نمو الهندسة المالية
22	رابعاً: أهداف الهندسة المالية
23	خامساً: الهندسة المالية وعلاقتها بالابتكار المالي
25	المبحث الثاني: عقود (ابتكارات) الهندسة المالية
26	أولاً: المشتقات المالية
27	١-١: مفهوم المشتقات المالية
27	١-٢: أسواق المشتقات المالية
29	١-٣: متطلبات نجاح سوق المشتقات المالية
30	١-٤: أنواع المشتقات المالية
30	عقود الخيارات
34	عقود المبادلات
37	العقود الآجلة
38	العقود المستقبلية
41	أهم وجوه الاختلاف بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية
42	ثانياً: التوريق
43	تعريف التوريق
44	أساليب التوريق
45	ثالثاً: مخاطر التطبيق الخاطئ للهندسة المالية
49	الفصل الثاني:

	القدرة التنافسية ومؤشرات قياسها
49	مقدمة
51	المبحث الأول: مفهوم القدرة التنافسية وأنواعها
52	أولاً: مفهوم التنافسية
54	التنافسية المصرفية
56	ثانياً: أسباب التنافسية وأهدافها ونتائجها
58	ثالثاً: الميزة التنافسية
58	أ- مفهوم الميزة التنافسية
59	ب- الميزة التنافسية في المصارف
60	ج- مصادر الميزة التنافسية
61	خامساً: أنواع التنافسية
61	١- التنافسية حسب معيار السعر
62	٢- التنافسية الكامنة والتنافسية الجارية
62	المنافسة السعرية في المصارف
64	المبحث الثاني: مؤشرات قياس التنافسية واستراتيجياتها.
64	أولاً: مؤشرات قياس التنافسية
68	ثانياً: مقاييس القدرة التنافسية
69	ثالثاً: الاستراتيجيات التنافسية
71	رابعاً: أثر أدوات (ابتكارات) الهندسة المالية على القدرة التنافسية.

75	الفصل الثالث: واقع تطبيق عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في الدول العربية وتطبيق الدراسة في دولة -الامارات العربية المتحدة-.
76	المبحث الأول: واقع تطبيق عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في بعض الدول العربية
88	المبحث الثاني: تطبيق الدراسة في دولة -الامارات العربية المتحدة-.
111	النتائج
114	التوصيات والمقترحات.
116	إمكانية تطبيق عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في المصارف السورية
118	المراجع
128	الملخص باللغة الأجنبية
129	الملاحق

رقم الصفحة	فهرس الأشكال
28	الشكل رقم ١: القيمة الاسمية للمشتقات المالية في الأسواق المفتوحة والمنظمة.
32	الشكل رقم (٢) أنواع عقود الخيار.
35	الشكل رقم (٣) يوضح أنواع عقود المبادلات.
40	الشكل رقم (٤) يوضح أهم أنواع العقود المستقبلية
93	الشكل رقم (٥) يوضح الرسوم البيانية لمتغيرات مصرف دبي التجاري.
95	الشكل رقم (٦) يوضح الرسوم البيانية لمتغيرات مصرف المشرق.
99	الشكل رقم (٧) يظهر اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي نموذج الانحدار
104	الشكل رقم (٨) يظهر اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي نموذج الانحدار

رقم الصفحة	فهرس الجداول
91	الجدول رقم (١) الوصف الاحصائي للمتغيرات المدروسة.
97	الجدول رقم (٢) يبين مخرجات تحليل نموذج انحدار التأثيرات الثابتة المثلث بأوزان المصارف للفرضية الأولى المدروسة.
100	الجدول رقم (٣) يبين مخرجات اختبار التقاطع العرضي للمتغيرات المستقلة
100	الجدول رقم (٤) يبين مخرجات اختبار التجانس لبواقي الأخطاء
102	الجدول رقم (٥) يبين مخرجات تحليل نموذج انحدار التأثيرات الثابتة المثلث بأوزان المصارف للفرضية الثانية المدروسة
104	الجدول رقم (٦) يبين مخرجات اختبار التقاطع العرضي للمتغيرات المستقلة
105	الجدول رقم (٧) يبين مخرجات اختبار التجانس لبواقي الأخطاء
107	الجدول رقم (٨) يتضمن معاملات المتغيرات المستقلة بوجود متغيرات وهمية لكل مصرف على حدة.
109	الجدول رقم (٩) يتضمن معاملات المتغيرات المستقلة بوجود متغيرات وهمية لكل مصرف على حدة

الإطار العام للدراسة

شهد القرن التاسع عشر تطورات عالمية واسعة النطاق في إطار عولمة الاقتصاد كما شهدت التعاملات الاقتصادية تحرر مالي كبير، جعل الأسواق المالية والمؤسسات محاطة بالعديد من المخاطر المالية، الأمر الذي استدعى ظهور صناعة مالية جديدة من أجل استحداث طرق واستراتيجيات تمويلية تسمح بتلبية رغبات المتعاملين في الأسواق المالية ومنشآت الأعمال وهذا ما عرف " بالهندسة المالية " ، التي كان هدفها مساعدة وخدمة منشآت الأعمال في مواجهة المخاطر والتخلص من القيود التشريعية والضغوط التي يفرضها السوق وبيئة منشآت الأعمال، ومن الجدير بالذكر أن الهندسة المالية هي ليست أداة بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات وتشكل بنيتها.

❖ مشكلة البحث:

إن ظهور الهندسة المالية كمفهوم جديد في المؤسسات المالية بشقيه العلمي والأكاديمي، أتاح إمكانية الحصول على ميزات عديدة لمستخدميها مثل: إيجاد حلول مبتكرة لمواجهة مشاكل التمويل من خلال ابتكار صيغ تمويلية جديدة، الحصول على زيادة في الأرباح، التحوط ضد المخاطر وغيرها العديد من الميزات الأخرى. فاليوم تعيش المؤسسات المالية في ظل بيئة معقدة ومتغيرة باستمرار، حيث أصبح البقاء والنمو مرهون بامتلاك مزايا تنافسية غير قابلة للتقليد في ظل التطورات التكنولوجية المتتالية وثورة المعلومات والاتصالات.

مما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في محاولة الإجابة على السؤال التالي:

✓ هل تؤثر عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في القدرة التنافسية لمصرف دبي التجاري

ومصرف المشرق؟

ويتفرع عنه الأسئلة الفرعية التالية:

○ هل تؤثر عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في معدل العائد على الأصول ROA

في كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق؟

○ هل تؤثر عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في معدل العائد على حقوق الملكية

ROE في كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق؟

○ هل يوجد فرق في تأثير عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في معدل العائد على

الأصول ROA ، بين مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق؟

○ هل يوجد فرق في تأثير عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في معدل العائد على

حقوق الملكية ROE، بين مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق؟

❖ أهمية البحث:

تتمثل أهمية البحث في أنه يتناول موضوع من الموضوعات الهامة والحديثة التي تتعلق بالقطاع

المالي والمصرفي، حيث نتناول من خلاله عقود (ابتكارات) الهندسة المالية وخصائصها وأهدافها

واستراتيجياتها وأثرها على القدرة التنافسية في المصارف. فضلاً عن معرفة واقع تطبيق عقود

(ابتكارات) الهندسة المالية في بعض البلدان العربية، وبما أنه لا يوجد في سورية عقود

(ابتكارات) هندسة مالية، فبالتالي هذا البحث يضيء على ناحية مهمة جداً وغير متوفرة في

سوق دمشق للأوراق المالية، ويزيد المساحة المعرفية بهذه العقود، ويبحث إمكانية الاستفادة منها في سورية.

أهداف البحث:

- الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية للهندسة المالية
- التعرف على أهم الابتكارات المالية التي استحدثتها الهندسة المالية.
- الوقوف على مفهوم التنافسية وأنواعها ومؤشرات قياسها.
- تقييم واقع استخدام عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في بعض الدول العربية.
- دراسة أثر حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على القدرة التنافسية بالمصارف، في إحدى الدول العربية (الإمارات العربية المتحدة).
- المقارنة بين مصرفين من المصارف النشطة في استخدام عقود (ابتكارات) الهندسة المالية، لبيان مدى تأثير الاختلاف في قيمة هذه العقود على القدرة التنافسية لهما.

❖ متغيرات البحث:

- المتغير المستقل: ويشمل : ١- حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية منسوب إلى إجمالي الأصول pmvta

(حيث PMV تدل على ، POSITIVE MARKET VALUE OF
DERIVATIVES)

٢-نسبة السيولة، (المعبر عنها من خلال: النقدية بالمصرف+ رصيد المصرف لدى المصرف المركزي+رصيد المصرف لدى المصارف الأخرى / إجمالي الموجودات. liq, (liquidity).

٣- لو غارت إجمالي الأصول.

- المتغير التابع: القدرة التنافسية، والتي سنعبّر عنها من خلال:

-الربحية(تم اعتماد مقياس الربحية وذلك بناءً على البيانات التي استطاعت الباحثة توفيرها

عن هذا المقياس)، والتي يمكن قياسها عن طريق : ١- معدل العائد على الأصول ROA.

٢ -معدل العائد على حقوق الملكية

ROE.

تم اختيار متغيرات البحث بناءً على العديد من الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

، أهمها دراسة (Li Li · Zhang Yu' 2010).

❖ فرضيات البحث:

حيث سنناقش في هذا البحث الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى:

H01: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد

على الأصول ROA، في كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

- الفرضية الثانية:

¹ Li Li · Zhang Yu "The Impact of Derivatives Activity on Commercial Banks: Evidence from U.S. Bank Holding Companies" Asia-Pacific Finan Markets (2010) 17:303–322 DOI 10.1007/s10690-010-9117-1 , Published online: 19 March 2010 © Springer Science+Business Media, LLC. 2010.

H02 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد على حقوق الملكية ROE، في كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

• **الفرضية الثالثة:**

H03 : لا يوجد فرق ذو دلالة إحصائية في تأثير حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد على الأصول ROA، بين مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

• **الفرضية الرابعة:**

H04 : لا يوجد فرق ذو دلالة إحصائية في تأثير حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد على حقوق الملكية ROE، بين مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

■ **مجتمع البحث وعينة البحث:**

مجتمع البحث: المصارف العاملة المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية

عينة البحث: مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

■ **منهج البحث:**

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي الذي ينصب على دراسة الظواهر الحاضرة للتوصل إلى الحقائق والقوانين العامة التي تفسرها وتتحكم بها، وتضاف تلك الحقائق إلى الحقائق المعروفة التي يمكن بواسطتها التنبؤ بحوادث المستقبل^١.

^١ مناهج البحث التربوي فصول مختارة، منشورات جامعة دمشق، كلية التربية، ٢٠١٧، ص ١٠٦.

- حيث تم جمع المعلومات وعرضها وتفسيرها، من خلال الاستعانة بالكتب والمراجع العلمية والنشرات والتقارير الدورية والأبحاث التي تناولت موضوع الدراسة. أما في الجانب العملي تم استخدام الطرق الإحصائية التحليلية المناسبة ، حيث تم الاعتماد على نماذج تحليل البيانات اللوحية (panel data) ، وذلك بالاعتماد على برنامج إيفوز 10.

■ حدود البحث:

الحدود المكانية: تمت الدراسة على مصرفين مدرجين في سوق دبي المالي، وهما مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق،(تم اختيار المصرفين المذكورين بناءً على البيانات المتوفرة لدى الباحثة).

الحدود الزمانية: امتدت الدراسة خلال فترة من الربع الأول من عام ٢٠١٣ إلى الربع الثاني من عام ٢٠٢٠.

■ مصادر البيانات:

تم الاعتماد في هذا البحث على المصادر الثانوية التالية:

- التقارير السنوية والنصف سنوية والربعية المنشورة للمصرفين موضوع الدراسة.

-موقع سوق دبي للأوراق المالية

<https://marketwatch.dfm.ae>.

- الدراسات السابقة:

- الثلاث دراسات التالية تبحث بدور الهندسة المالية في تقليل المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية.

١- 'Amit Ghosh' (2017) بعنوان "How do derivative securities affect bank risk and profitability? Evidence from the US commercial banking industry"

"كيف تؤثر الأوراق المالية المشتقة على مخاطر المصرف وربحيته ؟ دليل من الصناعة المصرفية التجارية الأمريكية"

- هدفت الدراسة إلى: فحص تأثير الأوراق المالية المشتقة وفئات مكوناتها المختلفة على المخاطر والربحية في المصرف ، وذلك على ٥٤٩١ مصرفاً تجارياً في الولايات المتحدة الأمريكية ، خلال المدة من الربع الثاني لعام ٢٠٠١ إلى الربع الأول لعام ٢٠١٦ ، وذلك باستخدام البيانات اللوحية.
- وقد خلصت الدراسة إلى: أن الاستخدام المتزايد للأوراق المالية المشتقة تعرض المصارف لمزيد من المخاطر التي تهدد إفلاسها، ولكن يوجد دليل في هذه الدراسة أن كل من إجمالي المشتقات وأكبر مكونين لها (مشتقات أسعار الفائدة ومشتقات أسعار الصرف) يقلل من المخاطر التي تتعرض لها المصارف، وهو اكتشاف ينطبق على المصارف الكبيرة والرابحة ولأولئك الذين لديهم مشتقات مالية أكثر في محافظهم.

٢- بوشن، زينب (٢٠١٥) بعنوان: "الهندسة المالية ودورها في إدارة المخاطر في البنوك دراسة حالة البنك الفرنسي bnp paribas"^٢

- هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن مختلف جوانب الهندسة المالية ، والتعرف على واقع وأثر إدارة المخاطر في البنوك ،محاولة معرفة المخاطر التي يواجهها بنك bnp paribas

¹ Amit Ghosh , " How do derivative securities affect bank risk and profitability?: Evidence from the US commercial banking industry" The Journal of Risk Finance, Vol. 18 Issue: 2, pp.186-213, <https://doi.org/10.1108/JRF-09-2016-0116>.

^٢ بوشن، زينب، "الهندسة المالية ودورها في إدارة المخاطر في البنوك دراسة حالة البنك الفرنسي bnp Paribas" رسالة ماجستير، جامعة أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر .

والأدوات المستعملة لمواجهة هذه المخاطر. وفي القسم العملي تم استخدام القوائم المالية المنشورة للبنك.

■ وقد خلصت هذه الدراسة الى: ١- إن استعمال أدوات الهندسة المالية من طرف البنك يهدف إلى التقليل من المخاطر هذا كون المخاطر التي تتعرض لها البنوك عديدة (مخاطر سعر الفائدة مخاطر سعر الصرف، مخاطر السيولة). ٢- توصلنا إلى إثبات وصحة الفرضية التي مفادها أن بنك PARIBAS BNP يتعرض لعدة أنواع من المخاطر تتم إدارتها باستعمال أدوات مالية حديثة ومبتكرة، هذا كون المصرف يمارس نشاطات مختلفة تجعله يتعرض لعدة أنواع من المخاطر (مخاطر القرض، مخاطر السوق، مخاطر تشغيلية، مخاطر سيادية، مخاطر التامين ..) (لذلك فهو يستعمل عقود المشتقات التي تعتبر من أدوات الهندسة المالية المبتكرة، كما انه يعمل على التنبؤ بالمخاطر المرتبطة بها، وقياسها حتى لا تكون سببا في وقوعه في خسارة. ٣- ما يزال هناك اختلاف بين الاقتصاديين حول الآثار الناجمة عن استخدامات الهندسة المالية على مختلف المتغيرات الاقتصادية، ويرجع ذلك إلى حداثة استخدامها. ٤- إن إدارة المخاطر المالية هي عملية نظامية ومنتظمة تعمل على تحديد وتقييم الخسائر المالية الناتجة عن تحقق الأخطار التي تصيب المؤسسات والافراد، هذه الإدارة ينبغي أن تتميز بالدقة والقدرة على توقع حدوث هذه المخاطر. ٥- إن المصرف المدروس يستعمل عقود المشتقات لإدارة المخاطر سواء في تغطية عملية معينة أو في تغطية إجمالية للميزانية، و لذلك فإنه يتنبأ بالمخاطر المرتبطة بهذه الأدوات من خلال نماذج داخلية للمصرف ،اذ وجدنا أن هذه الأدوات لم تحقق له خسائر، بل كانت إدارته للمخاطر فعالة حيث تجاوزت نسبة ٨٢ بالمائة.

٣- العائش، ربيع بوصبيح (٢٠١٢) بعنوان " دور الهندسة المالية في خفض مخاطر المحافظ المالية تحليل دور استراتيجيات الخيارات في بناء محفظة التحوط في السوق المالي القطري للفترة 2007-2011^١ .

- هدف البحث إلى: محاولة تحديد المفاهيم المرتبطة بموضوع الهندسة المالية، عرض أهم طرق تسعير الخيارات المالية، توضيح كيفية حساب مؤشرات حساسية الخيار وكيفية تكوين محفظة التحوط باستخدام هذه المؤشرات، عرض بعض استراتيجيات الخيارات المتبعة للتحوط، دراسة حساسية لمدى تأثير الأزمة المالية على البورصة القطرية باستخدام نماذج السلاسل الزمنية.
- وقد خلص البحث الى: - إن محفظة التحوط هي محفظة مالية تستخدم استراتيجيات وأدوات استثمارية متطورة لتحقيق عوائد تفوق متوسط عائد السوق بدون تحمل نفس مستوى المخاطر ، هناك علاقة طردية بين سعر خيار الشراء وسعر سهمه الضمني، أي يزداد سعر خيار الشراء في السوق المالي كلما ارتفعت أسعار الأسهم الحالية أو المستقبلية، إذا كان المستثمر يرغب في تغطية مركزه الاستثماري يتوجب عليه أن يشتري سهم بمقدار معدل التغطية في مقابل كل سهم في عقد خيار الشراء وبخلاف ذلك فإن الخسائر التي تلحق به في أحد الأصول المالية (السهم أو عقد الخيار) تقابلها أرباح بنفس النسبة يحققها الأصل المالي الآخر.

- الدراستين التاليتين جاء فيهما أن الهندسة المالية تزيد من المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية:

٤- حكيم، ملياني. طارق، شوقي (٢٠١٤) بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بعنوان: المشتقات المالية من أدوات للتحوط والتغطية ضد المخاطر الى مسببات للأزمات المالية^٢

^١ العائش، ربيع بوصبيح، دور الهندسة المالية في خفض مخاطر المحافظ المالية تحليل دور استراتيجيات الخيارات في بناء محفظة التحوط في السوق المالي القطري للفترة 2007-2011، رسالة ماجستير ،جامعة قاصدي مرباح - ورقلة-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر .

^٢ حكيم، ملياني. طارق، شوقي، المشتقات المالية من أدوات للتحوط والتغطية ضد المخاطر الى مسببات للأزمات المالية، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، ٢٠١٤.

- هدف البحث الى: تسليط الضوء على المشتقات المالية وأنواعها وكيفية التعامل مع عقودها، والجوانب التي تجعل من هذه المشتقات محفز لنشوء الأزمات.
- وقد خلصت الدراسة إلى: يتم اللجوء إلى عقود المشتقات المالية من أجل عمليات التغطية وهذا ما يفسر الحجم الكبير لهذه العقود واتساع رقعة تعاملها، ولكن هذا لا يعني خلوها من أي مخاطرة فاختيار أحسن العقود بالسعر المناسب وفي الوقت المناسب تبقى أكبر التحديات التي تواجه إدارة المخاطر في المؤسسات المالية.

5- The Impact of Derivatives Activity " Li Li · Zhang Yu (2010) بعنوان: "The Impact of Derivatives Activity on Commercial Banks: Evidence from U.S. Bank Holding Companies"

أثر نشاط المشتقات على المصارف التجارية ، دليل من الشركات المصرفية القابضة في الولايات المتحدة الأمريكية".

- هدفت الدراسة إلى: فحص تأثير نشاط المشتقات المالية على المصارف التجارية ، وذلك ل ١٨ من الشركات الكبيرة القابضة لمصارف أمريكية ، خلال الفترة من الربع الثاني لعام ٢٠٠٥ إلى الربع الثالث لعام ٢٠٠٨ ، وتم استخدام البيانات اللوحية.
- وقد خلصت الدراسة إلى: -أنه كلما زادت القيم الاسمية للمشتقات المالية غير المتداولة ،زادت المراكز المشتقة التي تحتفظ بها المصارف، وهذا يعني احتمالية وجود عوائد أكبر، - يزيد نشاط المشتقات المالية من مستوى المخاطر الإجمالي للشركات القابضة للمصارف الأمريكية. -، تحتفظ الشركات المصرفية القابضة في الولايات المتحدة الأمريكية بالمزيد من مراكز المضاربة في عقود المشتقات المالية باسم إدارة المخاطر قبل أزمة الرهن العقاري مقارنة بما بعد الأزمة ،لذا فقد تحملت مخاطر أكثر قبل أزمة الرهن العقاري. ، بشكل عام إن استخدام المشتقات المالية للمصارف التجارية هو سيف ذو حدين.

¹ Li Li · Zhang Yu "The Impact of Derivatives Activity on Commercial Banks: Evidence from U.S. Bank Holding Companies" Asia-Pacific Finan Markets (2010) 17:303–322 DOI 10.1007/s10690-010-9117-1 , Published online: 19 March 2010 © Springer Science+Business Media, LLC. 2010.

- الدراسة التالية تبحث في أن الهندسة المالية تعمل على إدارة المخاطر التي تواجه المصارف:
- ٦- تيطري، عبد الحكيم (٢٠١٤) بعنوان: "استخدام الهندسة المالية لتعزيز إدارة المخاطر البنكية- دراسة تطبيقية لبنكي BEA-BADR ولاية أم البواقي-^١.
- هدفت الدراسة إلى: التطرق إلى مفهوم الهندسة المالية وتحديد أهميتها من خلال إبراز دور أدواتها في إدارة المخاطر المالية، تسليط الضوء على إدارة المخاطر ومعرفة مدى تأثيرها على المصارف، محاولة معرفة المخاطر التي تواجه المصارف الجزائرية ووضع السبل الكفيلة لمواجهتها. تم استخدام الدراسة الاستبائية لعينة من المصارف التجارية في ولاية أم البواقي لمعرفة مدى استخدام الهندسة المالية ودور إدارة المخاطر فيها.
- وقد خلصت الدراسة إلى: - إن مفتاح نجاح المصارف ونموها يرتبط بشكل وثيق بمدى الابتكار والإبداع في المنتجات المصرفية، وتقديم مختلف الخدمات ، إيجاد البيئة المناسبة داخل المصارف للتطوير والابتكار لمواجهة المخاطر عبر تحفيز الموظفين ، إن إدارة المخاطر لها أهمية خاصة في جميع المصارف التجارية، كونها من المداخل التطويرية الحديثة التي تحقق الفعالية المطلوبة ، لإدارة المخاطر دور كبير وفعال في تحقيق تقدم تنافسي بين المصارف حيث توفر للمديرين معرفة قيمة ومتميزة فيما يتعلق بالمتنافسين والزبائن وفعالية وكفاءة العمليات ، تنوع وتعدد المخاطر المالية يعتبر حافزا رئيسيا للبحث عن أدوات وابتكارات مالية تناسب وتلائم هذا التنوع.
- الدراستين التاليتين يبحثان بدور الهندسة المالية في تحسين الربحية وتوفير التمويل اللازم للمؤسسات المالية:

٧- Xuan Shen^٢ (2013) بعنوان "Financial Derivatives and Bank Performance"

"المشتقات المالية وأداء المصرف"

^١ تيطري، عبد الحكيم، استخدام الهندسة المالية لتعزيز إدارة المخاطر البنكية-دراسة تطبيقية لبنكي BEA-BADR ولاية أم البواقي- . رسالة ماجستير، جامعة أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، ٢٠١٤، الجزائر.

^٢ Xuan Shen, " Financial Derivatives and Bank Performance" A dissertation submitted to the Graduate Faculty of Auburn University in partial fulfillment of the requirements for the Degree of Doctor of Philosophy Auburn, Alabama August 3rd, 2013

■ هدفت الدراسة إلى: توفير أدلة تجريبية حول كيفية تأثر الربحية والمخاطر في المصارف عندما يتم تقيد استخدام المشتقات المالية بموجب متطلبات قاعدة فولكر، ينصب التركيز على المصارف الزراعية تحديداً لأنها صغيرة الحجم وجديدة نسبياً في استخدام المشتقات المالية.

■ وقد خلصت الدراسة إلى: استنتاج أدلة مخالفة للأفكار الواردة في قاعدة فولكر ، حيث تستفيد المصارف من استخدام المشتقات المالية بدلاً من أن تتأذى ، وذلك من حيث تحسن الربحية وتقليل تقلب الأرباح.

Ausrine ,Jurgita Stankeviciene ,Rytis Krusinskas –^٨
ANALYSIS OF THE IMPACT OF " بعنوان (2013),Lakstutiene
FINANCIAL ENGINEERING TOOLS ON SMALL AND MEDIUM-
"SIZED BUSINESS IN LITHUANIA

"تحليل تأثير أدوات الهندسة المالية على شركات الأعمال صغيرة ومتوسطة الحجم في ليتوانيا."

■ هدفت الدراسة إلى: تحليل أدوات الهندسة المالية لتطوير أعمال الشركات الصغيرة والمتوسطة في ليتوانيا وتقييم تأثيرها على الاقتصاد الليتواني.

■ وقد خلصت الدراسة إلى: أن الشركات الصغيرة والمتوسطة على وجه الخصوص هامة جداً بالنسبة للاقتصاد الليتواني ودعم هذه الشركات هي واحدة من أولويات الاتحاد الأوروبي، لذلك تم اختيار أدوات الهندسة المالية من أجل تطوير أعمال هذه الشركات وتوفير التمويل والدعم المناسب لها.

¹ Rytis Krusinskas ,Jurgita Stankeviciene ,Ausrine Lakstutiene, **ANALYSIS OF THE IMPACT OF FINANCIAL ENGINEERING TOOLS ON SMALL AND MEDIUM-SIZED BUSINESS IN LITHUANIA, ECONOMICS AND MANAGEMENT: 2013. 18 (3), ISSN 2029-9338 (ONLINE).**

- الدراستين التاليتين تدرسان دور الهندسة المالية في إدارة المخاطر التي تتعرض لها المصارف:

٩- MECHANISMS OF "بغوان" (2013) Hoda Ahmed IbraheemK FINANCIAL ENGINEERING AS NEW ALTERNATIVES^١

"آليات الهندسة المالية كبدايل جديدة"

- هدفت هذه الدراسة الى: مناقشة مفهوم وأشكال وأهمية وأهداف الهندسة المالية مع الاشارة إلى مزايا هذا النوع الجديد من التمويل في ضوء استعراض بعض التجارب المطبقة وأهم القواعد والسياسات اللازمة لدعمها.

- وقد خلصت الدراسة الى - أن الهندسة المالية هي واحدة من أساسيات النظام المالي، لذا يجب على المؤسسات استخدام الهندسة المالية في دراسة سوق رأس المال وفي دراسة التوازن المالي للشركات، وظيفة الهندسة المالية هي التغلب على العوائق والأنظمة التي تفرضها السلطات الإشرافية، قدمت الهندسة المالية موارد تمويل جديدة، كما ساعدت في خفض تكلفة رأس المال ، أثبتت الهندسة المالية فعاليتها في إدارة المخاطر المالية المتزايدة التي شهدناها خلال العقود القليلة الماضية، وخاصة في العقد الماضي. "من النادر أن يمر يوم في الأسواق المالية دون سماع منتج جديد واحد على الأقل"(سميث٦٤:١٩٩٠).

١٠- قايدى، خميسي. بن خزناسى، أمينة (٢٠١٣) "بغوان" دراسة تحليلية لدور المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٣^٢

- هدف البحث الى: محاولة اعطاء تصور لماهية المشتقات المالية واستراتيجياتها، التعرف على أهم المخاطر المحيطة بنشاط المصارف التجارية وكيفية إدارتها ، محاولة معرفة الكيفية التي تدير بها المصارف التجارية مخاطر السوق باستخدام المشتقات المالية ، اعتمدت الدراسة على تحليل حجم التعاملات بالمشتقات المالية في كل من السوق المنظم والسوق غير المنظم.

¹ Hoda Ahmed Ibraheem, **MECHANISMS OF FINANCIAL ENGINEERING AS NEW ALTERNATIVES**" ResearchersWorld -Journal of Arts, Science & Commerce, E-ISSN 2229-4686 ■ ISSN 2231-4172,2013.

^٢ قايدى، خميسي، بن خزناسى، أمينة، دراسة تحليلية لدور المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٣، بحث منشور في مجلة الحكمة للدراسات الاقتصادية، الجزائر.

■ وقد خلصت الدراسة الى: - اعتبار المشتقات المالية المتمثلة في كل من عقود الخيارات، العقود المستقبلية، العقود الآجلة وعقود المبادلات من أهم منتجات الهندسة المالية وهي تستخدم في إدارة مختلف المخاطر التي تتعرض لها البنوك التجارية وتغطيتها خاصة فيما يتعلق بمخاطر أسعار الفائدة ومخاطر أسعار الصرف ، ساهمت المشتقات المالية في إنعاش المناخ العالمي من خلال توفير فرص استثمار جديدة ، شهد سوق المشتقات المالية على المستوى العالمي نموا كبيرا على غرار المنتجات الأخرى ، إن أغلب التعاملات بالمشتقات المالية في السوق المنظم موجهة لإدارة مخاطر الفائدة وهذا راجع الى أن سعر الفائدة هي من أكبر المخاطر التي يتعرض لها البنك التجاري لهذا تستخدم المشتقات المالية لإدارة هذا النوع من المخاطر ، إن حجم المشتقات المالية المتداولة في السوق غير المنظم المبني على المضاربة أكبر بكثير من حجم تداولها في السوق المنظم المبني على التغطية وها ما قد يؤدي الى التعرض للآزمات المالية التي تنتشر بسرعة وتصبح عالمية في ظل العولمة المالية والسبب في ذلك لا يرجع الى المشتقات المالية في حد ذاتها وإنما راجع الى المتعاملين بها الذين يسعون الى تحقيق أكبر العوائد في ظل مخاطرة كبيرة.

■ الدراستين التاليتين يدرسان دور الهندسة المالية في تحقيق الاستقرار للأسواق المالية والمؤسسات الاقتصادية:

١١- **خدومة، الوردي (٢٠١٥) بعنوان:** "دور المبتكرات المالية في مواجهة المخاطر المالية وتحقيق استقرار المؤسسة الاقتصادية"^١

■ هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على المبتكرات المالية من خلال توضيح آليات التعامل بها في الأسواق المالية المتخصصة، معرفة حدود وفعالية التغطية ضد مخاطر السوق ومحاول الفصل بين رأي المؤيدين لاستخدام الهندسة المالية دون ضوابط ولا حدود وبين الداعين إلى الحذر من استخدام المبتكرات المالية لأنها مسبب للآزمات المالية، وقد تم في هذا البحث

^١ خدومة، الوردي، دور المبتكرات المالية في مواجهة المخاطر المالية وتحقيق استقرار المؤسسة الاقتصادية، رسالة دكتوراه، جامعة الحاج لخضر جباتنة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر.

تحليل نتائج التحوط المتعلقة بعقود مبادلات العملة وعلاقات الارتباط والتأثير بين أسعار فائدة العملات وأسعار صرفها.

■ وقد خلصت الدراسة الى: - إن انتشار الابتكارات المالية ومدى تعقيد النماذج الرياضية التي تحكمها ليس معيارا للحكم على مدى نجاحها وفعاليتها في التحوط من المخاطر المالية بل المعيار الحقيقي لتقييم هذه المبتكرات المالية هو كفاءة الوساطة المالية. - إدارة المخاطر هي نظام متكامل وشامل لتهيئة البيئة المناسبة والأدوات اللازمة لتوقع المخاطر المحتملة ودراساتها ووضع الخطط المناسبة لها. - المبتكرات المالية أدوات لتغطية المخاطر وتبادلها. - إن التوسع في التعامل بالمبتكرات المالية بدون ضوابط سببه عدم وجود تبادل فعلي للأصول محل العقد. - المحاسبة عن الأدوات المالية التي تعنى باستراتيجيات التغطية تشكل تحديا كبيرا أمام المحاسبين وواضعي المعايير المحاسبية، لصعوبة هذه الاستراتيجيات وتعقيدها.

١٢- بوشنين، ليلي (٢٠١٤) بحث مقدم في إطار المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بعنوان "دور منتجات الهندسة المالية في استقرار الأسواق المالية- حالة صناديق استثمار السوق المالي السعودي"

■ هدفت هذا البحث الى إبراز مدى أهمية منتجات الهندسة المالية في استقرار الأسواق المالية وذلك بالتركيز على صناديق الاستثمار التي تسهم في الحفاظ على توازن التداول في السوق المالية وتقليل الاندفاع لتسييل الأصول المالية لاعتمادها على الإدارة المحترفة وبمعرفة متخصصين.

■ وقد خلصت الدراسة الى نتائج عديدة من أهمها: تهدف الهندسة المالية الى إيجاد حلول إبداعية لمشاكل التمويل عن طريق تصميم وتطوير وتنفيذ أدوات وآليات مالية مبتكرة، وعلى هذا الشكل يمكن أن تسهم في تخفيض تكاليف المعاملات وتغطية المخاطر وتلبية حاجات المستثمرين، لا يكفي أن تكون منتجات الهندسة المالية فقط جديدة بقدر ما تكون مفيدة، فإذا استخدمت بغرض تخطي الحواجز والتشريعات التي تفرضها السلطات لزيادة الربحية فسوف تأثر على

^١ بوشنين، ليلي، دور منتجات الهندسة المالية في استقرار الأسواق المالية-حالة صناديق استثمار السوق المالي السعودي، بحث مقدم في إطار المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية،

استقرار الأسواق المالية ، يولد الخطأ في تطبيق الهندسة المالية مهما كانت جسامته عقابا أكبر بكثير ولا يتناسب وجسامة الخطأ، يؤدي الاستثمار المؤسسي (صناديق الاستثمار، التقاعد، التحوط، البنوك وشركات التأمين) دورا محوريا ومهيما في الأسواق المالية الناضجة، من خلال تمكين المستثمرين الأفراد للاستفادة من الأسواق المالية عن طريق الخدمات التي يقدمها مدبرو الأصول المحترفون، الذين يمكنهم تحسين كفاءة الأسواق المالية والوصول إلى رؤوس الأموال وحوكمة الشركات، والانتقال إلى أسواق مالية أكثر استقرارا وسيولة.

■ تناولت الدراسات السابقة أثر عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في إدارة المخاطر ومواجهتها كما في دراسة بوشن, زينب (٢٠١٥) ، ودراسة خدومة ,الوردي (٢٠١٥) ، ودراسة تيطري ,عبد الحكيم(٢٠١٤)، كما تناولت أيضا تأثير أدوات الهندسة المالية على شركات الأعمال صغيرة ومتوسطة الحجم كما في دراسة(Jurgita Stankeviciene ,Rytis Krusinskas, Ausrine Lakstutiene, 2013)، وما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة أنها تدرس أثر عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على القدرة التنافسية المعبر عنها من خلال معدل العائد على الأصول ،ومعدل العائد على حقوق الملكية ، وتم تطبيق الدراسة في دولة الامارات العربية المتحدة، وذلك على كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

الفصل الأول

ماهية الهندسة المالية

تمهيد:

مع بداية القرن العشرين شهد النظام المالي مجموعة من التغيرات الاقتصادية، التي كان لها انعكاسات واضحة على الاقتصاد العالمي، من سرعة التقلبات في أسعار الفائدة وتقلبات أسعار الصرف، ونقص في السيولة، حيث أدى هذا إلى اتساع دائرة المخاطر المحتملة المحيطة بالمؤسسات والأسواق المالية، وهذا ما شكل تهديداً حقيقياً للاستقرار المالي العالمي. الأمر الذي استدعى ظهور صناعة مالية جديدة، تعرف "بالهندسة المالية"، تهتم بإيجاد حلول للمشكلات المالية، وابتكار الأدوات الحديثة، وأدوات إدارة المخاطر، بالشكل الذي يضمن للمؤسسات التخطيط الجيد لمستقبلها، وخدمة أهدافها.

إذ تسعى الهندسة المالية إلى قيام المؤسسات المالية (كالمصارف، وشركات التأمين، وصناديق الاستثمار، صناديق التحوط، وشركات إدارة مخاطر الائتمان، وشركات إدارة محافظ الأوراق المالية وغيرها) برسم سياسات مالية قوية، وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة، واستراتيجيات مالية مرنة، تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في الأسواق المالية العالمية^١.

ومن خلال هذا الفصل سنتناول ماهية الهندسة المالية من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: مفهوم الهندسة المالية.

المبحث الثاني: عقود (ابتكارات) الهندسة المالية.

^١ رضوان، سمير، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، ٢٠٠٥، ص ٨٩.

المبحث الأول

مفهوم الهندسة المالية

تعتبر الهندسة المالية أحد أقسام العلوم المالية التي تهتم بتخمين وقياس المخاطر التي تتعرض لها منشآت الأعمال والأسواق المالية.

فهي عبارة عن فن من فنون التعامل في العمليات المالية، يعمل على تقديم اقتراحات مناسبة لحل المشاكل المالية، وتقديم مساعدة فعالة لتحقيق الأهداف الاستراتيجية لمنشآت الأعمال، وتطوير السوق المالية.

ولابد من الإشارة أن الهندسة المالية هي مجال متعدد التخصصات، يتم فيه دمج علوم الإحصاء والاقتصاد والرياضيات التطبيقية وعلوم الحاسب، وذلك لتصميم الأدوات والتقنيات التي تلبي احتياجات كافة مستخدمي الأموال.

أولاً. نشأة وظهور الهندسة المالية:

شهدت الأسواق المالية العالمية منذ بداية الستينيات من القرن الماضي ثورة في مجال الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، إذ أصبحت التقلبات في الأسعار بما فيها أسعار الفائدة وأسعار العملات وأسعار الأسهم والسندات وأسعار السلع، أحد الظواهر التي اتسمت بها الاقتصاديات المعاصرة، وقد نتجت هذه التقلبات عن تغيرات هيكلية شهدتها هذه الاقتصاديات منها تعويم سعر الصرف، ورفع الحواجز أمام تدفقات رأس المال عبر الحدود الجغرافية، والتطور الهائل في سرعة الاتصال والانتقال، فضلاً عن تحول هذه الاقتصاديات من اقتصاديات تعتمد على كثافة العمل إلى اقتصاديات تعتمد على كثافة المعرفة، وقد شكلت هذه التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة خطراً كبيراً على منشآت الأعمال، إذ هدد وجودها وعرضها للإفلاس، ومن هنا كانت بداية ظهور الهندسة المالية في منتصف

الثمانينات لتقدم حلولاً عملية في هذا الإطار ,حيث نشطت منشآت الأعمال في إيجاد أساليب مبدعة وابتكار تقنيات جديدة , تساعد على حل المشكلات المالية والحد من المخاطر^١ المحتملة.

وقد ساعد على ظهور الهندسة المالية العديد من العوامل نذكر منها^٢:

١- انهيار اتفاقية بريتون وودز^٣ Bretton Woods وهو الأمر الذي ترتب عليه حدوث تقلبات عنيفة في أسعار الصرف فكانت مدعاة لتطويع عقود الصرف الآجل والبحث عن آلية للتحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

٢- زيادة حدة التضخم في بداية الثمانينات وما صاحبها من زيادة سريعة في معدلات أسعار الفائدة قصيرة الأجل.

٣- انهيارات أسواق الأوراق المالية العالمية المتتالية، دفعت المستثمرين للبحث عن حماية لأصولهم المادية من خلال أسواق المشتقات المالية.

٤- المنافسة الشرسة فيما بين المؤسسات المالية والمصرفية في سباقها المحموم دفع هذه المؤسسات الى استنفار دوائر البحث والابتكار لإيجاد أدوات مالية جديدة لإدارة المخاطر وتقديم الحلول لمشاكل التمويل والقفز فوق القيود التي تفرضها السياسات النقدية.

ثانياً. تعريف الهندسة المالية:

يعتبر مفهوم الهندسة المالية قديماً قدم التعاملات المالية، لكنه يبدو حديثاً نسبياً من حيث التخصص والمصطلح، فمعظم تعاريف الهندسة المالية مستوحاة من وجهات نظر الباحثين الذين يطورون النماذج والنظريات، أو مصممي المنتجات المالية في المؤسسات المالية أو بالأسواق المالية.

^١ وباختصار نشير إلى أن منشآت الأعمال تتعرض لأربع أنواع من المخاطر المالية وهي :مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر التقلب في أسعار الأسهم (حقوق الملكية) ومخاطر أسعار السلع.

^٢ رضوان، سمير مرجع سابق ذكره، ص٧٧.

^٣ اتفاقية بريتون وودز تهدف الى إيجاد نوع من الثبات في السياسات النقدية وأسعار الصرف بين دول العالم من خلال وضع أسس انتقال رؤوس الأموال بين الدول كأساس لتسهيل التجارة الدولية عن طريق ربط سعر الصرف العملات العالمية بالدولار الأمريكي مع هامش بسيط للارتفاع أو الانخفاض لا يزيد عن ١٠٪ من السعر الأساسي مع ربط سعر الدولار الأمريكي بالذهب واتفق وقتها على سعر ٣٥ دولار للأونصة الواحدة. وللمزيد من التفصيل حول ذلك انظر :

أبو طربوش، رائد، أسرار الفوركس - عملات - أسهم - عقود مستقبلية، دار كنوز المعرفة العلمية، الأردن، ٢٠٠٨، ص٧.

■ تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الإدارة المالية بالمؤسسات^١:

بالنسبة لخزينة الشركة، فإن الهندسة المالية قد تكون تعبيراً مفيداً لوصف العملية الكمية التحليلية المصممة لتحسين العمليات المالية للشركة، وقد تتضمن النشاطات التالية:
أ- تعظيم قيمة المنشأة.

ب- إدارة محفظة الأوراق المالية.

ج- التفاوض حول التمويل/التحوط في الصفقات التي تنعكس مباشرة على قيمة ضريبة الشركة
آخذاً بعين الاعتبار المخاطر التنظيمية والسياسية.

د- تنظيم صفقات المبيعات بشكل يراعي مصالح كل من الزبون والشركة

هـ تنظيم صفقات الشراء بشكل يوازن مصالح كل من المورد والشركة.

كل هذه النشاطات يمكن أن تتضمن استخدام النماذج الكمية، البرامج التقنية والمشتقات.

- أما تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الأسواق المالية^٢ :

من وجهة نظر الأسواق المالية فإن مصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، يأخذ مثل هذا التحليل عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية، وتستخدم الهندسة المالية كثيراً في السوق المالية (مع إجراء تعديلات عليها)، خاصة في تجارة العملات، تسعير الخيارات وأسهم المستقبلات، ويسمح استخدام أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين من فهم أفضل للأسواق المالية، وبالتالي فهماً أفضل من طرف المتعاملين في السوق، ويعتبر هذا مهماً جداً بالنسبة للمتعاملين، لأن دقة المعلومات وسرعتها أساسية في اتخاذ القرارات.

-أما من وجهة نظر منشآت الأعمال (Finnerty 1988^٣): فهي تعنى بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات المالية.

^١ قندوز، عبد الكريم، الهندسة المالية الإسلامية، بحث منشور في مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، الشلف، الجزائر، ٢٠٠٧، ص ٩.

^٢ قندوز، عبد الكريم، ٢٠٠٧، المرجع السابق ص ٩.

^٣ Finnerty. J.D, "Financial engineering in corporate finance: An overview", Financial management, vol.17, no.4, pp56-59.

■ كما كان تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFE^١):

تتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية.

■ من خلال ما سبق يمكن للباحثة تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر المؤسسات المالية أنها: تصميم وتطوير عمليات وأدوات مالية، لتقديم الحلول الإبداعية للمشكلات المالية، واستغلال الفرص المتاحة.

■ ومن التعريف السابق نستنتج خصائص الهندسة المالية:

١- تصميم الأدوات المالية.

٢- إيجاد حلول إبداعية للمشكلات المالية.

٣- زيادة حجم الفائدة للمتعاملين بها.

■ ثالثاً. العوامل التي ساعدت على نمو الهندسة المالية^٢:

١- تقلب الأسعار: يحدث بسبب عدم التوافق بين العرض والطلب على منتج أو خدمة معينة على سبيل المثال تقلب الأسعار في سوق الأسهم أو سوق السلع، حيث أن تقلبات الأسعار يمكن أن تشكل مخاطر كبيرة للأفراد، الشركات المنتجة، والحكومة.

٢- عولمة الأسواق: أدت العولمة إلى تطوير الشركات متعددة الجنسيات التي لديها قاعدة كبيرة ومتنوعة من العملاء في مختلف البلدان، ونتيجة لهذا تتعرض هذه الشركات لخطر أكبر في تقلبات سعر الفائدة وتقلبات سعر الصرف.

^١الاتحاد الدولي للمهندسين الماليين (Engineers Financial of Association International) هي هيئة متخصصة أنشئت خصيصاً للمهندسين الماليين لرعايتهم والارتقاء بصناعة الهندسة المالية عام ١٩٩٢.

^٢ للمزيد من التفاصيل حول عوامل ظهور الهندسة المالية انظر:

- Chandraswami Nagar, **The Scope and Innovations of Financial Engineering in Financial Systems**, September 2018, p2. p3.

٣- التطورات التكنولوجية: إن التقدم في مجال التكنولوجيا جعل عملية نقل ووصول كمية كبيرة من المعلومات تتم بشكل وسهل وسريع، ولابد من الإشارة أن أمام هذه القدرات هناك العديد من الفرص والتحديات للنظام المالي بأكمله.

٤- التقدم في النظرية المالية: في العقود الماضية، كان هناك مساهمات عديدة للعلماء والباحثين في تطوير النظريات المالية، التي أدت إلى إيجاد أدوات مالية مبتكرة ووضع نماذج تنبؤية للمؤسسات.

٥- تطور الأسواق المالية: حيث أتاحت التكنولوجيا تداول الأدوات المالية في جميع أنحاء العالم وفي أي وقت، أي تم طمس الحدود الجغرافية للأسواق المالية.

٦- زيادة المنافسة: إن إلغاء القيود التنظيمية ورفع الحواجز أمام تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود، جعل المؤسسات والأسواق المالية تتنافس بشدة لتقديم مجموعة واسعة من المنتجات المالية، وذلك لتلبية احتياجات عملائها.

٧- تكلفة المعاملات والمعلومات: تم تخفيض تكاليف المعاملات والمعلومات بشكل كبير من خلال الحلول التكنولوجية المبتكرة، التي عززت حجم التداول في الأسواق المالية.

رابعاً. أهداف الهندسة المالية:

تعد الهندسة المالية شريان الحياة في الإبداع والتطور المالي، إذ تساعد في تحسين الاقتصاد الكلي بما تقدمه من أدوات وأنظمة وعمليات تسهم في تحسين الأداء للمنشآت والأسواق المالية، وتتمثل أهم أهدافها فيما يلي:

١- تخفيض تكاليف المعاملات من خلال إمكانية الدخول بتعاملات معينة وإيجاد مراكز كبيرة الحجم بتكلفة منخفضة نسبياً، إذ أن تكاليف التعامل من خلال أدوات الهندسة المالية تكون غالباً أقل من تكاليف التعامل بالطرق التقليدية.

٢- زيادة فرص تحقيق الأرباح من خلال إيجاد أدوات جديدة يمكن استخدامها في عمليات الاستثمار والمضاربة والتحوط، وبصيغ مختلفة تتضمن إمكانيات كبيرة لتحقيق الأرباح التي قد تصل إلى ١٠٠٪ من المبالغ المستثمرة فيها.

٣- تعزيز سيولة السوق المالية بصورة عامة، والمتعاملين بأدوات الهندسة المالية بصورة خاصة، من خلال إفراح المجال للتعامل مع مجموعة واسعة من الأدوات الجديدة، التي تتميز بالسيولة العالية نسبياً^١.

٤- زيادة فعالية الأسواق المالية من خلال مطابقة احتياجات ورغبات الأطراف المتعاملة. وهنا يرى روبرت ميرتون^٢ أن الهندسة المالية هي القوة الدافعة للنظام المالي العالمي لرفع مستوى الكفاءة الاقتصادية من خلال زيادة فرص اقتسام المخاطرة Risk Sharing، وتخفيض تكاليف العمليات Lowering Transaction، وتكاليف المعلومات والوكالات^٣. وهكذا تخلص الباحثة -بالاعتماد على العديد من الأبحاث ذات الصلة- إلى أن الهندسة المالية تعتبر مدخلاً مهماً تعتمد المنشآت المالية لتوفير الحماية المالية لها، وتخفيض حجم المخاطر المالية المحتملة، كما تساعد على تجنب التقليد بين المنشآت التي تعمل في مجال واحد، عن طريق استخدام الحلول الإبداعية التي توفرها الهندسة المالية، والتي تساهم في تميز المنشأة عن غيرها، وتساعد في قياس مدى قدرة المنشأة على المنافسة مع المنشآت الأخرى.

خامساً. الهندسة المالية وعلاقتها بالابتكار المالي:

إذا ما تحدثنا عن الابتكار، فليس بوسعنا أن نتجاهل واحداً من أبرز الاقتصاديين الذين ساهموا في إثراء علم الاقتصاد، ويقترن باسمه مصطلح الابتكار، وهو الاقتصادي الأمريكي النمساوي "جوزيف شومبتر" صاحب نظرية التنمية الاقتصادية والذي دعا إلى الابتكار. والابتكار "عند شومبتر" إنما يقصد به:

- أن يجلب إلى السوق منتج جديد متميز عن غيره وله وزنه في الأهمية.
- تقديم فن انتاجي متقدم.

^١ العبادي، هاشم، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، وراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، ٢٠٠٨، ص ٣٣.

^٢ روبرت ميرتون، اقتصادي أمريكي من مواليد ١٩٤٤، تخرج من كلية هارفرد للأعمال وحصل على ماجستير الهندسة والرياضيات من جامعة كولومبيا عام ١٩٦٦، حاصل على جائزة نوبل في العلوم الاقتصادية عام ١٩٩٧.

^٣ رضوان، سمير، مرجع سابق ذكره، ص ٨٣.

■ فتح أسواق جديدة^١.

والسؤال هنا، ما علاقة الهندسة المالية بالابتكار المالي؟

يجيب ميرتون على العلاقة بين الهندسة المالية والابتكار المالي بقوله: إن الهندسة المالية هي وسيلة لتنفيذ الابتكار المالي، وهي منهج مصوغ في صورة نظام أو مجموعة من الأفكار والمبادئ تستخدمه المؤسسات أو شركات الخدمات المالية، لإيجاد حلول أفضل لمشاكل مالية معينة تواجه عملائها، فالهندسة المالية والابتكار المالي هما عمليتان متكاملتان، تعتمد كل واحدة منهما على الأخرى، فالحاجة تدفع للابتكار، والابتكار المالي يعتمد على الهندسة المالية، والتي يتوفر للقائمين عليها من المهندسين الماليين من الخبرات والمهارات والقدرة على توظيف النماذج الرياضية والإحصائية المعقدة ما يؤهلها لوضع هذه الابتكارات موضع التنفيذ، ليتم طرحها في الأسواق في صورة أدوات مالية وخدمات، تتسابق المؤسسات المالية المتنافسة على أن يكون لها فضل الأسبقية في تقديمها للعملاء^٢.

^١ رضوان، سمير، مرجع سابق ذكره ص ٧٨.

^٢ رضوان، سمير، مرجع سابق ذكره، ص ٨٣.

المبحث الثاني

عقود (ابتكارات) الهندسة المالية

إن ظهور الهندسة المالية في عالم الاقتصاد، أعطى مجالات ابتكار متعددة ومتطورة في السوق المالية، فقد تزايدت أهمية صناعة أدوات (ابتكارات) الهندسة المالية في العقود الأخيرة سواء من ناحية حجم التعامل بهذه الأدوات، أو من ناحية تنوعها، وذلك نتيجة التطورات الاقتصادية الحاصلة، وانفتاح الأسواق المالية العالمية، وزيادة حدة المنافسة، إذ أن الغرض الأساسي لهذه المنتجات، هو التحوط و تجنب المخاطرة، إلا أن استعمالها قد توسع بشكل كبير خلال السنوات الماضية، ليشمل أغراض الاستثمار و المضاربة، و لازالت عملية تطوير هذه الأدوات واستعمالاتها بصورة متزايدة النمو حتى الآن.

■ وتعتبر المشتقات المالية والتوريق أهم ابتكارات الهندسة المالية، وسنتناول هاتين الأداتين بالتفصيل من خلال هذا المبحث.

أولاً. المشتقات المالية (Financial derivatives):

تهتم الهندسة المالية بإيجاد أدوات مالية جديدة تساهم في معالجة المشاكل المالية، وتعد المشتقات المالية أحد أهم ابتكارات الهندسة المالية، وأهم التطورات الرئيسية في الأسواق المالية التي ظهرت في القرن الماضي، وتطورت بشكل كبير في الربع الأخير منه. وتعتبر المشتقات عن أدوات (ابتكارات) مالية يتم اشتقاق قيمتها من أصل معين، يعتمد في تسعيرها وأداؤها على الأصل محل التعاقد، (وقد لا تعتمد على أصل معين، فمثلاً يوجد أداة

مالية تسمى مشتق الطقس تستخدمها الشركات أو الأفراد للتحوط من المخاطر المرتبطة بالطقس،يوافق فيها بائع المشتق على تحمل مخاطر الكوارث مقابل علاوة ، وفي حالة عدم حدوث خسائر قبل انتهاء العقد سيحقق البائع ربحاً ،أما في حالة حدوث الخسائر يطالب مشتري المشتق بالمبلغ المتفق عليه^١). ويتم تداولها إما في الأسواق المنظمة، أو الأسواق غير المنظمة.

١-١ مفهوم المشتقات المالية^٢: يقصد بالمشتقات المالية العقود التي تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد) والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية والعديد من الأصول الأخرى، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد.

- كما عرفت المشتقات المالية^٣: أنها الأدوات (العقود) التي تشتق قيمتها من قيمة الأصول المتداولة في الأسواق الحاضرة، فأسواق الحاضرة وما يتداول بها من أصول مالية تعد مطلب أساسي لوجود هذه المشتقات، والتي تتمثل عقودها أساساً في العقود الآجلة والعقود المستقبلية وعقود الخيارات وعقود المبادلة، إضافة الى التوريق.
- وعرفت أيضاً^٤: أنها عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمار (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة وذلك في نطاق ما اصطلح عليه بالهندسة المالية.
- أما التعريف الذي ذهب إليه صندوق النقد الدولي^٥: المشتقات المالية هي عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثماراً لأصل المال في

^١ الموقع الإلكتروني التالي: <https://www.investopedia.com>

^٢ علي، بلعوز، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، جامعة الشلف، مجلة الباحث عدد ٧، ٢٠١٠، ص ٣٣٨

^٣ قندوز، عبد الكريم، الخيارات المستقبلية والمشتقات المالية الأخرى، لندن، أيلول -سبتمبر ٢٠١٧، ص ٣٩

^٤ مطر، محمد، أدوات الاستثمار: الإطار النظري والأدوات العملية، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، ١٩٩٩، ص ٢٦٢

^٥ موقع صندوق النقد الدولي:

www.imf.org

هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً ضرورياً.

■ انطلاقاً مما سبق يمكن للباحثة تعريف المشتقات المالية: أنها أدوات (ابتكارات) مالية استثمارية جديدة، يطلق عليها اسم المشتقات لأنها تستمد قيمتها ويتحدد أداؤها بناءً على قيمة وأداء أصول أخرى تكون موضوع العقد الأساسي.

■ ومن التعريف السابق نستنتج خصائص المشتقات المالية:

١- أدوات مالية استثمارية.

٢- تشتق قيمتها من قيمة أصل معين .

٣- يتوقف أداؤها على أداء الأصل محل العقد الأساسي.

١-٢ أسواق المشتقات المالية:

أسواق المشتقات المالية تختلف عن غيرها من الأسواق، بأنها تجري في نوعين من الأسواق هما^١:

أ. **الأسواق المنظمة:** وهي أسواق نمطية تتميز بوجود مكان معين يتم اللقاء فيه بين البائع والمشتري، وتعرف الأسواق المنظمة بأنها الأسواق التي تكون العقود المتداولة فيها محددة حسب نمط معين بالنسبة لأجلها وأحجامها وشروط تسليمها، أي بمعنى أن هذه الشروط ليست محلاً للتفاوض عليها؛ يتم تنفيذ الصفقات في هذه الأسواق من خلال دار المقاصة أو ما يسمى دار التسوية، التي تقوم بدور الوسيط بين البائعين والمشتريين، حيث أن الهدف من وجودها هو لضمان احترام والتزام المتعاملين بتنفيذ الصفقات، وتتميز هذه الأسواق بهيكلها التنظيمي والمؤسسي المنظم، ويشترط التعامل فيها أن تكون الأوراق المالية مدرجة في تلك الأسواق.

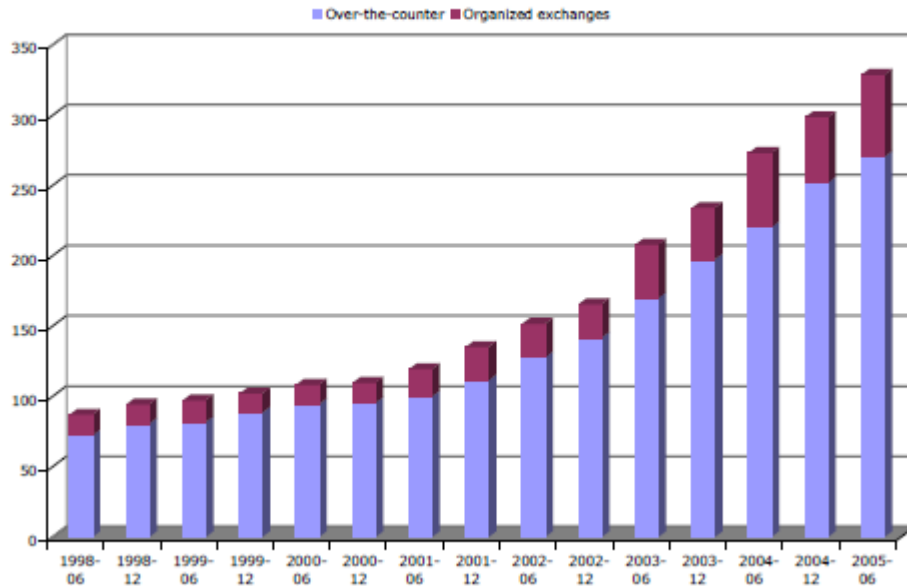
ب. **الأسواق غير المنظمة^٢:** تتكون تلك السوق من مجموعة من سماسرة منتشرون في مدن مختلفة الذين يتعاملون بالمشتقات المالية، وقد تزايدت أهمية السوق غير المنظم بعد تطور سبل الاتصال

^١ خميسي، قايد. عبد القادر، لحسين. دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق - حالة الدول الصناعية العشر - المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، ال عدد ٦، الجزائر، ٢٠١٥، ص ٦.

^٢ عيساوي، سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال - دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي -. أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراة في اقتصاديات النقود، المصارف والأسواق المالية، جامعة خيضر بسكرة، الجزائر، ٢٠١٥، ص ٤٩.

وأجهزة الحاسب الآلي، حيث أصبحت مكاتب السماسرة رغم بعدها تتصل ضمن شبكة متطورة بالأسواق والمتعاملين في السوق، وكثيراً ما تكون القيود على العقود التي يتم تداولها أقل تشدداً من الأسواق المنظمة، الأمر الذي يمكنهم من التعامل بشكل أكثر مرونة. ولا بد من الإشارة أن هذه العمليات التي تتم في الأسواق غير المنظمة هي الأكثر تغييراً للنظام المالي الدولي، بالنظر لكونها لا تملك غرفة مقاصة. ولا تخضع لأي رقابة، ولا لأي هامش ضمان.

الشكل رقم ١: القيمة الاسمية للمشتقات المالية في الأسواق المفتوحة والمنظمة.



المصدر: bis. Org (إحصائيات بنك التسويات الدولي).

يوضح الشكل السابق القيمة الاسمية للمشتقات المالية في الأسواق المنظمة وفي الأسواق غير المنظمة (المفتوحة)، ونلاحظ أيضاً التضاعف السريع لحجم المشتقات المالية، حيث ارتفعت من أقل من ١٠٠ ترليون دولار في عام ١٩٩٨ الى أكثر من ٣٣٠ ترليون دولار في عام ٢٠٠٥، أي أنها تضاعفت ثلاث مرات في أقل من سبع سنوات.

وتجدر الإشارة إلى أن - وفق البيانات الصادرة عن بنك التسويات الدولي BIS - إجمالي المبالغ الإسمية المستحقة للعقود في سوق المشتقات في النصف الأول لعام ٢٠١٩ تقدر ب ٦٤٠,٤٤٢ بليون دولار أمريكي.

بينما القيمة السوقية الإجمالية لجميع عقود المشتقات في النصف الأول لعام ٢٠١٩ ستكون أقل بكثير وتقدر ب ١٢٠.٠٦١ بليون دولار أمريكي.

١-٣ متطلبات نجاح سوق المشتقات المالية:

يوجد هناك مجموعة من المتطلبات الواجب توافرها لضمان وجود سوق للمشتقات المالية أهمها^١:

١- وجود مناخ استثماري مناسب

- سوق حر يتمتع بالإفصاح والوضوح والعدالة
- سيولة عالية
- سوق نشط للإدارة المالية الأساسية
- الاستقرار النسبي لأسواق صرف العملات الأجنبية.

٢- وجود البنية الأساسية لتنظيم وحماية السوق

- قوانين وقواعد تحدد حقوق ومسؤوليات الأطراف المتعاملة
- جهة رقابية تعمل على تطبيق القوانين والقواعد من أجل حماية المتعاملين.
- آليات ملزمة لتنفيذ القوانين والقواعد.

٣- وجود تنظيم بالسوق يكفل الحماية والعدالة بين الأطراف كافة.

- وجود قواعد عضوية بالسوق المالية ونظم تسمح بسهولة التداول والرقابة اللحظية والرقابة على إدارة المخاطر.
- وجود جهة للمقاصة والتسوية تعمل على تقليل مخاطر الائتمان.
- وجود إجراءات تتبّع في حالات الخلاف أو عدم الوفاء بالالتزامات أو تنفيذ عمليات غير قانونية.

^١ قندوز، عبد الكريم، ٢٠١٧، مرجع سابق ذكره، ص ٩٣.

- صياغة نماذج لعقود المشتقات بصورة تحد من التلاعب.

١-٤ أنواع المشتقات المالية:

تتعدد المشتقات المالية وتشتمل على أنواع عديدة، أهمها عقود الخيارات (Options) والعقود المستقبلية (Futures) والعقود الآجلة (Forwards) وعقود المبادلة (Swaps) أو مزيج من اثنين من هذه العقود وهو ما يسمى بمشتقات المشتقات (Derivatives on Derivatives) مثل عقود المبادلات الخيارية (Swaptions).

ولابد من الإشارة إلى أن العقود الآجلة وعقود المبادلة يتم تداولها بشكل واسع في الأسواق غير المنظمة، هذه الأسواق التي تتسم بخاصية التفاوض الشخصي والمباشر بين طرفي العقد في شروط التعاقد كافة، ولا تخضع لأي من الأنظمة واللوائح التي تحكم تعاملاتها، ولا يوجد مكان محدد لتداولاتها مما يؤدي إلى نقص الشفافية في تعاملاتها وانخفاض السيولة وزيادة حدة المخاطر المالية، أما العقود المستقبلية يتم تداولها في الأسواق المنظمة والرسمية، وتأتي أخيراً عقود الخيار التي يتم التداول عليها في كلا النوعين من الأسواق المنظمة وغير المنظمة^١. وسنتناول هذه العقود بالتفصيل في كل منها:

١- عقود الخيارات Options Contracts:

تمثل عقود الخيار أحد أدوات الاستثمار الحديثة، التي تعطي لحاملها فرصة للحد من المخاطر التي من الممكن أن يتعرض لها، فالخيار يمنح حامله الحق في شراء أو بيع شيء بسعر محدد مسبقاً، دون الالتزام بالقيام بذلك، وهذا ما يميز الخيارات عن باقي أنواع المشتقات الأخرى، إذ غالباً ما يوصف بأنه

^١ خميسي، قايدى. عبد القادر، لحسين، مرجع سابق ذكره، ص ٢٩.

(Right but Not the obligation)، أي أنه حق، ولكن يمكن عدم الالتزام به، وذلك نظير مبلغ معين غير قابل للرد يعطى للطرف الثاني.

وفيما يلي سنورد بعض التعاريف لعقود الخيار:

١-١ يعرف عقد الخيار بأنه^٢: اتفاق يعطي لطرف ما الحق (المشتري) في بيع أو شراء عدد

من الأوراق المالية (وربما العملات أو السلع أو المؤشرات...الخ) من طرف ثاني بسعر

محدد متفق عليه مقدماً على أن يتم التنفيذ في أي وقت خلال المدة التي تتقضي بين تاريخ

إبرام العقد وتاريخ الانتهاء ، أو أن يتم التنفيذ في التاريخ المحدد لانتهاء العقد.

■ بينما عرفه (chance)^٣: بأنه عقد بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري، يعطي للمشتري

الحق وليس الالتزام بأن يبيع أو يشتري شيئاً ما في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه عند تحرير

العقد.

٢-١ أنواع عقود الخيارات المالية:

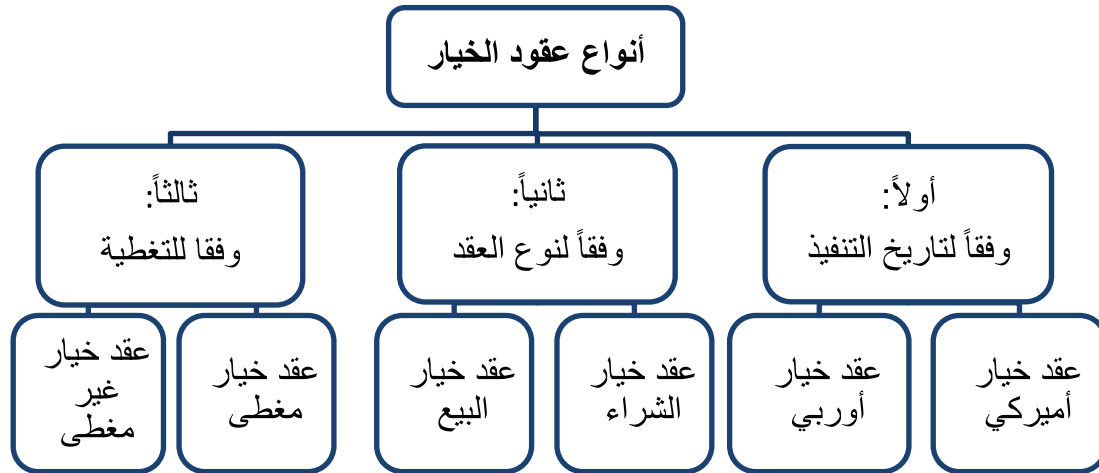
يوضح الشكل التالي أهم أنواع عقود الخيار:

¹ Marshall, John, & Sons Inc., **Dictionary of Financial Engineering**, November 20, 2000, p252.

^٢ الحناوي، محمد. مصطفى، نهال. العبد، جلال. تقييم الأسهم والسندات ((مدخل الهندسة المالية))، مصر، ٢٠٠٧، ص ٢٥٩.

³ Chance, Don M. Brooks, Robert, **An Introduction to Derivatives And Risk Management**, Cenage Learning; 9th edition (February 16, 2012), p4

الشكل رقم (٢) أهم أنواع عقود الخيار:



المصدر: من إعداد الباحثة.

تنقسم عقود الخيار إلى عدة أنواع وهي كما يلي:

أ- وفقاً لتاريخ التنفيذ: تنقسم الخيارات إلى نوعين^١:

- عقد الخيار الأمريكي: حق اختيار (شراء أو بيع أو هما معاً) غير أن هذا الحق تتم ممارسته أو تنفيذه في أي وقت خلال الفترة التي تنقضي بين إبرام العقد وتاريخ انتهائه.

علماً أن هذه التسمية لا ترتبط بالبلد الذي يتم التعامل فيه بهذه العقود، أي أن هناك خيارات أوروبية يتعامل بها في أمريكا.

- عقد الخيار الأوروبي: حق اختيار (شراء أو بيع أو هما معاً) غير أن هذا الحق تتم ممارسته أو تنفيذه في الموعد المحدد لانتهاء العقد.

ولا يعني هذا الخيار بأنه مستعمل في أوروبا فقط، فهو يمكن استعماله في أي سوق مالي.

^١ الحناوي، محمد. مصطفى، نهال. العبد، جلال، مرجع سابق ذكره، ص ٢٦٠.

نلاحظ مما سبق، أن الخيار الأمريكي يمكن تنفيذه في أي وقت منذ شرائه وحتى موعد تنفيذ العقد، أما الخيار الأوروبي فيمكن تنفيذه عند حلول تاريخ تنفيذ العقد فقط.

ب- وفقاً لنوع العقد: تنقسم الخيارات الى نوعين^١:

- عقد خيار الشراء: هو عقد يتيح لحامله (مشتري حق الخيار) شراء عدد من الأوراق المالية أو السلع أو المؤشرات أو العملات الأجنبية، بسعر محدد يتفق عليه (سعر التنفيذ) إما في اليوم الأخير للعقد (الخيار الأوروبي) أو قبل انقضاء تاريخ محدد (الخيار الأمريكي)، ولمشتري خيار الشراء الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق.

- عقد خيار البيع: خيار يعطي لحامله (مشتري الخيار) الحق ولكن ليس الإلزام ببيع أصل حقيقي أو غير حقيقي (سهم مثلاً) بسعر تنفيذ معين وفي تاريخ استحقاق معين.

ج- التصنيف على أساس التغطية^٢:

- عقد الخيار المغطى: هو حق اختيار شراء يكون فيه أحد طرفي العقد مالكا بالفعل للأوراق المالية التي يتم التعاقد بشأنها.

- عقد الخيار غير المغطى: هو حق اختيار شراء أو بيع أو هما معاً لا يكون فيه المستثمر مالكا بالفعل للأوراق المالية التي يتم التعاقد بشأنها.

ويتفق معظم الباحثون في قضايا التمويل والاستثمار، ويدرك المتعاملون والمتخصصون، أن الخيارات تعد من أفضل ما استطاع الفكر الاستثماري إنجازه حتى الآن، وقد باتت هذه العقود، بما تتطوي عليه من تنوع وآليات، قادرة تماماً على أي تصور أو سيناريو تكون عليه أسواق المال والاستثمار، أو يريد المتعاملون مواجهته، ولكن بشرط هو أن يكون المتعامل مدركاً لما هو بصدد،

^١ الجبوري، على عبودي، توظيف عقود الخيارات المالية المتقدمة لبناء محفظة التحوط-دراسة تطبيقية في القطاع المصرفي العراقي -

بحث منشور في مجلة مركز بابل للدراسات الإنسانية. المجلد ٥ العدد ٢، بدون تاريخ ٧.

^٢ الحناوي، محمد. مصطفى، نهال. العبد، جلال، مرجع سابق ذكره، ص ٢٦٠.

مدرکاً لما تعنيه هذه الخيارات إذ يتوجب على مديري المحافظ الاستثمارية فهمها ومعرفة كيفية التعامل بها^١.

٢- عقود المبادلات Swaps Contracts:

تمثل عقود المبادلة أحد أدوات تغطية المخاطر Hedging Risk ومن أكثر استخداماتها تغطية مخاطر تغير سعر الفائدة.

٢-١ تعريف عقود المبادلات:

- يعرف (chance) المبادلات^٢: بأنها عقد يتفق من خلاله طرفان على تبادل التدفقات النقدية.
- كما تعرف عقود المبادلات^٣: أنها التزام تعاقدى بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي (أو أصل معين) يمتلكه أحد الطرفين مقابل تدفق أو أصل يمتلكه الطرف الآخر، بالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد، على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق.

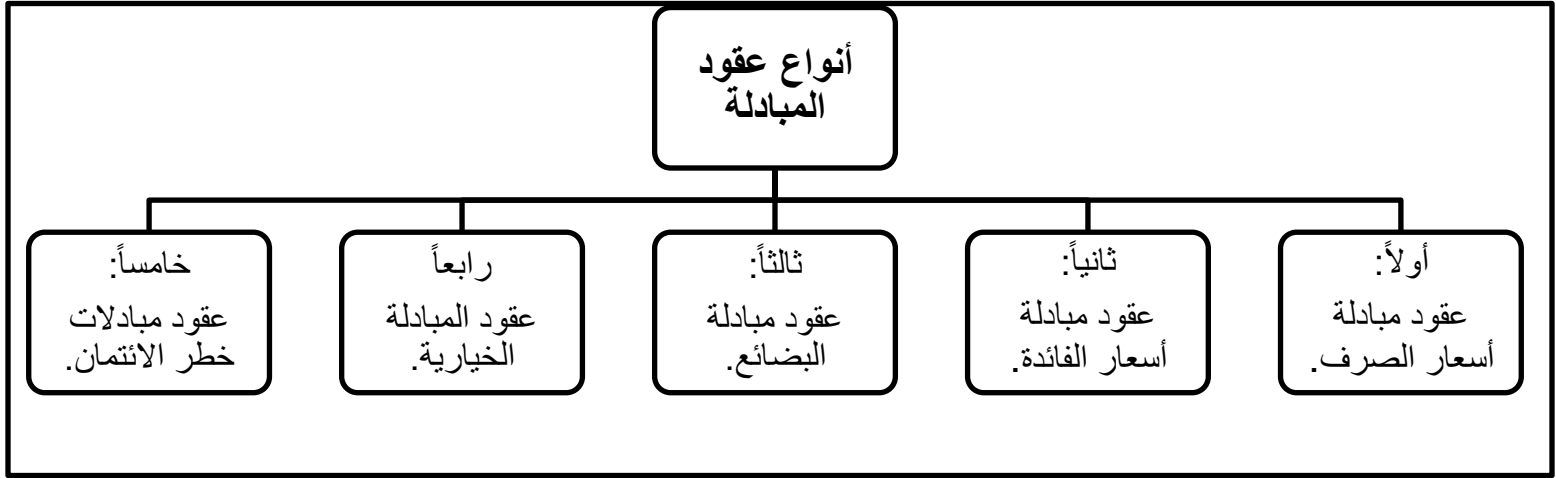
٢-٢ هناك أنواع أساسية من المبادلات النمطية، والتي يجري التعامل عليها يومياً من خلال أغلب صناعات السوق:

^١ العبادي، هاشم، الهندسة المالية بالتركيز على الخيارات نحو سوق مالي /مدخل إسلامي، كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الكوفة، بدون تاريخ، ص ٩.

^٢ Chance, Don M. Brooks, Robert, **An Introduction to Derivatives and Risk Management**, 2012, p6

^٣ عبد القادر، حيرش، مطبوعة في مقياس الهندسة المالية، جامعة ابن خلدون، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٧، ص ٦٠.

الشكل رقم (٣) يوضح أهم أنواع عقود المبادلات:



المصدر: من إعداد الباحثة.

تنقسم عقود المبادلات إلى عدة أنواع، أهمها ما يلي:

أ- عقود مبادلات أسعار الصرف: وتتضمن عملية مبادلة بين عملتين معينتين في شراء أحدهما وبيع الأخرى على أساس السعر الفوري، وفي الوقت نفسه إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة (السعر الآجل) الذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة السائدة حينئذ على الإيداع والإقراض لكل من العمليتين.

ب- عقود مبادلات أسعار الفائدة: وهي عقود يدفع فيها كل طرف مدفوعات الفائدة على قرض الطرف الآخر بدلاً من قرضه هو، تهدف إلى التحوط ضد مخاطر ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة^١.

^١ عبد الحليم، أوصالح، فعالية الهندسة المالية في التحول نحو الاقتصاد الأخضر، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي ٦ و٥ ماي ٢٠١٣، ص ١٣.

ج- عقود مبادلة البضائع: هي عبارة عن مبادلة يقوم بموجبها أحد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر لكمية معينة من السلع محل التعاقد بالسعر السائد ويتم سداد الثمن فوراً، وبيعها في نفس الوقت بيعاً آجلاً بسعر متفق عليه مسبقاً، بحيث يتم السداد على فترات متفق عليها أيضاً^١.

د- عقود المبادلات الخيارية:

هي خيار للدخول في مبادلة معينة، بتاريخ محدد في المستقبل، مثال ذلك؛ عقد المبادلة الخيارية لأسعار الفائدة.

ويعرف عقد المبادلة الخيارية لأسعار الفائدة^٢: بأنه عقد خيار لمبادلة أسعار فائدة، يعطي حامله الحق وليس الالتزام للدخول في صفقة مبادلة أسعار فائدة ثابتة أو متغيرة، خلال مدة محددة مستقبلية، بشروط يتم الاتفاق عليها وقت التعاقد على الخيار.

يكون الغرض من هذه العقود هو إتاحة الفرصة للعميل المقترض للاستفادة من أسعار الفائدة المنخفضة خلال فترة معينة قادمة، ويدفع مشتري الخيار حامل الحق علاوة للبائع للاستفادة من هذا الحق.

هـ- عقود مبادلات خطر الائتمان^٣:

هو منتج ائتماني مشتق عادةً ما يتم تشبيهه بعقد تأمين ضد خطر التوقف عن الدفع، وهي عقود مالية للحماية تتم بين البائع والمشتري.

^١ ثامر، بن صوشة، محاضرات في مقياس الهندسة المالية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون، الجزائر، ٢٠١٧/٢٠١٨، ص ٥٠.

^٢ حسن، عباس فؤاد، أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة من ٢٠٠٠-٢٠١٦م، مجلة أمارياك مجلة علمية محكمة تصدر عن الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد ٩، العدد ٢٨، ٢٠١٨، ص ٧.

^٣ عيلة، لمسلم، مبادلات العجز الائتماني وأثرها في الاستقرار المالي، بحث منشور في مجلة الدراسات الاقتصادية، العدد رقم ٢، الجزائر، ٢٠١٥، ص ١١٣.

ويكون طرفان العقد مشتري الحماية (وليكن "أ") يدفع مبلغاً مالياً (علاوة) يحسب سنوياً على أساس القيمة الاسمية للأصل موضوع العقد ويدفع بشكل منتظم لبائع الحماية (وليكن "ج") الذي يتعهد بتعويض الخسائر التي تمس الأصل المرجعي في حالة وقوع حادث ائتماني يتم تحديده في العقد. ولا بد من الإشارة أن لهذا النوع من العقود عدة تسميات منها: عقود تبادل القروض غير القابلة للسداد، مقايضات العجز عن سداد قروض الائتمان، مبادلة التزام مقابل ضمان الدين.

٣-العقود الآجلة Forward contracts:

تعتبر العقود الآجلة أحد أنواع عقود المشتقات الهامة، والتي يتم من خلالها بيع أو شراء الأصل المتفق عليه في تاريخ لاحق، وبسعر يتم الاتفاق عليه في تاريخ التعاقد.

٣-١ تعريف العقود الآجلة:

-يعرف (chance) العقد الآجل بأنه^١: اتفاقية بين طرفين أحدهما مشتري والآخر بائع، لشراء أو بيع سلعة أو خدمة في تاريخ مستقبلي، وبسعر متفق عليه عند إنشاء العقد.

-كما يعرف صندوق النقد الدولي^٢ العقد الآجل بالآتي: بمقتضى العقد الآجل يتفق الطرفان على تسليم الأصل محل التعاقد سواء كان حقيقياً أم مالياً، بكميات معينة، وفي تاريخ معين وبسعر تعاقد متفق عليه، والعقود الآجلة ليست عقوداً مالية شرطية لأنها تتطوي على التزام بتسوية العقد في تاريخ معين.

^١ Chance, Don M. Brooks, Robert, 2012, p4.

^٢ موقع صندوق النقد الدولي : www.imf.org

ويلاحظ من التعاريف السابقة، أن العقد الآجل يشبه عقد الخيار الى حد كبير، لكن العقد الآجل يكون ملزماً لطرفي التعاقد بتسوية العقد، بينما عقد الخيار يحمل الحق في تسوية العقد وليس الالتزام.

ويلاحظ أيضا أنه لا يوجد تكلفة للدخول في عقود آجلة أو عقود مستقبلية، بينما يوجد تكلفة للدخول بعقود الخيارات وهي العلاوة.

٣-٢ أهم أنواع العقود الآجلة:

تنقسم العقود الآجلة إلى عدة أنواع ، أهمها يلي:

أ- العقود الآجلة لأسعار الفائدة: تستخدم هذه العقود في الحماية من تقلبات أسعار الفائدة، وهنا يتم الاتفاق على سعر فائدة عن قرض معين يتم الحصول عليه في المستقبل، ويتم تثبيت سعر الفائدة من تاريخ الاتفاق وحتى تاريخ التنفيذ^١.

ب- العقود الآجلة لأسعار الصرف: هي اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية مقابل عملة محلية، في تاريخ آجل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند كتابة العقد ويتم تثبيته حتى تاريخ التنفيذ. وتستخدم هذه العقود للحماية ضد مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية^٢.

٤-العقود المستقبلية Futures contract:

تتشابه العقود المستقبلية مع العقود الآجلة بدرجة كبيرة، فالعقود المستقبلية هي عقود آجلة

ولكنها نمطية، أي ذات مواصفات موحدة وثابتة ومتفق عليها بين جميع المتعاملين بالسوق،

^١ مريم، سرارمة، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة ٢٠٠٨ -دراسة تحليلية-،مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم

الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١١، ص ٢١.

^٢ ثامر، بن صوشة، مرجع سابق ذكره، ص ٤٦.

تكون محدودة المدة، يتم عقدها وتداولها في السوق الرسمية، السبب الرئيسي لظهور هذه العقود هو تخفيض أو تجنب المخاطرة من تذبذب الأسعار، وعدم القدرة على توقع أسعار المستقبل بشكل دقيق.

٤-١ تعريف العقود المستقبلية:

-يعرف (chance) العقود المستقبلية^١: أنها عقود آجلة شروطها نمطية ويتم التعامل عليها من خلال سوق منظمة، وتخضع لإجراء تسوية يومية تخصم من خلالها خسائر أحد الأطراف من حساب التأمين المودع لدى غرفة المقاصة لتضاف الى حساب الطرف الآخر.

-كما يمكن تعريف العقود المستقبلية: أنها عبارة عن اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع أصل ما في وقت معين في المستقبل بسعر محدد، ولا يختلف العقد الآجل عن العقد المستقبلي إلا في كون بنود العقد المستقبلي نمطية، وهو ما يجعل تداول هذه العقود في السوق المالية ممكناً، أما في العقد الآجل فلا توجد أي قيود، وبنود العقد تتحدد وفقاً لاتفاق الطرفين^٢.

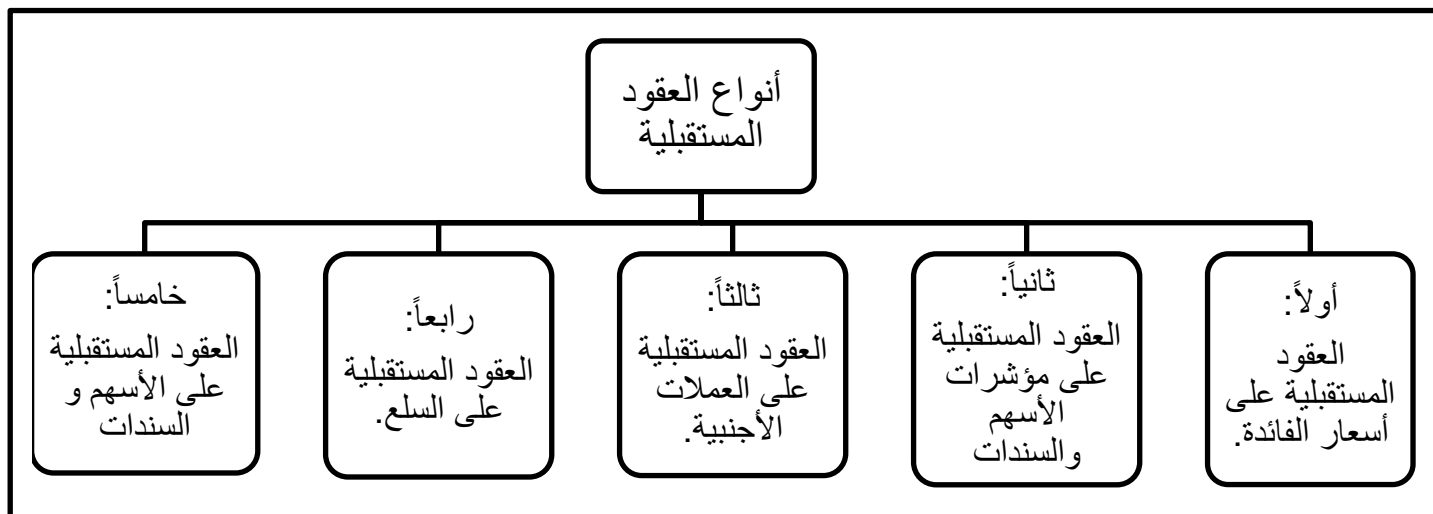
٤-٢ أهم أنواع العقود المستقبلية:

تتعدد أنواع العقود المستقبلية حسب الأصل محل التعاقد، ومن أبرز أنواعها ما يوضحه الشكل التالي:

^١ Chance, Don M. Brooks, Robert, An Introduction To Derivatives And Risk Management, 2012, p225.

^٢ عبد القادر، حيرش، مرجع سابق ذكره، ص ٥٧.

الشكل رقم (٥) يوضح أهم أنواع العقود المستقبلية:



المصدر: من إعداد الباحثة.

تنقسم العقود المستقبلية إلى عدة أنواع وهي كما يلي:

- أ- العقود المستقبلية على أسعار الفائدة: هي عقود تبرم على الأصول المالية ذات الدخل الثابت، أي يكون موضوع التعامل فيها هو معدل الفائدة على الودائع، السندات، قروض معينة... الخ، وأغلب هذه العقود يتم إحلالها قبل تاريخ الاستحقاق بصفة عكسية عن تلك التي تم عنها الاتفاق في البداية
- ب- العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم: وفيها يتم تداول مؤشرات لمجموعة من الأسهم والسندات التي يتم تداولها في السوق، وغالباً ما تتم تسوية هذه العقود نقداً لأنه من الصعب تسليم الأصل محل التعاقد.
- ج- العقود المستقبلية على العملات الأجنبية: وفيها يتم تداول عملة مقابل عملة أجنبية أخرى^١.
- د- العقود المستقبلية على السلع: يمثل التزاماً من البائع بتسليم المشتري كمية متفق عليها من سلعة ما بمواصفات متفق عليها خلال موعد ما ذلك لقاء سعر معين متفق عليه، حيث يلتزم المشتري بدفع المبلغ عند الاستلام^١.

^١ مريم، سرارمة، مرجع سابق ذكره، ص ٣٣.

هـ- العقود المستقبلية على الأسهم و السندات^٢: هو عقد يلتزم فيه حامله بشراء أو بيع كمية ثابتة من الأسهم أو السندات في تاريخ محدد في المستقبل ،وبشروط وسعر محددان مسبقاً عند إبرام العقد.

٤-٣ أهم وجوه الاختلاف بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية:

١- يجري التعامل على العقود الآجلة في السوق غير الرسمية، بينما يجري التعامل على العقود المستقبلية في السوق الرسمية.

٢- جميع العقود المستقبلية نمطية في بنودها وشروطها، خلافا للعقود الآجلة، التي يتم تفصيلها وفقاً لرغبة وتفضيلات المتعاملين

٣- تخضع العقود المستقبلية للتسويات اليومية وفقاً لحركة واتجاهات الأسعار وسعر التسوية الذي تقررره لجنة من غرفة المقاصة يومياً، أما العقود الآجلة فقد تخضع وقد لا تخضع للتسويات اليومية وذلك يتوقف على رغبة طرفي التعاقد.

٤- يقوم طرفي التعاقد في العقود المستقبلية بإيداع تأمين ابتدائي لدى غرفة المقاصة، والتي تقوم بدورها كوسيط وضامن لكل عملية تتم من خلال بورصة العقود، وفي غياب هذه الجهة فإن كل طرف يصبح مسؤولاً أمام الآخر، بينما لا يوجد التزام على المتعاقدين في عقد آجل بإيداع هذا التأمين^٣.

^١ ثامر، بن صوشة، مرجع سابق ذكره، ص ٤٨.

^٢ الموقع الإلكتروني التالي: <https://www.investopedia.com/terms/d/derivative.asp>

^٣ رضوان، سمير، مرجع سابق ذكره، ص ٢٠١.

٥- يتم مراقبة الأسعار في العقود المستقبلية بصفة يومية وهذا يعني أن سعر العقد سوف يعدل كل يوم حسب السعر المستقبلي لتغيرات الشيء محل العقد، بينما في العقود الآجلة يظل السعر ثابت خلال فترة العقد، ويتم دفع المبلغ الإجمالي من المشتري الى البائع في نهاية مدة العقد.

٦- تكون غرفة المقاصة في العقود المستقبلية هي الطرف الآخر في أي عقد، فكل مشتري تكون غرفة المقاصة هي البائع له وأيضاً كل بائع تكون هي المشتري منه، بينما العقود الآجلة غالباً ما تبرم بين مؤسستين مالييتين أو مؤسسة مالية وأحد عملائها (شركة أو جهة...)'.^١

ثانياً. التوريق Securitization:

تزايد الاهتمام في الوقت الحالي بموضوع التوريق ويتم النظر إليه على أنه الحل المناسب لمشكلة نقص السيولة في المنشآت على اختلاف أنواعها، إذ تشير كلمة التوريق أو التسديد إلى تعريب المصطلح الاقتصادي الإنكليزي Securitization ، الذي يعني جعل الديون المؤجلة في ذمة الغير صكوكاً قابلة للتداول في سوق ثانوية.

وقد برز التوريق كظاهرة منذ الثمانينيات من القرن العشرين في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، ويعد التوريق أحد أهم أدوات الهندسة المالية لمعالجة الديون المتعثرة، وتشير الإحصائيات إلى أن

^١ عبد العال حماد، طارق، المشتقات المالية (المفاهيم-إدارة المخاطر، المحاسبة)، سلسلة البنوك التجارية (قضايا معاصرة) -الجزء الخامس، الدار الجامعية للنشر، ٢٠٠١، ص ١١٢.

سوق التوريق في أوربا وحدها تزداد بمعدل (٢٠٠) بليون دولار سنوياً، وتأسست أعداد كبيرة من المؤسسات الخاصة بإصدار السندات والتوريق^١، وسنورد فيما يلي أهم التعاريف المتعلقة بالتوريق:

- يعرف التوريق أو التسديد-كما يطلق على هذه التقنية أحياناً^٢- بأنه اصطلاح يستعمل عندما يتم تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى غير السائلة الى أوراق مالية، قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند الى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند الى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين.

- عرف المرسوم التشريعي السوري رقم (88) لعام / 2010 / التوريق بأنه " إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مقابل أصول تملكها الشركة المرخصة، على شكل مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة^٣.

^١ فرحات، منى، توريق الدين التقليدي والإسلامي (دراسة مقارنة)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ٢٩-العدد الأول-٢٠١٣، ص ٤.

^٢ صادق، مدحت، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، القاهرة، ٢٠٠١، ص ٢٣٧.

^٣ المرسوم التشريعي السوري رقم ٨٨ لعام ٢٠١٠.

وتتم عملية التوريق بأحد الأساليب الثلاثة التالية^١:

١- استبدال الدين: تتحقق عملية التوريق من خلال هذا الأسلوب باستبدال الحقوق والالتزامات

الأصلية بأخرى جديدة ،غير أنه يقتضي الحصول على موافقة جميع الأطراف ذات الصلة بالقرض على إمكانية تحويله كلياً أو جزئياً إلى ورقة مالية.

٢- التنازل: وفيه يتم التنازل عن الأصول لصالح الدائنين أو المقرضين، ويشيع استخدام هذا

الأسلوب في توريق الذمم الناشئة عن بيع الأصول أو إيجارها ، ففي عقدي الإيجار والبيع

يتم الاستمرار في دفع الأقساط إلى الممول الأصلي الذي يقوم بدوره إما بتحويلها إلى مشتري

الذمم المدينة أو تسديدها ضمن سلسلة من الحوالات متفق عليها عند التعاقد على التوريق

وبالمقابل يقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين.

٣- المشاركة الجزئية :يتضمن هذا الأسلوب بيع الذمم المدينة من قبل الدائن الأصلي إلى

مصرف متخصص بشراء الذمم وتمويلها، ولا يتحمل بائع الدين بعدها أي مسؤولية فيما لو

عجز المدين عن التسديد ،لذلك يجب على مشتري الدين التأكد من أهلية المدين وجدارته

الائتمانية ويلاحظ أن هناك طرقاً عديدة لحماية هذا المشتري تتراوح بين حصوله على

ضمانة عقارية وحقوق إدارة الدين كوصي عليها.

^١النشمي، عجيل، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما ، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، بدون تاريخ ، ص ٦.

■ ثالثاً. مخاطر التطبيق الخاطئ للهندسة المالية:

إن مسألة المشتقات المالية تبقى من المواضيع الأكثر جدلاً بين مؤيدي استعمالها، إذ يجدون فيها الحل الأمثل، لمواجهة المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسات، وبين معارضي استعمالها، الذين يدعون الى ضرورة الحذر الكبير عند استعمالها، لأنها قد تنطوي على مخاطر كبيرة.

فرغماً عن الإيجابيات الكبيرة التي جاءت بها الهندسة المالية من حيث طرحها لأدوات (ابتكارات) جديدة ومتطورة تخدم مختلف احتياجات المتعاملين، إلا أن الاستخدام الخاطئ لأدواتها يؤدي الى مخاطر جسيمة وإفلاس للشركات، وتدهور للسوق المالية.

ويشير "موريس آليه"، الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد، إلى أنه ينتقد المجازفات في الأسواق المالية، ويصفها بأنها أشبه ما تكون "بكاзиноها قمار ضخمة" وهذا النقد الموجه للمجازفات، يتوجه خصوصاً للمشتقات المالية، لأنها أهم وأبرز أدوات المجازفة كما هو معلوم^١. هذا ويرى الكاتب الاقتصادي الشهير "بيتر دراكر"^٢ أن المنتجات (الابتكارات) المالية التي ظهرت خلال الثلاثين عاماً الماضية، كانت في الغالب مشتقات مالية، زعموا أنها علمية، ولكنها في حقيقة الأمر، لم تكن أكثر علمية من أدوات القمار في "لاس فيغاس" و"مونت كارلو"، ويرى أن هذه المنتجات تم تصميمها من أجل المزيد من التربح من عمليات المضاربة للمحترفين، مع تقليل حجم المخاطرة التي يتعرضون لها^٣. ولا يقتصر النقد على الاقتصاديين بل يتعداه الى رجال الأعمال، ومن أبرز هؤلاء: "وارن

^١ السويلم، سامي، مرجع سابق ذكره ٣٨.

^٢ بيتر دراكر، اقتصادي أمريكي من أصل نمساوي، ولد في فيينا عام ١٩٠٩، قام بتأليف أكثر من ٤٠ كتاباً من أعظم المؤلفات في مجالات السياسة والاقتصاد والإدارة. تُرجمت جميع كتبه لأكثر من ٢٠ لغة، توفي عام ٢٠٠٥.

^٣ رضوان، سمير، مرجع سابق ذكره، ص ٨١.

بافيت" ثاني أغنى رجل بالعالم وأشهر مستثمر في أسواق الأسهم الأمريكية، فقد عبر عن المشتقات المالية بأنها "قنابل موقوتة للمتعاملين بها وللاقتصاد عموماً" وبأنها أسلحة مالية للدمار الشامل^١. ولابد من الإشارة، إلى أن الاستخدام الخاطئ لأدوات الهندسة المالية، كان السبب الرئيسي لكثير من المشاكل على المستوى الكلي، وعلى المستوى الجزئي. فعلى المستوى الكلي، سببت منتجات (ابتكارات) الهندسة المالية الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨، أما على المستوى الجزئي فالكثير من المؤسسات المالية تعرضت الى خسائر كبيرة أدت الى إفلاسها، نتيجة المضاربة الكبيرة بأدوات الهندسة المالية.

■ ومن أهم مخاطر التطبيق الخاطئ للهندسة المالية ما يلي^٢:

- ١- الاستثمار في السندات الوهمية، مثال ما قامت به بعض البنوك في أوروبا وترتب عليه إفلاس بنك الاعتماد والتجارة وبنك هيراشتار الألماني.
- ٢- خطأ التقديرات الناتجة عن استخدام المشتقات المالية وخاصة الخيارات وغياب الحيلة والحذر في استخدامها.
- ٣- عدم توفر معلومات كافية عن الأسواق المالية العالمية للمدير المالي المحلي، بخصوص المستحدثات المالية والمصرفية التي تعتمد على المشتقات المالية.
- ٤- ترجع أيضاً المخاطر في المشتقات المالية إلى أن قيمة الاستثمار فيها لا تدفع بالكامل مقدماً ولكن تدفع هوامش فقط. وعندما تتم المطالبة فهي تطلب بالكامل، وتظهر تلك

^١ السويلم، سامي، مرجع سابق ذكره، 39.

^٢ بالاعتماد على:

١- النجار، فريد، مرجع سابق ذكره، ص ٢٦٠. بتصرف.

٢- جدي، ساسية، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٥، ص ٥٣.

المخاطرة من خلال حجم الاستثمار في العقود المشتقة والتي زادت بمعدل ١٨٤٪ من عام ٢٠٠٥ إلى ٢٠٠٧ أي من ٥.٧٤٢ بليون دولار إلى ١١.٣٢٤ بليون دولار

٥- المنافسة الشرسة في أسواق المشتقات المالية في العالم وتخفيض شروط الهوامش المطلوبة، على العقود وإصدار أنواع من العقود التي لا يتم تداولها داخل مقصورات السوق المالي ولكن خارجه.

٦- تسرع الحكومات في استعمال المشتقات المالية كعنصر جذب لل عملات الأجنبية بدون دراسات تحليلية مسبقة.

٧- زيادة طلب المصارف على المشتقات المالية باعتبارها مصدراً للأرباح لتعويض خسائر العمليات المصرفية التقليدية (مثال ١: افلاس مصرف بارينجز، تأسس مصرف بارينجز عام ١٧٦٢ وأصبح واحداً من أعرق وأضخم المؤسسات المالية في لندن ،حتى أعلن افلاسه في عام ١٩٩٥ على يد شاب مضارب شديد الذكاء يدعى نيك ليسون ،حيث قام ليسون بالمضاربة بأموال المودعين في المصرف وحقق أرباح وصلت إلى ١٥٠ مليون جنيه استرليني ،مما جعله يكسب ثقة إدارة المصرف، حيث أعطته الادارة صلاحيات للتصرف بحسابات العملاء كيف ما يشاء، وبالطبع لم يفوت ليسون هذه الفرصة ليبدأ في استعمال ذكائه غير المحدود ،فقد قام ليسون بأخذ مراكز مخاطرة عالية لتحقيق مكاسب كبيرة وقام بإنشاء حساب خاص بالأخطاء أعطاه رقم "٨٨٨٨٨" وجعله مكاناً لاحتواء الأخطاء الناتجة عن التداول ،وأعلم الإدارة أن هناك خسائر بسيطة بسبب أحد الموظفين وأن الأمور تحت السيطرة، وفي عام ١٩٩٤ حقق ليسون خسائر وصلت إلى ٢٠٨ مليون جنيه استرليني، ولتعويض هذه الخسائر قام ليسون بالرهان على ارتفاع مؤشر نيكاي الياباني وذلك بعد أخذه لقروض من مصارف أخرى ،ولكن قامت الكارثة وضرب اليابان زلزال كبير مما جعل المؤشر ينهار، ووصلت خسائر المصرف بعدها إلى ١.٤ مليار دولار، مما أوصل ليسون لقناعة أن المصرف مفلس لامحالة ،قام ليسون وكتب على ورقة تركها على المكتب "أنا آسف" .

مثال ٢: في عام ٢٠٠٨ أعلن مصرف ليمان براذرز (رابع أكبر مصرف استثماري في الولايات المتحدة الأمريكية) عن إفلاسه بسبب احتفاظه بمراكز كبيرة في الرهون العقارية عالية المخاطر، حيث حقق خسائر فادحة في الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري ذات التصنيف المنخفض، حيث أعلن المصرف عن خسائر بلغت ٣.٩ مليار دولار وكان لإفلاسه تأثيرات سلبية على الكثير من أسواق المال العالمية).

٨- المخاطر الناتجة عن استعمال الخيارات المالية، وهي تنتج عن الخطأ في التقديرات، فإذا فشل المشتري في الرهان ولم يصل سعر البضاعة إلى المستوى المتوقع حيث تصبح قيمة الخيار المالي تساوي صفراً. لذلك يجب استعمال مؤشرات أسواق الخيارات في اتخاذ قرارات الاستثمار.

٩- التعديل المستمر في هوامش التأمين يشكك في طلب وعرض العقود الآجلة بالإضافة إلى التقلبات السريعة في الأسعار الذي يؤدي في النهاية إلى مخاطر كبيرة.

١٠- يؤدي استخدام الخيارات المالية بعقود قصيرة الأجل لتمويل عقود طويلة الأجل إلى مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات في الأجل المحددة.

الفصل الثاني

القدرة التنافسية ومؤشرات قياسها.

تمهيد:

أحدثت التطورات الاقتصادية التي رافقت عصر العولمة والانفتاح الاقتصادي، تزايداً ملموساً في حاجة الكثير من الدول إلى إعادة النظر في هيكلية مؤسساتها وأسواقها المالية، بشكل يسهم في اندماجها في الاقتصاد المالي العالمي، ويؤثر ايجابياً في واقعها التنموي والاقتصادي، ويعزز من قدرة المؤسسات المالية على استيعاب تلك التحولات وتداعياتها.

وفي ظل هذه التغيرات العالمية التي شهدتها الاقتصاد بمختلف قطاعاته، ومن أهم القطاعات والأكثر حساسية في نمو اقتصاديات الدول هو القطاع المصرفي، إذ يحتل القطاع المصرفي مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية والمالية، لما له من تأثير إيجابي في التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال تعبئة المدخرات الكافية التي يتطلبها النمو الاقتصادي والتوزيع الكفء لها في مختلف مجالات الاستثمار. حيث بدأ القطاع المصرفي بالتححرر، وإعادة النظر بالأنظمة والقوانين القائمة، وسن العديد من القوانين الجديدة، وذلك لجعله قادراً على استيعاب عصر العولمة والانفتاح الاقتصادي، وقد رافق هذه التطورات تحديات تنافسية كبيرة وجديدة للقطاع المصرفي، لما يشكله من أهمية كبيرة في الاقتصاد الوطني، وهكذا أصبح مفهوم التنافسية يلعب دوراً هاماً في بلورة التحديات التي تواجه المؤسسات عامةً والمؤسسات المصرفية خاصةً، في عالم يزداد انفتاحاً وتأثراً بالمتغيرات المحيطة به.

هذا ويشير مفهوم التنافسية الى القدرة على الصمود أمام المنافسين بغرض تحقيق الأهداف من ربحية ونمو واستقرار .

وسنحاول من خلال هذا الفصل تسليط الضوء على المباحث التالية:

المبحث الأول: مفهوم القدرة التنافسية وأنواعها.

المبحث الثاني: مؤشرات قياس القدرة التنافسية واستراتيجياتها.

المبحث الأول

مفهوم القدرة التنافسية وأنواعها.

يمتاز مفهوم التنافسية بالحدث النسبية إذ كان أول ظهور له خلال الفترة ١٩٨١-١٩٨٧ التي عرفت عجزاً كبيراً في الميزان التجاري للولايات المتحدة الأمريكية وزيادة حجم الديون الخارجية، وعاد الاهتمام مجدداً وبدرجة مكثفة بمفهوم التنافسية مع بداية التسعينات، نتيجة ظهور النظام الاقتصادي العالمي الجديد، الذي كان من أهم نتائجه بروز ظاهرة العولمة والتوجه العام نحو تطبيق اقتصاديات السوق.

حيث استند هذا الاهتمام إلى التطورات الحاصلة على المستوى العلمي والتكنولوجي، وتناقص المسافة بين العلم والتقانة أو بين الاختراع وتطبيقه، ولم تعد الصناعة مرتبطة بالضرورة وفي كل فروعها بكثافة رأس المال بقدر ارتباطها بالمحتوى المعرفي ومهارات العاملين والإدارة^١، فالتنافسية هي الوسيلة الرئيسية لتطوير قدرة الاقتصاديات المتقدمة والنامية على التعايش في ظل بيئة دولية متسمة بالعولمة والانفتاح وتحرير الأسواق.

وهكذا أصبح مفهوم التنافسية ذات وقع متزايد الأهمية في وقتنا الحالي، وأصبح للتنافسية مجالس أو هيئات ولها سياسات واستراتيجيات ومؤشرات، حتى أن بعض الدول كالولايات المتحدة الأمريكية مثلاً

^١ وديع، محمد عدنان. القدرة التنافسية وقياسها، المعهد العربي للتخطيط، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد الرابع والعشرون، كانون أول، ٢٠٠٣، الكويت، ص ٣.

تعتبر هبوط التنافسية الاقتصادية أحد العناصر التي تهدد الأمن القومي للبلاد، ولم تعد التنافسية حاجة مقتصرة على الشركات لكي تبقى وتنمو أو الأفراد ليحظو بفرص العمل، بل باتت حاجة ملحة للدول التي ترغب في استدامة وزيادة مستويات معيشة أفرادها ومشاركتهم في التقدم العلمي. ويتداخل مفهوم التنافسية مع عدة مفاهيم أخرى، من بينها النمو، والتنمية الاقتصادية، وازدهار الدول، وهذا ما يصعب تحديد تعريف دقيق ومضبوط للتنافسية، إضافة إلى عامل مهم ألا وهو ديناميكية التغير المستمر لمفهوم التنافسية، ففي بداية السبعينات كانت ترتبط بالتجارة الخارجية، ثم ارتبطت بالسياسة الصناعية خلال سنوات الثمانينات، أما في التسعينات فقد ارتبطت بالسياسة التكنولوجية للدول، وحالياً تنافسية الدول تعني مدى قدرتها على رفع مستويات معيشة مواطنيها.

أولاً. مفهوم التنافسية:

يختلف مفهوم التنافسية باختلاف محل الحديث عنها، فيما إذا كان عن دولة أو قطاع أو منشأة، وسنورد لهم كالتالي:

١ - ١ التنافسية على مستوى الدول:

- يعرف المنتدى الاقتصادي العالمي "WEF" World Economic Forum التنافسية بأنها "القدرة على توفير البيئة الملائمة لتحقيق معدلات نمو مرتفعة ومستدامة". وفي نص آخر عرف

^١ خضري، محمد، أثر اقتصاد المعرفة في تحقيق القدرة التنافسية للاقتصادات العربية، مداخله مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس حول "اقتصاد المعرفة والتنمية الاقتصادية" كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة الأردنية، عمان، الأردن، ٢٠٠٥، ص ٤.

المنتدى التنافسية على أنها "مقدرة الاقتصاد الوطني على التوصل إلى معدلات مستدامة من النمو الاقتصادي محسوبة بمعدلات التغير السنوي لدخل الفرد".

- أما تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية^١ (OECD) للتنافسية على مستوى الدولة: المدى الذي تنتج الدولة من خلاله في ظل شروط السوق الحرة والعادلة، منتجات وخدمات تنافس في الأسواق العالمية، وفي نفس الوقت يتم تحقيق زيادة الدخل الحقيقي لأفرادها في الأجل الطويل.

١-٢ تعريف التنافسية على مستوى القطاع:

تعرف التنافسية^٢ على مستوى القطاع بأنها قدرة القطاع على تحقيق القيمة المضافة العالية والاستحواذ على حصص متزايدة من الأسواق ضمن بيئة أعمال، ذات تشريعات مرنة وناظمة لها، تتماشى مع التطورات الاقتصادية، وضمن آليات فعالة لقوى السوق، من ناحية الموردين والمستهلكين، بالإضافة إلى حرية الدخول إلى سوق العمل والخروج منها.

كما تعرف التنافسية على مستوى القطاع: بأنها قدرة شركات قطاع صناعي معين في دولة ما على تحقيق نجاح مستمر في الأسواق الدولية دون الاعتماد على الدعم والحماية الحكومية^٣.

^١ الدين، زينا ناصر، تحليل الميزة التنافسية في المصارف السورية باستخدام المؤشرات الذاتية (دراسة مقارنة بين المصرف التجاري السوري ومصرف سورية والمهجر)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد ٤٠ ال عدده ٢٠١٨، ص ٨.

^٢ المرصد الوطني للتنافسية، التقرير الوطني لتنافسية الاقتصاد السوري ٢٠١٢، ص ٣٠.

^٣ خضور، رسلان. شبانة، نادية، دراسة تحليلية لتنافسية الاقتصاد السوري، مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية، العدد الثاني، ديسمبر، ٢٠١٤، ص ٩٠.

٣-١ تعريف التنافسية على مستوى المنشآت^١:

القدرة على تزويد المستهلك بمنتجات وخدمات بشكل أكثر كفاءة وفعالية من المنافسين الآخرين في السوق الدولية مما يعني نجاحا مستمرا لهذه الشركة على الصعيد العالمي في ظل غياب الدعم والحماية من قبل الحكومة، ويتم ذلك من خلال رفع إنتاجية عوامل الإنتاج الموظفة في العملية الإنتاجية (العمل ورأس المال والتكنولوجيا).

- وحسب هيئة التجارة والصناعة البريطانية فتعرف التنافسية على مستوى المنشأة: القدرة على انتاج السلع والخدمات بالنوعية الجيدة والسعر المناسب وفي الوقت المناسب وهذا يعني تلبية حاجات المستهلكين بشكل أكثر كفاءة من المنشآت الأخرى^٢.
- إن العلاقة ما بين التنافسية على الأصعدة الثلاثة المذكورة، الدولة والقطاع والمنشأة هي علاقة تكاملية، بحيث أن أحدها يؤدي إلى الآخر، فلا يمكن الوصول إلى قطاع أو صناعة تنافسية دون وجود شركات ذات قدرة تنافسية قادرة على قيادة القطاع لاكتساب مقدرة تنافسية على الصعيد الدولي، وبالتالي الوصول إلى مستوى معيشة أفضل على صعيد الدولة^٣.

❖ التنافسية المصرفية: أدت عملية التحرر وإلغاء القيود التنظيمية في الأسواق المتقدمة في

^١ وديع، محمد عدنان، محددات القدرة التنافسية للأقطار العربية في الأسواق الدولية، بحوث ومناقشات، تونس ١٩-٢١ حزيران، ٢٠٠١، ص ١٢٢.

^٢ خضور، رسلان. شبانة، نادية، مرجع سابق ذكره، ص ٩٠.

^٣ مسعداوي، يوسف، القدرات التنافسية ومؤشراته، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، الجزائر، ٨-٩ مارس، ٢٠٠٥، ص ٣.

سبعينيات القرن الماضي إلى زيادة المنافسة في القطاع المصرفي. إذ توسعت المصارف في خطوط أعمال جديدة محفوفة بالمخاطر وذلك بسبب زيادة الضغوط التنافسية^١.

هذا ويعد القطاع المصرفي إحدى أكبر الدعامات الأساسية في بناء الهيكل المالي والاقتصادي للدول، كما يعتبر رافداً أساسياً لتمويل معظم العمليات الإنتاجية والنشاطات التجارية في اقتصاديات الدول، وعليه فإن كفاءة النظام المالي وفعاليته تلعب دوراً محورياً في التنمية الاقتصادية ورفع مستوى الإنتاج الكلي، حيث بين دولتوفيت وفاسكليتز (Deltuvaite and Vasklaitis 2007) أن تركيبة السوق والتنافسية في النظام المالي من أهم عناصر السياسة الاقتصادية وإنتاج الخدمات المالية، وبالتالي كفاءة النظام المصرفي واستقراره المالي، وأثر ذلك على قطاعات الاقتصاد الوطني والنمو الاقتصادي بشكل عام^٢.

ولكن هذا الدور الذي يلعبه القطاع المصرفي في النهوض باقتصاديات الدول يتوقف على مدى تطور هذا القطاع، إذ ترتبط فعالية هذا القطاع بمدى وجود المنافسة القوية فيه ومدى تحقيقها، فتنافسية المصارف أو اكتسابها لميزة تنافسية تحظى بدور كبير في تطوير القطاع المصرفي وزيادة فعاليته

^١ Danisman, Gamze. **OVERVIEW OF COMPETITION IN THE BANKING SECTOR**, International Journal of Economics, Commerce and Management, United Kingdom, April 2018, p11.

^٢ الصمادي، سامي وآخرون، تحليل تنافسية المصارف التجارية الأردنية للفترة ٢٠٠٩-٢٠٠٩، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد ٩، العدد ١، الأردن، ٢٠١٣، ص ١٠٠.

ويشير مفهوم التنافسية المصرفية إلى قدرة المؤسسة المصرفية على التميز بين المنافسين في الصناعة المصرفية والتفوق عليهم^١.

- من خلال ما سبق يمكن للباحثة تعريف التنافسية المصرفية بأنها: مدى القدرة والكفاءة التي تتمتع بها المصارف لتحقيق ربحية عالية، والحفاظ على النمو والنجاح المستمر، والقدرة على مواجهة المنافسين الآخرين.

ثانياً: أسباب التنافسية وأهدافها ونتائجها:

١- أسباب التنافسية^٢:

تتعدد الأسباب التي جعلت التنافسية ركناً أساسياً في النظم الاقتصادية الجديدة، والتي تمثل في حقيقتها نتائج العولمة والانفتاح الاقتصادي:

١- تعدد وتنوع الفرص في السوق العالمية، وذلك نتيجة لانفتاح الأسواق وتحرير التجارة الدولية.

٢- وفرة المعلومات عن مختلف الأسواق، والسهولة النسبية في متابعة وملاحقة المتغيرات الحاصلة، نتيجة تطور تقنيات المعلومات والاتصالات.

٣- سهولة تبادل المعلومات بين المؤسسات المختلفة، بفضل شبكة الانترنت وغيرها من آليات الاتصال الحديثة.

^١ الصمادي، سامي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ١٠٠.

^٢ زر زور، سهيل، دور استراتيجيات التنافسية في تحقيق الميزة التنافسية دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل - فرع جنرال كابل يسكرة، بحق مقدم لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير تخصص التسيير الاستراتيجي للمنظمات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٣، ص ٤٤.

٤- تدفق نتائج البحوث والتطورات التقنية والتكنولوجية، وتسارع عمليات الابتكار والإبداع، وذلك نتيجة الاستثمارات الضخمة في عمليات البحث والتطوير.

٥- مع ازدياد دخول المنافسين الجدد، وارتفاع مستويات الطاقة الإنتاجية ومستويات الجودة، تحول السوق إلى سوق تتركز القوة الحقيقية فيه للعملاء، الذين انفتحت أمامهم فرص الاختيار والمقارنة بين البدائل المتعددة، لإشباع حاجاتهم بأقل التكاليف، ومن ثم أصبحت التنافسية الوسيلة الوحيدة للتعامل في السوق، وذلك من خلال العمل على اكتساب وتطوير القدرات التنافسية.

٢- أهداف التنافسية:

هناك عدة أهداف للتنافسية نذكر منها^١:

1- تحقيق درجة عالية من الكفاءة، بمعنى أن تحقق المؤسسة نشاطها أو أعمالها بأقل مستوى ممكن من التكاليف وفي ظل التطور التكنولوجي المسموح به، فالتنافسية تساهم في بقاء المنظمات الأكثر كفاءة.

2- التطور والتحسين المستمر للأداء من خلال التركيز على تحقيق الإبداعات التكنولوجية والابتكارات التي تكون تكلفتها مرتفعة نسبياً إلا أنها صعبة المحاكاة من قبل المنظمات المنافسة.

3- الحصول على نمط مفيد للأرباح إذ تتمكن المؤسسة ذات الكفاءة الأعلى والأكثر تطوراً من تعظيم أرباحها، فالأرباح تعد مكافأة المؤسسة عن تميزها وتفوقها في أدائها.

^١ أحمد، بلماحي. زكرياء، شعبي، الميزة التنافسية والاستراتيجية البنكية دراسة حالة البنوك الجزائرية -سعيدة-، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في العلوم التجارية -تخصص بنوك وأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٦، ص ١٠.

٣- نتائج التنافسية:

للتنافسية عدّة نتائج نذكر منها^١:

- 1- تطوير المنتجات وتخفيض التكاليف الكلية والأسعار.
- 2- زيادة الحصة السوقية للمنظمة وتحسين المركز التنافسي لها.
- 3- تحسين ربحية المؤسسة من خلال زيادة المبيعات وانخفاض فترة استرداد رأس المال.

ثالثاً: الميزة التنافسية:

أ- مفهوم الميزة التنافسية:

نظراً لتعدد عناصر تحقيق التنافسية والتي هي عبارة عن ميزات تنافسية، يجب الوقوف على مفهوم الميزة التنافسية.

فالميزة التنافسية تعبر عن **الكيفية** التي تستطيع بها المنشأة أن تميز بها نفسها عن منافسيها وتحقق التميز والتفوق عليهم.

يرجع الفضل في ظهور هذا المفهوم إلى الاقتصادي الأمريكي مايكل بورتر^٢، فحسب بورتر تنشأ الميزة التنافسية بمجرد وصول المؤسسة إلى اكتشاف طرق جديدة أكثر فعالية مقارنة بتلك المستعملة من قبل المنافسين، أي بمجرد إحداث المؤسسة لعملية إبداع^١.

^١ النجار، فريد، إدارة الإنتاج والعمليات والتكنولوجيا: مدخل تكاملي تجريبي، مكتبة الإشعاع للنشر، الإسكندرية، ١٩٩٧، ص ١٢٤.

^٢ مايكل يوجين بورتر: ولد في عام ١٩٤٧ في مدينة أن أربور الأمريكية، حصل على منحة جورج بيكر التعليمية لدراسة إدارة الأعمال في كلية إدارة الأعمال بجامعة هارفارد، كما حصل على درجة ماجستير بإدارة الأعمال بتفوق في عام ١٩٧١م، ألف مايكل بورتر ١٨ كتاباً والعديد من المقالات في مجالات الاستراتيجية التنافسية، الميزة التنافسية، الميزة التنافسية للدول، والمنافسة.

كما تعرف على أنها: عبارة عن قوة دافعة أو قيمة أساسية تتمتع بها المؤسسة وتؤثر على سلوك الزبائن في إطار تعاملهم معها وتستمر لفترة طويلة بغض النظر عن طول أو قصر دورة حياة السلعة أو الخدمة التي تقدمها هذه المؤسسة^٢.

نلاحظ أن الميزة التنافسية تنبع من قدرة المؤسسة على استغلال مواردها المادية أو البشرية أو الفكرية، فقد تتعلق بالتكنولوجيا المستخدمة أو برفع وتحسين جودة المنتج أو الخدمة المقدمة أو بخفض التكاليف.

ب- الميزة التنافسية في المصارف:

وفيما يخص الميزة التنافسية في المصارف، ففي ظل التحديات التنافسية التي نتجت عن تحرير الخدمات المصرفية، فإن اكتساب الميزة التنافسية وتطويرها يعتبر هدفاً استراتيجياً تسعى المصارف لتحقيقه، حيث تعرف الميزة التنافسية في المصرف على أنها قدرة المصرف على تحقيق حاجات العميل المصرفي بسعر مناسب وفي وقت ومكان مناسبين، وبالتالي فهي مجموعة المهارات والتكنولوجيات والموارد والقدرات التي تستطيع إدارة المصرف تنسيقها واستثمارها لتحقيق أمرين أساسيين:

أ- إنتاج قيم ومنافع للعملاء في شكل منتجات وخدمات مصرفية مختلفة تلبي احتياجات أعلى مما يحققه المنافسون.

^١ الشيخ، الداوي، دور التسيير الفعال لموارد وكفاءات المؤسسة في تحقيق الميزة التنافسية، الملتقى الدولي حول التنمية البشرية وفرص الاندماج في اقتصاد المعرفة والكفاءات البشرية، جامعة ورقلة ٩-١٠ مارس ٢٠٠٤، ص ٢٥٩.

^٢ المرجع السابق، ص ٢٥٩.

ب- التميز عن المنافسين فيما يخص الجودة والسعر^١.

- كما يقصد بالميزة التنافسية للمصرف: بأنها الوضع الذي يتيح له التعامل مع مختلف الأسواق

المصرفية ومع عناصر البيئة المحيطة به بصورة أفضل من منافسيه^٢.

■ من خلال ما سبق يمكن للباحثة تعريف الميزة التنافسية في المصارف: بأنها قدرة المصرف

على تحقيق التميز بالأداء، بالطريقة التي من شأنها أن تمنحه أفضلية لا يمتلكها المنافسون

الآخرون.

ج- مصادر الميزة التنافسية:

تتعدد مصادر الميزة التنافسية للمؤسسة نذكر منها ما يلي^٣:

١- الابتكار: إن التزايد المستمر في عدد المؤسسات والذي صاحبه تنافس كبير على

المستوى المحلي والعالمي، أدى إلى تصاعد اهتمام المؤسسات بالابتكار والتركيز عليه

إلى درجة اعتباره الحد الأدنى من الأسبقيات التنافسية إلى جانب التكلفة والجودة،

وأصبحت القدرة على الابتكار مصدراً متجدداً للميزة التنافسية.

ومن المفهوم أن نمو المؤسسة وتطورها وقدرتها على التنافس مرتبطاً ارتباطاً وثيقاً

بقدرتها على البحث والابتكار.

^١ أحمد، بلماحي. زكرياء، شعبي، مرجع سابق ذكره، ص ٢١.

^٢ أحمد، بلماحي. زكرياء، شعبي، المرجع السابق، ص ١١.

^٣ بالاعتماد على: ١- مختارية، علام. أمينة، بلمقدم. الميزة التنافسية في البنوك التجارية دراسة حالة: بنك الفلاحة والتنمية الريفية- وكالة سعيدة-BADR، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في العلوم التجارية اختصاص بنوك وأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر ٢٠١٧، ص ٤٥.

٢- أحمد، بلماحي. زكرياء، شعبي، مرجع سابق ذكره، ص ٢٠.

٢- الزمن: يعتبر الوقت سواء في إدارة الإنتاج أو إدارة الخدمات أكثر أهمية مما كان عليه

في السابق، فالوصول إلى الزبون أسرع من المنافسين يمثل ميزة تنافسية هامة.

٣- المعرفة: هي حصيلة خبرة ورصيد ومعلومات وتجارب ودراسات فرد أو مجموعة من

الأفراد أو مجتمع معين في وقت محدد، حيث أصبحت المعرفة المورد الأكثر أهمية في

تكوين الميزة التنافسية، ومنه فإن المؤسسات الناجحة هي التي توجد بشكل مسبق

المعرفة الجديدة وتجسدها في تكنولوجيا وأساليب وسلع وخدمات جديدة، وتعتبر

المصارف من أكثر المؤسسات التي بحاجة إلى المعرفة، وذلك لتطوير الخدمات

المقدمة والمحافظة على العملاء.

- ولا بد من الإشارة إلى أن حصول المؤسسة على ميزة تنافسية وحدها لا تكفي فعليها المحافظة

عليها وتنميتها وتطويرها كلما دعت الضرورة إلى ذلك.

خامساً. أنواع التنافسية:

يوجد عدة أنواع للتنافسية، حيث يمكن التميز بين التنافسية حسب معيار السعر أو التنافسية الكامنة

والتنافسية الجارية وذلك كما يلي^١:

١- التنافسية حسب معيار السعر:

تنقسم التنافسية حسب معيار السعر إلى التنافسية السعرية والتنافسية غير السعرية وذلك كما

يلي:

^١ المرصد الوطني للتنافسية، مرجع سابق ذكره، ص ٣١.

أ- **التنافسية السعرية:** تعني أنه يمكن للبلد ذي التكاليف الأقل من تصدير السلع إلى الأسواق الخارجية بصورة أفضل من البلدان الأخرى (مثال: الصين)، كما أن سعر صرف العملة الوطنية له تأثير كبير على قدرتها التنافسية.

ب- **التنافسية غير السعرية:** تنقسم التنافسية غير السعرية إلى التنافسية النوعية والتنافسية التقانية، وذلك كما يلي:

- **التنافسية النوعية:** والتي تعتمد على إنتاج منتجات ذات جودة مرتفعة ذلك أنه يمكن للبلد تصدير المنتجات المبتكرة ذات النوعية الجيدة بأسعار مرتفعة (مثال: اليابان)

- **التنافسية التقانية:** والتي تعتمد على الصناعات عالية التقنية ذات القيمة المضافة المرتفعة.

٢- **التنافسية الكامنة والتنافسية الجارية:**

تنقسم التنافسية إلى التنافسية الكامنة والتنافسية الجارية، وذلك كما يلي:

أ- **التنافسية الكامنة:** تركز التنافسية الكامنة على العوامل التي تسهم في زيادة التنافسية على المدى الطويل، مثل الاستثمار في رأس المال البشري، والابتكار.

ب- **التنافسية الجارية:** تركز التنافسية الجارية على مستوى التنافسية الحالية، ومناخ الأعمال، وعمليات الشركات واستراتيجياتها.

- وفيما يخص المنافسة السعرية في المصارف، فغالباً ما يشتكي مسوقو الخدمات المصرفية من صعوبة تمييز خدماتهم عن خدمات المنافسين، إلى الحد الذي وصل بالعملاء لأن يروا جميع الخدمات التي يقدمها المنافسون متشابهة، وعدم القدرة على التمييز بينها، حيث أصبح اهتمامهم

بالسعر أكثر من اهتمامهم بمزود الخدمة، وبالتالي أصبح من الضرورة التركيز على التمايز فيما تقدمه هذه المؤسسات وطريقة تقديمها فيما يتعلق بالخصائص التقنية والإبداعية التي من شأنها تمايز ما تقدمه مؤسسة مالية عن مؤسسة مالية أخرى^١.

^١ الكركي، وسام، جودة الخدمات المصرفية وأثرها على تحقيق الميزة التنافسية في فلسطين من وجهة نظر الإداريين والزبائن، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الخليل، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، فلسطين، ٢٠١٠، ص ٤.

المبحث الثاني

مؤشرات قياس القدرة التنافسية واستراتيجياتها.

إن مفهوم التنافسية الأكثر وضوحاً يظهر على مستوى المنشأة ، فالمنشأة قليلة الربحية ليست تنافسية، وحسب النموذج النظري للمزاحمة الكاملة ، فإن المنشأة لا تكون تنافسية عندما تكون تكلفة إنتاجها المتوسطة تتجاوز سعر منتجاتها في السوق ، وبالنسبة للمصارف فلا تكون تنافسية عندما تكون تكلفة إنتاج خدماتها أعلى من سعر هذه الخدمات في السوق. وهذا يعني أن موارد المؤسسة لا تستخدم بالشكل الأمثل ، وضمن فرع نشاط معين ذي منتجات متجانسة يمكن للمنشأة أن تكون قليلة الربحية لأن تكلفة إنتاجها المتوسطة أعلى من تكلفة منافسيها ، وقد يعود ذلك إلى أن إنتاجيتها أضعف أو أن عناصر الإنتاج تكلفها أكثر أو للسببين معاً^١.

أولاً. مؤشرات قياس القدرة التنافسية:

أ- هناك مقاييس متعددة يتم استخدامها لقياس القدرة التنافسية للمنظمة أو المنشأة ومن أهم هذه المقاييس ما يلي:

١- الربحية:

تدل قدرة المنشأة على تحقيق الربح على مدى قدرتها التنافسية من خلال المفاضلة بين التكلفة الأقل والتميز في جودة منتجاتها، ولذلك يمكن اعتبار الربحية ومعدلات نموها عبر فترة من الزمن من أهم المؤشرات على القدرة التنافسية للمنشأة، ذلك لأن تحقيق المنشأة لمعدلات ربحية

^١ الطيب، دويس، براءة الاختراع مؤشر لقياس تنافسية المؤسسات والدول "حالة الجزائر" ، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة ،كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية ،قسم العلوم الاقتصادية،الجزائر، ٢٠٠٥، ص٩.

عالية دليل على قدرتها على الصمود أمام منافسيها والحفاظ على مكانتها في سوق الصناعة المنتمة إليه^١.

٢- تكلفة الصنع:

إن تكلفة الصنع المتوسطة (تتمثل في المصارف بتكلفة الخدمات المقدمة) بالقياس إلى تكلفة المنافسين، تمثل مؤشراً كافياً عن التنافسية في فرع نشاط ذي إنتاج متجانس^٢، إذ أن ارتفاع التكلفة يعني أن المنشأة لديها مشكلة في قدراتها التنافسية، وقد يعزى ذلك إلى عدة أسباب منها انخفاض إنتاجيتها، أو ارتفاع تكلفة عوامل الإنتاج، أو كلا السببين معاً^٣.

٣- معدل الإنتاجية الكلية:

يدل معدل الإنتاجية الكلية (تتمثل في المصارف بمعدل الخدمات المقدمة) على مدى كفاءة المنشأة، وبذلك يمكن للمنشأة قياس قدرتها التنافسية من خلال مقارنة إنتاجيتها الكلية بإنتاجية منافسيها، وهي أيضاً مؤشر على قدرة استخدام المنشأة لموجوداتها بكفاءة، ولا يمكن أن يتحقق ذلك إلا بارتفاع مستوى الطلب الكلي على ما تقدمه من منتجات تفي باحتياجات العملاء^٤.

^١ الصمادي، سامي وآخرون، مرجع سابق ذكره، ص ٩٩.

^٢ وديع، محمد عدنان. ٢٠٠٣، مرجع سابق ذكره، ص ١١.

^٣ الصمادي، سامي وآخرون، مرجع سابق ذكره، ص ٩٩.

^٤ الصمادي، سامي وآخرون، المرجع السابق، ص ٩٩.

٤- الحصة السوقية:

كلما كانت حصة المنشأة من السوق أكبر، ازدادت الربحية بافتراض ثبات العوامل الأخرى. وتمثل الحصة السوقية انعكاساً لمدى جاذبية المنتجات التي تطرحها المنشأة (تتمثل في المصارف بالخدمات التي تقدمها) وتغورها على الآخرين^١.

ب- أما فيما يخص مؤشرات قياس القدرة التنافسية الخاصة بالمصارف فهي كثيرة، وسنذكر أهمها فيما يلي^٢:

١- حجم رأس مال المصرف.

٢- حجم إجمالي الأصول.

٣- معدل نمو الأصول.

٤- معدل نمو الربحية.

٥- معدل نمو العائد على الأصول

٦- معدل نمو العائد على حقوق الملكية.

٧- حجم الودائع.

٨- حجم القروض الممنوحة.

^١ الصمادي، سامي وآخرون، المرجع السابق، ص ١٠٠.

^٢ لمزيد من التفاصيل انظر :

٩- عدد فروع المصرف.

١٠- نسبة توبين كيو (التي تقيس نسبة القيمة السوقية للمصرف إلى تكلفة استبدال أصول المصرف)^١.

■ وهناك مؤشرات لقياس تنافسية المصارف في إطار نظام التقييم المصرفي^٢ CAMELS وهو إطار يقوم على معايير رقابية تغطي ستة عناصر رئيسية في المصرف وهي^٣ :

١- كفاية رأس المال: إن ملاءة رأس المال يعتبر أمراً هاماً يسمح للمصرف بالنمو ووضع الخطط اللازمة تجاه أي خسائر مستقبلية.

٢- جودة الأصول: إن حيافة المصرف على أصول جيدة يعني توليد دخل أكثر وتقييم أفضل لكل من السيولة والإدارة ورأس المال.

٣- الإدارة: حيث يعتبر الأداء الإداري مكوناً أساسياً للحكم على مدى مجاح المصرف في تحقيق أهدافه.

٤- الربحية: تمثل الربحية أحد العناصر الهامة لضمان استمرارية أداء المصرف.

٥- السيولة: يعتبر عنصر السيولة مهماً من الناحية العملية في التعامل مع المودعين.

¹ Pornchal CHUNHACHINDA Seksak JUMREORNVONG, **Competitiveness of Banks and Finance Companies in Thailand: An Investigation, Address of Correspondence: Department of Finance and Banking Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University,p66**

² Fangyuan Guan, Chuanzhe Liu, **Evaluation of the Competitiveness of China's Commercial Banks Based on the G-CAMELS Evaluation System, Sustainability journal, 2019,p11.**

^٣ الغصين، راغب، الزبير، رانياض، الرقابة المالية والإدارية في المصارف، منشورات جامعة دمشق، ٢٠١٤، ص٢٥٣.

٦- الحساسية لمخاطر السوق: تعبر عن حساسية صافي أرباح المصرف للتوقعات المختلفة للتغير في أسعار الفائدة والتقلبات في مراكز الصرف الأجنبي وفي أسعار الأوراق المالية.

ثانياً. مقاييس القدرة التنافسية:

تقاس القدرة التنافسية للشركات والمؤسسات في القطاعات المختلفة بطريقتين أساسيتين هما:

-أ- طريقة تحليل الأداء التنافسي:

تبحث هذه الطريقة في كيفية وصول الدولة أو القطاع أو الشركة إلى وضع منافس بالنسبة لجميع المنافسين في المجموعة نفسها، والمؤشرات النموذجية لذلك ضمن هذا المقياس هي معدل الربحية ومعدل النمو والحصة السوقية وميزان المدفوعات. إن المقياس المحدد لذلك هو من خلال قياس المزايا النسبية الظاهرة والذي من خلاله يمكن قياس تطور الأداء التنافسي، حيث استخدم هذا المقياس بشكل أولي من قبل الكثير من الاقتصاديين من أهمهم الاقتصادي بورتر^١.

-ب- طريقة تحليل الإمكانيات والجهود التنافسية:

ينظر إلى هذا المؤشر عند بحث طبيعة البيئة التي تعمل بها الشركة أو الاقتصاد أو القطاع، والتي من خلالها يتم قياس الإمكانيات والجهود الإدارية وكيفية تحويلها إلى أداء تنافسي قوي. ومن الأمثلة التي توضح أسس قياس كل من الإمكانيات والجهود التنافسية هو الالتزام بأسس الأعمال الدولية والأسس الخاصة بوجهات النظر التسويقية العالمية^٢.

^١ الحاج مصطفى، لؤي، القدرة التنافسية للصناعات الغذائية الفلسطينية وآفاق تطورها، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، ٢٠٠٥، ص ١٠.

^٢ خضور، رسلان. شبانة، نادية، مرجع سابق ذكره، ص ٩٤.

ثالثاً. الاستراتيجيات التنافسية:

تعتبر الاستراتيجيات التنافسية عن الميزات التنافسية في المؤسسات، ويصف بورتر الاستراتيجيات التنافسية على إنها اتخاذ إجراءات هجومية أو دفاعية لإيجاد مركز يمكن الدفاع عنه ضمن الصناعة أو إيجاد موقع في الصناعة تستطيع من خلاله المؤسسة أن تمارس نشاطاتها بين بقية المنافسين، وهي صالحة للتطبيق في كافة المؤسسات المصرفية وغير المصرفية.

١- استراتيجية قيادة أقل التكاليف: استراتيجية تقوم على قيام المؤسسة على جعل تكاليف

منتجاتها أدنى من معدل التكاليف في الصناعة التي تنتمي إليها مما يعطي فرصة لتحقيق أعلى الفوائد مع المحافظة على مستوى النوعية وتخفيض تكلفة الإنتاج^١.

٢- استراتيجية التركيز: وفق هذه الاستراتيجية تستهدف المؤسسة جزءاً معيناً من السوق (مجموعة

من الزبائن، مجموعة منتجات) لتحقيق في نفس الوقت السيطرة بالتكاليف ودرجة ما من التمايز، وتناسب هذه الاستراتيجية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لا تستطيع منافسة المؤسسات العملاقة في كل الأسواق، فتقوم بذلك باختيار قطاع معين لا تخدمه هذه المؤسسات أو تتجاهله، خاصة وأنها تهدف للربح بدلاً من النمو، والافتراض الأساسي الذي تقوم عليه استراتيجية التركيز هو أن المؤسسة تستطيع جذب عدد متزايد من الزبائن الجدد، و يساعد توسع المؤسسة وامتدادها إلى زبائن جدد على منحها رقعة أوسع لتقديم منتجاتها^٢.

^١ جبر، وليد، وآخرون، المزايا التنافسية للمنتجات في السوق العراقية/دراسة مقارنة، ، بحث منشور في مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد ٤، العدد ١٣، العراق، ٢٠٠٩، ص ١٨٦.

^٢ علي، بن جدو، الاستراتيجيات التنافسية ودورها في تحقيق الميزة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة فندق الأوراسي، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٤، ص ٧١.

٣- استراتيجية التميز عن المنافسين: تعتمد المؤسسة من خلال هذه الاستراتيجية على التميز والانفراد بخصائص استثنائية في قطاع نشاطها من خلال تقديمها لمنتجات وخدمات مختلفة عما يقدمه المنافسون وذلك من أجل أن تناسب رغبات واحتياجات المستهلك الذي يهتم بالتميز والجودة أكثر من اهتمامه بالسعر وهي أكثر الاستراتيجيات شيوعاً لدى المؤسسات العالمية وعليه تحاول هذه المؤسسات في ظل التطورات العالمية السريعة تحقيق مستوى عالي من التميز في معايير الجودة والوصول إلى جودة غير عادية بالخدمة الممتازة ، الوقت المناسب (دقة مواعيد التسليم وسرعة تلبية الطلبات)، المتانة والموثوقية، المرونة، والتصميم الهندسي والأداء، تسهيلات الدفع....وبالتالي فإن نجاح هذه الاستراتيجية يزداد في حالة تمتع المؤسسة بمهارات وجوانب كفاءة لا يمكن للمنافسين تقليدها بسهولة. ومقابل ذلك ينص البعض على أن سريان هذا النمط من الاستراتيجية يتطلب قدرة كبيرة وقوية على الإبداع. وبالتالي فإن المؤسسة يتحتم عليها ان تكون على الدوام هي السبّاقة في تقديم الجديد وعلى فترات قصيرة والبقاء دائماً في مقدمة المؤسسات المتنافسة ويصعب على الآخرين تقليدها، فضلاً على أن هذه الاستراتيجية المعتمدة على الإبداع، تتطلب تخصيص جزء من الأرباح لإعادة استثماره في مجال البحث والتطوير من أجل إطلاق المنتجات الجديدة والتميز بالاستمرار^١.

^١ خضور، رسلان. شبّانة، نادية، مرجع سابق ذكره، ص ٩٤.

- رابعاً. أثر عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على القدرة التنافسية:

مع تزايد المنافسة المصرفية زادت أهمية الابتكار المالي، حيث أصبحت المصارف التي لا تعطي أهمية لاستحداث منتجات وخدمات مصرفية جديدة مهددة بخطر الزوال، الأمر الذي يجبرها على إتباع سياسات تأتي بالجديد في المجال المالي والمصرفي، وذلك من خلال ابتكار الأدوات والأساليب والخدمات التي يمكنها المنافسة من خلالها.

فالمصارف مهما كانت امكانياتها أو قدراتها لا تستطيع المحافظة على موقعها التنافسي في السوق إذا اعتمدت الأساليب والاستراتيجيات التقليدية في عصر التكنولوجيا المتطورة باستمرار والانفتاح الاقتصادي.

ولأن ساحة المنافسة المصرفية الحالية تعتمد اعتماد كبير على تعزيز القدرة والمركز التنافسي للمؤسسة المصرفية، وذلك من خلال تقديم منتجات وخدمات مصرفية جديدة أو متجددة باستمرار مع مراعاة تكلفة تلك المنتجات وسبل الحصول عليها، بذلك يمكن القول بأن ابتكارات الهندسة المالية تمنح المصارف ميزة تنافسية على المدى الطويل، فالهندسة المالية تعد سلاحاً تنافسياً فعالاً تستخدمه المصارف كوسيلة لتمييز خدماتها عن منافسيها، خاصة وأن محيط العمل المصرفي أصبح شديد التغير والتأثر بالتطورات التكنولوجية المعاصرة^١.

فالواقع اليوم يثبت أن النمو والنجاح والقدرة التنافسية العالية، أصبح من نصيب المصارف التي عرفت كيف تقرأ خارطة الطريق وتحقق الريادة من خلال التعامل في إطار ما يسمى ابتكارات الهندسة المالية، حيث تحول مركز النقل في المصارف من مجرد الارتكاز على الأدوات المالية

^١ الزبيدي، رمضان، الميزة التنافسية ودور الابتكار المالي في تعزيز القدرة التمويلية، بحث منشور في جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، بدون تاريخ، ص ١.

التقليدية البسيطة، إلى الارتكاز وبشكل كبير على الابتكار والابداع لإيجاد منتجات مالية حديثة تغطي احتياجات المتعاملين وتدعم القدرة التنافسية للمصارف.

وسنورد فيما يلي لمحة عن أبرز الابتكارات المالية الحديثة في الحقل المالي والمصرفي، ألا وهي "صكوك الشريحة الأولى وصكوك الشريحة الثانية"، حيث أصدرت لجنة بازل معيار بازل ٣ كرد فعل للأزمة المالية العالمية الحاصلة في عام ٢٠٠٨ والتي أدت إلى تعرض المصارف إلى صدمات لم يستطع بعضها النجاة منها واحتاج أكثرها إلى دعم حكومي كبير لتخطي هذه الأزمة ، إذ كان غرض هذا المعيار هو إلزام المصارف بتحمل قدر أكبر من مسؤولية مقاومة الصدمات والذي يتبنى الإجراءات التي تزيد من قدرة المصارف من الناحية الرأسمالية ،قسم هذا المعيار رأس مال المصرف إلى قسمين: الشق الأول ، وهو المسمى رأس المال الأساسي ويتكون من حقوق المساهمين (أي الأسهم العادية) والأرباح المحتجزة، وهذا الشق هو معيار قوة المصرف من منظور الإشراف المصرفي وهو أداة امتصاص الخسائر التي تلحق بالمصرف والتي تكون قابلة للتغطية دون الحاجة إلى تصفية المصرف.

2-والشق الثاني :ويسمى رأس المال الإضافي أو التكميلي ، ويتكون من مخصصات خسائر

القروض واحتياطيات اعادة التقويم ، والديون غير الموثقة برهون ، والاحتياطيات الأخرى.

والشق الثاني وظيفته امتصاص الخسائر في حال تصفية المصرف.

ومن المعلوم أن المصارف تواجه نوعين من المخاطر، النوع الأول هو الخسائر المتوقعة ،أي التي ظهرت مؤشرات على احتمال وقوعها (مثل تعرض إحدى مدينين المصرف إلى انخفاض إيراداته، ويغلب الظن أنه لن يكون قادراً على التسديد) وهذا يجعل المصرف له مخصصات تدخل ضمن

الشق الثاني من رأس المال. والنوع الثاني هو الخسائر غير المتوقعة مثل (أزمة ٢٠٠٨) وهذه يغطيها الشق الأول من رأس المال.

ظهرت صكوك الشريحة الأولى لمواجهة الخسائر غير المتوقعة، أما صكوك الشريحة الثانية فهي لمواجهة الخسائر المتوقعة، وهي صكوك ليس لها تاريخ استحقاق (أي صكوك دائمة) ، تصدرها المؤسسات المصرفية الإسلامية لإدارة المخاطر^١. وتعرف أيضا : أنها صكوك دائمة لتوفير رأس المال المطلوب حسب اتفاقية بازل^٢ ، وكان أول مصرف بادر إلى إصدار هذه الصكوك هو مصرف أبو ظبي الاسلامي في عام ٢٠١٢^٣.

مثال: أصدر مصرف الكويت الدولي في عام ٢٠١٩ صكوك ضمن الشريحة الأولى الإضافية من قاعدة رأس المال بحسب معيار (بازل ٣) ، والتي قام بطرحها وتسعيرها بقيمة ٣٠٠ مليون دولار أمريكي بمعدل ربح سنوي ٥.٦٢٥ ٪ ، وهي صكوك دائمة غير قابلة للاسترداد قبل انقضاء السنوات الخمس الأولى من تاريخ إصدارها، وتم إدراجها للتداول في سوق الأوراق المالية في إيرلندا، وفي عام ٢٠٢٠ أصدر مصرف الكويت الدولي صكوكاً بقيمة ٣٠٠ مليون دولار ضمن الشريحة الثانية من قاعدة رأس المال بحسب معيار كفاية رأس المال (بازل ٣) وتمتد هذه الصكوك لمدة ١٠ سنوات وهي غير قابلة للاسترداد لمدة الخمس سنوات الأولى، تم تسعير هذه الصكوك بمعدل ربح سنوي ٢.٣٧٥ ٪ ، وتم إدراجه للتداول في بورصة لندن.

¹ A COMPREHENSIVE STUDY OF THE GLOBAL SUKUK MARKET , IIFM SUKUK REPORT , APRIL 2018 | 7TH EDITION ,p 151.

² A COMPREHENSIVE STUDY OF THE GLOBAL SUKUK MARKET , IIFM SUKUK REPORT, JULY 2019 | 8th EDITION,p116.

^٣ بحوث مؤتمر أيوفي السنوي السادس عشر للهيئات الشرعية ،مملكة البحرين ،٢٠١٨، ص ١٣٠.

ومن المؤكد أن إصدار مثل هذه الصكوك يؤدي إلى تنويع مصادر رأس مال المصرف ويدعم قاعدته التمويلية حيث خصصت المبالغ المحصلة عن تلك الصكوك لدعم استراتيجية التوسع التي يتبناها مصرف الكويت الدولي (وهذا ما يساعد في زيادة القدرة التنافسية للمصرف في السوق المالية)، وتساعد في التغلب على مختلف التحديات الاقتصادية والمالية بأفضل تكلفة رأسمالية، كما أنه يجذب المستثمرين الدوليين للدخول للسوق الكويتية^١.

ولابد من الإشارة هنا إلى نتائج دراسة الدكتور سليمان موصلي والدكتور علاء صالحاني حيث درسا تأثير صكوك الشريعة الأولى في أداء المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي، وتوصلا إلى أنه يوجد إثر إيجابي لإصدار صكوك الشريعة الأولى في ربحية السهم الواحد لتلك المصارف إلا أنها لم تؤد إلى تحسن في مؤشرات العائد على الملكية أو العائد على الأصول^٢.

^١ الموقع الرسمي لمصرف الكويت الدولي : <https://www.kib.com.kw>

^٢ موصلي، سليمان . صالحاني ،علاء. تأثير صكوك الشريعة الأولى في أداء المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي، بحث منشور، دمشق، ٢٠١٧، ص ١.

الفصل الثالث

واقع تطبيق عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في بعض الدول العربية

وتطبيق الدراسة في دولة -الامارات العربية المتحدة-.

تعتبر الأسواق المالية قاعدة رئيسية للنمو الاقتصادي ومرآة للاقتصاد الوطني، إذ تؤدي هذه الأسواق دوراً مهماً في توفير مصادر التمويل المطلوبة، ومن المعروف أن زيادة حجم ونشاط وكفاءة أي سوق مالية يتطلب ضخ المزيد من المنتجات المالية ودخول عدد كبير من المتعاملين إليها، وإن أداء السوق للوظائف المطلوبة منه والمتمثلة في تجميع المدخرات وتوجيهها للاستثمار يعتمد على مدى تقدم الوضع الاقتصادي للبلد وعلى مدى تطور السوق المالية نفسها.

هذا ، وتعرض الأسواق المالية إلى المخاطر المختلفة والأزمات المستجدة التي نجمت عن التحرر المالي والاقتصادي خاصة مخاطر تحرر أسعار الصرف ومعدلات الفائدة والتقلبات في أسعار الأصول المالية.

وبظهور مفهوم الهندسة المالية الذي يعني التصميم، التطوير لأدوات مالية مبتكرة وصياغة حلول عملية للمشاكل المالية، تم إيجاد ابتكارات مالية حديثة تتمثل بالمشتقات المالية، تعمل على زيادة تنافسية ونشاط وكفاءة السوق المالية كما وتقدم حلولاً مبتكرة يتم من خلالها إدارة المخاطر التي ترتبط بالتغيرات والتقلبات في الأسعار.

وفي هذا الفصل سنتناول المبحثين التاليين:

المبحث الأول: واقع تطبيق عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في بعض الدول العربية.

المبحث الثاني: تطبيق الدراسة في دولة - الامارات العربية المتحدة-.

المبحث الأول

واقع تطبيق عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في بعض الدول العربية.

أصبح موضوع الهندسة المالية يحتل حيزاً مهماً على صعيد الأسواق المالية، وتتبع أهمية هذا الموضوع كونه يعد أداة تستخدم في أكثر من غرض فمن جانب يمكن استخدامها لغرض التحوط من تقلبات الأسعار وإدارة المخاطر ومن جانب آخر يمكن استخدامها لجني العوائد من خلال المضاربة، فقد ترسخت أهمية استخدام عقود (ابتكارات) الهندسة المالية بوصفها جانبا استثماريا فعالا في العقدين الأخيرين من القرن العشرين؛ إذ حظيت بقبول واسع وأصبحت من أهم المجالات الاستثمارية؛ وانتشرت لتشمل حاليا بعض الدول العربية، كما أن باقي الدول العربية أولتها أهمية كبيرة وجانب معين من الدراسة والتقييم لإدخالها إلى السوق المالي، فمن خلال هذا المبحث سنحاول تسليط الضوء على واقع وآفاق استخدام عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في الأسواق المالية العربية.

❖ الإمارات العربية المتحدة:

- لمحة عن السوق المالي في الإمارات¹: أسست دولة الإمارات هيئة الأوراق المالية والسلع

(SCA) عام ٢٠٠٠ م، وهي جهة مستقلة.

يعمل تحت نطاق هيئة الأوراق المالية والسلع (SCA) سوقان رئيسيان للأوراق المالية هما:

- سوق دبي المالي
- سوق أبو ظبي للأوراق المالية

¹ وذلك بالاعتماد على الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية والسلع، رابط الموقع:

هيئة الأوراق المالية والسلع.

ويرتبط كلا السوقين بسوق الإمارات للأوراق المالية. وتتعامل الأسواق المالية في دولة الإمارات بشكل رئيسي بأسهم الملكية، والأوراق المالية، والسندات، والأسهم المستقبلية، صناديق الاستثمار، والسلع، والعملات، والمعادن، والأحجار، والمشتقات، والصكوك الإسلامية.

• سوق دبي المالي:

سوق دبي المالي هو شركة مساهمة عامة تأسس في عام ٢٠٠٠، وهو يعتبر أول سوق مالي يتم طرح أسهمه للاكتتاب العام في الشرق الأوسط.

يتم تداول أربع مجموعات أساسية للسلع في هذا السوق وهي: الذهب، الألماس، اللؤلؤ، والشاي.

- بورصة دبي للؤلؤ.
- بورصة دبي للألماس.
- بورصة دبي للذهب والسلع: تأسست عام ٢٠٠٥ وهي اليوم البورصة الرائدة في مجال تداول المشتقات السلعية في منطقة الشرق الأوسط، وتعمل هذه البورصة من خلال منصة إلكترونية لتداول العملات والمشتقات بقاعدة تحوي ٢٦٧ عضواً من مختلف أنحاء العالم، تتعامل البورصة بالمعادن، والعملات، والنفط، والغاز، والأسهم، تشتهر البورصة بالعديد من المنتجات أهمها عقود الذهب الآجلة.
- بورصة دبي للطاقة: تأسست عام ٢٠٠٧، هدفها توفير سعر استكشافي عادل وشفاف. وتعد العقود المستقبلية الخاصة بنفط عُمان الخام واحدة من العقود الرئيسية في البورصة، وهي بذلك

توفر المقارنة الأكثر شفافية وقبولاً فيما يتعلق بالنفط الخام في المنطقة، تتعامل البورصة بعقود الطاقة الآجلة والسلع.

- ناسداك دبي:

تمثل ناسداك دبي منصة للتبادل المالي العالمي في منطقة الشرق الأوسط، فهي مكان لالتقاء رؤوس الأموال الإقليمية والعالمية، مما يجعلها مكاناً متميزاً لكل من الشركات التي تبحث عن تمويل، والمستثمرين الذين يودون توظيف أموالهم.

وحيث يمكن للمتعاملين من أنحاء العالم كافة التداول في ناسداك دبي مما يعطي الشركات المدرجة بها ميزة الانتشار عالمياً.

تتعامل ناسداك دبي بالأسهم، والصكوك، والسندات، والصناديق المتداولة في البورصة، والمشتقات والسلع، وصناديق الاستثمار العقاري.

- المشتقات المالية في ناسداك دبي¹:

- أطلقت ناسداك دبي العقود المستقبلية للمؤشر العام لسوق دبي المالي والمؤشر العام لسوق أبو ظبي للأوراق المالية في بداية عام ٢٠١٨.

- وأطلقت 12 شركة سعودية التداول على أسهمها بسوق العقود المستقبلية في ناسداك دبي خلال شهر أيلول ٢٠١٨.

¹ بالاعتماد على الموقع التالي (حاصل على ترخيص من السوق المالية السعودية):

- وافتتحت سوق المشتقات لتداول العقود المستقبلية على أسهم سبع شركات في شهر أيلول ٢٠١٦.

- وتخطط ناسداك دبي لتوسيع سوقها للعقود المستقبلية على مراحل، بما في ذلك العقود المستقبلية والخيارات المتعلقة بأسهم الشركات الأخرى المدرجة في أسواق منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، بالإضافة إلى العقود المستقبلية في مؤشرات أسعار الأسهم.

• سوق أبو ظبي للأوراق المالية:

تأسس سوق أبو ظبي للأوراق المالية عام ٢٠٠٠ في إمارة أبوظبي، بهدف إتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية.

- أطلق سوق أبو ظبي للأوراق المالية في عام ٢٠١٨ عقوداً مستقبلية على مؤشره العام جرى تداولها في ناسداك دبي^١، وهذا ما أسهم في تنويع الفرص الاستثمارية للمستثمرين الراغبين في الاستثمار أو التحوط إضافة إلى تحقيق مكاسب جراء تحركات المؤشر صعوداً أو هبوطاً. إن إطلاق العقود المستقبلية على المؤشر العام لسوق أبو ظبي يعد بمثابة خطوة أولى في طريق تأسيس سوق للمشتقات المالية في أبو ظبي.

❖ السعودية:

لمحة عن السوق المالي السعودي: تم تأسيس السوق المالية السعودية المسماة "تداول"

في عام ٢٠٠٧، ومقره مدينة الرياض.

^١ بالاعتماد على الموقع التالي (حاصل على ترخيص من السوق المالية السعودية):

- أعلن السوق المالي السعودي "تداول" عن إطلاق سوق المشتقات المالية بالربع الأول من عام ٢٠٢٠.

حيث شهد عام ٢٠١٩ تطوراً جوهرياً تمثل في تدشين سوق المشتقات المالية وذلك بإطلاق "عقود المؤشرات المتداولة المستقبلية" وتعتزم تداول إطلاق منتجات إضافية في سوق المشتقات المالية كجزء من استراتيجيتها لتقديم أفضل المنتجات والخدمات للمتعاملين في السوق.

يأتي إطلاق سوق المشتقات المالية في المملكة العربية السعودية امتداداً للتطورات المهمة التي شهدتها السوق مؤخراً بما في ذلك إنشاء مركز مقاصة مستقل بهدف تطوير خدمات المقاصة المستقبلية^١.

❖ مصر:

لمحة عن السوق المالي المصري: يضم السوق المالي المصري بورصة القاهرة وبورصة الإسكندرية، وتدار كلتاها من نفس المدراء، ويتشاركان في نفس المعاملات التجارية، أي أنهما مؤسسة واحدة في موقعين مختلفين، ولقد تأسست بورصة الإسكندرية في عام 1883، في حين تأسست بورصة القاهرة في عام 1903.

^١ الموقع الإلكتروني الرسمي لـ "تداول"
الرابط: [tadawul](http://tadawul.com)

وحسب نتائج البحث التي قامت بها الباحثة تبين^١:

١- أن البورصة المصرية لديها تعاملات بسندات التوريق ، حيث وافقت

بتاريخ ٢٠٢٠/١٢/١٣ على إصدار سندات توريق بقيمة إجمالية تبلغ ٢٥ مليار جنيه.

٢-تقوم عدد من المؤسسات الأجنبية بإصدار عدد من المنتجات المشتقة على مؤشر EGX30^٢ المصمم بواسطة البورصة المصرية، ويتم تداول هذه المنتجات في عدد من البورصات الأوروبية.

٣-ورد في التقرير السنوي للبورصة المصرية لعام ٢٠١٩، أن البورصة تأمل في العام الجديد استحداث سوق للمشتقات المالية "العقود المستقبلية والخيارات" ليتم إتاحتها للمستثمرين المصريين والأجانب وذلك بعد الانتهاء من التعديلات المقترحة على قانون الإيداع والقيود المركزي والذي يسمح بتأسيس شركات لتسوية المعاملات في المشتقات المالية.

قطر:

لمحة عن السوق المالي في قطر: يسمى "سوق الدوحة للأوراق المالية"، تم تأسيسه في عام ١٩٩٥، وبدأ عمله رسمياً في عام ١٩٩٧، ومقره مدينة الدوحة.

^١ الرابط الرسمي للبورصة المصرية:

[البورصة المصرية](http://www.elex.gov.eg)

^٢ وهو مؤشر أطلقته البورصة المصرية في عام ٢٠١٩، وذلك بهدف تنويع أدوات قياس أداء السوق أمام فئات المستثمرين المختلفة.

^٣ [تقرير البورصة السنوي ٢٠١٩](http://www.elex.gov.eg)

وفي عام ٢٠٠٩، تمكن سوق الدوحة للأوراق المالية من توقيع اتفاقية شراكة مع "نيويورك يورونيكست للأوراق المالية" الحدث الذي شهد ولادة "بورصة قطر" لتحل محل "سوق الدوحة للأوراق المالية".

ووفق التقرير السنوي لبورصة قطر لعام ٢٠١٩^١، أنه من أهم إنجازات بورصة قطر للعام موافقة مجلس الإدارة على خطة إطلاق سوق للمشتقات في بورصة قطر، وذلك بهدف تعزيز البيئة الاستثمارية في الأسواق المالية القطرية بما يساهم في تحويل بورصة قطر إلى مركز مالي عالمي وإقليمي، وذلك بعد أن حققت البورصة إنجازات كبيرة على صعيد البنية الأساسية والبيئة التشريعية والتنظيمية.

❖ الكويت:

لمحة عن السوق المالي الكويتي: تأسس سوق الكويت للأوراق المالية في عام ١٩٦٢ وهو بذلك يعتبر من أقدم الأسواق الخاصة بالأوراق المالية في منطقة الخليج العربي، ومقره مدينة الكويت.

- سيتم طرح عقود (ابتكارات) الهندسة المالية ضمن المرحلة الرابعة^٢ من خطة تطوير سوق الكويت للأوراق المالية التي كانت قد أطلقتها عام ٢٠١٧ بالتعاون مع هيئة أسواق المال والشركة الكويتية للمقاصة، وذلك بعد دراسة متكاملة سيقوم بها السوق حول المشتقات المالية مع شركات الاستثمار والأطراف المعنية.

^١ رابط التقرير السنوي لبورصة قطر لعام ٢٠١٩:
[التقرير السنوي لبورصة قطر لعام ٢٠١٩](#)

^٢ للاطلاع على المزيد من التفاصيل حول المراحل الأربعة لتطوير سوق الكويت للأوراق المالية انظر:
هيئة أسواق المال، مشروع تطوير السوق - المرحلة الثانية - ص ٤، رابط التقرير:
<https://www.cma.gov.kw>

ويذكر أن السوق بدأ بتنفيذ المرحلة الرابعة في عام ٢٠١٩ ، ويتوقع الانتهاء من انجازها في عام ٢٠٢١.

❖ المغرب:

لمحة عن السوق المالي المغربي: يسمى رسمياً "بورصة الدار البيضاء" تم تأسيسه في عام ١٩٢٩، ومقره مدينة الدار البيضاء.

- يظهر التقرير السنوي الخاص لبورصة الدار البيضاء لعام ٢٠١٤^٢، أنها عقدت شراكة مع بورصة لندن، من أجل إنشاء سوق للمشتقات المالية داخل السوق المالي المغربي، وبناء على ذلك صدر القانون رقم ٢٠١٢ المتعلق بالسوق الآجلة للأدوات المالية في المغرب عام ٢٠١٤.

لكن الإحصائيات النقدية والمالية الصادرة عن مصرف المغرب، لا تشير إلى أية معطيات تتعلق بالأدوات (الابتكارات) المالية المشتقة، كما أن المعطيات المتداولة على المستوى العالمي، لا تشير إلى أية مبادلات مالية مغربية تخص الأدوات (الابتكارات) المالية المشتقة.

وبالرجوع إلى التقرير السنوي لعام ٢٠١٨^١ لبورصة الدار البيضاء، تبين أن السوق المالي المغربي وضع خارطة طريق لبورصة الدار البيضاء تحت عنوان "طموح ٢٠٢١"، وهي

^١ وذلك بالاعتماد على الموقع الرسمي لبورصة الكويت: <https://www.boursakuwait.com>

^٢ الرابط الإلكتروني للتقرير السنوي لبورصة الدار البيضاء: <http://www.casablanca-bourse.com>

ليست خارطة لبورصة الدار البيضاء فقط، ولكنها خارطة المساحة المالية بأكملها، وهي تطمح إلى إعطاء دفعة جديدة لسوق رؤوس الأموال والمساهمة في بناء مركز مالي أكثر جاذبية.

يمتد مشروع طموح على أربع سنوات ٢٠١٨-٢٠٢١، ويتطلب استثمارات كبيرة، وهكذا، وفي إطار وضعه حيز التنفيذ، بدأ السوق بمشاريع تتعلق بالتحديث وإقامة هيكلية جديدة للسوق، خاصة عبر إطلاق مشروع إنشاء غرفة المقاصة، وسوق للمشتقات المالية. وكذا وضع آليات للتعاون بين مختلف المتدخلين في السوق. كما جرى مراجعة قانون سوق العقود الآجلة المصدر سابقاً في عام ٢٠١٤ وذلك لتوسيع نطاق الأدوات (الابتكارات) المالية المشتقة، وخاصة السوق الفورية والأدوات المشتقة غير المدرجة.

تونس:

لمحة عن السوق المالي التونسي: يسمى رسمياً "بورصة تونس للأوراق المالية"، تأسس عام ١٩٦٩، ومقره العاصمة تونس.

- وحسب نتائج البحث التي قامت بها الباحثة، تبين أن هناك سوق رسمية في تونس للمشتقات المالية، ولكنه غير متطور وغير مفعّل .

^١ الرابط الإلكتروني للتقرير السنوي لبورصة الدار البيضاء لعام ٢٠١٨:

التقرير السنوي ٢٠١٨

❖ السودان:

- لمحة عن السوق المالي السوداني: تأسس سوق الخرطوم للأوراق المالية في عام ١٩٩٤، وهو مؤسسة تعنى بتنظيم ورقابة الأوراق المالية السودانية المدرجة من الأسهم أو الصكوك الحكومية أو الصناديق الاستثمارية، وتنظيم بيع وشراء الأوراق المالية بما يخدم الاقتصاد السوداني، وتوفير بيئة جاذبة للاستثمار من خلال تجميع المدخرات وتوظيفها التوظيف الأمثل والمحافظة على حقوق أصحاب الأسهم في الشركات المدرجة، ومقره العاصمة خرطوم.

إن تجربة السودان في مجال الهندسة المالية نعتبرها تجربة فريدة من نوعها، وهذا يعود إلى أن القطاع المصرفي السوداني يعمل بأكمله وفق الشريعة الإسلامية، وهذا ما أدى بالضرورة أن أي منتج مالي في السودان هو حتماً يخضع للهندسة المالية الإسلامية^١.

❖ سورية:

لمحة عن السوق المالي السوري: أصدر رئيس الجمهورية العربية السورية بشار الأسد بتاريخ ٢٠٠٦/١٠/١ مرسوم رقم (٥٥) (قانون سوق الأوراق المالية)، والذي نص على إنشاء سوق للأوراق المالية في سورية، تعرف باسم "سوق دمشق للأوراق المالية"، كما نص المرسوم على أن تكون السوق مؤسسة تمويل نفسها بنفسها، على أن تغطي أي عجوزات بواسطة قروض حكومية. كما نص القانون على إمكانية تحويل السوق إلى شركة مساهمة، عند توفر الظروف الملائمة لذلك.

هذا، وبلغت قيمة تداولات سوق دمشق للأوراق المالية خلال شهر آذار من عام ٢٠٢٠

أكثر من ملياري ليرة، وبحجم تداولات بلغ 3070545 سهماً توزعت بين ١٢٦٥ صفقة^١.

^١ جدي، ساسية، مرجع سابق نكره، ص ٢١٠.

كما أوضح المدير التنفيذي لسوق دمشق للأوراق المالية، الدكتور عبد الرزاق قاسم، أن الهيئة وافقت على إدخال التداول الإلكتروني لأول مرة والذي يمكن المستثمر من إدخال أمر الشراء أو البيع للأسهم المطروحة إلى نظام التداول بأي وسيلة من الوسائل الإلكترونية، وتنفيذ الأمر سواء بيعاً أو شراء دون الحاجة لشركات الوساطة، وهو ما تعلق عليه إدارة السوق آمالاً كبيرة. ومن الجدير بالذكر، أن هناك مشروع لانتقال السوق من مقره الحالي "برزة" إلى مقر جديد في منطقة "يعفور" وذلك بعد وصول بعض التجهيزات، وإنجاز منظومة مركز المعلومات، والتواصل بين المقرين الجديد والقديم ليتم بعدها الانتقال^٢.

- لمحة عن البيئة القانونية لعمل عقود (ابتكارات) الهندسة المالية المتمثلة منها بالمشتقات المالية في سورية:

ورد في المادة رقم ١ المرسوم رقم ٦٠ لعام ٢٠٠٧ الخاص بالأوراق المالية الحكومية تعريف لها بأنها: "أدوات مالية ليس لها قيمة ذاتية وإنما تشتق قيمتها من قيمة أصول أو أدوات مالية أخرى ترتبط بها"

وجاء في المادة رقم ٨ من المرسوم يجوز للوزير (وزير المالية) بعد التشاور مع الحاكم (حاكم مصرف سورية المركزي) التفويض خطياً لوحدة الأوراق المالية الحكومية التعامل بالمشتقات المالية.

^١ الوكالة العربية السورية للأنباء

الرابط الإلكتروني: <https://www.sana.sy>

^٢ الوكالة العربية السورية للأنباء سانا

الرابط الإلكتروني: <https://www.sana.sy>

وقد حددت التعليمات التنفيذية للمرسوم في المادة الرابعة "لجنة إدارة الأوراق المالية الحكومية" هي اللجنة المسؤولة عن وضع قواعد استخدام المشتقات المالية إذا ما رأى الوزير (وزير المالية) ضرورة وجود حاجة لاستخدام أي منها.

أصدر مجلس النقد والتسليف القرار رقم ٧٥٨/م/ن/ب ٤ بتاريخ ٢٧/٧/٢٠١١ مستنداً إلى أحكام مصرف سورية المركزي ونظام النقد الأساسي رقم ٢٣ لعام ٢٠٠٢ وتعديلاته بالمرسوم التشريعي رقم ٢١ لعام ٢٠١١ وتضمن القرار أن يقدم مصرف سورية المركزي تسهيلات مقايضة العملات الـ SWAP (تسليم الليرة السورية مقابل استلام الدولار الأمريكي أو اليورو) للمصارف العاملة المسموح لها التعامل بالقطع الأجنبي بغرض تلبية احتياجات هذه المصارف من السيولة بالليرة السورية وفق إجراءات تعاقدية لأجل، ووفق نقاط وآجال تتراوح بين أسبوع واحد وستة أشهر. وقد أصدر المركزي بتاريخ ٤/١٢/٢٠١١ النشرة الأولى لنقاط المقايضة، حيث يقوم المركزي بمعالجة طلبات المصارف الراغبة الاستفادة من تسهيلات مقايضة العملات وفق أحكام هذا القرار خلال مدة ٣ أيام عمل كحد أقصى اعتباراً من تاريخ استلام طلب المصرف^١.

- وبحسب نتائج البحث التي قامت بها الباحثة فإنه لا يوجد أي تعامل بعقود (ابتكارات) الهندسة المالية في السوق المالي السوري.

^١ موصلي، سليمان، سليمان، عدنان، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١٣، ص ٢٣٣.

المبحث الثاني:

تطبيق الدراسة في دولة -الامارات العربية المتحدة-

تمهيد:

سيتضمن هذا المبحث عرض الجانب القياسي لأثر المتغير المستقل المتمثل بحجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على المتغير التابع المتمثل بالقدرة التنافسية المعبر عنها بالربحية من خلال كل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وذلك في المصرفين موضوع الدراسة، حيث سيتم تناول الجانب العملي للأدوات والأساليب القياسية المستخدمة ، وبيان تأثير المتغير المستقل على المتغيرات التابعة ، وذلك بالاعتماد على نماذج تحليل البيانات اللوحية Panel Data

لمحة تعريفية عن المصرفين موضوع الدراسة:

أولاً. مصرف دبي التجاري:

تأسس مصرف دبي التجاري في عام ١٩٦٩، ويقع مقره الرئيسي في دبي، وهو مسجل كشركة مساهمة عامة مدرجة في لوحة التداول في سوق دبي المالي، يقدم مجموعة من المنتجات والخدمات المصرفية التقليدية والحديثة لعملائه من الشركات والمؤسسات والأفراد، وذلك من خلال العديد من الفروع، ويملك شبكة واسعة من أجهزة الصراف الآلي وأجهزة الإيداع النقدي.

ثانياً. مصرف المشرق:

تأسس مصرف المشرق في إمارة دبي عام ١٩٦٧ بموجب مرسوم صادر عن صاحب السمو حاكم دبي، يمارس المصرف أعماله من خلال فروعه والشركات التابعة له، قدم خلال مسيرته أفضل الخدمات والحلول المصرفية المبتكرة إلى عدد كبير من الأفراد والشركات والمؤسسات ، ويعتبر مصرف المشرق من أكبر المؤسسات المالية الوطنية الرائدة في دولة الإمارات العربية المتحدة كما حصل على العديد من الجوائز العالمية المرموقة، منحتة مجلة THE BANKER وهي إحدى مطبوعات فايننشال تايمز جائزة بنك العام 2003 في دولة الإمارات العربية المتحدة.

❖ مصادر البيانات:

القوائم المالية السنوية والنصف سنوية والربعية لمصرف دبي التجاري.
القوائم المالية السنوية والنصف سنوية والربعية لمصرف المشرق.

❖ متغيرات البحث:

المتغيرات المستقلة	المتغيرات التابعة
١ - حجم ابتكارات (عقود) الهندسة المالية منسوبة إلى إجمالي الأصول PMVTA، (حيث PMV تدل على ، POSITIVE MARKET VALUE OF DERIVATIVES)	١ - معدل العائد على الأصول ROA.
٢ - نسبة السيولة. ٣ - لوغارتم إجمالي الأصول.	٢ - معدل العائد على حقوق الملكية ROE

تم اختيار متغيرات البحث بناء على العديد من الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

، أهمها دراسة (Li Li · Zhang Yu، 2010).

❖ تحليل البيانات والأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم تحليل البيانات الخاصة بالبحث باستخدام برنامج E-views الإصدار العاشر.

وفيما يلي الأدوات والأساليب الإحصائية التي تم تطبيقها على البيانات:

١. الإحصاءات والمؤشرات الوصفية للمتغيرات المدروسة (مقاييس النزعة المركزية والتشتت).

٢. كتابة النماذج المدروسة.

١- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث:

تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية كالمتوسط الحسابي، الوسيط، الانحراف المعياري

لكل من المتغيرات المدروسة الخاصة بالمصارف. وفيما يلي النتائج الموضحة لذلك:

¹ Li Li · Zhang Yu "The Impact of Derivatives Activity on Commercial Banks: Evidence from U.S. Bank Holding Companies" Asia-Pacific Finan Markets (2010) 17:303–322 DOI 10.1007/s10690-010-9117-1 , Published online: 19 March 2010 © Springer Science+Business Media, LLC. 2010.

الجدول رقم (١) الوصف الاحصائي للمتغيرات المدروسة:

	PMVTA	LIQ	LTA	ROA	ROE
Mean	0.004782	0.198707	18.25282	0.006262	0.041567
Median	0.004071	0.191187	18.26405	0.004803	0.034030
Maximum	0.015605	0.336183	18.97059	0.023491	0.146955
Minimum	-2.19E-06	0.021350	17.48043	0.000607	0.004788
Std. Dev.	0.004179	0.086029	0.401611	0.004648	0.028137
Skewness	0.615403	-0.048644	-0.204231	2.371440	2.356282
Kurtosis	2.396570	1.395407	1.974500	7.936817	7.779170
Jarque-Bera	4.697527	6.460458	3.046226	117.1677	112.6218
Probability	0.095487	0.039548	0.218032	0.000000	0.000000
Sum	0.286923	11.92244	1095.169	0.375727	2.493996
Sum Sq. Dev.	0.001030	0.436661	9.516183	0.001275	0.046709
Observations	60	60	60	60	60

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-views 10

نلاحظ من الجدول السابق النتائج التالية:

- تراوحت قيمة حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية منسوبة إلى إجمالي الأصول بين

أكبر قيمة ٠.٠١٥٦٠٥ وأصغر قيمة -2.19E-06 ، كما بلغ المتوسط الحسابي لها

٠.٠٠٤٧٨٢ بانحراف معياري ٠.٠٠٤١٧٩ ، كما يتبين أن منحنى المتغير يتوزع وفق

التوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من ٥٪.

- تراوحت قيمة نسبة السيولة بين أكبر قيمة ٠.٣٣٦١٨٣ أصغر قيمة ٠.٠٠٢١٣٥٠ ،

كما بلغ المتوسط الحسابي لها ٠.١٩٨٧٠٧ بانحراف معياري ٠.٠٠٨٦٠٢٩ ، كما يتبين

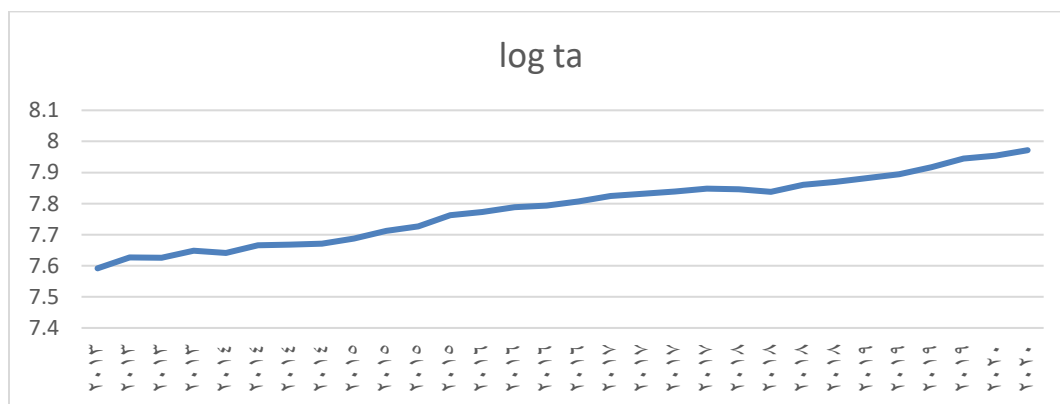
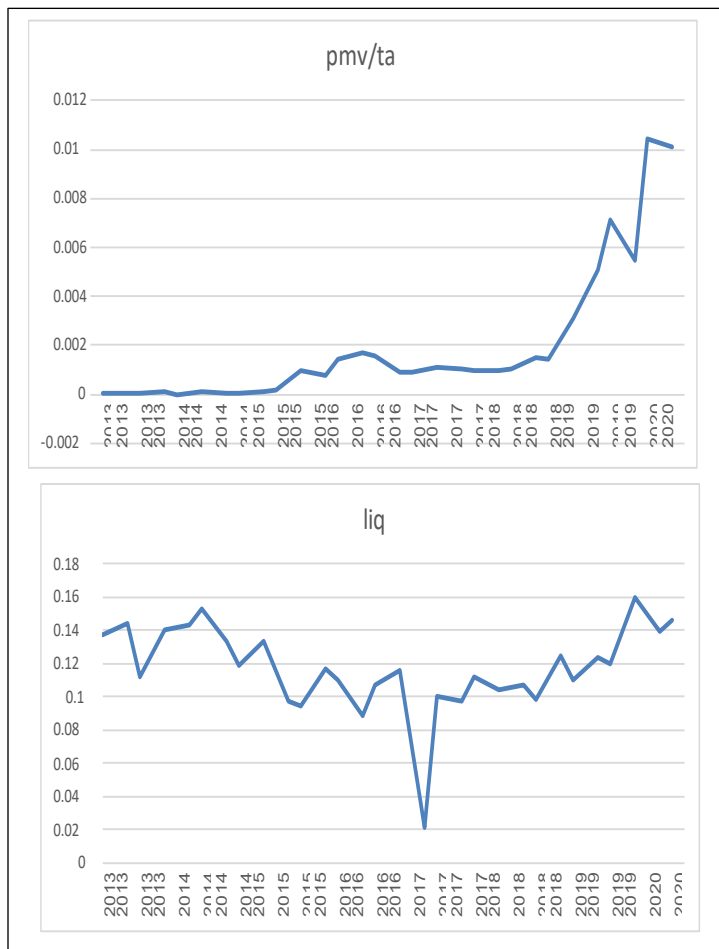
أن منحنى المتغير لا يتوزع وفق التوزيع الطبيعي لأن P-value لا اختبار (Jarque-Bera) أصغر من ٥٪.

- تراوحت قيمة لوغارتيم إجمالي الأصول بين أكبر قيمة ١٨.٩٧٠٥٩ وأصغر قيمة ١٧.٤٨٠٤٣، كما بلغ المتوسط الحسابي لها ١٨.٢٥٢٨٢ بانحراف معياري ٠.٤٠١٦١١، كما يتبين أن منحنى المتغير يتوزع وفق التوزيع الطبيعي لأن P-value لا اختبار (Jarque-Bera) أكبر من ٥٪.

- تراوحت قيمة معدل العائد على الأصول بين أكبر قيمة ٠.٠٢٣٤٩١ وأصغر قيمة ٠.٠٠٠٦٠٧، كما بلغ المتوسط الحسابي لها ٠.٠٠٦٢٦٢ بانحراف معياري ٠.٠٠٠٤٦٤٨، كما يتبين أن المنحنى لا يتوزع وفق التوزيع الطبيعي لأن P-value لا اختبار (Jarque-Bera) أصغر من ٥٪.

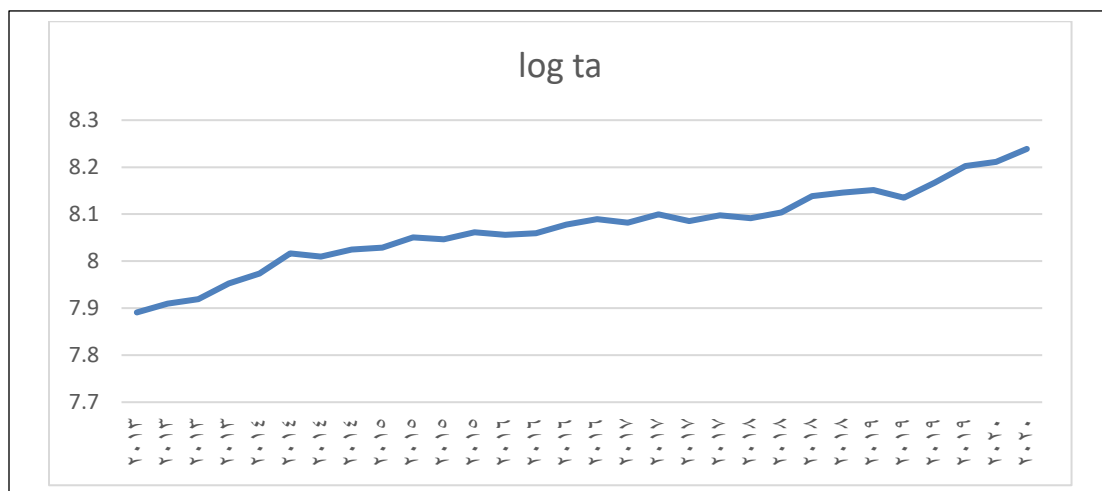
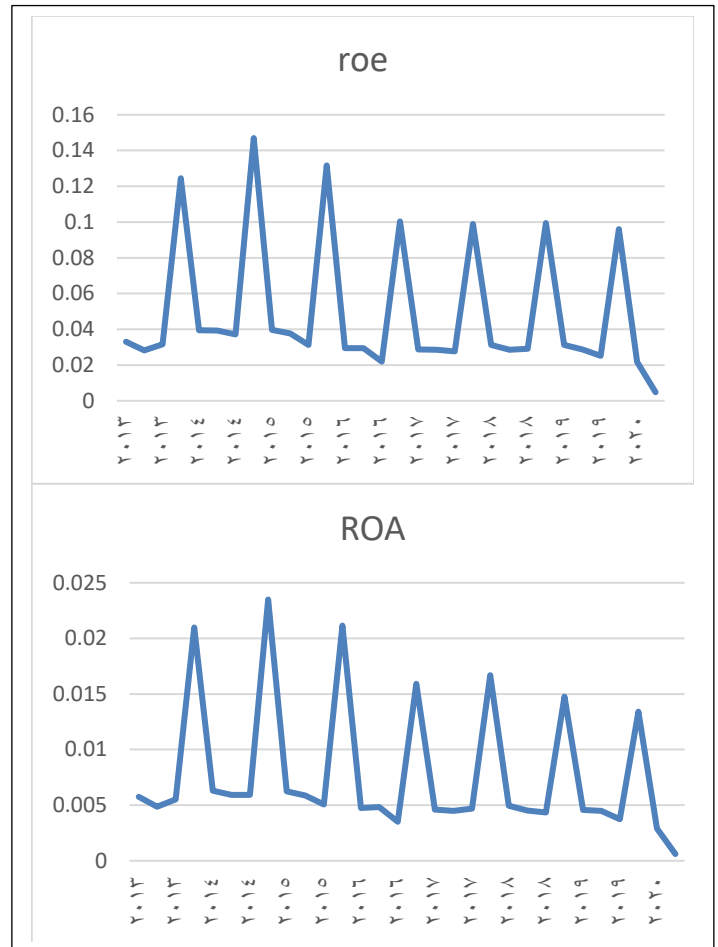
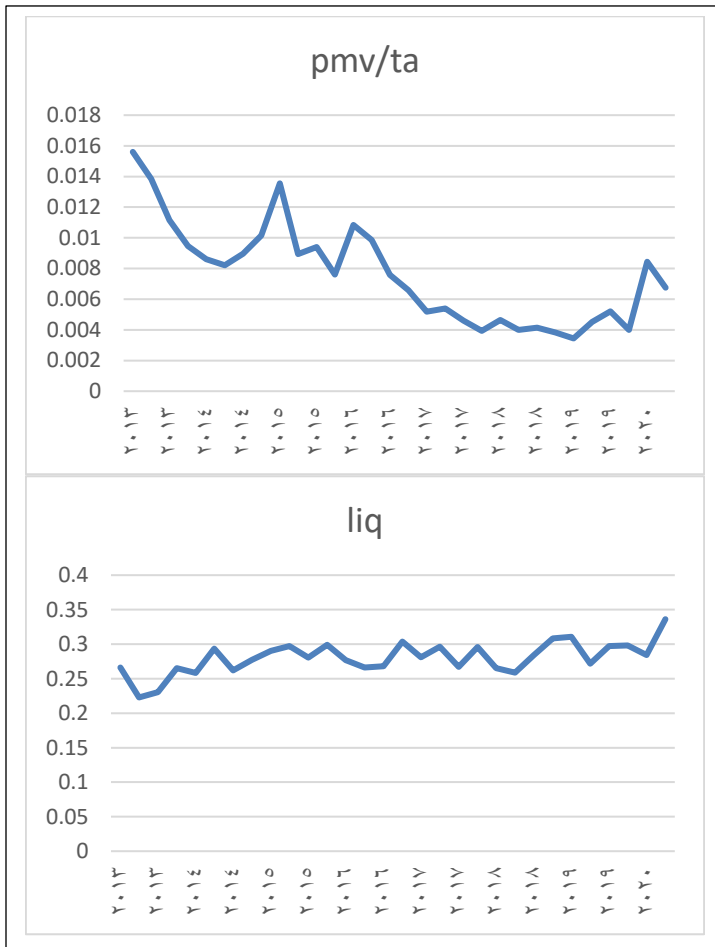
- تراوحت قيمة معدل العائد على حقوق الملكية بين أكبر قيمة ٠.١٤٦٩٥٥ وأصغر قيمة ٠.٠٠٠٤٧٨٨، كما بلغ المتوسط الحسابي لها ٠.٠٤١٥٦٧ بانحراف معياري ٠.٠٢٨١٣٧، كما يتبين أن المنحنى لا يتوزع وفق التوزيع الطبيعي لأن P-value لا اختبار (Jarque-Bera) أصغر من ٥٪.

• الشكل رقم (٥) يوضح الرسوم البيانية لمتغيرات مصرف دبي التجاري:



- يمكن ملاحظة وجود استقرار في حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية منسوب إلى إجمالي الأصول pmvta من عام 2013 إلى عام 2015 ،وبدأت بالصعود من بعدها حتى عام 2017 ثم استقرت إلى بداية عام ٢٠١٩ ، وأخذت بعدها بالصعود (مع وجود انخفاض بسيط في نهاية عام 2019) حتى نهاية الفترة المدروسة. بينما لمتغير نسبة السيولة liq نلاحظ وجود تقلبات من بداية الفترة حتى عام 2016 ثم شهد المتغير هبوط حاد في بداية عام 2017 ،وصعود كبير في النهاية من العام نفسه ، ومن بعدها شهد المتغير تقلبات صعود وهبوط خفيفة حتى نهاية الفترة المدروسة. أما بالنسبة لمتغير لوغارتم إجمالي الأصول lta نلاحظ أن هناك اتجاه عام صاعد له خلال الفترة المدروسة. أما عن متغير معدل العائد على الأصول roa نلاحظ أن هناك تقلبات بسيطة من بداية السلسلة حتى بداية عام 2015 حيث شهد هبوط حاد خلال العام، وعاود للصعود ،ثم شهد انخفاض حاد آخر في نهاية عام 2016 وعاود للارتفاع مرة أخرى ،ثم شهد هبوط في بداية عام 2019 حتى نهاية الفترة المدروسة. وأخيراً بالنسبة إلى متغير معدل العائد على حقوق الملكية roe نلاحظ وجود تقلبات صعود وهبوط من بداية الفترة المدروسة حتى بداية عام 2015 حيث شهد هبوط حاد خلال العام ، وعاود للصعود ،ثم شهد انخفاض حاد آخر في نهاية عام 2016 وعاود للارتفاع مرة أخرى ،ثم شهد هبوط في بداية عام 2019 حتى نهاية الفترة المدروسة.

❖ الشكل رقم (٦) يوضح الرسوم البيانية لمتغيرات مصرف المشرق:



شهد متغير حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية منسوب إلى اجمالي الأصول pmvta هبوط من بداية الفترة المدروسة حتى عام 2014 ،حيث شهد صعود خلال العام ثم هبوط، ثم صعود آخر في نهاية عام 2015 ، وبعدها شهد المتغير انخفاضات متتالية حتى نهاية 2019، وارتفع في نهاية عام 2019، وأخيراً عاود للانخفاض في بداية عام 2020 حتى نهاية الفترة المدروسة. بينما لمتغير نسبة السيولة liq نلاحظ وجود تقلبات خفيفة صعوداً وهبوطاً من بداية الفترة المدروسة إلى نهايتها. أما بالنسبة لمتغير لوغارتم اجمالي الأصول lta نلاحظ أن هناك اتجاه عام صاعد له خلال الفترة المدروسة. أما عن متغير معدل العائد على الأصول roa نلاحظ أن هناك تقلبات حادة صعوداً وهبوطاً من بداية الفترة المدروسة حتى نهايتها. وأخيراً بالنسبة إلى متغير معدل العائد على حقوق الملكية roe نلاحظ وجود تقلبات حادة صعوداً وهبوطاً من بداية الفترة المدروسة حتى نهايتها.

٢- اختبار فرضيات الدراسة:

✓ لاختبار الفرضيات تم اختبار نماذج FIXED EFFECT MODEL، POOLED OLS

، وتمت المفاضلة بينهما واختيار النموذج الأفضل المتمثل بـ FIXED EFFECT

MODEL.

٢-١ الفرضية الأولى:

H01: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد

على الأصول ROA، في كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

- نموذج انحدار التأثيرات الثابتة المثلث بأوزان المصارف:

✓ يمكن كتابة معادلة النموذج كما يلي:

$$ROA_{i,t} = a_0 - B_1 PMVTA_{i,t} + B_2 LIQ_{i,t} - B_3 LtA_{i,t} + \xi_{i,t}$$

الجدول رقم (٢) يبين مخرجات تحليل نموذج انحدار التأثيرات الثابتة المثلث بأوزان المصارف للفرضية الأولى المدروسة:

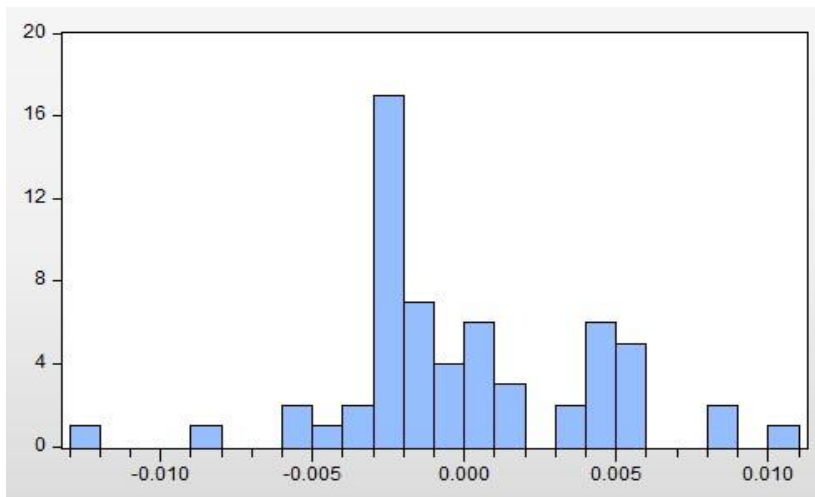
Dependent Variable:ROA				
Variable (المتغير)	Coefficient (المعامل)	Std. Error (الخطأ المعياري)	t-Statistic (اختبار t)	Prob. (الاحتمالية)
PMVTA	-0.027567	0.009298	-2.964825	0.0045
LIQ	0.015410	0.000359	42.91199	0.0000
LTA	-0.003685	0.000162	-22.70158	0.0000
C	0.070590	0.002990	23.61187	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.552185	Mean dependent var	0.016546	
Adjusted R-squared	0.519617	S.D. dependent var	0.012018	
S.E. of regression	0.004307	Akaike info criterion	-9.454886	
Sum squared resid	0.001020	Schwarz criterion	-9.280357	
Log likelihood	288.6466	Hannan-Quinn criter.	-9.386618	
F-statistic	16.95467	Durbin-Watson stat	2.073267	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-views 10 .

ويتبين من مخرجات الجدول السابق ما يلي:

- نموذج الانحدار معنوي ككل لأن $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.000000$ ، وهي أصغر من مستوى الدلالة المعتمد 5% .
- المتغير المستقل حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية منسوب إلى إجمالي الأصول pmvta معنوي لأن p-value قد بلغت 0.0045 وهي أصغر من مستوى الدلالة المعتمد 5% ، ونلاحظ وجود أثر عكسي لمتغير pmvta على المتغير التابع، أي أن كل زيادة في حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية يرافقتها انخفاض في معدل العائد على الأصول.
- المتغير المستقل نسبة السيولة liq معنوي لأن p-value قد بلغت 0.0000 وهي أصغر من مستوى الدلالة المعتمد 5% ، ونلاحظ وجود أثر طردي لمتغير liq على المتغير التابع، أي أن كل زيادة في نسبة السيولة يرافقتها زيادة في معدل العائد على الأصول.
- المتغير المستقل لوغارتم إجمالي الأصول lta معنوي لأن p-value قد بلغت 0.0000 وهي أصغر من مستوى الدلالة المعتمد 5% ، ونلاحظ وجود أثر عكسي لمتغير lta على المتغير التابع، أي أن كل زيادة في لوغارتم إجمالي الأصول يرافقتها انخفاض في معدل العائد على الأصول.
- نسبة التباين المفسر من خلال النموذج $R\text{-squared} = 55\%$ أي أن النموذج استطاع أن يفسر ما نسبته 55% من إجمالي التباينات الحاصلة في المتغير التابع.

- قيمة إحصائية درين واتسون $Durbin-Watson\ stat = 2.07$ ، وهي قريبة من ال 2 ،
(عندما تكون قيمة هذه الإحصائية تساوي أو قريبة من ال 2 نقبل فرضية العدم ولا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء) ، وهذا يعني عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء .
- تم إجراء اختبارات التشخيص التالية ، وذلك للتأكد من صحة اختيار النموذج المدروس :
- الشكل رقم (٧) يظهر اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي نموذج الانحدار



1.509918	اختبار جاكوبيرا
0.470030	الاحتمالية

المصدر : مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-views 10

- نلاحظ من الشكل السابق أن قيمة P-value لاختبار (Jarque-Bera) تبلغ 0.470030 وهي أكبر من مستوى الدلالة المعتمد 5% ، (حيث يتحقق شرط التوزيع الطبيعي عندما تكون قيمة P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 0.05) ، وهذا يعني أننا نقبل الفرضية القائلة أن البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي .

- الجدول رقم (٣) يبين مخرجات اختبار التقاطع العرضي للمتغيرات المستقلة:

Residual Cross-Section Dependence Test			
Test	Statistic	df	prob
Breusch-Pagan LM	0.041117	1	0.8393

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-views 10 .

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن :

- قيمة $\text{prob(LM)} = 0.8393$ (هذه الاحتمالية تعود لمؤشر Breusch-Pagan LM الذي يختبر ما إذا كانت الأخطاء مستقلة أم مرتبطة ذاتياً، إذا كانت قيمة الاحتمالية له أقل من 5% هذا يعني وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، وتشير df إلى درجات الحرية المتبعة) وهي لدينا أكبر من 5%، ويعني أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

- الجدول رقم (٤) يبين مخرجات اختبار التجانس لبواقي نموذج الانحدار:

Panel Heteroskedasticity LR Test			
Likelihood ratio	Value	Df	Probability
	87.60615	2	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-views 10 .

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة $\text{prob(Lr)} = 0.0000$ (Likelihood ratio) وهي: نسبة احتمالية وجود مشكلة عدم التجانس ببواقي نموذج الانحدار، إذا كانت قيمة الاحتمالية لها أقل من 5% يعني ذلك وجود

عدم تجانس ببواقي نموذج الانحدار، وتشير df إلى درجات الحرية المتبعة) ،وهي لدينا أصغر من 5% ، ويعني وجود عدم تجانس ببواقي نموذج الانحدار.

❖ يمكن الحكم من خلال النتائج السابقة أن نموذج انحدار التأثيرات الثابتة المثقل بأوزان

المصارف هو النموذج المناسب ،ونرفض الفرضية الصفرية ، ونقبل الفرضية البديلة ،أي

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد على

الأصول ROA ،في كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق ،(وهو أثر عكسي).

٢-٢ الفرضية الثانية:

H02 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد

على حقوق الملكية ROE ، في كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

- نموذج انحدار التأثيرات الثابتة المثقل بأوزان المصارف:

✓ يمكن كتابة معادلة النموذج كما يلي:

$$ROE_{i,t} = a_0 - B_1 PMVTA_{i,t} + B_2 LIQ_{i,t} - B_3 LtA_{i,t} + \xi_{i,t}$$

الجدول رقم (٥) يبين مخرجات تحليل نموذج انحدار التأثيرات الثابتة المتقل بأوزان المصارف
للفرضية الثانية المدروسة:

Dependent Variable:ROE				
Variable	Coefficient (معامل)	Std. Error (الخطأ المعياري)	t-Statistic (اختبار t)	Prob. (الاحتمالية)
PMVTA	-0.757025	0.160511	-4.716343	0.0000
LIQ	0.084705	0.008458	10.01438	0.0000
LTA	-0.005008	0.002283	-2.193392	0.0325
C	0.119760	0.042586	2.812196	0.0068
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.244492	Mean dependent var		0.103541
Adjusted R-squared	0.189545	S.D. dependent var		0.070974
S.E. of regression	0.027415	Akaike info criterion		-5.619585
Sum squared resid	0.041336	Schwarz criterion		-5.445057
Log likelihood	173.5876	Hannan-Quinn criter.		-5.551318
F-statistic	4.449663	Durbin-Watson stat		2.007470
Prob(F-statistic)	0.003463			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-views 10 .

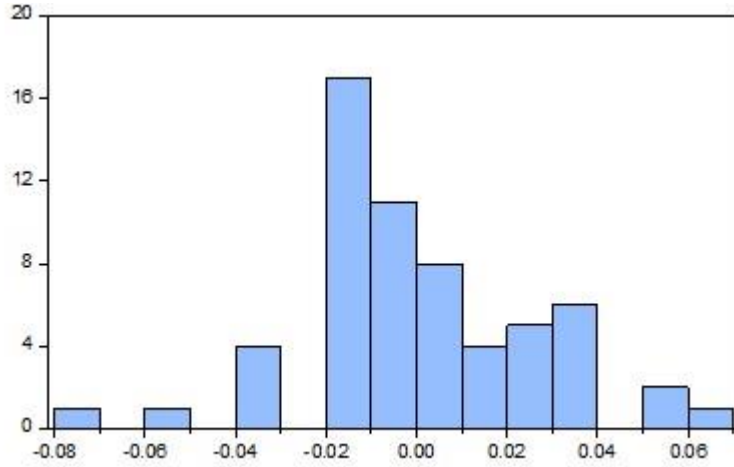
يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- نموذج الانحدار معنوي ككل لأن $\text{prob}(F\text{-statistic})=0.003463$ ، وهي أصغر من

مستوى الدلالة المعتمد 5%.

- المتغير المستقل حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية منسوب إلى إجمالي الأصول pmvta معنوي لأن p-value قد بلغت 0.0000 ، وهي أصغر من مستوى الدلالة المعتمد 5% ، ونلاحظ وجود أثر عكسي لمتغير pmvta على المتغير التابع، أي أن كل زيادة في حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية يرافقتها انخفاض في معدل العائد على حقوق الملكية.
- المتغير المستقل نسبة السيولة liq معنوي لأن p-value قد بلغت 0.0000 وهي أصغر من مستوى الدلالة المعتمد 5% ، ونلاحظ وجود أثر طردي لمتغير liq على المتغير التابع، أي أن كل زيادة في نسبة السيولة يرافقتها زيادة في معدل العائد على حقوق الملكية.
- المتغير المستقل لوغارتم إجمالي الأصول Ita معنوي لأن p-value قد بلغت 0.0325 وهي أصغر من مستوى الدلالة المعتمد 5% ، ونلاحظ وجود أثر عكسي لمتغير Ita على المتغير التابع، أي أن كل زيادة في لوغارتم إجمالي الأصول يرافقتها انخفاض في معدل العائد على حقوق الملكية.
- نسبة التباين المفسر من خلال النموذج R-squared=24% أي أن النموذج استطاع أن يفسر ما قيمته 24% من إجمالي التباينات الحاصلة في المتغير التابع.
- قيمة إحصائية دربن واتسون Durbin-Watson stat =2.007 وهي قريبة من ال 2، (عندما تكون قيمة هذه الإحصائية تساوي أو قريبة من ال 2 نقبل فرضية العدم ولا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء)، وهذا يعني عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء.
- تم إجراء اختبارات التشخيص التالية ، وذلك للتأكد من صحة اختيار النموذج المدروس:

- الشكل رقم (٨) يظهر اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي نموذج الانحدار



1.561899	اختبار جاكوبيرا
0.457971	الاحتمالية

المصدر: مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-views 10 .

- نلاحظ من الشكل السابق أن قيمة P-value لاختبار (Jarque-Bera) تبلغ 0.457971 وهي أكبر من مستوى الدلالة المعتمد 5% ، (حيث يتحقق شرط التوزيع الطبيعي عندما تكون قيمة P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 0.05) ، وهذا يعني أننا نقبل الفرضية القائلة أن البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي.

▪ الجدول رقم (٦) يبين مخرجات اختبار التقاطع العرضي للمتغيرات المستقلة:

Residual Cross-Section Dependence Test			
Test	Statistic	df	prob
Breusch-Pagan LM	0.010271	1	0.9193

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-views 10 .

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة $\text{prob(LM)} = 0.3193$ ، هذه الاحتمالية تعود لمؤشر Breusch-Pagan LM الذي يختبر ما إذا كانت الأخطاء مستقلة أم مرتبطة ذاتياً، إذا كانت قيمة الاحتمالية له أقل من 5% هذا يعني وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، وتشير df إلى درجات الحرية المتبعة) وهي لدينا أكبر من 5% ، ويعني أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

■ الجدول رقم (٧) يبين مخرجات اختبار التجانس لبواقي نموذج الانحدار:

Panel Heteroskedasticity LR Test			
Likelihood ratio	Value	Df	Probability
	79.07372	2	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-views 10 .

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة $\text{prob(Lr)} = 0.0000$ ، Likelihood ratio وهي: نسبة احتمالية وجود مشكلة عدم التجانس ببواقي نموذج الانحدار، إذا كانت قيمة الاحتمالية لها أقل من 5% يعني ذلك وجود عدم تجانس ببواقي نموذج الانحدار، وتشير df إلى درجات الحرية) ، وهي لدينا أصغر من 5% ، ويعني وجود عدم تجانس ببواقي نموذج الانحدار.

❖ يمكن الحكم من خلال النتائج السابقة أن نموذج انحدار التأثيرات الثابتة المثلث بأوزان المصارف هو النموذج المناسب ، ونرفض الفرضية الصفرية، ونقبل الفرضية البديلة ، أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية pmvta على معدل العائد على حقوق الملكية ROE ، في كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق، (وهو أثر عكسي).

٢-٣ الفرضية الثالثة:

H03 : لا يوجد فرق ذو دلالة إحصائية في تأثير حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على

معدل العائد على الأصول ROA، بين مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

- تم ادخال متغيرات وهمية لكل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق ، وذلك كي

نستطيع فصل تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع لكل مصرف على حدة ، ويمكن

كتابة المعادلات كما يلي:

$$- D1 ROA_{i,t} = a_0 - d_{1*}PMVTA_{i,t} + d_{1*}LIQ_{i,t} - d_1 LtA_{i,t} + \xi_{i,t}$$

$$- D2 ROA_{i,t} = a_0 - d_{2*}PMVTA_{i,t} + d_{2*}LIQ_{i,t} - d_2 LtA_{i,t} + \xi_{i,t}$$

الجدول رقم (٨) يتضمن معاملات المتغيرات المستقلة بوجود متغيرات وهمية لكل مصرف على حدة:

VARIABLE	Coefficient (معامل)	Std.Error (الخطأ المعياري)	T-Statistic (اختبار t)	PROB (الاحتمالية)
PMVTA*D1	-0.034678	4.79E-13	-7.24E+10	0.0000
LIQ*D1	0.015708	2.85E-14	5.52E+11	0.0000
LTA*D1	-0.003566	7.11E-15	-5.02E+11	0.0000
C	0.035643	6.92E-14	5.15E+11	0.0000
PMVTA*D2	-0.598276	0.352770	-1.695939	0.0456
LIQ*D2	0.155136	0.047609	3.258561	0.0019
LTA*D2	-0.027668	0.007083	-3.906429	0.0003
C	0.225529	0.058485	3.856191	0.0003

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-views 10

- حيث يشير D1 إلى مصرف دبي التجاري و D2 إلى مصرف المشرق، ونلاحظ أن

معاملات كلاهما ذو دلالة إحصائية ، ونجد أن قيمة المعامل لمتغير pmvta في مصرف

دبي التجاري أصغر من قيمة المعامل لمتغير pmvta في مصرف المشرق، وبصيغة

أخرى يتأثر معدل العائد على الأصول بقيمة سلبية أكبر في مصرف المشرق من مصرف

دبي التجاري تبعا لزيادة حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية.

❖ من خلال ما سبق يمكن رفض الفرضية الصفرية ،وقبول الفرضية البديلة ،ويوجد فرق ذو دلالة إحصائية في تأثير حجم عقود(ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد على الأصول ROA، بين مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

٢-٤ الفرضية الرابعة:

H04 : لا يوجد فرق ذو دلالة إحصائية في تأثير حجم عقود(ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد على حقوق الملكية ROE، بين مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

- تم ادخال متغيرات وهمية لكل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق ،وذلك كي نستطيع فصل تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع لكل مصرف على حدة ، ويمكن كتابة المعادلات كما يلي:

$$D1 \text{ ROE}_{i,t} = a_0 - d_1 \text{PMVTA}_{i,t} + d_1 \text{LIQ}_{i,t} - d_1 \text{LtA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$D2 \text{ ROE}_{i,t} = a_0 - d_2 \text{PMVTA}_{i,t} + d_2 \text{LIQ}_{i,t} - d_2 \text{LtA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

الجدول رقم (٩) يتضمن معاملات المتغيرات المستقلة بوجود متغيرات وهمية لكل مصرف على حدة:

VARIABLE	Coefficient (معامل)	Std.Error (الخطأ المعياري)	T-Statistic (اختبار t)	PROB (الاحتمالية)
PMVTA*D1	-0.883016	3.00E-13	-2.95E+12	0.0000
LIQ*D1	0.091601	1.74E-14	5.28E+12	0.0000
LTA*D1	-0.003264	4.50E-15	-7.25E+11	0.0000
C	0.044317	4.38E-14	1.01E+12	0.0000
PMVTA*D2	-3.637927	1.45E-11	-2.51E+11	0.0000
LIQ*D2	0.973746	1.79E-12	5.45E+11	0.0000
LTA*D2	-0.160610	4.71E-13	-3.41E+11	0.0000
C	1.302053	3.91E-12	3.33E+11	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-views 10

- حيث يشير D1 إلى مصرف دبي التجاري و D2 إلى مصرف المشرق، ونلاحظ أن

معاملات كلاهما ذو دلالة إحصائية ، ونجد أن قيمة المعامل لمتغير pmvta في مصرف

دبي التجاري أصغر من قيمة المعامل لمتغير pmvta في مصرف المشرق، وبصيغة

أخرى يتأثر معدل العائد على حقوق الملكية بقيمة سلبية أكبر في مصرف المشرق من

مصرف دبي التجاري تبعا لزيادة حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية.

❖ من خلال ما سبق يمكن رفض الفرضية الصفرية ،واقبول الفرضية البديلة ،ويوجد فرق ذو

دلالة إحصائية في تأثير حجم عقود(ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد على حقوق

الملكية ROE، بين مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

النتائج:

• نتائج القسم النظري:

- ❖ ظهور مفهوم الهندسة المالية كان نتاجاً للتغيرات الاقتصادية الحاصلة، إضافة إلى بروز حاجات جديدة للمستثمرين وطالبي التمويل.
- ❖ ساهمت الهندسة المالية مساهمة فاعلة في تحسين الأداء المالي للمصارف التي انتهجت، إذ أن مفتاح نجاح ونمو المصارف يرتبط بشكل وثيق بمدى فاعلية تطبيق أدوات الهندسة المالية فيها.
- ❖ هناك أهمية كبيرة للهندسة المالية في عمل المصارف، وذلك عن طريق تطوير أدوات مالية باستطاعتها أن تتماشى مع التطورات العالمية في الحقل المالي والمصرفي.
- ❖ توخي الحذر والدقة عند التعامل بعقود (ابتكارات) الهندسة المالية، لأن الاستخدام الخاطئ لها يؤدي إلى خسائر كبيرة، وقد يؤدي إلى أزمات مالية عالمية.

• نتائج القسم العملي:

- ❖ إن زيادة حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية يرافقها انخفاض في معدل العائد على الأصول في كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.
- ❖ إن زيادة حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية يرافقها انخفاض في معدل العائد على حقوق الملكية في كل من مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.
- ❖ يوجد اختلاف في تأثير حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد على الأصول بين مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

❖ يوجد اختلاف في تأثير حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية على معدل العائد على حقوق

الملكية بين مصرف دبي التجاري ومصرف المشرق.

- وذلك يعود إلى:

١- تبعاً لدراسة (Amit Ghosh، 2017)، إن استخدام عقود (ابتكارات) الهندسة المالية

يقلل من المخاطر التي تتعرض لها المصارف، وحسب العديد من الأدبيات النظرية فإنه

يوجد علاقة عكسية بين المخاطرة والربحية، وعليه فإن المصرفين المدروسين استخدموا

عقود (ابتكارات) الهندسة المالية لتخفيض المخاطر التي يتعرضوا لها، وهذا ما أدى إلى

انخفاض ربحيتهما المتمثلة بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية

، وبالتالي انخفضت قدرتهما التنافسية في السوق المالية.

٢- حسب ما ورد أعلاه، إن المصرفين المدروسين يستخدمان عقود (ابتكارات) الهندسة

المالية لتخفيض المخاطر التي يتعرضوا لها، ولكن حسب دراسة (حكيم، ملياني. طارق،

شوقي، ٢٠١٤) فإن عملية اختيار أحسن العقود بالسعر المناسب والوقت المناسب تبقى

من أكبر التحديات التي تواجه إدارة المخاطر في المصارف، وبالرجوع إلى التقارير

المالية الخاصة بالمصرفين المدروسين نلاحظ أن متوسط مراكز المشتقات المالية

الموجبة خلال الفترة المدروسة بلغ 114316.714 في مصرف دبي التجاري، أما

متوسط مراكز المشتقات المالية السالبة خلال الفترة بلغ 93637.8571، أما بالنسبة

¹ Amit Ghosh , " How do derivative securities affect bank risk and profitability?: Evidence from the US commercial banking industry" The Journal of Risk Finance, Vol. 18 Issue: 2, pp.186-213, <https://doi.org/10.1108/JRF-09-2016-0116>.

^٢ حكيم، ملياني. طارق، شوقي، المشتقات المالية من أدوات للتحوط والتغطية ضد المخاطر الى مسببات للأزمات المالية، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، ٢٠١٤.

لمصرف المشرق فقد بلغ متوسط مراكز المشتقات المالية الموجبة خلال الفترة المدروسة 768991، كما بلغ متوسط مراكز المشتقات المالية السالبة 675841.714، من خلال ما تقدم نجد أن المصرفين لديهما مراكز مشتقات مالية سالبة وقيم كبيرة نوعاً ما، وهذا يدل على وجود مشكلة في عملية اختيار عقود المشتقات المالية المناسبة بالسعر والوقت المناسبين في كلا المصرفين المدروسين.

٣- غالبية اتجاه المصرفين المدروسين لاستخدام عقود (ابتكارات) الهندسة المالية للمضاربة في السوق المالية وليس للتحوط.

٤- من الممكن أن يكون اتجاه المصرفين المدروسين للتركيز على نوع معين من عقود (ابتكارات) الهندسة المالية وتجاهل باقي الأنواع (بالنسبة لمصرف المشرق وبناءً على تقاريره المالية، يتم التركيز بشكل كبير على العقود الآجلة وعقود المبادلة)، وهذا ما أدى إلى انخفاض الربحية وبالتالي انخفاض قدرتهما التنافسية.

٥- لا بد من الإشارة أن هناك حادثة في استخدام عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في سوق دبي المالي ككل وفي المصرفين المدروسين بشكل خاص.

❖ نتفق في النتيجة الأولى مع نتائج دراسة (Amit Ghosh، 2017)، ونتائج دراسة

بوشن، زينب (٢٠١٥)، حيث أن استعمال عقود (ابتكارات) الهندسة المالية من

قبل المصارف يهدف إلى تقليل المخاطر التي تتعرض لها.

¹ Amit Ghosh , " How do derivative securities affect bank risk and profitability?: Evidence from the US commercial banking industry" The Journal of Risk Finance, Vol. 18 Issue: 2, pp.186-213, <https://doi.org/10.1108/JRF-09-2016-0116>.

^٢ بوشن، زينب، "الهندسة المالية ودورها في إدارة المخاطر في البنوك دراسة حالة البنك الفرنسي bnp Paribas" رسالة ماجستير، جامعة أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر.

❖ نختلف مع دراسة (العائش، ربيع بوصبيح ٢٠١٢^١) حيث جاء فيها أن محفظة

التحوط هي محفظة مالية تستخدم استراتيجيات وأدوات استثمارية متطورة لتحقيق

عوائد تفوق متوسط عائد السوق بدون تحمل نفس مستوى المخاطر، حيث وجدنا أن

استخدام عقود الهندسة المالية في المصرفين المدروسين أدى إلى انخفاض بالربحية.

التوصيات والمقترحات:

توصيات بالنسبة إلى المصرفين المدروسين:

- الانتباه والتأني في عملية اختيار عقود (ابتكارات) الهندسة المالية المناسبة وبالسعر المناسب والوقت المناسب.

- استخدام عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في سبيل التحوط من المخاطر، وليس للمضاربة.

التعامل بكافة أنواع عقود (ابتكارات) الهندسة المالية وعدم التوجه إلى نوع واحد وتجاهل

باقي الأنواع.

توصيات بالنسبة إلى المؤسسات المالية:

- ضرورة انتهاج الهندسة المالية في المؤسسات المالية والمصرفية بالشكل المناسب والملائم

للاستفادة من معطياتها ومخرجاتها مما يساهم في زيادة التنافسية في هذه المؤسسات.

^١ العائش، ربيع بوصبيح، دور الهندسة المالية في خفض مخاطر المحافظ المالية تحليل دور استراتيجيات الخيارات في بناء محفظة التحوط في السوق المالي القطري للفترة 2007 - 2011، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.

- ضرورة تكوين وحدات وأقسام للهندسة المالية داخل كل مصرف، على أن تضم فريق متخصص بالأدوات المالية والمصرفية.
- ضرورة الانتباه والتأني في عملية اختيار عقود (ابتكارات) الهندسة المالية المناسبة وبالسعر المناسب والوقت المناسب.
- الاهتمام بتنمية الموارد البشرية في المؤسسات المالية والمصرفية عن طريق عقد دورات تدريبية في مختلف المجالات المالية والمصرفية.
- ضرورة الاستعانة بالجامعات والمراكز البحثية عن طريق استضافة أو استشارة الأكاديميين في الحقل المالي والمصرفي لابتكار وتطوير أدوات مالية جديدة.
- توصية بالنسبة إلى الجهات الرقابية : يجب على الهيئات المشرفة على عمل المصارف اتخاذ كافة إجراءات مراقبة تداول عقود (ابتكارات) الهندسة المالية نظراً للخطر الذي يمكن أن تسببه هذه العقود نتيجة المضاربة، حيث يؤدي الاستعمال الخاطئ لهذه العقود إلى أزمات مالية كبيرة.
- توصيات بالنسبة إلى من سيقوم بأبحاث مستقبلية:
- دراسة أثر ابتكارات الهندسة المالية على متغيرات تابعة أخرى وذلك بعد تغير حجم العينة المدروسة وتغير زمان ومكان الدراسة.
- يمكن تقديم المقترح التالي حول إمكانية تطبيق عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في سوق دمشق للأوراق المالية:

✓ إمكانية تطبيق عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في المصارف السورية:

كما رأينا من خلال القسم النظري من هذه الدراسة أن المصارف تسعى للتعامل في عقود (ابتكارات) الهندسة المالية لتحقيق العديد من المزايا أهمها زيادة القدرة التنافسية للمصرف، ومن خلال القسم العملي تبين لنا ان استخدام هذه العقود أدى إلى تخفيض الربحية في المصرفين المدروسين (وذلك نتيجة عدة أسباب تم ذكرها سابقاً)، فلذلك، وبالنسبة إلى سورية وبظل الظروف والأوضاع الاقتصادية الحالية ترى الباحثة أنه ليس من الجيد استخدام عقود الهندسة المالية بالوقت الراهن وذلك لعدة أسباب نذكر منها:

- العقوبات الاقتصادية المفروضة جبراً وقسراً على سورية
- سوق دمشق للأوراق المالية هو سوق ناشئ لا يتم تداول هذه العقود به.
- عدم وجود أطر قانونية تدعم التعامل بهذه العقود.
- عدم وجود كوادر بشرية مؤهلة ذو خبرة عالية للتعامل مع هذه العقود.
- وحتى تتمكن المصارف السورية من التعامل بعقود الهندسة المالية في السنوات القادمة لابد من:

- تحديث وتطوير الأطر القانونية والتشريعية النازمة للعمل بهذه العقود.
- استخدام عقود (ابتكارات) الهندسة المالية في سبيل التحوط من المخاطر ،وليس للمضاربة.

- ضرورة الانتباه والتأني في عملية اختيار العقود المناسبة في كل مصرف على حدة.

- زيادة عدد المنشآت المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك للقدرة على توليد أصول متعددة ومتنوعة يمكن تداولها في السوق المالية.
- توافر بنية إلكترونية حديثة ومتطورة لتسهيل التعامل بهذه العقود.
- زيادة وعي المصارف بأهمية استخدام عقود (ابتكارات) الهندسة المالية .
- تأهيل وتدريب الكوادر البشرية للتعامل مع هذه العقود عن طريق عقد الدورات التدريبية سواء داخل البلد أو خارجه.

• المراجع باللغة العربية:

أولا. الكتب:

- أبو طربوش، رائد، أسرار الفوركس - عملات - أسهم - عقود مستقبلية، دار كنوز المعرفة العلمية، الأردن، ٢٠٠٨.
- ثامر، بن صوشة، محاضرات في مقياس الهندسة المالية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون، الجزائر، ٢٠١٧/٢٠١٨.
- الحناوي، محمد. مصطفى، نهال. العبد، جلال. تقييم الأسهم والسندات ((مدخل الهندسة المالية))، مصر، ٢٠٠٧.
- رضوان، سمير، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، ٢٠٠٥، ص ٨٩.
- صادق، مدحت، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، القاهرة، ٢٠٠١.
- العبادي، هاشم، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، وراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، ٢٠٠٨.
- عبد العال حماد، طارق، المشتقات المالية (المفاهيم - إدارة المخاطر، المحاسبة)، سلسلة البنوك التجارية (قضايا معاصرة) - الجزء الخامس، الدار الجامعية للنشر، ٢٠٠١.
- عبد القادر، حيرش، مطبوعة في مقياس الهندسة المالية، جامعة ابن خلدون، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٧.
- عطية، عبد القادر. الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق. الدار الجامعية. الطبعة الرابعة. الاسكندرية. مصر، ٢٠١٤.

- قندوز، عبد الكريم، الخيارات المستقبلية والمستندات المالية الأخرى، لندن، أيلول - سبتمبر ٢٠١٧.
- مطر، محمد، أدوات الاستثمار: الإطار النظري والأدوات العملية، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، ١٩٩٩.
- موصلي، سليمان، سليمان، عدنان، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١٣.
- النجار، فريد، إدارة الإنتاج والعمليات والتكنولوجيا: مدخل تكاملي تجريبي، مكتبة الإشعاع للنشر، الإسكندرية، ١٩٩٧.
- النجار، فريد، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ١٩٩٩.
- وديع، محمد عدنان، محددات القدرة التنافسية للأقطار العربية في الأسواق الدولية، بحوث ومناقشات، تونس ١٩-٢١ حزيران، ٢٠٠١.

ثانيا. الأبحاث والنشرات العلمية:

- بحوث مؤتمر أيوفي السنوي السادس عشر للهيئات الشرعية، مملكة البحرين، ٢٠١٨.
- جبر، وليد، وآخرون، المزايا التنافسية للمنتجات في السوق العراقية/دراسة مقارنة، بحث منشور في مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد ٤، العدد ١٣، العراق، ٢٠٠٩.
- الجبوري، على عبودي، توظيف عقود الخيارات المالية المتقدمة لبناء محفظة التحوط-دراسة تطبيقية في القطاع المصرفي العراقي-مجلة مركز بابل للدراسات الإنسانية. المجلد ٥ العدد ٢، بدون تاريخ ٧.

- حسن، عباس فؤاد، أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة من ٢٠٠٠-٢٠١٦م، مجلة أماراباك مجلة علمية محكمة تصدر عن الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد ٩، العدد ٢٨، ٢٠١٨.
- خضري، محمد، أثر اقتصاد المعرفة في تحقيق القدرة التنافسية للاقتصادات العربية، مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس حول "اقتصاد المعرفة والتنمية الاقتصادية" كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة الأردنية، عمان، الأردن، ٢٠٠٥.
- خضور، رسلان. شبانة، نادية، دراسة تحليلية لتنافسية الاقتصاد السوري، مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية، العدد الثاني، ديسمبر، ٢٠١٤.
- خميسي، قايد. عبد القادر، لحسين. دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق -حالة الدول الصناعية العشر-المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، ال عدد ٦، الجزائر، ٢٠١٥.
- الدين، زينا ناصر، تحليل الميزة التنافسية في المصارف السورية باستخدام المؤشرات الذاتية (دراسة مقارنة بين المصرف التجاري السوري ومصرف سورية والمهجر)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد ٤٠ ال عدد ٥، ٢٠١٨.
- الزبادي، رمضان، الميزة التنافسية ودور الابتكار المالي في تعزيز القدرة التمويلية، بحث منشور في جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، بدون تاريخ.
- الشيخ، الداوي، دور التسيير الفعال لموارد وكفاءات المؤسسة في تحقيق الميزة التنافسية، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول التنمية البشرية وفرص الاندماج في اقتصاد المعرفة والكفاءات البشرية، جامعة ورقلة ٩-١٠ مارس، ٢٠٠٤.
- الصمادي، سامي وآخرون، تحليل تنافسية المصارف التجارية الأردنية للفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٩، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد ٩، العدد ١، الأردن، ٢٠١٣.

- العبادي، هاشم، الهندسة المالية بالتركيز على الخيارات نحو سوق مالي /مدخل إسلامي، كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الكوفة، بدون تاريخ.
- عبد الحليم، أوصالح، فعالية الهندسة المالية في التحول نحو الاقتصاد الأخضر، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي ٥ و٦ ماي ٢٠١٣.
- عبد السلام، زايددي، هندسة مالية مدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية، جامعة تبسة، الجزائر بدون تاريخ.
- عبله ،لمسلف، مبادلات العجز الائتماني وأثرها في الاستقرار المالي، بحث منشور في مجلة الدراسات الاقتصادية ،العدد رقم ٢، الجزائر، ٢٠١٥.
- موصلي، سليمان . صالحاني ,علاء. تأثير صكوك الشريحة الأولى في أداء المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي, بحث منشور, دمشق, ٢٠١٧.
- علي، بلعزوز، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، جامعة الشلف، مجلة الباحث عدد ٧، ٢٠١٠.
- فرحات، منى، توريق الدين التقليدي والإسلامي (دراسة مقارنة)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ٢٩-العدد الأول-٢٠١٣.
- قاشي، يوسف. خلدون، زينب، الابتكار المالي في الصناعة المصرفية الإسلامية وأهميته في دعم التنمية الاقتصادية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد رقم ٢، الجزائر، ٢٠١٨.
- قندوز، عبد الكريم، الهندسة المالية الإسلامية، بحث منشور في مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، الشلف، الجزائر، ٢٠٠٧.

- المرصد الوطني للتنافسية، التقرير الوطني لتنافسية الاقتصاد السوري ٢٠١٢.
- مسعداوي، يوسف، القدرات التنافسية ومؤشراته، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، الجزائر، ٨-٩ مارس، ٢٠٠٥.
- مفتاح، صالح. عمري، ريمة، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة، بحث علمي مقدم إلى الملتقى الدولي حول تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، ديسمبر، ٢٠١٢.
- النشمي، عجيل، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، بدون تاريخ.
- وديع، محمد عدنان. القدرة التنافسية وقياسها، المعهد العربي للتخطيط، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد الرابع والعشرون، كانون أول، ٢٠٠٣، الكويت.

ثالثا. رسائل الماجستير والدكتوراه:

- أحمد، بلماحي. زكرياء، شعربي، الميزة التنافسية والاستراتيجية البنكية دراسة حالة البنوك الجزائرية -سعيدة-، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في العلوم التجارية - تخصص بنوك وأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٦.
- جدي، ساسية، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٥.

- الحاح مصطفى، لؤي، القدرة التنافسية للصناعات الغذائية الفلسطينية وآفاق تطورها، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، ٢٠٠٥.
- حمود، ظافر، القدرة التنافسية للمنتجات القطنية السورية في إطار تحرير التجارة الدولية، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ٢٠١٥.
- زرزور، سهتال، دور استراتيجيات التنافسية في تحقيق الميزة التنافسية دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل - فرع جنرال كابل بسكرة-، بحق مقدم لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير تخصص التسيير الاستراتيجي للمنظمات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٣.
- الطيب، دويس، براءة الاختراع مؤشر لقياس تنافسية المؤسسات والدول "حالة الجزائر" رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، الجزائر، ٢٠٠٥.
- عليّة، بن جدو، الاستراتيجيات التنافسية ودورها في تحقيق الميزة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة فندق الأوراسي، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٤.
- عيساوي، سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال -دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي-، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في اقتصاديات النقود، المصارف والأسواق المالية، جامعة خيضر بسكرة، الجزائر، ٢٠١٥.
- الكركي، وسام، جودة الخدمات المصرفية وأثرها على تحقيق الميزة التنافسية في فلسطين من وجهة نظر الإداريين والزبائن، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الخليل، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، فلسطين، ٢٠١٠.
- محسن، سميرة، المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية -دراسة حالة البنك PARIBAS BNP . مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري - قسنطينة، الجزائر، ٢٠٠٦،

- مختارية، علام. أمينة، بلمقدام. الميزة التنافسية في البنوك التجارية دراسة حالة: بنك الفلاحة والتنمية الريفية-وكالة سعيدة-BADR, بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في العلوم التجارية اختصاص بنوك وأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر. ٢٠١٧.
- مريم، سرارمة، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة ٢٠٠٨-دراسة تحليلية-مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١١.

رابعاً المراسيم التشريعية:

- المرسوم التشريعي السوري رقم ٨٨ لعام ٢٠١٠.
- المرسوم التشريعي السوري رقم ٦٠ لعام ٢٠٠٧.

• المراجع باللغة الأجنبية:

- **A COMPREHENSIVE STUDY OF THE GLOBAL SUKUK MARKET** , IIFM SUKUK REPORT , APRIL 2018 | 7TH EDITION ,p 151.
- **A COMPREHENSIVE STUDY OF THE GLOBAL SUKUK MARKET** , IIFM SUKUK REPORT, JULY 2019 | 8th EDITION,p116.
- Amit Ghosh , " **How do derivative securities affect bank risk and profitability?: Evidence from the US commercial banking industry**" The Journal of Risk Finance, Vol. 18 Issue: 2, pp.186-213, [https:// doi.org/10.1108/JRF-09-2016-0116](https://doi.org/10.1108/JRF-09-2016-0116).

- Chance, Don M. Brooks, Robert, **An Introduction to Derivatives And Risk Management**, Cenage Learning; 9th edition (February 16, 2012).
- Chandraswami Nagar, **The Scope and Innovations of Financial Engineering in Financial Systems**, September 2018.
- Danisman,Gamze. **OVERVIEW OF COMPETITION IN THE BANKING SECTOR**, International Journal of Economics, Commerce and Management, United Kingdom, April 2018.
- Davidson, Russell. MacKinnon. James G. **Econometric Theory and Methods**. Oxford University Press. New York. (2004).
- Fangyuan Guan, Chuanzhe Liu, **Evaluation of the Competitiveness of China's Commercial Banks Based on the G-CAMELS Evaluation System**, Sustainability journal, Received: 28 January 2019; Accepted: 21 March 2019; Published: 25 March 2019.
- Finnerty. J.D, "**Financial engineering in corporate finance: An overview**", Financial
- Fuller, Wayne. *Introduction to Statistical Time Series*. 2nd Ed. John Wiley and Sons. New York(१००१).
- Li Li · Zhang Yu "**The Impact of Derivatives Activity on Commercial Banks: Evidence from U.S. Bank Holding Companies**" Asia-Pacific Finan Markets (2010) 17:303–322 DOI 10.1007/s10690-010-9117-1 , Published online: 19 March 2010 © Springer Science+Business Media, LLC. 2010.
management, vol.17, no.4.

- Marshall, John, & Sons Inc., **Dictionary of Financial Engineering**, November 20, 2000.
- Pornchal CHUNHACHINDA Seksak JUMREORNVONG, **Competitiveness of Banks and Finance Companies in Thailand: An Investigation**, Address of Correspondence: Department of Finance and Banking Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University.
- Xuan Shen, " **Financial Derivatives and Bank Performance**" A dissertation submitted to the Graduate Faculty of Auburn University in partial fulfillment of the requirements for the Degree of Doctor of Philosophy Auburn, Alabama August 3rd, 2013

• **المواقع الإلكترونية:**

- موقع صندوق النقد الدولي:
www.imf.org
- مذكرة عن أسواق الآجلة للأدوات المالية، صادرة عن وزارة الاقتصاد والمالية في المملكة المغربية، ص ١، رابط المقال:
<https://www.finances.gov>
- دوابة، أشرف، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة المجتمع، ١٩ نوفمبر، ٢٠١٦،
الرابط الإلكتروني
<https://mugtama.com>
- الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية والسلع، رابط الموقع:
هيئة الأوراق المالية والسلع.
[FX NEWS TADAY](http://FXNEWS.TADAY)
- التقرير السنوي لبورصة قطر لعام ٢٠١٩
- تقرير البورصة السنوي ٢٠١٩

- هيئة أسواق المال، مشروع تطوير السوق -المرحلة الثانية- ص ٤ ,رابط المقال:
<https://www.cma.gov.kw>
- الموقع الرسمي لبورصة الكويت:
<https://www.boursakuwait.com>
- الموقع الإلكتروني الرسمي ل "تداول"، رابط المقال:
tadawl
- البنك المركزي التونسي
- الرابط الإلكتروني للتقرير السنوي لبورصة الدار البيضاء:
<http://www.casablanca-bourse.com>
- الرابط الإلكتروني للتقرير السنوي لبورصة الدار البيضاء لعام ٢٠١٨:
[التقرير السنوي ٢٠١٨](http://www.casablanca-bourse.com)
- الوكالة العربية السورية للأنباء
<https://www.sana.sy>:الرابط الإلكتروني
- الوكالة العربية السورية للأنباء سانا
<https://www.sana.sy>:الرابط الإلكتروني

Abstract:

This research aims to study and analyze the impact of the size of financial engineering contracts (innovations) on the competitiveness of banks, and through the statistical study conducted on the size of contracts (innovations) financial engineering and the competitiveness of banks expressed in profitability through the rate of return on return (ROA), and the rate of return on equity (ROE), in both the Commercial Bank of Dubai and Mashreq Bank, during the period from the first quarter of 2013 to the second quarter of 2020, using the E-Views 10 program, it was found that there was a statistically significant reverse impact of the size of financial engineering contracts (innovations) on the rate of return on assets In both Dubai Commercial Bank and Mashreq Bank. The existence of a statistically significant reverse impact of the size of (innovations) financial engineering contracts on the rate of return on equity in both the Commercial Bank of Dubai and Mashreq Bank. the existence of a statistically significant difference in the effect of the size of the contracts (innovations) of financial engineering on the rate of return on assets between Dubai Commercial Bank And Mashreq Bank. there is a statistically significant difference in the effect of the size of financial engineering contracts (innovations) on the rate of return on equity between Dubai Commercial Bank and Mashreq Bank.

Key words: financial engineering, competitiveness.

الملاحق:

- البيانات الخاصة بمصرف دبي التجاري، (الأرقام بالآلاف):
 - Ta: تشير إلى إجمالي الأصول.
 - NI: تشير إلى الأرباح الصافية.
 - PMV: تشير إلى حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية.
 - PMV/TA: تشير إلى حاصل قسمة حجم عقود الهندسة المالية على إجمالي الأصول.
 - TOTAL EQUITY: تشير إلى إجمالي حقوق الملكية.
 - ROA: تشير إلى معدل العائد على الأصول.
 - ROE: تشير إلى معدل العائد على حقوق الملكية.

ROE	total equity	liq	pmv/ta	PMV	ROA	NI	TA	Bank nam	Quarterly	DATE
0.038055	6453580	0.137436	4.78326E-05	1868	0.006289	245588	39052858	CBD	Q1	2013
0.037853	6629048	0.144656	6.57587E-05	2786	0.005923	250930	42367011	CBD	Q2	2013
0.036796	6930477	0.111905	7.20112E-05	3043	0.006035	255017	42257313	CBD	Q3	2013
0.035849	7216389	0.139895	0.000100998	4492	0.005817	258700	44476191	CBD	Q4	2013
0.041091	6931193	0.143042	-2.1928E-06	-96	0.006506	284811	43779562	CBD	Q1	2014
0.040949	7235197	0.152609	0.000105637	4896	0.006392	296276	46347572	CBD	Q2	2014
0.040904	7554874	0.133653	4.19419E-05	1952	0.00664	309021	46540605	CBD	Q3	2014
0.039966	7810413	0.118421	3.14596E-05	1476	0.006653	312148	46917254	CBD	Q4	2014
0.039106	7545651	0.133328	0.000136187	6633	0.006058	295079	48705201	CBD	Q1	2015
0.040104	7848028	0.097006	0.000163853	8452	0.006102	314735	51582798	CBD	Q2	2015
0.037649	8115017	0.094649	0.000954219	50873	0.005731	305525	53313769	CBD	Q3	2015
0.018337	8228804	0.117067	0.000799341	46253	0.002608	150890	57863888	CBD	Q4	2015
0.030429	7913574	0.109642	0.00143418	84942	0.004066	240803	59226877	CBD	Q1	2016
0.029903	8193596	0.088191	0.00171176	105039	0.003993	245017	61363172	CBD	Q2	2016
0.025533	8446504	0.107309	0.001568896	97608	0.003466	215663	62214443	CBD	Q3	2016
0.034746	8679623	0.11597	0.000923708	59191	0.004706	301582	64079776	CBD	Q4	2016
0.01929	8302170	0.02135	0.000879194	58709	0.002398	160146	66775922	CBD	Q1	2017
0.020283	8495151	0.100708	0.001112114	75499	0.002538	172304	67887828	CBD	Q2	2017
0.037825	8782659	0.096977	0.001015353	70037	0.004816	332201	68978005	CBD	Q3	2017
0.037141	9080755	0.112099	0.000986692	69477	0.00479	337267	70414057	CBD	Q4	2017
0.033452	8362604	0.103805	0.000945887	66408	0.003985	279744	70207082	CBD	Q1	2018
0.032688	8597268	0.107344	0.001054961	72693	0.004078	281029	68905893	CBD	Q2	2018
0.03169	8907947	0.098577	0.001525063	110471	0.003897	282296	72437012	CBD	Q3	2018
0.034608	9218726	0.1246	0.001406759	104243	0.004305	319042	74101546	CBD	Q4	2018
0.037542	9057879	0.109825	0.003113276	237115	0.004465	340054	76162546	CBD	Q1	2019
0.038007	9500813	0.12328	0.005051247	396175	0.004604	361096	78431132	CBD	Q2	2019
0.0365	9917637	0.120059	0.007104699	586418	0.004386	361993	82539459	CBD	Q3	2019
0.03299	10216570	0.159558	0.005497344	484145	0.003827	337047	88068891	CBD	Q4	2019
0.032526	9694615	0.139449	0.010466918	940775	0.003508	315323	89880803	CBD	Q1	2020
0.021119	10185507	0.1462	0.010125251	948553	0.002296	215108	93681922	CBD	Q2	2020

- البيانات الخاصة بمصرف المشرق ،(الأرقام بالآلاف):
 - Ta: تشير إلى إجمالي الأصول.
 - NI: تشير إلى الأرباح الصافية.
 - PMV: تشير إلى حجم عقود (ابتكارات) الهندسة المالية.
 - PMV/TA: تشير إلى حاصل قسمة حجم عقود الهندسة المالية على إجمالي الأصول.
 - TOTAL EQUITY: تشير إلى إجمالي حقوق الملكية.
 - ROA: تشير إلى معدل العائد على الأصول.
 - ROE: تشير إلى معدل العائد على حقوق الملكية.

ROE	total equity	liq	pmv/ta	PMV	ROA	NI	TA	Bank nam	Quarterly	DATE
0.032945	13605060	0.266395	0.015604754	1213963	0.005762	448216	77794433	MASQ	Q1	2013
0.028132	14007811	0.222817	0.013853193	1125249	0.004852	394072	81226691	MASQ	Q2	2013
0.031553	14537499	0.230637	0.011152856	925797	0.005526	458703	83009862	MASQ	Q3	2013
0.124457	15120528	0.265206	0.009470736	849098	0.02099	1881863	89654914	MASQ	Q4	2013
0.039434	15037417	0.258442	0.008611961	810203	0.006303	592985	94078804	MASQ	Q1	2014
0.039319	15668854	0.293764	0.008221422	854324	0.005929	616079	103914386	MASQ	Q2	2014
0.037149	16301320	0.261815	0.008961122	916694	0.00592	605575	102296787	MASQ	Q3	2014
0.146955	16918550	0.277498	0.010142046	1073437	0.023491	2486270	105840278	MASQ	Q4	2014
0.039683	16835334	0.290428	0.013549368	1448838	0.006248	668069	106930305	MASQ	Q1	2015
0.037691	17491511	0.297443	0.00894672	1004536	0.005872	659271	112279807	MASQ	Q2	2015
0.03127	18003915	0.280493	0.009404238	1047425	0.005055	562980	111377976	MASQ	Q3	2015
0.131704	18485728	0.299013	0.007612778	876666	0.021142	2434645	115157181	MASQ	Q4	2015
0.029502	18283130	0.276691	0.010842289	1233024	0.004743	539397	113723587	MASQ	Q1	2016
0.029388	18822784	0.266061	0.009853969	1129907	0.004824	553171	114665167	MASQ	Q2	2016
0.021838	19213047	0.268021	0.007580289	906788	0.003507	419579	119624463	MASQ	Q3	2016
0.100274	19485645	0.303691	0.006585316	808766	0.01591	1953911	122813536	MASQ	Q4	2016
0.028749	19328626	0.280907	0.005194977	627075	0.004604	555683	120707934	MASQ	Q1	2017
0.028569	19821693	0.296386	0.005389992	678028	0.004502	566277	125793879	MASQ	Q2	2017
0.027667	20628299	0.267309	0.0045916	559042	0.004688	570727	121753198	MASQ	Q3	2017
0.098906	21126420	0.295831	0.003934715	492580	0.016691	2089530	125188236	MASQ	Q4	2017
0.031163	19547744	0.265213	0.00464908	573785	0.004936	609174	123419029	MASQ	Q1	2018
0.028599	20091252	0.258582	0.003997507	507673	0.004524	574584	126997401	MASQ	Q2	2018
0.029053	20586783	0.284408	0.004138416	568808	0.004352	598117	137445838	MASQ	Q3	2018
0.099453	20765689	0.308415	0.003829557	535876	0.014759	2065218	139931607	MASQ	Q4	2018
0.031322	20726771	0.310791	0.003440157	487356	0.004583	649196	141666781	MASQ	Q1	2019
0.02865	21396473	0.271959	0.004517606	616328	0.004493	613007	136428009	MASQ	Q2	2019
0.025095	21912113	0.297037	0.005201835	764015	0.003744	549891	146874135	MASQ	Q3	2019
0.096037	22242930	0.297969	0.004002867	638181	0.013399	2136142	159430983	MASQ	Q4	2019
0.021719	21693290	0.284423	0.008446005	1372988	0.002898	471158	162560639	MASQ	Q1	2020
0.004788	21962457	0.336183	0.006755631	1170819	0.000607	105162	173310090	MASQ	Q2	2020