



جامعة دمشق
كلية الاقتصاد
قسم الدراسات العليا

التحوّط من مخاطر تقلبات أسعار الفائدة في المصارف التجارية

” دراسة تطبيقية المصارف التجارية السورية ”

Hedging of the risk of fluctuations in interest rates on Commercial Banks

- Practical Study on Syrian Commercial Banks -

بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في الأسواق المالية

إشراف

الدكتور المشرف المشارك

د. رغيد قصوعة

الدكتور المشرف

أ.د. علي كنعان

إعداد الطالب

أمجد محمد عمايري

دمشق – 2012

**شكك لجنة المناقشة والحكم استناداً إلى قرار مجلس البحث العلمي والدراسات العليا رقم
1657/ تاريخ 2012/3/26م من السادة الأساتذة:**

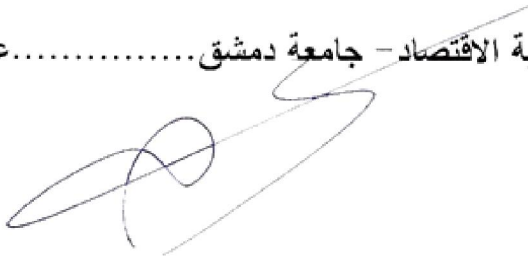
الدكتور علي كنعان:

الأستاذ في قسم المصارف والتأمين - كلية الاقتصاد - جامعة دمشق.....عضواً مشرفاً



الدكتور أحمد العلي:

المدرس في قسم المصارف والتأمين - كلية الاقتصاد - جامعة دمشق.....عضواً



الدكتور محمد حمرة:

المدرس في قسم المصارف والتأمين - كلية الاقتصاد - جامعة دمشق.....عضواً

ملخص البحث

يعد سعر الفائدة من أهم المتغيرات الاقتصادية وخاصة في القطاع المصرفي وذلك نظراً لتأثيره الكبير على صافي أرباح المصارف وخاصة في ظل التقلبات الذي يتعرض لها هذا السعر والتي قد تؤدي إلى تهديد صافي حقوق الملكية في المصرف.

وقد هدف هذا البحث إلى استعراض مفهوم وتطور سعر الفائدة في إطار النظريات النقدية، ودراسة سعر الفائدة من وجهة نظر السياسة النقدية، وكذلك دراسة أثره على أهم المتغيرات الاقتصادية، وتحليل المخاطر المتعلقة بتقلب أسعار الفائدة، وإدارة الفجوات الحساسة لسعر الفائدة ومزايا أساليب تحليل مخاطر تقلبات أسعار الفائدة، إضافة إلى استعراض النماذج المستخدمة في قياس مخاطر أسعار الفائدة وذلك للوصول إلى بناء استراتيجية تحوط من مخاطر أسعار الفائدة من خلال افتراض تعامل المصارف عينة البحث بعقود الخيارات options.

ولتحقيق هذه الأهداف فقد تم تقسيم البحث إلى إطار عام، وثلاثة فصول، إضافة إلى قسم خاص عن النتائج والتوصيات.

حيث تناول الفصل الأول سعر الفائدة من خلال وجهات النظر المختلفة للمدارس الاقتصادية، وصولاً لربط هذا السعر بأهم المتغيرات الاقتصادية، بينما تناول الفصل الثاني مفهوم مخاطر سعر الفائدة، وطرق قياس هذه المخاطر، ومفهوم كفاية رأس المال كوسيلة لتغطية المخاطر المصرفية، إضافة إلى البحث في إدارة الموجودات والمطلوبات للوصول إلى الكيفية التي تستخدم بها هذه الإستراتيجية للتحوط من مخاطر تقلبات سعر الفائدة، بينما تم تقسيم الفصل الثالث إلى قسمين حيث تناول القسم الأول دراسة نظرية للمصرفين عينة البحث مع التركيز على الأساليب المستخدمة لقياس مخاطر سعر الفائدة بالاستناد إلى القرار رقم 107 لعام 2005 الصادر عن مجلس النقد والتسليف، وفي القسم الثاني تم اقتراح آلية للتحوط من مخاطر سعر الفائدة خلال افتراض تعامل المصرفين عينة البحث بعقود الخيارات options وذلك كمحاولة للاستفادة من تغيرات أسعار الفائدة في ظل الفجوات الموجبة والسالبة، حيث تم تقييد أثر ارتفاع سعر الفائدة وذلك من خلال شراء عقد خيار شراء أوربي على أسعار الفائدة في حالة وجود فجوة سالبة مما يضمن للمصرف حد أعلى للتأثير النقدي للفجوة على الإيرادات كما تم تقييد أثر انخفاض سعر الفائدة وذلك من خلال شراء عقد خيار بيع أوربي على أسعار الفائدة في حالة وجود فجوة موجبة مما يضمن للمصرف حد أعلى للتأثير النقدي للفجوة على الإيرادات.

Abstract

The interest rate of the most important economic variables, especially in the banking sector, due to greatly affect the net profits of banks, especially in light of fluctuations which are exposed This price, which may lead to the threat of the net equity in the bank.

The objective of this research is to review the concept and the evolution of interest rates in the context of critical theories, and study the rate of interest from the standpoint of monetary policy, as well as study its impact on the most important economic variables, and analyze the risks associated with volatile interest rates, and management gaps are sensitive to interest rate and benefits analysis methods risks of fluctuations in interest rates, as well as to review the models used in the measurement of interest rate risk and so as to reach to build a strategic hedge against interest rate risk of the assumption of dealing banks sample options contracts options.

To achieve these goals has been the division of research to a general framework and three chapters, in addition to a special section on the findings and recommendations.

Where the first chapter dealt with the interest rate through the different views of schools of economic, in order to link the price of key economic variables, while the second chapter the concept of interest rate risk, and methods of measuring these risks, and the concept of capital adequacy as a means to cover the banking risks, in addition to search in the management of assets and liabilities to gain access to how they are used this strategy to hedge the risk of fluctuations in interest rates, while the division of the third quarter into two parts where he addressed the first section a theoretical study of the two banks the research sample, with a focus on methods used to measure interest rate risk on the basis of Resolution No. 107 of 2005 of the Monetary and Credit Council, and in the second section has been proposed a mechanism to hedge interest rate risk through the assumption dealing banks sample options contracts options in an effort to take advantage of changes in interest rates in the gaps of positive and negative, where they were to restrict the impact of higher interest rate and that of through the purchase contract option to purchase Brian on interest rates in the case of a gap is negative, which guarantees the bank an upper limit to the impact of the cash gap on the revenue has been to restrict the impact of lower interest rate and that by purchasing a put option Jew on interest rates in the case of a gap is positive, thus ensuring an upper limit of the bank to influence monetary gap on the revenue.

بسم الله الرحمن الرحيم

(وقل رب زدني علماً)

(صدق الله العظيم)

سورة طه الآية (114)

الإهداء

- إلى الأمي الذي أضحي نبراساً للعلم، وعلماً من أعلام الحقيقة دالاً عليها وموقناً بها طريقاً موصلة إلى تمام معرفة الله تعالى، سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.
- إلى تلك الأرض المقدسة التي لأجلها تعلمنا ونتعلم كيف نعشق ترابها، إليك زهرة المدائن، إليك فلسطين.
- إلى ذلك البلد الشامخ الذي قدم لنا الكثير، عسانا في يوم نرد الجميل، إليك سوريا.
- إلى سندي ورفيق دربي وأعظم كلماتي، إلى من يمد روحي قبل جسدي بالآفة والمحبة... إليك أبي.
- إلى التي أنحني لأقبل يديها، إلى الصدر الحنون والقلب الدافئ، إلى من كانت الجنة تحت قدميها، إليك يا من أنرت طريقي أُمي
- إلى الزهرة المنيرة في طريقي، وشريكتي في حلمي وحاضري ومستقبلي إليك زوجتي
- إلى براءة الأطفال المرسومة في عيني أختي الغالية فرح إليك طبيبة المستقبل
- إلى الرجل العظيم، والأخ الكبير، والصديق الأصدق، إلى الذي تعلمت منه الكثير، وشاركني الكثير... إليك خالي مروان.
- إلى القلب الناصع بالبياض، إلى رمز الحب ولبسم الشفاء... إليك خالتي سهيلة.
- إلى طلبة العلم الذين أقسموا على متابعة المسيرة.
- إلى من شاركوني ضوء الحياة، وقاسموني همومها، فكنا لوحة ذكريات تتجسد بالحاضر، إلى أصدقائي.....

شكر خاص

تعجز جميع كلمات الشكر والعرفان أمام ذلك الرجل العظيم والعالم الجليل الأستاذ الدكتور علي كنعان الذي كان له الأثر الكبير في توجيهي وإفادتي وذلك بما قدمه لي من دعم فكري ومعنوي

وشكري موصول كذلك لكل من :

- المشرف المشارك الدكتور رغيد قصوعة الذي لم يتوانى أبداً عن تقديم العون الفكري والمعنوي ولو على حساب وقته.
- السادة الأساتذة الكرام، أعضاء لجنة الحكم : الدكتور أحمد العلي والدكتور محمد حمرة الذين تفضلوا بالموافقة على الحكم على هذه الرسالة.
- عمادة كلية الاقتصاد بجامعة دمشق وأعضاء الهيئة التدريسية فيها.
- كل الذين ساهموا وشاركوا في إنجاز هذا البحث المتواضع.

الفهرس

البيان	رقم الصفحة
الإطار العام للدراسة	س
الفصل الأول	
سعر الفائدة في إطار النظريات النقدية وعلاقته بأهم المتغيرات الاقتصادية	1
المبحث الأول: سعر الفائدة في النظرية النقدية التقليدية	2
المطلب الأول : رواد النظرية : جان بودان وإضافة فيشر	4
المطلب الثاني : معادلة الأرصدة النقدية معادلة كامبردج	7
المطلب الثالث : سعر الفائدة لدى التقليديين	8
المطلب الرابع : تحديد سعر الفائدة عند التقليديين	11
المبحث الثاني : سعر الفائدة في النظرية النقدية الكينزية	18
المطلب الأول : افتراضات التحليل الكينزي واختلافه عن الكلاسيك	
المطلب الثاني : سعر الفائدة وعلاقته بالإستثمار	19
المطلب الثالث : النظرية الكينزية في سعر الفائدة	22
المطلب الرابع : أهم الانتقادات الموجهة لنظرية تفضيل السيولة	28
المبحث الثالث: سعر الفائدة في النظرية الكمية الحديثة	29
المطلب الأول : محددات الطلب على النقود	
المطلب الثاني : دالة الطلب على النقود عند ميلتون فريدمان	30
المطلب الثالث : مفهوم سعر الفائدة في التحليل النقدي المعاصر	31
المطلب الرابع : إضافات تحليل فريدمان على الفكر الكلاسيكي وعلى نظرية كينز	33
المبحث الرابع: علاقة سعر الفائدة بأهم المتغيرات الاقتصادية	35
المطلب الأول : السياسة النقدية مفهومها وأهدافها	
المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة بأهم المتغيرات الاقتصادية	41

48	الفصل الثاني مفهوم مخاطر سعر الفائدة وأساليب التحوط منها
49	المبحث الأول: مفهوم ومصادر مخاطر سعر الفائدة
54	المطلب الأول : مفهوم مخاطر أسعار الفائدة
55	المطلب الثاني : مصادر مخاطر أسعار الفائدة
59	المطلب الثالث : أثر تقلبات أسعار الفائدة
61	المبحث الثاني: قياس مخاطر سعر الفائدة
75	المبحث الثالث: كفاية رأس المال كوسيلة لتغطية المخاطر
77	المطلب الأول : معدل كفاية رأس المال وفقاً لتوصيات لجنة بازل I الصادرة سنة 1988
84	المطلب الثاني : معدل كفاية رأس المال وفقاً لتوصيات لجنة بازل II
88	المطلب الثالث: متطلبات كفاية رأس المال لتغطية مخاطر سعر الفائدة
91	المطلب الرابع : الإصلاحات المقترحة للجنة بازل عام 2010 والمعروفة باتفاقية بازل III
	المبحث الرابع : التحوط من مخاطر أسعار الفائدة
93	المطلب الأول : التحوط من مخاطر سعر الفائدة داخل الميزانية العمومية (إدارة الموجودات والمطلوبات)
101	المطلب الثاني : التحوط من مخاطر سعر الفائدة خارج الميزانية العمومية باستخدام المشتقات المالية
110	الفصل الثالث : قياس مخاطر سعر الفائدة في بعض المصارف التجارية السورية الخاصة
111	المبحث الأول: دراسة نظرية للمصارف عينة الدراسة المطلب الأول : نشأة وتطور المصارف موضوع الدراسة

115	المطلب الثاني : آلية قياس مخاطر سعر الفائدة للمصارف موضوع الدراسة
126	المبحث الثاني : اقتراح آلية للتحوط من مخاطر سعر الفائدة للمصارف عينة الدراسة
128	القسم الأول : التحوط من مخاطر أسعار الفائدة في ظل وجود فجوة سالبة
136	القسم الثاني : التحوط من مخاطر أسعار الفائدة في ظل وجود فجوة موجبة
143	اختبار الفرضيات
146	النتائج والتوصيات
149	الملاحق
151	قائمة المراجع

قائمة الجداول والأشكال

الرقم	عناوين الجداول والأشكال والمخططات	رقم الصفحة
الفصل الأول		
(1-1-1)	تمثيل بياني لصيغة المبادلات	5
(2-1-1)	تحديد سعر الفائدة عند التقليديين	13
(1-2-1)	منحنى الكفاية الحدية لرأس المال	21
(2-2-1)	منحنى الطلب على النقود بدافع المضاربة	26
(3-2-1)	منحنى سعر الفائدة التوازني	27
(4-2-1)	تحديد سعر الفائدة وفق نموذج التوازن العام	44
الفصل الثاني		
(1-1-2)	المخاطر البنكية التقليدية	52
(1-2-2)	نوعي مراكز الفجوة والمقارنة	64
(2-2-2)	بعض الأمثلة على الموجودات والمطلوبات المصرفية الخاضعة لإعادة التسعير والموجودات والمطلوبات المصرفية غير الخاضعة لإعادة التسعير	
(3-2-2)	جدول حساب متوسط الأمد	69
(1-3-2)	الدعائم الأساسية لاتفاق بازل II	85
(1-4-2)	إستراتيجية التحوط الملائم باستخدام عقود المستقبلات	104
(2-4-2)	مفاهيم عقود الخيار	105
(3-4-2)	تصنيف الخيارات حسب الربحية	106
(4-4-2)	الحالات المختلفة لأسعار الفائدة عند استخدام مبادلات سعر الفائدة	108
الحالة العملية		
(1-1-3)	نموذج تحليل الحساسية لسعر الفائدة في بنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF	117-116

119-118	نموذج تحليل الحساسية لسعر الفائدة في بنك سورية والمهجر BSO	(2-1-3)
120	نوعي مراكز الفجوة والمقارنة بينهما	(3-1-3)
	الطرق المختلفة لقياس الفجوة	(4-1-3)
	مقارنة طرق القياس بين المصرفين عينة الدراسة	(5-1-3)
121	تحليل الآجال أو الاستحقاقات لكل من الموجودات والمطالب في بنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF	(6-1-3)
	تحليل الآجال أو الاستحقاقات لكل من الموجودات والمطالب في بنك سورية والمهجر BSO	(7-1-3)
122	تأثير مخاطر السوق على بنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF لغاية 2010/12/31 بزيادة سعر الفائدة 2%	(8-1-3)
123	تأثير مخاطر السوق على بنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF لغاية 2010/12/31 بانخفاض سعر الفائدة 2%	(9-1-3)
	تأثير مخاطر السوق على بنك سورية والمهجر BSO لغاية 2010/12/31 بزيادة سعر الفائدة 2%	(10-1-3)
124	تأثير مخاطر السوق على بنك سورية والمهجر BSO لغاية 2010/12/31 بانخفاض سعر الفائدة 2%	(11-1-3)
125	مقارنة نسبة كفاية رأس المال للمصرفين عينة الدراسة	(12-1-3)
131	تطبيق إستراتيجية التحوط في ظل وجود فجوة سالبة	(1-2-3)
132		(2-2-3)
133		(3-2-3)
137	تطبيق إستراتيجية التحوط في ظل وجود فجوة سالبة	(4-2-3)
138		(5-2-3)
139		(6-2-3)

الإطار العام للدراسة

1. مقدمة البحث :

إن سعر الفائدة ليس ظاهرة ضيقة يقتصر تطبيقها على عدد قليل من التعاقدات التجارية، بل تتسع لتشمل جميع العلاقات الاقتصادية، وهي بمثابة الرابطة بين سلوك الإنسان الاقتصادي والمستقبل، وعلى أساسها يتخذ المرء معظم قراراته في الأجل الطويل، فالفائدة تدخل في مسألة أسعار السندات ومعظم المبادلات المالية، كما يؤثر سعر الفائدة على توزيع الثروة في المجتمع¹.

و قد تطور مفهوم معدل الفائدة في النظرية الاقتصادية بشكل مترافق مع تطور النظم الاقتصادية والأسواق المالية والمتغيرات العالمية.

حيث فسر الاقتصاديون الكلاسيكيون سعر الفائدة بنظرية الأرصد القابلة للاقتراض، وبمقتضى هذه النظرية يتحدد سعر الفائدة عند تقاطع منحنى الطلب والعرض على الأرصد القابلة للاقتراض والإقراض. لكن كينز نظر إلى سعر الفائدة على أنه ظاهرة نقدية تتحدد بالعرض والطلب على النقود، وليس بالأرصد القابلة للاقتراض والإقراض.

ونظراً لأهمية سعر الفائدة في السوق المصرفية بشكل عام، وتغير هذا السعر نظراً لعدة عوامل، تم في هذه الدراسة التعرف على سعر الفائدة من خلال وجهات النظر المختلفة للمدارس الاقتصادية، وصولاً لربط هذا السعر بأهم المتغيرات الاقتصادية، ثم التعرف على مفهوم مخاطر سعر الفائدة، وتحديد طرق قياس هذه المخاطر، والتعرف على مفهوم كفاية رأس المال كوسيلة لتغطية المخاطر المصرفية، إضافة إلى البحث في إدارة الموجودات والمطلوبات للوصول إلى الكيفية التي تستخدم بها هذه الإستراتيجية للتحوط من مخاطر تقلبات سعر الفائدة وذلك من خلال تقسيم أساليب إدارة الموجودات والمطلوبات إلى :

- داخل الميزانية العمومية بإعادة تسعير الموجودات والمطلوبات لتحقيق المطابقة بين فترات الاستحقاق.
- خارج الميزانية العمومية بالتحوط للمخاطر وذلك باستخدام المشتقات المالية.

وفي مجال المشتقات سنقوم ببناء إستراتيجية تحوط من خلال افتراض تعامل المصرفين عينة البحث بعقود الخيارات options للتحوط من مخاطر سعر الفائدة، وذلك كمحاولة لبناء إستراتيجية تحوط تمكن المصرف من الاستفادة من تغيرات أسعار الفائدة في ظل الفجوات الموجبة والسالبة.

¹ Samwelson &nordhouse-economic science-Lebanon library-p.283

2. أهمية البحث :

يعد سعر الفائدة من أكثر أدوات السياسة النقدية تأثيراً على الاقتصاد بصفة عامة، لأنه يؤثر في رغبات المستهلكين في الإنفاق أو الادخار إضافة إلى تأثيره في قرارات المستثمرين، ومع تطور مفهوم أسعار الفائدة بدأ مصطلح مخاطر أسعار الفائدة بالظهور على الساحة كتحدٍ يواجه المصارف التجارية بشكل خاص لناحية إدارتها للأصول والخصوم المتداولة، وسعيها الدائم للوصول إلى أقصى معدلات الربحية، وبالتالي تتجلى أهمية البحث في دراسة مفهوم أسعار الفائدة والتعرف على كيفية تحديده بالاعتماد على المدارس الاقتصادية المختلفة، وصولاً إلى تحديد علاقته بأهم المتغيرات الاقتصادية وقياس المخاطر الناتجة عن تغير سعر الفائدة للوصول إلى إستراتيجية تقوم من خلالها المصارف التجارية باستخدام عقود الخيارات options كوسيلة للتحوط من مخاطر تقلبات أسعار الفائدة.

3. أهداف البحث :

يهدف هذا البحث بشكل أساسي إلى :

- استعراض مفهوم وتطور سعر الفائدة في إطار النظريات النقدية.
- دراسة سعر الفائدة من وجهة نظر السياسة النقدية، وكذلك دراسة أثره على أهم المتغيرات الاقتصادية (الإدخار والاستثمار، الدخل، التضخم، سعر الصرف وميزان المدفوعات)
- تحليل المخاطر المتعلقة بتقلب أسعار الفائدة.
- إدارة الفجوات الحساسة لسعر الفائدة ومزايا أساليب تحليل مخاطر تقلبات أسعار الفائدة.
- استعراض النماذج المستخدمة في قياس مخاطر أسعار الفائدة.
- بناء استراتيجية تحوط من مخاطر أسعار الفائدة من خلال افتراض تعامل المصارف عينة البحث بعقود الخيارات options.

4. مشكلة البحث :

تتحدد مشكلة البحث في تحديد وقياس أثر التغير في أسعار الفائدة على ربحية وقيمة حقوق الملكية للمصارف التجارية الخاصة السورية، وذلك من خلال استعراض النماذج المستخدمة في دراسة وتحليل مخاطر أسعار الفائدة حيث تم دراسة هذه المشكلة من خلال طرح الأسئلة التالية :

- هل تؤثر تقلبات سعر الفائدة على ربحية المصارف التجارية ؟
- هل تؤثر تقلبات سعر الفائدة على قيمة حقوق الملكية للمصارف التجارية ؟
- هل التحوط من تقلبات سعر الفائدة باستخدام عقود الخيارات options سيؤدي إلى زيادة ربحية المصارف وتحسين المركز المالي ؟

5. فرضيات البحث :

تقوم إستراتيجية التحوط المقترحة بافتراض تعامل المصارف عينة البحث بعقود الخيارات options للتحوط من مخاطر سعر الفائدة وذلك كمحاولة للاستفادة من تغيرات أسعار الفائدة وبالتالي تكون الفرضيات على الشكل التالي :

- إمكانية تحسين ربحية المصارف التجارية من خلال استخدام عقود الخيارات options.
- إن استخدام عقود الخيارات options يؤدي إلى التأثير بشكل ايجابي على قيمة حقوق الملكية للمصرف وتخفيض المخاطرة.

6. منهج البحث :

المنهج الوصفي التحليلي والاستنباطي : يسمح لنا هذا المنهج بالوقوف على الإطار المفاهيمي، والمتمثل بدراسة التطورات المتلاحقة على مفهوم ونظرية سعر الفائدة، وتحديد العوامل المؤثرة في إستراتيجية المصرف المتعلقة بإدارة مخاطر سعر الفائدة.

المنهج القياسي التجريبي : يتيح لنا هذا المنهج اختبار العلاقة القائمة بين العوامل المؤثرة في أرباح المصارف التجارية وتغيرات أسعار الفائدة من جهة ودراسة تأثير ارتفاع وانخفاض سعر الفائدة على أرباح وقيمة حقوق الملكية لعينة من المصارف التجارية الخاصة السورية (وذلك في حالة استخدام عقود الخيارات options وغيابها) إضافة إلى الاعتماد على نموذج بلاك وشولز لتسعير عقد الخيار في أسواق التبادل المباشر على أسعار الفائدة.

7. مجتمع وعينة البحث :

- مجتمع الدراسة : المصارف التجارية السورية الخاصة العاملة بموجب قانون المصارف الخاصة (2001/28).
- عينة الدراسة : بنك بيمو السعودي الفرنسي وبنك سورية والمهجر، وقد تم اختيار المصرفين على الأسس التالية :

أسس اختيار المصرفين	بنك بيمو السعودي الفرنسي	بنك سورية والمهجر
ترتيب المصرف بين المصارف الخاصة حسب تاريخ التأسيس	تم تسجيله في 29 كانون أول 2003 وياشر أعماله في عام 2004 كأول مصرف سوري خاص	تم تسجيله في 19 تشرين الثاني 2003 وياشر أعماله في عام 2004 كثاني مصرف سوري خاص

أسس اختيار المصرفين	بنك بيمو السعودي الفرنسي	بنك سورية والمهجر
رأس المال	3,705,000,000 ل.س	3,600,000,000 ل.س
نسبة رأس المال إلى إجمالي الموجودات	3.23%	3.91%
نسبة ودائع العملاء إلى إجمالي الموجودات	90%	90%
نسبة الموجودات إلى المطلوبات	104.63%	105.88%
نسبة كفاية رأس المال	12.27%	11.93%

8. أدوات البحث :

استخدام مجموعة من الأدوات والبرامج الحاسوبية (excel) لمعرفة أثر تطبيق عقود الخيارات options على عينة الدراسة، وذلك لدراسة التغير في أرباح المصارف والتغير في حقوق الملكية قبل وبعد التطبيق ومعرفة أهمية استخدام عقود الخيارات options كوسيلة لتخفيض المخاطر.

9. الدراسات السابقة :

يعتبر هذا البحث تطويراً لدراسات سابقة أهمها :

(1) بلعروز بن علي - رسالة دكتوراه - أثر سياسة تعديل سعر الفائدة على اقتصاديات البلدان النامية - جامعة الجزائر - 2004.

قام الباحث بدراسة مفهوم وطبيعة سعر الفائدة، ومدى أهمية سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي، كما درس النماذج المستخدمة في تحرير سعر الفائدة بالدول النامية، وانعكاس الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها الجزائر على سعر الفائدة محاولاً الوصول إلى مجموعة من النتائج نذكر منها :

- دور سعر الفائدة داخل النظريات النقدية كان دائماً محل تشكيك من المفكرين الاقتصاديين في كيفية تحديده أو في فاعلية دوره.
- إذا كان لسيادة أسعار فائدة اسمية مرتفعة آثار إيجابية على عائد ودائع المدخرين، فإنه لم يكن كذلك في كثير من الدول النامية بالنسبة لطالبي القروض، باعتبارها تكلفة حقيقية يتحملها المستثمرون.

- في الجزائر يتم تقييد أسعار الفائدة وتحديد إداريا دون أن يكون لأي من العوامل الحقيقية أو النقدية أو الخارجية أدنى تأثير.

حيث قام الباحث بدراسة سعر الفائدة مركزاً على النظريات النقدية التي تتلاءم وتتسجم مع أوضاع وواقع اقتصاد الدول النامية إضافة إلى البحث في سعر الفائدة من وجه نظر الفكر الإسلامي ودراسة العلاقة بين الدين والاقتصاد من خلال التعرض للمبادئ والأسس الفكرية التي يقوم عليها الاقتصاد الإسلامي وأهم الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها الجزائر وذلك دون التطرق إلى موضوع مخاطر أسعار الفائدة وطرق قياسها أو أساليب التحوط منها.

(2) الدكتور: أكرم محمود الحوراني - انعكاسات تحريك أسعار الفائدة في إطار عملية الإصلاح الاقتصادي - جامعة دمشق - كلية الاقتصاد - 2005.

قام الباحث بدراسة مفهوم أسعار الفائدة في إطار النظريات النقدية، وذلك ليثير مجموعة من التساؤلات عن جدوى هذه القرارات، ودورها في تحفيز النمو وتحريك الركود ومكافحة البطالة محاولاً الوصول إلى مجموعة من التوصيات وذلك من خلال رؤية تحليلية لتعديل أسعار الفائدة نذكر منها :

- إعادة النظر بمعدلات الفائدة التمييزية المدينة المطبقة وتوجيهها بشكل شفاف ومباشر عبر تعديل سياسات التسليف وإعطاء المصارف المزيد من الحرية والمرونة في استخدام الفوائض سواء بمنح قروض إنتاجية للمستثمرين أو بزيادة القروض الاستهلاكية لزيادة الطلب الكلي وتحريك الركود
- منح المودعين من ذوي الدخل المحدود فائدة دائنة تمييزية لأنه توجد شريحة كبيرة تعتاش على فوائد مدخراتهم ويفقدون للمقدرة والخبرة على استثمار مبالغهم المتواضعة.
- العمل على إعادة توزيع الدخل القومي بحيث يحقق عدالة اجتماعية أكبر وذلك عبر زيادة حصة أصحاب الرواتب والأجور من الدخل القومي، وزيادة الإنفاق الحكومي الاستثماري، لتحريك الركود وحل مشكلة البطالة والتي ستسهم في زيادة الطلب وتحريك النمو.
- العمل على تفعيل دور مجلس النقد والتسليف في رسم السياسات الاقتصادية باتجاه تحرير أسعار القطع تدريجياً وإعطاء المصارف مرونة أكبر بتحديد أسعار الفائدة، وحجم الائتمان وبما يساهم بجدية في تشجيع الاستثمار

حيث قام الباحث بدراسة سعر الفائدة مركزاً على دور قرارات مجلس النقد والتسليف المتعلقة بتعديل أسعار الفائدة وآثارها الاقتصادية والاجتماعية وذلك دون التطرق إلى موضوع مخاطر أسعار الفائدة وطرق قياسها أو أساليب التحوط منها.

(3) عبد القادر بوزيان - رسالة ماجستير - دور سياسة الفائدة في السياسة النقدية في كل من سورية والجزائر (دراسة مقارنة) - جامعة دمشق - 2006.

قام الباحث بدراسة أسعار الفائدة مركزاً على النظريات النقدية التي تتلاءم وتتسجم مع واقع الاقتصاد السوري والجزائري، كما قام بدراسة سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية بيد المصرف المركزي ودرس أثر تغير السعر على كل من الاقتصاد السوري والجزائري كحالة مقارنة محاولاً الوصول إلى مجموعة من النتائج والتوصيات نذكر منها :

- ترتبط استجابة الاقتصاديات النامية للتغيرات الهيكلية بصفة أساسية بمدى مرونة الجهاز الإنتاجي اتجاه الحوافز للتغير الهيكلي وتختلف هذه الإنتاجية باختلاف مدى التطور الاقتصادي وفاعلية السوق.

- إن سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية لا يتمتع بالمرونة اللازمة ليؤثر في المتغيرات الاقتصادية. بقدر تغير أسعار النفط في الخارج.

- ضرورة البحث الدائم في الأزمات التي يثيرها التسيير المالي الخارجي والمرتبط بأسعار النفط وكذلك إثراء المنظومة الجبائية خاصة الجبائية البترولية وتنويع الصادرات خارج قطاع المحروقات.

- التركيز في كل من سورية والجزائر على التصنيع بدلاً من تصدير المواد الخام وذلك بهدف دعم سعر صرف العملة الوطنية وتشغيل العمالة الفائضة.

حيث قام الباحث بدراسة سعر الفائدة مركزاً على دور سياسة سعر الفائدة في السياسة النقدية وذلك كحالة مقارنة بين سورية والجزائر وذلك دون التطرق إلى موضوع مخاطر أسعار الفائدة وطرق قياسها أو أساليب التحوط منها.

4) ميرفت علي أبو كمال - رسالة ماجستير - الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفقاً للمعايير الدولية "بازل II" دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين - الجامعة الإسلامية - غزة - 2007

قامت الباحثة بتقييم استراتيجيات إدارة مخاطر الائتمان التي تتبناها المصارف العاملة في فلسطين، والتي تهدف إلى المحافظة على متانة رأس المال، وذلك لتحديد المقومات اللازمة لتطبيق الأساليب المعاصرة لتحديد وقياس المخاطر الائتمانية فيها الواردة في اتفاقية بازل II إضافة إلى التعرف على نظم الرقابة الداخلية والخارجية في المصارف وتقييم قدرتها على رصد وقياس المخاطر الكامنة المتوقعة والمخاطر الحقيقية محاولة الوصول إلى مجموعة من النتائج نذكر منها :

- تحرص المصارف على كفاية المخصصات المالية للخسائر المحتملة في المحفظة الائتمانية، ونجحت معظم المصارف في معالجة نسب عالية من محفظة الديون المتعثرة.

- تفضل المصارف استخدام الأسلوب المعياري الموحد عند قياس مخاطر الائتمان وفق منهجيات بازل 2 عن استخدامها لأسلوب التقييم الداخلي.

حيث قامت الباحثة بالتركيز على مفهوم كفاية رأس المال وخاصة في مجال توظيفه للإدارة السليمة لمخاطر الائتمان وذلك دون التطرق إلى أساليب استخدام كفاية رأس المال لتغطية مخاطر أسعار الفائدة أو الإشارة إلى تعديلات اتفاقيات بازل.

(5) وجدان صبري أبو عيسى : مدى التزام المصارف الخاصة في سورية في تطبيق معايير بازل الدولية لمخاطر سعر الفائدة (دراسة تطبيقية مقارنة على المصارف السورية) - بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في المحاسبة - جامعة دمشق - 2007.

قامت الباحثة بدراسة أهمية التزام المصارف الخاصة في سورية بمعايير لجنة بازل II المتعلقة بطرق قياس مخاطر سعر الفائدة، ومدى انسجام قرارات مجلس النقد والتسليف مع معايير اتفاق بازل II والمتعلقة بقياس مخاطر سعر الفائدة ورأس المال الواجب توفره لتغطيتها محاولة الوصول إلى مجموعة من النتائج التوصيات نذكر منها :

- إن الطريقة المقترحة البديلة لقياس مخاطر سعر الفائدة، طريقة الأمد (Duration)، والتي لا تتعارض مع قرارات مجلس النقد والتسليف.

- تمكن طريقة الأمد من حساب قيمة التغيير في رأس المال وبالتالي فهي تساعد المصرف على تحديد مقدار الزيادة المطلوبة في رأس المال

- ضرورة إلزام المصارف بتطبيق طريقة الأمد لقياس مخاطر سعر الفائدة لأنها تساعد على استقرار رأس مال المصرف وعلى رفع نسبة كفاية الأموال الخاصة فيه.

حيث قامت الباحثة باقتراح طريقة الأمد كطريقة مكملية لطريقة فجوة الاستحقاق لقياس مخاطر أسعار الفائدة وذلك دون التطرق إلى ربط سعر الفائدة بأهم المتغيرات الاقتصادية ودراسته كمتغير اقتصادي محوري في مجال السياسة النقدية أو الإشارة إلى موضوع التحوط من هذه المخاطر من خلال التعامل مع المشتقات المالية (وخاصة عقود الخيارات كوسيلة للتحوط).

(6) عمر محمد فهد شيخ عثمان - رسالة دكتوراه - إدارة الموجودات / المطلوبات لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية - الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية - دمشق - 2009.

قام الباحث بتقييم إدارة الموجودات/المطلوبات لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية، وتقييم عوامل السيولة والربحية والمخاطر لدى إدارة المصارف للموجودات والمطلوبات من خلال دراسة علاقة الارتباط بين إدارة الموجودات وإدارة المطلوبات، ومعرفة فيما إذا كانت المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية تنوع استثمار فائض السيولة لديها عند إدارتها للموجودات وفق عمليات التمويل قصير الأجل والتمويل طويل الأجل من أجل زيادة الربحية وتخفيف المخاطر محاولاً الوصول إلى مجموعة من النتائج نذكر منها:

- هناك أهمية كبيرة لإدارة الموجودات والمطلوبات لدى كل من المصارف التقليدية والإسلامية حيث لم تعطي المصارف التقليدية والإسلامية أهمية للتمويل طويل الأجل عند إدارتها للموجودات كما أن المصارف الإسلامية لم تعطي أهمية للاستثمارات في إدارة موجوداتها لعدم وجود سوق ثانوية منظمة للأدوات الاستثمارية الإسلامية.
 - تعتمد المصارف التقليدية على توزيع مواردها من الودائع بين عمليات تمويل قصير الأجل والتمويل طويل الأجل وذلك لتخفيض المخاطر بينما تعتمد المصارف الإسلامية على توزيع مواردها على عمليات التمويل قصير الأجل دون اهتمامها بطويل الأجل لعدم جراءة المصارف الإسلامية على الدخول في مجالات استثمار عالية المخاطر مثل المضاربة أو المشاركة.
 - تحتفظ المصارف التقليدية والإسلامية بنسب مرتفعة من الأصول السائلة وذلك بحدث التحوط لسحوبات المودعين وتتميز المصارف التقليدية بإمكانية استثمار الفائض النقدي لديها في شهادات الإيداع وسندات الخزينة والودائع بين المصارف دون التخوف من مشكلة عجز السيولة وهذا غير متاح للمصارف الإسلامية.
- حيث قام الباحث بالتركيز على مقارنة اختلاف درجة المخاطر لدى المصارف التقليدية عن درجتها لدى المصارف الإسلامية وذلك دون التطرق إلى مخاطر سعر الفائدة أو الإشارة إلى موضوع التحوط من هذه المخاطر من خلال التعامل مع المشتقات المالية (وخاصة عقود الخيارات كوسيلة للتحوط).
- (7) حسام الدين علي حمزات - رسالة ماجستير - استخدام النماذج الرياضية والإحصائية في تسعير الخيارات بهدف التحوط من التقلبات في أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية) - جامعة دمشق - 2010
- قام الباحث بدراسة عقود الخيارات options للوصول إلى تحديد سعر عادل لعقد الخيار باستخدام النماذج الرياضية والإحصائية محاولاً الوصول إلى مجموعة من النتائج نذكر منها :
- إن تسعير عقود الخيار وفق نموذج باينوميال باستخدام الاحتمالات الحقيقية لارتفاع وانخفاض سعر السهم هو تسعير عُقدي وذلك بسبب تغير نسبة التغطية في كل عقدة لينتج عن ذلك بأن يكون معامل الخصم المُقدر متغير ضمن كل عقدة لذلك تم استخدام العالم المحايد للمخاطرة في تسعير عقود الخيار لكونه يعطي نفس النتائج بعدد خطوات أقل هذا بالإضافة إلى سهولة استخدامه.
 - عدم القدرة على التحوط الكامل من خلال استخدام محفظة بلاك وشولز وذلك لأن التداول المستمر غير موجود في الواقع العملي هذا بالإضافة إلى أن العلاقة بين سعر السهم وسعر عقد الخيار هي علاقة غير خطية.

- إن نسب الاستثمار في محافظ الأسهم وعقود الخيار والتي نتج عنها منحى المحافظ الكفاء بعد إدخال عقود الخيار كانت متعكسة أي شراء السهم مقابل تحرير عقد خيار على هذا السهم أو بيع السهم بشكل مسبق وشراء عقد خيار عليه.

حيث قام الباحث بالعمل للوصول إلى إستراتيجية تحوط من تقلب أسعار الأسهم تفيد في تخفيض مخاطر التعامل بمحافظ الأسهم وزيادة عوائدها باستخدام عقود الخيار وبالتالي تم دراسة أهم النماذج المستخدمة في تسعير عقود الخيار لبناء محفظة أسهم بأعلى عوائد وأقل مخاطرة ممكنة وذلك دون التطرق إلى مخاطر سعر الفائدة أو الإشارة إلى موضوع التحوط من هذه المخاطر.

10. معوقات البحث :

عدم السماح للمصارف السورية في الاستثمار بالأسواق العالمية بالمشتقات المالية إضافة إلى عدم وجود سوق ناضجة لتداول الخيارات في الوطن العربي، وندرة الأبحاث والدراسات باللغة العربية في مجال المشتقات المالية بشكل عام، وخاصة استخدام عقود الخيار للتحوط من مخاطر تقلبات سعر الفائدة.

الفصل الأول

سعر الفائدة في إطار النظريات النقدية وعلاقته بأهم المتغيرات الاقتصادية

مقدمة :

نظراً لأهمية سعر الفائدة وارتباطه بأغلب العلاقات الاقتصادية، وتأثيره على معظم القرارات التي يتخذها الفرد، فقد كان هذا السعر محل اهتمام النظريات الاقتصادية على مر الزمان فقد تطور مفهوم معدل الفائدة في النظرية الاقتصادية بشكل مترافق مع تطور النظم الاقتصادية والأسواق المالية والمتغيرات العالمية.

ولذلك سنقوم في هذا الفصل باستعراض مفهوم وتطور سعر الفائدة في إطار النظريات النقدية ودراسة هذا السعر من وجهة نظر السياسة النقدية، ودراسة أثره على أهم المتغيرات الاقتصادية وذلك من خلال تقسيم الفصل إلى أربعة مباحث وذلك على الشكل التالي :

المبحث الأول : سعر الفائدة في النظرية النقدية التقليدية

المبحث الثاني : سعر الفائدة في النظرية النقدية الكينزية

المبحث الثالث : سعر الفائدة في النظرية الكمية الحديثة

المبحث الرابع : علاقة سعر الفائدة بأهم المتغيرات الاقتصادية

المبحث الأول

سعر الفائدة في النظرية النقدية التقليدية

مقدمة :

نقصد بالنظرية النقدية التقليدية آراء وأفكار المدرسة الكلاسيكية والمدرسة النيوكلاسيكية، وتهدف النظرية النقدية التقليدية إلى تفسير العوامل المحددة لقيمة النقد في أي لحظة زمنية، وتحليل التغيرات التي تطرأ على هذه القيمة خلال فترات من الزمن، وتعتبر هذه النظرية بمثابة الخلاصة والنتيجة التي تم التوصل إليها نتيجة التحليل التقليدي للظواهر النقدية بالاقتصاد¹ وتقوم على مجموعة من الأسس والافتراضات أهمها :²

1- ثبات حجم الإنتاج السلعي عند مستوى التشغيل الكامل :

تؤكد النظرية الكلاسيكية على أن النقود ليست سوى الوسيلة التي نتمكن من خلالها تحقيق المبادلة، وبمعنى آخر، فإن النقود لا تقوم بأي دور في تحقيق التوازن الاقتصادي، كونها ذلك الحجاب أو الستار الذي يخفي وراءه مبادلة السلع بالسلع.

ويستند التحليل الكلاسيكي نظرياً إلى قانون ساي نسبة للعالم الاقتصادي الفرنسي (جان باتست ساي) (1767-1832 Jan Baptiste) (ذلك القانون المعروف باسم قانون المنافذ، القائم على أن كل عرض يخلق طلباً مساوياً له، فالإنتاج يخلق معه قوته الشرائية على أساس أن دخول عوامل الإنتاج ستعاد مرة أخرى لشراء ذلك الإنتاج، وبوجهة نظر نقدية فإن الإنتاج يخلق معه إنفاقاً مساوياً له.

فالفكرة الرئيسية أن العرض الكلي مساوياً دائماً للطلب الكلي، وإذا اختل هذا التوازن بزيادة أحدهما على الآخر، فسرعان ما تتدخل آلية السوق أو جهاز الأسعار لتصحيح هذا الاختلال، وخاصة في ظل المرونة التامة أو الكاملة بين المشروعات، حيث تعمل هذه القوى التلقائية على تشغيل الموارد الإنتاجية بصورة تامة لتحقيق التوازن الاقتصادي في ظل مرونة كل من الأسعار والأجور.

2- ثبات سرعة تداول النقود :

يطلق مصطلح سرعة تداول النقود على متوسط عدد المرات التي يتم فيها تداول الوحدة النقدية لمعاملات مختلفة خلال فترة زمنية معينة.

¹ انظر : - صبحي تادرس قريضة النقود والبنوك - دار النهضة - بيروت 1984 - ص 175 ص 180

- سهير محمود معنوق - الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي - الدار المصرية اللبنانية - ط 1 1988 - ص 17

2 ناظم نوري الشمري - النقود والمصارف والنظرية النقدية - دار زهران للنشر والتوزيع - الطبعة الأولى 1999 - ص 241 - ص 246

وفي ظل ترجيح دور النقود كوسيط للتبادل على دورها كمقياس للقيمة وحافظ لها، يصبح بالإمكان استخدام نفس الوحدة النقدية للحصول على أكثر من سلعة، وذلك بإنتقال هذه الوحدة من يد لأخرى، وهذا الانتقال يترتب عليه انتقال القوة الشرائية للأطراف الحائزة عليها.

بالتالي فإن سرعة تداول النقد هي بمثابة متوسط عدد المرات التي انتقلت فيها كل وحدة نقد من يد لأخرى وذلك لتسوية المعاملات الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة.

واستند التحليل الكلاسيكي على ثبات سرعة تداول النقد، على اعتبار أن تغيرها يرتبط بتغير عوامل عديدة منها مدى تطور العادات المصرفية، ودرجة تطور النظام المالي والنقدي، وكذلك الأسواق المالية والنقدية إضافة إلى درجة الكثافة السكانية، وغير ذلك من العوامل، وذلك على أساس أن هذه العوامل لا تتغير بالأجل القصير.

3- وجود علاقة طردية بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود المعروضة :

أي أن التغيرات في كمية النقود المعروضة تنعكس بالقدر والاتجاه نفسه على المستوى العام للأسعار والعكس صحيح، وبالتالي فإن المستوى العام للأسعار حسب التحليل الكلاسيكي لفترة زمنية معينة هو نتيجة وليس سبباً لكمية النقود المعروضة.

وتؤكد هذه العلاقة الطردية على صحة العلاقة العكسية بين قيمة النقود [القوة الشرائية] والمستوى العام للأسعار، باعتباره يستجيب للتغيرات الحاصلة في كمية النقود المعروضة، ويعود هذا إلى عدم اعتراف الكلاسيك بالعوامل الأخرى المؤثرة في الأسعار.

وبمقارنة الافتراض الأول والافتراض الثالث:

نصل إلى ما يعرف بالازدواجية الكلاسيكية في تحليل تغيرات الأسعار، حيث أكد الكلاسيك بناءً على الافتراض الأول أن العوامل المؤثرة في المستوى العام للأسعار وخاصة المرتبطة بحجم الإنتاج ثابتة ولا تتغير في الأجل القصير، وحصول مثل هذه العوامل يمكن تلافيه من خلال فعالية آلية السوق وبالمقابل وبناءً على الافتراض الثالث، فإن التغيرات النقدية تنتقل بنفس القدر إلى تغيرات في المستوى العام للأسعار.

وبالتالي فإن الكلاسيك بنوا نظريتهم الكمية الكلاسيكية بالاعتماد على مجموعة من الافتراضات :

1. حالة التشغيل الكامل في الاقتصاد وثبات الإنتاج السلعي
2. مرونة الأسعار وقدرة قوى السوق على تحقيق استقرار الأسعار - قانون ساي-
3. عدم وجود أسواق مالية متطورة - سوق محدودة للسندات فقط-
4. ثبات سرعة تداول النقد
5. العلاقة الطردية بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود المعروضة

المطلب الأول : رواد النظرية : جان بودان وإضافة فيشر :

تعود جذور هذه النظرية في تاريخ الفكر النقدي الاقتصادي إلى العالم جان بودان، وذلك في كتاب نشر له في فرنسا عام 1568، حيث أكد أن هناك علاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار¹ وقد لاحظ وجود صلة بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار، وأكد أن العلاقة بينهما مترادفة وطردية، كون الإنتاج الحقيقي ثابت أو محدود خلال فترة المشاهدات.

وذلك على الشكل التالي : ² $M=P.Y$

M: كمية النقود المعروضة

P: المستوى العام للأسعار

Y: حجم الناتج القومي الإجمالي الحقيقي من السلع والخدمات

حيث كل تغير في M يقود ذلك إلى تغير من P

وبالتالي شكلت هذه الصيغة البدائية للنظرية الكمية اللبنة الأساسية أمام الباحثين وعلماء الاقتصاد لبناء النماذج والصيغ التي تبحث في واقع الاقتصاد الحقيقي.

1-1 صيغة المبادلات الكلية (صيغة فيشر) :

من أهم الكتابات التي ركزت على قيمة النقود، ما كتبه الإحصائي الأمريكي (ارفنج فيشر) في مقاله عن القوة الشرائية للنقود ومحدداتها وعلاقتها بالائتمان والفائدة والأزمات المالية³.

حيث توصل فيشر في عام 1917 إلى معادلة التبادل أو المبادلات The equation of exchange، والتي تؤكد وجود علاقة تناسبية وطردية بين كمية النقود المعروضة من جهة والمستوى العام للأسعار من جهة أخرى⁴.

حيث يرى فيشر أن كمية النقود التي يعرضها الكتاب القدماء صحيحة في جملتها، وإنما لا يزال يعيبها أمران، فهي تغفل سرعة تداول النقود، كما تغفل كمية النقود المصرفية وسرعة تداولها، ومن هنا أتى فيشر بمعادلة عرفت باسم معادلة التبادل، ويمكن توضيح المعادلة رياضياً على الوجه التالي⁵

$$M.V=T.P$$

M: كمية النقود المعروضة في لحظة زمنية معينة [ورقية، معدنية، مصرفية]

V : سرعة تداول النقود

¹ زينب عوض الله - أسامة محمد الفولي - أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي - منشورات الحلبي الحقوقية - 2003 - ص218

² د. أكرم حوراني - د. عبد الرزاق حساني - الاقتصاد النقدي - جامعة دمشق - 2008 - ص18

³ د. محمد عزت غزلان - اقتصاديات النقود والمصارف - دار النهضة العربية - 2002 - ص188

⁴ ناظم نوري الشمري - النقود والمصارف والنظرية النقدية - مرجع سابق - ص247

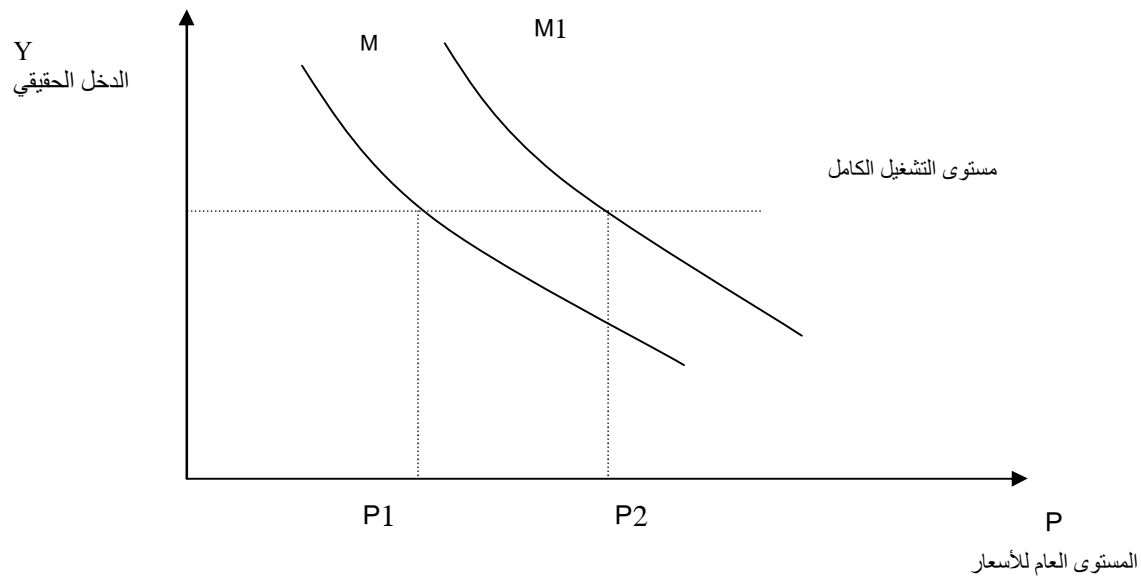
⁵ زينب عوض الله - أسامة محمد الفولي - أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي - مرجع سابق ص219

T: حجم المعاملات من السلع والخدمات خلال الفترة الزمنية

P : المستوى العام للأسعار

وبالتالي يرى فيشر مجموع قيم المبادلة مساوياً للمبالغ التي دفعت لتسويتها، وبمنظرة تحليلية لهذا النموذج وبأخذ افتراضات التحليل الكلاسيكي وخاصة ما يتعلق بثبات حجم المبادلات (T) وثبات سرعة تداول النقود (V)، فلن يبقى سوى متغيرين فقط : الأول متغير مستقل (M) يمثل كمية النقود والثاني متغير تابع (P) يمثل المستوى العام للأسعار، ولهذا فإن كل تغير في كمية النقود المعروضة سينعكس مباشرة وبالقدر نفسه على المتغير التابع (P) (المستوى العام للأسعار). والشكل التالي يوضح ذلك :

الشكل (1-1-1) التمثيل البياني لصيغة المبادلات



المصدر (ناظم نوري الشمري - مرجع سابق - النقود والمصارف والنظرية النقدية - ص 249)

حيث تؤدي زيادة عرض النقد من M إلى M1 إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار من P1 إلى P2 مع بقاء مستوى الدخل الحقيقي عند مستوى ثابت، باعتبار هذا المستوى هو مستوى التشغيل الكامل بحسب الافتراضات الكلاسيكية¹.

وبالرغم من التحليل الناجح الذي قدمته هذه النظرية في ذلك الزمن، إلا أنها تعرضت لانتقادات شديدة تناولت في مجملها عدم صحة الفرضيات التي قامت عليها².

¹ انظر : ناظم نوري الشمري - المرجع السابق - ص 249 - ص 250

² سهير محمود معنوق - الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي - مرجع سابق - ص 27

1-2 نظرية فيشر لسعر الفائدة:¹

استطاع فيشر أن يصوغ مفهوماً لسعر الفائدة وذلك بالإستناد إلى نظريتين:

1- نظرية التفضيل الزمني : وفق هذه النظرية فإن سعر الفائدة يعود إلى المقارنة بين الإنفاق الحالي للدخل وفرصة الاستثمار في المستقبل، أي وفق العلاقة بين الدخل الحالي والدخل في المستقبل، وذلك من خلال المقارنة حيث إذا كان الدخل الحالي أكبر من الدخل بالمستقبل سيتجه الأفراد إلى تخفيض الاستهلاك وتحويله إلى ادخار.

أما إذا كان التوقع بأن الدخل المستقبلي أعلى من الدخل الحالي، فسيتم توجيه الأفراد إلى زيادة الاستهلاك الحالي وتخفيفه بالمستقبل (تخفيض ادخار وزيادة استثمار).

2- نظرية التوقعات:

يعتمد فيشر في كتابه "التزايد في القيمة والنقد" على التفرقة بين التغيرات المتوقعة وغير المتوقعة في قيمة النقود، فالتغيرات المتوقعة يتم ربطها بأسعار الفائدة من خلال عمليات الموازنة، وتعتمد هذه السلع على حقيقة أن العائد في الأصل يتكون من عائد الفائدة والكسب الرأسمالي المتوقع. ولهذا فإن عمليات الموازنة ستضمن تعادل الفرق في الفائدة بين الأصليين تماماً مع التعبير المتوقع في أسعارهما النسبية، وهذا ما يفودنا إلى معادلة تعادل أسعار الفائدة.

$$1 + J / 1 + i = 1 + a$$

حيث (i; j) هي سعر الفائدة على الأصل (1,2) على الترتيب، و (a) هي الزيادة المتوقعة في قيمة الأصل -1- بالمقارنة بالأصل -2-.

وعليه فكل أصل من الأصول له سعر فائدة خاص به يعتمد على الإتجاه المتوقع لسعره في المستقبل. ويستنتج "فيشر" أن التغيرات المتوقعة في القوة الشرائية للنقود لا توجد لها آثار حقيقية في التجارة، نظراً لأنه يتم تحديدها بواسطة التعديلات في الفائدة، وبصورة خاصة فإنها لا تعطي سبباً لتحقيق الرواج أو الكساد، وهذا يتحقق تماماً مع ملاحظة أن تزايد ندرة الذهب على عكس التوقعات السائدة، لم تؤد إلى تزايد أسعار الفائدة.

كما لاحظ أن تعديلات أسعار الفائدة للتغيرات السريعة هي تعديلات غير كاملة، خاصة في الآجال القصيرة، وأن التغيرات في قيمة النقود لا يتم توقعها عادة في الآجال القصيرة، فالتوقعات تتجه إلى التأقلم من التجربة، ولكن بفجوة زمنية معينة.

¹ بلعزوز بن علي - رسالة دكتوراه - أثر سياسة تعديل سعر الفائدة على اقتصاديات البلدان النامية - جامعة الجزائر - 2004 - ص 23 و 24

المطلب الثاني : معادلة الأرصدة النقدية معادلة كامبردج : ¹

تم تطوير النظرية النقدية الكلاسيكية فيما يعرف بمعادلة كامبردج أو معادلة الأرصدة النقدية التي صاغها الاقتصادي (الفريد مارشال) Alfred Marshall أستاذ الاقتصاد السياسي في جامعة كامبردج، ثم استكمل جهوده من بعده خليفته في الجامعة نفسها الاقتصادي (بيجو pigou)، لهذا سُميت هذه المعادلة بـ (معادلة كامبردج).

حيث تقوم معادلة الأرصدة النقدية على العلاقة بين الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية من جهة والدخل النقدي من جهة أخرى، باعتبار التغيرات في رغبة أو ميل الأفراد للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة - كنسبة من دخلهم مع ثبات كمية النقود المعروضة - يؤدي إلى التأثير على حجم الإنتاج، ثم على حجم الدخل وأخيراً على المستوى العام للأسعار، فالتأثير على الأسعار يكون وفق هذا التحليل تأثيراً غير مباشر، فإذا رمزنا للتفضيل النقدي (k) ومع أخذ العلاقة العكسية بين التفضيل النقدي (k) وسرعة تداول النقود (v) (معادلة

$$k = \frac{1}{v} \quad \text{يصبح :}$$

وبالعودة إلى صيغة المبادلات لدى فيشر $M \cdot V = T \cdot P$

حيث T حجم المبادلات وبتعويض T بحجم الدخل Y ينتج لدينا $M \cdot V = Y \cdot P$

$$y \cdot p = \frac{m}{k} \quad \text{وبتعويض k ينتج}$$

$$M = P (Y \cdot K) \quad \text{أي}$$

Y : الدخل الحقيقي من عملية الإنتاج للسلع والخدمات في وحدة الزمن

K : نسبة التفضيل النقدي، أو النسبة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية من أجل الإنفاق

وتبين المعادلة وجود علاقة طردية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، شرط ثبات كل من الدخل أو الإنتاج (Y) والتفضيل النقدي (K).

وبالرغم من التغير الذي أضافه كل من مارشال بيجو على النظرية الكلاسيكية بتعويض الإنتاج (الدخل) محل حجم المعاملات، وتعويض سرعة دوران النقود بالتفضيل النقدي، إلا أن ذلك لم يكن يحدث التغير الجذري على هذه النظرية حيث بات الاختلاف بين معادلة كامبردج ومعادلة فيشر في استبدال سرعة دوران النقود بالطلب على النقود (التفضيل النقدي).

¹ انظر : - أحمد عبد الفتوح علي الناقه - نظرية النقود والأسواق المالية - مكتبة الإشعاع الفنية الإسكندرية - ط1 - 2001 - ص152 ص108

- ناظم نوري الشمري - مرجع سابق - النقود والمصارف والنظرية النقدية - ص250-255

وبالتالي نصل إلى أن كلاً من مارشال وبيجو بحثا عن أسباب الطلب على النقود بينما بحث فيشر عن أسباب الإنفاق.

ويتضح مما سبق أن هذه الإضافة تتماثل مع ما ذهب إليه فيشر من خلال:

- 1- ثبات سرعة تداول النقود من الأجل القصير
- 2- عدم تأثير سعر الفائدة في الطلب على النقود ويعود إهمال تأثير سعر الفائدة أو عدم ملاحظته إلى الأسباب التالية:

1. حتى الكساد الكبير 1929، كان النقد المستخدم ذهباً إضافة إلى العملات الورقية المغطاة بالكامل.
2. حجم التبادل السلعي محدود بسبب الحروب والدفع بالذهب، ولهذا فإن سرعة دوران النقود لم تكن ملاحظة قبل حصول الكساد الكبير.
3. عدم توفر معلومات إضافية دقيقة عن حجم الناتج ونسبة النقود المعروضة، بسبب حالات الإضطراب (السياسي)، وعدم التمكن من ملاحظة اثر سعر الفائدة، أو سرعة دوران النقود على الطلب على النقد وبما أن الفترة بين الحربين العالميتين تتميز باضطراب نقدي وتجاري وسياسي ترافق مع تبلور ظاهرة السندات، وبدء اتجاه الأفراد إلى حيازة السندات لتخزين الثروة، وخاصة كونها جزءاً من مكونات محفظة ثروة الأفراد، وكونها تدر عائداً، فلا بد لهذا العائد من أن يؤثر في خيارات الأفراد ودوافعهم للاحتفاظ بالنقود.

المطلب الثالث: سعر الفائدة لدى التقليديين :

بعد التعرف على مداخل نظرية سعر الفائدة والبحث في آراء الاقتصاديين الكلاسيك الذين أسسوا النظرية الكلاسيكية، أصبح بالإمكان الانتقال إلى مفهوم سعر الفائدة في إطار تعاريف رواد المدرسة التقليدية :

3-1 مفهوم سعر الفائدة :¹

قدم رواد المدرسة التقليدية عدة مفاهيم وتعاريف لسعر الفائدة، ورغم اختلاف التعابير المستخدمة في مفهوم الفائدة، إلا أن هذا الاختلاف لا يتعدى حدود الألفاظ دون المعاني.

حيث اعتبر آدم سميث الفائدة ثمناً لاستخدام رأس المال الناتج عن التضحية بالاستهلاك (الناتج عن الادخار) وعليه فلم يفرق بين الربح والفائدة، ومن أكثر التقليديين إسهاماً في تفسير نظرية الفائدة بالاعتماد على تحليل عرض الادخار هو سينور (Senior)، فهو أول من أطلق لفظ الحرمان كتفسير للفائدة على رأس المال²

¹ صقر أحمد صقر - تاريخ النظرية الاقتصادية لإسهامات الكلاسيك 1980/1720 - للمؤلف جورج نايهانز - المكتبة الأكاديمية - 1997 - ص113

² أحمد سعيد حسنين - مبادئ في النظرية الاقتصادية - دار الهناء للطباعة - القاهرة - 1971 - ص10 - 18

أما مارشال، فقد ناقش عامل الحرمان ومفهومه كسبب للحصول على الفائدة وفضل استعمال لفظ الانتظار (الامتناع) للتعبير عن نفس المعنى، بعد ما تبين أن لفظ الحرمان غير مرغوب به.

ويعرف مارشال سعر الفائدة في كتابه أصول علم الاقتصاد أنه الثمن الذي يدفع لاستخدام رأس المال في أي سوق، ويميل إلى مستوى التوازن بحيث أن الطلب على رأس المال في هذه السوق عند سيادة هذا السعر يصبح معادلاً للكمية المعروضة¹.

أما كارفر فقد ذهب في تعريفه لسعر الفائدة بأنه السعر الذي يحقق التوازن بين المنفعة الحدية للانتظار (الادخار) وبين الإنتاجية الحدية لرأس المال، أما فيشر في كتابه نظرية الفائدة، فقد اعتبر سعر الفائدة هو ثمن عدم الصبر على إنفاق الدخل وفرصة استثماره²، في حين عرف سام ويلسون Samuelsson الفائدة على أنها دخل على شكل نسبة مئوية تعطى كعلاوة لإقراض المال³.

ومن خلال هذه المفاهيم، يمكننا أن نستنتج بعض النقاط الهامة لآراء بعض الاقتصاديين الكلاسيك فيما يخص سعر الفائدة.

النقطة الأولى:

كل الآراء اتفقت على أن سعر الفائدة يتحدد في النقطة التي يصبح عندها الادخار والذي يمثل عرض رؤوس الأموال مساوياً للطلب على هذه الأموال والذي يمثل حجم الاستثمار.

النقطة الثانية: ⁴

يعد سعر الفائدة تكلفة الاستثمار، حيث أن الاستثمار دالة في سعر الفائدة، والعلاقة بينهما عكسية وبالتالي فإن المستوى التوازني لسعر الفائدة يحدث عندما يتساوى الادخار مع الاستثمار.

2-3 النظريات المفسرة لسعر الفائدة لدى التقليديين : ⁵

1-2-3 نظرية التوقعات:

يعود الفضل في هذه النظرية إلى العالم الإحصائي أرفنج فيشر، فهو أول من أخذ بفكرة التوقعات لتفسير نظرية سعر الفائدة، وحسب هذه النظرية فإن معدلات الفائدة المستقبلية وطويلة الأجل تحسب رياضياً بأخذ المتوسط الهندسي للمعدلات قصيرة الأجل وذلك على النحو التالي :

$$(1+tR_n)=\sqrt[n]{(1+tR_1) + (1+t_{+1}F) + (1+t_{+2}F) + \dots + (1+nF)}$$

¹ www.al-shia.com/html/ara/books/magazines/al-fikral-islami/20/fk20_008.htm

² أحمد سعيد حسنين - مبادئ في النظرية الاقتصادية - مطبعة لجنة البيان العربي - القاهرة - ص 10

³ جمال الدين محمد سعيد - النظرية العامة لكينز - ص 224-232

⁴ أحمد عبد الفتوح علي الناقه - نظرية النقود والأسواق المالية - مرجع سابق - ص 148

⁵ بلعزوز بن علي - رسالة دكتوراه - مرجع سابق - ص 30-33

مثال : لو فرضنا أن المعدل المعمول به $tR_1 = 6\%$ والمعدل المتوقع للسنة المقبلة $F_1 = 10\%$ فإن المعدل المتوقع لسنتين هو :

$$(1+tR_2)=\sqrt{(1+0.06)+(1+0.1)}=7.98\%$$

3-2-2 نظرية التوقعات الرشيدة :¹

تقوم هذه النظرية على وجود أسواق مالية ونقدية كفؤة ومتطورة، في ظل اقتصاد رأسمالي متقدم. يمكن من خلال هذه الأسواق، الربط بين قرارات المدخرين وقرارات المستثمرين، ففي ظل كفاءة السوق وسرعة استجابته لأي تغير في معلومات أو إحصاءات جديدة تؤثر في الطلب على النقود، سينعكس التأثير على أسعار الفائدة وعلى أسعار الأوراق المالية. فإذا ظهرت بيانات أو إحصائيات عن الإستثمار أو الإيداع أو عن النمو في كمية النقود، يبدأ المستثمرون ورجال الأعمال فوراً بترجمة هذه المعلومات الجديدة إلى قرارات جديدة لشراء أو بيع الأوراق المالية، أو إلى الاقتراض، مما يؤدي إلى تغير الأسعار خلال فترة زمنية قصيرة وإنتاج معلومات جديدة. الفروض التي تقوم عليها نظرية التوقعات الرشيدة للسوق الكفؤ :

1. انعكاس كل المعلومات المتاحة على أسعار الأسهم وأسعار الفائدة، وإذا تم استخدام هذه المعلومات بطريقة صحيحة من أطراف سوق رأس المال، سيساعد ذلك على تقدير أسعار الفائدة في المستقبل.

2. السبب الرئيسي للتغير في أسعار الأوراق المالية وأسعار الفائدة هو المعلومات غير المعروفة، أما المعلومات المعروفة فتتبعكس بالفعل على أسعار الفائدة وأسعار الأوراق المالية سلفاً، بناءً على سرعة استجابة السوق وكفاءته في تحليل وفهم المعلومات.

3. تتم صياغة التوقعات المتعلقة بأسعار الأوراق المالية وأسعار الفائدة في المستقبل من خلال عملية رشيدة، كما تستخدم هذه التوقعات بكفاءة، وبالتالي تكون أسعار الفائدة وفق هذه النظرية قريبة من نقطة التوازن غالباً، ويتم التقليل من تذبذب أسعار الفائدة بواسطة قوى العرض والطلب.

فإذا تنبأ أطراف السوق بزيادة الطلب على الائتمان وثبات العرض، وظهر إعلان غير متوقع بأن الطلب على الائتمان أقل مما كان متوقعاً سيؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة المستقبلية، وعلى العكس، إذا ظهر تنبؤ بانخفاض الطلب على الائتمان في المستقبل مع ثبات العرض وظهرت مؤشرات جديدة غير متوقعة ترى زيادة الطلب على الائتمان سيؤدي ذلك إلى ارتفاع سعر الفائدة.

¹ ناظم نوري الشمري - مرجع سابق - النقود والمصارف والنظرية النقدية - ص 257-259

المطلب الرابع : تحديد سعر الفائدة عند التقليديين : ¹

يعتبر سعر الفائدة في النظرية التقليدية ثمناً للإدخار، ويتحدد بالتعادل بين الإدخار والاستثمار (عرض المدخرات والطلب عليها (الاستثمار))، أي عرض المدخرات التي يقوم الأفراد والعائلات بعرضها والطلب على رأس المال، الذي يقبل عليه رجال الأعمال والمنتجون، فالمدخرون يعرضون مدخراتهم، والمستثمرون يطلبونها، وعند التوازن تحصل عملية رضا الطرفين على مقدار الفائدة التي يطلبها المدخرون ويرضى المستثمرون بدفعها.

وبذلك نرى أن التقليديين ذهبوا بتحليلهم لسعر الفائدة بوصفه سلعة تتحدد بتفاعل قوى العرض والطلب حيث يضمن سعر الفائدة تحقيق التوازن بشكل تلقائي بين الطلب على الاستثمار والرغبة في الإدخار ومن أهم الفروض التي اعتمدها التقليديون :

- المنافسة التامة في سوق رؤوس الأموال.
 - ثبات مستوى الدخل الوطني.
 - تساوي الإستثمار مع الإدخار.
 - هدف كل فرد تعظيم مكاسبه.
 - ثبات التفضيل الزمني بين الاستهلاك الحاضر والاستهلاك المستقبلي.
 - ثبات سياسة البنك المركزي أو الحكومة في التوسع بالاقتراض.
 - الطلب على النقود بدافع المبادلات والاحتياط فقط.
- وبالتالي اعتبر الكلاسيك سعر الفائدة عاملاً ذا تأثير فعال في قرار الإدخار وقرار الإستثمار وذلك وفق الآلية التالية :

- الإدخار (عرض رؤوس الأموال) دالة متزايدة في سعر الفائدة (علاقة طردية)، حيث يقوم الأفراد بالمفاضلة بين الاستهلاك الحالي والاستهلاك المستقبلي بالاعتماد على سعر الفائدة، فعند ارتفاع سعر الفائدة يعمل الأفراد على تخفيض استهلاكهم وزيادة مدخراتهم والعكس صحيح.
 - أما الإستثمار (الطلب على رؤوس الأموال) دالة متناقصة في سعر الفائدة (علاقة عكسية) حيث ينخفض الإستثمار بزيادة سعر الفائدة ويزداد بانخفاضه.
- أما بالنسبة للتوازن التلقائي بين الطلب على الإستثمار والرغبة في الإدخار :

انظر : - سهير محمود معنوق - الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي - مرجع سابق - ص 50 - 52

د. احمد زهير شامية - النقود والمصارف - كلية الاقتصاد بـ حلب - ص 174

فإذا حدث وازداد الإدخار عن الإستثمار، فينخفض سعر الفائدة، ويؤدي انخفاضه إلى ارتفاع الإستثمار وانخفاض الإدخار حتى يتساويا، وإذا حدث وانخفض الإدخار عن الإستثمار، فيرتفع سعر الفائدة ويؤدي ارتفاعه إلى انخفاض الإستثمار وارتفاع الإدخار حتى يتساويا. وسعر الفائدة التوازني يتحدد عند تقاطع منحنى الإدخار مع منحنى الإستثمار، حيث عند هذا السعر يتساوى الإدخار مع الإستثمار، فإذا ارتفع سعر الفائدة، فإن عرض المدخرات سوف يزداد، بينما الطلب على الإستثمار سوف ينخفض، لكن هذا الوضع سرعان ما يتعدل عن طريق التغير التلقائي في سعر الفائدة، والعكس في حال انخفاض سعر الفائدة، أي أن حركات سعر الفائدة تضمن التساوي بين الإدخار والاستثمار ويتحول بالتالي كل ادخار إلى استثمار.

4-1 التعبير الرياضي لتوازن الإدخار والاستثمار : ¹

إذا رمزنا للإدخار (S) والإستثمار (I) والفائدة (i)

وبما أن الإستثمار (I) هو دالة لمتغير سعر الفائدة (i)

$$I = I(i) \longrightarrow I(i) < 0$$

أي أن المشتق الأول لهذه الدالة سالب، هو إشارة إلى العلاقة العكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة

$$S = S(i) \longrightarrow S(i) > 0$$

أي أن المشتق الأول لهذه الدالة موجب، وهو إشارة إلى العلاقة الطردية بين سعر الفائدة والإدخار و بالرغم من أن حجم الإستثمار والإدخار لا يعتمدان فقط على سعر الفائدة، وإنما يعتمدان كذلك على حجم الدخل (y)، إلا أن التقليديين يعتبرون أن الدخل ثابت ولا يتغير، وعليه فإن إدخال متغير الدخل في هذه الدوال لا يعتبر تغييراً جوهرياً في المعادلة التقليدية وبالتالي يمكننا إهماله

$$I(i, y) = S(i, y) \longrightarrow I(i) = S(i)$$

وهو شرط التوازن في النظرية التقليدية.

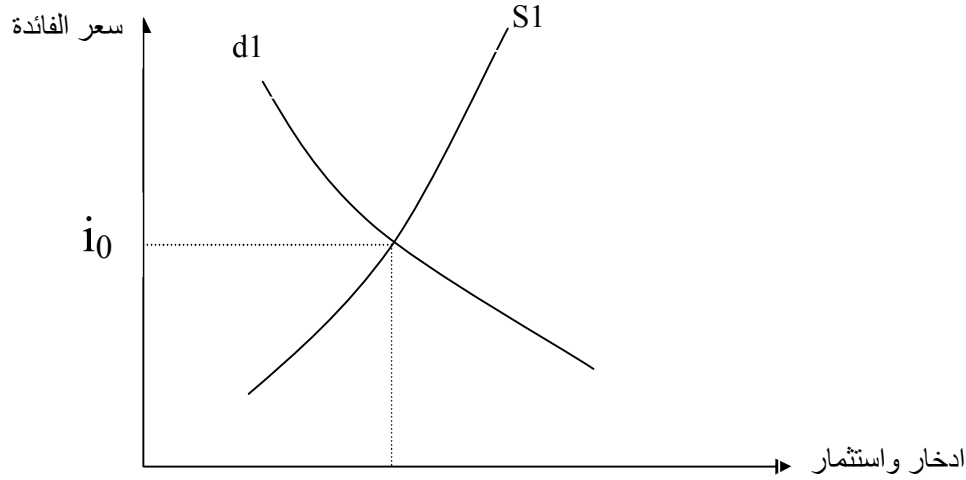
¹ انظر : د. سهير معنوق - الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي - مرجع سابق - ص 53

- عبد القادر بوزيان - رسالة ماجستير - دور سياسة الفائدة في السياسة النقدية في كل من سورية والجزائر (دراسة مقارنة) - جامعة دمشق - 2006

2-4 تحديد سعر الفائدة بيانياً :

يتحدد سعر الفائدة التوازني بتقاطع منحنى الطلب على المدخرات (الاستثمار) " d_1 "، مع منحنى عرض المدخرات " s_1 "، حيث أن المنحنى الأول متناقص والمنحنى الثاني متزايد وبالتالي لا يوجد سوى سعر فائدة توازني واحد هو " i_0 "

الشكل (2-1-1) تحديد سعر الفائدة عند التقليديين



المصدر (د. سهير معتوق - الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي - مرجع سابق - ص54)

وتعمل التغيرات في سعر الفائدة طبقاً للكلاسيك على تحقيق التوازن بين الإيداع والاستثمار، فإذا افترضنا أن عرض المدخرات قد زاد - مع ثبات حجم الإستثمار - فسوف يتجه سعر الفائدة إلى الانخفاض، مما يؤدي لزيادة الكمية المطلوبة من الادخار لاستثمارها، وهنا يتحقق التساوي بين الإيداع والاستثمار مرة أخرى عند السعر المنخفض للفائدة، وفي حالة انخفاض عرض المدخرات بالنسبة للطلب عليها (الإستثمار) يحدث العكس، حيث يتجه سعر الفائدة للارتفاع، وعند هذا المستوى المرتفع للفائدة يزيد عرض المدخرات من جانب أفراد المجتمع ويقل الطلب على الأموال لاستثمارها بحيث يتعادلان في النهاية، ومعنى ذلك أنه أمكن الحصول على مزيد من المدخرات بحيث تتفق مع الطلب المرتفع على الاستثمار من جانب رجال الأعمال، ولكن بسعر فائدة أعلى من قبل.¹

¹ المرجع السابق - ص54 - 55

4-3 إضافات النظرية التقليدية:¹

تعرضت النظرية التقليدية لسعر الفائدة للكثير من الإضافات، ومن أهمها نظرية الأرصدة النقدية القابلة للإقراض، حيث تعتبر هذه النظرية تحديثاً لنظرية كمية النقود التقليدية، وتحاول هذه النظرية أن تربط نظرية سعر الفائدة بالسوق الائتمانية (عمليات الإقراض والإقراض المصرفي)، حيث أن الطلب على الأرصدة النقدية القابلة للإقراض يأتي أساساً من المستثمرين لتمويل نشاطهم التجاري والإنتاجي، إضافة إلى طلب الأفراد والهيئات الحكومية والقطاع الخارجي، ولكن تحليل الأرصدة القابلة للإقراض هنا سيكون فقط للمستثمرين، وذلك لمرونة طلبهم العالية تجاه سعر الفائدة.

وكما ذكرنا سابقاً، فإن الطلب يرتبط بسعر الفائدة بصورة عكسية، أما عرض الأرصدة النقدية القابلة للإقراض والذي يوفره الأفراد والمشروعات والمصارف، يربط بسعر الفائدة بعلاقة طردية.

فعندما يكون الإدخار في الاقتصاد الوطني عند مستوى معين، ولا يستطيع هذا المستوى أن يلبي طلبات المستثمرين ورجال الأعمال، فإن المصرف المركزي يستطيع أن يزيد كمية النقود الورقية بإصدار جديد وهذا ما يؤدي إلى زيادة عرض النقود، ومن ثم زيادة الأرصدة النقدية القابلة للإقراض وبالضرورة سيكون إجمالي حجم المعروض النقدي أكبر من كمية الإصدار النقدي التي قام بها البنك المركزي، وذلك بسبب زيادة ودائع البنوك التجارية، مما يسمح لهذه الأخيرة عن طريق مضاعف الائتمان إحداث المزيد من التدفق النقدي ومن ثم التوسع في الائتمان.

والنتيجة التي تريد أن تصل إليها نظرية الأرصدة النقدية القابلة للإقراض هي أن الزيادة في الإصدار النقدي من طرف البنك المركزي يترتب عليها زيادة أكبر في عرض النقود، ومن ثم زيادة في الأرصدة النقدية، دون أن يقابل هذه الزيادة زيادة مماثلة في حجم الإدخار، باعتبار أن مصدر الزيادة في الأرصدة النقدية هو نشاط البنك المركزي (نقود ورقية) والبنوك التجارية (نقود كتابية)، ومن خلالها يتم التوسع في منح الائتمان دون أن يكون للأفراد ورجال الأعمال دور في هذه الزيادات.

ولما كانت العلاقة بين سعر الفائدة والأموال القابلة للإقراض هي علاقة طردية، فهذا من شأنه أن يحول الإدخار إلى اكتناز، أي أن المدخرين يفضلون الاحتفاظ بنقودهم بصورة سائلة خارج تداول الجهاز المصرفي لانخفاض الشد في سعر الفائدة.

أما في حالة الطلب على الأموال القابلة للإقراض (الاستثمار) مع ثبات العرض، فيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار الفائدة، الأمر الذي يؤدي إلى تحفيز الإدخار، وانخفاض أسعار الفوائد إلى مستوى التوازن.

¹ انظر : - أحمد عبد الفتوح علي الناقه - نظرية النقود والأسواق المالية - مرجع سابق - ص 179+180

- عبد المنعم السيد علي - نزار سعد الدين العيسى - النقود والمصارف والأسواق المالية - دار الحامد عمان - 2004 - ص 310-318

4-4 أهم الانتقادات الموجهة إلى نظرية كمية النقود [الكلاسيكية]¹:

لقد كان في تفسير التقليديين لمفهوم الفائدة الكثير من الملاحظات والغموض، وخاصة أنهم اعتبروا أن العائد هو مقابل الانتظار، أو أنه عائد التضحية والحرمان الذي يتحمله المدخر نتيجة الامتناع عن الاستهلاك، علماً أن الفرد قد يحصل على مدخرات دون عامل تضحية، وقد يتحمل الكثير من الحرمان دون أن يحصل على عائد، بل قد يكون العائد سالباً (حالة التضخم المزمن)، أما كون الفائدة في مقابل التفصيل الزمني، فلا أحد يستطيع أن يجزم أن الوقت الحاضر أفضل من المستقبل أو العكس، فالوقت قد يزيد من قيمة السلع وقد يخفض من قيمتها مستقبلاً تبعاً لطبيعة السلع والظروف الاقتصادية السائدة.

ثم إنه لا يمكن تفسير الفائدة كمقابل لاستخدام رأس المال بمجرد الانتظار، لأنه لا يعبر عن المعنى الحقيقي، بل يجب تحقيق منفعة فعلية، فلا يكون مجرد تقديم رأس المال للاستثمار يستحق به عائداً وإنما استخدامه بالفعل في إنتاج السلع والخدمات، وإشباع الحاجات.

و إذا قبلنا بنظرية الفائدة مقابل استخدام رأس المال، أي أنها ثمن إنتاجية رأس المال كما يقول التقليديون، فكيف نفسر الفائدة مقابل القروض الاستهلاكية التي لا تدر أي دخل ؟

وكذلك فإن النظرية لا تعطينا تفسيراً مقبولاً لكيفية حصول البنوك على الفوائد مقابل القروض التي تمنحها، هل هي مقابل الادخار؟ أم مقابل الامتناع عن الاستهلاك الحالي؟ أم هي جزاء الانتظار والحرمان؟ فالبنوك تحصل عليها من غير ادخار، وذلك لاعتبارات لا تمت بصلة لافتراضات أو مبررات النظرية، فما تمنحه النقود في مجمله هي نقود مشتقة عن طريق مضاعف الائتمان والذي يمثل مقلوب نسبة الاحتياطي النقدي-1.

وهي لا تأخذ في الاعتبار الدور الهام الذي تلعبه البنوك المركزية في التأثير على سعر الفائدة، ففي الدول المتقدمة اقتصادياً والتي لها أسواق مالية كاملة وواسعة، يمكنها أن تسيطر على سعر الفائدة سيطرة تكاد تكون تامة.

وتنصب الانتقادات الموجهة إلى النظرية الكمية وبصورها التي ذكرناها (معادلة المبادلة) و(معادلة الأرصدة النقدية) على الفروض التي تستند إليها، وهي نفس الفروض التي يقوم عليها التحليل الكلاسيكي. ويمكن حصر أهم الانتقادات الموجهة إلى هذه النظرية في الجوانب الآتية :

الانتقاد الأول:

تتجاهل هذه النظرية أمراً منطقياً، وهو أن القوى التي تتحكم في تحديد المستوى العام للأسعار، أي أثمان كافة السلع والخدمات، لا يمكن أن تختلف عن تلك القوى التي تتحكم في ثمن السلعة أو الخدمة المنفردة،

¹ انظر : - ناظم نوري الشمري - النقود والمصارف والنظرية النقدية - مرجع سابق ص 259-264

- زينب عوض الله - أسامة محمد الفولي - أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي - مرجع سابق - ص 220-222

فقوى الطلب على كافة المنتجات من جهة، وقوى عرضها من جهة أخرى، هي التي تتحكم في المستوى العام للأسعار. فقد قامت النظرية على خلط تام ما بين كمية النقود الموجودة وكمية النقود المنفقة فعلاً أو الطلب الفعلي بعبارة أخرى.

ومن ناحية أخرى، فقد افترضت حالة التشغيل الكامل بصفة تلقائية ومستمرة، وبالتالي عدم وجود موارد اقتصادية يمكن أن تستخدم في زيادة حجم الإنتاج الكلي، أي افتراضها لثبات العرض الكلي لحجم السلع والخدمات، ويرجع هذا الافتراض إلى طبيعة التحليل الكلاسيكي في كونه (تحليلاً عينياً بحثاً) لأنه أهمل أهمية الجانب النقدي في تحليله، باعتبار أن النقود لا تؤدي سوى وظيفة واحدة كونها وسيطاً للتبادل، لكن الواقع الفعلي أثبت أن التغيرات في كمية الإنتاج وحجم التشغيل غير مستقلة عن التغيرات في كمية النقود في النشاط الاقتصادي، خاصة وأن النقود تؤدي أكثر من وظيفة وبالذات وظيفتها كمخزن للقيمة. لهذا فإن التغيرات في كمية النقود تنعكس على العلاقة النسبية بين أسعار مختلف السلع والخدمات. لذلك فإن الاعتقاد الكلاسيكي بـ (حيادية النقود) قد ترتب عليه أمر مهم تمثل في (ازدواجية التحليل الكلاسيكي)، وتنتضح هذه الازدواجية في تفسير تغيرات المستوى العام للأسعار على أساس التغيرات في كمية النقود المعروضة، ومن جهة أخرى يفسر الكلاسيك تغير الأسعار النسبية للسلع والخدمات على أساس تغير (العوامل الحقيقية) وليس النقدية.

الانتقاد الثاني :

أغفلت هذه النظرية الطبيعة الخاصة للنقود وصعوبة تطبيق قانون العرض والطلب لتحديد قيمتها.

الانتقاد الثالث :

عدم صحة الفرض الخاص بثبات حجم المعاملات وسرعة تداول النقود، أو على الأقل جمودها، في المدى القصير، إلا أن الواقع العملي أثبت عدم صحة هذا الافتراض. إذ يمكن أن تتغير سرعة تداول النقود في الأجل القصير، وأيضاً في الأجل الطويل، فيمكن للتوقعات والتأثيرات النفسية للأفراد والمشروعات من التأثير على سرعة تداول النقود في الأجل القصير، كما يمكن أيضاً للتطورات في عادات المجتمع المصرفية وتقدم الأسواق المالية والنقدية وتطور الجهاز المصرفي وتوسع نشاطه الائتماني وتحسن شبكات النقل والمواصلات وغيرها، يمكن لكل هذه العوامل أن تؤثر على تغير سرعة تداول النقود في الأجل الطويل.

الانتقاد الرابع :

تقتضض هذه النظرية الاستقلال التام بين مختلف المتغيرات التي تشتمل عليها معادلة التبادل، إلا فيما يتعلق بكمية النقود والمستوى العام للأسعار، الأمر الذي يحول بينها وبين تحليل العلاقات المتداخلة والمعقدة الممكن وجودها بين الأسعار وسرعة التداول، وحجم المبادلات، وكمية النقود المتاحة.

حيث افترضت النظرية سلبية المستوى العام للأسعار في كونه متغيراً تابعاً لمتغير آخر مستقل يتمثل في كمية النقود المعروضة.

ولهذا فإن التحليل الكلاسيكي يفترض وجود علاقة ميكانيكية أو تلقائية بين هذين المتغيرين، وهي في الوقت نفسه علاقة طردية وتناسبية.

إلا أن الواقع الفعلي أثبت عدم صحة هذا الافتراض على الدوام، حتى وإن كانت مثل هذه العلاقة بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود المعروضة قائمة فعلاً، إلا أنها ليست بالصورة الميكانيكية التي تصورها وافترضها الكلاسيك. إذ قد تتغير الأسعار لأسباب حقيقية وليست نقدية، مثل تغير نفقات الإنتاج التي يترتب عليها تغير الإنتاج ثم تغير الأسعار. كما أن الأسعار يمكن أن تتغير لأسباب نقدية لا يسبقها تغير في كمية النقود المعروضة، مثل تغير توزيع الأرصدة النقدية للأفراد أو المشروعات لأغراض مختلفة، مثل أغراض المعاملات أو الاحتياط أو المضاربة التي وضحها (كينز)، والتي سنرد على ذكرها في المبحث الثاني.

وبالتالي لا بد من الإشارة إلى أنه بالرغم من كثرة الانتقادات التي وجهت إلى نظرية كمية النقود الكلاسيكية فإنه يمكن أن تنطبق في أحيان كثيرة على أوضاع البلدان النامية، خصوصاً عندما تتوجه نحو استثمار مواردها الاقتصادية المتاحة، وبلوغها إلى مستوى التشغيل الكامل لهذه الموارد وفي الأجل القصير، مما يجعل جهاز الإنتاج غير مرن، فتؤدي بذلك زيادة كمية النقود المعروضة التي لا ي صاحبها زيادة في الإنتاج إلى زيادة في المستوى العام للأسعار.

هذا وإن العلاقة الطردية بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار، يمكن أن تؤكد السلطات النقدية والمصرفية عند زيادتها لكمية وسائل الدفع في المجتمع، دون أن يقابل هذه الزيادة زيادة مماثلة في حجم الإنتاج، أو تعتمد هذه السلطات إلى تقليص كمية وسائل الدفع مع ثبات حجم الإنتاج.

المبحث الثاني

سعر الفائدة في النظرية النقدية الكينزية

مقدمة:

بعد الدراسة والتحليل في المبحث الأول لنظرية سعر الفائدة في ظل النظرية الكمية التقليدية، توصلنا إلى أن سعر الفائدة يتحدد عند النقطة التي يتوازن فيها الإدخار مع الإستثمار، وظلت هذه النظرية هي الإطار المفاهيمي، والمرجع لتفسير سعر الفائدة حتى أزمة الكساد الكبير (1929-1933) وما لحقها من تبعات في الواقع الفعلي أثبتت فشل التلقائية التي يسير وفقها نظام السوق في الاحتفاظ بالطلب الفعلي عند المستوى اللازم لتحقيق التشغيل الكامل، وما نتج عن ذلك من وقائع اقتصادية كشفت عن محدودية نظريات التقليديين وخاصة ما يتعلق بالتوازن الاقتصادي الكلي عند مستوى التشغيل الكامل، وقانون حيادية النقود.

فجاء تحليل العالم الاقتصادي جون مينا رد كينز، صاحب كتاب (النظرية العامة للتوظيف والنقود والفائدة) عام 1936، ومعه مجموعة من الاقتصاديين الذين اعتمدوا في تحليلهم على الفرضيات والمبادئ التي بناها كينز، وكان لكينز الفضل الكبير في رفض فكرة التشغيل الكامل، حيث رأى أن النظرية الكمية لفيشر ومدرسة كامبردج لم توضح كيفية تأثير تغيرات كمية النقود على المستوى العام للأسعار، فقام بمعالجة هذه الناحية بإعادة صياغة النظرية الكمية، فوصل لما يعرف بنظرية تفضيل السيولة أو النظرية العامة لكينز.

المطلب الأول : افتراضات التحليل الكينزي واختلافه عن الكلاسيك¹:

1. اعتراف النموذج الكينزي للأفراد بحياسة النقود كأصل من الأصول التي تدخل في محافظ أصولهم وبالتالي إن الزيادة في العرض النقدي لن تؤدي إلى زيادة في الإنفاق النقدي بنفس النسبة، فقد أوضح أن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بالنقود لذاتها، وذلك لعدة دوافع هي : المعاملات والاحتياط والمضاربة على عكس الكلاسيك، الذين اعتبروا أن النقد وسيط للتبادل فقط.
2. رفض كينز فكرة "حيادية النقود"، وأثبت تأثير العرض النقدي على العديد من المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد القومي.

¹ انظر : - سامي خليل - النظريات والسياسة النقدية والمالية - شركة كاظم للنشر والتوزيع والترجمة - الكويت 1982 - ص159-161

- محمد فرحي - التحليل الاقتصادي الكلي (الأسس النظرية) - دار أسامة للطبع النشر - الجزائر 2004 - ص22

- سهير محمود معنوق - الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي - مرجع سابق - ص65-77

- احمد أبو الفتوح الناقدة - نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية - مرجع سابق - ص328

3. رفض النموذج الكينزي قانون ساي للأسواق القائل : (بان العرض يخلق الطلب الموافق له)، وما ينجم عنه من رفض سيادة التوازن الدائم عند مستوى العمالة الكاملة، وأقر بحدوث التوازن الكلي عند أي مستوى من مستويات التشغيل، وبين عدم وجود قوانين طبيعية تعمل على إعادة التوازن الكلي كلما حدث الاختلال (حيث اعتبر الكلاسيك أن الأسعار والأجور المرنة تمحو بسرعة أي زيادة في العرض أو الطلب)، وبذلك طالب بضرورة تدخل الدولة لعلاج أسباب الأزمات التي قد تعترض الإقتصاد الوطني كما قال إن السياسة النقدية ليست محايدة كما هو الشأن عند التقليديين فأى زيادة في كمية النقود سوف تؤدي إلى حدوث زيادة في مستويات الناتج والتشغيل، حتى نصل إلى مستوى التشغيل الكامل.
 4. رفض النموذج الكينزي الطريقة التي يتحدد فيها سعر الفائدة عند الكلاسيك، وذلك من خلال تعادل الإدخار والاستثمار، واعتبر أن الاستهلاك والإدخار يتحدد بمستوى الدخل وليس بسعر الفائدة.
 5. يتحدد سعر الفائدة عند الكينزيين في ظل مستوى معين للعرض والطلب النقدي (بتفضيل السيولة) على عكس الكلاسيك الذين اعتبروا انه يتحدد بتقاطع دالة الإدخار مع الإستثمار.
 6. توصل كينز بان الطلب على النقود يعتمد على الدخل وعلى سعر الفائدة، مخالفاً بذلك الكلاسيك الذين اعتمدوا على الدخل فقط.
- وبعد عرض هذه الافتراضات، التي كانت الأساس التي بنا عليها كينز دراساته، سوف ننقل إلى دراسة دالة الإستثمار وفق النظرية الكينزية لسعر الفائدة، وذلك كمحاولة لإظهار مدى الاختلاف بينها وبين النظرية التقليدية.

المطلب الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالاستثمار :

يتحدد معدل الإنفاق على الإستثمار وفق النظرية الكينزية بعاملين¹ :

- الكفاية الحدية لرأس المال.

- سعر الفائدة.

من المنطقي والبديهي أن أي مستثمر يسعى إلى تحقيق أقصى ربح ممكن، وبالتالي قبل البدء باتخاذ أي قرار استثماري فإنه يقوم بعدة عمليات من المقارنة بين البدائل الاستثمارية المتاحة قبل أن يتخذ قراره، بحيث يُقبل على الإستثمار الأكثر تحقيقاً للربح.

وبالتالي بعد المقارنة بين التكلفة والعائد لكل فرصة استثمارية، يكون أمام خيارين :

- إما أن تكون نتيجة المقارنة فائضا من الإيراد الكلي للمشروع بعد خصم كافة النفقات

¹ أنظر : - سهير محمود معتوق - الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي - مرجع سابق ص 77-84

- محمد زكي شافعي - مقدمة في النقود والبنوك - ص 418

- وإما ألا يكون هناك فائض، وبالتالي لن يقدم المستثمر على القيام بالمشروع. ويعرف هذا الفائض كنسبة مئوية من تكاليف الإستثمار باصطلاح (معدل الكفاية الحدية لرأس المال) وبذلك يصبح معدل الكفاية الحدية لرأس المال هو النسبة بين العائد السنوي المتوقع الحصول عليه من سلعة رأسمالية معينة خلال مدة حياتها ككل وبعد خصم كافة التكاليف (باستثناء الفائدة وذلك لإمكانية مقارنتها مع الكفاية الحدية لرأس المال) وبين تكلفة السلعة الرأسمالية في الوقت الحاضر. فإذا افترضنا أن العائد السنوي المتوقع الحصول عليه من استثمار معين هو 100,000 ل.س وكانت تكلفة هذا البديل الاستثماري 1,000,000 ل.س فإن الكفاية الحدية لرأس المال هي :

$$\frac{100000}{1000,000} = 10\%$$

وبالتالي فإن المفهوم السابق يعبر عن الكفاية الحدية لرأس المال في إطار عام. أما كينز فقد عرفها بأنها: معدل الخصم المطبق على أقساط متوقعة ومتعاقبة لرأس المال خلال فترة الإستثمار، بحيث تصبح القيمة الحالية للأقساط مساوية لسعر عرض رأس المال (تكلفة إحلالها)⁽¹⁾. أما القيمة الحالية فنقصد بها مجموعة الحصيلة المتوقعة لهذا الإستثمار (يمكن أن يكون شراء آلة أو القيام بمشروع معين) طوال سنوات حياته مخصومة حسب سعر الفائدة السائد بالسوق.

$$C = \frac{L_1}{(1+f)} + \frac{L_2}{(1+f)^2} + \dots + \frac{L_n}{(1+f)^n}$$

ح : القيمة الحالية للاستثمار

ل₁، ل₂، ل_ن : الحصيلة المتوقعة خلال سنوات عمر الإستثمار

ن : فترة حياة الإستثمار الممكن تحقيق إيرادات خلالها

ف : سعر الفائدة السائد بالسوق

وبالتالي فعند الإستثمار في سلعة رأسمالية معينة، تتم المقارنة بين القيمة الحالية (ح) وبين التكاليف اللازمة للقيام بهذا الاستثمار (ع).

حيث إذا كانت ح < ع فإن الطلب على الإستثمار سيزيد، والعكس صحيح.

وبنفس الفكرة السابقة، فإن العلاقة بين سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال تكون دليلاً لاتخاذ القرارات الاستثمارية، بحيث تكون الكفاية الحدية لرأس المال هي معدل الخصم الذي يسوي بين القيمة الحالية للاستثمار وتكلفة إحلاله، فإذا رمزنا للكفاية الحدية (ر) وإلى التكلفة (ع).

$$C = \frac{L_1}{(1+r)} + \frac{L_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{L_n}{(1+r)^n}$$

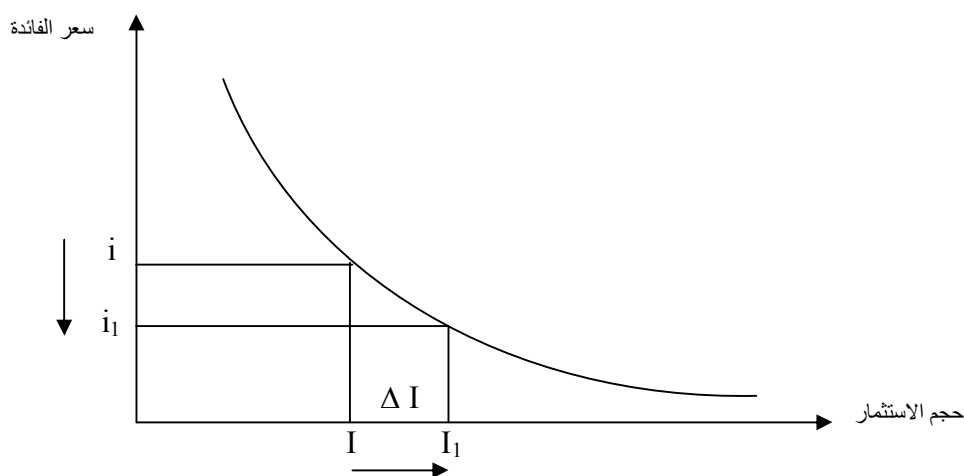
¹ سهير معنوق - الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي - مرجع سابق - ص 71

وبالتالي فإن المستثمر سوف يقبل على الإستثمار في كل مرة تكون فيها الكفاية الحدية لرأس المال أكبر من سعر الفائدة السائد بالسوق، حيث يشكل الفرق بينهما ربحاً صافياً وسوف يتوقف عن الإستثمار عند تعادل المعدلين _ يتلاشى الربح _ أو عند انخفاض معدل الكفاية الحدية لرأس المال عن سعر الفائدة، بحيث يصبح الفرق في هذه الحالة خسارة فيها⁽¹⁾.

وبالتالي فإن قرار الإستثمار يتوقف بصفة أساسية على سعر الفائدة من جهة، وعلى الكفاية الحدية لرأس المال من جهة أخرى، وبالنظر إلى العلاقة السابقة يمكن استنتاج أن العلاقة بين الكفاية الحدية وبين التكلفة هي علاقة عكسية، حيث أنه بانخفاض التكلفة ترتفع الكفاية الحدية، وكذلك فإن العلاقة بين الكفاية الحدية والعائد المتوقع هي علاقة طردية، حيث تتجه الكفاية إلى الارتفاع إذا ما توقع المستثمر الحصول على عوائد مرتفعة.

أما مع تزايد حجم الاستثمار فتتجه الكفاية الحدية لرأس المال إلى التناقص، حيث أن العلاقة بينهما هي علاقة عكسية.

الشكل رقم (1-2-1) يبين لنا منحنى الكفاية الحدية لرأس المال



المصدر (سهير معتوق - النظريات والسياسة النقدية - ص 105)

حيث يأخذ المنحنى شكلاً مشابهاً لمنحنى الطلب العادي حيث ينحدر من أعلى لأسفل (ما يعني وجود علاقة عكسية) بين الكفاية الحدية لرأس المال وحجم الإستثمار.

وكما هو واضح في الشكل، فإنه يوجد لكل مستوى من مستويات الطلب الاستثماري قيمة محددة للكفاية الحدية تتفق مع هذا المستوى، فمعرفة سعر الفائدة الذي يدفعه المستثمر تمكننا من معرفة حجم الإستثمار الذي يتعادل عنده الكفاية الحدية وسعر الفائدة.

¹ انظر: د. عبد الرحمن يسري أحمد - اقتصاديات النقود - دار الجامعات المصرية - القاهرة - 1979 - ص 187

فعند سعر فائدة (i) يكون حجم الاستثمار (I)، أما عند انخفاض سعر الفائدة إلى (i_1) فسوف يزيد حجم الاستثمار من (I) إلى (I_1) ، ونرمز لهذه الزيادة (ΔI) .
وبالتالي فإن منحني الكفاية الحدية لرأس المال يوضح حجم الإستثمار الممكن القيام به عند أسعار الفائدة المختلفة، وذلك بالاعتماد على أن القرارات الاستثمارية ستُخذ عن طريق المقارنة بين سعر الفائدة وبين الكفاية الحدية لرأس المال.

المطلب الثالث : النظرية الكينزية في سعر الفائدة :

يرى كينز أن سعر الفائدة يُعد بمثابة ظاهرة نقدية لا تتحدد بعرض المدخرات والطلب عليها، وإنما عن طريق عرض النقود والطلب عليها [التفضيل النقدي]، وذلك لأن الأفراد لا يطلبون النقود لاستخدامها كوسيط بالمبادلات فقط، بل هناك طلب عليها باعتبارها أصلاً كاملاً السيولة تقدم لحائزها مزايا عديدة إذا ما قورنت بغيرها من الأصول، وبالتالي لا بد من دفع ثمن معين للأفراد لكي يتنازلوا عنها بوصفها أصلاً يتمتع بالسيولة الكاملة، وبالتالي عدّ كينز الفائدة الثمن الذي يدفع نظير التخلي عن السيولة، وهذا الثمن يتحدد مثله مثل أي ثمن آخر بتفاعل قوى العرض والطلب (على النقود).

3-1 عرض النقود : ⁽¹⁾

يعرف عرض النقود بأنه الكمية من النقود المتوفرة في فترة معينة، أو هو الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها، ويفترض كينز أن عرض النقود متغير خارجي تتحكم فيه السلطات النقدية من خلال السياسة النقدية. حيث اعتبر أن عرض النقود غير مرّن بالنسبة لسعر الفائدة، وإنما يرجع إلى عوامل مستقلة متعلقة بموقف السلطات النقدية.

3-2 الطلب على النقود :

بنا كينز نظريته في الطلب على النقود على أن رغبة الأفراد في حيازة الأرصدة النقدية تعود إلى أن النقود هي الأصل الوحيد الذي لا يحتاج إلى إسالة (الأصل الأكثر سيولة)، وذلك بالاعتماد على ثلاثة دوافع للطلب وهي :

¹ انظر: د. حازم بيلوي - دروس في النظرية النقدية - المكتب المصري الحديث للطباعة والنشر - الإسكندرية - 1966 - ص 278

3-2-1 الطلب على النقود بدافع المبادلات¹:

يُقصَد بدافع المبادلات رغبة الأفراد بالاحتفاظ بنقود سائلة للقيام بالنفقات الجارية خلال فترة المدفوعات (الفترة التي يحصل فيها الفرد على دخله)، ويعبر هذا الدافع عن دور النقود كوسيط بالتبادل، ومبرر هذا الدافع هو عدم التوافق الزمني الكامل بين المتحصلات والمدفوعات. وتشبه النظرة الكينزية للطلب على النقود بدافع المبادلات النظرية الكلاسيكية للطلب على النقود، حيث أنهما أكدتا على تأثير الدخل الحقيقي على هذا الطلب، واستبعدتا تأثير الفائدة باعتباره تأثيراً ضعيفاً أو ثانوياً على الطلب لهذه الأغراض، وعلى هذا الأساس يمكن وضع دالة الطلب هذه بالشكل التالي :

$$D_t = Ky$$

D_t : الطلب على النقود بدافع المبادلات

K : النسبة من الدخل التي يتم الاحتفاظ بها بشكل أرصدة نقدية

Y : الدخل الحقيقي

ويتضح من هذه المعادلة أن هذا النوع من الطلب يرتبط بعلاقة طردية مع الدخل الحقيقي وأن هذه العلاقة تناسبية، بمعنى (أن أي زيادة في الدخل الحقيقي سترافقها زيادة نسبية مماثلة في الطلب على النقد بدافع المبادلات)².

آلية تأثير أسعار الفائدة في الطلب على النقود بدافع المبادلات³:

بما أن الطلب على النقود لأغراض المبادلات يشكل معظم الطلب على النقود، فقد أوضح كل من باومول وتوبين أنه من غير المعقول أن تبقى هذه الأرصدة مجمدة لفترة من الزمن لحين إنفاقها، وخاصة مع توفر فرص استثمارها في الأسواق المالية والحصول على عوائد مالية، وبالتالي لابد أن تتم عملية المفاضلة بين الاحتفاظ بهذه الأرصدة بشكل نقدي دون عائد أو استثمارها من موجودات إيرادية (كالأوراق المالية) وذلك لفترات قصيرة لحين الحاجة لاستخدامها لتغطية المصروفات المتوقعة، ولذلك ذهب كل من باومول وتوبين إلى أن هذا الطلب سيعتمد بالإضافة إلى الدخل على عاملين :

1 لمزيد من التوسع : - سامي خليل - النظريات والسياسات النقدية والمالية - مرجع سابق - ص 541

- هوشيار معروف - تحليل الاقتصاد الكلي - دار الصفاء للنشر - ط 1 - عمان - 2005 - ص 249

- محمد عزت غزلان - النقود والمصارف - مرجع سابق - ص 201

- عبد الرحيم سنقر - النقد وتطوره التاريخي - دار كنعان للدراسات والنشر - ط 1 - 1998 - ص 117-118-119

² سهير معنوق - الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي - مرجع سابق - ص 84

عبد المنعم السيد علي - نزار سعد الدين العيسى - النقود والمصارف والأسواق المالية - مرجع سابق - ص 241+242

³ المرجع السابق ص 243-248

ضياء مجيد - الاقتصاد النقدي - ص 114-119 بتصرف

1- تكلفة الفرص البديلة للاحتفاظ بأرصدة نقدية لغايات التبادل مقابل استثمارها من موجودات مالية، وتتمثل هذه التكلفة بسعر الفائدة في السوق (1)).

2- تكلفة الدخول للسوق المالي والخروج منه، والتي تتمثل بشكل رئيسي بالعمولات التي تدفع للسماسة عند شراء وبيع الأوراق المالية.

ولبيان تأثير هذين العاملين سيتم افتراض عدم وجود أي ادخار من الدخل المستلم. بما أن الطلب على النقد لأغراض التبادل ينشأ أساساً من عدم توافق الإيرادات (دخل) مع المدفوعات (المصروفات)، فإن الفرد يستطيع أن يوزع أرصده النقدية على مدة زمنية معينة (نسميها اصطلاحاً مدة الدفع)، حسب الحاجة المتوقعة.

فلو فرضنا أن دخله الشهري مثلاً (20,000 ل.س) وأن فترة الدفع هي شهر واحد، فإنه يستطيع أن يوزع هذا المبلغ على عدد الأيام أو الأسابيع بالتساوي إذا كانت الحاجة المتوقعة متساوية أسبوعياً مثلاً أي (5,000 ل.س) لكل أسبوع، ففي الأسبوع الأول يحتاج مبلغ (5,000 ل.س) لتغطية مصروفاته الأسبوعية، وبالتالي فالفائض لهذا الأسبوع (15,000 ل.س) ويستطيع أن يستثمره في السوق المالية بالسندات مثلاً، ليحصل على عائد، وعند نفاذ المبلغ المخصص للإنفاق الأسبوعي (5,000 ل.س) يبيع ما قيمته (5,000 ل.س) للأسبوع الثاني، وهكذا للأسبوع الثالث والرابع. لكن هذه العملية يجب أن تعتمد على :

- 1- توفر فرص استثمار في الأسواق المالية.
 - 2- تراكم العوائد المتحققة من شراء وبيع السندات كإدخارات لفترات قادمة.
 - 3- في حال حصول أية خسائر تغطي من الفوائد المتراكمة.
- وبالتالي فإن الطلب على النقد لغايات المبادلات بموجب هذا الافتراض يتأثر بسعر الفائدة عكسياً، فعندما يرتفع سعر الفائدة تزداد تكلفة الفرص البديلة للاحتفاظ بأرصدة تبادلية بشكل نقدي، مما يحفز الأفراد على الإستثمار في الأسواق المالية، وينخفض الطلب على النقود. وبالتالي فإن النظرة الحديثة للطلب على النقد لأغراض التبادل هي أنه دالة في الدخل وسعر الفائدة.

$$D_1 = f(Y, i)$$

ولكن سعر الفائدة قد ينخفض إلى أقل من تكلفة الدخول والخروج للسوق المالي، وفي هذه الحالة يحجم الأفراد عن الإستثمار ويحتفظون بأرصدة تبادلية بشكل نقدي.

3-2-2 الطلب على النقود بدافع الاحتياط :

يقصد بدافع الاحتياط رغبة الأفراد في الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة لمواجهة المدفوعات المستقبلية الطارئة والفرص غير المتوقعة، وذلك لتوفر درجة من عدم التأكد من ظروف المستقبل، وتتجلى حالات عدم التأكد التي تقتضي تفضيل السيولة بدافع الحيلة بمظهرين :

الأول: مواجهة الاحتمالات المستقبلية التي تتطلب نفقات مباغته.

الثاني: مواجهة احتمال خطر خسارة رأسمالية عند الاضطرار إلى تحويل الأصول المالية إلى نقد. وفي حالات عدم التأكد من مستوى السعر المستقبلي لمعدل الفائدة المرتبط بعلاقة عكسية مع سعر الأصول المالية كالسندات.¹

وحسب كينز فإن كمية النقود المطلوبة بدافع الاحتياط تتحدد بمستوى المعاملات التي يتوقعها الأفراد في المستقبل، وحسب ظروف السوق والتي تتناسب طردياً مع الدخل النقدي.² ويمكن كتابة دالة الطلب على الشكل التالي:

$$D_2 = f(Y)$$

3-2-3 الطلب على النقود بدافع المضاربة :

يرتبط هذا الدافع بوظيفة النقود كحافظ للقيمة، حيث اعتقد كينز أن سعر الفائدة يلعب دوراً هاماً في التأثير على الطلب على النقود كجزء من الثروة، حيث قاس الثروة بالنقود والسندات فقط، والعائد على السندات هو الفائدة النقدية والكسب الرأسمالي المتوقع منها.

فإذا توقع الأفراد انخفاض سعر الفائدة في المصارف والأسواق عن سعر الفائدة الاسمي للسندات، فإن ذلك يعني توقعهم ارتفاع السعر السوقي للسندات عن سعر السندات الاسمي، وبالتالي تحقيق ربح رأسمالي للسندات في المستقبل، مما يدفع الأفراد إلى القيام بشراء السندات حالياً بسعر سوقي منخفض، على أمل بيعها في المستقبل بسعر سوقي مرتفع.

ولتنفيذ عملية الشراء سيقوم الأفراد بالدفع نقداً لشراء السندات المالية، وبالتالي فإن طلبهم على النقود كأصل كامل السيولة سينخفض.

وبالتالي استطاع كينز أن يصل إلى النتيجة التالية :

يرتبط الطلب على النقود من قبل الأفراد والمتعاملين عكسياً مع سعر الفائدة، حيث أنه مع ارتفاع سعر الفائدة ينخفض الطلب على النقود بدافع المضاربة مع ثبات العوامل الأخرى والعكس صحيح.¹

¹ موفق السيد حسن - التطورات الحديثة للنظرية النقدية والسياسة النقدية - مجلة جامعة دمشق - 1999 (بتصرف)

² د. أكرم حوراني - د. عبد الرزاق حساني - الاقتصاد النقدي - مرجع سابق - ص 25

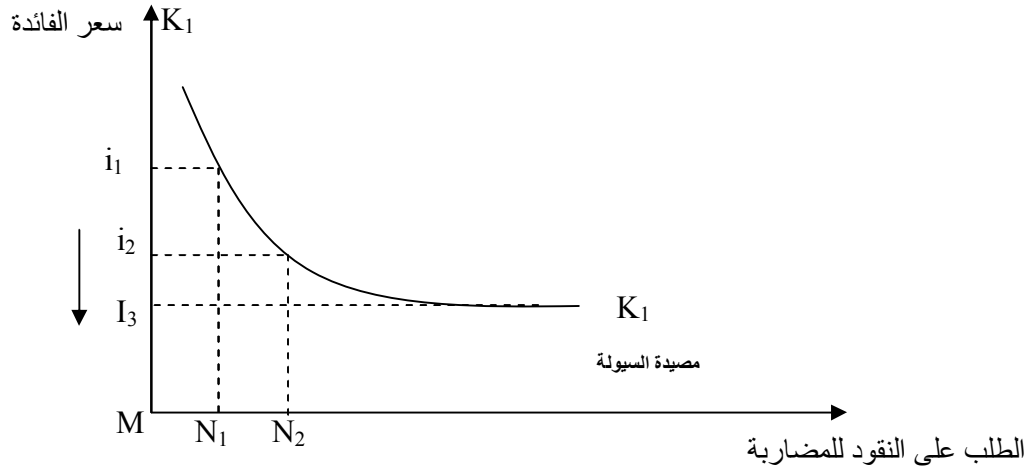
ضياء مجيد - الاقتصاد النقدي - مرجع سابق - ص 120

ويمكن التعبير عن دالة الطلب على الشكل التالي :

$$D_3 = f(i)$$

ويمكن التعبير عن العلاقة بين الطلب على النقود بدافع المضاربة وسعر الفائدة بيانياً، وذلك برسم منحنى خاص يبين العلاقة بين كمية النقود التي يرغب الأفراد بالاحتفاظ بها في ظل أسعار فائدة مختلفة⁽²⁾.

الشكل (2-2-1) منحنى الطلب على النقود بدافع المضاربة



المصدر ضياء مجيد - الاقتصاد النقدي - مرجع سابق - ص 125

ينحدر المنحنى من أعلى إلى أسفل جهة اليمين، معبراً عن وجود علاقة عكسية بين الطلب على النقود بدافع المضاربة وبين سعر الفائدة، فعندما كان سعر الفائدة (i_1) كانت الكمية المطلوبة من النقود بغرض المضاربة تساوي (N_1)، ومع انخفاض سعر الفائدة إلى (i_2) زادت الكمية المطلوبة من النقود إلى (N_2).

ويتضح من الشكل أن منحنى التفضيل النقدي لغاية المضاربة يصبح شديد المرونة عند سعر الفائدة المنخفض جداً، وهذا يعني أنه عند انخفاض سعر الفائدة كثيراً عن المعدل الاعتيادي تسود قناعة عامة لدى الراغبين بشراء السندات بأن سعر الفائدة وصل إلى أدنى مستوى له، وأنه لا يمكن أن ينخفض أكثر مما وصل له وأنه سيرتفع بالمستقبل القريب، أي لا بد من انخفاض أسعار السندات، وإذا ساد مثل هذا الشعور لدى المضاربين يصبح منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة شديد المرونة، وبأخذ شكل خط مستقيم عند سعر الفائدة (i_3) ويطلق على مثل هذه الحالة مصطلح فخ سيولة أو مصلحة السيولة أي

¹ ملاحظة: تحليل كينز استند إلى أن بدائل الثروة هي إما النقد أو السندات، ولكن الاقتصاديات المعاصرة جعلت البدائل متعددة حيث يقوم المستثمر باتخاذ قراراته الاستثمارية لتوزيع مدخراته في عدة استثمارات، وذلك بالاعتماد على عنصرى العائد والمخاطرة للوصول إلى اختيار محفظة الأوراق المالية

انظر: H. Markowitz - portfolio selection - cowls foundation for research in economic - monograph Wiley - new York 1958

² ضياء مجيد - الاقتصاد النقدي - مرجع سابق - ص 124-125

سهير معتوق - الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي - مرجع سابق - ص 96

أن المضاربين سيحتفظون بأية كمية من النقود تقع في حوزتهم على شكل أرصدة نقدية عاطلة، دون التوجه نحو استثمارها في شراء السندات.

كيفية تحديد سعر الفائدة وفقاً لكينز :

كما ذكرنا سابقاً فإن الفائدة وفقاً للنظرية الكينزية هي ظاهرة نقدية يتقرر سعرها في السوق النقدي من خلال تفاعل عرض النقود والطلب عليها، وهي ليست ثمناً للامتناع عن الاستهلاك، وإنما هي الثمن للتخلص من السيولة⁽¹⁾، وبذلك يعتمد سعر الفائدة على قوة التفضيل النقدي، أو مدى الرغبة في السيولة لدى الأفراد مقارنة بعرض النقد المتوفر لإشباع تلك الرغبة.

فكلما زاد تفضيل الأفراد للنقد، وزادت رغبتهم في السيولة، كلما ارتفع سعر الفائدة مع بقاء عرض النقد ثابتاً والعكس صحيح.

وهنا لابد من إدراج معادلة الطلب الكلي على النقود، وخاصة قبل البدء بتحديد سعر الفائدة التوازني وحسب ما توصلنا سابقاً فإن دالة الطلب على النقود لغاية المبادلات والاحتفاظ تكتب على الشكل التالي :

$$D_{1,2} = f(y)$$

ودالة الطلب على النقود لغاية المضاربة تكتب :

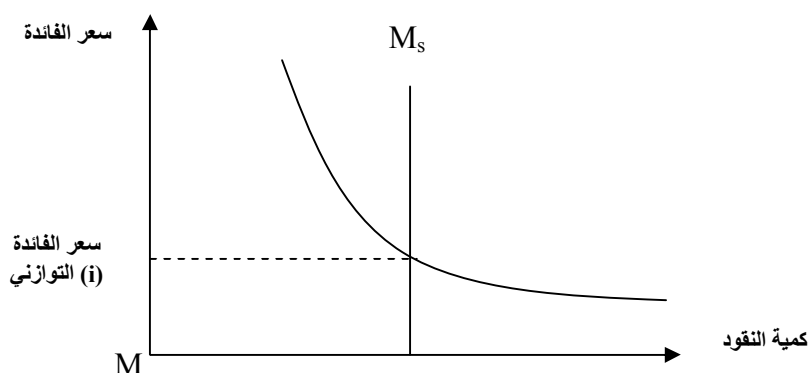
$$D_3 = f(i)$$

وبالجمع بين الدالتين السابقتين تصبح دالة الطلب الكلي على الشكل التالي :

$$D = f(i, y)$$

وبما أن عرض النقود ثابت (يتم تقريره بقرار من البنك المركزي)، فإن سعر الفائدة التوازني في سوق النقود يتقرر بتقاطع منحنى عرض النقود الكلي (M_s) ومنحنى الطلب عليه (M_d).

الشكل (1-2-3) منحنى سعر الفائدة التوازني



المصدر سهير معتوق - الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي - مرجع سابق - ص 97

¹ [The General Theory](#) by John Maynard Keynes (1936)p168

المطلب الرابع : أهم الانتقادات الموجهة لنظرية تفضيل السيولة :¹

1. اعتمدت نظرية تفضيل السيولة على عرض النقود والطلب عليها، كأصل من الأصول المالية فقط، في تقرير سعر الفائدة، وهي بذلك تهمل العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على حجم الائتمان، وبالتالي على حجم النقود بالتداول.
2. أهمل كينز أثر التغيرات في مستوى الدخل على سعر الفائدة، فجعله يتحدد بعوامل نقدية بحتة هي عبارة عن عرض النقود والطلب عليه، وهذا في حين أن سعر الفائدة التوازني لا يمكن أن يتقرر إلا إذا حددنا مستوى الدخل أو افترضناه ثابتاً، وهذا لا يتحقق إلا في الأمد القصير جداً.
3. أخفق كينز في جمع العناصر الأربعة المكونة لسعر الفائدة وهي على الترتيب دالة الطلب على الاستثمار، دالة الادخار، منحني الطلب على التفضيل، كمية النقود، حيث نجد أن " كينز أخفق في جمع هذه العوامل الأربعة مع بعضها البعض بطريقة منطقية لكي يكون منها نظرية متكاملة لسعر الفائدة.
4. كما يؤخذ على كينز محاولة التبسيط الزائد، إذ حصر كينز البديل للنقود على السندات، بينما البدائل للنقود في الحياة الاقتصادية كثيرة، فهناك إلى جانب السندات توجد الأصول المختلفة كالألات والمباني والأراضي والعقارات.
5. إن سعر الفائدة في بعض الحالات قد لا يكون الأساس الذي تقوم عليه شراء الأصول، فالبعض يشتري الأصول مادامت تعرض بأسعار التقادم، وذلك لصرف النظر عن سعر الفائدة السائدة في السوق.
6. لم يتناول " كينز " في تحليله الآثار والعلاقات المتشابكة التي تتركها الأصول في بعضها البعض فزيادة الإقبال على شراء بعض الأصول الطويلة الأجل قد يكون لها تأثير ايجابي، إذ تشجع وتزيد من الطلب على الأصول الأخرى.

¹ انظر : - بلعزوز بن علي - رسالة دكتوراه - مرجع سابق ص59 وما بعدها

_ زينب عوض الله - أسامة محمد الفولي - أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي - مرجع سابق - ص235-237

المبحث الثالث

سعر الفائدة في النظرية الكمية الحديثة

مقدمة:

أعادت مدرسة شيكاغو - وعلى رأسها ميلتون فريدمان - صياغة النظرية الكمية في صورة جديدة يطلق عليها النظرية الكمية الحديثة. ووفقاً لفريدمان فإن الطلب على النقود يتوقف على نفس الشروط التي تؤثر في الطلب على السلع والخدمات.

المطلب الأول : محددات الطلب على النقود :¹

1-1 الثروة الكلية :

هي مقدار تراكمي ناجم عن تراكم الدخل خلال فترة زمنية محددة، وتتكون من مجموعة مختلفة من الأصول، والتي تشكل في مجملها محفظة الفرد أو ثروته، والتي تتألف من أصول يختارها الفرد وفقاً لرغبته وخياراته، وبما أن الثروة مفهوم تراكمي وغير منظور أحياناً، لجأ فريدمان إلى مؤشر الدخل للتعبير عن الثروة، وقد ميز بين الدخل الجاري والدخل الدائم، حيث اعتبر أن الدخل الدائم هو المتوقع الحصول عليه من وراء الثروة أو عناصرها المختلفة خلال فترة طويلة من الزمن، وهو متوسط الدخول الجارية التي تفرزها كافة عناصر الثروة، وهو شبه مستقر ويصلح كمؤشر للثروة. وقد ميز بين خمسة أنواع من الأصول المكونة للثروة وهي: النقود، الأصول النقدية (السندات ذات الدخل الثابت)، الأصول المالية (الأسهم)، الأصول الطبيعية (رأس المال العيني ورأس المال البشري). وبما أن الطلب على النقود يرتبط بتوزيع الثروة على أشكالها المختلفة، فإن هذا التوزيع يتم وفقاً للعائد الذي يحققه كل نوع من أنواع هذه الأصول.

1-2 عوائد الأشكال الأخرى البديلة للاحتفاظ بالثروة :

لاحظ فريدمان أن كافة أصول الثروة تحقق عوائد مختلفة فيما بينها حتى النقود السائلة، وذلك بالرغم من أن المصارف نادراً ما تدفع فوائد على الأموال المودعة لديها تحت الطلب، لكن العائد الحقيقي لها يتمثل في سيولتها، أي مانعطيها من راحة وأمان لحائزها، والذي يعد بمثابة عائد غير نقدي.

¹ انظر: د. د. سهر معنوق - الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي - مرجع سابق - ص 152-155

- ضياء مجيد - الاقتصاد النقدي (المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية) مؤسسة شباب الجامعة - ص 135 - 138

1-3 العوامل الأخرى التي تؤثر في عملية توزيع أصول الثروة :

لجأ فريدمان إلى أخذ الجانب الكيفي للثروة بالإضافة إلى الجانب الكمي، فقد اعتبر أن العنصر الاقتصادي لا يوزع ثروته بين مختلف الأصول المكونة لها تبعاً لعوائدها فقط، بل يحكمه أيضاً اعتبارات معينة تتعلق بالأذواق، وترتيب الأفضليات، والتي قد تفرض عليه أحياناً اختياراً معيناً قد يختلف عن ذلك الاختيار الذي يتم وفقاً للمعايير الكمية فقط، والتي تعتمد على العوائد المختلفة.

المطلب الثاني : دالة الطلب على النقود عند ميلتون فريدمان¹:

اعترف ميلتون فريدمان أن الناس يرغبون بحمل كمية معينة من النقود، وانطلاقاً من هذا التحليل صاغ دالة الطلب على النقود، والتي يعبر عنها بالشكل التالي :

$$Md/p = F(+Yp, Rb - Rm, Re - Rm, \pi e - Rm)$$

أو

$$Md/p = F(Yp, Rb, Rm, Re, \pi e - W, U)$$

حيث:

Md/p الطلب على الأرصدة النقدية

Yp (مقياس فريدمان للثروة) (الدخل الدائم

Rb العائد المتوقع على السندات

Rm العائد المتوقع على النقود

Re (العائد المتوقع على حقوق الملكية) (الأسهم العادية

πe معدل التضخم المتوقع

W نسبة الثروة البشرية إلى الثروة غير البشرية

U عوامل أخرى تؤثر في الطلب على النقود

حيث تدل الإشارة السالبة على أنه إذا ازداد أي عنصر، فإن الطلب على النقود سوف ينخفض (علاقة عكسية).

والإشارة الموجبة تدل على أنه إذا ازداد الدخل الدائم، فإن الطلب على النقود سوف يزداد (علاقة طردية).

والآن سوف ننتقل إلى دراسة متغيرات دالة الطلب لدى فريدمان بالتفصيل :

توصل فريدمان - في مجال مفهوم الدخل الدائم كمحدد للطلب على النقود - إلى أن الطلب على النقود لن يتقلب كثيراً تبعاً للتغيرات التي تحدث في الدورة الاقتصادية.

¹ انظر

واعتبر أن الأفراد يمكن أن يحتفظوا بالثروة في ثلاثة أشكال إلى جانب النقود، وهي السندات والأسهم والسلع، وأن الحافز للاحتفاظ بهذه الأصول بدلاً من النقود هو العائد المتوقع على هذه الأصول نسبة إلى العائد المتوقع على النقود.

أما عن العائد المتوقع على النقود فقد اعتبر أن هذا العائد يتأثر بعاملين هما :

- الخدمات التي تقدمها البنوك على الودائع، مثل الدفع الآلي للفواتير، فعندما تزداد هذه الخدمات فإن العائد المتوقع على النقود سوف يزداد.
 - الفوائد المدفوعة على النقود حيث كلما ارتفعت هذه الفوائد فإن العائد المتوقع على النقود سيرتفع.
- $(R_b - R_m)$ و $(R_e - R_m)$ تمثل العائد المتوقع على السندات والأسهم بالنسبة إلى العائد المتوقع على النقود، حيث إذا ارتفع العائد على السندات والأسهم فإن العائد المتوقع على النقود سوف ينخفض وبالتالي فإن الطلب على النقود سوف ينخفض.
- $\pi (e - R_m)$ تمثل العائد المتوقع على الأصول بالنسبة إلى العائد المتوقع على النقود، إن العائد المتوقع على الأصول هو معدل الربح الرأسمالي المتوقع الذي يحدث عندما ترتفع أسعارها، وبالتالي فهو يعادل معدل التضخم المتوقع، وبالتالي عندما يرتفع العائد المتوقع على السلع فإن الطلب على النقود سوف ينخفض.
- وخلاصة القول، إن الطلب على النقود للاحتفاظ بها بشكل سائل يزيد كلما ارتفعت الثروة، أو الدخل الحقيقي للفرد، وكلما انخفضت تكلفة الفرص البديلة للاحتفاظ بالنقود نتيجة لانخفاض معدلات العائد على الأصول النقدية والمالية البديلة وانخفاض معدل التضخم المتوقع، وكلما ارتفعت نسبة الثروة البشرية إلى إجمالي الثروة، وكلما زادت درجة تفضيل الأفراد للاحتفاظ بثروتهم في شكل سائل.

المطلب الثالث : مفهوم سعر الفائدة في التحليل النقدي المعاصر ¹:

3-1 مفهوم سعر الفائدة :

لاحظنا أن دالة الطلب على النقود لدى فريدمان تشتمل على ثلاثة أنواع من سعر الفائدة وهي :

- سعر الفائدة على السندات (R_b) .
 - سعر الفائدة (العائد) على الأسهم (R_e) .
 - سعر الفائدة العام (R) وهو عبارة عن متوسط سعر الفائدة لكل من سعر الفائدة على السندات وسعر الفائدة على الأسهم، بالإضافة إلى العائد الذي يقابل رأس المال البشري ورأس المال المادي (R_c) حيث
- $$R = R_b + R_e/2 + R_c$$
- سعر الفائدة العام

¹ بلعزوز بن علي - رسالة دكتوراه - مرجع سابق - ص 50

وبالتالي فإن سعر الفائدة (العائد) على النقود في النظرية الكمية المعاصرة هو نسبة العائد المتوقع للنقود حيث يمكن قياسه على الشكل التالي :

سعر الفائدة على النقود = سعر الفائدة الحقيقي للنقود + النسبة المئوية للتغيير في الأسعار
و منه نستنتج أن "فريدمان" توسع في تحليله لمفهوم وشكل سعر الفائدة، وربطها بالعائد المحقق من أشكال الثروة المختلفة.

3-2 تحديد سعر الفائدة :

تميز "فريدمان" عن غيره في طريقة تحديد سعر الفائدة، حيث استخدم نظرية رأس المال كأساس لتحديد سعر الفائدة، فالطلب على رأس المال هو دالة لمتغير سعر الفائدة والعلاقة بينهما علاقة عكسية، أما عرض رأس المال فهو دالة لمتغير سعر الفائدة، والعلاقة بينهما علاقة طردية. إن ما أضافه "فريدمان" في البحث عن تحديد سعر الفائدة التوازني، هو دراسة الفرق بين حالتي التوازن وعدم التوازن.

ففي حالة التوازن يتقاطع منحنى طلب رأس المال مع منحنى عرض رأس المال فنحصل على كمية التوازن لسعر الفائدة وكمية رأس المال خلال المدى الطويل المستقر.

أما في حالة عدم التوازن، يرى انه من خلال التعامل مع الواقع العملي كمية رأس المال يمكن أن لا تكون هي كمية التوازن. وهنا يُطرح تساؤل مفاده كيف سيتم تحديد سعر الفائدة في حالة عدم التوازن هذه.

وللإجابة فرق "فريدمان" بين حالتين حالة عدم وجود حافز للإنتاج وحالة وجود حافز للإنتاج.

(1) حالة عدم وجود دوافع لزيادة الإنتاج : فإذا كان أصحاب المشروعات الاستثمارية ليس لديهم حافز لزيادة أو تغيير كمية رأس المال في أي مستوى من مستويات سعر الفائدة فإن سعر الفائدة سيحدد تلقائياً بفعل قوى السوق لكن عند مستوى منخفض مما يحفز المستثمرين على الاقتراض.

(2) حالة وجود دافع للإنتاج : إذا قام أصحاب المشروعات الاستثمارية ورجال الأعمال بإدخال وسائل وآلات ومعدات تكنولوجية جديدة، فسيزيد ذلك من كمية رأس المال وهذا القرار سيؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة، مما يحفز المدخرين على رفع مستوى مدخراتهم¹.

إلا أن "فريدمان" في تحليله لتحديد سعر الفائدة التوازني، يعترف بأن عامل استقرار أو دافع الزيادة في الإنتاج ليس هو وحده الذي يؤثر في تغيير وتحديد سعر الفائدة، لكن يجب أيضاً أن نأخذ متغيرات أخرى بعين الاعتبار، كدافع ميل الأفراد للادخار أو الإستثمار.

¹ عبد القادر بوزيان - دور سياسة الفائدة في السياسة النقدية في كل من سورية والجزائر - مرجع سابق - ص31

المطلب الرابع : إضافات تحليل فريدمان على الفكر الكلاسيكي وعلى نظرية كينز :

1-4 الإضافات على الفكر الكلاسيكي :

لابد من الإشارة إلى أن النظرية النقدية الحديثة قد غيرت فرضيات أساسية في النظرية الكلاسيكية وذلك على الشكل التالي :

1. معدل سرعة تداول النقود V عند الكلاسيك كان ثابتاً، لكن النقديين اعتبروه قابلاً للتغير ولكن في نطاق يمكن التنبؤ به.
2. عدم تناسب حركات الأسعار مع تغيرات العرض النقدي، وذلك رغم استمرار فرضية ارتباط الأولى في الثانية.
3. لا يعمل الاقتصاد دائماً عند مستوى التشغيل الكامل، فمثلاً عندما يكون دون هذا المستوى وازداد الإنفاق الكلي فإن الناتج الحقيقي يتغير، ولكن بالعكس، فعند مستوى التشغيل الكامل تستتبع زيادة الإنفاق ارتفاع الأسعار، وهنا لتجنب التضخم والبطالة فإن وصفاً النقديين تتركز في الحفاظ على عرض النقود عند مستواه الملائم.¹

2-4 مقارنة بين نظرية فريدمان ونظرية كينز :²

هناك عدة اختلافات بين نظرية فريدمان ونظرية كينز في الطلب على النقود.

1. إضافة إلى تضمينه عدة أصول بديلة للنقود، اعتبر فريدمان أن أكثر من سعر فائدة واحد مهم للاقتصاد الكلي، أما كينز فقد دمج الأصول المالية عدا النقود في قسم واحد هو السندات لأنه اعتبر بأن عوائدها عموماً تتحرك سوياً.
2. نظر فريدمان إلى المال والسلع كبدايل، أي أن الناس يختارون بينهما عندما يقررون كمية النقود التي يرغبون بالاحتفاظ بها، ولذلك أدخل فريدمان العائد المتوقع على السلع بالنسبة إلى النقود في دالة الطلب على النقود.
3. تختلف نظرية فريدمان عن نظرية تفضيل السيولة لكينز بأن فريدمان لم يعتبر العائد المتوقع على النقود ثابتاً كما فعل كينز.
4. على عكس كينز الذي اعتبر أن سعر الفائدة محدد مهم للطلب على النقود، فإن فريدمان اعتبر أن التغيرات في سعر الفائدة لها تأثير صغير في الطلب على النقود، ولذلك فإن دالة فريدمان

¹ تحليل الاقتصاد الكلي - هوشيار معروف - ص56

² انظر : The Economiques Of Money_ Banking_ And Financial Markets BY F. Mishkin - P630

للطلب على النقود تعتبر أن المحدد الأساسي للطلب على النقود هو الدخل الدائم، وبالتالي يمكن أن تأخذ الشكل التالي : $Md/P = f(Y_p)$

" من وجهة نظر فريدمان، أن الطلب على النقود غير حساس لسعر الفائدة ."

5. شدد فريدمان على استقرار دالة الطلب على النقود، حيث اعتبر أن التقلبات العشوائية للطلب على النقود صغيرة وبالتالي فإن الطلب على النقود يمكن أن يحدد بدقة من خلال دالة الطلب على النقود، وإذا عدنا لوجهة نظره القائلة بأن الطلب على النقود غير حساس لسعر الفائدة، فإن سرعة دوران النقود تكون متوقعة بدقة من خلال العلاقة التالية : $V = Y/P = f(Y_p)$

وبالتالي يمكن اعتبار نظرية فريدمان مشابهة لنظرية كينز، إلا أنها لم تدخل في تفاصيل دوافع الطلب على النقود، وبدلاً من ذلك وضع فريدمان نظرية الطلب على النقود كأصل، والتي تشير أن الطلب على النقود هو تابع للدخل الدائم وللعائد المتوقع على الأصول البديلة بالنسبة للعائد المتوقع على النقود كما أن هناك فرقاً أساسياً بين نظرية فريدمان ونظرية كينز، الأول هو أن فريدمان يعتقد أن التغيرات في سعر الفائدة لها تأثير صغير على العوائد المتوقعة للأصول الأخرى بالنسبة إلى النقود، ولذلك فهو يرى أن الطلب على النقود غير حساس لسعر الفائدة.

و الثاني هو أن فريدمان يرى أن الطلب على النقود لا يخضع لتقلبات كبيرة فهو مستقر. هذان الفرقان يشيران إلى أن سرعة دوران النقود متوقعة وبالتالي فإن نتيجة النظرية الكمية أن النقود هي المحدد الرئيسي للإنفاق الكلي.

وأخيراً فإن الملاحظة الأساسية التي يمكن أن نسوقها على تحليل فريدمان هي أنه عدّ الثروة أو الدخل هي المصدر الأساسي للتغير في دالة الطلب، أما التغيرات الأخرى وخصوصاً تغييرات أسعار الفائدة فإنه عد دورها ثانوياً.

فالدخل المتوقع أو الدائم كتدفق للثروة عند فريدمان هو عوائد توفرها الأصول المكونة للثروة، والتي على الأغلب تتوقف عوائدها واقعياً وفعلياً على سعر الفائدة فافتراض فريدمان بثباته أو التقليل من أهميته لا يتطابق مع الواقع.

المبحث الرابع

علاقة سعر الفائدة بأهم المتغيرات الاقتصادية

مقدمة:

بعد استعراض مفهوم سعر الفائدة في إطار النظريات النقدية، لابد من دراسة هذا السعر من وجهة نظر السياسة النقدية، وذلك باعتباره أحد أهداف وأدوات السياسة النقدية بآن واحد، وكذلك دراسة أثره على أهم المتغيرات الاقتصادية (الإدخار والاستثمار، الدخل، التضخم، سعر الصرف وميزان المدفوعات) لمعرفة طبيعة العلاقة مع هذه المتغيرات.

المطلب الأول : السياسة النقدية مفهومها وأهدافها :¹

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات المتبعة من قبل الحكومات في الوقت الراهن لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الوطني، إضافة للسياسات الأخرى المتمثلة في السياسة المالية والسياسة الاقتصادية العامة. ويمكننا أن نعرف السياسة النقدية، بأنها السياسة التي تعنى بإدارة التوسع والانكماش في حجم النقد بغية الوصول إلى أهداف معينة، ويتم رسم السياسة النقدية من خلال المصرف المركزي.

1-1 الأهداف النهائية للسياسة النقدية :

1-1-1 استقرار الأسعار:

إن هدف السياسة النقدية الأول هو تحقيق الاستقرار النقدي من خلال الحفاظ على مستوى أسعار مستقر قدر الإمكان، وأيضاً الحفاظ على قيمة العملة الوطنية بعيداً عن التأثيرات التي تتعرض لها داخلياً وخارجياً بسبب مستوى الأسعار وتقلباته.

1-1-2 التشغيل الكامل :

يحاول الاقتصاديون وضع معدل محدد للبطالة 4% ويسمى معدل البطالة الطبيعي، وبالمقابل يمكن قبول معدل فائدة منخفض يساعد على تحقيق الأهداف الاقتصادية.

¹ لمزيد من التوسع انظر : مؤيد السمارة - متغيرات السياسة النقدية وأثرها على استقرار دالة الطلب على النقد " الاقتصاد السوري دراسة تحليلية " - رسالة ماجستير بإشراف الدكتور أيوب ميالة - جامعة دمشق - 2008 - ص 40-66

1-1-3 تحقيق التوازن في سعر الصرف :

يرتبط هذا الهدف باستقرار سعر العملة المحلية بالمقارنة مع العملات الأجنبية، فاستقرار سعر الصرف يسهم في استقرار المبادلات الدولية، من خلال تأثيره على أسعار الصادرات والمستوردات، التي تشكل عاملاً هاماً في استقرار أوضاع ميزان المدفوعات.

1-1-4 النمو الاقتصادي:

يعتبر هدف التنمية الغاية الرئيسية للسياسة الاقتصادية، حيث أن النمو ليس مرغوباً بحد ذاته، وإنما يكون مرغوباً بقدر ما يقدمه لنا من منافع تنعكس في تحسين مستوى المعيشة الحالي والمستقبلي وما دمنا نتحدث عن رفع مستوى المعيشة، فيجب قياس النمو الاقتصادي بمعدل الزيادة في الناتج المحلي الحقيقي.

1-1-5 التضخم كهدف نهائي معن :¹

يشكل استهداف التضخم إطار عمل للسياسة النقدية، ويتجسد في إعلان عام وصريح من قبل السلطات النقدية عن الأهداف الكمية الرسمية أو (حدود الهدف) لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محدودة، وذلك بالتسليم الواضح والصريح بأن التضخم المستقر والمنخفض هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية في الأمد الطويل.

1-2 الأهداف الوسيطة (غير المباشرة) :

يقصد بها المتحولات النقدية التي يمكن من خلال راقبتها والتأثير عليها تحقيق الأهداف النهائية وظهرت الحاجة إلى تحديد الأهداف الوسيطة، لأن أدوات ووسائل السياسة النقدية ليست مرتبطة بشكل مباشر بالأهداف النهائية، وهذا يستدعي وجود مجموعة إضافية من المتغيرات التي تكون أكثر ارتباطاً بالأهداف النهائية، وهي تأخذ أشكالاً عديدة منها الكمية (العرض النقدي) والسعرية (أسعار الفائدة، سعر الصرف). ويجب أن تحقق الأهداف الوسيطة ثلاث معايير:

1. قابلة للتحكم بها: وهو ضروري من أجل أن تكون السلطات النقدية قادرة على أن تضع أهدافها في المسار المطلوب، ويتحقق ذلك من خلال ممارسة رقابة فعالة عليها.

¹ رزان الشريف - السياسة النقدية في ضوء المتغيرات الاقتصادية المعاصرة في الاقتصاد السوري - رسالة ماجستير بإشراف الدكتور عبد الرزاق حساني - جامعة دمشق - 2007 - ص 8

2. قابلة للقياس: ويحتاج إليه من أجل تحديد الدرجة التي تكون فيها أهداف السياسة النقدية خارج الإطار المستهدف، وبالتالي إعطاء مؤشرات دقيقة عن أداء السياسة النقدية.

3. لها أثر متوقع على المتغيرات النهائية : من أجل تحديد نوع التسوية المطلوبة في هذه الأهداف الوسيطة التي من المفترض أن تؤثر على تحقيق الأهداف النهائية بشكل مباشر، بحيث تتمكن السلطات النقدية من التنبؤ بالتغيرات المطلوبة في الهدف النهائي، وعلى صعيد اختيار هذه الأهداف، برز خلاف كبير حول أي من هذه الأهداف يجب على السلطة النقدية أن تتبعه لتحقيق الأهداف العامة بفعالية أكبر.

ويعود هذا الخلاف لتتبع النظريات المتبعة في السياسة النقدية في كل بلد، وهذا يتعلق بمدى تأثير العوامل النقدية والتمويلية على الناتج القومي.

وقد تجلّى هذا الخلاف في أفكار المدرستين الكينزية والنيوكلاسيكية حيث :

يعتقد الكلاسيكيون الجدد أن التحكم في معدل عرض النقود (الكتلة النقدية) هو أفضل الطرق للتأثير على الطلب الفعلي والمستوى العام للأسعار.¹

أما الكينزيين فينصب تركيزهم على الأوضاع الائتمانية ومعدلات الفائدة.

وعلى الرغم من أن هاتين المدرستين متفقتان على أن التباين في معدل نمو الناتج القومي يتأثر بالتباين في الطلب الفعال أي حجم النقود والأصول السائلة الموجودة بحوزة الأفراد، إلا أنهما تختلفان على الأهمية النسبية لمتغيرات الأهداف الوسيطة.

وحاول بعض الاقتصاديين إيجاد حل عملي لهذا الجدل انطلاقاً من الدور الذي يؤديه استقرار القطاعين الحقيقي (السلعي) والنقدي أحدهما بالقياس إلى الآخر، وذلك اعتماداً على مجموعة من العلاقات الخطية، حيث يكون الفصل بشأن الخيار بين هذين الهدفين الوسيطين كما يلي :

- إذا تبين أن قطاع السلع والخدمات أكثر استقراراً من القطاع النقدي، فذلك يعزز نتائج التحليل الكينزي، وعليه فإن اختيار معدلات الفائدة كهدف وسيط ينطوي على فاعلية أكبر
- أما إذا تبين أن قطاع السلع والخدمات غير مستقر بدرجة أكبر من القطاع النقدي، فذلك يتفق مع تحليل فريدمان، وعندها فإن اختيار الكتلة النقدية كهدف وسيط يحقق أهداف السياسة النقدية بشكل أفضل.²

¹ رزان الشريف - رسالة ماجستير - مرجع سابق - ص 10

² د. موفق السيد حسن - التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية - مجلة جامعة دمشق - المجلد 15 - العدد الثاني 1999 ص 32

1-2-1 أهداف كمية: متمثلة بالعرض النقدي¹ :

وهي عبارة عن السيطرة التحكمية على عرض النقود لمصلحة النمو والاستقرار الاقتصادي، حيث يقوم المصرف المركزي باستهداف متغير نقدي يكون مرتبطاً بصورة قوية بهدف التضخم أو الدخل الاسمي، ويكون لدى السلطات النقدية قدرة مناسبة على التحكم به بتحريك أدواته كسعر الفائدة، من أجل التحكم في نمو القاعدة النقدية أو توليفات العرض النقدي المختارة كأهداف وسيطة، وتفترض هذه السياسة أن التحكم أو القدرة على التحكم في القاعدة النقدية تؤدي إلى تحكم مماثل في معدلات التضخم، من منطلق أن السيطرة على نمو العرض النقدي يبنى على الاعتقاد بوجود علاقة إيجابية بين نمو عرض النقد والتضخم.

1-2-2 الأهداف السعريّة : أسعار الفائدة² :

على الرغم من أن العرض النقدي أصبح أهم متغير وسيط للسياسة النقدية، إلا أن أسعار الفائدة لا تزال هي الاختيار الشائع، لتكون أحد الأهداف الوسيطة الرئيسية لهذه السياسة.

ويتم النظر إلى معدل الفائدة، على أنه ظاهرة نقدية يتحدد من خلال العرض والطلب على النقود وتحديد هذا المعدل يعتبر هاماً من أجل التحكم بحجم الائتمان وبالتالي حجم الكتلة النقدية.

ولكن يرتبط باستخدام أسعار الفائدة مجموعة من المصاعب، أهمها وجود أكثر من سعر واحد للفائدة يقابل مقاييس العرض النقدي حيث يوجد:

- LIBOR : متوسط سعر الفائدة على الأموال المودعة بين المصارف التجارية في سوق لندن المالي وذلك بالاعتماد على متوسط السعر بين 16 بنك.
- PRIM RATE : معدل الفائدة الفضلى، وهو سعر الفائدة على القروض القصيرة الأجل التي تمنحها المصارف التجارية الأمريكية لعملائها من الدرجة الأولى.
- سعر السيولة: سعر الإقراض بين المصارف والشركات استناداً لرصيد السيولة المعطل والفترة الزمنية.
- سعر الضمان: بالإضافة على المعدل الذي يؤخذ عند الإقراض طويل الأجل لدولة لديها مخاطر عالية وبذلك فإنه لا يوجد سعر فائدة واحد، ولكن جميع أسعار الفائدة تتضمن في جزء منها عاملاً مشتركاً وهو سعر الفائدة الأساس.

والذي يعبر عن السعر الذي لا يتضمن عنصر مخاطرة¹ (Risk free Interest Rate)، ويختلف سعر الفائدة بين الدول بسبب الاختلاف في معدلات النمو ومعدلات التضخم.

¹ رزان الشريف مرجع سابق - ص 11

² د. عبد الرزاق حساني - رسالة دكتوراه - مرجع سابق - ص 79

1-2-3 الأهداف السعرية : سعر الصرف : ²

يمكن تعريفه بأنه مؤشر نموذجي حول الأوضاع الاقتصادية لبلد ما، ويمكن للسياسة النقدية من خلال اعتمادها عليه كمتغير وسيط أن تتحكم بمعدلات التضخم بما يتطابق مع الهدف النهائي لهذه السياسة، سواء أتم ذلك عبر تدخل المصرف المركزي في سوق الصرف لتعديل سعر صرف النقد تجاه العملات، أم عبر معدلات فائدة مناسبة.

ويتنوع استخدام نظام الصرف في الدول، فبعضها يتبنى الحفاظ على سعر صرف ثابت مقابل الدولار أو اليورو أو الربط بسلة من العملات، وكذلك يمكن القيام بتبني سعر الصرف المرن (التعويم)، حيث لا يوجد أي تدخل للدولة في سوق الصرف، إنما يترك تحديد السعر لقوى العرض والطلب في السوق ويوجد هناك من يقوم بإتباع سياسة صرف تجمع بين الثابت والمرن.

وفي الواقع العملي لا يوجد دولة في العالم تقوم بالتعويم الكامل حيث يبقى سعر الصرف معرضاً لتدخل السلطات النقدية.

1-3 أدوات السياسة النقدية :

1-3-1 الأدوات المباشرة:

1-1-3-1 سقوف الائتمان:

تهدف هذه الأداة الكمية إلى تقييد إجمالي حجم القروض المعطاة بواسطة كل المصارف التجارية، فالسلطات النقدية تحدد كل عام أو كل ستة أشهر (حسب الحالة) معايير معينة لقروض المصارف بالنقد الوطني، وكل تجاوز يستدعي إجراءات عقابية، تأخذ شكل احتياطات إلزامية إضافية غير منتجة للفوائد يمكن أن يوازي حجمها المبلغ المتجاوز، ويستخدم هذا الأسلوب في ظل الظروف التضخمية الصعبة.

1-3-2 سقوف سعر الفائدة :

يقوم المصرف المركزي أحياناً بوضع حد أعلى لسعر الفائدة على حسابات التوفير والودائع الطويلة الأجل في المصارف التجارية (الفوائد الدائنة)، وذلك بهدف المحافظة على حالة الاستقرار في العمل المصرفي،

¹ العائد على الأذون الحكومية لأنها تخلو من عنصر المخاطرة وتتمتع بدرجة عالية من السيولة

² عناني السعيد- رسالة ماجستير "اثر تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها" - جامعة باتنة - ص 41

وتبعاً للوضع الاقتصادي السائد لأن رفع أسعار الفائدة يؤدي إلى ارتفاع الادخار لدى المصارف وتراكم الودائع وعدم قدرة المصارف على إقراض الكم المتراكم. مما يؤدي إلى التأثير السلبي على الطلب الكلي على السلع والخدمات، نتيجة انخفاض الإنفاق الاستهلاكي وزيادة الادخار. وبالمقابل يؤدي عدم تطبيق السقوف المذكورة إلى المنافسة بين المصارف للحصول على هذا الشكل من الودائع، من خلال رفع أسعار الفائدة عليها، مما يؤدي إلى تقلبات مماثلة في أسعار الفائدة على القروض الممنوحة من قبلها، وبالتالي عدم استقرارها¹.

1-3-1 توجيه الائتمان:

- تهدف هذه الأدوات إلى الرقابة على نوعية الائتمان بشكل رئيسي، أي توجيه أنواع من الإعتمادات المصرفية إلى تحقيق نتائج اقتصادية مرغوب بها من قبل الدولة، وذلك لتشجيع القطاعات أو المشروعات التي تحتل الدرجات المتقدمة في سلم الأولويات، تحقيقاً لتوازن اقتصادي منشود.
- الإجراءات التي يستطيع المصرف المركزي استخدامها للتحكم بجوانب انتقائية في العمل المصرفي وأهمها:
- تحديد معدلات فائدة تمييزية، وهي معدلات تشجيعية تكون أقل من المعدلات الجارية في أسواق رأس المال، بهدف تنمية بعض القطاعات كالقطاع الزراعي مثلاً.
 - تحديد آجال مختلفة لاستحقاق القروض حسب أوجه استخداماتها، حيث تمنح قروض متوسطة وطويلة الأجل بمعدلات تفاضلية للقطاعات التنموية.
 - تخصيص بعض القروض من قبل السلطات العامة، مثل قروض التصدير وقروض الاستثمار في مجالات التنمية الصناعية والطاقة والمشروعات الاستثمارية الحيوية الكبرى²

1-4 الأدوات غير المباشرة³:

هي أدوات تعمل على تغيير بعض عناصر آلية النظام الذي يستجيب لهذا التغير باتجاه الأثر المطلوب وهذه الأدوات تتلاءم مع استقلال الجهاز المصرفي عن السلطة المركزية.

¹ Monterey Policy without quantity variables : Friedman

² موفق السيد حسن - المجلة الاقتصادية - العدد الثاني - ص 44-46

³ د. عبد الرزاق حساني - رسالة دكتوراه - مرجع سابق - ص 81

1-4-1 عمليات السوق المفتوحة: ¹

هي العملية التي يقوم بها البنك المركزي بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية (أذون الخزينة وسندات الحكومة) في السوق النقدية، للتأثير على حجم الاحتياطيات لدى المصارف وعلى سعر الفائدة السائد في السوق النقدية.

1-4-2 سياسة الاحتياطيات الإلزامية: ²

وهي عبارة عن الحدود الدنيا من النقد التي يتوجب على المؤسسات المصرفية حيازتها على شكل إيداع لدى المصرف المركزي، وتقوم هذه السياسة على تغيير معدل هذه الاحتياطيات لخلق حاجة لدى المصارف إلى سيولة إضافية ولتغيير معطيات السوق النقدية.

1-4-3 سياسة سعر الخصم:

هي السياسة التي تعمل على تغيير سعر إعادة الخصم (سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من المصارف مقابل خصمه للسندات والأوراق أو مقابل السلف). محور التأثير لهذه الأدوات في أسواق الائتمان هي العلاقة الطردية بين سعر الخصم وأسعار الفائدة في السوق.

المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة بأهم المتغيرات الاقتصادية:

1-2 علاقة سعر الفائدة بالاستثمار والإدخار: ³

لقد رأينا أن سعر الفائدة حسب التقليديين يرتبط بعلاقة طردية مع الإدخار، فارتفاع سعر الفائدة يشجع الأفراد على زيادة الإدخار للحصول على عائد مجز يتمثل في سعر الفائدة المرتفع. أما الطلب على الإدخار (الاستثمار) فهو على علاقة عكسية مع سعر الفائدة، فإذا ارتفع سعر الفائدة انخفض الاستثمار، والعكس صحيح، حيث يتم تمويل الاستثمارات الجديدة إما عن طريق الاقتراض أو عن طريق الموارد الذاتية، وفي حالة الاعتماد على الاقتراض فإن سعر الفائدة يمثل تكلفة اقتراض الأموال المستخدمة في الاستثمار، وفي حالة الاعتماد على الموارد الذاتية في الاستثمار فإن سعر الفائدة يمثل

¹ انظر : - أحمد أبو الفتح الناقه- نظرية النقود والبنوك والمؤسسات المالية- مرجع سابق - ص122

- ماير توماس - النقود والبنوك والاقتصاد - ترجمة احمد عبد الخالق السيد - دار المريح - المملكة العربية السعودية - 2002 - ص 516

² أحمد أبو الفتح الناقه- نظرية النقود والبنوك والمؤسسات المالية - مرجع سابق-ص123

³ انظر : د.علي كنعان - النظام النقدي والمصرفي السوري مشكلاته واتجاهات إصلاحه - دار الرضا للنشر - 2000 - ص80-83 بتصرف

تكلفة الفرصة البديلة، أي أنه يمثل العائد الذي يتم التضحية به بدلاً من إيداع هذه الموارد في البنك والحصول على فائدة، ولذلك يمكن أن نطلق على سعر الفائدة تكلفة الاستثمار.

ويتحدد المستوى التوازني، أي نقطة التوازن للإنفاق الاستثماري، عندما تتعادل الكفاية الحدية لرأس المال مع سعر الفائدة الذي يتوجب على رجل الأعمال دفعه مقابل الحصول على الأموال اللازمة للاستثمار. فلن يكون هناك دافع لدى المستثمرين للإقتراض والدخول في عملية الإستثمار ما لم تكن الكفاية الحدية لرأس المال أكبر من سعر الفائدة.

أما وفق التحليل الكينزي، فقد رأينا أن كينز في نظريته العامة وكذلك أتباعه من الاقتصاديين في المدرسة الحديثة قد وجهوا انتقادات للفكر الكلاسيكي عن علاقة سعر الفائدة بالادخار، والتي كانت نتیجتها انتقال الاهتمام من السلوك الادخاري إلى الدخل كمحدد أساسي لسعر الفائدة، وعلى ذلك يمكن القول إن التحليلين الكينزي والحديث توصلوا إلى أن العلاقة بين سعر الفائدة والادخار ليست بالضرورة علاقة موجبة، بل يمكن أن تكون استجابة الأفراد للتغيرات في سعر الفائدة في أي من الاتجاهين (زيادة أو نقصاً).

أما نظرية الأرصدة القابلة للإقراض، والتي تعتبر أنها جمعت بين النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية فقد حاولت تقديم نظرية لسعر الفائدة ترتبط بالسوق الائتمانية التي تتعلق بعمليات الإقراض والإقتراض المصرفي.

فالطلب على الأموال القابلة للإقراض يصدر عن المستثمرين الذين يرغبون بتمويل نشاطهم الاستثماري والإنتاجي، ويرتبط هذا الطلب مع سعر الفائدة ارتباطاً عكسياً.

ويتوقف عرض الأموال القابلة للإقراض على حجم الإدخار الذي يوفره الأفراد والمؤسسات للسوق الائتمانية، والعلاقة بين عرض الأموال القابلة للإقراض (الإدخار) وسعر الفائدة علاقة طردية، فإذا كان الإدخار في الإقتصاد القومي عند مستوى معين ولا يستطيع هذا المستوى أن يلبي طلبات المستثمرين ورجال الأعمال، فإن المصرف المركزي يستطيع أن يزيد كمية النقود الورقية القانونية عن طريق الإصدار النقدي الجديد، وسوف يترتب على هذه الزيادة في الإصدار النقدي زيادة عرض النقود ومن ثم زيادة كمية الأموال القابلة للإقراض، وتتمثل النتيجة التي تحاول هذه النظرية أن تصل إليها في أن هناك إمكانية لزيادة عرض الأموال القابلة للإقراض دون أن يقابل هذه الزيادة زيادة مماثلة في حجم الإدخار، إذ أن مصدر الزيادة في الأموال القابلة للإقراض هو المصرف المركزي، ثم المصارف التجارية من خلال وظيفتها الهامة وهي خلق الائتمان، دون أن يكون للأفراد أو المؤسسات وإدخاراتهم دور في هذه الزيادة.

وتؤكد النظرية أن العلاقة بين سعر الفائدة وبين عرض الأموال القابلة للإقراض هي علاقة طردية، وحتى في حال كان مستوى سعر الفائدة منخفضاً جداً، ففي هذه الحالة سيتحول الإدخار إلى اكتناز، أي أن

المدخرين يفضلون الاحتفاظ بنقودهم في أرصدة نقدية سائلة لانعدام رغبتهم في إيداعها لدى المصرف بسبب الانخفاض الشديد في سعر الفائدة، وبذلك تبقى هذه الأرصدة خارج تداول الجهاز المصرفي، وتبقى العلاقة بين الأموال القابلة للإقراض وسعر الفائدة هي علاقة عكسية.¹

2-2 علاقة سعر الفائدة بالدخل :

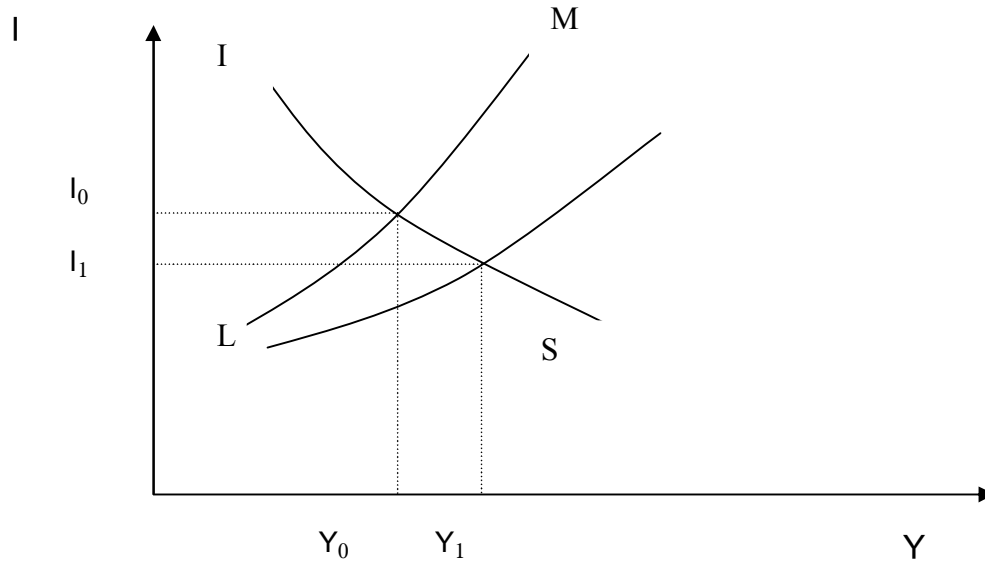
كما ذكرنا في التحليل الكلاسيكي، فإن سعر الفائدة يكون عند نقطة تقاطع منحنى الإدخار ومنحنى الإستثمار، وفي هذه الحالة يعتبر سعر الفائدة غير محدد لأن الإدخار يعتمد على مستوى الدخل، والذي يعتمد بدوره على مستوى سعر الفائدة عن طريق تأثير الفائدة في الطلب على الإستثمار، وبالتالي في مستوى الدخل عن طريق المضاعف، وهكذا نجد أنه لكي يعرف الدخل فلا بد أولاً من معرفة سعر الفائدة، وهذا هو السبب في عدم قدرة النظرية على التحديد الدقيق لسعر الفائدة، نظراً لأنها تؤدي إلى الدوران في حلقة مفرغة.

أما نظرية كينز، فهي الأخرى لم تصل إلى سعر محدد للفائدة، ويرجع ذلك إلى ما تقرره النظرية بأن الطلب على النقود وعرض النقود يحددان سعر الفائدة، وذلك إذا أمكن معرفة مستوى الدخل، إلا أن معرفة هذا الأخير تتطلب معرفة حجم الإستثمار الذي يعتمد بدوره على سعر الفائدة، وهكذا تدور نظرية كينز في حلقة مفرغة، فلكي يتحدد سعر الفائدة يجب معرفة مستوى الدخل، ولكي يتحدد مستوى الدخل لا بد من معرفة سعر الفائدة، وللتغلب على هذا القصور لا بد من تجميع الأجزاء المختلفة التي تم التعرض لها مع بعضها لكي تشكل في مجموعها نموذجاً يوضح التوازن العام، ويسمح في نفس الوقت بتحديد مدى فعالية السياسة النقدية والمالية في الظروف الاقتصادية المختلفة، وعادة ما يطلق على هذا النوع من تحليل التوازن العام بتحليل (هيكس، هانسن) أو النظرية الكينزية الجديدة.

إن ما فعلته النظرية الكينزية الجديدة هو محاولة تحديد المستوى التوازني لكل من الدخل وسعر الفائدة في آن واحد، عن طريق ربطهما بدوال الإستثمار والإدخار من جهة وعرض النقود والطلب عليها كمحددات متبادلة وآنية لكل منهما، ويعكس المنحنى (IS) كلاً من دالتي الاستثمار والإدخار، في حين يعكس ((LM كلاً من دالة الطلب النقدي ودالة عرض النقود، ويجمع هذين المنحنيين في شكل واحد يمكن تحديد الدخل وسعر الفائدة تحديداً متبادلاً في مستوى التوازن عند تمثيل LM- IS في شكل واحد، أي عند حل معادلتين LM. IS

¹ انظر عبد المنعم السيد علي - نزار سعد الدين العيسى - مرجع سابق ص 310-318

الشكل (1-2-4) تحديد سعر الفائدة وفق نموذج التوازن العام



المصدر (ضياء مجيد - الاقتصاد النقدي - مرجع سابق - ص 161)

وكما يتضح من الشكل البياني، فإن منحنى IS (منحنى التوازن في سوق السلع والخدمات) ومنحنى LM (منحنى التوازن في سوق النقود) يتقاطعان في نقطة واحدة، وهي النقطة الوحيدة التي تحقق التوازن الكلي، نظراً لأنها تحدد سعراً واحداً للفائدة I_0 ومستوى واحد للدخل Y_0 ويتفق مستوى كل منهما مع شرط التوازن في سوق السلع والخدمات (تساوي عرض الادخار مع الطلب على الاستثمار) ومع شرط التوازن في سوق النقود (تقاطع عرض النقود والطلب عليها) إلا أن هذا التوازن لا يتحقق عند I_1 و Y_1 فعند هذه الإحداثيات يتحقق التوازن في سوق السلع فقط حيث تقع الإحداثيات على المنحنى IS ولا تقع على المنحنى LM، وبالتالي في سوق النقود تعبر النقطة I_1 عن مستوى دون مستوى سعر الفائدة التوازني، وبعبارة أخرى يوجد فائض في الطلب على النقود عند مستوى سعر الفائدة I_1 يدفع سعر الفائدة نحو الارتفاع، مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري (الطلب على الاستثمار)، مما يؤدي إلى ظهور فائض في الادخار عن الاستثمار عند مستوى الدخل Y_1 ونتيجة لذلك سوف يتجه مستوى الدخل الحقيقي إلى الانخفاض. وتستمر هذه التعديلات حتى يصل سعر الفائدة إلى I_0 ومستوى الدخل الحقيقي إلى Y_0 ، وبالتالي تحقيق التوازن في كلا السوقين السلعي والنقدي.¹

¹ انظر : ضياء مجيد - الاقتصاد النقدي - مرجع سابق - ص 151-171 بتصرف

2-3 علاقة سعر الفائدة بالتضخم¹ :

إن زيادة المستوى العام للأسعار، أي ارتفاع معدل التضخم الناتج عن زيادة العرض النقدي يؤثر في معدل الفائدة، حيث يتوقع الأفراد باستمرار الزيادة في العرض النقدي، وبالتالي فإنهم يتوقعون ارتفاع مستوى الأسعار في المستقبل، ومن ثم يتوقعون ارتفاع المعدل المتوقع للتضخم وهكذا فإن الزيادة في مستوى الأسعار المرتبطة بزيادة العرض النقدي سوف ترفع معدل الفائدة.

إذاً، فارتفاع مستوى الأسعار، سوف يرفع أيضاً معدل الفائدة عن طريق الأثر المتوقع لمعدل التضخم، لأن الأفراد سوف يتوقعون أن التضخم سيكون مرتفعاً على امتداد العام، ومع ذلك فعندما يتوقف مستوى الأسعار عن الارتفاع في نهاية العام القادم فإن المعدل المتوقع للتضخم ينخفض، عندئذ فإن أي ارتفاع في سعر الفائدة كنتيجة لارتفاع مبكر لمعدل التضخم المتوقع سوف يختفي، وهكذا فإن أثر معدل التضخم المتوقع سوف يصل إلى أدنى أثر له العام القادم، وعلى ذلك، فإن الاختلاف الأساسي بين الأثرين هو أن أثر مستوى الأسعار يظل باقياً حتى بعد أن تتوقف الأسعار عن الارتفاع في حين أن أثر معدل التضخم المتوقع يختفي.

وبصفة عامة، فإن أثر السيولة نتيجة زيادة العرض النقدي يحدث تأثيره فوراً، لأن زيادة العرض النقدي تؤدي إلى انخفاض فوري في معدل الفائدة التوازني، أما أثر الدخل وأثر الأسعار فيحتاجان إلى بعض الوقت لكي يظهر أثرهما، لأن زيادة العرض النقدي تحتاج إلى وقت لترفع مستوى الأسعار والدخل، والتي بدورها ترفع سعر الفائدة، وبالنسبة لأثر معدل النمو المتوقع للتضخم الذي يرفع أيضاً معدل الفائدة، فيمكن أن يكون بطيئاً أو سريعاً، وذلك يعتمد على ما إذا كان الأفراد سيعيدلون توقعاتهم بشأن التضخم عندما يزداد معدل نمو العرض النقدي.

وخلال فترة التضخم ترتفع أسعار الفائدة الاسمية، وبالتالي يجب علينا استخدام أسعار الفائدة الحقيقية في فترات التضخم حيث:

$$\text{سعر الفائدة الحقيقي} = \text{سعر الفائدة الاسمي} - \text{معدل التضخم}$$

و يرى فيشر أن سعر الفائدة الحقيقي يتحدد بالقوى الحقيقية للدخار والاستثمار، أي أن سعر الفائدة الحقيقي هو سعر التبادل بين السلع الحاضرة والمستقبلية.

إلا أن هذا السعر ليس بالضرورة هو السعر الذي يحصل عليه المقترض، فهو يقترض بسعر السوق أو السعر الاسمي للفائدة، وهو سعر التبادل بين النقود الحاضرة والمستقبلية، وفي غياب التضخم وعندما تكون كل المبادلات بالنقود فإن سعر الفائدة الحقيقي والسعر الاسمي يكونان متطابقين، إلا أن سعر الفائدة

¹ Samuelson-the economic - p518 - 520

الاسمي يتأثر بمعدل التضخم المتوقع، وعليه اختلفت آراء الاقتصاديين حول نوعية العلاقة التي تربط سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي.

إن التحليل الذي قام به فيشر هو امتداد للطرح الذي قام به Gibson سنة 1923 والذي سمي بـ "تناقض جيبسون paradox Gibson" وهو قائم على أساس التمييز غير الطبيعي بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة الجاري، وقد بين أن معدلات الفائدة المنخفضة ترتبط بمستوى أسعار مرتفع، وهذا لأن انخفاض معدل الفائدة يؤدي إلى ارتفاع الإستثمار وارتفاع الطلب على القروض، ويؤدي ذلك إلى ارتفاع كمية النقود وبالتالي ارتفاع الأسعار.

ويفترض فيشر أن سعر الفائدة الحقيقي مستقل عن معدل التضخم، ذلك أن الطلب على النقود كمحدد للطلب على الأرصدة النقدية المتاحة للإقراض مرتبط عنده بسعر الفائدة الحقيقي. إلا أن مندل 1963 يرى أن التكلفة الحقيقية للحصول النقدي هو سعر الفائدة الاسمي وليس سعر الفائدة الحقيقي، وفي هذه الحالة كلما كانت التوقعات التضخمية مرتفعة كلما كان سعر الفائدة الاسمي مرتفعاً.

إلا أن الدراسات التي قام بها كل من Elstein، Feldestein سنة 1970 في أمريكا تبين صحة ما ذهب إليه فيشر في المدى الطويل، حيث أن سعر الفائدة الحقيقي فعلاً مستقل عن معدل التضخم.

وعليه، فالتضخم المتوقع عند سعر فائدة اسمي معين سيخلق اختلافاً بين إنتاجية الإستثمار والعائد من الإدخار، وهذا الاختلاف يساوي معدل التضخم، وللحفاظ على التساوي بين الإدخار والاستثمار عند حدوث التضخم، لا بد أن يرتفع سعر الفائدة الاسمي بمعدل التضخم.

إن فرض حدود قصوى أو أسقف جامدة على أسعار الفائدة يعرقل من نمو المدخرات، ويقلل من كفاءة الإستثمار، أما التضخم المرتفع فيزيد من الآثار الضارة لتلك الأسقف، حيث ينتج عند تحول أسعار الفائدة الاسمية إلى أسعار سالبة من حيث القيمة الحقيقية، ولذا يرى الكثير من الاقتصاديين، أن سعر الفائدة الحقيقي هو المحدد الحاسم لسلوك الإدخار والإستثمار، وأن الدولة تحرص على رفع سعر الفائدة الاسمي بكل نقطة أو وحدة مئوية يزيد بها التضخم، ليتحقق الثبات والاستقرار في مستوى سعر الفائدة الحقيقي، وتتفادى بالتالي الآثار السلبية للتوسع النقدي.

2-4 أثر سعر الفائدة على ميزان المدفوعات وسعر الصرف :

لقد أشرنا سابقاً إلى أنه يمكن للسياسة النقدية من خلال اعتمادها على سعر الصرف كمتغير وسيط أن تتحكم بمعدلات التضخم بما يتطابق مع الهدف النهائي لهذه السياسة، سواء أتم ذلك عبر تدخل المصرف المركزي في سوق الصرف لتعديل سعر صرف النقد تجاه العملات أم عبر معدلات فائدة مناسبة. وبالتالي

لتغيرات أسعار الفائدة أثر على سعر الصرف، وعلى حركة تدفق رؤوس الأموال من وإلى الدولة، وبالتالي هناك تأثير على ميزان المدفوعات.

فعند ارتفاع سعر الفائدة لنوع معين من العملات، يؤدي ذلك إلى انخفاض الطلب على العملات الأخرى ذات الفائدة المنخفضة، مما يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف لهذه العملة في مقابل العملة التي ارتفع سعر فائدتها سواء الفعلي أو المتوقع. ويتأثر سعر الصرف أيضاً بالقوة الشرائية للنقود الناتجة عن العجز أو الفائض في الحسابات الجارية لميزان المدفوعات، وكذلك الموازنة العامة للدولة، فكلما تحقق فائض في هذه الموازين واتجهت القوة الشرائية إلى الزيادة ارتفع سعر الصرف مقابل العملات الأخرى.

و ينتج عادة عن سيادة سعر فائدة حقيقي موجب مصحوب باستقرار في سعر الصرف، تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل إلى داخل البلاد، وخاصة إذا ما كانت هناك فروق فعلية واضحة بين سعر الفائدة على الأموال بالعملة المحلية وسعر الفائدة على الأموال بالعملات الأجنبية.

فارتفاع سعر الفائدة في دولة ما عن سعر الفائدة في دولة أخرى، يؤدي إلى التدفقات الرأسمالية من هذه الدولة إلى الدولة الأخرى والعكس صحيح.

أضف إلى ذلك، أن أسعار الفائدة تؤثر في ميزان المدفوعات، فانخفاض أسعار الفائدة يؤدي إلى ارتفاع مستويات الأسعار الداخلية، ولمعالجة عجز المدفوعات في مثل هذه الظروف يتدخل البنك المركزي برفع معدل إعادة الخصم، فترتفع أسعار الفائدة تبعاً لذلك، مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار الداخلية، فترتفع الصادرات وتنخفض الواردات، فيؤدي ذلك إلى تحسن الميزان التجاري، الأمر الذي يؤدي إلى إعادة توازن الميزان المدفوعات.

كما أن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية من شأنها أن تزيد من التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى الدولة وتنخفض التدفقات الرأسمالية الخارجة من الدولة، ثم إن ارتفاع أسعار الفائدة في الداخل سوف يعمل على تشجيع المواطنين الأجانب والمهاجرين على إيداع أموالهم لدى البنوك المحلية، الأمر الذي سيشجع الفرصة لدخول المزيد من رؤوس الأموال إلى داخل الدولة، فيتحسن تبعاً لذلك ميزان المدفوعات.

الفصل الثاني

مفهوم مخاطر سعر الفائدة وأساليب التحوط منها

مقدمة :

مع تطور المتغيرات العالمية وظهور الكثير من العقبات أمام المصارف بدأ مصطلح مخاطر سعر الفائدة بالظهور على الساحة كتحدٍ يواجه البنوك لناحية إدارتها لمطلوباتها (أموالها) وأصولها لذلك قامت لجنة بازل للرقابة المصرفية في اتفاقها الأول والثاني والثالث بإدراج إدارة المخاطر كأحد المحاور الهامة لتحديد الملاءة المصرفية.

إضافة إلى ذلك فقد لاقى موضوع إدارة المخاطر اهتماماً كبيراً من جانب مصرف سورية المركزي، حيث قام المصرف المركزي بإلزام بوضع سياسات وإجراءات محاسبية واضحة لكيفية احتساب وقياس مخاطر سعر الفائدة وذلك بما يتناسب مع معايير وتوصيات لجنة بازل في هذا الشأن وبما يناسب البيئة الاقتصادية السورية.

نظراً لأهمية مخاطر سعر الفائدة وتأثيرها على أداء المصارف بشكل عام سنقوم في هذا الفصل باستعراض مفهوم ومصادر مخاطر سعر الفائدة في إطار اتفاقيات بازل ودراسة أساليب قياس هذه المخاطر ودراسة كفاية رأس المال كوسيلة لتغطية المخاطر ثم الانتقال إلى أساليب التحوط المستخدمة عالمياً من خلال تقسيم أساليب إدارة الموجودات والمطلوبات إلى :

- داخل الميزانية العمومية بإعادة تسعير الموجودات والمطلوبات لتحقيق المطابقة بين فترات الاستحقاق.

- خارج الميزانية العمومية بالتحوط للمخاطر وذلك باستخدام المشتقات المالية.

وبالتالي ستقوم بتقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث وذلك على الشكل التالي :

المبحث الأول: مفهوم ومصادر مخاطر سعر الفائدة

المبحث الثاني: قياس مخاطر سعر الفائدة

المبحث الثالث: كفاية رأس المال كوسيلة لتغطية المخاطر

المبحث الرابع : التحوط من مخاطر أسعار الفائدة

المبحث الأول

مفهوم ومصادر مخاطر سعر الفائدة

مقدمة :

أصبحت عملية إدارة المخاطر من أهم القضايا في العمل المصرفي، نظراً لتسارع وتيرة التكامل بين الأسواق المالية العالمية والابتكارات المتزايدة للأدوات المالية، وزيادة استخدام الأدوات المالية المشتقة وتذبذب السوق، وتغيرات الأنظمة الرقابية بشكل واسع¹.

إضافة إلى ذلك، فإن تعرض المصارف لمخاطر الإفلاس، على أثر الأزمات المالية، قد دفع المهتمين والقائمين على العمل المصرفي، لإيجاد السبل الكفيلة للحد من المخاطر، وأثارها السيئة على العمل المصرفي.

وبشكل عام، يقوم العمل المصرفي على مجموعة كبيرة من المخاطر، ويتمثل الإطار العام لإدارة هذه المخاطر بوجود هيكل واضح للعمليات المتتالية التي يجب القيام بها للوصول إلى عملية إدارة كفوءة، تتمثل في تعريف هذه المخاطر وقياسها، بشكل يضمن مراقبتها، والحد منها وذلك بطريقة فعالة، تضمن إعداد التقارير اللازمة للقيام بهذه المهمة.

وبالتالي، فإن إدارة المخاطر المصرفية تنطلق من فكرة أن المصارف يجب أن تكون قادرة على فهم طبيعة هذه المخاطر، وتقديرها بطريقة تمكنها من تحليلها بشكل ملائم للوصول إلى التصرف الصحيح، الذي يمكنها من تلافي الآثار السيئة الناجمة عنها.

وقبل البدء في الحديث عن المخاطر، لا بد من ذكر بعض التعاريف التي تناولت مصطلح المخاطر المصرفية، وذلك لتكون بوابة للعبور إلى أنواع هذه المخاطر، ومن ثم إلى مخاطر أسعار الفائدة.

فهناك العديد من التعاريف الخاصة بهذا المصطلح، تسعى كل منها للوصول إلى أن المخاطر هي التقلبات في القيمة السوقية للمؤسسة، حيث يعتبر هذا التعريف إطاراً واسعاً ينبثق عنه عدة مفاهيم منها : ان إدارة المخاطر هي العمل على تحقيق العائد الأمثل من خلال عائد المخاطر وتكلفتها (المقارنة بين العائد والتكلفة)، وبالتالي يتم التركيز على أن إدارة المخاطر تسعى إلى العمل على تخفيض المستوى المطلق للمخاطر².

¹ التقرير السنوي لبنك البحرين الوطني عام 2009 - ص 44

² نبيل حشاد - دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية - دار رياض الصالح - بيروت - لبنان - 2005 - ج 2 ص 20

وفي مجال الإدارة المالية، فإن مصطلح المخاطر يستعمل في أكثر من معنى ليشير إلى درجة التقلبات عن النتائج المتوقعة، أي احتمال تعرض المصارف لخسائر غير متوقعة وغير مخططة (تذبذب العائد المتوقع من استثمار معين).

كما عرف الدكتور طارق عبد العال حماد المخاطر المصرفية، على أنها التأثير السلبي على الربحية لعدة مصادر مميزة لعدم التأكد، ويقصد بالربحية في السياق التالي كل من المقاييس المحاسبية ومقاييس مراقبة تحركات السوق.

كما عرفت المخاطر على أنها عدم انتظام العوائد، فتذبذب هذه الأخيرة في قيمتها أو في نسبتها إلى رأس المال المستثمر هو الذي يشكل عنصر الخطر، وترجع عملية عدم انتظام العوائد إلى حالة عدم اليقين المتعلقة بالتنبؤات المستقبلية، فالإستثمار الذي يحتمل أن يعطي عائد بنسبة 100 % إذا استمرت الظروف الاقتصادية الجيدة، يحتمل في نفس الوقت أن يحقق خسارة بنسبة 10 % مثلاً في ظروف اقتصادية غير جيدة، يقال أنه استثمار محفوف بالمخاطر. وبذلك فإن المخاطر المتعلقة بأي استثمار تعود إلى ظروف عدم التأكد الخاصة بنتائج هذا الاستثمار.

وبالتالي يمكن أن نعرف المخاطر من خلال الخاصية الأساسية المميزة له، وهي احتمالية تأثير الحوادث المتوقعة وغير المتوقعة، تأثيراً عكسياً على رأس مال المصرف أو على عوائده.

وبشكل عام يمكن أن نقسم أهم أنواع المخاطر التي تتعرض لها المصارف على الشكل التالي :

أ- مخاطر بنكية تقليدية: ¹

بصفة عامة يمكن تقسيم مختلف المخاطر البنكية التقليدية إلى المخاطر التالية :

1- مخاطر الائتمان : ²

يعتبر التوسع في منح الائتمان النشاط الرئيسي لمعظم المصارف، وهذا يتطلب منها الانتباه إلى المقدرة الائتمانية للمقترضين عند منحهم الائتمان، إذ من المحتمل أن تتغير تلك المقدرة وتخفض بعد فترة زمنية معينة نتيجة لعوامل مختلفة، وبالتالي تنعدم قدرتهم على السداد، " مع الإشارة إلى أن العامل الأهم هو عدم الرغبة في السداد " وتعتبر مخاطر الائتمان، أو مخاطر فشل العميل في الوفاء بالتزاماته التعاقدية

¹ لمزيد من التوسع في أنواع المخاطر انظر : سمير الخطيب- قياس وإدارة مخاطر البنوك منهج علمي وتطبيق عملي - منشأة المعارف - الإسكندرية - ص 61-70

² عقبة الرضا- دور مصرف سورية المركزي في الرقابة على المصارف الأخرى وآلية تفعيله - مجلة تشرين للدراسات والبحوث العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية - جامعة دمشق - 2005 - المجلد 27 - العدد 2 - ص 8

مع المصرف من أهم المخاطر التي تواجه المصارف، إضافة إلى مخاطر التركيز الائتماني التي تنشأ بسبب تركيز تعامل المصرف مع عميل واحد، أو مجموعة محددة من العملاء، أو نتيجة عدم التنويع والاهتمام بصناعات محددة، أو قطاعات اقتصادية، أو أقاليم جغرافية أو مجموعة من الأنشطة ذات الحساسية لعوامل اقتصادية واحدة، حيث إذا أفلس أحد هذه الأنشطة وعجز عن سداد المستحق عليه تنتقل العدوى إلى الأنشطة الأخرى المرتبطة. وهناك أيضاً مخاطر إخفاق البنك في تحديد الأصول الرديئة، سواء القروض أو الأوراق المالية، وكذلك المخاطر الناجمة عن عدم الدقة في إعداد دراسة الجدارة الائتمانية للعميل.

2- مخاطر السيولة : ¹

هي المخاطر الحالية والمستقبلية التي لها تأثير على إيرادات البنك ورأسماله الناشئة عن عدم مقدرة البنك على مقابلة التزاماته عند استحقاقها بدون تكبد خسائر غير مقبولة، وتظهر مخاطر السيولة عندما لا يكون حجم السيولة لدى البنك كافياً لمقابلة الالتزامات ولا يمتلك القدرة للحصول على الأموال اللازمة سواء بزيادة الالتزامات، أو التسييل الفوري للموجودات بتكلفة معقولة، وهذا سينعكس على ربحيته وفي الحالات الشديدة قد يؤدي إلى إعسار المصرف.

3- مخاطر سعر الفائدة :

يتعرض البنك لخطر سعر الفائدة عند حدوث تقلبات في السعر، إذ يعرف هذا الخطر بالخسارة المحتملة للبنك والناجمة عن التغيرات غير الملائمة لسعر الفائدة، ويتمثل في مدى حساسية التدفقات النقدية للتغيرات التي تطرأ على مستوى أسعار الفائدة.

4- مخاطر أسعار الصرف : ²

هي المخاطر التي تنشأ نتيجة التقلبات أو التغيرات العكسية المحتملة في أسعار صرف العملات، أو في المراكز المحتفظ بها من تلك العملات، فإذا كان البنك يحتفظ بموجودات من عملة معينة أكبر من المطلوبات من نفس العملة، فإن الخطر يكمن في انخفاض سعر الصرف، وإذا كان العكس أي أن المطلوبات من عملة معينة أكبر من الموجودات منها، فإن الخطر يكمن في ارتفاع أسعار الصرف لهذه العملة. ومن الأسباب التي تؤدي إلى تدهور أسعار صرف عملة بلد ما، هي العجزات المستمرة في

¹ إبراهيم كرسانة - أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر - معهد السياسات الاقتصادية - صندوق النقد العربي - أبو ظبي - 2006 - ص 38

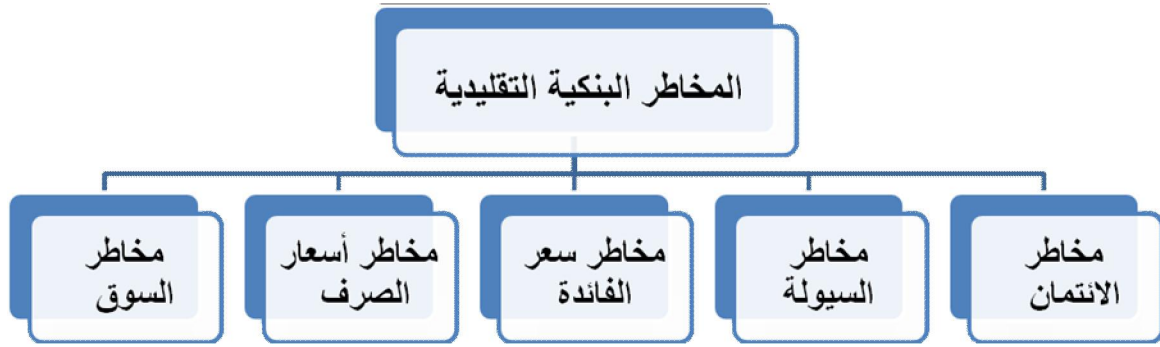
² علي عبد الله شاهين - إدارة المخاطر والتمويل والاستثمار في المصارف - المؤتمر العلمي الأول للتمويل والاستثمار في فلسطين - كلية التجارة - الجامعة الإسلامية - 2005 - ص 6

موازن المدفوعات وعدم إتباع سياسات مالية رشيدة، مما يؤدي إلى زيادة الاقتراض الحكومي، وينشأ عنه ضغوطات تضخمية على الاقتصاد.

5- مخاطر السوق :

تواجه المصارف خطر خسارة جزء من أصولها نتيجة لتحركات الأسعار في السوق، وتتمثل هذه المخاطر في إمكانية تكبد البنك لخسائر نتيجة للتغيرات المعاكسة في الأسعار السوقية، وتنشأ من التذبذبات في المراكز المأخوذة في أسواق السندات، الأسهم، العملات والبضائع.

الشكل (1-1-2) أنواع المخاطر البنكية



المصدر (من إعداد الباحث)

ب- مخاطر بنكية ظهرت بفعل بعض العوامل الخارجية :

إضافة إلى الأنواع السابقة فإن المصارف تتعرض لبعض المخاطر بفعل التطورات التي ظهرت على مستوى العمليات المصرفية، وآثار العولمة على المصارف، وظهور أدوات مالية جديدة مثل المشتقات والتوريق وغيرها، ومن بين هذه المخاطر ما يلي :

1. المخاطر الإستراتيجية¹:

هي تلك المخاطر الحالية والمستقبلية التي يمكن أن يكون لها تأثير على إيرادات البنك وعلى رأس ماله نتيجة لاتخاذ قرارات خاطئة، أو التنفيذ الخاطئ للقرارات، وعدم التجاوب المناسب مع التغيرات في القطاع البنكي، ويتحمل مجلس إدارة البنك المسؤولية الكاملة عن المخاطر الإستراتيجية، وكذلك إدارة البنك العليا التي تتمثل مسؤوليتها في ضمان وجود إدارة مخاطر إستراتيجية مناسبة للبنك.

¹ مبارك بوعشة، إدارة المخاطر البنكية " مع إشارة إلى حالة الجزائر "، المؤتمر العلمي الدولي السابع " إدارة المخاطر في ظل اقتصاد المعرفة - جامعة الزيتونة - الأردن - 2007 - ص2

2. المخاطر التشغيلية : ¹

يمكن أن تتعرض البنوك إلى أخطاء أثناء التشغيل في حالة ما إذا كانت أنظمة الصيرفة الإلكترونية غير متكاملة بالشكل المطلوب، وذلك على النحو التالي :

- عدم التأمين الكافي للنظم، أو فشل نظم التكنولوجيا وضعف أنظمة الأمن والحماية الخاصة بالبنية المعلوماتية للبنك، بحيث يمكن اختراق نظم معلومات البنك بهدف التعرف على المعلومات الخاصة بالعملاء واستغلالها، والقيام بعمليات الاختلاس، سواء أتم ذلك من خارج البنك أم من العاملين به، مما يستلزم توفر إجراءات كافية لكشف أي عملية اختراق وتوفير أنظمة حماية.
- عدم ملائمة تصميم النظم، أو إنجاز العمل أو أعمال الصيانة، والتي تنشأ عن عدم كفاية النظم لمواجهة متطلبات المستخدمين، وعدم السرعة في حل مثل هذه المشكلة وصيانة النظم.
- إساءة الاستخدام من قبل العملاء، ويحدث ذلك نتيجة عدم إحاطة العملاء بإجراءات التأمين والوقاية، أو القيام بعمليات غسيل أموال باستخدام بياناتهم الشخصية، أو عدم اتباعهم إجراءات التأمين الواجبة.

3. مخاطر السمعة:

وهي احتمال انخفاض إيرادات البنك أو قاعدة عملائه نتيجة لعدم تقيد البنك بالأنظمة والقوانين والمعايير الصادرة عن السلطات الرقابية من وقت لآخر، وتلحق هذه المخاطر ضرراً كبيراً بالمصرف باعتبار أن طبيعة عمله تتطلب الحفاظ على ثقة المودعين والمقترضين وبصفة عامة السوق بكامله.

و يختلف ترتيب هذه المخاطر حسب الأولوية التي توليها إدارة البنك والتي تختلف من بنك لآخر.

ونظراً لأهمية هذه المخاطر وتأثيرها الكبير على القطاع المصرفي بشكل عام، فقد حرص المجتمع الدولي على توفير أكبر قدر ممكن من شروط السلامة للقطاع المصرفي من خلال الرقابة المصرفية، وذلك في إطار لجنة) بازل (التي تلعب دوراً رئيسياً في هذا الشأن.

و بعد أن تعرفنا على أنواع المخاطر التي تتعرض لها المصارف، سننتقل إلى البحث في مخاطر أسعار الفائدة وذلك للتعرف على ماهية هذه المخاطر ووسائل قياسها.

1 عبد العزيز طيبة - بازل 2 وتسيير المخاطر المصرفية في البنوك الجزائرية - الملتقى العلمي الدولي الثاني - إصلاح النظام المصرفي الجزائري - جامعة ورقلة - 2008 - ص6

المطلب الأول : مفهوم مخاطر أسعار الفائدة : ¹

تعرف مخاطر السوق بأنها الخسارة التي يمكن أن تتعرض لها أرباح البنك أو رأس ماله، والتي تتجم عن تغيرات غير متوقعة في القيمة السوقية للأدوات المالية، أما أهم مخاطر السوق التي تهم المصرف فهي مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر أسعار الصرف.

تنشأ مخاطر أسعار الصرف نتيجة التقلبات التي تتعرض لها أسعار صرف العملات الأجنبية وما لذلك من تأثير سلبي على إيرادات البنك من خلال محفظته التجارية.

حيث تتعرض المحفظة التجارية للبنك لمخاطر أسعار الصرف عندما تكون القيمة الإجمالية للموجودات بأي عملة غير مساوية للقيمة الإجمالية الحالية للمطلوبات بنفس تلك العملية.

وتنشأ مخاطر أسعار الفائدة عن تقلبات أسعار الفائدة بما قد يؤدي إلى تحقيق خسائر ملموسة للبنك في حالة عدم اتساق آجال إعادة تسعير كل من الالتزامات والأصول، وتتصاعد في حالة عدم توافر نظام معلومات لدى البنك يتيح الوقوف على معدلات تكلفة الالتزامات ومعدلات العائد على الأصول، إضافة إلى عدم القدرة على تحديد مقدار الفجوة بين الأصول والالتزامات لكل عملية من حيث إعادة التسعير، ومدى الحساسية لمتغيرات أسعار الفائدة.

حيث يتوقف مقدار مخاطر أسعار الفائدة على مدى اختلاف أسعار الفائدة عن التوقعات التي بنيت عليها الفجوة ومدى تمكن البنك من تصحيح أوضاعه في الوقت المناسب.²

وعرف الدكتور عبد العاطي المنسي مخاطر سعر الفائدة في كتابه إدارة المنشآت المالية بأنها احتمال الخسارة الناتج من وجود فجوة أموال بإشارة غير مناسبة للتغير المتوقع من سعر الفائدة.

حيث يتعرض البنك لخطر سعر الفائدة عندما تكون الأصول أو بعض عناصرها مثل القروض والأصول الأخرى أكثر حساسية لسعر الفائدة من حساسية عناصر الخصوم مثل الودائع والأموال المقترضة الأخرى، وينشأ خطر سعر الفائدة عندما يأخذ سعر الفائدة الفعلي اتجاهاً مختلفاً عن سعر الفائدة المتوقع من قبل البنك.

وبالتالي يمكن القول إن تعرض الحالة المالية للمصرف لتغيرات مضادة في أسعار الفائدة يعد أمراً طبيعياً، ويمكن أن تكون مصدراً مهماً للربحية ولحقوق المساهمين، ولكن الإفراط بها يمكن أن يشكل تهديداً لأرباح المصرف وللقاعدة الرأسمالية.³

¹ Christine Helliard, Alpa Dhanani, Suzanne Fiffeld and Lorna Stevenson – An Investigation into the management of interest rate risk in large uk companies – CIMA Oxford – 2005 – p 4

² عاطف جابر طه عبد الرحيم – تنظيم وإدارة البنوك منهج وصفي تحليلي – الدار الجامعية الإسكندرية – 2008 – ص 215

³ www.standardandpoors.com/spf/pdf/media/sf-arabic-glossary.pdf - p20

ومن المعروف أن التغير في أسعار الفائدة يؤثر على أرباح المصرف نتيجة لتغير صافي الربح من الفائدة، وكذلك مستوى الأرباح الأخرى الحساسة للفائدة وتكاليف التشغيل.

كما أن تأثير تغيرات أسعار الفائدة قد يؤدي إلى التأثير على قيمة الموجودات والمطلوبات والبنود خارج الميزانية، وبالتالي ينجم عن التغير في أسعار الفائدة تغير القيمة الحالية للتدفقات النقدية (الحالية أحياناً والمستقبلية) ويقوم التحليل التقليدي لمخاطر سعر الفائدة على مقارنة حساسية إيرادات الفوائد للتغيرات التي تطرأ على عوائد الأصول مع حساسية مصروفات الفوائد للتغيرات التي تطرأ على تكلفة الفوائد المتعلقة بالخصوم، والهدف من ذلك هو تحديد مدى تغير دخل الفائدة مع التحركات التي تطرأ على أسعار الفائدة السوقية¹.

ولتوضيح مفهوم مخاطر أسعار الفائدة بشكل أبسط، نفرض أن مصرفاً ما يتحمل مخاطر أسعار فائدة نتيجة تقديمه قرض بسعر الفائدة السائد الآن، وهو مغطى بتمويل حصل عليه بسعر فائدة معوم، ثم أضطر خلال أجل القرض إلى إعادة تمويله بسعر فائدة أعلى، وهنا إذا كان سعر الفائدة الذي يفرضه المصرف على القرض ثابتاً وسعر إعادة التمويل الذي استخدمه أعلى من سعر الفائدة الثابت، فإن العائد الصافي الذي يحققه المصرف سوف ينخفض، وذلك لعدم توافق توقيت تقديم القرض مع توقيت الحصول على الودائع².

ويمكن التوصل لتعريف مخاطر أسعار الفائدة على أنها المخاطر التي تنشأ عن احتمال تأثير التغيرات في أسعار الفائدة على قيمة الموجودات والمطلوبات والبنود خارج الميزانية، وبالتالي على أرباح المصرف وعلى حقوق الملكية.

المطلب الثاني : مصادر مخاطر أسعار الفائدة :

كما سبق وأشرنا في تعريف مخاطر سعر الفائدة، فإن أشكال هذه المخاطر التي تتعرض لها المصارف تتعدد ويمكن تلخيصها في الأنواع التالية :

1-2 : مخاطر إعادة التسعير Reprising Risk :

يواجه المصرف طرقاً متعددة من مخاطر سعر الفائدة، لعل أهمها تنشأ من اختلاف مواعيد الاستحقاق (نظير سعر فائدة ثابت) وإعادة التسعير (نظير سعر فائدة متغير) لأصول البنك وخصومه ومراكزه المالية خارج الميزانية.

¹ عاطف جابر طه عبد الرحيم - تنظيم وإدارة البنوك منهج وصفي تحليلي - مرجع سابق - ص 218

² خليل الشماخ - إدارة الموجودات (الأصول)/المطلوبات (الخصوم) - معهد التدريب المالي والمصرفي - الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية بالتعاون مع اتحاد المصارف الأمريكية - 2006 - ص 106

ومع أن عدم التوافق في إعادة التسعير (Reprising mismatches) يعتبر أساسياً للأعمال المصرفية، إلا أنه يعرض دخل البنك والقيمة الاقتصادية لتقلبات غير متوقعة إذا تغيرت أسعار الفائدة¹.

ولتوضيح الفكرة، نفرض أن مصرفاً ما استخدم وديعة قصيرة الأجل في تمويل قرض طويل الأجل بسعر فائدة ثابت، وإذا ارتفع سعر الفائدة في المستقبل فسيواجه المصرف انخفاضاً في قيمة الدخل المستقبلي الناشئ من المركز المالي، وسبب هذا الانخفاض هو ثبات التدفقات النقدية طوال حياة القرض وتغيير الفائدة المدفوعة على التمويل (الوديعة) ثم ارتفاعها بعد استحقاق الوديعة قصيرة الأجل.

وبالتالي تنتج هذه المخاطر عن ظهور فوارق أو فجوات (Gap) في تواريخ إعادة تسعير الأدوات المالية التي تتأثر بأسعار الفائدة المسجلة في الموجودات والمطلوب والمراكز خارج الميزانية بعد تبويبها في جدول للفترة الزمنية، وذلك وفقاً لتاريخ إعادة تسعيرها بالنسبة للأدوات المالية ذات أسعار الفائدة المتغيرة أو وفقاً لتواريخ استحقاقها بالنسبة للأدوات المالية ذات أسعار الفائدة الثابتة².

ويمكن أن نصل إلى أن مخاطر التسعير تنشأ عن فروق التوقيت في الاستحقاقات بالنسبة لأسعار الفائدة الثابتة، وعن إعادة التسعير بشأن أسعار الفائدة العائمة، وبالتالي فإن التغيرات في مستوى سعر الفائدة (احتمال الارتفاع أو الانخفاض خلال مدة محدودة) تنعكس من خلال مخاطر إعادة التسعير.

2-2 مخاطر منحنى العائد (yield curve) :

تنتج هذه المخاطر من جراء حصول تقلبات غير متساوية بين نسبة الفائدة المدفوعة عن أداة مالية معينة لأجل قصير عن نسبة الفائدة المدفوعة عن هذه الأداة لأجل طويل، كأن ينخفض مثلاً معدل الفائدة لسند دين صادر عن جهة معينة يستحق بعد ثلاثة أشهر نسبة تفوق نسبة انخفاض معدل الفائدة المدفوع عن سند آخر صادر عن نفس الجهة ويستحق بعد سنتين مثلاً³.

و تعتبر الفترة المتبقية للاستحقاق من أهم العوامل التي تؤثر على معدلات الفائدة على السندات حيث أن السندات ذات الخصائص المتماثلة من حيث الخطر والسيولة والضريبة، قد تختلف معدلات الفائدة عليها نتيجة لاختلاف الفترة المتبقية لاستحقاق كل منها.

ويوضح منحنى العائد هيكل الأجل لمعدلات الفائدة بالنسبة لأنماط معينة من السندات، حيث أن التمثيل

¹ أنظر : سياسة مخاطر بنك الأردن سورية لعام 2010 ص18

Principles for the management of interest Rate Risk - Basle Committee on Banking Supervision - Bank for international settlement - September 1997- P6.

² مصرف سورية المركزي - مجلس النقد والتسليف - تعليمات الرقابة المصرفية - القرار رقم 107 تاريخ 2005/2/13 - التعليمات الخاصة بإدارة مخاطر سعر الفائدة - ملحق رقم (1) - ص2/1

³ المرجع السابق ص2/1

البياني للعوائد على السندات ذات الاستحقاقات المختلفة والخصائص المتماثلة (خطر، سيولة، ضريبة) يدعى منحنى العائد (yield curve).

وبالتالي فإن منحنى العائد ما هو إلا صورة لكيفية تغير أسعار الفائدة على القروض والأوراق المالية مع تغير الآجال وفترات الاستحقاق.

وكمثال على مخاطر منحنى العائد، نفرض أن بنكاً قدم قروضاً بمعدلات فائدة عائمة تستند على معدلات الفائدة على أوراق الخزينة الأمريكية ذات الأجل الطويل (منحنى عائد في الأجل الطويل) ومصدر تمويل هذه القروض هو ودائع ذات معدل فائدة عائم أو متغير مستند على معدل فائدة على أدونات الخزينة في الأجل القصير (منحنى العائد في الأجل القصير).

وبالتالي، فإن تغير العلاقة بين معدلات الفائدة في الأجل القصير عنها في الأجل الطويل سيؤدي إلى تغيرات في هامش الفائدة الصافي للبنك، وهنا نجد أن عدم ملائمة إعادة التسعير يمكن أن يعرض المصرف لتغيرات في منحدر وشكل منحنى العائد.

وبالتالي تنشأ مخاطر منحنى العائد من الآثار المضادة للتغيرات غير المتوقعة التي تحدث في هذا المنحنى، والتي تؤثر على دخل المصرف والقيمة الاقتصادية الأساسية¹.

2-3 مخاطر تغير أساس معدلات الفوائد المستعملة للتسعير (Basis Risk):²

ويعتبر مصطلح (Basis Risk) مصدراً آخر مهماً من مصادر مخاطر أسعار الفائدة ينشأ من ارتباطات غير تامة بين النسب على الأدوات المختلفة المكتسبة والمدفوعة مع مخاطر إعادة التسعير.

و مصدر هذه المخاطر هو التفاوت في حركة أسعار الفائدة على الموجودات والمطلوبات، وبالتالي تنتج هذه المخاطر عن تبدل العلاقة بين مؤشر الفائدة الأساسي أو سعر الفائدة الفضلي prime rate ومؤشر ليبور (LIBOR)، كأن يتم مثلاً تسعير قرض ممنوح على أساس سعر الفائدة الأساسي أو سعر الفائدة الفضلي، بينما يتم تسعير الوديعة على أساس مؤشر ليبور، حيث يحدث أن تتبدل العلاقة بين هذين

¹ Peter S.Rose، Sylvia C.Hudgins، 2005، Bank Management & Financial Services، 6th Ed، Mc Graw-Hill ، New York، p334.

Principles for the management of interest Rate Risk - Basle Committee on Banking Supervision - Bank for international settlement - September 1997- P6

² لمزيد من التوسع انظر :

- Consultative Document – Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk – Issued for comment by 31 October 2003- P6+7

- خليل الشماخ - إدارة الموجودات (الأصول)/المطلوبات (الخصوم) - ج1- معهد التدريب المالي والمصرفي - الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية بالتعاون مع اتحاد المصارف الأمريكية - 2006 - ص219

المؤشرين قبل تاريخ إعادة التسعير، مما يؤدي بالتالي إلى ارتفاع أو انخفاض هامش الفائدة بين هذه السلفة وتلك الوديعة.¹

وهنا نجد أن فكرة مخاطر الأساس، تستمد وجودها أساساً من عدم تحرك السعر بين اتجاه الانخفاض أو الارتفاع في آن واحد، وكنتيجة لذلك، فإن تغير أسعار الفائدة يمكن أن يؤدي إلى تغيرات غير متوقعة في التدفقات النقدية والأرباح الناتجة عن الموجودات والمطالب والأدوات خارج الميزانية ذات تواريخ الاستحقاق المتماثلة أو ذات إعادة تسعير المتكرر.

ولتوضيح الفكرة، نفرض أن بنكاً ما يتبع إستراتيجية استخدام وديعة لمدة عام يعاد تسعيرها شهرياً بالاستناد إلى معدلات الفائدة الشهرية على أدون الخزينة الأمريكية ووديعة أخرى لمدة عام يعاد تسعيرها شهرياً وفقاً لمعدل الفائدة LIBOR الشهرية، مما يعني تعرض البنك لمخاطر التغير المفاجئ في الفرق بين المعدلين.²

2-4 مخاطر الخيارات (Option Risk):

إن عقد الخيار هو عقد بين طرفين : مشترٍ وبائع (محرر)، يكون بموجبه للطرف الأول أي المشتري الحق في أن يشتري إذا رغب من الطرف الثاني عدد من وحدات أصل حقيقي أو مالي، بسعر يُتفق عليه لحظة توقيع العقد، على أن يتم التنفيذ في تاريخ لاحق، يطلق عليه تاريخ الانقضاء، أو خلال الفترة الزمنية التي تفصل بين توقيع العقد وتاريخ التنفيذ اللاحق، وللمشتري الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد إذا كان التنفيذ في غير صالحه وذلك مقابل تعويض (رسم) يدفعه للمحرر، يطلق عليه المكافأة (سعر الخيار)، حيث تدفع هذه المكافأة عند التعاقد، وهي غير قابلة للاسترداد.

ويوجد نوعان من الخيارات: خيار شراء يعطي حائزه حق الشراء وخيار البيع الذي يعطي حائزه حق البيع.³

أما في إطار مخاطر الخيارات فقد عرف مصرف سورية المركزي من خلال تعليمات الرقابة المصرفية رقم 17 بتاريخ 13 / 2 / 2005 الخاصة بإدارة مخاطر سعر الفائدة على أنها :

المخاطر الناتجة عن إعطاء حق للمقترض بأن يسدد قيمة قرضه قبل تاريخ الاستحقاق كأن يقوم المصرف مثلاً بشراء سند دين بفائدة تعاقدية محددة مع حق الاستدعاء (callable bond)، ثم تقرر الجهة المقترضة المصدرة لهذا السند سداد قيمته قبل الاستحقاق لدى حصول انخفاض في سعر الفائدة

¹ مصرف سورية المركزي - مجلس النقد والتسليف - القرار رقم (107/ب/4) - مرجع سابق - ص 1/2

² Consultative Document - Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk - Issued for comment by 31 October 2003- P6

³ لمزيد من التوسع في عقود الخيار وأنواعها انظر : حسام الدين علي حمزات - رسالة ماجستير - استخدام النماذج الرياضية والإحصائية في تسعير الخيارات بهدف التحوط من التقلبات في أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية) - جامعة دمشق - 2010 - ص 17-25

الجاري في السوق، وفي هذه الحالة، فإن المصرف سوف يواجه نقصاً في عائد الفائدة نتيجة اضطرابه لإعادة توظيف قيمة هذا السند في مجالات أخرى بفائدة أقل.

وفي إطار البحث المتقدم لمصادر هذه المخاطر يمكن أن نصل لعدة أنواع منها على سبيل المثال : مخاطر التسديد المبكر، والتي تنشأ من التغيرات في مستوى تقلبات أسعار الفائدة، فعندما تسود بيئة انخفاض أسعار الفائدة فإن استحقاقات آجال الموجودات تنخفض، في حين ترتفع استحقاقات الموجودات عندما تسود بيئة ارتفاع أسعار الفائدة¹.

إضافة إلى مخاطر إعادة الاستثمار (Reinvestment Risk) والتي تظهر عند انخفاض أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى إجبار المصرف على استثمار الأموال في موجودات ذات عوائد منخفضة وبالتالي انخفاض الفوائد المستقبلية المتوقعة.

ومخاطر السعر price risk والتي يتعرض لها المصرف عند ارتفاع أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى انخفاض القيم السوقية لمعظم السندات والقروض المسعرة بمعدل فائدة ثابت (نظراً للعلاقة العكسية بين القيمة السوقية ومعدل الفائدة)، مما يعرض المصرف لخسائر رأسمالية في حال أراد بيع هذه الأدوات بالسوق².

المطلب الثالث : أثر تقلبات أسعار الفائدة : ³

إن التغيرات أو التقلبات في سعر الفائدة لها تأثير مزدوج على كل من أرباح البنك، والقيمة الاقتصادية، ولتقييم أثر تعرض المصرف لمخاطر سعر الفائدة سنناقش الموضوع من خلال ثلاثة محاور:

3-1 الأرباح :

إن الاتجاه التقليدي الذي تأخذ به العديد من المصارف لتقييم سعر الفائدة يعتمد على دراسة أو تحليل تأثير التغير في سعر الفائدة على الأرباح المسجلة والمحتجزة.

حيث أن اختلاف الأرباح يعتبر نقطة هامة في تحليل مخاطر سعر الفائدة، وذلك لأن انخفاض الأرباح يمكن أن يهدد استقرار المؤسسة، وذلك من خلال التأثير على كفاية رأس المال وعلى ثقة السوق بالمؤسسة أما صافي الدخل من الفوائد، فهو الفرق بين إجمالي إيرادات الفوائد المقبوضة وإجمالي تكاليف الفوائد المدفوعة وهي تتأثر بشكل كبير بتغير سعر الفائدة (مخاطر السعر)، إضافة إلى قدرة البنك على تحقيق دخل آخر من غير الفوائد مثل الرسوم مثلاً والذي يتأثر أيضاً بتقلبات سعر الفائدة.

¹ خليل الشماع - إدارة الموجودات (الأصول)/ المطلوبات (الخصوم) - ج1 - مرجع سابق - ص218

² Peter S.Rose, Sylvia C.Hudgins, 2005, Bank Management & Financial Services, 6th ed, Mc Graw-Hill, New York, p199

³ لمزيد من التوسع انظر :

وبالتالي، إذا اعتبرنا أن دخل المصرف الصافي الكلي هو دخل الفوائد والدخل من غير فوائد فإننا نستطيع أن نقول : إن الدخل الصافي يتأثر بتغير كل من دخل الفوائد والدخل من غير الفوائد، وهنا نجد أن زيادة حساسية هذه المصادر تجاه سعر الفائدة أدى إلى قيام المصارف بتوجيه اهتمام أكبر نحو تأثير التغير المحتمل لسعر الفائدة السوقي على أرباح المصرف.

3-2 القيمة الاقتصادية :

ان التغيرات في سعر الفائدة في السوق يمكن أن تؤثر على القيمة الاقتصادية لأصول البنك والتزاماته وكذلك البنود خارج الميزانية.

ولهذا يهتم المساهمون والإدارة والمراقبون بحساسية القيمة الاقتصادية للمصرف لتقلبات أسعار الفائدة.

حيث تمثل القيمة الاقتصادية لأداة مالية القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة الصافية، لتعكس المعدلات السوقية، والتي تعرف على أنها التدفقات النقدية المتوقعة على الموجودات ناقص التدفقات النقدية المتوقعة على الخصوم بالإضافة إلى صافي القيمة المتوقعة للبنود خارج الميزانية.

وفي السياق، نرى أن محور القيمة السوقية يعكس حساسية القيمة الصافية للبنك للتقلبات في أسعار الفائدة وبالتالي فإن هذا المحور يقدم رؤية أكثر شمولية لتأثير التغير في أسعار الفائدة على المدى الطويل أكثر من محور الأرباح، حيث أنه يتناول تأثير تقلبات أسعار الفائدة على القيمة الحالية لكل من التدفقات النقدية المستقبلية (القيمة الاقتصادية لمحفظه حقوق الملكية)، في حين يقتصر محور الأرباح على تأثير تغيرات أسعار الفائدة على أرباح المصرف في الأمد القصير.

3-2 الخسائر الضمنية :

عند رسم إستراتيجية البنك بالنسبة لمخاطر سعر الفائدة يجب أن يتم التركيز على تأثير أسعار الفائدة السابقة على الأداء المستقبلي المتوقع، حيث أن الأدوات المالية غير المنوي تسويقها يمكن أن تحوي في مضمونها على أرباح أو خسائر ناتجة عن تحركات سابقة في النسب، والتي من الممكن أن يصل تأثيرها بمرور الوقت على أرباح المصرف.

وعلى سبيل المثال، إذا تم تمويل قرض طويل الأجل بسعر فائدة ثابت عندما كانت أسعار الفائدة منخفضة، ثم تمت إعادة تمويله بالتزامات تحمل أسعار فائدة أعلى، فسوف يؤدي ذلك إلى استنزاف مصادر المصرف طوال الفترة المتبقية من حياة القرض.

المبحث الثاني

قياس مخاطر سعر الفائدة

مقدمة:

على المؤسسات المالية بشكل عام، والمصارف بشكل خاص، أن تؤمن الأنظمة المعلوماتية الكافية لقياس مخاطر سعر الفائدة، مع الأخذ بعين الاعتبار كافة المصادر الهامة التي تؤثر على قياس هذه المخاطر، والتأكد من قدرة هذه الأنظمة على تقييم آثار التغيرات التي تحدث على أسعار الفائدة على كل من ربحية المصرف وعلى وضعه الاقتصادي، إضافة إلى قدرة النظام على توفير كافة مصادر المعلومات الخاصة بهذه المخاطر، بما في ذلك مخاطر إعادة التسعير، ومخاطر تبدل منحنى العائد، ومخاطر الأساس، ومخاطر الخيار، إضافة إلى شمول النظام على موجودات المصرف ومطالبه والمراكز خارج الميزانية التي تتأثر بسعر الفائدة، وذلك للوصول إلى طرق مقبولة للقياس.¹

المطلب الأول : طرق قياس مخاطر سعر الفائدة :

1- التحليل بواسطة فجوة الاستحقاق GAP Analysis

2- التحليل بواسطة قياس الأمد Duration Analysis

3- التحليل بواسطة قياس القيمة الاقتصادية Analysis Economic value

4- التحليل بواسطة المحاكاة Simulation Analysis

ويتم تصنيف الطريقة الأولى والثانية ضمن فئة أساليب القياس المعتمدة على جداول الاستحقاق / إعادة التسعير / أما الطرق الأخرى فيتم تصنيفها على أنها من أساليب المحاكاة التي تعتمد على افتراضات تغير أسعار الفائدة المستقبلية، وعلى سلوك المصرف وعملائه.

أما في سورية، فقد أوصى مجلس النقد والتسليف باعتماد طريقة تحليل فجوة الاستحقاق GAP أو طريقة تحليل قياس الأمد Duration لقياس مخاطر سعر الفائدة لدى المصارف، مع إمكانية اعتماد طرق أخرى إضافية غير ملزمة لقياس هذه المخاطر.

¹ أنظر :

- خليل الشماخ - إدارة الموجودات (الأصول)/ المطلوبات (الخصوم) - مرجع سابق - ص 328
- مصرف سورية المركزي - مجلس النقد والتسليف - تعليمات الرقابة المصرفية - مرجع سابق - ص 3

1-1 جداول الاستحقاق /إعادة التسعير :¹

تعد هذه الطريقة من أبسط طرق القياس المتبعة لقياس درجة تعرض المصرف لمخاطر سعر الفائدة حيث تعتمد على توزيع الموجودات والمطلوبات والبنود خارج الميزانية والتي تتأثر بتغير الفائدة على عدد معين من الحزم المحددة بشكل مسبق وفقاً لتواريخ استحقاقها إذا كانت مرتبطة بسعر فائدة ثابت ووفقاً للوقت المتبقي لإعادة التسعير إذا كانت مرتبطة بسعر فائدة متغير.

أما في حالة الموجودات والمطالب التي ليس لها فترات زمنية محددة لإعادة التسعير مثل الودائع تحت الطلب، أو حسابات الادخار، أو الاستحقاقات الفعلية التي يمكن أن تختلف عن الاستحقاقات التعاقدية مثل الرهونات العقارية مع وجود خيار السداد المبكر، فيتم وضعها في حزمة زمنية لإعادة تسعيرها وفق خبرة المصرف السابقة.

ونستطيع أن نناقش طريقة جداول الاستحقاق / إعادة التسعير من خلال طريقتين، إما طريقة تحليل فجوة الاستحقاق، أو طريقة قياس وتحليل الأمد.

1-1-1 طريقة تحليل فجوة الاستحقاق GAP analysis :

يمكن استخدام جداول الاستحقاق / إعادة التسعير للوصول إلى مؤشرات عن حساسية مخاطر أسعار الفائدة على كل من الأرباح والقيمة الاقتصادية لتغير سعر الفائدة، وذلك عن طريق ما يعرف بتحليل الفجوة.²

وتعرف الفجوة على أنها الفرق بين الموجودات الحساسة لسعر الفائدة وبين المطلوبات الحساسة لسعر الفائدة، وهنا علينا أن نميز بين الفجوة الموجبة التي تظهر عندما تكون الموجودات الحساسة لسعر الفائدة أكبر من المطلوبات الحساسة لسعر الفائدة، حيث يسبب أي ارتفاع لسعر الفائدة ارتفاع صافي دخل الفائدة، والفجوة السالبة التي تظهر عندما تكون المطلوبات الحساسة لسعر الفائدة أكبر من الموجودات الحساسة لسعر الفائدة، وهنا فإن أي ارتفاع لسعر الفائدة يسبب انخفاضاً في صافي دخل الفائدة، وعندما يكون الفرق يساوي صفراً فيقال إن الفجوة صفرية.³

ولإدارة الفجوات الحساسة بطريقة أكثر فاعلية، يجب على المصارف إدراك أهمية تحليل الاستحقاقات

¹ Consultative Document – Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk – Issued for comment by 31 October 2003– p27

² Consultative Document – Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk – مرجع سابق – P29-28

³ لمزيد من التوسع في المفهوم الفجوة وإعداد تقرير الفجوة "الديناميكية" أنظر : خليل الشماع – تحديد وقياس سعر الفائدة في المصرف والسيطرة على الفجوة الحساسة لسعر الفائدة – معهد التدريب المالي والمصرفي – بدون تاريخ – ص 143-152

وفرص إعادة التسعير المرتبطة بالموجودات الحساسة لسعر الفائدة بالمصرف والودائع والاقتراض في السوق النقدي الحساسة لسعر الفائدة، فإذا ما وجدت إدارة المصرف أنه يتعرض، وبشكل بالغ لمخاطر سعر الفائدة، فإنها سوف تحاول تحقيق " التطابق " (Matching)، قدر المستطاع، بين حجم موجودات المصرف التي يمكن إعادة تسعيرها (Reprising) استجابة لتغيير أسعار الفائدة مع حجم الودائع والمطلوبات الأخرى التي يمكن إعادة تسعيرها بحسب الأسعار السائدة بالسوق وخلال المدة ذاتها.

على ذلك، فإن المصرف يستطيع أن يحمي أو يقي (Hedge) نفسه من تغييرات سعر الفائدة بغض النظر عن اتجاه حركتها، وذلك من خلال التأكد، ولكل مدة، من تحقق ما يأتي :

(مبلغ الموجودات الخاضعة لإعادة التسعير أي الحساسة لسعر الفائدة) = (مبلغ المطلوبات الخاضعة لإعادة التسعير أي الحساسة لسعر الفائدة)

في هذه الحالة، سوف يتغير الإيراد (دخل) من الموجودات المربحة بالاتجاه ذاته وبما يقارب تغيير تكلفة (مصرف) الفائدة على المطلوبات.

و من أهم الموجودات الخاضعة لإعادة التسعير هي القروض التي تقارب الاستحقاق، أو التسهيلات التي وصلت نقطة التجديد، فإذا كانت أسعار الفائدة قد ارتفعت منذ أن منحت لأول مرة، فإن المصرف سوف يجددها إذا كانت تحقق العائد المتوقع، الذي يقارب العوائد الأعلى المتوقعة بالسوق من الأدوات المالية ذات الجودة المقارنة، إضافة إلى القروض وشبكة الاستحقاق التي تجهز المصرف بالأموال القابلة لإعادة الاستخدام بأسعار الفائدة السائدة.

أما المطلوبات القابلة لإعادة التسعير فتتضمن شهادات الإيداع وشبكة الاستحقاق أو التجديد، حيث يتفاوض المصرف مع العملاء على الأسعار الجديدة التي تتماشى مع ظروف السوق، والودائع ذات الأسعار العائمة التي تتبدل تلقائياً مع أسعار السوق، والاقتراض في السوق النقدي، حيث تتعدل الأسعار عادة كل يوم لتعكس آخر التطورات.

الشكل رقم (2-2-1) نوعي مراكز الفجوة والمقارنة بينهما

المسميات	الفجوة موجبة أي الموجودات الحساسة أكبر وبالتالي سوف يعاد تسعير الموجودات قبل المطلوبات (ARBL)	الفجوة سالبة أي المطلوبات الحساسة أكبر وبالتالي سوف يعاد تسعير المطلوبات قبل الموجودات (ARBL)
المركز (Position)	يتم تمويل جزء من الموجودات قصيرة الأجل بمطلوبات طويلة الأجل	يتم تمويل جزء من الموجودات طويلة الأجل بالأجل بمطلوبات قصيرة الأجل
أثر التغيرات في سعر الفائدة	يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى ارتفاع دخل الفائدة الصافي	يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى انخفاض دخل الفائدة الصافي
	يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى انخفاض دخل الفائدة الصافي	يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى ارتفاع دخل الفائدة الصافي

المصدر (من إعداد الباحث بالاعتماد على : خليل الشماع - تحديد وقياس سعر الفائدة في المصرف والسيطرة على الفجوة الحساسة لسعر الفائدة - مرجع سابق ص144)

الجدول رقم (2-2-2) بعض الأمثلة على الموجودات والمطلوبات المصرفية الخاضعة لإعادة التسعير والموجودات والمطلوبات المصرفية غير الخاضعة لإعادة التسعير

يعاد تسعيرها		لا يعاد تسعيرها	
الموجودات	المطلوبات وحقوق الملكية	الموجودات	المطلوبات وحقوق الملكية
الأوراق المالية قصيرة الأجل التي تصدرها الحكومات وشركات القطاع الخاص (على وشك الاستحقاق)	الاقتراض من السوق النقدي (مثل الاقتراض من المصرف المركزي والمصارف واتفاقيات إعادة الشراء)	النقدية بالصندوق والودائع بالمصرف المركزي كاحتياطي قانوني نقدي	الودائع تحت الطلب (التي لا تدفع عليها الفوائد أو التي تدفع عليها الفوائد بأسعار ثابتة)
القروض قصيرة الأجل التي منحت من قبل المصارف إلى العملاء (على وشك الاستحقاق)	حسابات التوفير قصيرة الأجل الخاضعة للأسعار العائمة أو الخاضعة للتعديل	القروض المصرفية طويلة الأجل الممنوحة للعملاء بأسعار فائدة ثابتة	حسابات التوفير طويلة الأجل أو حسابات التوفير النقاعية ذات أسعار الفائدة الثابتة
القروض والأوراق المالية ذات أسعار الفائدة المتغيرة (القائمة أو الخاضعة للتعديل)	الودائع بالسوق النقدي (التي تعدل أسعار الفائدة عليها كل يوم أو عدة أيام)	الأوراق المالية طويلة الأجل ذات أسعار الفائدة الثابتة	حقوق الملكية التي تجهز من قبل المالكين
	الودائع ذات أسعار الفائدة المتغيرة (العائمة أو الخاضعة للتعديل)	الموجودات الثابتة للمصرف (المباني والمعدات) والموجودات الأخرى غير المربحة	

المصدر (من إعداد الباحث بالاعتماد على : خليل الشماع - تحديد وقياس سعر الفائدة في المصرف والسيطرة على الفجوة الحساسة لسعر الفائدة - مرجع سابق ص 145)

الأساليب المتعددة لقياس الفجوة الحساسة لسعر الفائدة : ¹

هناك عدة أساليب لقياس الفجوة الحساسة لسعر الفائدة " (Is GAP، Interest – sensitive Gap)

1-1-1-1 الفجوة المقاسة بالمبلغ :

إذا كانت الموجودات الحساسة للفائدة (IsA، Interest – Sensitive Assets) بمبلغ 150 مليون ل.س. والمطلوبات الحساسة للفائدة (IsL، Interest – Sensitive Liabilities) بمبلغ 200 مليون ل.س. فإن مبلغ الفجوة الحساسة للفائدة هو $150 - 200 = -50$ مليون ل.س. وبالتالي نستطيع القول إن المصرف الذي لديه فجوة سالبة هو مصرف حساس للمطلوبات، والمصرف الذي لديه فجوة موجبة هو مصرف حساس للموجودات.

1-1-1-2 الفجوة النسبية الحساسة للفائدة : (Relative IS، Relative Interest – Sensitive GAP)

$$\text{الفجوة النسبية الحساسة} = \frac{\text{الفجوة الحساسة للفائدة}}{\text{حجم المصرف (مقاساً، مثلاً بمجموع الموجودات)}}$$

وبالتطبيق على المثال السابق نجد : $0,33 = \frac{-50 \text{ مليون ل.س.}}{150 \text{ مليون ل.س.}}$
فإذا كانت نسبة الفجوة النسبية الحساسة للفائدة أكبر من صفر، فإن المصرف يعتبر حساساً للموجودات، في حين إذا كانت هذه النسبة أقل من صفر (سالبة)، فإن المصرف يعتبر حساساً للمطلوبات.

1-1-1-3 نسبة الحساسية للفائدة : (ISR، Interest Sensitive Ratio)

يمكن حساب نسبة الموجودات الحساسة للفائدة إلى المطلوبات الحساسة للفائدة على الشكل التالي :

$$\text{نسبة الحساسية للفائدة} = \frac{\text{الموجودات الحساسة للفائدة}}{\text{المطلوبات الحساسة للفائدة}}$$
$$0.75 = \frac{150 \text{ مليون ل.س.}}{200 \text{ مليون ل.س.}} =$$

و بالتالي إذا كانت نسبة الحساسية للفائدة أقل من واحد صحيح، فإن المصرف يعتبر حساساً للمطلوبات في حين إذا كانت النسبة أكبر من واحد صحيح، فإن المصرف يعتبر حساساً للموجودات.

¹ خليل الشماخ - تحديد وقياس سعر الفائدة في المصرف والسيطرة على الفجوة الحساسة لسعر الفائدة - مرجع سابق ص 147-149 بتصرف

1-1-1-4 نسبة الفجوة :

الموجودات $\times 100$

المطلوبات

1-1-1-5 الفجوة الصفرية :

تحدث هذه الفجوة في حالة واحدة فقط وذلك عندما تكون الموجودات الحساسة لسعر الفائدة تساوي المطلوبات الحساسة لسعر الفائدة، وبالتالي يمكن حماية هامش الفائدة الصافي بغض النظر عن اتجاه حركة أسعار الفائدة، غير أنه في الواقع العملي لا يمكن للفجوة الصفرية أن تتحقق، لأن أسعار الفائدة ذات العلاقة بالموجودات والمطلوبات ليست مرتبطة بالكامل.

مثال ذلك : أن حركة أسعار الفائدة على القروض تميل إلى التخلف عن حركة أسعار الفائدة على الاقتراض في السوق النقدي، مما يعني أن حركة عوائد الفوائد تنمو بسرعة أبطى من حركة تكاليف الفوائد، وذلك خلال التوسع الاقتصادي، في حين تميل تكاليف الفوائد للهبوط بأسرع من هبوط الإيرادات خلال الفتر الاقتصادي.

1-1-2 القرارات المصرفية المهمة باستخدام أساليب الفجوة :¹

تتفاوت أساليب "إدارة الفجوة" (Gapping Methods) المستخدمة من قبل المصارف بشكل كبير من حيث التعقيد والأشكال، غير أن كل هذه الأساليب يتطلب من إدارة المصرف اتخاذ بعض القرارات المهمة وهي :

1. لابد لإدارة المصرف أن تختار الأفق الزمني أو "الخلايا الزمنية" (Maturity Buckets) التي تستخدم خلال إدارة هامش الفائدة الصافي (NIM)، (مثلاً 6 شهور، سنة واحدة...)، وذلك لغرض تحقيق قيمة معينة مستهدفة، وكذلك أجزاء الخلايا الزمنية.
2. لابد لإدارة المصرف من اختيار "هامش الفائدة الصافي المستهدف"، أي ما إذا كانت تريد تجميد هذا الهامش كما هو، أو تحقيق الزيادة فيه.
3. إذا أرادت إدارة المصرف "زيادة هامش الفائدة الصافي"، فإن عليها إما أن تعدّ تنبؤات صحيحة بأسعار الفائدة، أو أنها تعيد تخصيص (Reallocation) الموجودات المربحة والمطلوبات ذات التكلفة، بهدف زيادة "الفارق" (Spread) بين إيرادات ومصروفات الفائدة.
4. لابد للإدارة أن تحدد حجم الموجودات الحساسة لسعر الفائدة، وحجم المطلوبات الحساسة لسعر الفائدة التي ترغب أن يحتفظ بها المصرف.

¹ المرجع السابق ص 149 بتصرف

1-1-3 استخدام الأساليب المستندة للحاسوب : ¹

يستخدم الكثير من المصارف الأساليب المستندة للحاسوب، حيث يتم تصنيف الموجودات والمطلوبات المستحقة، أو التي يعاد تسعيرها اليوم، وتلك التي سوف تستحق خلال الأسبوع القادم أو (30) يوماً القادمة، وهكذا تحول الإدارة هنا تحقيق "التطابق" (Matching) بين الموجودات الحساسة لسعر الفائدة والمطلوبات الحساسة لسعر الفائدة، ضمن الخلايا الزمنية، وذلك لغرض تحسين فرص تحقيق أهداف ربحية المصرف. كما ورد في قرار مجلس النقد والتسليف رقم 107 والمتعلق بإدارة مخاطر سعر الفائدة، وجوب إتباع إحدى طريقتين لقياس مخاطر تقلبات سعر الفائدة، وهي إما طريقة فجوة الاستحقاق (GAP analysis) أو متوسط الأمد (Average Duration).

وتم تصنيف خطوات طريقة فجوة الاستحقاق على الشكل التالي :

1. توزيع بنود الموجودات والمطالب وحسابات خارج الميزانية ذات الحساسية تجاه تقلب سعر الفائدة وفقاً لتواريخ الاستحقاق أو إعادة التسعير [حسب جداول مرفقة بالقرار].
2. تنزل بنود المطالب وبنود خارج الميزانية التي تشكل التزامات محتملة من قيمة الموجودات التي يقع استحقاقها أو إعادة لتسعيرها في نفس الفترة، وذلك للوصول إلى ما يعرف بالفجوة، والتي قد تكون إيجابية أو سلبية.
3. تحسب الفجوة التراكمية Cumulative Gap في كل فترة زمنية، وذلك من خلال احتساب الفجوة الخاصة بهذه الفترة، مضافاً إليها مجموع الفجوات في الفترات السابقة.
4. إذا كانت نتيجة الفجوة سلبية، فذلك يعني أن أي ارتفاع من معدلات الفائدة سوف يؤدي إلى تدني قيمة إيرادات المصرف.
5. إذا كانت الفجوة إيجابية، فإن أي انخفاض في معدلات الفائدة سوف يؤدي إلى تدني قيمة إيرادات المصرف أيضاً.
6. احتساب قيمة التدني في الإيرادات يتم عن طريق ضرب الفجوات المتراكمة في كل خانة زمنية بمتوسط الفترة الزمنية لهذه الخانة، ثم ضرب الناتج بمعدل افتراضي نسبة 2% وهو المعدل الذي اعتمدته لجنة بازل 2 لقياس مخاطر سعر الفائدة، ويمكن للمصارف بالإضافة إلى هذا المعدل اعتماد معدلات مرتفعة أخرى لقياس أثر التقلب في سعر الفائدة على إيراداتها وأموالها الخاصة.
7. يتم التحليل بالليرة السورية، ويتم لكل عملة من العملات الرئيسية على حدة ² على أن يتم تحويلها إلى ليرات سورية بتاريخ إجراء التحليل.

¹ المرجع السابق ص 149 بتصرف

² دولار أميركي - يورو - جنيه إسترليني - ين ياباني - فرنك سويسري

وبالتالي نستطيع القول إن طريقة تحليل فجوة الاستحقاق تتميز بما يلي : بساطة المفهوم، استخداماته المتنوعة، وفائه بمتطلبات الجهات الرقابية، ارتباطه بالنظم المحاسبية، يعتبر مؤشراً معقولاً للميزانيات العمومية البسيطة، إمكانية تحسين دلالة تحليل الفجوة من خلال عرض أسلوب المحاكاة مع التحليل الآجل وإمكانية وضع حدود للفجوة من خلال التحكم بالمتغيرات¹. وعلى الرغم من الاستخدام الشائع لتحليل الفجوة لتقييم مخاطر سعر الفائدة، إلا أنه يعاني من عدة نقاط يمكن أن نذكر منها :

1. لا يأخذ تحليل الفجوة في الاعتبار الاختلافات في خصائص المراكز المختلفة في نطاق الفترة الزمنية الواحدة، وبالتحديد فإن هذا الأسلوب يفترض أن كل المراكز سوف تستحق أو يعاد تسعيرها على التوالي، وهذا التبسيط سوف يؤثر على دقة التقديرات كلما زادت درجة تجميع المراكز داخل الفترة الزمنية.
 2. تجاهل التحليل الفروق بين سعر الفائدة، والذي قد ينشأ نتيجة لتغير سعر الفائدة بالسوق (مخاطر الأساس).
 3. لا يأخذ هذا التحليل في الاعتبار التغيرات في مواعيد السداد، والذي قد ينشأ نتيجة لتغير الظروف المؤثرة على سعر الفائدة.
- وبالتالي فإنه يفشل في تفسير الاختلافات في حساسية الدخل الذي قد ينشأ من المراكز المتعلقة بعقود الخيار ولهذه الأسباب، نجد أن تحليل الفجوة لا يوفر سوى تقدير عن التغير الفعلي لصافي الدخل من الفوائد، والذي بدوره ينشأ من التغير المختار في نمط أسعار الفائدة. و أخيراً فإن أغلب تحليلات الفجوة تفشل في دراسة التغير في العائد من غير الفائدة والمصروفات والذي يحتمل أن يكون مصدراً مهماً لمخاطر الدخل الحالي.

1-1-2 طريقة تحليل الحساسية الزمنية / طريقة الأمد (Duration)² :

تبين هذه الطريقة متوسط المدة التي يبقى فيها المصرف معرضاً لتقلب سعر الفائدة، كما تبين مدى التغير الذي يصيب قيمة كل أداة مالية، وكذلك القيمة الاقتصادية للمصرف نتيجة التغير الذي يطرأ على سعر الفائدة في السوق.

ووفق هذه الطريقة، يمكن أن نستخدم جداول الاستحقاق /إعادة التسعير لتقييم آثار تغير سعر الفائدة على

¹ المرجع السابق ص174

² أنظر :

• Financial markets and Institutions – an introduction to the risk management approach – sanders cornett – third edition – mcgraw – hill international edition – 2007 – p74-84

• مصرف سورية المركزي – مجلس النقد والتسليف – تعليمات الرقابة المصرفية – مرجع سابق – ص 7

• وجدان صبري أبو عيسى : مدى التزام المصارف الخاصة في سورية في تطبيق معايير بازل الدولية لمخاطر سعر الفائدة (دراسة تطبيقية مقارنة على

المصارف السورية) – بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في المحاسبة – جامعة دمشق – 2007 – ص103-115

القيمة الاقتصادية للمصرف، وذلك عن طريق تطبيق أوزان حساسة لكل فترة زمنية، وتعتمد هذه الأوزان على تقديرات الفترة الزمنية التي تقع فيها الموجودات والمطلوبات.

وهنا نجد أن مصطلح الأمد ما هو إلا إشارة إلى النسبة التي تستطيع من خلالها قياس التغير في القيمة الاقتصادية للمركز، والتي سوف تحدث نتيجة لتغير بسيط من مستوى سعر الفائدة.

ويعكس الأمد توقيت وحجم التدفقات النقدية التي تحدث قبل تاريخ الاستحقاق التعاقدية، حيث كلما طالت فترة الاستحقاق أو تاريخ إعادة التسعير التالي للأداة، وكلما صغر حجم المدفوعات التي تحدث قبل تاريخ الاستحقاق (مثل تسديد كوبونات) كلما زاد الأمد بالقيمة المطلقة، ويدل الأمد الأعلى أن تغيراً معيناً في مستوى سعر الفائدة سوف يكون له تأثير أكبر على القيمة الاقتصادية¹.

وبالتالي، فإن الأمد هو مقياس للاستحقاق مرجح بكل من القيمة والزمن، يأخذ بعين الاعتبار كل التدفقات النقدية الداخلة للمصرف من الموجودات ذات العائد وكل التدفقات النقدية الخارجة من المصرف المرتبطة بالمطالب ذات التكلفة.

وكما ذكرنا، فقد طالب مصرف سورية المركزي جميع المصارف باعتماد طريقة التحليل بواسطة فجوة الاستحقاق، أو طريقة التحليل بواسطة قياس الأمد، وذلك لقياس مخاطر سعر الفائدة.

كما أنه تم تحديد الخطوات الواجب اتباعها لحساب متوسط الأمد، وذلك من خلال المثال التالي :² على فرض أن لدى المصرف محفظة أوراق مالية تتضمن سند دين قيمته الاسمية 1000 وحدة نقدية يستحق بعد خمس سنوات وبفائدة سنوية نسبته 7% تدفع في آخر كل سنة.

لاحتمساب متوسط الأمد لهذا السند، تدرج التدفقات النقدية له حتى تاريخ الاستحقاق ثم تحتسب القيمة الحالية لهذه التدفقات محتسبة على أساس معدل الفائدة التعاقدية له وكما هو مبين الجدول التالي :

الفترة	التدفقات النقدية في نهاية كل فترة (وحدة نقدية)	القيمة الحالية للوحدة النقدية الواحدة على أساس معدل فائدة 7%	القيمة الحالية للتدفقات النقدية (وحدة نقدية)	الأمد المرجح (المثقل)
(1)	(2)	(3)	3×2=(4)	4×1=(5)
1	70	0.9346	65.42	65.42
2	70	0.8734	61.14	122.28
3	70	0.8163	57.14	171.42
4	70	0.7629	53.40	213.61
5	1070	0.7130	762.90	3814.48
			1000.00	4387.21

الجدول (2-2-3)

¹ Consultative Document – Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk – Issued for comment by 31 October 2003– P29 – 28

² مصرف سورية المركزي – مجلس النقد والتسليف – تعليمات الرقابة المصرفية – مرجع سابق – ملحق رقم 2 ص 1/3

$$p_v = \frac{F_v}{(1+i)^n} \quad \text{حيث القيمة الحالية (3) هي}$$

1-1-2-1 متوسط الأمد (Average Duration) :

مجموع الأمد المرجح (المتقل)/ مجموع القيمة الحالية للتدفقات النقدية

$$4.39 \text{ سنة} = \frac{4387.19}{1000} =$$

يمثل متوسط الأمد الفترة التي يبقى فيها السند معرضاً لتغير قيمته نتيجة تغير في سعر الفائدة، حيث ينتفي هذا التأثير بعد انقضاء هذه المدة.

1-1-2-2 الأمد المعدل (Modified Duration) :

$$\text{الأمد المعدل (المتقل) / (1+ الفائدة التعاقدية)} = 4.39 / (1+ 0.07) = 4.10\%$$

يمثل الأمد المعدل، النسبة المئوية للتغير الذي يطرأ على القيمة الاسمية للسند نتيجة تغير سعر الفائدة بمئة نقطة أساسية أو (1%).

إن السند في المثال أعلاه البالغ قيمته الاسمية 1000 وحدة نقدية من الممكن أن تتخضع قيمته إلى 959 وحدة نقدية نتيجة ارتفاع سعر الفائدة بنسبة 1% (أي بانخفاض قدره 41 وحدة نقدية)، أما إذا ارتفع سعر الفائدة بنسبة 2%، فإن قيمة السند يمكن أن تتخضع إلى 918 وحدة نقدية (أي بانخفاض قدره 82 وحدة نقدية).

1-1-2-3 احتساب متوسط الأمد لبنود الميزانية وبنود خارج الميزانية التي تتأثر بسعر الفائدة :

الخطوة التالية تتطلب احتساب متوسط الأمد لكافة بنود الموجودات وبنود المطالبات وبنود حسابات خارج الميزانية والتي تتم بطريقة الاحتساب التالية :

تدرج بنود الميزانية وبنود خارج الميزانية التي تتأثر بسعر الفائدة كما يدرج الأمد المعدل مقابل كل بند كما تم احتسابه في المثال السابق، ومن ثم يتم احتساب متوسط الأمد لكافة البنود بالنسبة للموجودات والمطالبات والعناصر خارج الميزانية، وكما هو موضح في المثال أدناه " الوارد في القرار رقم 107 ":

على فرض أن موجودات أحد المصارف تمثل البنود التالية التي تتأثر بسعر الفائدة ومتوسط الأمد لكل بند منها :

نوع البند الذي يتأثر بسر الفائدة	القيمة الدفترية (وحدة نقدية)	متوسط الأمد لكل بند (سنة)	الأمد المرجح	الأمد المعدل لكل بند %	الانخفاض في قيمة كل بند (وحدة نقدية)
(1)	(2)	(3)	(4) = (2) × (3)	(5)	(6) = (2) × (5)
القروض					
قروض 1	1500	2.60	3900	2.16	32.40
قروض 2	2500	3.45	8625	2.66	66.50
أوراق مالية					
سند دين 1	1000	4.39	4390	3.68	36.80
سند دين 2	2000	3.54	7080	2.73	54.60
شهادة إيداع	1000	2.35	2350	2.07	
المجموع	8000		26345		190.30

1- متوسط الأمد لكافة بنود الموجودات = مجموع الأمد المرجح لبنود الموجودات / مجموع القيمة الدفترية لبنود الموجودات.

$$\text{متوسط الأمد لكافة بنود الموجودات} = 8000 / 26345 = 3.29 \text{ سنة}$$

إن موجودات المصرف في هذا المثال سوف تتخفف بحوالي 190.30 وحدة نقدية نتيجة تغير سعر الفائدة بنسبة 1% وكما يبينه الجدول أعلاه.

وتتبع نفس الخطوات بالنسبة لبنود المطالبين وبنود خارج الميزانية لاحتساب متوسط الأمد لكل منها وعلى فرض أن متوسط الأمد بلغ بالنسبة لبنود المطالبين 4.15 سنة كما بلغ 0.45 سنة بالنسبة لبنود خارج الميزانية المحتملة الدفع، فهذا يعني أن متوسط الأمد لكافة بنود الميزانية وبنود خارج الميزانية للمصرف سوف يبلغ في هذه الحالة 1.31 سنة أي : $3.29 - (0.45 + 4.15)$.

بمعنى أن إيرادات المصرف سوف تبقى معرضة لتقلب سعر الفائدة لفترة تمتد إلى سنة وأربعة أشهر تقريباً.

وهنا نجد أن أهم مزايا استخدام طريقة تحليل الأمد كأداة لقياس مخاطر سعر الفائدة أنها تمكننا من معرفة وحساب أثر تغير سعر الفائدة على القيمة السوقية والدخل، وذلك مع أخذ كل التدفقات النقدية في الاعتبار وبالرغم من سهولة هذه الطريقة، إلا أنها تعاني من بعض السلبيات نذكر منها ¹:

1. الصعوبة الكبيرة في إيجاد موجودات ومطلوبات من نفس الآجال في محفظة المصرف، حيث أن أجل (أمد) الأدوات المالية التي تحقق التدفق النقدي عبر الوقت هو دائماً أقل من استحقاقها، فلو كان استحقاق القرض أو الورقة المالية يساوي أجلهما (أمدهما) لكان الأمر أسهل، حيث كلما

¹ Peter S.Rose - old dominion university - Bank Management & Financial Services -8 th ed - 2010-p226

- تكرر تحقيق فوائد دورية وتسديد أصل مبلغ أداة مالية كلما قصر الأجل وكذلك كلما قصر استحقاق الأداة المالية كلما اقترب استحقاقها من أجلها (أمدها).
2. صعوبة حساب الأمد لبعض الحسابات مثل الودائع تحت الطلب حيث يكون نمط تدفقاتها النقدية غير محدد بشكل واضح.
3. تؤثر مخاطر الائتمان بشكل كبير على تحقيق التدفقات المتوقعة من القروض، وخاصة في حالات تعثر العملاء أو التسديد المبكر.
4. عدم صحة افتراض العلاقة الخطية التي تم افتراضها ضمن نماذج فجوة الأمد وذلك بين القيم السوقية وبين معدلات الفائدة.

1-2 أساليب المحاكاة (Simulation approaches):¹

تلجأ الكثير من المصارف إلى استخدام أنظمة متطورة لقياس مخاطر سعر الفائدة، وخاصة تلك التي تستخدم أدوات مالية معقدة أو لديها أشكال مخاطر مركبة، حيث يعتبر أسلوب المحاكاة أحد هذه الطرق ويتضمن تقييمات مفصلة لتأثير التغيرات المحتملة في سعر الفائدة على الأرباح والقيمة الاقتصادية، وذلك عن طريق محاكاة سعر الفائدة المستقبلي ودراسة تأثير تغيره على التدفقات النقدية ويمكن أن ننظر إلى أسلوب المحاكاة بوصفه تطوراً للتحليل البسيط الذي يعتمد على جداول الاستحقاق / إعادة التسعير، وذلك من خلال إدخال متغيرات ذات علاقة ببيئة العمل المصرفي ودراسة العلاقات المترابطة بين هذه المتغيرات. وكذلك دراسة متغيرات معدلات الفائدة بدءاً من التغيرات في منحدر وشكل منحنى العائد وصولاً لسيناريوهات أسعار الفائدة المستمدة من محاكاة مونت كارلو².

ويمكن الاستعانة ببعض نماذج الانحدار لتشكيل معادلات تكون الوسيلة لبناء خوارزميات للوصول إلى أسلوب المحاكاة، وبالطبع فإن القدرة على الاستفادة من أسلوب المحاكاة لتقييم أثر تغير سعر الفائدة مرتبطة بشكل مباشر بدقة الافتراضات التي تم اعتمادها والخاصة بسعر الفائدة المستقبلية وسلوك المصرف وعملائه³.

وبالتالي تتمتع المحاكاة بوصفها مدخلاً ديناميكياً بقدرتها على زيادة أهمية التخطيط الاستراتيجي وتوجيه المستعملين للنظر في بدائل استخدام الموجودات المستحقة، وبدائل تمويل المطلوبات المستحقة وتفاعل

¹ Consultative Document – Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk – Issued for comment by 31 October 2003– P30-32

² يمكن أن تسمى محاكاة مونت كارلو بالمحاكاة التصادفية stochastic simulation وفي مجال الإدارة المالية المتقدمة تعتبر هذه الأداة من أهم الأدوات في إدارة الموجودات والمطلوبات والتخطيط الاستراتيجي حيث أنها تعطي الإدارة صورة أكثر وضوحاً للنتائج المحتملة لمختلف القرارات

³ Consultative Document – Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk – Issued for comment by 31 October 2003– P31

المستخدمين للنموذج المطلق من خلال تبادل البيانات، والقدرة على اكتساب مهارات جديدة من خلال متابعة بعض نماذج المحاكاة غير المجدية، إضافة إلى قدرة هذا الأسلوب على تسهيل تفسير النتائج ومثل باقي الطرق المستخدمة لقياس مخاطر سعر الفائدة فإن لأسلوب المحاكاة عدد من السلبيات أهمها:¹

1. الوقت الطويل لاستعمال الحاسوب.
2. توليد أحجام كبيرة من المخرجات.
3. المجموعة الكبيرة من البيانات ومخاطر شلل التحليل.
4. انتهاز أسلوب الحلول التراكمية من خلال التجربة والخطأ.
5. خطر استخدام نماذج عمومية غير مبنية على أسس تحقق الغاية المنشودة.
6. المهارة العالية التي تتطلبها، وخاصة في مجال البرمجة وتحليل المخاطر والقدرة على تطبيق البرمجيات على القطاع المصرفي.
7. التكاليف المرتفعة للعمل البرمجي.

1-3 القيمة الخاضعة للمخاطر Value at Risk ² :

يستخدم هذا المقياس على نطاق واسع من المخاطر، وهي تقنية جديدة يمكن أن نعتبرها الدليل للإجابة على التساؤل التالي : إلى أي مدى ممكن أن أخسر عند مستوى ثقة معين وذلك خلال فترة زمنية محددة حيث يتم اختيار الفترة الزمنية، ومستوى الثقة بطريقة تكفل الوصول إلى الهدف من قياس المخاطر، وبشكل عام فإن أسلوب القيمة الخاضعة للمخاطر (Var) (يقوم على المفاهيم الإحصائية لكل من الانحراف المعياري والتوزيع الطبيعي).

ويمكن أن يتم تحديد مقدار الخسائر بالمقارنة مع رأس المال أو الاحتماليات، وذلك لضمان أن تتم تغطية الخسائر دون انكشاف المصرف للخطر.

وهناك ثلاثة عناصر رئيسية في Var وهي تقدير مستوى الخسائر المحدد في قيمة الموجودات أو مستوى الخسائر القصوى، وتقدير الفترة الزمنية اللازمة لتسييل الموجودات في ظل الأزمات، إضافة إلى مستوى الثقة المستخدم من قبل الإدارة لتقدير الخسائر.

أما بالنسبة لحساب Var بالنسبة لمحفظه المصرف فيتم على أساس تخطيط المحفظة (Mapped portfolio)، وتخطيط تعرض المحفظة للمخاطر، حيث يتم افتراض تعرض المحفظة إلى عدد محدد من

¹ خليل الشّماح - إدارة الموجودات (الأصول)/المطلوبات (الخصوم) - مرجع سابق - ص 790

² انظر :

- Jorion, P - Value at Risk - The New Benchmark for Managing Financial Risk - McGraw Hill - 2001. For a listing of every possible reference to the measure, try www.GloriaMundi.org
- Mathematica in education and research Var - by simon benninga and zwiwiener- 1998 - p1

المتغيرات العشوائية (مثل تغير معدل الفائدة مثلاً)، ودراسة الآثار الناجمة عن ذلك للوصول إلى تقدير للخسائر الممكن تحملها¹.

و حسب العديد من الدراسات، فإن Var يمكن أن تكون أداة المصرف للوقاية من العديد من الخسائر، إلا أنها في ظل الأزمات الشديدة تكون قاصرة عن أداء مهمتها، وبالتالي فإن البديل المطروح في ظل الإدارة المالية الحديثة هو اختبارات التحمل.

1-4 اختبارات التحمل أو اختبارات الجهد Stress Test²

يجب على المصارف أن تقوم بقياس حجم الخسارة التي من الممكن التعرض لها في ظل ظروف ضغط السوق، بما في ذلك انهيار الافتراضات الرئيسية، والنظر في تلك النتائج عند إنشاء ومراجعة سياساتها وكذلك بالنسبة لحدود مخاطر سعر الفائدة المستعدة لتحملها، وينبغي أن يتم تصميم اختبارات التحمل بطريقة تكفل تقديم المعلومات عن الظروف التي تكون فيها استراتيجيات المصرف أكثر ضعفاً، وذلك من خلال عدد من السيناريوهات تشمل التغيرات غير الطبيعية في المستوى العام لأسعار الفائدة، والتغيرات في العلاقات بين النسب الرئيسية في السوق (مخاطر الأساس) والتغيرات في منحدر وشكل منحنى العائد (مخاطر منحنى العائد) والتغيرات في سيولة الأسواق المالية الرئيسية، ويجب أن تشمل هذه السيناريوهات الظروف التي تنهار عندها افتراضات وأساليب القياس المتبعة في الأحوال والظروف العادية. وحسب نظريات الإدارة المالية الحديثة، فإن الطريقة الجيدة لفهم مخاطر المصرف هي تطبيق اختبارات التحمل، وخاصة للأدوات غير النقدية أو الأدوات ذات الاستحقاقات التعاقدية غير المؤكدة إضافة إلى ذلك يجب على إدارة المصرف ومجلس الإدارة مراجعة مثل هذه الاختبارات بصفة دورية.

¹ Peter S.Rose - Bank Management & Financial Services - 6th ed - Sylvia C.Hudgins - Mc Graw-Hill - New York - 2005 - p501

² Consultative Document - Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk - Issued for comment by 31 October 2003- P19-18

لمزيد من التوسع في اختبارات التحمل وآلية تطبيقها والاستفادة منها في المجال المصرفي العربي انظر :

1. تقرير مؤسسة النقد العربي السعودي 2011 - بالتعاون مع وكالة الأنباء السعودية (واس)

2. بنك ظفار ش.م.ع. متطلبات الإفصاح حول الأساس الثالث وفقاً لمتطلبات بازل 2-2010- ص4-16

لمزيد من التوسع عالمياً انظر :

Euro pean banking authority- eu - wide -stress test aggregate report-2011

المبحث الثالث

كفاية رأس المال كوسيلة لتغطية المخاطر

مقدمة:

بدأ مفهوم كفاية رأس المال وحجم رأس مال البنوك يحتل أهمية متزايدة خلال السنوات الأخيرة نظراً لتنامي فعاليات المصارف التجارية وتوسعها في الإقراض، بدون أن يصاحب ذلك زيادة متنسقة في رأسمالها¹، وعلى اعتبار أن رأس المال في البنوك يعتبر خط الدفاع الأول في حالة تعرض البنك للخسائر بسبب توظيف أمواله في عمليات لا تخلو من المخاطر، مثل القروض والتوظيفات الأخرى مقابل التزام هام يتمثل في ضمان أموال المودعين، فقد حاول الاقتصاديون منذ وقت مبكر وضع معايير لقياس كفاية رأس المال بأشكال مختلفة، وأولى المعايير المستخدمة في هذا المجال كان²:

- نسبة رأس المال إلى إجمالي الودائع : استخدمت هذه النسبة بصفة خاصة من قبل المصارف الأمريكية حتى بداية الأربعينيات من القرن الماضي، حيث اعتمدت المصارف المركزية على نسبة 10 % كمقياس ملائم لمدى كفاية رأس المال، بمعنى أن تكون الودائع تعادل عشرة أضعاف رأس المال، وكلما زادت الودائع عن الحد المقرر تزيد مخاطرة البنك تجاه المودعين لديه
 - نسبة رأس المال إلى إجمالي الأصول : استخدمت بشكل واسع على نطاق المصارف التجارية والسلطات النقدية بعد الحرب العالمية الثانية، وعلى خلاف نسبة رأس المال إلى الودائع، يأخذ هذا المعيار بعين الاعتبار استخدامات الأموال، وتعتبر هذه النسبة مؤشراً مقبولاً لمواجهة أي خسائر قد يتكبدها البنك في حدود تلك النسبة، إلا أنها لا تمثل المعيار الأمثل لعدم التمييز بين الأصول، لاسيما وأن هناك أصولاً محفوفة بالمخاطر وأخرى أقل خطورة.
 - نسبة رأس المال إلى إجمالي القروض والاستثمارات : باستثناء بعض الأصول كالنقدية في الصندوق والأوراق المالية الحكومية، والقروض المضمونة من الحكومة، على اعتبار أن هذه الأصول ليس لها مخاطر بالنسبة للبنك، وقد ظهرت هذه الفكرة منذ سنة 1948 تقريباً.
- ولكن هذه الطرق فشلت في إثبات جدواها، خاصة في ظل اتجاه البنوك نحو زيادة عملياتها الخارجية، وخاصة البنوك الأمريكية واليابانية، وهو ما دفع بجمعيات المصرفيين في ولايتي نيويورك وإلينوي سنة 1952 إلى البحث عن أسلوب ملائم لتقدير كفاية رأس المال.³

1 محمد سعيد النابلسي - تحديات العمل المصرفي العربي في ضوء مقررات لجنة بازل حول كفاية رأس المال - مجلة اتحاد المصارف العربية - بيروت -

لبنان - 1990 - ص 101

2 طارق عبد العال حماد - التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك - الدار الجامعية - 2003 - ص 25

3 المرجع السابق ص 125

إذ أسفرت التجارب التي قاموا بها إلى أن ما يواجه بعض البنوك من عقبات، إنما ينشأ نتيجة لنوعية الأصول، ومن ثم اتجه أسلوب قياس كفاية رأس المال إلى معيار نسبة رأس المال إلى حجم الأصول الخطرة، الذي يعتمد على ربط الأصول ذات المخاطر _ التي تتحمل مخاطر ائتمانية ويستثنى منها النقدية في الصندوق ولدى المصارف المركزية، وأذونات الخزنة، والسندات التي تصدرها الحكومة لاعتبارها أصولاً لا تتحمل مخاطر ائتمانية ومضمونة السداد _ برأس المال، ويستثنى من ذلك الأصول غير الخطرة.

إلا أنه يؤخذ على هذا المعيار أنه لا يأخذ في الاعتبار تباين درجة مخاطر الأصول، التي تختلف تبعاً لطبيعة الأصول التي توظف فيها هذه الأموال، فقد يقوم مصرف ما بتوظيف أمواله في أصول ذات مخاطر عالية، بينما يقوم الآخر بتوظيف أمواله في أصول ذات مخاطر متدنية، الأمر الذي يترتب عليه اختلاف درجة مخاطر المصرف وسلامة نشاطه تبعاً لسياسته وإدارته¹.

وتعتبر الفترة من 1974 إلى 1980 فترة مخاض حقيقي للتفكير العلمي في إيجاد صيغة عالمية لكفاية رأس المال، فما حدث من انهيار بعض البنوك خلال هذه السنوات، وتفاقم أزمة المديونية الخارجية للدول النامية، وازدياد حجم الديون المشكوك في تحصيلها التي منحتها البنوك العالمية لهذه الدول، بالإضافة إلى انعكاسات عدد من المتغيرات المصرفية والمالية الدولية الحديثة على العمل المصرفي أظهر للسوق أنواعاً من المخاطر الجديدة لم تكن معروفة في السابق.

وفي ظل تصاعد حدة تلك المخاطر المصرفية، بدأت الدول الصناعية التفكير في البحث عن آليات لمواجهةها، وإيجاد فكر مشترك بين البنوك المركزية في دول العالم المختلفة يقوم على التنسيق بين السلطات الرقابية للدول لتقليل من المخاطر التي تتعرض لها البنوك، وأول خطوة في هذا الاتجاه هي تأسيس لجنة بازل².

وإدراكاً من اللجنة أن سلامة القطاع المصرفي إنما تتوقف على حسن مواجهة المخاطر التي تتعرض لها البنوك، قامت بإصدار اتفاقية كفاية رأس المال في عام 1988، حيث حددت نسبة 8% كحد أدنى لكفاية رأس المال لمواجهة مخاطر الائتمان، وفي عام 1996 رأت اللجنة أهمية احتفاظ المصارف برأسمال لمواجهة مخاطر السوق، وأخيراً رأت اللجنة في اتفاق بازل 2 إلزام المصارف بالاحتفاظ برأسمال لتغطية مخاطر التشغيل أيضاً³.

1 عبد الحميد الشواربي - إدارة المخاطر الائتمانية من وجهتي النظر المصرفية والقانونية - منشأة المعارف - الإسكندرية - 2002 - ص25
2 تأسست لجنة بازل في نهاية عام 1974 من مجموعة الدول الصناعية العشر Group of ten (الولايات المتحدة الأمريكية، كندا، المملكة المتحدة، فرنسا، إيطاليا، هولندا، السويد، سويسرا، اليابان، لكسمبرج) واطلق على هذه اللجنة ثلاثة مسميات وهي لجنة بازل نسبة لمكان انعقادها في مدينة بال السويسرية، أو لجنة بازل استناداً لكلمة بازل بالانكليزية أو لجنة كوك نسبة لمدير بنك انكلترا المركزي الذي أصبح بعد ذلك رئيساً لها وتقع اللجنة تحت إشراف بنك التسويات الدولي
3 انظر :

- نبيل الحشاد - دليلك إلى اتفاق بازل II - (المضمون، الأهمية الأبعاد) - ج1 - بيروت - لبنان - رياض الصالح - 2004 - ص32
- الملامح الأساسية لاتفاق بازل II والدول النامية - سلسلة أوراق عمل - صندوق النقد العربي - أبو ظبي - 2004 - ص 13

وفي هذا المبحث، سنقوم بالتعرف على مفهوم كفاية رأس المال، وكيفية قياسه، واستعماله كوسيلة لضبط المخاطر، وذلك وفق بازل 1 وبازل 2 مع الإشارة إلى اتفاق بازل 3 في عام 2010.

المطلب الأول : معدل كفاية رأس المال وفقاً لتوصيات لجنة بازل I الصادرة سنة 1988

معدل كفاية رأس المال $\leq 8\%$ = رأس المال الأساسي + رأس المال المساند/ عناصر الأصول والالتزامات العرضية مرجحة بأوزان مخاطرها.

1-1 تعريف رأس المال القانوني : ¹

تم تعريف رأس المال مع تأكيد خاص على رأس المال المتأتي من المدفوع منه والأرباح المحتجزة وقد سمي بـ (رأس المال الأساسي). وسمح للدول أن تشمل ضمن قاعدة رأس المال مجموعة من المكونات الأخرى لرأس المال سميت برأس المال المساند أو التكميلي، حسبما هو معترف به في الأنظمة الرقابية والمحاسبية، وتشمل المكونات المساندة الاحتياطيات غير المعلنة، واحتياطيات إعادة التقييم، وعدداً من أدوات رأس المال التي تم تطويرها مؤخراً والتي تتمتع ببعض صفات الملكية إلى جانب المخصصات العامة والاحتياطيات العامة لخسائر القروض، وأدوات الدين طويل الأجل من الدرجة الثانية. ولغرض الوفاء بالحد الأدنى للنسبة المتوخاة، فإن مجموعة مكونات رأس المال المساند المؤهلة للشمول ضمن قاعدة رأس المال يجب أن لا تزيد على رأس المال الأساسي، كما أن مجموعة الدين طويل الأجل المؤهل للشمول ضمن رأس المال المساند يجب أن لا يزيد على 50% من رأس المال الأساسي.

1-2 شرائح رأس المال وفقاً لبازل ² I :

يأتي تقسيم رأس المال إلى شريحتين لغرض وضع حدود واضحة للتكوين النسبي لمجموع رأس المال حيث اشترطت اللجنة ما لا يقل عن 50% من قاعدة رأس مال المصرف يجب أن يكون على شكل رأسمال أساسي، أي حقوق الملكية والاحتياطيات المعلنة المستمدة من الأرباح المحتجزة بعد الضريبة وهو ما عرف بالشريحة الأولى.

1-2-1 الشريحة الأولى رأس المال الأساسي (Core Capital) :

يتمثل في حقوق المساهمين الدائمة، والتي تتضمن الأسهم العادية المصدرة والمدفوعة بالكامل والأسهم الممتازة الدائمة غير المتراكمة، بالإضافة إلى الاحتياطيات المعلنة، والأرباح المحتجزة، وحصة الأقلية في رؤوس أموال الشركات التابعة.

¹ خليل الشماع - مقررات لجنة بال حول كفاية رأس المال (الملاءة المصرفية) وأثرها على المصارف العربية - اتحاد المصارف العربية - 1991 - ص 10

² انظر :

- حول الإطار الجديد لمعيار كفاية رأس المال - النشرة الاقتصادية - بنك مصر - 2001 - العدد الأول والثاني - ص 94-95
- خليل الشماع - مرجع سابق - ص 15-22

ويستثنى من هذا التعريف لرأس المال كل من : إحتياطيات إعادة التقييم، والأسهم الممتازة المتراكمة (Cumulative Preference Shares).

يتضح مما سبق، أن اللجنة تعتبر أن المكون الأساسي (أو المفتاحي) لرأس المال الذي لابد من التأكيد عليه هو حق الملكية (Equity Capital) والاحتياطيات المعلنة. ويشمل حق الملكية الأسهم العادية المصدرة والمدفوعة بالكامل، والأسهم الممتازة الدائمة غير المتراكمة وغير القابلة للاستعادة (Redeemable) وغير القابلة للتحويل لمديونية (Convertible).

1-2-2-1 الشريحة الثانية رأس المال المساند أو التكميلي (Supplementary Capital)) وتتضمن ما يلي :

1-2-2-1 الاحتياطيات غير المعلنة (Undisclosed Reserves) :

وهي الاحتياطيات التي تتم من خلال حساب الأرباح والخسائر، وذلك كجزء من الأرباح الصافية بعد الضريبة على شكل فضلة ضمن الأرباح المحتجزة، دون أن تظهر عند الإفصاح عن البيانات المالية من خلال النشر في الصحف، وذلك بشرط أن تكون مقبولة من السلطة الرقابية¹. ويجب أن تكون متاحة وبشكل آني لمواجهة أية خسائر غير متوقعة في المستقبل.

1-2-2-1 إحتياطيات إعادة تقييم الموجودات (Asset Valuation Reserves) :

يتم تكوين هذه الاحتياطيات نتيجة لتقييم الأصول لإظهار قيمتها الحالية (السعر السوقي) بدلاً من قيمتها الدفترية، ويشترط أن يعكس التقييم احتمال تذبذب الأسعار، والقدرة على البيع بالأسعار التي تم التقييم بها إذا دعت الضرورة لذلك، على أن يتم تخفيض فروق التقييم بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية بنسبة 55% للتحوط من مخاطر تذبذب أسعار هذه الأصول في السوق، وليعكس العبء الضريبي المترتب عليها (ضريبة الأرباح الرأسمالية).

وقد رفضت اللجنة شمول الاحتياطيات الناشئة عن تنزيل قيم ((Undervaluation الموجودات الثابتة (المباني) التي يشغلها المصرف ضمن هذا التعريف لرأس المال المساند.

1-2-2-3 المخصصات العامة/ الاحتياطيات العامة لخسائر القروض : (General Provisions/ General Loan Loss Reserves)

تنشأ هذه المخصصات لمواجهة الخسائر المحتملة في المستقبل، ولكونها متاحة بدون قيود لمواجهة الخسائر، فهي مشمولة ضمن مكونات رأس المال المساند، ولا يؤخذ بها إلا إذا كانت المخصصات المحددة مستوفاة بالكامل والنسبة التي يؤخذ بها يجب أن تكون 1.25% كحد أقصى من الموجودات الخطرة، ويمكن أن ترتفع استثنائياً ومؤقتاً إلى 2%.

¹ تختلف هذه الاحتياطيات عما يسمى بالاحتياطيات السرية التي لا تظهر بالميزانية والتي تنشأ نتيجة تقييم الأصول بأقل من قيمتها الجارية

1-2-2-4 أدوات رأس المال الهجينة (دين/ حق ملكية) :

تشمل هذه الأدوات مجموعة من الأدوات التي تجمع بين صفات حق الملكية والدين، وتتفاوت مواصفاتها من قطر لآخر، ولكنها يجب أن تفي بالمتطلبات الآتية :

- (1) غير مضمونة ومن الدرجة الثانية ومدفوعة بالكامل.
- (2) غير قابلة للاستعادة بمشيئة حاملها، وبدون الموافقة المسبقة للسلطات الرقابية.
- (3) متاحة للإسهام في استيعاب خسائر المصرف، بدون اضطراره إلى التوقف عن العمل (وهي بهذا تختلف عن الدين من الدرجة الثانية).

إضافة إلى أن الأسهم الممتازة المتراكمة مؤهلة للشمول ضمن هذه المجموعة.

1-2-2-5 الدين طويل الأجل من الدرجة الثانية :

وهي تأخذ شكل سندات بأجل محدد، وفي حالة إفلاس البنك يأتي ترتيب سدادها في مرتبة تالية لحقوق المودعين بالبنك وقبل سداد ما قد يستحق للمساهمين، ومقابل ذلك تتمتع هذه السندات بسعر فائدة مميز، كما يمكن أن تأخذ هذه القروض صورة قروض تدعيمية من قبل المساهمين بالبنك في حالة تعثره بشرط أن يأتي سداد هذه القروض في مرتبة تالية بعد سداد حقوق المودعين.

وقد أتاح معايير بازل تضمين عناصر رأس المال المساند بالقروض المساندة التي تزيد آجالها عن 5 سنوات، على أن يخصم 20 % من قيمتها كل سنة من السنوات الخمس الأخيرة من أجلها، والهدف من وراء ذلك هو تخفيض الاعتماد على هذه القروض كأحد مكونات رأس المال المساند كلما اقترب أجل استحقاقها.

1-2-3 القيود المفروضة على الشريحة الأولى (رأس المال الأساسي) ¹:

عند حساب معدل كفاية رأس المال وفقاً لمعايير لجنة بازل تستبعد البنود التالية من رأس المال الأساسي منعاً لتضخيمه :

- الشهرة أو السمعة.
- الاستثمارات (رؤوس الأموال) في البنوك، والمؤسسات المالية التابعة غير المندمجة التي لا تظهر حساباتها الختامية ضمن حسابات المركز الرئيسي.
- الاستثمارات المتداولة في رؤوس أموال البنوك الأخرى والمنشآت المالية.

¹ خليل الشماح - مقررات لجنة بال حول كفاية رأس المال (الملاءة المصرفية) وأثرها على المصارف العربية - مرجع سابق - ص16

1-2-4 القيود المفروضة على الشريحة الثانية (رأس المال المساند) : ¹

نظراً لأن عناصر رأس المال المساند أقل قوة من رأس المال الأساسي، قامت لجنة بازل بوضع قيود على استخدام عناصر رأس المال المساند، بما يكفل استخدامها بحرص وعدم إسراف البنوك في استخدامها على حساب عناصر رأس المال الأساسي، وتتمثل هذه القيود في :

- ألا يتعدى إجمالي عناصر رأس المال المساند 100% من عناصر رأس المال الأساسي بهدف العمل على تدعيم عناصر رأس المال الأساسي بصفة مستمرة باعتبارها الممثلة لحقوق المساهمين التي تعد دعامة لمواجهة أي خسائر تفوق قدر المخصصات القائمة وقبل المساس بحقوق المودعين.
- إخضاع احتياطات إعادة التقييم إلى خصم بنسبة 55 % من قيمتها للتحوط لمخاطر تذبذب أسعار هذه الأصول في السوق واحتمالات خضوع هذه الفروق -عند تحققها عند بيع الأصول- للضريبة.
- أن يكون الحد الأقصى للمخصصات المكونة لمواجهة أي مخاطر غير محددة 1.25% من الأصول والالتزامات العرضية الخطرة، أو بحد أقصى 2% في الحالات الاستثنائية والمؤقتة بهدف الحد من الاعتماد عليها كرأس مال، وذلك نظراً لكونها لا ترقى إلى درجة حقوق المساهمين.
- أن يكون الحد الأقصى للقروض المساندة (مجموع الدين طويل الأجل من الدرجة الثانية) 50 % من رأس المال الأساسي، بغية عدم تركيز الاعتماد على هذه القروض.

1-3 وضع أوزان ترجيحية مختلفة لدرجة مخاطر الأصول :

تهدف عملية وضع أوزان للمخاطر الوصول الى أسس موحدة للمقارنة بين البنوك على اختلاف وتعدد النظم المصرفية وتشجيع البنوك على توظيف جزء أكبر من مواردها في أصول توفر لها سيولة عالية أو أصول ذات مخاطر متدنية نسبياً، وتم تحديد هذه الأوزان لأصول البنك مصنفة في خمسة مجموعات وذلك على الشكل التالي :

- (1) المجموعة الأولى صفر % (النقدية وما يكافئها والمطلوبات من الحكومة والبنك المركزي بالعملة المحلية والمطلوبات من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD).
- (2) المجموعة الثانية 10% (القروض المضمونة بالنقدية أو الأوراق المالية والمطلوبات من مؤسسات القطاع العام المحلية).

¹ طارق عبد العال حماد - التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك - مرجع سابق - ص133-134

- (3) المجموعة الثالثة 20% (التزامات قصيرة الأجل تستحق في سنة واحدة أو أقل والمطلوبات من بنوك التنمية الدولية أو البنوك المرخصة منها).
- (4) المجموعة الرابعة 50% (القروض المضمونة بالكامل برهن على عقارات لأغراض السكن أو التأجير).
- (5) المجموعة الخامسة 100% (المطلوبات من القطاع الخاص ومن بنوك خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية باقي على استحقاقها أكثر من سنة والأدوات الرأسمالية الصادرة من بنوك أخرى، إضافة إلى الأصول الثابتة والعقارات).

1-4 إيجابيات معيار كفاية رأس المال 1988¹:

1. دعم واستقرار النظام المصرفي الدولي، وإزالة التفاوت فيما بين قدرات البنوك على المنافسة وتحقيق نوع من العدالة في هذا المجال، وتنظيم عمليات الرقابة على معايير كفاية رأس المال، وجعلها أكثر ارتباطاً بالمخاطر التي تتعرض لها أصول البنوك.
2. أدى وجوب زيادة رأس مال البنك بزيادة حجم أصوله الخطرة إلى مضاعفة مسؤولية المساهمين من خلال الجمعيات العمومية في الرقابة على أعمال البنك واختيار أعضاء مجالس إدارات البنوك حتى لو اقتضى الأمر زيادة رأس مال البنك بمساهمات جديدة أو بقروض مساندة من المساهمين.
3. بالرغم من أن تحديد أوزان للمخاطر وتوزيعها على كافة أصول البنك والالتزامات العرضية اعتمد بشكل أساسي على الاجتهاد، إلا أن هذا التحديد لأوزان المخاطر يقوم على التدرج، حيث بدأ بوزن مخاطرة صفر % للبنود التي تخلو من المخاطر مثل النقدية، وانتهى بوزن مخاطرة 100 % للبنود ذات المخاطر المرتفعة مع توزيع باقي الأوزان بينهما بشكل منطقي.
4. يُدخل المعيار الالتزامات العرضية بعد إخضاعها للقياس، وبالتالي يكفل المعيار وجود قدر من رأس المال كاف لمواجهة مخاطرها.
5. حث البنوك على أن تكون أكثر حرصاً ورشداً في توظيفاتها من خلال الاتجاه إلى التوظيف في أصول ذات أوزان أقل من حيث المخاطرة، والموازنة المستمرة بين حجم الأصول الخطرة ورأس المال المقابل لها، بل ربما تضطر البنوك أيضاً إلى تصفية أصولها الخطرة واستبدالها بأصول أقل مخاطرة، إذا واجهت صعوبة في زيادة عناصر رأس المال لاستيفاء النسبة المطلوبة لمعيار كفاية رأس المال.

¹ حول الإطار الجديد لمعيار كفاية رأس المال - النشرة الاقتصادية - بنك مصر - مرجع سابق ص 101

6. تطبيق المعيار يشجع البنوك على القيام بعمليات اندماج فيما بينها بغرض تخفيض التكاليف والاستفادة من وفورات الحجم، الأمر الذي يؤدي إلى وجود كيانات مصرفية قوية وقادرة على مواجهة المخاطر المختلفة. كما أن الالتزام بهذا المعيار يؤدي إلى سهولة الحكم على السلامة المالية للبنك من خلال معيار متفق عليه دولياً، وسهولة المقارنة بين بنك وآخر، وكذلك الحكم على سلامة النظام المصرفي في الدولة، والمقارنة بينه وبين نظام مصرفي آخر في دولة أخرى.

1-5 أهم سلبيات معيار كفاية رأس المال :

على الرغم من المزايا والايجابيات السابقة التي يحققها تطبيق معيار كفاية رأس المال، إلا أنه لا يخلو من بعض الانتقادات الموجهة إليه والتي يتمثل أهمها فيما يلي :

1. على الرغم من أن المقررات الأصلية كانت بمثابة خطوة نحو قيام البنوك بالاحتفاظ برؤوس أموال وفقاً لحجم المخاطر التي قد تتعرض لها، فإن تعريف المخاطر الذي تضمنته تلك المقررات قد انطوى على تبسيط شديد للمخاطر الفعلية المحيطة بالأصول المصرفية¹، حيث تم التركيز بصفة أساسية على مخاطر الائتمان التي تتعرض لها البنوك، وعلى الرغم من أخذ مخاطر السوق في الحسبان في التعديل الخاص بعام 1996 إلا أنه لم يتم تناولها بصورة شاملة، حيث تم التركيز على مخاطر السوق بالنسبة لبنود محفظة المتاجرة فقط ولم يتناول مخاطر السوق التي يتعرض لها بقية بنود أصول والتزامات البنك، كما لم يتم التعرض لمخاطر التشغيل ومخاطر السيولة التي أصبحت تشكل جانباً أساسياً من المخاطر التي تتعرض لها البنوك في العصر الراهن.
2. افترضت لجنة بازل أن انخفاض معيار كفاية رأس المال عن نسبة 8 % لأي بنك، يعد دلالة على معاناته من ضعف متطلبات رأس المال، كما أن ارتفاعه عن تلك النسبة يعني تمتع البنك بفائض من رؤوس الأموال. غير أنه ومع التطورات السريعة والمتلاحقة التي شهدتها صناعة الخدمات المالية على مستوى العالم، لم تعد المتانة المالية للبنوك يسهل الحكم عليها بتلك النظرة المبسطة فمع استخدام المشتقات Derivatives يمكن لأي بنك التخلص من مخاطر الائتمان مثل مخاطر توقف المقترض عن السداد وهكذا يصبح - من منظور مقررات بازل - متمتعاً بفائض من احتياطات رؤوس الأموال قد يدفعه لتحمل المزيد من المخاطر الائتمانية من خلال منحه لمزيد من الائتمان، كما أدى ظهور عمليات توريق القروض Securitizations إلى تمكين البنوك من تخفيض حجم القروض التي تظهر في سجلاتها سعياً للتخلص من مخاطر الائتمان لديها ونقلها للمستثمرين، وهكذا يتضح أن المقررات الحالية لمعيار كفاية رأس المال، في ظل التوسع في المشتقات وعمليات التوريق، قد أدت إلى نتائج عكسية دفعت بالبنوك إلى تحمل المزيد من المخاطر الائتمانية².

¹ المقررات الجديدة للجنة بازل نظرة تحليلية - النشرة الاقتصادية - بنك الإسكندرية - المجلد الثالث والثلاثون - 2001 - ص4

² المقررات الجديدة للجنة بازل نظرة تحليلية - مرجع سابق ص 45

3. أعطى معيار بازل وضعاً مميزاً لمخاطر مديونيات حكومات وبنوك دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD على حساب غيرها من حكومات وبنوك باقي دول العالم، حيث خصص وزن مخاطر منخفض لدول OECD على الرغم من أن بعض الدول الأعضاء في هذه المنظمة تعاني من مشاكل اقتصادية قد تفوق دول العالم الأخرى غير الأعضاء بها مثل تركيا واليونان¹.
4. تشجيع البنوك على امتلاك الأصول السائلة وشبه السائلة ذات درجة المخاطرة المنخفضة وإحجامها عن الاستثمار في المشروعات الضخمة ذات درجة المخاطرة المرتفعة، مما يتعارض مع تحقيق التنمية في الدول النامية بصفة خاصة، حيث تعد البنوك أحد الدعامات الأساسية لتمويل قيام هذه المشروعات².
5. اشتداد درجة المنافسة التي تواجهها البنوك من المؤسسات غير المصرفية التي دخلت مجال العمل المصرفي، مثل شركات التأمين وصناديق الاستثمار، والتي لا تخضع بدورها لمتطلبات معيار كفاية رأس المال، فضلاً عن التكلفة الإضافية التي تقع على المنشآت المصرفية والتي تتحملها في سبيل استيفاء متطلبات المعيار، مما يجعلها في موقف تنافسي أضعف من المنشآت غير المصرفية التي تؤدي خدمات مماثلة³.

1-6 التعديلات التي أجريت على معيار كفاية رأس المال منذ عام 1988 :

1. اقترحت اللجنة في عام 1993 إدخال بعض التعديلات على أسلوب حساب معيار كفاية رأس المال ليغطي مخاطر السوق، بالإضافة إلى تغطية المخاطر الائتمانية وذلك من خلال إضافة شريحة ثالثة إلى رأس المال بالإضافة إلى الشريحتين القائمتين، وتتمثل هذه الشريحة في القروض المساندة⁴ لأجل سنتين على أن تستخدم لتغطية مخاطر السوق فقط.
2. ووافقت لجنة بازل في عام 1995 على السماح للبنوك باستخدام أساليبها الداخلية الخاصة بقياس مخاطر السوق، بغرض تحقيق درجة أعلى من المرونة في تطبيق معيار كفاية رأس المال وذلك بعد تزايد التحديات التي واجهتها البنوك منذ عام 1993 والتي كان آخرها إفلاس بنك بيرنجز البريطاني⁵، والهدف من هذا التعديل هو توفير ضمانات رأسمالية صريحة ومحددة ضد مخاطر السوق التي تتعرض لها البنوك، خاصة تلك الناشئة عن أنشطتها التجارية⁶.

1 أمل سلطان - مقررات بازل 2- أوراق عمل - المعهد المصرفي المصري - البنك المركزي المصري - لا يوجد سنة النشر - ص 25

2 أمل سلطان - المرجع السابق - ص 25

3 حول الإطار الجديد لمعيار كفاية رأس المال - النشرة الاقتصادية - بنك مصر - مرجع سابق ص 102

4 القروض المساندة هي سندات يطرحها البنك في اكتتاب عام بعائد أعلى من سعر السوق، نظراً لاحتمال تعرض حائزيها للخسائر التي قد يحققها البنك، أي تقترب في طبيعتها - في حالة تحقق الخسائر - من حقوق المساهمين بالبنك

5 Deregulating Basel - May - 1995 - The banker - p12

6 طارق عبد العال حماد - التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك - مرجع سابق - ص 155

3. كما أصدرت لجنة بازل سنة 1996 الاتفاقية الخاصة باحتساب كفاية رأس المال لمواجهة المخاطر السوقية، بعد أن كانت الاتفاقية الأولى تعنى بمخاطر الائتمان فقط، وتعتبر هذه الاتفاقية تعديلاً لاتفاقية عام 1988 وذلك لإيجاد صلة رقمية بين مخاطر الائتمان ومخاطر السوق عن طريق ضرب مقياس المخاطرة السوقية في 12.5 ثم إضافة الناتج إلى مجموع الأصول المرجحة بأوزان المخاطرة والمجمعة لغرض مقابلة مخاطر الائتمان، وبالتالي سوف يكون بسط الكسر هو مجموع رأس مال البنك من الشريحة الأولى والثانية والذي تم تحديده عام 1988، بالإضافة إلى عناصر رأس المال من الشريحة الثالثة، والتي يمكن استخدامها لمواجهة المخاطر السوقية، وبالتالي تصبح إذن العلاقة المعدلة لحساب كفاية رأس المال كما يلي :

معدل كفاية رأس المال = 8% = اجمالي رأس المال (شريحة 1 + شريحة 2 + شريحة 3) / الأصول المرجحة بأوزان مخاطرها + مقياس المخاطرة السوقية * 12.5.

4. و في عام 1999 نشرت لجنة بازل اقتراحات أولية لإطار جديد لقياس كفاية رأس المال يحل محل اتفاقية 1988، وأدخلت فيه معايير جديدة تأخذ في الاعتبار وبشكل أكثر دقة وشمولية المخاطر التي تتعرض لها البنوك لتشمل مخاطر الائتمان، ومخاطر السوق ومخاطر التشغيل، وفي عام 2001 تقدمت لجنة بازل بمقترحات أكثر تحديداً وتفصيلاً حول الإطار الجديد لمعدل كفاية رأس المال، وطلبت إرسال تعليقات عليها من المعنيين والمختصين والهيئات قبل الشهر الخامس من عام 2001، وكان من المتوقع أن تصدر اللجنة النسخة النهائية من هذا الاتفاق قبل نهاية سنة 2001 ولكن نظراً لكثرة الردود والملاحظات تأخر إصداره إلى سنة 2004، وهو الذي عرف باتفاقية بازل II وقد حددت اللجنة بداية عام 2007 كآخر أجل لتطبيق الاتفاقية الجديدة¹.

المطلب الثاني : معدل كفاية رأس المال وفقاً لتوصيات لجنة بازل II :

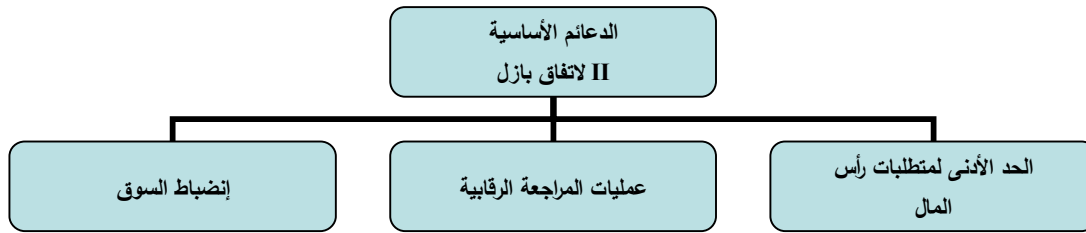
قامت لجنة بازل بدراسة الانتقادات التي وجهت لاتفاقية بازل I والسلبيات التي نجمت عن التطبيق العملي لها، آخذة في الاعتبار التطورات التي شهدتها الصناعة المصرفية وتطور أساليب إدارة المخاطر. وبدأت اللجنة منذ عام 1999 في تقديم مقترحاتها لتعديل أسلوب حساب معيار كفاية رأس المال الذي أطلقت عليه Basel II وعرضتها على المعنيين والمختصين والهيئات، ومنها صندوق النقد الدولي وطلبت اللجنة أن يتم موافاتها بالتعقيب على هذه المقترحات آخر آذار 2000 تمهيداً لإصدار توصيات نهائية في هذا المجال خلال نفس العام.

¹ مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة فرحات عباس - الجزائر - العدد 6 - 2006 - ص 155

وقوبلت هذه المقترحات الجديدة بالعديد من الانتقادات من البنوك ذات الانتشار الدولي والسلطات الرقابية، مما دعى اللجنة إلى إصدار مقترحات معدلة Second Consultative Paper في كانون ثاني 2001، وطلبت اللجنة أن يتم موافاتها بالتعقيب على هذه المقترحات بنهاية أيار 2001. إلا أنه نظراً لتكرار بعض الانتقادات وعدم التوصل إلى حد أدنى من الاتفاق بشأن هذه المقترحات فقد صدر عن اللجنة مقترحات شبه نهائية Therd Consultative Paper في نيسان 2003، على أن تتلقى التعقيبات النهائية بخصوصها في موعد أقصاه نهاية تموز 2003، تمهيداً لإصدارها في صيغتها النهائية في الربع الأخير من عام 2003، على أن يبدأ تطبيقها بنهاية 2006، إلا أنه نظراً لكثرة التعقيبات التي تلقتها اللجنة فلم تصدر تقريرها النهائي إلا في كانون أول 2004 ولم تغير اللجنة الموعد النهائي لتطبيق الاتفاقية¹.

وصدرت اتفاقية Basel II في إطار جديد أكثر شمولاً وحساسية للمخاطر التي تتعرض لها البنوك ليشمل مخاطر الائتمان، ومخاطر السوق، ومخاطر التشغيل.

الشكل (2-3-1) الدعائم الثلاثة لاتفاقية بازل 2



المصدر (من إعداد الباحث بالاعتماد على نبيل الحشاد - دليلك إلى اتفاق بازل II - مرجع سابق - ص31)

2-1 الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال :

تتمثل هذه المتطلبات في الحد الأدنى من رأس المال الواجب الاحتفاظ به لمواجهة مخاطر الائتمان ومخاطر السوق، ومخاطر التشغيل، كما يتضح من المعادلة التالية²:

معدل كفاية رأس المال $\leq 8\%$ = اجمالي رأس المال (شريحة 1 + شريحة 2 + شريحة 3) / (الأصول المرجحة بأوزان مخاطرها والمحسوبة لمخاطر الائتمان + رأس المال اللازم لتغطية مخاطر السوق * 12.5 + رأس المال اللازم لتغطية مخاطر التشغيل * 12.5).

بقيت الشريحة الأولى والثانية كما تم تحديدهما في اتفاقية عام 1988 أما الشريحة الثالثة فهي كما ذكرنا سابقاً عبارة عن القروض المساندة لأجل سنتين والتي تأخذ شكل سندات يطرحها البنك في إكتتاب عام

¹ أمل سلطان - مقررات بازل 2 - مرجع سابق - ص 29-30

² Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Bank of International Settlements - June - 2006 - p12

بعائد أعلى من سعر السوق نظراً لاحتمال تعرض حائزيها للخسائر التي قد يتعرض لها البنك، حيث تقترب في طبيعتها - في حالة تحقق الخسائر - من حقوق المساهمين في البنك.

وتخضع الشريحة الثالثة للشروط التالية:¹

1. يجب أن يكون لها فترة استحقاق أصلية لا تقل عن عامين وأن تكون في حدود 250% من رأسمال المصرف من الشريحة الأولى المخصصة لدعم المخاطر السوقية.
 2. أن تكون صالحة لتغطية المخاطر السوقية فقط، بما في ذلك مخاطر الصرف الأجنبي ومخاطر السلع.
 3. يجوز استبدال عناصر الشريحة الثانية بالشريحة الثالثة حتى نفس الحد وهو 250%.
 4. الخضوع لنص التجميد الذي ينص على عدم جواز دفع الفائدة أو أصل الدين إذا كان ذلك الدفع يعني أن رأسمال المصرف الإجمالي سوف يقل عن الحد الأدنى من متطلباته الرأسمالية.
 5. يجب أن لا يزيد مجموع الشريحة الثانية والثالثة عن مجموع الشريحة الأولى.
- ونجد أن اتفاقية بازل II ركزت على الحد الأدنى لمعدل كفاية رأس المال وهو 8%، أما فيما يتعلق بكيفية حساب أوزان المخاطر، فقد تم اقتراح بدائل لمنهجيات وأساليب حساب أوزان المخاطر تستطيع البنوك أن تختار من بينها شريطة أن تحقق المعايير اللازمة لكل أسلوب.
- فبحسب اتفاق بازل I فإن أساليب قياس مخاطر الائتمان وأوزان المخاطر محددة من قبل اللجنة وتستخدم مقاساً واحداً يناسب الجميع (One size fits all) بينما طرح اتفاق بازل II ثلاث طرق أو أساليب لحساب مخاطر الائتمان يمكن للبنوك اختيار أحدها وهي:²

1. الأسلوب النمطي أو المعياري (Standardized approach).
 2. أسلوب التصنيف الداخلي الأساسي (Internal rating based-approach).
 3. أسلوب التصنيف الداخلي المتقدم (foundation and advanced).
- أما بالنسبة لمخاطر التشغيل فقد اقترحت اللجنة ثلاثة أساليب لقياسها يمكن للبنوك اختيار أحدها:³
1. أسلوب المؤشر الأساسي (basic indicator approach).
 2. الأسلوب النمطي (standardised approach).
 3. أسلوب القياس المتقدم (advanced measurement approach).
- مع الإشارة ان اغلب المصارف العربية تعتمد على أسلوب المؤشر الأساسي أو الأسلوب النمطي.

¹ طارق عبد العال حماد - التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك - مرجع سابق - ص 165

² لمزيد من التوسع في طرق حساب هذه الأساليب انظر : ميرفت علي أبو كمال - رسالة ماجستير - الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفقاً للمعايير الدولية "بازل II" دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين - الجامعة الإسلامية - غزة - 2007 - ص 41-54

³ لمزيد من التوسع في طرق حساب هذه الأساليب انظر : سيرين سميح أبو رحمة - دراسة بعنوان اتفاق بازل II - الجامعة الإسلامية - غزة - كلية التجارة - 2007

2-2 أهم خصائص الإطار الجديد لمعيار كفاية رأس المال وفق بازل II:

2-2-1 نظرة متكاملة للمخاطر:

نلاحظ أن اتفاق بازل II من خلال تعامله مع مخاطر الائتمان والسوق وكذلك المخاطر التشغيلية قدم صيغة أكثر اتساعاً للتعامل مع المخاطر، وبالنظر إلى الدعائم الثلاثة الأساسية للاتفاق نجد أن الدعامة الأولى المتعلقة بمتطلبات الحد الأدنى لرأس المال تستند إلى مفهوم القواعد المحددة التي تلتزم بها المصارف، أما الدعامة الثانية والمتعلقة بعمليات المراجعة الرقابية فلا تنطوي على قواعد يجب الخضوع لها، وإنما فقط مبادئ يجب الاسترشاد بها، بحيث تُترك أساليب تطبيقها لكل مؤسسة بما يُلائم ظروفها وأوضاعها، فهي مبادئ استرشادية تُحدد الخطوط الرئيسية وتترك التفاصيل لكل طرف بحسب ظروفه أما الدعامة الثالثة والمتعلقة بانضباط السوق فهي تشير إلى ضرورة التزام المصارف بنشر المعلومات الخاصة بأساليب تقدير المخاطر وفقاً لظروف الأسواق، مما يؤكد دور السوق في تقدير المخاطر، وبالتالي فإن المسؤولية الأساسية للمصارف هي القياس السليم للمخاطر والمحافظة على الرسطة الكافية من خلال المراجعة الإشرافية المتينة المصحوبة بالتدخل المبكر وانضباط السوق للوصول إلى الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال.

2-2-2 حساسية أكبر للسوق في تقدير المخاطر :

ونجد هنا أن مفهوم المخاطر وفق بازل II أصبح أكثر حساسية لتقديرات السوق، فالمصارف من خلال تعاملها المستمر في الأسواق أقدر على تحديد هذه المخاطر، وذلك بالمقارنة مع التقدير الحكمي الأقرب إلى التقدير الإداري في بازل I ومن هنا فإن الاتجاه العام في بازل II هو نحو حفز المصارف على وضع نظم داخلية لتقدير المخاطر وفقاً لنظرة السوق، وإذا كان اتفاق بازل مازال يحتفظ بالأسلوب التنظيمي في تقدير المخاطر فيما يتعلق بالمنهج المعياري Standardized Approach فإن السبب الحقيقي من وراء إبقاء هذا الأسلوب هو مساعدة المصارف الصغيرة والمتوسطة وخاصة في الدول النامية على الاستمرار في الخضوع لمعايير مستلزمات رأس المال، نظراً لأن إمكانياتها الحالية قد لا تساعد على تطوير نماذج لتقدير المخاطر تقديراً داخلياً.

2-2-3 إلغاء التمييز مع زيادة المرونة :

سبق وأن أشرنا إلى اتفاق بازل I عمد إلى الأخذ بنوع من التقدير الإداري للمخاطر، فقد كان يميز بين مجموعتين من الدول والمصارف (التابعة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) وغير التابعة)، في حين جاء اتفاق بازل II ليعزز فكرة تقدير السوق للمخاطر، وبالتالي إلغاء هذا النوع من التمييز بين الدول.

وبالإضافة إلى ما تقدم، فإنه حتى بالنسبة للدعامة الأولى المتعلقة بمتطلبات الحد الأدنى لرأس المال التي وضعت في شكل قواعد ملزمة فإن الاتفاق لم يضع أسلوباً واحداً لتحديد مستلزمات رأس المال وإنما أتاح قائمة من الاختيارات الممكنة بحسب ظروف كل مصرف، بحيث يمكن قياس مخاطر الائتمان الاختيار بين المنهج المعياري ومنهج التقييم الداخلي والذي يقسم بدوره إلى منهج التقييم الداخلي الأساسي ومنهج التقييم الداخلي المتقدم، وبالمثل تُقاس مخاطر السوق بالاختيار بين الأسلوب المعياري ونماذج التقييم الداخلي، أما بالنسبة للمخاطر التشغيلية فهناك منهج المؤشر الأساسي والمنهج المعياري ومنه القياس المتقدم، وهذه القائمة من الأساليب المختلفة لمختلف جوانب التقدير لا تُعطي المصارف مرونة للاختيار فقط بين أنسب الأساليب المتاحة وفقاً لظروفها ولكنها تُمثل أيضاً أسلوباً للانتقال والتطور من أسلوب أكثر بساطة ولكنه أكثر تحكماً إلى أسلوب أكثر تعقيداً ولكنه أقرب إلى تقدير السوق.

المطلب الثالث : متطلبات كفاية رأس المال لتغطية مخاطر سعر الفائدة :

بما أن مخاطر سعر الفائدة هي جزء لا يتجزأ من المخاطر السوقية، فقد جاء في المبدأ الثاني عشر من الوثيقة المتعلقة بمبادئ رقابة وإدارة مخاطر سعر الفائدة في أيلول 2003 تحت بند كفاية رأس المال أنه يجب على المصارف أن تحتفظ برأسمال يعادل درجة مخاطر سعر الفائدة التي تتعرض لها، حيث وكما ذكرنا سابقاً فإن التغير في سعر الفائدة يعرض المصارف لمخاطر الخسارة والتي قد تصل إلى تهديد استمرارية المصرف، وهنا يلعب رأس المال دوراً حيوياً في تخفيف هذه المخاطر بجانب أنظمة ووسائل التحكم الكافية.

وكجزء من الإدارة السليمة للتقييم الكلي لكفاية رأس المال، فإن المصارف تعكس درجة مخاطر سعر الفائدة التي تستخدمها، سواء كجزء من الأنشطة التجارية أو غير التجارية، حيث أنه عندما يتم اعتبار مخاطر سعر الفائدة كجزء من الأنشطة التجارية للمصرف فإن معالجة رأس المال الرقابية لهذه المخاطر موجودة في تعديل مخاطر السوق (Market Risk Amendment). وعندما تؤخذ هذه المخاطر كجزء من الأنشطة غير التجارية، فإن المعالجة الرقابية التي تغطي كل من رأس المال وأدوات الرقابة الأخرى موجودة في المبادئ الرابع عشر والخامس عشر من هذا المستند¹.

3-2 تغطية مخاطر سعر الفائدة التجارية :

بحسب لجنة بازل، فإن قياس قيمة الرأسمال اللازم لتغطية مخاطر سعر الفائدة تتم إما من خلال حساب عبء رأس المال وفقاً لأسلوب القياس النمطي أو المعياري أو عن طريق النماذج الداخلية التي يستخدمها المصرف (مثل VAR).

¹ Consultative Document – Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk – Issued for comment by 31 October 2003– P23

3-2-1 أسلوب القياس النمطي (أو المعياري):¹

نستطيع من خلال هذا الأسلوب قياس مخاطر الاحتفاظ وإحراز مراكز في مديونية الأوراق المالية والأدوات الأخرى لمعدل سعر الفائدة المرتبطة في الاستثمار بغرض الاتجار.

تقوم المتطلبات الدنيا لرأس المال على أساس نوعين من الأعباء المنفصلة التي تم احتسابها، حيث يتم تطبيق واحدة منها على المخاطر الخاصة أو المحددة (Specific Risks) لكل ورقة مالية سواء كانت ذات مركز قصير أو طويل الأجل، بينما يتم تطبيق الأخرى على مخاطر سعر الفائدة داخل المحفظة ويعرف بمصطلح مخاطر السوق العامة (General Risks)، حيث يمكن عمل مقاصة للمراكز القصيرة والطويلة الأجل لكل أنواع الأوراق المالية أو الأدوات المالية.²

3-2-1-1 المخاطر الخاصة أو المحددة :

تنشأ المخاطر المحددة لأسعار الفائدة نتيجة تحرك معاكس في سعر الفائدة التعاقدية وذلك بسبب التغير السلبي في العوامل المرتبطة بمصدر هذه الأداة، وتحتسب هذه المخاطر على أساس القيم المالية للأوراق المالية التي يحتفظ بها المصرف للمتاجرة مثقلة بالنسب المذكورة أدناه، ويتم تحديد هذه المخاطر طبقاً للمخاطر المتعلقة بالجهة المصدرة لهذه الأوراق وطبقاً لدرجة تصنيفها من مؤسسات تصنيف مقبولة دولياً³ وبما أن هناك اختلافات في معدل العائد والسيولة وكذلك خصائص السداد... الخ، فلن يسمح بعمل مقاصة أو خصم بين الإصدارات المختلفة حتى ولو كان المصدر واحداً، وهذا يعني أن الأسعار قد تتباين على المدى القصير.

و تم ترتيب نسب التثقيب على الشكل التالي:⁴

- الأوراق الحكومية بما فيها السندات وأذون الخزانة وأدوات أخرى قصيرة الأجل: 0 %.
- الأوراق المالية الصادرة من قبل هيئات القطاع العام وبنوك التنمية :
 - ✓ 0.25 % (المدة المتبقية لنهاية الأجل 6 شهور أو أقل).
 - ✓ 1.00 % (المدة المتبقية لنهاية الأجل ما بين 6 شهور و 24 شهر).
 - ✓ 1.60 % (المدة المتبقية لنهاية الأجل تتجاوز 24 شهر).
- الأوراق المالية الصادرة عن جهات أخرى : 8.0 %.

¹ تبني مصرف سورية المركزي أسلوب القياس النمطي وألزم المصارف العاملة بالاحتفاظ بجزء من أموالها الخاصة لمقابلة مخاطر سعر الفائدة الخاصة والعامة كونها جزء من مخاطر السوق وذلك وفق قرار مجلس النقد والتسليف (رقم 253/م/ن/ب/4) الصادر بتاريخ 2007/1/24 - المتعلق بتحديد نسب كفاية الأموال الخاصة - وذلك بحسب الملحق رقم (3) والجدول رقم (1) والجدول رقم (2) منه، كما يوضح الملحق رقم (4) في النماذج (5) و(6) و(7) منه الجداول الخاصة باحتساب العبء على رأس المال لتغطية مخاطر السوق المحددة والعامة

² Bank for International Settlements – Basel Committee on Banking Supervision – Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks– January – 1996 - p9

³ قرار مجلس النقد والتسليف (رقم 253/م/ن/ب/4) – مرجع سابق – ص 5

⁴ Bank for International Settlements - Basel Committee on Banking Supervision - مرجع سابق - p9

3-2-1-2 مخاطر السوق العامة :

تنشأ هذه المخاطر نتيجة تغير سعر الأداة المالية ذات الفائدة التعاقدية المحتفظ بها للمتاجرة وذلك إثر التغير السلبي في أسعار الفائدة في السوق، ويمكن قياسها إما وفق طريقة الاستحقاق أو طريقة الأمد. وبحسب قرار مجلس النقد والتسليف (رقم 253/م/ن/ب4) تحتسب هذه المخاطر لكل عملة على حدة وفق طريقة الاستحقاق ((maturity method، حيث يتم تبويب القيم الدفترية للأدوات المالية المتأثرة بسعر الفائدة والمحتفظ بها لغرض المتاجرة بما في ذلك أدوات المشتقات المالية، وذلك حسب المدد الباقية لاستحقاقها إذا كانت ذات فوائد ثابتة أو حسب المدد الباقية لإعادة تسعيرها إذا كانت ذات فوائد عائمة (متغيرة) وذلك على فترات زمنية ((time bands موزعة على ثلاث مناطق رئيسية وذلك على أن تُفصل الأدوات المالية إلى قسمين : القسم الأول خاص بالأدوات المالية التي تبلغ نسبتها 3% فما فوق، والثاني الأدوات المالية التي تبلغ نسبتها أقل من 3%.

3-2-2 أسلوب استخدام النماذج الداخلية:

يعتبر استخدام هذا النموذج كمنهج بديل لقياس مخاطر السوق مرهون بموافقة السلطات الرقابية، وذلك لاعتماده على قياس النماذج الداخلية بالمصرف، وتقوم السلطة الرقابية بإعطاء موافقتها في الحالات التالية على الأقل¹:

- إذا تم تقييم نظام إدارة المخاطر بالمصرف على أنه نظام صحيح يتم تنفيذه بصورة تامة تلبي احتياجات السوق.
- الفعالية بعدد وكفاءة العاملين المؤهلين لاستخدام النماذج المعقدة ليس فقط في النطاق التجاري بل في نطاقات التحكم في المخاطر والمراجعة الحسابية.
- أن تكون النماذج التي يتبعها المصرف قد وصلت (بقرار من السلطة الرقابية) إلى الدقة المعقولة في قياس المخاطر.
- أن يقوم المصرف بإجراء اختبارات التحمل (stresstest) وفق الخطوط المبينة في تعديل مخاطر السوق. وعلى سبيل المثال إذا اعتمد أحد المصارف على نماذجه الخاصة لتحديد مخصصات رأس المال فمن المطلوب منه حساب القيمة المعرضة للمخاطر (VAR) يومياً، وذلك عند مستوى ثقة 1% والحد الأدنى من الصدمة السعرية، وبمدة احتفاظ هي (10) أيام تداول إلى جانب شمول النموذج مدة مشاهدة تاريخية لسنة واحدة على الأقل².

Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market - Basel Committee on Banking Supervision - ¹ Bank for International Settlements

January - 1996 - p38 - Risks

² خليل الشماع - مقررات لجنة بال حول كفاية رأس المال (الملاءة المصرفية) وأثرها على المصارف العربية - مرجع سابق - ص862 بتصرف

ويتم تقدير مخصص رأس المال مع الأخذ بعين الاعتبار أعلى المبلغين الآتين :

1. القيمة المعرضة للمخاطر (VAR) لليوم السابق.

2. ثلاث مرات معدل القيمة المعرضة للمخاطر اليومية لمدة (60) يوماً السابقة.

و كلما كان تقدير القيمة المعرضة للمخاطر مرتفعاً، كلما زادت قيمة رأس المال الذي يجب على المصرف الاحتفاظ به للتحوط من مخاطر السوق ¹.

المطلب الرابع : الإصلاحات المقترحة للجنة بازل عام 2010 والمعروفة باتفاقية بازل III :²

أعلنت الجهة الرقابية للجنة بازل للرقابة البنكية بتاريخ 12 أيلول 2010 حزمة من الإصلاحات المقترحة، والتي عرفت باتفاقية بازل III والتي تهدف إلى زيادة متطلبات رأس المال، وإلى تعزيز جودة رأس المال للقطاع البنكي، حتى يتسنى له تحمل الخسائر خلال فترات التقلبات الاقتصادية الدورية ويعتبر الانتقال إلى نظام بازل الجديد فرصة للبنوك لزيادة رؤوس أموالها خلال فترة ثماني سنوات على مراحل، حيث تم وضع خطة طريق مصرفية، من شأنها أن تحمي المصارف من تداعيات أزمات محتملة في المستقبل، الهدف منها تعزيز السيولة المصرفية وذلك على أن يبدأ العمل بالمعايير الجديدة اعتباراً من عام 2013 وصولاً لعام 2019 بغية إعطاء فرصة كافية للمصارف للتأقلم مع المناخ الجديد الذي ينص على زيادة الشريحة الأولى من رأس المال من 2% حالياً

(بازل II) إلى 4.5% من إجمالي أصول المصارف وذلك بحلول عام 2015.

وبحلول عام 2019 سيتوجب على المصارف تخصيص شريحة إضافية مقدارها 2.5% من رأس المال لمواجهة أزمات محتملة، وبذلك يرتفع إجمالي الاحتياط الصلب إلى 7%.

وبحسب جان كلود تريشي رئيس مجموعة محافظي المصارف المركزية ومسؤولي هيئات الرقابة في بيان صدر إثر التوصل إلى الاتفاق : من المنتظر أن تساهم بازل III في الاستقرار المالي على المدى الطويل وفي الثمو، كما أن هذه الإصلاحات تهدف إلى تجنب الانهيار في النظام المصرفي وخاصة بعد حادثة إفلاس مصرف ليمان برادرز Lehmann Brothers الأمريكي في عام 2008.

ويمكن تلخيص أهم التعديلات التي وردت في الاتفاق على الشكل التالي :

¹ Peter S.Rose – Sylvia C.Hudgins - Bank Management & Financial Services - 6th ed - Mc Graw-Hill - New York - 2005 - P501.

² لمزيد من التوسع انظر :

1. Bank for International Settlements – Basel Committee on Banking Supervision – Basel III counterparty credit risk - Frequently asked questions – November 2011

2. فريق بحوث الراجحي المالية – اتفاقية بازل 3 : نهج عملي – أيلول 2010

- **متطلبات أعلى من رأس المال وجودة رأس المال :**

حيث أن النقطة المحورية للإصلاح المقترح هي زيادة نسبة كفاية رأس المال من 8% إلى 10.5% وتركز الإصلاحات المقترحة أيضاً على جودة رأس المال، إذ أنها تتطلب قدراً أكبر من رأس المال المكون من حقوق المساهمين في إجمالي رأس مال البنك وذلك من خلال رفع الحد الأدنى من متطلبات حقوق المساهمين من 2% إلى 4.5%، وكذلك رفع متطلبات رأس المال الشريحة الأولى من 4% إلى 6%، وقد أضافت الإصلاحات نوعاً جديداً من رأس المال الذي يمكن تسميته الأموال التحوطية الإضافية تحتفظ به البنوك بنسبة 2.5 % من حقوق المساهمين، وذلك لضمان احتفاظ البنوك برأسمال يمكن استخدامه لامتصاص الخسائر خلال فترات الأزمات المالية والاقتصادية، وهكذا فإن الحد الأدنى المطلوب من رأس المال الشريحة الأولى ورأس مال الحماية سوف يكون بنسبة 8.5% (6% لرأس المال الشريحة الأولى و 2.5% لرأس مال الحماية)، وسوف تصبح نسبة إجمالي متطلبات رأس المال بعد تطبيق الإصلاحات المقترحة 10.5% بما في ذلك رأس مال الأمان أو الحماية.

- **مخصصات تحوط إضافية لمقاومة التقلبات الدورية:**

كشفت الأزمة المالية التي حدثت مؤخراً عن مشكلة تدني جودة الائتمان في ميزانيات البنوك، وخاصة بعد فترة من نمو القروض بمستوى عال، وفي هذا الإطار فقد تم اقتراح تخصيص رأس مال للتحوط من أزمات تقلب الدورات الاقتصادية في حدود تتراوح بين 0% و 2.5% من حقوق المساهمين أو من رأس مال آخر يضمن امتصاص الخسائر بشكل تام، ويعتمد ذلك على المخاطر التي تحل بالنظام المصرفي بسبب النمو المرتفع للقروض والتسهيلات، على أن يتم تطبيق ذلك وفقاً للظروف المحلية لكل بلد، وسيبدأ سريان رأس مال الحماية المذكور فقط عندما يكون هناك إفراط في نمو الائتمان ينتج عنه تنامي المخاطر على مستوى النظام بكامله، وسوف تكون نسبة أموال الحماية هذه أعلى للدول التي تشهد نمواً عالياً في مستويات الائتمان، وعلى سبيل المثال فقد بلغ نمو ائتمان القطاع الخاص في المملكة العربية السعودية 27.1% و 21.4% في عامي 2007 و 2008 على التوالي، وفي مثل هذه الظروف التي تشهد مستويات عالية من نمو الائتمان عادة ما تتخفف جودة الائتمان، وبناءً عليه، فإنه من الحكمة الاحتفاظ بأموال حماية لمقاومة تقلبات الدورات الاقتصادية من أجل استيعاب أي خسائر تنشأ بسبب انخفاض جودة الائتمان، وسيتم إدخال أموال الحماية المذكورة كإضافة لأموال الاحتياطيات.

- **نهج عملي للانتقال للنظام الجديد :**

حيث تمنح الإصلاحات المقترحة فترة ثماني سنوات للأنظمة المصرفية العالمية للانتقال لمرحلة المتطلبات البنكية الجديدة بشكل تدريجي، وسوف يوفر ذلك وقتاً كافياً للبنوك لزيادة رؤوس أموالها، وذلك من خلال الأرباح المحتجزة أو بتخصيص أسهم جديدة أو بكلا الطريقتين.

المبحث الرابع

التحوط من مخاطر أسعار الفائدة

مقدمة :

تعتبر إدارة المخاطر نبض الإدارة المالية للمصرف، فالعمل المصرفي يتطلب قياس وإدارة وقبول المخاطر، وذلك للوصول إلى التحوط من تأثير هذه المخاطر على المصرف.

ومن أهم وسائل إدارة المخاطر في العمل المصرفي هي إدارة الموجودات والمطلوبات، والتي تعرف بدورها وبشكل واسع على أنها الإدارة المنسقة (coordinated) للميزانية العامة للمصرف لتسمح بعدة سيناريوهات تتعلق بتحديد السيولة، ومعدلات الفائدة المتغيرة.

و بموجب الأعراف المصرفية، يتم النظر إلى محفظة الموجودات والمطلوبات ككل متكامل، وذلك على اعتبار أن هذه المحفظة الإجمالية للمصرف تساهم في تحقيق الأهداف العريضة المتمثلة بالربحية الكافية ومستوى مقبول من المخاطر.

و لفهم واستيعاب إدارة الموجودات والمطلوبات هناك خمسة مفاهيم أساسية، هي السيولة والهيكل وحساسية أسعار الفائدة والاستحقاقات ومخاطر التوقف عن الدفع (Default).

وهنا سيتم البحث في إدارة الموجودات والمطلوبات للوصول إلى الكيفية التي تستخدم بها هذه الإستراتيجية للتحوط من مخاطر تقلبات سعر الفائدة وذلك من خلال تقسيم أساليب إدارة الموجودات والمطلوبات إلى ¹:

1. داخل الميزانية العمومية بإعادة تسعير الموجودات والمطلوبات لتحقيق المطابقة.

2. خارج الميزانية العمومية بالتحوط للمخاطر وذلك باستخدام المشتقات المالية.

المطلب الأول: التحوط من مخاطر سعر الفائدة داخل الميزانية العمومية (إدارة الموجودات والمطلوبات):

تعتبر مخاطر تقلبات سعر الفائدة من أكبر التحديات المصرفية في إدارة الموجودات/المطلوبات فتغير أسعار الفائدة السوقية يؤثر في أهم مصدر من مصادر إيرادات المصرف ألا وهو "دخل الفوائد من القروض والأوراق المالية"، وفي أهم مصدر من تكاليفه، ألا وهو "مصرف الفوائد على الودائع"

وتتضمن إدارة مخاطر سعر الفائدة إدارة الميزانية العامة من خلال مجموعة السياسات والإجراءات الخاصة بالموجودات والمطلوبات المتخذة، وتستلزم هذه الوظيفة التعرف على مكونات كل من الموجودات

¹ Joseph F- Sinkey – JR - Commercial Bank Financial Management In The Financial Services Industry - 6th ed - Prentice Hall – 2002 - p218

والمطلوبات أو الاستخدامات والموارد من حيث آجالها ومعدلات الفائدة عليها للوصول لأفضل النتائج للتحكم والسيطرة على هذه الموجودات والمطلوبات، وتحقيق التوازن بينها. وتهدف عملية إدارة موجودات ومطلوبات البنك إلى إدارة مخاطر أسعار الفائدة من خلال هيكل المحافظ المضمنة وغير المضمنة في الميزانية العمومية وإلى الحد الذي يختلف فيه هيكل إعادة تسعير الموجودات المدرة للفوائد عن هيكل إعادة تسعير المطلوبات، فإن صافي الفوائد المكتسبة يرتفع أو ينخفض نتيجة للتذبذب في أسعار الفائدة، ولهذا فإن هدف البنك هو تحقيق الاستقرار في نمو الإيرادات من خلال الإدارة النشطة لموجوداته ومطلوباته، وفي نفس الوقت إعداد نفسه وبشكل انتقائي للاستفادة من التغيرات قصيرة الأجل المتوقعة في أسعار الفائدة¹.

1-1 عوامل إدارة الموجودات والمطلوبات :

يمكن أن نعتبر أساليب إدارة الموجودات والمطلوبات سلاحاً ذا حدين، فمن ناحية تزود المصارف بأسلحة دفاعية لمواجهة التقلبات الاقتصادية والضغط الموسمية على الودائع والقروض، ومن ناحية أخرى تزودها بأسلحة هجومية لإعادة هيكلة حجم الموجودات والمطلوبات لتحقيق أهدافه.²

وبالتالي يمكن تلخيص الأهداف العريضة لإدارة الموجودات والمطلوبات على الشكل التالي :

- تعظيم (أو على الأقل تحقيق الاستقرار) في هامش الربح بين إيرادات الفوائد ومصروفاتها.
 - تعظيم (أو على الأقل) حماية قيمة أسهم المصرف في السوق وبمستوى مخاطرة مقبولة.
- بشكل عام تتمثل غاية أي مصرف في تحقيق أعلى عائد ممكن ضمن مستويات مقبولة ومسيطر عليها من المخاطر، ولتحقيق هذه الغاية يجب أخذ العوامل التالية بالحسبان :

1-1-1 إدارة السيولة النقدية: Liquidity Management³:

تحدد سياسات إدارة الموجودات والمطلوبات نسبة الموجودات السائلة إلى مجموع الموجودات بهدف تقليل مخاطر السيولة إلى أدنى حدٍّ ممكن، حيث أنه على إدارة المصرف توفير سيولة نقدية كافية لمواجهة السحوبات النقدية من المودعين لديها بالحسابات الجارية أو حسابات الادخار، أو حين يقوم المودعون بإصدار شيكات مقابل أرصدة حساباتهم الجارية لدى المصرف، وتفرض المصارف المركزية احتياطياً إلزامياً كنسبة إلزامية يجب على المصارف الاحتفاظ بها من إجمالي قيم الودائع بأنواعها المختلفة.

¹ التقرير السنوي لبنك البحرين الوطني - مرجع سابق - ص46

² خليل الشماع - إدارة الموجودات (الأصول)/ المطلوبات (الخصوم) - ج1 - مرجع سابق - ص119

³ Frederic Mishkin - The Economics of Money Banking and Financial Markets - Eight Edition - Columbia University Pearson - 2007 - p226

وفي حال تعرض المصرف لمشكلة عدم كفاية النقدية فإن الحل يكون وفق إحدى الخيارات التالية:

- الاقتراض من المصارف الأخرى بفائدة.
- بيع بعض الأوراق المالية وهذا يكلف المصرف عمولات لسماسة البيع، وهناك سندات ذات سيولة عالية تتعامل بها المصارف.
- الاقتراض من المصرف المركزي كملجأ أخير، ويعتمد هذا الاقتراض على سعر الفائدة.
- تخفيض حجم القروض بجانب موجودات المصرف، لتأمين النقدية اللازمة للاحتياطي الإلزامي المطلوب، ويتم ذلك عادة للقروض قصيرة الأجل، بحيث لا تقوم المصارف بإعادة الإقراض حين استحقاق هذه القروض وهذا قد لا يرضي عميل المصرف، وربما يخسر المصرف هذا العميل بذهابه لمصرف آخر منافس، والخيار الآخر للمصرف لتخفيض حجم قروضه هو بيع قروضه لمصرف آخر.

وهنا يواجه المصرف مشكلة البيع لهذه القروض بخسارة لأن المصارف المشتري لا تعرف حقيقة المقترضين وقدرتهم على الوفاء فتحتاط بالشراء بأقل من القيمة الفعلية للقروض، لذلك يجب على المصارف أن تحتاط بنقدية فائضة عن الاحتياطي الإلزامي للمصرف المركزي. (حيث بلغت نسبة السيولة القانونية للمصارف السورية 20% لليرة السورية و 30% لكافة العملات)

1-1-2 إدارة الموجودات Asset Management :

تأتي سيولة الموجودات من مصدرين أساسيين هما : الأجل والبيعية، أي القدرة على تحويلها لنقد حيث تعتمد سيولة الموجودات على سهولة تحويلها إلى النقد بدون خسارة قياساً بتكلفة الشراء. واستهداف مستويات أعلى من سيولة الموجودات يقابله تخفيض في مردودها، فالقروض تعتبر أكثر الموجودات المصرفية عائداً ولكنها أقلها سيولة، وبالمقابل فإن شمول أوراق الخزينة ضمن مكونات محفظة الموجودات لغرض تحقيق سيولة أعلى سيجعل المصرف يحصل على مردود أقل¹. وهنا يجب التمييز بين الموجودات ذات المعدلات الحساسة والموجودات ذات المعدلات غير الحساسة وذلك باستثناء إدارة الموجودات المادية والثابتة كالعقارات والأبنية. وبشكل عام، فإن إدارة أي مصرف تسعى إلى الوصول لمستوى مخاطر منخفض على موجوداتها وذلك بمحاولة تخفيض نسبة العملاء المتعثرين لكي يسددوا الأموال التي اقترضوها (وذلك من خلال إعادة الجدولة، رسملة الدين، التنازل عن جزء من الموجودات) إضافة إلى قيام المصرف بتخفيض نسبة المخاطر بقيامه بتتويع موجوداته، وبما أن هدف المصرف هو تعظيم ربحه فإن إدارة المصرف تبحث عن:²

¹ خليل الشّماع - إدارة الموجودات (الأصول)/المطلوبات (الخصوم) - ج 1- مرجع سابق - ص 180-183

² المرجع السابق ص 229

- الاستثمار بالأوراق المالية، والقيام بعمليات الإقراض التي تحقق أعلى عوائد ممكنة.
- تنفيذ الاستثمار والإقراض بأقل مخاطر ممكنة.
- تحقيق أعلى عوائد وأقل مخاطر ممكنة، مع الاحتفاظ باحتياطي سيولة نقدية كافية.

ولتحقيق هذه الأهداف المذكورة تتبع إدارة المصرف إحدى الطرق الأربع الرئيسة التالية :

1. البحث عن مقترضين يحققون أعلى عوائد للمصرف، مع استبعاد أن يقوموا بالنكول بوفاء التزاماتهم، وبشكل عام فإن المصارف تضع سياسات إقراض متحفظة، ويكون المعدل الطبيعي لنكول العملاء من 1% إلى 3% من محفظة القروض لكن أحياناً يصل إلى 15% أو حتى إلى 20%، علماً أنه من المهم أن لا تكون سياسة الإقراض لدى المصرف متحفظة لكي لا تفقد فرص إقراض قد تحقق لها عائدات عالية وهذا دور ضابط الائتمان بالبحث عن المقترضين المحتملين الذين يكون تصنيفهم الائتماني جيداً ليقوموا بسداد التزاماتهم وعوائدها للمصرف في الوقت المحدد.
2. قيام المصرف بشراء الأوراق المالية التي تحقق أعلى العوائد وأقل المخاطر.
3. قيام المصرف بتخفيض المخاطر بالقيام بعملية التنويع، وذلك من خلال الاحتفاظ بعدة أنواع من الموجودات (إقراض قصير الأجل، وإقراض طويل الأجل، والاستثمار بسندات الخزينة والسندات العادية، وتنويع عدد الزبائن والمقترضين).
4. قيام المصرف بإدارة السيولة النقدية لديه بشكل يغطي الاحتياطي الإلزامي المطلوب لكي يتجنب الاقتراض ودفع تكاليف عالية، ويتم ذلك بالاحتفاظ بموجودات سائلة يكون عائدها أقل من باقي الموجودات، علماً أن الاحتفاظ بسيولة نقدية فائضة عن الحاجة تكلف المصرف خسائر، لأن المصرف لا يحقق عوائد على هذه السيولة، بينما يدفع فائدة على التزاماته النقدية.

3-1-1 إدارة المطلوبات Liability Management ¹ :

تسعى إدارة المصرف لتمويل ميزانيتها بأقل الكلف الممكنة، فمنذ بداية الستينيات من القرن العشرين بدأت المصارف الكبيرة بالبحث عن مصادر مالية والتي هي التزامات على المصارف لتقوية الاحتياطي والسيولة النقدية، وهذا كان مفاده نشوء سوق الإقراض لليلة بين المصارف، وكذلك نشوء شهادات الإيداعات القابلة للتظهير، وبذلك أصبح بإمكان المصارف أن لا تضيق فرصة إقراض عميل، حيث تقوم بإصدار شهادة الإيداع لتأمين التمويل اللازم، وكذلك الحال حين وجود عجز في السيولة النقدية لتغطية نسبة الاحتياطي الإلزامي فإن المصارف تقوم بالاقتراض من بعضها بسعر الاقتراض المصرفي لليلة أو أكثر بحسب حالة

انظر :

الفائض أو العجز لنسبة الاحتياطي الإلزامي، إضافة إلى اعتماد المصارف على التوسع الدائم بالميزانية لمقابلة فرص الاستثمار المربحة، وذلك بتمويلها بشهادات الإيداع ذات المبالغ الكبيرة و لتقييم أثر إدارة المطلوبات على ربحية المصرف، لا بد من المقارنة بين الزيادة في عائد محفظة الموجودات وبين التكلفة الأعلى للأموال المقترضة في السوق المفتوح، فالعائد الأعلى من محفظة الموجودات يتحقق بسبب التركيز الأكبر على القروض ذات العائد الأعلى، أما الزيادة في تكلفة الأموال المقترضة فيتمثل بسعر الفائدة في السوق الذي يجب أن يدفعه المصرف للحصول عليها¹.

ولأهمية إدارة المطلوبات، أصبحت معظم المصارف تقوم بإدارة جانبي ميزانية المصرف من قبل هيئة إدارة الموجودات/المطلوبات، حيث نجد أن عمليات إصدار شهادات الإيداع والاقتراض لدى المصارف الأمريكية بأسواق نيويورك وشيكاغو وسان فرانسيسكو قد ارتفعت من 2% عام 1960 إلى 42% عام 2005 نسبة لمطلوبات المصرف، وبالمقابل انخفضت أهمية الودائع الجارية من 11% عام 1960 إلى 7% عام 2005 نسبة لمطلوبات المصرف، وإن توفير هذا الجانب من المطلوبات دفع المصارف لزيادة نسبة موجوداتها من القروض التي تجني أعلى الإيرادات، والتي ارتفعت نسبتها من 46% عام 1960 إلى 66% عام 2005.

1-1-4 إدارة الأموال: ²funds management :

أدى تطور أساليب إدارة المطلوبات مصحوبة بالتقلبات الشديدة في أسعار الفائدة وارتفاع مستويات المخاطرة المصرفية إلى بروز ما سمي إدارة الأموال التي تسود الصناعة المصرفية اليوم، فهي أسلوب يحقق التوازن بين كل من إدارة الموجودات وإدارة المطلوبات، ويؤكد على الأهداف التالية :

1. لا بد للمصارف أن تمارس السيطرة الأكبر قدر المستطاع، على حجم ومزيج وعائد أو تكلفة كل من الموجودات والمطلوبات، لكي تحقق الأهداف قصيرة وطويلة الأجل.
2. لا بد لسيطرة إدارة المصرف على الموجودات أن تتناسق مع سيطرتها على المطلوبات، بحيث تكون إدارة الموجودات والمطلوبات متوافقة داخلياً، ولا تتعارض في أهدافها ذلك لأن تنسيق إدارة الموجودات والمطلوبات يساعد في تعظيم الفارق بين إيرادات المصرف من موجوداته المربحة، وبين تكلفة مطلوباته، بالإضافة لسيطرته على مدى تعرضه لمخاطر تقلبات سعر الفائدة.
3. تنشأ الإيرادات والتكاليف من جانبي الميزانية العامة للمصرف، (أي من كل من الموجودات والمطلوبات). لذلك لا بد من صياغة السياسات المصرفية التي تؤدي إلى تعظيم العوائد والحد من تكاليف تقديم الخدمات المصرفية على شكل زيادة في الموجودات (مثلاً القروض) أو تخفيض بالمطلوبات (مثلاً الودائع).

¹ خليل الشماخ - إدارة الموجودات (الأصول)/المطلوبات (الخصوم) - ج 1- مرجع سابق - ص 184

² المرجع سابق - ص 120-121

وفي إطار ذلك، أخذت المصارف تبتعد عن التوجهات التقليدية التي كانت تؤكد أن الدخل يجب أن يتحقق من القروض والاستثمارات واتجهت نحو ضرورة الاعتماد على تشكيلة واسعة من الخدمات المالية (مثل الاستشارة المالية، المدفوعات، المدخرات....)، والتي يجب تسعير كل منها بما يغطي تكلفة إنتاجها كما إن دخل الرسوم الناشئ عن إدارة المطلوبات يمكن أن يسهم في تحقيق أهداف ربحية المصرف بنفس الطريقة التي تسهم فيها الإيرادات المتأتية من القروض والاستثمارات والموجودات الأخرى.

1-1-5 إدارة الهامش Margin Management¹ :

نستطيع من خلال التركيز على مخاطر سعر الفائدة والعائد (هامش صافي الفوائد = الفوائد الناتجة عن الموجودات ذات العائد - تكاليف الفوائد على المطلوبات ذات التكلفة) الوصول إلى إدارة الموجودات والمطلوبات بطريقة أكثر فاعلية.

ويعبر الهامش عن كفاءة إدارة المصرف في تعظيم العائد من إستراتيجية تسعير الموجودات والمطلوبات. ويلعب هامش صافي الفوائد الدور الرئيسي في تغطية مخصصات خسائر القروض في المصرف والخسائر غير متكررة الحدوث والضرائب والتوزيعات² يتأثر بدوره بخصائص الموجودات ذات العائد، والمطلوبات ذات التكلفة، حيث يتأثر هذين العنصرين بالتقلبات الاقتصادية، وبالتالي فإن مراقبة هذا المعيار تعني إدارة الموجودات والمطلوبات في إطار توقعات التغيرات الاقتصادية وأسعار الفائدة المتوافقة معها.

1-1-6 إدارة الفجوة Gap Management² :

إن الإدارة الحقيقية للموجودات والمطلوبات تركز على رقابة الفجوة بين الموجودات المتأثرة بسعر الفائدة والمطلوبات المتأثرة بتذبذب سعر الفائدة، حيث يمثل صافي هامش الفوائد الغرض الرئيسي لإدارة الموجودات والمطلوبات، وكما ذكرنا في المبحث الثاني من هذا الفصل فإن أساليب إدارة الفجوة تتطلب تحليل استحقاقات وفرص إعادة التسعير المرتبطة بالموجودات الحساسة لسعر الفائدة، وكذلك الودائع والاقتراض في السوق النقدي، الحساسة لسعر الفائدة كذلك.

فإذا كانت الفجوة صفرية فإن الموجودات والمطالبات متعادلين من ناحية الاستحقاق، وهنا يصبح هدف إدارة الموجودات والمطلوبات هو الحفاظ على هذه الفجوة الصفرية، وهنا يجب الانتباه إلى أن تطبيق هذه الحالة لا تعني التخلص من مخاطر سعر الفائدة، حيث أن الحركة في سعر الفائدة الأساسي (Prime Rate) وسعر الفائدة لشهادات الإيداع لا يتوافقان، حيث تعتبر الحركة في سعر الفائدة بالنسبة للقروض متأخرة دائماً عن الحركة في سعر الفائدة السوقي بسبب تأثر القروض بالقرارات الإدارية إضافة إلى وجود أساليب إضافية لإدارة الفجوة ذكرناها سابقاً ومنها الفجوة المتراكمة (Cumulative Gap)

¹ انظر : المرجع سابق - ص 160-161

² Peter S.Rose - Bank Management & Financial Services - 6th ed - Sylvia C.Hudgins - Mc Graw-Hill - New York - 2005 - p205-207

1-1-7 إدارة كفاية رأس المال Capital Adequacy Management ¹ :

كما ذكرنا سابقاً فإن أحد أهم متطلبات الإدارة المالية الناجحة هي المحافظة على الحد الأدنى اللازم من رأس المال، وذلك للأسباب الثلاثة التالية :

1. رأسمال المصرف يحميه من مخاطر الانهيار، حيث يتعرض المصرف للانهيار عندما تصبح قيمة موجوداته أقل من قيمة التزاماته، ويمكن أن يحصل ذلك في حال حصول الانهيار بقطاع معين، حينئذ تصبح قيمة قروض هذا القطاع صفراً وإن رأس المال وهنا يقوم رأس المال بحماية المصرف من خطر الإفلاس نتيجة انعدام هذه القروض.

2. رأسمال المصرف يؤثر في نسبة العائد على حقوق الملكية، حيث يهتم مالكو المصرف بمقدار الأرباح نسبة لرأسمالهم المستثمر، حيث يعتبر العائد على حقوق الملكية أحد مقاييس ربح المصرف، وهو صافي الربح بعد الضريبة نسبة لرأس المال، ويكون العائد على حقوق الملكية عالياً كلما كانت قيمة رأس المال منخفضة، وهذا ما يفضل أصحاب حقوق الملكية، وبالتالي نلاحظ هنا أن كفاية رأس المال تحمي المصرف من خلال الأمان، وبالعكس فإن زيادة رأس المال تعد كلفة على المصرف لأنها تخفض من العائد على حقوق الملكية، ويمكن للإدارة الحكيمة أن تعكس حالة رأس المال عند احتمال وجود تعثر للعملاء، وتخفيض رأس المال حين يكون السوق مستقراً ونشطاً واحتمال تعثر العملاء ضعيفاً.

3. وضع السلطات الرقابية المصرفية حدوداً دنياً لمتطلبات رأس المال، وقد بات واضحاً أن المصارف تسعى لتخفيض رأسمالها لأن ذلك يزيد من العائد نسبة لحقوق الملكية، بشرط أن لا تقل نسبة رأس المال في حجم موجودات المصرف عن النسب المذكورة في المبحث الثالث.

1-2-2 الصعوبات التي تؤثر في إدارة المصرف للموجودات /المطلوبات² :

تواجه المصارف صعوبات تؤثر في نشاطها حين تقوم بدور الوساطة بين الدائنين والمدينين لديها ومن هذه المصاعب :

1-2-1 السيولة والاستحقاق Liquidity and Maturity :

تكون معظم مطلوبات المصارف ذات سيولة سريعة واستحقاق قصير الأجل، بينما تكون معظم موجوداتها ذات سيولة بطيئة واستحقاق طويل الأجل (التباين بين طبيعة الموجودات والمطلوبات من حيث السيولة).

¹ Frederic Mishkin - The Economics of Money Banking and Financial Markets - 2007 - p 231

² عمر محمد فهد شيخ عثمان - رسالة دكتوراه - إدارة الموجودات / المطلوبات لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية - الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية - دمشق - 2009 - ص 28

مما يدعو المصارف للاستمرار في مراقبة وضع السيولة وباستمرار ومن ضمن وسائل الحماية المتاحة الاحتفاظ باحتياطي مناسب.

1-2-2 المخاطر Risks :

إن الالتزامات التي تترتب على المصارف تجاه المودعين تكون قليلة المخاطر، بينما التزامات العملاء تكون ذات مخاطر أكبر، حيث على المصارف أن تحتاط وتتجنب الخسائر التي قد تلحقها من عمليات الإقراض أو الاستثمار وتقلل المصارف من هذه المخاطر من خلال التنويع في محفظتها الائتمانية والاستثمارية، مع تجنب التمويل والاستثمار المرتبط بمخاطر عالية، وأخذ الضمانات الكافية على عمليات القروض والتسهيلات التي تمنحها، مع تخصيص الاحتياطات المناسبة لحجم العمليات الائتمانية المقدمة.

1-2-3 الملاءة Solvency :

يكون المصرف بحالة من الملاءة الجيدة إذا كان قادراً على الإيفاء بجميع ديونه وهذا يعني بقاء موجوداته أكثر من مطلوباته وتختلف مشكلة الملاءة عن مشكلة السيولة فقد يكون المصرف بحالة من الملاءة وفي الوقت نفسه يعاني من مشكلة السيولة إذا لم يستطع تسهيل بعض موجوداته بسرعة ودون خسارة لكي يتمكن من وفاء التزاماته تجاه المودعين في الوقت المناسب.

1-2-4 الربحية Profitability :

مع الأخذ بعين الاعتبار الأهمية الرئيسة للسيولة والمخاطر المرتبطة بالإقراض والاستثمار فإن المصارف تهدف للربح من نشاطها لذلك عليها أن تأخذ عامل الربحية على أهمية مساوية لعوامل السيولة والمخاطر ومن الطبيعي أن تنعكس هذه الربحية المحققة على قيمة حقوق الملكية أو بمعنى آخر على صافي قيمة المصرف، وتستهدف الإدارة المالية السليمة تعظيم هذه القيمة معبراً عنها محاسبياً بمعدل الربح إلى قيمة السهم، وقد يُعبر عنها اقتصادياً بالقيمة السوقية.

ونظراً لأهمية دخل الفائدة الصافي في العمل المصرفي، فإن أهداف إدارة الموجودات والمطلوبات عادةً ما يُعبر عنها بمصطلح دخل الفائدة الصافي المستهدف إضافة إلى تخفيض تقلب دخل الفائدة الصافي أو تخفيض تقلب القيمة السوقية لحقوق الملكية للمصرف، وكمسألة عملية فإن الهدف من إدارة الموجودات والمطلوبات يمكن أن يُعبر عنه أيضاً وبشكل عام بالمحافظة على معدل عائد تنافسي على الموجودات (ROA) وتخفيض تقلبه.¹

¹ Joseph F- Sinkey – JR - Commercial Bank Financial Management In The Financial Services Industry - 6th ed - Prentice Hall – 2002 - p221

المطلب الثاني: التحوط من مخاطر سعر الفائدة خارج الميزانية العمومية باستخدام المشتقات المالية :

1-2 التحوط باستخدام المشتقات المالية :

تعرف المشتقات المالية على أنها عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية وتتحدد قيمتها بقيم واحد أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها (Underlying Asset)¹ وقد عرفها بنك التسويات الدولية بأنها : عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تتطلب استثمار لأصل المال في هذه الأصول وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري.² كما عرفت المجموعة الاستشارية للنظم المحاسبية القومية system national accounts بصورة أكثر تفصيلاً، وذلك باعتبارها أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة والتي من خلالها يمكن شراء أو بيع المخاطر المالية في الأسواق المالية، وتتوقف قيمة الأداة المشتقة على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد، وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدماً ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر، والتحوط من المخاطر، والمراجعة بين الأسواق وأخيراً المضاربة³.

يكشف التعريف الأخير عن مسألة غاية في الأهمية وهو أنه إذا ما كانت المشتقات تستخدم في إدارة المخاطر، إلا أنها أداة تتسم بقدر كبير من المخاطرة، ولذلك فالمتعاقدان وهم طرفا العقد أحدهما بائع للمخاطرة والآخر مشتري لها، وهو ما يعبر البعض عنه بوجود شخص ما أو جهة ما لديها الرغبة في التخلص من المخاطرة أو تقليل درجتها، وآخرون على استعداد لتحمل المخاطرة آملين الحصول على ثمن المخاطرة أو ما يسمى بمكافأة المخاطرة⁴. وفي هذا المجال نستطيع القول إن التحوط هو فن إدارة مخاطر سعر الفائدة من خلال أخذ مراكز عكسية (offsetting positions) عند التعامل في المشتقات، ويمكن ذلك من خلال العقود المستقبلية والعقود الآجلة والخيارات والمبادلات.

وتعرّف مخاطر سعر الفائدة بالنسبة للمشتقات بأنها مخاطر تقلب قيمة الأداة نتيجة للتغيرات في أسعار الفائدة السوقية.

¹ منير إبراهيم هندي - الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية - بيروت - 1994 - ص 15

² BIS - Issues of measurement related to market size and macro prudential risks in derivatives markets- Basle Feb - 1995-p4

³ SNA - 1993 - IMF - Working paper - P 8-9

⁴ سمير عبد الحميد رضوان - المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر - دار النشر للجامعات - مصر - 2005 - ص 61

أنواع المشتقات المالية :

1-1-2 العقود الآجلة¹ forwards :

تعرف بأنها عقود يلتزم بمقتضاها طرفاها (البنك، وطرف آخر (بالاتفاق على شراء أو بيع أصل معين في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر يتفق عليه في تاريخ التعاقد يسمى سعر تنفيذ العقد، ولا يتم تداولها في سوق الأوراق المالية وسوق الأدوات المالية المشتقة كباقي المشتقات حيث أنها اتفاق خاص ومغلق بين الطرفين ويحتل العقد الآجل نوعين من السعر :

- سعر التنفيذ: وهو السعر المتفق عليه لتنفيذ العقد آجلاً، ويتم تحديده بين طرفي العقد وفقاً للعرض والطلب ومدى رؤية كلاً منهما للاستفادة من هذا السعر في المستقبل وتوقعاته عن المستقبل، ولا يتغير هذا السعر من تاريخ إبرام العقد وحتى تاريخ التنفيذ.

- السعر الآجل: وهو سعر العملة أو الأصل موضع العقد الآجل في المستقبل، وهذا السعر يتغير بمرور الوقت مع تغير الأسعار في السوق، ويمكن القول إن سعر التنفيذ هو توقع للسعر الآجل في تاريخ إبرام العقد وليس شرطاً أن يتساوى في تاريخ التنفيذ.

ويمكن تصنيف العقود الآجلة إلى ما يلي :

- العقود الآجلة لأسعار الفائدة : وتستخدم هذه العقود للتحوط من مخاطر 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.

- العقود الآجلة لأسعار الصرف: وهي اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية مقابل عملة محلية وذلك 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، إلا أنه يؤخذ عليها عدم قابليتها للتحويل والتنازل عنها ولا يمكن الاستفادة من تحرك أسعار الصرف عند تنفيذ العقد مستقبلاً نظراً للالتزام بسعر تم تحديده مسبقاً.

ويمكن حصر السمات المميزة لهذه العقود فيما يلي²:

- تصعب المضاربة بهذه العقود، حيث أن الغرض الأساسي لها هو الحماية من مخاطر التقلبات في المستقبل، كما يوجد التزام بالتنفيذ من الطرفين، وليس هناك سوق ثانوية يتم تداولها فيه.
- ليس لها شكل نمطي بينما يتم الاتفاق على شروطها.

¹ John s Hull - Introduction to Futures and Options Market s Prentice Hall - second Edition – 1995 - p 38-39

² أبو زيد كامل السيد- دور المعلومات المحاسبية في ترشيد استخدام المشتقات المالية للحد من المخاطر في سوق المال المصرية - مجلة الدراسات والبحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق - العدد الثاني - 1997 - ص 58

- يتم تحديد تاريخ الاستحقاق وسعر التنفيذ بدقة في هذا العقد وتعتبر عقوداً نهائية بمجرد التوقيع ولا يمكن الرجوع فيها أو تعديلها.

- يتم التنفيذ في تاريخ التنفيذ وليس قبله كما في عقود الاختيار الأمريكي.

2-1-2 العقود المستقبلية¹ :futures

تتسم هذه العقود بأنها عقود نمطية تأخذ شكلاً نمطياً يلتزم بمقتضاه الطرفان أحدهما مشتري والآخر بائع إجراء تبادل السلعة أو ورقة مالية أو معدلات فائدة في تاريخ محدد في المستقبل، وبسعر يتم الاتفاق عليه عند كتابة العقد، أي أنها بهذا الشكل تعتبر عقوداً آجلة، ولكنها لها حجم وشروط نمطية وتاريخ نمطي أي أن العقد المستقبلي يجب إلغاؤه عند تاريخ الانتهاء فقط ويتم التعامل في العقود المستقبلية التالية:

- العقود المستقبلية لمعدلات الفائدة : ومنها يكون موضوع التعامل هو معدل الفائدة على ودائع أو مستندات أو قروض معينة.

- العقود المستقبلية لأسعار الصرف : ويتم فيها تداول العملات المحلية مقابل العملات الأجنبية.

- العقود المستقبلية لمؤشرات الأسهم : ويتم فيها تداول مؤشرات لمجموعة من الأسهم والسندات التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية.

ويتطلب التحوط المستقبلي من مخاطر تقلبات سعر الفائدة من المصرف أخذ مركز معاكس في سوق المستقبلات قياساً بمركزه الحالي في السوق النقدي (سوق التسليم الفوري).

وبالتالي فإن المصرف الذي يخطط لشراء السندات في سوق النقد اليوم يقوم بحماية قيمة هذه السندات ببيع عقود سندات في سوق المستقبلات، وبالتالي إذا هبطت أسعار السندات في السوق النقدي فإن خسائر انخفاض السعر يعوضها الربح الذي سيحصل عليه المصرف من بيعه العقد المستقبلي، مما يؤدي إلى تدنية الخسائر التي تسببها تقلبات أسعار الفائدة.²

فإذا توقع المصرف ارتفاع سعر الفائدة، سيؤدي ذلك إلى ارتفاع سعر الفائدة على الودائع وارتفاع كلفة عملية الاقتراض من السوق النقدية، وهنا يلجأ المصرف إلى التحوط قصير الأجل من خلال بيع العقود المستقبلية التي تتطلب التسليم المستقبلي للأوراق المالية، وبعد ارتفاع نسب الفائدة وانخفاض الأسعار يتم

¹ انظر : طارق عبد العال حماد - المشتقات المالية المفاهيم إدارة المخاطر المحاسبة - سلسلة البنوك التجارية قضايا معاصرة - الجزء الخامس - الدار الجامعية - 2001 - ص 16-20

² لمزيد من التوسع انظر :

- John Wily & sons ,Ltd – managing interest rat risk using financial derivatives - west Sussex England – 2002 – p63-87
- خليل الشماع - إدارة الموجودات (الأصول)/المطلوبات (الخصوم) - ج 2 - معهد التدريب المالي والمصرفي - الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية بالتعاون مع اتحاد المصارف الأمريكية - 2007 - ص 376
- منير إبراهيم هندي - الفكر الحديث في إدارة المخاطر (الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات) الجزء الثاني العقود الآجلة والعقود المستقبلية - منشأة الإسكندرية - 2008 - ص 381-404

شراء كمية مشابهة للعقود المستقبلية التي تم بيعها سابقاً، محققاً بذلك ربحاً يقابل الخسارة أو التكلفة الناجمة عن ارتفاع أسعار الفائدة.¹

و إذا توقع المصرف انخفاض سعر الفائدة سيلجأ إلى التحوط طويل الأجل، من خلال شراء عقود مستقبلية، فإذا انخفضت أسعار الفائدة يقوم المصرف ببيع هذه العقود في السوق النقدية محققاً بذلك ربحاً يقابل الخسارة الناجمة عن أثر انخفاض أسعار الفائدة.²

تواجه المصارف عموماً ثلاث مشاكل أساسية فيما يخص التحوط من مخاطر تقلبات سعر الفائدة وهي :

- حماية قيمة الأوراق المالية والقروض ذات العائد الثابت التي تحتفظ بها من مخاطر ارتفاع سعر الفائدة.
- تفادي ارتفاع تكاليف الودائع والاقتراض من السوق النقدي.
- تفادي انخفاض أسعار الفائدة المتوقعة (العوائد) من القروض والأوراق المالية التي يحتفظ بها.

الجدول (2-4-1) إستراتيجية التحوط الملائم باستخدام عقود المستقبلية

التوقع	الهدف	إستراتيجية التحوط المناسبة
توقع ارتفاع سعر الفائدة	• تجنب ارتفاع تكاليف الودائع والاقتراض من السوق النقدي • تفادي انخفاض قيم الموجودات	استخدام التحوط قصير الأجل من خلال بيع عقود مستقبلية ومن ثم إلغاء مفعولها من خلال شراء عقود مستقبلية لاحقة من نفس المواصفات
توقع انخفاض سعر الفائدة	• تجنب انخفاض العوائد من القروض والاستثمارات بالأوراق المالية	استخدام التحوط طويل الأجل من خلال شراء عقود مستقبلية ومن ثم إلغاء مفعولها من خلال بيع عقود مستقبلية لاحقاً من نفس المواصفات

المصدر (من إعداد الباحث بالاعتماد على خليل الشماع - إدارة الموجودات (الأصول)/ المطلوبات (الخصوم) - ج2 - مرجع سابق - ص 382)

التحوط من المخاطر في إطار الفجوة الحساسة لسعر الفائدة :³

عندما يواجه المصرف فجوة موجبة يمكنه أن يحمي نفسه من الخسارة الناشئة عن انخفاض أسعار الفائدة بتغطية الفجوة باستخدام التحوط الطويل (شراء العقود المستقبلية ومن ثم بيعها)، وذلك بما يعادل حجم الفجوة بالمبالغ، ومن جهة أخرى، إذا واجه المصرف فجوة سالبة يمكنه أن يحمي نفسه من الخسارة الناشئة عن ارتفاع أسعار الفائدة باستخدام التحوط القصير (البيع ومن ثم شراء العقود المستقبلية) وذلك بما يعادل حجم الفجوة بالمبالغ.

2-1-3 عقود الخيارات options :

عقد الخيار هو عقد بين طرفين أحدهما مشتري الخيار Buyer والآخر بائع أو محرر الخيار Writer يعطي للطرف الأول أي المشتري الحق أن يشتري (إذا رغب) من الطرف الثاني أي المحرر أو أن يبيع

¹ خليل الشماع - إدارة الموجودات (الأصول)/ المطلوبات (الخصوم) - ج2 - مرجع سابق - ص 377-379

² المرجع السابق - ص 380-382

³ المرجع السابق - ص 383

(إذا رغب) للطرف الثاني أصلاً معيناً بسعر معين وفي تاريخ معين، يطلق عليه تاريخ التنفيذ أو تاريخ انتهاء الانقضاء وذلك مقابل أن يقوم الطرف الأول بدفع علاوة أو مكافأة معينة للطرف الثاني وهي عبارة عن مكافأة غير قابلة للرد وليست جزء من قيمة الصفقة ويطلق على محرر الخيار اسم صاحب المركز القصير Short position بينما مشتري العقد فيسمى بصاحب المركز الطويل Long position بعبارة أخرى فإن سعر الخيار هو مبلغ يدفعه المشتري مقابل حق الخيار في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد وحيث أن المشتري يحصل على هذا الحق منذ لحظة توقيع العقد فإنه يخسر المكافأة في ذات اللحظة¹.

الجدول (2-4-2) مفاهيم عقود الخيار

مشتري أو حامل عقد الخيار	الطرف الذي يستفيد من الحق الذي يتيح له العقد بشراء الأصل موضوع العقد إذا كان الخيار للشراء أو بيع الأصل موضوع العقد إذا كان الخيار للبيع
بائع أو محرر عقد الخيار	الطرف الذي يقع عليه الالتزام بتنفيذ العملية موضوع العقد - شراء أو بيع الأصل موضوع العقد - في حالة طلب المشتري تنفيذ العقد
سعر الممارسة أو التنفيذ	السعر المحدد سلفاً لتنفيذ عقد الخيار أي سعر الشراء أو البيع قبل تاريخ الاستحقاق
العلاوة أو المكافأة أو سعر الخيار	ما يدفعه مشتري حق الخيار للمحرر مقابل الشراء، وغالباً ما تحدد بنسبة مئوية من مبلغ العقد أو وفقاً لدرجة تذبذب العملة أو الورقة المالية موضوع العقد
السعر السوقي	سعر الأصل موضوع العقد في السوق في تاريخ تنفيذ العقد أو في آخر يوم في فترة العقد
تاريخ التنفيذ أو تاريخ الانقضاء	تاريخ الذي يقوم فيه مشتري العقد بتنفيذ الاتفاق
تاريخ الانتهاء	آخر يوم متفق عليه لصلاحية تنفيذ العقد

المصدر (من إعداد الباحث بالاستناد إلى طارق عبد العال حماد - المشتقات المالية المفاهيم إدارة المخاطر المحاسبة - مرجع سابق - ص40) وهناك نوعان من العقود : عقود خيارات شراء (call option) عقود خيارات البيع (put option) وتتلخص فيما يلي²:

- خيار الشراء Call option : عبارة عن عقد بين طرفين محرر العقد (البائع) ومشتري الخيار بموجب هذا العقد يمنح المحرر للمشتري الحق في الاختيار بين أن يشتري عدداً معيناً من أصل معين أو لا يشتري.
- خيار البيع put option : عبارة عن عقد بين طرفين محرر العقد (البائع) ومشتري الخيار بموجب هذا العقد يمنح المحرر للمشتري الحق في أن يبيع عدداً معيناً من أصل معين أو لا يبيع.

¹ منير إبراهيم هندي - إدارة المخاطر باستخدام عقود الخيار - منشأة المعارف الإسكندرية - 2007 - ص6

² طارق عبد العال حماد - المشتقات المالية المفاهيم إدارة المخاطر المحاسبة - مرجع سابق - ص42-44

ويمكن تصنيف الخيارات حسب تاريخ تنفيذ العقد إلى :

- عقود الخيار الأمريكية American options : وهي عبارة عن عقود يجوز للمشتري بموجبها تنفيذ العقد في أي وقت يشاء خلال سريان العقد.
- عقود الخيار الأوروبية European option : وهي عبارة عن عقود لا يجوز للمشتري بموجبها تنفيذ العقد إلا في يوم الاستحقاق (تاريخ انتهاء صلاحية العقد).

الجدول (2-4-3) تصنيف الخيارات حسب الربحية

البيان	عقود خيار الشراء	عقود خيار البيع
الخيار المربح In-The-money	سعر السوق < سعر التنفيذ	سعر السوق > سعر التنفيذ
الخيار غير المربح out-of-the-money	سعر السوق > سعر التنفيذ	سعر السوق < سعر التنفيذ
الخيار المتكافئ At-the-money	سعر السوق = سعر التنفيذ	سعر السوق = سعر التنفيذ

المصدر (د. أحمد العلي - إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية - جامعة دمشق - 2008 - ص 102)

وتتمثل أهم أنواع عقود الخيارات من حيث الأداة أو السلعة موضوع العقد:

1. عقود خيارات أسعار الفائدة :¹

هي عقود يلتزم بمقتضاها أحد طرفي العقد (بائع الحق) بضمان حد أقصى لمعدل الفائدة لا يتم الزيادة عنه (في حالة قيام مشتري الحق بالاقتراض) أو حد أدنى لمعدل الفائدة (في حالة قيام مشتري الحق بالإقراض) أو بالجمع بين النظامين وذلك مقابل مكافأة أو عمولة.

2. عقود خيارات أسعار الصرف :

هي عقود تعطي الحق لمشتريها في إتمام عملية شراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية في تاريخ محدد في المستقبل، فقد يتفق مشتري العقد (الحق) مع محرر العقد على شراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية مقابل علاوة الدفع، وهنا يحتفظ مشتري العقد بحق تنفيذ العملية أو عدم التنفيذ.

3. عقود خيارات المؤشرات :

هي عقود الخيار التي يكون موضوعها مؤشراً للسوق المالي يمثل تشكيلة مكونة من الأوراق المالية المتداولة في السوق، ولا يختلف هذا العقد عن عقود خيار البيع أو الشراء للأوراق المالية، إلا أنه في هذا العقد لا يتم تسليم الأوراق المالية موضوع المؤشر بالبيع أو الشراء، ويتم تداول هذا النوع من العقد بكثرة

¹ Peter S.Rose - Commercial bank management - Irwin\ Mc Graw-Hill - Third Edition - 1996 - p 274-276

في الولايات المتحدة الأمريكية، ومن أمثلة عقود المؤشرات المتداولة عقد اختيار مؤشر S&P 100 وعادة لا تتجاوز فترة التنفيذ لهذا النوع من العقود أربعة أشهر كحد أقصى¹.

2-1-4 عقود المبادلات² swap:

تدعى عقود المبادلة أيضاً بالمقايضات وهي: التزام تعاقدى يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود معين مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر، بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد.³ وعلى عكس ما هو معروف في عقود الاختيار فإن عقد المبادلة ملزم لطرفي العقد، كما أن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح أو الخسائر) لا يتم تسويتها يومياً كما هو الحال في العقود المستقبلية، يضاف إلى ذلك أن عقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ، لذلك يعرف عقد المبادلة بأنه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ.⁴

ويمكن تناول الأنواع التالية لعقود المبادلة :

- عقود مبادلات أسعار الصرف: وتتضمن العملية مبادلة بين عملتين معينتين في شراء إحداها 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 العملتين.
- عقود مبادلات أسعار الفائدة: وهي عقود يدفع فيها كل طرف مدفوعات الفائدة على قرض الطرف الآخر بدلاً من قرضه هو، وتهدف هذه العملية إلى التحوط ضد مخاطر ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة، ويوجد نوعان لعقود مبادلة أسعار الفائدة وهي :
 - ✓ عقود مبادلة معدل الفائدة الثابتة بمعدل الفائدة المتغيرة : وفيها يهدف مشتري عقد المبادلة إلى التحوط من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة، ويحصل على الفرق بين السعيرين إذا كان معدل الفائدة المتغيرة أعلى.
 - ✓ عقود مبادلة معدل الفائدة المتغيرة بمعدل الفائدة الثابتة: ويهدف مشتري العقد إلى التحوط من مخاطر انخفاض أسعار الفائدة.

¹ محمد عبد المنعم جودة حزين - دور المشتقات المالية في إدارة مخاطر سعر الفائدة وسعر الصرف في البنوك التجارية المصرية - مرجع سابق - ص 253

² لمزيد من التوسع انظر :

• John Wily & sons ,Ltd - managing interest rat risk using financial derivatives - west Sussex England - 2002 - p104-91

• محمد نضال الشعار - أسس العمل المصرفي - سورية - حلب - 2008 - ص 235-243

³ هاشم فوزي دباس العبادي - الهندسة المالية وأدواتها - مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع - عمان الأردن - 2008 - ص 86

⁴ محمد الصالح الحناوي وآخرون - تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المالية - المكتب الجامعي الحديث - الإسكندرية - 2007 - ص 317

الجدول رقم (2-4-4) الحالات المختلفة لأسعار الفائدة

ارتفاع معدل الفائدة	انخفاض معدل الفائدة	
أرباح	خسائر	دافع الفائدة بمعدل ثابت
خسائر	أرباح	دافع الفائدة بمعدل متغير

المصدر (د. أحمد العلي - إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية - مرجع سابق - ص 106)

- مبادلات الخيار Swaption : وهي خيار الدخول في مبادلة معينة في تاريخ مستقبلي، وبالتالي تجمع بين خصائص كل من عقدي المبادلة والخيار.
- المبادلات الآجلة - Forward Swaps : وهو عقد مبادلة لأسعار الصرف أو الفائدة، إلا أنه يتفق فيه على أن يتم التنفيذ مستقبلاً في تاريخ محدد.

2-2 التحوط باستخدام الحدود العليا لسعر الفائدة (السقوف Caps) والحدود الدنيا لأسعار الفائدة (الأرضيات Floors) وجمع السقوف والأرضيات ((collars) :

2-2-1 الحدود العليا لسعر الفائدة (السقوف Caps) :¹

يعتبر الحد الأعلى لسعر الفائدة (Cap) إحدى الطرق المستخدمة في التحوط من مخاطر سعر الفائدة وهو عقد بين طرفين يوافق فيه البائع مقابل علاوة معينة على إعادة أية مبالغ إلى المشتري تفوق تكلفة الفائدة المتفق عليها.

نلاحظ من التعريف السابق أن الحد الأعلى لسعر الفائدة يحمي حامله من أسعار الفائدة السوقية المرتفعة مقابل دفع دفعة علاوة مقدماً، بحيث يتم الضمان للمقترضين بأن المؤسسات التي تقرضهم لا تستطيع زيادة سعر الفائدة على قروضهم فوق مستوى التغطية، وقد يشتري المقترض الحد الأعلى cap من طرف ثالث، مع قيام ذلك الطرف بالوعد بتسديد المقترض أية نسبة إضافية يستحقها دائنهم فوق الحد الأعلى cap.

كما أن المصارف تشتري الحدود العليا لسعر الفائدة عندما تجد نفسها تمول موجودات ثابتة بمطلوبات عائمة، أو ربما تمتلك حقيبة كبيرة من السندات التي قد تنخفض قيمتها عند ارتفاع أسعار الفائدة.

2-2-2 الحدود الدنيا لسعر الفائدة (الأرضية Floor)² :

يمكن للمصارف أن تتعرض لخسارة في إيراداتها خلال مدة انخفاض أسعار الفائدة، خاصة عندما تنخفض هذه الأسعار على القروض ذات الأسعار العائمة، ولمواجهة ذلك قد يفرض المصرف أرضية (Floor)

¹ خليل الشماخ - إدارة الموجودات (الأصول)/المطلوبات (الخصوم) - ج2 - مرجع سابق - ص 426 بتصرف

² المرجع السابق ص 427

على سعر الفائدة على قروضه، بحيث أنه وبغض النظر عن حركة أسعار الفائدة فإن الحد الأدنى لذلك السعر سيبقى مضموناً.

وعلى عكس الحد الأعلى، حيث نجد أن بائع الأرضية يتسلم علاوة مقابل موافقته على تعويض المشتري عن الفروق بين أسعار الفائدة الفعلية وبين تلك المتفق على أسعارها إذا ما انخفضت أسعار الفائدة دون مستوى معين.

وتستخدم المصارف والوسطاء الحد الأدنى لسعر الفائدة بشكل غالب عندما يكون لمطلوباتها تواريخ استحقاق أطول من موجوداتها، أو عندما تقوم بتمويل موجودات عائمة بمطالب ثابتة.

2-3 جمع السقوف والأرضيات ((collars):¹

تستعمل المصارف وعملاؤها بكثافة جمع سقوف وأرضيات أسعار الفائدة والتي توحد باتفاقية واحدة نسبة الأرضية ونسبة السقف عندما تكون أسعار الفائدة متقلبة لدرجة كبيرة مع وجود عناصر عدم التأكد حول اتجاه أسعار الفائدة بالسوق.

ويلتزم بموجبها المقرض بالتنازل للمقترض عن الزيادة التي تطرأ على معدل الفائدة المستحق على القرض عن المعدل المتفق عليه، وفي نفس الوقت يلتزم المقترض بأن يدفع للمقرض قيمة الانخفاض الذي يطرأ على معدل الفائدة المستحق على القرض عن المعدل المتفق عليه، وبشكل عام يدفع مشتري الاتفاقية علاوة لنسبة السقف مع تلقي علاوة لقبول أرضية الفائدة، وقد تكون العلاوة الصافية المدفوعة موجبة أو سالبة، بالاعتماد على توقع نسب الفائدة وتجنب المخاطرة للمقترض وللمقرض في وقت الاتفاق.

¹ المرجع السابق ص 428-429

الفصل الثالث

قياس مخاطر سعر الفائدة في بعض المصارف التجارية السورية الخاصة

مقدمة :

بهدف تطبيق ما تمت دراسته نظرياً في الفصول السابقة، ستقوم بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين حيث سيتم في المبحث الأول التعرف على المصارف عينة الدراسة، والتي تم اختيارها بالاعتماد على تقارب تاريخ التأسيس ورأس المال ونسبة رأس المال إلى إجمالي الموجودات ونسبة الودائع إلى إجمالي الموجودات ونسبة الموجودات إلى المطلوبات ونسبة كفاية رأس المال.

ثم سنقوم بتحليل طرق قياس مخاطر سعر الفائدة المتبعة في هذه المصارف، ومدى تأثير هذه المخاطر على ربحية المصرف وعلى حقوق الملكية، وذلك لشرح الآلية التي يتم من خلالها إدارة مخاطر سعر الفائدة بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف لعام 2010 مع التركيز على التقارير الخاصة بمخاطر أسعار الفائدة أي تقارير الفجوة. أما في المبحث الثاني سيتم اقتراح آلية للتحوط من مخاطر سعر الفائدة للمصارف عينة الدراسة باستخدام عقود الخيارات وذلك كمحاولة لبناء استراتيجية تحوط تمكن المصارف من الاستفادة من تغيرات أسعار الفائدة في ظل الفجوات الموجبة والسالبة.

المبحث الأول

دراسة نظرية للمصارف عينة الدراسة

المطلب الأول : نشأة وتطور المصارف موضوع الدراسة :

1-1 بنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF : ¹

تم تأسيس بنك بيمو السعودي الفرنسي كشركة سورية مساهمة في 29 كانون أول 2003 بموجب السجل التجاري رقم (13901) وبأشر أعماله في عام 2004 بموجب قانون المصارف الخاصة رقم 28 لعام 2001 وتم تسجيله لدى مفوضية الحكومة تحت رقم 8 بوصفه أول مصرف سوري خاص مرخص له منذ أكثر من 40 عاماً واتخذ مركزاً رئيسياً له في دمشق، وتأسس برأس مال مقداره 1.5 مليار ل.س، موزع على 3 مليون سهم بقيمة اسمية 500 ل.س للسهم الواحد، وتمت زيادة رأس المال بشكل تدريجي ليصل إلى 3.7 مليار ل.س موزع على 7.4 مليون سهم بقيمة اسمية 500 ل.س للسهم الواحد.

بأشر المصرف أعماله في 4 كانون ثاني 2004 وذلك من خلال تقديم عدد من الأنشطة والخدمات المصرفية من خلال فروعه المنتشرة والتي وصل عددها إلى 36 فرعاً ومكتباً موزعة في كافة المحافظات وفي آذار 2009 تم إدراج أسهمه في السوق النظامي في سوق دمشق للأوراق المالية كأول شركة تدرج في السوق.

وتم تأسيس البنك من قبل مجموعة من المساهمين وهم : البنك السعودي الفرنسي بحصة تبلغ 27% وبنك بيمو لبنان بحصة تبلغ 22 %، في حين يمتلك الأسهم الباقية التي تبلغ 51.1% مستثمرون سوريون بنسب مختلفة، وتعتبر عائلة العجبي من المساهمين الرئيسيين لأنهم يمتلكون 6.36% من رأس مال البنك، وذلك كمواطنين سوريين، ولأنهم أيضاً مساهمين رئيسيين في بنك بيمو لبنان.

وبتاريخ 5 تشرين ثاني 2007 تمت المصادقة على قرار مجلس النقد والتسليف رقم 324/ م ن / ب4 المتضمن الموافقة للمصرف بالمساهمة بتأسيس شركة وساطة مالية تحت اسم شركة بيمو السعودي الفرنسي المالية المساهمة المغفلة، حيث قام المصرف بتسديد مساهمته المتمثلة بنسبة 74.67% من رأس مال الشركة بتاريخ 8 شباط 2008.

¹ التقرير السنوي لبنك بيمو السعودي الفرنسي - 2010

كما يساهم المصرف بنسبة 5% من رأس مال الشركة المتحدة للتأمين (شركة مساهمة سورية رائدة في مجال خدمات التأمين).

ووصل عدد الموظفين إلى 700 موظف في أيلول 2010¹.

ويحتفظ البنك باحتياطي إلزامي لدى مصرف سورية المركزي على شكل ودائع من دون فوائد برصيد بلغ في 31 كانون الأول 2010 حوالي 10,416,059,810 ل.س والتي تمثل نسبة 10 % من متوسط ودائع العملاء، وذلك بالاستناد إلى القرار الصادر عن مجلس النقد والتسليف رقم 389 / م ن / ب 4 الصادر بتاريخ 5 أيار للعام 2008 والقرار رقم 502 / م ن / ب 4 الصادر بتاريخ 10 أيار للعام 2009 ولا يتم استعمال هذا الاحتياطي خلال أنشطة البنك التشغيلية.

و يعتمد في تمويل عملياته على ودائع العملاء بشكل أساسي حيث بلغت 103,560,475,778 ل.س وذلك بنسبة 90% من إجمالي الموجودات.

و بلغت ودائع القطاع العام السوري 867,197,457 ل.س أي ما نسبته 0.84 % من إجمالي الودائع، في حين بلغت الودائع التي لا تحمل فوائد 33,198,630,424 ل.س أي ما نسبته 32.06 % من إجمالي الودائع.

في حين بلغت الأرصدة لدى المصارف التي لا تتقاضى فوائد 1,657,296,527 ل.س , وبلغت الأرصدة مقيدة السحب 10,765,602 ل.س وذلك كما في 31 كانون الأول 2010

بلغت التسهيلات الائتمانية المباشرة غير العاملة (غير المنتجة) 2,606,795,326 ل.س أي ما نسبته 6.89 % من إجمالي التسهيلات الائتمانية المباشرة البالغة 37,857,406,532 ل.س.

و بلغت التسهيلات الائتمانية المباشرة غير العاملة بعد تنزيل الفوائد المعلقة 2,408,928,376 ل.س أي ما نسبته 6.40 % من رصيد التسهيلات الائتمانية المباشرة بعد تنزيل الفوائد المعلقة.

و بلغت التسهيلات الائتمانية غير المباشرة غير العاملة 139,524,931 ل.س.

و بلغت التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع العام وبكفالة الحكومة السورية 4,215,000,000 ل.س أي ما نسبته 11.13 % من إجمالي التسهيلات الائتمانية المباشرة. وبتاريخ 22 كانون أول 2010 تم شراء أدوات خزينة صادرة عن مصرف سورية المركزي بقيمة اسمية بلغت 100 مليون ل.س ومعدل خصم 1.44 % ومعدل عائد 2% وتستحق في 23 كانون أول 2011.

¹ نشرة إصدار أسهم بنك بيمو السعودي الفرنسي - ص 21

وتم بتاريخ 15 كانون أول شراء سندات خزينة حكومية خارجية صادرة عن مصرف Julios Bar في قطر بقيمة اسمية بلغت 9 مليون دولار ومعدل خصم 5.15% ومعدل عائد 2.61% وتستحق في 9 نيسان 2014.

كما قام المصرف بحيازة شهادات إيداع صادرة عن مصرف خارجي ذات عائد متغير، وذلك بقيمة بلغت 20 مليون دولار وتستحق في شهر آب وكانون أول 2012.

1-2 بنك سورية والمهجر BSO¹:

تم تأسيس بنك سورية والمهجر ش.م.م كشركة سورية مساهمة مغفلة في 19 تشرين الثاني 2003 بموجب السجل التجاري رقم (13900) ويأشر أعماله في عام 2004 بموجب قانون المصارف الخاصة رقم 28 لعام 2001 وتم تسجيله لدى مفوضية الحكومة تحت رقم 9 بوصفه ثاني مصرف سوري خاص.

و يعتبر من أول المصارف التي باشرت العمل في السوق السورية، حيث اتخذ مركزاً رئيسياً له في دمشق، وتأسس برأس مال مقداره 1.5 مليار ل.س موزع على 3 مليون سهم بقيمة اسمية 500 ل.س للسهم الواحد، وتم زيادة رأس المال بشكل تدريجي ليصل إلى 3.6 مليار ل.س موزع على 7.2 مليون سهم، بقيمة اسمية 500 ل.س للسهم الواحد، وبتاريخ 2009/3/10 تم إدراج أسهمه في السوق النظامي في سوق دمشق للأوراق المالية.

يقوم البنك بتقديم جميع الأعمال المصرفية والمالية من خلال مركزه وفروعه داخل الجمهورية العربية السورية وعددها 24 فرعاً في نهاية عام 2010 موزعة على دمشق وحلب واللاذقية وحماة وحمص وطرطوس ودرعا والسويداء.

وينتمي البنك إلى مجموعة بنك لبنان والمهجر المتواجد في 12 بلداً، وهي لبنان، الأردن، مصر سورية، الإمارات العربية المتحدة، قطر، قبرص، فرنسا، المملكة المتحدة، سويسرا، رومانيا والمملكة العربية السعودية وذلك بنسبة مساهمة بلغت 49%.

ويعتبر هذا البنك مع بنك لبنان والمهجر من كبار المساهمين الرئيسيين في الشركة السورية الدولية للتأمين ش.م (أروب سورية)، والتي تعتبر من شركات التأمين الخاصة الرائدة في السوق السورية، حيث بلغت نسبة مساهمة البنك في الشركة 5% تم إدراجها في سوق دمشق للأوراق المالية، وتم الاعتماد على

¹ التقرير السنوي لبنك سورية والمهجر - 2010

السعر السوقي لتقييم تلك الاستثمارات، وينوي البنك الاحتفاظ بهذا الاستثمار على المدى البعيد. ويساهم البنك بنسبة 52 % في شركة سورية والمهجر للخدمات المالية المحدودة المسؤولة التي باشرت أعمالها في 25 تشرين الأول 2009 بقرار رقم 105 / م الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية ووصل عدد الموظفين إلى 425 موظف في نيسان 2010.

و يحتفظ البنك باحتياطي إلزامي لدى مصرف سورية المركزي على شكل ودائع من دون فوائد برصيد بلغ في 31 كانون الأول 2010 حوالي 8,091,435,515 ل.س والتي تمثل نسبة 10 % من متوسط ودائع العملاء وذلك بالاستناد إلى القرارات المذكورة سابقاً ولا يتم استعمال هذا الاحتياطي خلال أنشطة البنك التشغيلية.

ويعتمد في تمويل عملياته على ودائع العملاء بشكل أساسي حيث بلغت 83,483,479,322 ل.س وذلك نسبة 90% من إجمالي الموجودات.

وبلغت ودائع القطاع التعاوني والمشارك داخل الجمهورية 117,012,765 ل.س أي ما نسبته 0.14 % من إجمالي الودائع في حين بلغت الودائع التي لا تحمل فوائد 21,548,699,000 ل.س أي ما نسبته 25.81 % من إجمالي الودائع وبلغت الودائع المحجوزة 168,386,998 ل.س أي ما نسبته 0.20 % من إجمالي الودائع.

في حين بلغت الأرصدة لدى المصارف التي لا تتقاضى فوائد 177,143,718 ل.س وبلغت الودائع المقيدة مقابل كفالات 46,847,500 ل.س وذلك كما في 31 كانون الأول 2010.

بلغت التسهيلات الائتمانية المباشرة غير العاملة (غير المنتجة) 292,042,042 ل.س، أي ما نسبته 0.95 % من إجمالي التسهيلات الائتمانية المباشرة البالغة 30,537,505,043 ل.س.

و بلغت التسهيلات الائتمانية المباشرة غير العاملة بعد تنزيل الفوائد المعلقة 251,493,475 ل.س أي ما نسبته 0.83 % من صافي التسهيلات الائتمانية المباشرة.

و بلغت التسهيلات الائتمانية غير المباشرة غير العاملة 41,935,091 ل.س.

و بلغت التسهيلات الائتمانية المباشرة الممنوحة للقطاع العام وبكفالة الحكومة السورية 6,372,000,000 ل.س، أي ما نسبته 20.87 % من إجمالي التسهيلات الائتمانية المباشرة.

وقام البنك خلال أعوام 2010 و 2009 و 2008 و 2007 بشراء شهادات إيداع صادرة عن بنوك خارجية، تحمل معدلات فائدة تتراوح بين 0.99% حتى 4.75% تستحق أقصاها في عام 2013.

كما قام خلال عامي 2010 و2009 بشراء سندات خزينة حكومية صادرة عن حكومات البحرين والإمارات وقطر وإيطاليا متوفرة للبيع تحمل معدلات فائدة تتراوح بين 4% و6.25% تستحق أقصاها في عام 2015.

المطلب الثاني : آلية قياس مخاطر سعر الفائدة للمصارف موضوع الدراسة :

1-2 آلية الحساب :

لدراسة مخاطر سعر الفائدة في المصرفين عينة الدراسة، سنقوم بتحليل النماذج المتبعة في تحليل الحساسية سعر الفائدة (إدارة الفجوة) في المصرفين، وذلك من خلال الجدولين (3-1-1) و(3-1-2) حيث تعتمد المصارف على تعليمات المصرف المركزي المتمثلة بقرار مجلس النقد والتسليف رقم (107/م ن / ب4 تاريخ 2005/12/13) والذي أوصى باعتماد طريقة تحليل فجوة الاستحقاق GAP أو طريقة تحليل قياس الأمد Duration لقياس مخاطر سعر الفائدة.

وبالاعتماد على البيانات المالية للمصرفين، نجد أنه تم الاعتماد على طريقة التحليل باستخدام جداول الاستحقاق / إعادة التسعير للوصول إلى مؤشرات عن حساسية مخاطر أسعار الفائدة على كل من الأرباح والقيمة الاقتصادية لتغير سعر الفائدة، وذلك عن طريق تحليل الفجوة لقياس مخاطر سعر الفائدة، حيث يتم حساب الفجوة بالفرق بين الموجودات الحساسة لمعدل الفائدة والمطلوبات الحساسة وذلك ضمن 6 فترات زمنية ل BBSF و 10 فترات زمنية ل BSO وتم الحساب بالاعتماد على خطوات طريقة فجوة الاستحقاق الواردة في المبحث الثاني من الفصل الثاني، مع الإشارة إلى أن معدل الفترة الزمنية تم حسابه من خلال جمع الحد الأدنى والأعلى وتقسيمه على 2، ثم تم حساب قيمة التغير في الإيرادات عن طريق ضرب الفجوات المتراكمة في كل خانة زمنية بمتوسط الفترة الزمنية لهذه الخانة مقسوماً على 12 إذا كانت الفترة أشهر، ثم ضرب الناتج بمعدل افتراضي 2% وهو المعدل الذي اعتمدته لجنة بازل لقياس مخاطر سعر الفائدة.

الجدول رقم (1-3-1)

نموذج تحليل الحساسية لسعر الفائدة في بنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF : ¹

البيان	دون شهر	من شهر حتى 3 أشهر	من 3 أشهر حتى 6 أشهر	من 6 أشهر حتى 9 أشهر	من 9 أشهر حتى سنة	من سنة حتى سنتين	لا تتأثر بأسعار الفوائد	المجموع
الموجودات	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س
نقد وأرصدة لدى مصرف سورية المركزي	25,754,113,987	-	-	-	-	-	10,434,509,779	36,188,623,766
أرصدة لدى مصارف	5,064,983,093	4,387,632,000	-	-	-	-	-	9,452,615,093
إيداعات لدى مصارف	8,366,255,164	13,954,553,000	3,236,620,000	93,700,000	1,371,980,000	-	-	27,023,108,164
صافي التسهيلات الائتمانية المباشرة	9,021,784,600	2,055,803,108	5,439,500,523	3,672,719,696	1,103,199,259	14,989,156,456	572,277,283	36,854,440,925
موجودات مالية للمتاجرة	321,501,234	-	-	-	-	-	26,090,761	347,591,995
موجودات مالية محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق	-	937,000,000	-	-	99,443,363	454,960,350	-	1,491,403,713
موجودات مالية متوفرة للبيع	-	-	-	-	-	-	92,144,030	92,144,030
موجودات ثابتة	-	-	-	-	-	-	2,113,860,574	2,113,860,574
موجودات غير ملموسة	-	-	-	-	-	-	132,890,198	132,890,198
موجودات ضريبية مؤجلة	-	-	-	-	-	-	8,506,232	8,506,232
موجودات أخرى	185,828,471	103,917,927	53,110,281	13,785,458	8,900,114	250,968,923	81,697,227	698,208,401
الوديعة المجمدة لدى المصرف المركزي	-	-	-	-	-	-	358,075,493	358,075,493
مجموع الموجودات	48,714,466,549	21,438,906,035	8,729,230,804	3,780,205,154	2,583,522,736	15,695,085,729	13,820,051,577	114,761,468,584

¹ التقرير السنوي لبنك بيمو السعودي الفرنسي - 2010

نموذج تحليل الحساسية لسعر الفائدة في بنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF :

البيان	دون شهر	من شهر حتى 3 أشهر	من 3 أشهر حتى 6 أشهر	من 6 أشهر حتى 9 أشهر	من 9 أشهر حتى سنة	من سنة حتى سنتين	لا تتأثر بأسعار الفوائد	المجموع
المطلوبات	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س
ودائع مصارف	992,433,428	161,422,697	-	-	-	-	-	1,153,856,125
ودائع الزبائن	94,570,902,311	3,271,664,054	2,475,088,905	1,246,798,237	1,200,151,310	795,717,802	153,159	103,560,475,778
تأمينات نقدية	179,600,816	160,924,358	2,104,518,713	111,751,630	71,355,363	93,166,117	-	2,721,316,997
مخصصات متنوعة	-	-	-	-	-	-	59,725,855	59,725,855
مخصص ضريبة دخل	-	-	-	-	-	-	339,075,198	339,075,198
مطلوبات ضريبة مؤجلة	-	-	-	-	-	-	10,582,500	10,582,500
مطلوبات أخرى	-	-	-	-	-	-	1,842,640,604	1,842,640,604
مجموع المطلوبات	95,742,936,555	3,594,011,109	4,579,607,618	1,358,549,867	1,271,506,673	888,883,919	2,252,177,316	109,687,673,057
فجوة إعادة تسعير الفائدة	- 47,028,470,006	17,844,894,926	4,149,623,186	2,421,655,287	1,312,016,063	14,806,201,810	11,567,874,261	5,073,795,527
الفجوة المتراكمة	- 47,028,470,006	- 29,183,575,080	- 25,033,951,894	- 22,612,296,607	- 21,300,280,544	- 6,494,078,734		
معدل الفترة الزمنية	0.5 شهر	2 شهر	4.5 شهر	7.5 شهر	10.5 شهر	1.5 سنة		
التغير في الإيراد نتيجة تغير سعر الفائدة	-39,190,392	-97,278,584	187,754,639	282,653,708	-372,754,910	-194,822,362		- 1,174,454,594

الجدول من إعداد الباحث بالاستناد إلى التقرير السنوي لبنك بيمو السعودي الفرنسي - 2010

الجدول رقم (3-1-2)

نموذج تحليل الحساسية لسعر الفائدة في بنك سورية والمهجر BSO¹

البيان	دون شهر	من شهر حتى 3 أشهر	من 3 أشهر حتى 6 أشهر	من 6 أشهر حتى 9 أشهر	من 9 أشهر حتى سنة	من 1 حتى 2 سنة	من 2 حتى 3 سنة	من 3 حتى 4 سنة	من 4 حتى 5 سنة	أكثر من 5 سنوات	لا تتأثر بأسعار الفوائد	المجموع
الموجودات	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س
نقد وأرصدة لدى مصرف سورية المركزي	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,240,811.428	16,240,811,428
أرصدة لدى مصارف	6,877,591.640	621.688.012	-	-	-	-	-	-	-	-	868,264,275	8,367,543,927
إيداعات لدى مصارف	2,747,777.500	2,561,787.716	7,945,571.423	2,232,052,640	2,128,747,000	234,237,500	2,436,070,000	-	468,475.000	-	-	20,754,718,779
موجودات مالية للمتاجرة	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,316.210	1,316,210
صافي التسهيلات الائتمانية المباشرة	7,958,348.861	1,650,440.359	7,803,569.183	1,779,563.608	2,606,005.277	3,394,145.710	2,113,832.902	1,479,976,922	583,368,330	983,797.508	-	30,353,048,660
موجودات مالية متوفرة للبيع	-	-	726,136.250	187,390.000	-	4,003,020.495	3,473,742.125	513,504.817	599,542.593	-	136,737,244	9,640,073,524
موجودات مالية محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق	-	-	-	-	-	1,628,055.375	824,720.344	140,729.140	445,849.672	523,433.723	-	3,562,788,254
موجودات ثابتة	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,077,487,511	2,077,487,511
موجودات غير ملموسة	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	72,404,511	72,404,511
موجودات أخرى	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	730,869,357	730,869,357
الوديعة المجمدة لدى المصرف المركزي	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	339,577,141	339,577,141
مجموع الموجودات	17,583,718.001	4,833,916.087	16,475,276.856	4,199,006.248	4,734,752.277	9,259,459.080	8,848,365.371	2,134,210.879	2,097,235.595	1,507,231.231	20,467,467.677	92,140,639,302

¹ التقرير السنوي لبنك سورية والمهجر - 2010

البيان	دون شهر	من شهر حتى 3 أشهر	من 3 أشهر حتى 6 أشهر	من 6 أشهر حتى 9 أشهر	من 9 أشهر حتى سنة	من 1 حتى 2 سنة	من 2 حتى 3 سنة	من 3 حتى 4 سنة	من 4 حتى 5 سنة	أكثر من 5 سنوات	لا تتأثر بأسعار الفوائد	المجموع
المطلوبات	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س	ل.س
ودائع المصارف والمؤسسات المالية	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	400,448,761	400,448,761
ودائع العملاء	33,532,527.934	10,760,184.204	5,631,011.000	3,071,847.264	1,821,230.600	769,114.620	9,864,000	-	-	-	27,887,699,700	83,483,479,322
تأمينات نقدية	-	-	-	1,446,958,357	-	-	-	-	-	-	-	1,446,958,357
مخصصات متنوعة	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	56,976,656	56,976,656
مخصص ضريبة الدخل	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	252,272,978	252,272,978
مطلوبات ضريبة مؤجلة	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18,614,242	18,614,242
مطلوبات أخرى	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,365,635,855	1,365,635,855
إجمالي المطلوبات	33,532,527.934	10,760,184.204	5,631,011.000	4,518,805.621	1,821,230.600	769,114.620	9,864,000	-	-	-	29,981,648,192	87,024,386,171
فجوة اعادة تسعير الفائدة	-15,948,809,933	-5,926,268.117	10,844,265.856	-319,799,373	2,913,521.677	8,490,344.460	8,838,501.371	2,134,210,879	2,097,235,595	1,507,231,231	-9,514,180,515	5,116,253,131
الفجوة المتراكمة	-15,948,809,933	-21,875,078.050	-11,030,812.194	-11,350,611.567	-8,437,089.890	53,254.570	8,891,755.941	11,025,966,820	13,123,202,415	14,630,433,646		
معدل الفترة الزمنية	0.5 شهر	2 شهر	4.5 شهر	7.5 شهر	10.5 شهر	1.5 سنة	2.5 سنة	3.5 سنة	4.5 سنة	5 سنة		
التغير في الإيراد نتيجة تغير سعر الفائدة	-13,290,675	-72,916,927	-82,731,091	-141,882,645	-147,649,073	1,597,637	444,587,797	771,817,677	1,181,088,217	1,463,043,365		3,403,664,283

الجدول من إعداد الباحث بالاستناد إلى التقرير السنوي لبنك سورية والمهجر - 2010

2-2 تحليل الفجوة والتعليق عليها :

كما ذكرنا سابقاً، فإن الفجوة يمكن أن تكون موجبة أو سالبة أو صفرية، والشكل التالي يوضح نوعي مراكز الفجوة والمقارنة بينهما :

المسميات	الفجوة موجبة أي الموجودات الحساسة أكبر وبالتالي سوف يعاد تسعير قبل المطلوبات (ARBL)	الفجوة سالبة أي المطلوبات الحساسة أكبر وبالتالي سوف يعاد تسعير المطلوبات قبل الموجودات (ARBL)
المركز (Position)	يتم تمويل جزء من الموجودات قصيرة الأجل بمطلوبات طويلة الأجل	يتم تمويل جزء من الموجودات قصيرة الأجل بمطلوبات قصيرة الأجل
أثر التغيرات في سعر الفائدة	يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى ارتفاع دخل الفائدة الصافي	يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى انخفاض دخل الفائدة الصافي
	يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى انخفاض دخل الفائدة الصافي	يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى ارتفاع دخل الفائدة الصافي

الجدول (3-1-3)

وبالاعتماد على الطرق المذكورة في الإطار النظري، نستطيع أن نميز بين المصرف الحساس للموجودات والحساس للمطلوبات وذلك من خلال الجدول التالي :

صفات المصرف الحساس للمطلوبات	صفات المصرف الحساس للموجودات
(1) الفجوة المقاسة بالمبلغ سالبة	(1) الفجوة المقاسة بالمبلغ موجبة
(2) الفجوة النسبية الحساسة للفائدة سالبة	(2) الفجوة النسبية الحساسة للفائدة موجبة
(3) نسبة الحساسية للفائدة أقل من واحد	(3) نسبة الحساسية للفائدة أكبر من واحد
(4) نسبة الفجوة = إجمالي الموجودات ÷ إجمالي المطلوبات	

الجدول (4-1-3)

وبتطبيق هذه الطرق على المصارف عينة الدراسة نجد :

البيان	BBSF	BSO
الفجوة المتراكمة	6,494,078,734-	14,630,433,646
التغير في الإيراد نتيجة ارتفاع سعر الفائدة 2%	1,174,454,594-	3,403,664,283
الفجوة النسبية الحساسة للفائدة	%5.66-	%15.88
نسبة الحساسية للفائدة	0.94	1.26
نسبة الفجوة	104.63	105.88

الجدول (5-1-3)

وبتحليل الآجال أو الاستحقاقات لكل من الموجودات والمطالب نجد أن عدم التطابق (mismatching) بين الموجودات الحساسة لسعر الفائدة والمطلوبات الحساسة لسعر الفائدة ضمن الخلايا الزمنية هو السبب الرئيسي لظهور الفجوة وذلك على الشكل التالي :

الجدول (3-1-6) توزيع الموجودات والمطالب في بنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF

البيان	دون شهر	من شهر حتى 3 أشهر	من 3 أشهر حتى 6 أشهر	من 6 أشهر حتى 9 أشهر	من 9 أشهر حتى سنة	من 1 حتى 2 سنة	لا تتأثر بأسعار الفوائد	المجموع
الموجودات	42.45%	18.68%	7.61%	3.29%	2.25%	13.68%	12.04%	%100
المطالب	87.29%	3.28%	4.18%	1.24%	1.16%	0.81%	2.05%	%100

المصدر (من إعداد الباحث بالاستناد إلى البيانات المالية لبنك بيمو لعام 2010)

الجدول (3-1-7) توزيع الموجودات والمطالب في بنك سورية والمهجر BSO

البيان	دون شهر	من شهر حتى 3 أشهر	من 3 أشهر حتى 6 أشهر	من 6 أشهر حتى 9 أشهر	من 9 أشهر حتى سنة	من 1 حتى 2 سنة	من 2 حتى 3 سنة	من 3 حتى 4 سنة	من 4 حتى 5 سنة	أكثر من 5 سنوات	لا تتأثر بأسعار الفوائد	المجموع
الموجودات	19.08%	5.25%	17.88%	4.56%	5.14%	10.05%	9.60%	2.32%	2.28%	1.64%	22.21%	%100
المطالب	38.53%	12.36%	6.47%	5.19%	2.09%	0.88%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	34.45%	%100

المصدر (من إعداد الباحث بالاستناد إلى البيانات المالية لبنك سورية والمهجر لعام 2010)

2-3 الإجراءات الواجب اتخاذها في إدارة الفجوات :

بالاعتماد على الجداول السابقة، وعلى ما تم دراسته في القسم النظري، وخاصة حول إدارة الموجودات والمطلوبات (إدارة مخاطر سعر الفائدة)، نستطيع القول : إنه للوصول إلى طريقة جيدة لإدارة الفجوات الحساسة يجب على المصارف إدراك أهمية تحليل الاستحقاقات وفرص إعادة التسعير المرتبطة بالموجودات الحساسة لسعر الفائدة، وذلك من خلال تحقيق " التطابق " (Matching) ما أمكن بين حجم موجودات المصرف التي يمكن إعادة تسعيرها (Reprising) استجابة لتغيير أسعار الفائدة، مع حجم الودائع والمطلوبات الأخرى التي يمكن إعادة تسعيرها بحسب الأسعار السائدة بالسوق، وخلال المدة ذاتها. وبالتالي نستطيع القول أن المصرف قادر على التحوط من تقلبات سعر الفائدة، بغض النظر عن اتجاه حركتها، وذلك من خلال التأكد، ولكل مدة من تساوي مبلغ الموجودات الخاضعة لإعادة التسعير أي الحساسة لسعر الفائدة مع مبلغ المطلوبات الخاضعة لإعادة التسعير أي الحساسة لسعر الفائدة.

وبما أن هامش الفائدة الصافي يعتبر المصدر الأساسي لأرباح المصرف، فإن أي تغير في أسعار الفائدة سينعكس بشكل مباشر على ربحية المصرف، وبما أن أرباح المصرف هي المصدر الأساسي لزيادة رأس المال، فإن تغيرات أسعار الفائدة ستعكس أيضاً بشكل غير مباشر على القيمة الاقتصادية للمصرف وبالتالي في هذه الحالة على المصرف أن يكون جاهزاً لاتخاذ القرارات اللازمة بإعادة هيكلة الموجودات والمطلوبات تكيفاً مع تغير سعر الفائدة.

2-4 مخاطر السوق العامة :

تنشأ هذه المخاطر نتيجة تغير سعر الأداة المالية ذات الفائدة التعاقدية المحتفظ بها للمتاجرة، وذلك إثر التغير السلبي في أسعار الفائدة في السوق، ويمكن قياسها بحسب قرار مجلس النقد والتسليف (رقم 253/م ن/ب4) لكل عملة على حدة وفق طريقة الاستحقاق ((maturity method ، حيث يتم تبويب القيم الدفترية للأدوات المالية المتأثرة بسعر الفائدة والمحتفظ بها لغرض المتاجرة حسب المدد الباقية لاستحقاقها إذا كانت ذات فوائد ثابتة، أو حسب المدد الباقية لإعادة تسعيرها إذا كانت ذات فوائد عائمة (متغيرة) وذلك على فترات زمنية ((time bands موزعة على ثلاث مناطق رئيسية (zones) وذلك على أن تُفصل الأدوات المالية إلى قسمين : القسم الأول خاص بالأدوات المالية التي تبلغ نسبتها 3% فما فوق، والثاني الأدوات المالية التي تبلغ نسبتها أقل من 3% على أن يتم تحويلها إلى ليرات سورية بتاريخ إجراء التحليل وذلك لمعرفة تأثير تغير سعر الفائدة على كل من الأرباح وعلى حقوق الملكية، وذلك من خلال ضرب الفجوة التراكمية ب 2% لمعرفة أثر التغير على الأرباح وضرب الناتج ب 75% لمعرفة أثر التغير على حقوق الملكية وذلك على الشكل التالي :

الجدول (3-1-8)

مخاطر السوق العامة لبنك بيمو السعودي الفرنسي لغاية 2010/12/31 نتيجة ارتفاع سعر الفائدة 2%

العملة	الفجوة التراكمية	حساسية إيراد الفائدة (الأرباح والخسائر)	حساسية حقوق الملكية
دولار أميركي	-4,446,310,886	-88,926,218	-66,694,664
يورو	-3,274,513,382	-65,490,268	-49,117,701
جنيه إسترليني	-61,767,561	-1,235,351	-926,513
ين ياباني	-24,218,462	-484,369	-363,277
ليرة سورية	-13,928,978,232	-278,579,565	-208,934,674
أخرى	-6,338,680,799	-126,773,616	-95,080,212
المجموع	-28,074,469,322	-561,489,387	-421,117,041

المصدر (البيانات المالية لبنك بيمو لعام 2010)

الجدول (9-1-3)

مخاطر السوق العامة لبنك بيمو السعودي الفرنسي لغاية 2010/12/31 نتيجة أثر الانخفاض 2%

العملة	الفجوة التراكمية	حساسية إيراد الفائدة (الأرباح والخسائر)	حساسية حقوق الملكية
دولار أميركي	4,446,310,886-	88,926,218	66,694,664
يورو	3,274,513,382-	65,490,268	49,117,701
جنيه إسترليني	61,767,561-	1,235,351	926,513
ين ياباني	24,218,462-	484,369	363,277
ليرة سورية	13,928,978,232-	278,579,565	208,934,674
أخرى	6,338,680,799-	126,773,616	95,080,212
المجموع	28,074,469,322-	561,489,387	421,117,041

المصدر (البيانات المالية لبنك بيمو لعام 2010)

وبالتالي نجد أن تغير سعر الفائدة بنسبة 2% يؤثر على إيراد الفائدة (بالاتجاه المعاكس للتغير) بالنسبة لبنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF لغاية 2010/12/31 بمبلغ 561,489,387 ل.س وعلى حقوق الملكية بمبلغ 421,117,041 ل.س وذلك لوجود فجوة سالبة بلغت -28,074,469,322 ل.س وهو ما يعني انخفاض إيراد المصرف من الفائدة بقيمة 561,489,387 ل.س عند كل ارتفاع لسعر الفائدة ب 2%

الجدول (10-1-3)

مخاطر السوق العامة لبنك سورية والمهجر لغاية 2010/12/31 نتيجة ارتفاع سعر الفائدة 2%

العملة بآلاف الليرات	الفجوة التراكمية	حساسية إيراد الفائدة (الأرباح والخسائر)	حساسية حقوق الملكية
دولار أميركي	15,449,814-	308,996-	231,747-
يورو	2,105,041-	42,101-	31,576-
جنيه إسترليني	22,452-	449-	337-
ين ياباني	275	6	4
ليرة سورية	17,164,532-	343,291-	257,468-
فرنك سويسري	1,351-	27-	20-
أخرى	1,945	39	29
المجموع	34,740,970-	694,819-	521,115-

المصدر (البيانات المالية لبنك سورية والمهجر لعام 2010)

الجدول (3-1-10)

مخاطر السوق العامة لبنك سورية والمهجر لغاية 2010/12/31 نتيجة انخفاض سعر الفائدة 2%

العملة بآلاف الليرات	الفجوة التراكمية	حساسية إيراد الفائدة (الأرباح والخسائر)	حساسية حقوق الملكية
دولار أميركي	-15,449,814	308,996	231,747
يورو	-2,105,041	42,101	31,576
جنيه إسترليني	-22,452	449	337
ين ياباني	275	-6	-4
ليرة سورية	-17,164,532	343,291	257,468
فرنك سويسري	-1,351	27	20
أخرى	1,945	-39	-29
المجموع	-34,740,970	694,819	521,115

المصدر (البيانات المالية لبنك سورية والمهجر لعام 2010)

وهنا نجد أن تغير سعر الفائدة بنسبة 2% يؤثر على إيراد الفائدة (بالاتجاه المعاكس للتغير) بالنسبة لبنك سورية والمهجر BSO لغاية 2010/12/31 بمبلغ 694,819,000 ل.س وعلى حقوق الملكية بمبلغ 521,115,000 ل.س وذلك لوجود فجوة سالبة بلغت 34,740,970,000 ل.س وهو ما يعني انخفاض إيراد المصرف من الفائدة بقيمة 694,819,000 ل.س عند كل ارتفاع لسعر الفائدة ب 2%

2-5 استخدام كفاية رأس المال لتغطية المخاطر:

كما ذكرنا سابقاً، فإن سلامة القطاع المصرفي تتوقف على حسن مواجهة المخاطر، من خلال وجود إطار أكثر شمولاً وحساسية للمخاطر، وفي هذا الصدد فقد تم اعتبار رأس المال خط الدفاع الأول لمواجهة الأنواع المختلفة من المخاطر.

وفي الواقع المصرفي السوري، فإن البنوك تحافظ على رأسمال مناسب لمواجهة المخاطر التي تلازم أنشطتها المختلفة، وتتم مراقبة مدى كفاية رأس المال من خلال النسب الصادرة عن مجلس النقد والتسليف والمستندة إلى مقررات بازل الدولية، والتي يتم تبنيها من خلال مصرف سورية المركزي، حيث تلتزم المصارف بالمحافظة على معدلات تفوق الحد الأدنى لمتطلبات كفاية رأس المال والبالغة 8 % حسب قرار مجلس النقد والتسليف (رقم 253/م ن/ب 4) الصادر في 24 كانون الثاني 2007.

الجدول (3-1-12)

نسبة كفاية رأس المال للمصرفين عينة البحث

البيان	بنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF	بنك سورية والمهجر BSO
نسبة كفاية رأس المال	12.27%	11.93%

المصدر (من إعداد الباحث بالاستناد إلى البيانات المالية للمصرفين لعام 2010)

وبالتالي نجد أن المصرفين ملتزمان بطريقة حساب معيار كفاية رأس المال الصادر عن المصرف المركزي إضافة إلى أن النسبة تزيد بمقدار 4.27% بالنسبة لـ BBSF وبمقدار 3.93% بالنسبة لـ BSO وهو ما يشير إلى احتفاظ كلا المصرفين برأسمال يلبي تعليمات المصرف المركزي، وقادر على تغطية المخاطر التي يتعرض لها كل من المصرفين.

المبحث الثاني

اقتراح آلية للتحوط من مخاطر سعر الفائدة للمصارف عينة الدراسة

مقدمة :¹

رأينا في المبحث الأول من الحالة العملية الآلية أو الطريقة التي يتم من خلالها الإفصاح عن مخاطر سعر الفائدة في المصارف، حيث يقتصر نشاط المصرف على حساب فجوة أسعار الفائدة، وحساب اثر تغير معدل سعر الفائدة (2%)² على إيرادات المصرف.

وإذا قمنا بحساب هامش سعر الفائدة الصافي للمصرفين عينة الدراسة نجد :

$$\text{هامش سعر الفائدة الصافي}^3 = \frac{\text{صافي إيراد الفائدة}^*}{\text{الموجودات الإيرادية}^{**}}$$

* صافي إيراد الفائدة هو عبارة عن إيراد الفوائد الدائنة - مصروف الفائدة المدينة.

** الموجودات الإيرادية = إيداعات لدى المصارف + موجودات مالية للمتاجرة + تسهيلات ائتمانية مباشرة (بالصافي) + موجودات مالية متوفرة للبيع + موجودات مالية محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق

$$\text{NIM لبنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF} = 100 \times \frac{2,075,199,251}{65,808,688,727} = 3.15\%$$

$$\text{NIM لبنك سورية والمهجر BSO} = 100 \times \frac{1,467,738,595}{64,311,945,427} = 2.28\%$$

البيان	بنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF	بنك سورية والمهجر BSO
هامش سعر الفائدة الصافي	3.15%	2.28%

الجدول (1-2-3)

وينبغي الإشارة هنا إلى أن هذه النسبة لاتأخذ بالاعتبار المصروفات من غير الفوائد، حيث وفي حال تنزيل هذا البند من صافي إيراد الفائدة فإن الهامش سينخفض إلى نسبة ضئيلة لا تكفي للحماية من مخاطر سعر الفائدة.

إضافة إلى ذلك، فإننا لم نجد استراتيجية تحوط واضحة لإدارة هذه المخاطر، وخاصة فيما يتعلق بتغير

¹ انظر :

• Christine Helliar , Alpa Dhanani , Suzanne fiffeld and Lorna Stevenson – An Investigation into the management of interest rate risk in large Uk companies – CIMA Oxford – 2005

² حسب مؤتمرات لجنة بازل

³ Peter S.Rose - Bank Management & Financial Services - 6th ed - Sylvia C.Hudgins - Mc Graw-Hill - New York – 2005 – p150

أسعار الفائدة السوقية عالمياً.

وبالتالي سنقوم في هذا المبحث بافتراض تعامل المصرف بعقود الخيارات options للتحوط من مخاطر سعر الفائدة، وذلك كمحاولة لبناء استراتيجية تحوط تمكن المصرف من الاستفادة من تغيرات أسعار الفائدة في ظل الفجوات الموجبة والسالبة.

من أجل ذلك سيتم تقسيم المبحث إلى قسمين :

القسم الأول : التحوط من مخاطر أسعار الفائدة في ظل وجود فجوة سالبة

القسم الثاني : التحوط من مخاطر أسعار الفائدة في ظل وجود فجوة موجبة

تمهيد :

يتم استخدام الخيارات للتحوط من مخاطر أسعار الفائدة من قبل المصارف في مجالين أساسيين :¹
4. حماية محفظة الأوراق المالية عبر استخدام خيارات الشراء للتحوط من انخفاض أسعار الأوراق المالية بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، وبالتالي انخفاض قيمتها.²

5. التحوط ضد الفجوات الموجبة أو السالبة بين الأصول والخصوم الحساسة للفائدة، حيث يمكن أن تُستخدم خيارات الشراء لتعويض الخسائر الناتجة عن ارتفاع أسعار الفائدة عندما تكون الفجوة سالبة، بينما يمكن استخدام خيارات البيع لتعويض الخسائر الناتجة عن انخفاض أسعار الفائدة عندما تكون الفجوة موجبة.

وهنا يمكننا مناقشة إحدى الحالتين شراء خيار شراء على أسعار الفائدة call option interest rate أو تحرير خيار بيع على أسعار الفائدة put option interest rate .

ملاحظة : قد يتساءل البعض ما هي الفائدة مما سبق ؟ الإجابة ببساطة هي أن الاستراتيجيتان تؤديان نفس الغرض، وهو التحوط ضد مخاطر ارتفاع سعر الفائدة، وطالما هكذا عقود يتم تداولها في السوق غير المنظم، بالتالي ستكون الفرص لتفصيل العقد بناءً على احتياجات المصرف غير متاحة أي بعبارة أخرى يمكن أن يجد المصرف محرراً لخيار شراء، أو مشترياً لخيار بيع وليس الاثنین معاً.
إضافة إلى ذلك، فإن شراء خيار الشراء على أسعار الفائدة للتحوط من مخاطر ارتفاع السعر أو شراء خيار بيع على الأوراق المالية سيكون له نفس الأثر.³

¹ لمزيد من التوسع أنظر :

• John Wily & sons ,Ltd – managing interest rate risk using financial derivatives- west Sussex England-2002 – p133-107

• خليل الشماخ – إدارة الموجودات (الأصول)/المطلوبات (الخصوم) – ج 2 – مرجع سابق – ص 391-401

² لمزيد من التوسع في عقود الخيار واستخدام النماذج الرياضية والإحصائية للوصول إلى إستراتيجية تحوط من تقلب أسعار الأسهم انظر : حسام الدين علي حمزات – رسالة ماجستير – مرجع سابق

³ راجع : خليل الشماخ – إدارة الموجودات (الأصول)/المطلوبات (الخصوم) – ج 2 – مرجع سابق – ص 402-405

القسم الأول : التحوط من مخاطر أسعار الفائدة في ظل وجود فجوة سالبة :

كما ذكرنا سابقاً، فإن وجود فجوة سالبة يعتبر تهديداً لصافي دخل الفائدة في حال ارتفاع أسعار الفائدة وتجنباً للوقوع في هذه المشكلة، سيتم افتراض دخول المصرف بعقد خيار شراء Call Option وذلك خلال فترات زمنية محددة (شهر واحد، ثلاثة أشهر، ستة أشهر)، أي بما يتناسب مع الفترات الزمنية التي تم توزيع الموجودات والمطلوبات التي تتأثر بتغير سعر الفائدة على عدد معين من الحزم وفقاً لتواريخ استحقاقها إذا كانت مرتبطة بسعر فائدة ثابت، أو وفقاً للوقت المتبقي لإعادة التسعير إذا كانت مرتبطة بسعر فائدة متغير. ومن حيث المبدأ، فإن سعر الفائدة يكون أقل عرضة للتقلبات في الفترة الزمنية القصيرة وذلك في الأحوال الاقتصادية العادية، وهو ما تحققه هذه الفترات الزمنية (وخصوصاً من شهر لثلاثة أشهر). ولتطبيق هذه الإستراتيجية، نفرض أن المصرف قام بإبرام عقد خيار شراء Call Option خلال فترة زمنية شهر وذلك لتقييد اثر الفجوة السالبة على صافي دخل الفائدة في حال ارتفاع سعر الفائدة حيث يكون المصرف هنا مراهناً على ارتفاع سعر الفائدة.

وقد يتساءل البعض لماذا قام المصرف بهذه الاستراتيجية ؟

والجواب ببساطة أنه لو كان يملك المصرف معلومات مؤكدة عن تقلب سعر الفائدة لانتفت فكرة التحوط من الأساس، وهذا ما يجعل من الاستراتيجية تحمل قدراً من المخاطرة. ولكن ينبغي ألا يغيب عن ذهننا أنه في حال صحت توقعات البنك فإن ذلك سيعود بالمنفعة بشكل اكبر من مخاطر هذه الإستراتيجية.

ولشرح هذه الآلية، سنقوم بالتحوط على الفجوة المتراكمة لإعادة تسعير الفائدة لفترة من شهر لثلاثة أشهر الواردة في البيانات المالية لبنك سورية والمهجر BSO لعام 2010 من خلال شراء عقد خيار شراء أوروبي European Call Option على أسعار الفائدة لدراسة تأثير ارتفاع وانخفاض سعر الفائدة على صافي دخل الفائدة وذلك في حالة وجود العقد وغيابه.

الفرضيات التي سيتم الاعتماد عليها لتطبيق إستراتيجية التحوط :

- إتباع المصرف لاستراتيجية التحوط المفترضة لتخفيض مخاطر الارتفاع والانخفاض في سعر الفائدة.
- تقلب سعر الفائدة السوقي نتيجة العرض والطلب (خارجاً عن قرارات المصرف المركزي).
- تأثر الفجوة المتراكمة لإعادة تسعير الفائدة لفترة من شهر لثلاثة أشهر بشكل مباشر بسعر الفائدة على اعتبارها مبلغاً من المال سيتم اقتراضه بعد شهر بسعر الفائدة السوقي بتاريخه.
- الاعتماد على تعليمات لجنة بازل لقياس مخاطر سعر الفائدة لحساب التأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف في حالة وجود العقد وغيابه عن طريق ضرب مبلغ الفجوة بمتوسط الفترة الزمنية (شهرين) مقسوماً على 12 ثم ضرب الناتج بمعدل سعر الفائدة السنوي في حالة وجود العقد وغيابه

- اعتبار نموذج بلاك وشولز كنموذج يحظى بالمصداقية في أسواق التبادل المباشر على أسعار الفائدة وذلك لتحديد أسعار العقود.

تسعير العقد بالاعتماد على نموذج بلاك وشولز¹:

يجب الإشارة أولاً إلى أن معادلة النموذج هي جهد أربع سنوات تمكن من خلالها العالمان فيشر بلاك ومايرون شولز بالاستناد إلى عدة فرضيات من الوصول إلى معادلة تفاضلية معقدة جداً لها عدة حلول تمكن فيشر بلاك من حلها والتوصل إلى معادلة لتسعير عقد خيار الشراء الأوربي، وفي عام 1997 تم تتويج هذا المجهود الشاق بجائزة نوبل.

وسنقوم بالاعتماد على معادلة النموذج المتعلقة بتسعير عقد خيار الشراء على أسعار الفائدة لاعتبارها أكثر ملائمة في حالتنا، والتي سنفترض فيها ثبات سعر الفائدة ضمن فترة مراقبة الفجوة (بفضل وجود العقد)، وهذا بالطبع لا يعني عدم تحرك سعر الفائدة السوقي، ولكن ببساطة سيتم احتساب التحرك فقط في بداية مراقبة الفجوة، أي بعبارة أخرى معاملة الفجوة ك مبلغ مقترض بسعر فائدة سوقي لحظة الاقتراض، وذلك لأن مراقبة الفجوة بشكل يومي تعني استخدام نماذج رياضية معقدة جداً.

فكرة التسعير قائمة على سعر الفائدة الآجل (القيمة الحالية لسعر الفائدة الآجل).

سيتم الاعتماد على سعر الفائدة LIBOR لمدة 30 يوماً و LIBOR لمدة 90 يوماً ومراقبة الفجوة لمدة 60 يوماً أي بعبارة أخرى ما مدى تأثر الفجوة بعد 60 يوماً من تاريخ انقضاء العقد وذلك بالاستناد إلى أن فترة استحقاق الفجوة من شهر إلى ثلاثة أشهر.

المعادلات المستخدمة في تسعير العقد :

$$c = [e^{-rT} * \{F * N(d_1) - X * N(d_2)\}] * e^{-F \frac{M}{365}}$$

$$d_1 = \frac{LN\left(\frac{F}{X}\right) + 0.5 * \sigma^2 * T}{\sigma \sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T}$$

¹ لمزيد من التوسع انظر :

- Don M. Chance - An introduction to derivatives & risk management – sixth Edition -united states of America – 2004 – p465-500
- John Wiley & sons ,Ltd – managing interest rate risk using financial derivatives – west Sussex England – 2002 – p234-262-508

$$F = LN \left[\frac{1 + L_0(H) * \frac{H}{360}}{1 + L_0(T) * \frac{T}{360}} \right] * \frac{365}{M}$$

$$r = \left[LN(1 + L_0(T) * \frac{T}{360}) \right]^{\frac{365}{T}}$$

C : معدل سعر عقد الخيار

r : معدل العائد الخالي من المخاطرة المركب المستمر السنوي

F : سعر الفائدة الآجل بعد شهر

σ : الانحراف المعياري لسعر الفائدة الآجل

X : سعر تنفيذ العقد

H : الفترة من بداية العقد وحتى تاريخ التسوية (نهاية فترة مراقبة الفجوة) (90 يوماً)

L₀(H) : لايبور عن 3 أشهر

M : فترة مراقبة الفجوة (60 يوماً)

T : فترة انقضاء العقد (30 يوماً)

L₀(T) : لايبور عن شهر

NP : قيمة الفجوة

وبتطبيق المعادلات السابقة توصلنا إلى أن :

سعر العقد **(Contract Price)** **C P**) = 4,836,839 ل.س

سعر العقد عند الانقضاء¹ = 4,845,436 ل.س

المبلغ المقترض فعلياً بوجود العقد **CC** = 21,870,232,614 ل.س²

X : سعر تنفيذ العقد = 0.001328088

¹ يعطى بالمعادلة التالية : سعر العقد عند الانقضاء = سعر العقد + تكلفة الفرصة البديلة = 8,597 + 4,836,839 = 4,845,436 ل.س

حيث تكلفة الفرصة البديلة هي فرصة استثمار مبلغ الفجوة لمدة 30 يوم بسعر فائدة (سعر التنفيذ+2%)

² يعطى بالمعادلة التالية : المبلغ المقترض فعلياً بوجود العقد = قيمة الفجوة - سعر العقد عند الانقضاء

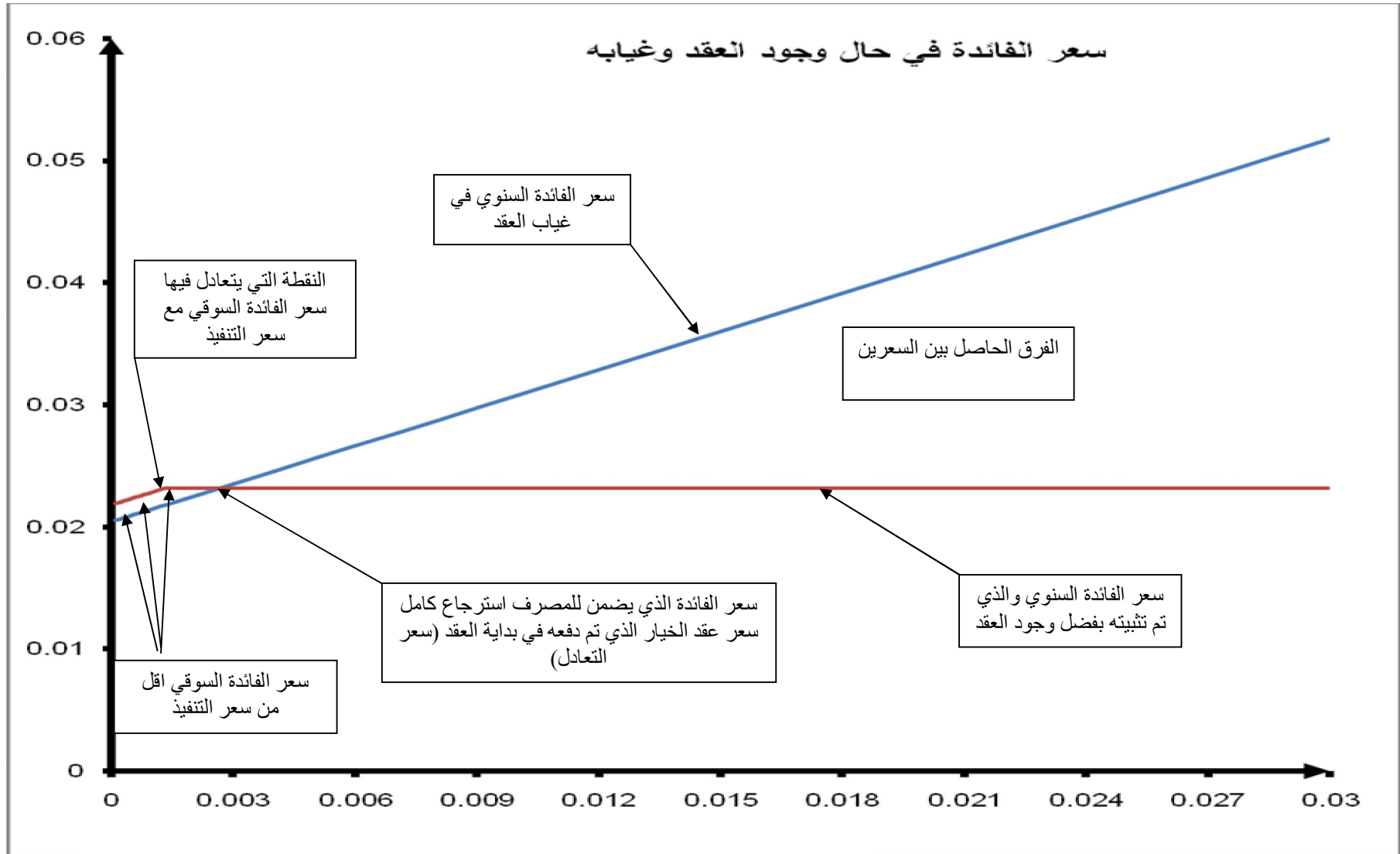
= 21,875,078,050 - 4,845,436 = 21,870,232,614 ل.س

الجدول رقم (3-2-1)

تطبيق إستراتيجية التحوط في ظل وجود فجوة سالبة

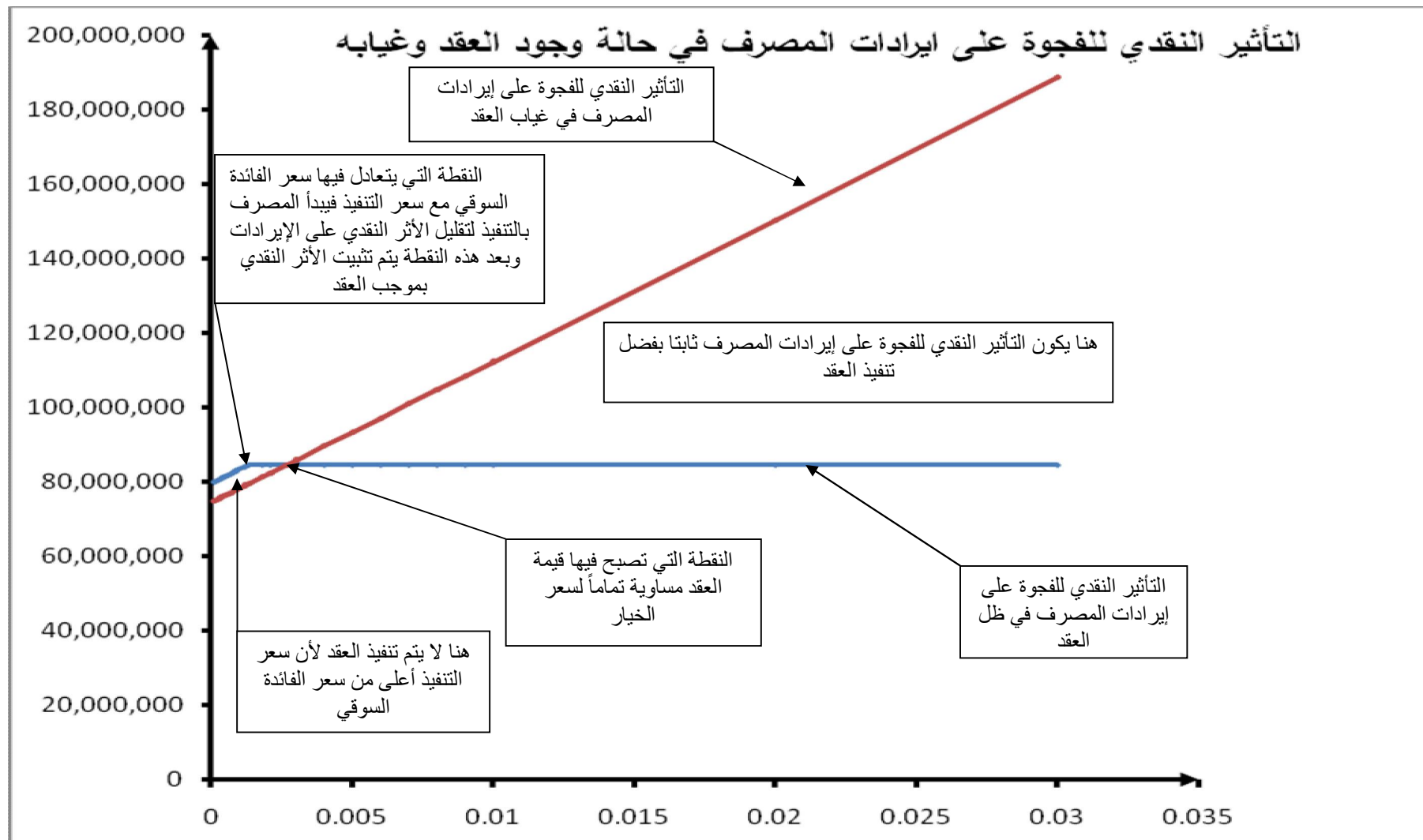
التأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف في غياب العقد (تأثير سلبي)	سعر الفائدة السنوي في غياب العقد	التأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف في ظل العقد (تأثير سلبي)	سعر الفائدة السنوي في ظل العقد	صافي الفوائد المدفوعة	قيمة الفائدة على الفجوة (ليبور+0.02)	قيمة العقد عند الانقضاء	ليبور عند تاريخ التنفيذ لمدة شهرين
74,934,830	0.02055348	79,952,473	0.021929743	73,281,511	73,281,511	0	0.0001
75,310,832	0.020656612	80,328,982	0.022033014	73,646,096	73,646,096	0	0.0002
75,686,866	0.020759752	80,705,523	0.022136293	74,010,681	74,010,681	0	0.0003
76,062,932	0.020862901	81,082,096	0.022239581	74,375,265	74,375,265	0	0.0004
76,439,029	0.020966059	81,458,701	0.022342878	74,739,850	74,739,850	0	0.0005
76,815,158	0.021069225	81,835,337	0.022446184	75,104,435	75,104,435	0	0.0006
77,191,319	0.021172401	82,212,006	0.022549498	75,469,019	75,469,019	0	0.0007
77,567,512	0.021275585	82,588,706	0.022652821	75,833,604	75,833,604	0	0.0008
77,943,737	0.021378777	82,965,437	0.022756153	76,198,189	76,198,189	0	0.0009
79,072,601	0.021688407	84,095,824	0.023066201	77,291,942	77,291,942	0	0.0012
79,554,668	0.021820631	84,578,541	0.023198603	77,758,932	77,758,932	0	0.001328088
81,331,187	0.022307903	84,585,747	0.023200579	77,765,902	79,479,450	1,713,548	0.0018
82,423,247	0.022607438	84,585,747	0.023200579	77,765,902	80,536,746	2,770,843	0.00209
84,566,831	0.023195391	84,585,747	0.023200579	77,765,902	82,611,339	4,845,436	0.002659029
85,851,792	0.023547836	84,585,747	0.023200579	77,765,902	83,854,466	6,088,563	0.003
89,622,462	0.024582073	84,585,747	0.023200579	77,765,902	87,500,312	9,734,410	0.004
93,396,315	0.025617184	84,585,747	0.023200579	77,765,902	91,146,159	13,380,256	0.005
97,173,354	0.026653168	84,585,747	0.023200579	77,765,902	94,792,005	17,026,102	0.006
100,953,580	0.027690026	84,585,747	0.023200579	77,765,902	98,437,851	20,671,949	0.007
104,736,996	0.028727759	84,585,747	0.023200579	77,765,902	102,083,698	24,317,795	0.008
108,523,603	0.029766368	84,585,747	0.023200579	77,765,902	105,729,544	27,963,641	0.009
112,313,405	0.030805853	84,585,747	0.023200579	77,765,902	109,375,390	31,609,488	0.01
150,387,569	0.041249015	84,585,747	0.023200579	77,765,902	145,833,854	68,067,951	0.02
188,783,522	0.051780438	84,585,747	0.023200579	77,765,902	182,292,317	104,526,415	0.03

(المصدر من إعداد الباحث)



(المصدر من إعداد الباحث)

الشكل (2-2-3)



(المصدر من إعداد الباحث)

الشكل (3-3)

شرح الاستراتيجية :

كما ذكرنا بدايةً، فإن الغرض من الإستراتيجية هو التحوط من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة لتقليل اثر هذا الارتفاع على الفجوة، وبالتالي على إيرادات المصرف، وبالتالي فإن المصرف لن ينفذ العقد ما لم يرتفع سعر الفائدة عن سعر التنفيذ المتفق عليه في بداية العقد، حيث عند ارتفاع السعر يقوم المصرف بالتنفيذ، ويستفيد من الفرق الحاصل بين سعر التنفيذ وبين سعر الفائدة السوقي.

عند تاريخ التنفيذ تم افتراض تقلب سعر الفائدة السوقي نتيجة العرض والطلب (خارجاً عن قرارات المصرف المركزي) لدراسة الطريقة التي سيتعامل بها المصرف مع هذا السعر، حيث نجد أنه عندما كان السعر السوقي المفترض أقل من سعر التنفيذ كانت قيمة العقد تساوي الصفر أما عند ارتفاع السعر أصبح للعقد قيمة متمثلة في المعادلة التالية :

$$ccc = NP * \frac{M}{360} * MAX(L - X, 0)$$

حيث L سعر الفائدة السوقي عند تاريخ تنفيذ العقد
وتعطى قيمة الفائدة على الفجوة بالمعادلة التالية :

$$Interest\ Gap = NP * (L + 2\%) * \frac{M}{360}$$

حيث تم احتسابها بالاستناد إلى سعر الفائدة السوقي مضافاً إليه 2% (حد الارتفاع المسموح به بالاستناد إلى مقررات بازل 2) وهي تمثل قيمة الفوائد المدفوعة على اعتبار أن الفجوة هي مبلغ سيتم اقتراضه لمدة 60 يوماً (مدة مراقبة الفجوة).

أما صافي الفوائد فيمثل الفرق بين قيمة العقد عند الانقضاء وبين الفائدة على الفجوة ويعطى بالمعادلة التالية

$$NI = ccc - Interest\ Gap$$

أما سعر الفائدة السنوي في ظل العقد فيعطى بالمعادلة التالية :

$$\left[\frac{(NP + NI)}{cc} \right]^{\left(\frac{365}{M} \right) - 1}$$

حيث cc المبلغ المقرض فعلياً بوجود العقد.

أما سعر الفائدة السنوي في غياب العقد فيعطى بالمعادلة التالية :

$$\left[\frac{(NP + NI)}{NP} \right]^{\left(\frac{365}{M} \right) - 1}$$

أولاً : الحالة التي يكون عندها سعر الفائدة السوقي الشهري أقل من سعر التنفيذ :

نستطيع أن نرى أنه عندما كان السعر السوقي من 0.0001 إلى 0.001328088 (سعر التنفيذ) فإن المصرف لم ينفذ العقد وكانت قيمته تساوي الصفر (لأنه بموجب هذه الحالة فإن العقد يعتبر خاسراً) وكانت قيمة الفائدة على الفجوة تعادل قيمة صافي الفوائد المدفوعة على اعتبار أن صافي الفوائد هي عبارة عن الفرق بين قيمة العقد عند الانقضاء وبين الفائدة على الفجوة، وما يبرر أيضاً عدم تنفيذ العقد أن سعر الفائدة السنوي الذي ستعرض له الفجوة لو تم تنفيذ العقد سيكون أعلى من سعر الفائدة السنوي في حالة عدم التنفيذ، إضافة إلى أن التأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف في ظل العقد أعلى منه في حالة غياب العقد.

وعلى سبيل المثال :

عندما كان السعر السوقي 0.0001 كان تأثير الفجوة على الإيرادات 79,952,473 ل.س في حالة تنفيذ العقد و 74,934,830 ل.س في حال عدم التنفيذ.

كما أن سعر الفائدة السنوي في ظل وجود العقد يكون أعلى من سعر الفائدة السنوي في غياب العقد حيث بلغ سعر الفائدة السنوي الذي تتعرض له الفجوة في ظل العقد (عند السعر السوقي 0.0001) 0.021929743 وفي حالة عدم تنفيذ العقد 0.02055348.

وهنا يتوجب على المصرف القيام بتحليل الآجال أو الاستحقاقات لكل من الموجودات والمطالبات لدراسة حالة عدم التطابق (mismatching) بين الموجودات الحساسة لسعر الفائدة والمطلوبات الحساسة لسعر الفائدة كمحاولة للتكيف مع تغير سعر الفائدة السوقي.

ثانياً : الحالة التي يكون عندها سعر الفائدة السوقي الشهري أكبر من سعر التنفيذ :

عند ارتفاع سعر الفائدة السوقي عن سعر التنفيذ 0.001328088 فإن المصرف سوف ينفذ العقد، لكن هنا يجب الانتباه إلى أن التنفيذ قبل سعر التعادل¹ يعني للمصرف استرجاع جزء من سعر الخيار وهو ما حصل عند السعر 0.0018 حيث تمكن المصرف من استرجاع 1,713,548 ل.س وعند السعر 0.00209 تمكن من استرجاع 2,770,843 ل.س لكن عندما وصل سعر الفائدة إلى سعر التعادل تمكن من استرجاع كامل القيمة المدفوعة كسعر للخيار والمتمثلة ب 4,845,436 ل.س. وعند استمرار ارتفاع السعر، نلاحظ أن قيمة العقد أخذت بالزيادة كنتيجة حتمية مما كان له الأثر بتخفيض قيمة الفوائد المدفوعة على الفجوة والتي أصبحت متمثلة في صافي الفوائد.

كما أن التأثير النقدي على الإيرادات في هذه الحالة أقل من حالة عدم التنفيذ وهو ما يظهر في الشكل (3-2) حيث تم تثبيت مبلغ التأثير منذ أن وصل سعر الفائدة السوقي إلى سعر التنفيذ وذلك بمبلغ 84,485,747 ل.س مهما ارتفع السعر، حيث نلاحظ أن مبلغ التأثير على سبيل المثال عندما كان السعر السوقي 0.007 بلغ 84,485,747 ل.س في حالة تنفيذ العقد وبلغ 100,953,580 ل.س في حال عدم

¹ هو سعر الفائدة الذي يضمن للمصرف استرجاع سعر عقد الخيار الذي تم دفعه في بداية العقد (4,854,436 ل.س) حيث تكون عنده قيمة العقد مساوية تماماً لسعر الخيار مضافاً إليه تكلفة الفرصة البديلة.

التنفيذ كما أن سعر الفائدة السنوي في ظل وجود العقد يكون أقل من سعر الفائدة السنوي في غياب العقد وهو ما يظهر في الشكل (3-2-2)، حيث تم تثبيت سعر الفائدة السنوي الذي تتعرض له الفجوة منذ أن وصل سعر الفائدة السوقي إلى سعر التنفيذ وذلك بـ 0.023200579 مهما ارتفع السعر، حيث نلاحظ أن سعر الفائدة السنوي الذي تتعرض له الفجوة على سبيل المثال عندما كان السعر السوقي 0.007 بلغ 0.023200579 في حالة تنفيذ العقد وبلغ 0.027690026 في حال عدم التنفيذ.

القسم الثاني : التحوط من مخاطر أسعار الفائدة في ظل وجود فجوة موجبة :

إن وجود فجوة موجبة يعتبر تهديداً لصافي دخل الفائدة في حال انخفاض أسعار الفائدة وتجنباً للوقوع في هذه المشكلة، سيتم افتراض دخول المصرف بعقد خيار بيع put Option خلال فترة زمنية شهر وذلك للاستفادة من اثر الفجوة الموجبة على صافي دخل الفائدة في حال انخفاض سعر الفائدة حيث يكون المصرف هنا مراهناً على انخفاض سعر الفائدة.

حيث سيتم معاملة الفجوة كمبلغ سيتم إقراضه بسعر فائدة سوقي لحظة الإقراض.

ونظراً لعدم وجود فجوة متراكمة موجبة لإعادة تسعير الفائدة في البيانات المالية للمصرفين عينة الدراسة، سنقوم بأخذ قيمة الفجوة المتراكمة لإعادة تسعير الفائدة لفترة من شهر لثلاثة أشهر الواردة في البيانات المالية لبنك سورية والمهجر BSO لعام 2010 والتي تم استخدامها في حالة التحوط في ظل وجود فجوة سالبة وذلك لشراء عقد خيار بيع أوروبي European put Option على أسعار الفائدة لدراسة تأثير ارتفاع وانخفاض سعر الفائدة على صافي دخل الفائدة وذلك في حالة وجود العقد وغيابه.

أي سنقوم باعتبار هذه الفجوة موجبة.

سيتم الاعتماد على نفس الفرضيات والمعادلات التي تم الاعتماد عليها لتطبيق إستراتيجية التحوط في ظل الفجوة السالبة مع الانتباه أن معدل سعر العقد يعطى بالمعادلة التالية :

$$p = [e^{-rT} * \{X * N(-d_2) - F * N(-d_1)\}] * e^{-F \frac{M}{365}}$$

وبتطبيق المعادلات توصلنا إلى أن :

سعر العقد (C P)(Contract Price) = 3,440,977 ل.س

سعر العقد عند الانقضاء¹ = 3,447,745 ل.س

المبلغ المقرض فعلياً بوجود العقد ² PP = 21,878,525,795 ل.س

X : سعر تنفيذ العقد = 0.0036

¹ يعطى بالمعادلة التالية : سعر العقد عند الانقضاء = سعر العقد + تكلفة الفرصة البديلة = 6,767 + 3,440,977 = 3,447,745 ل.س

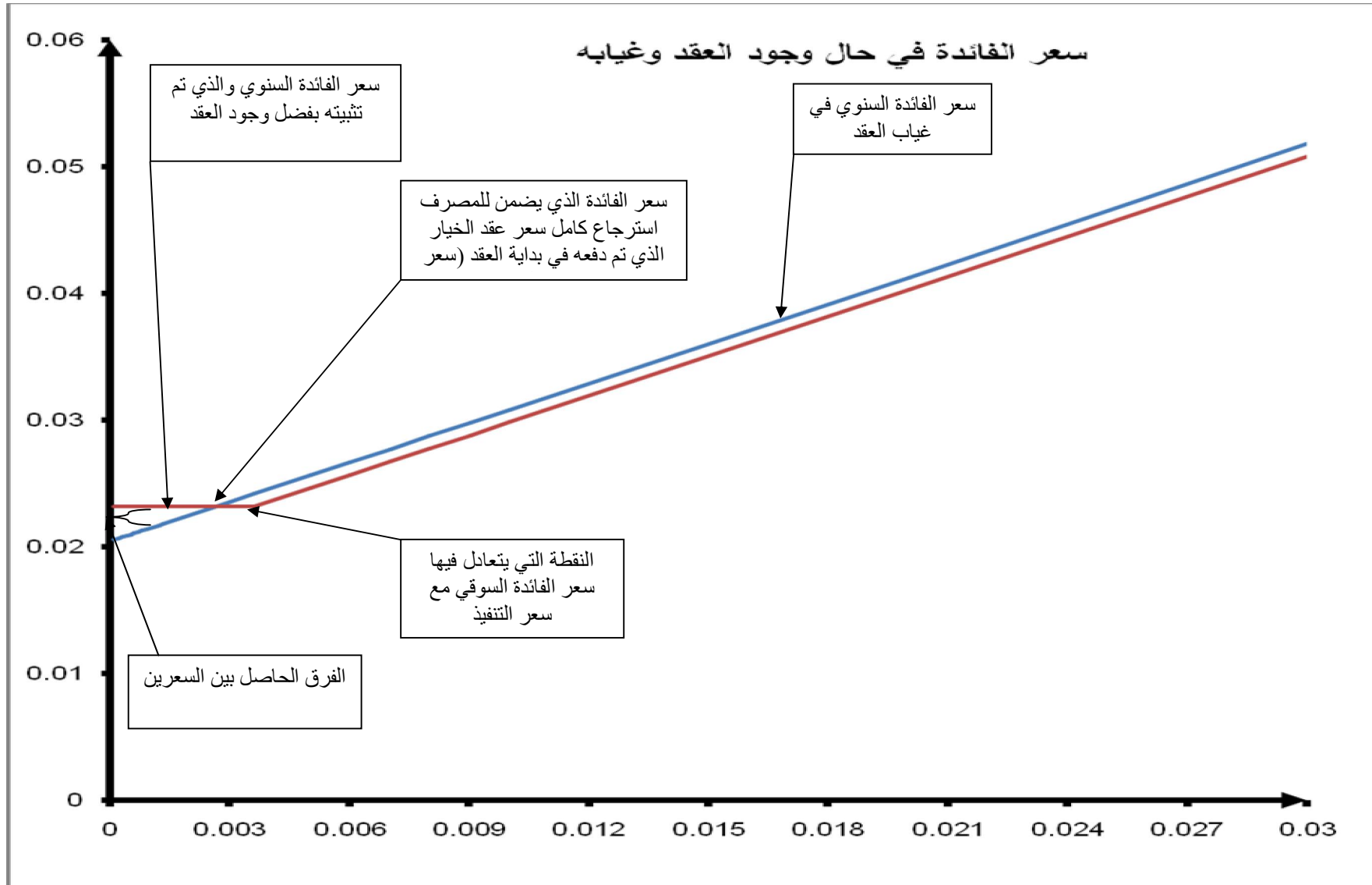
² يعطى بالمعادلة التالية : المبلغ المقرض فعلياً بوجود العقد = قيمة الفجوة + سعر العقد عند الانقضاء

= 21,875,078,050 + 3,447,745 = 21,878,525,795 ل.س

الجدول رقم (3-2-4)
تطبيق إستراتيجية التحوط في ظل وجود فجوة موجبة

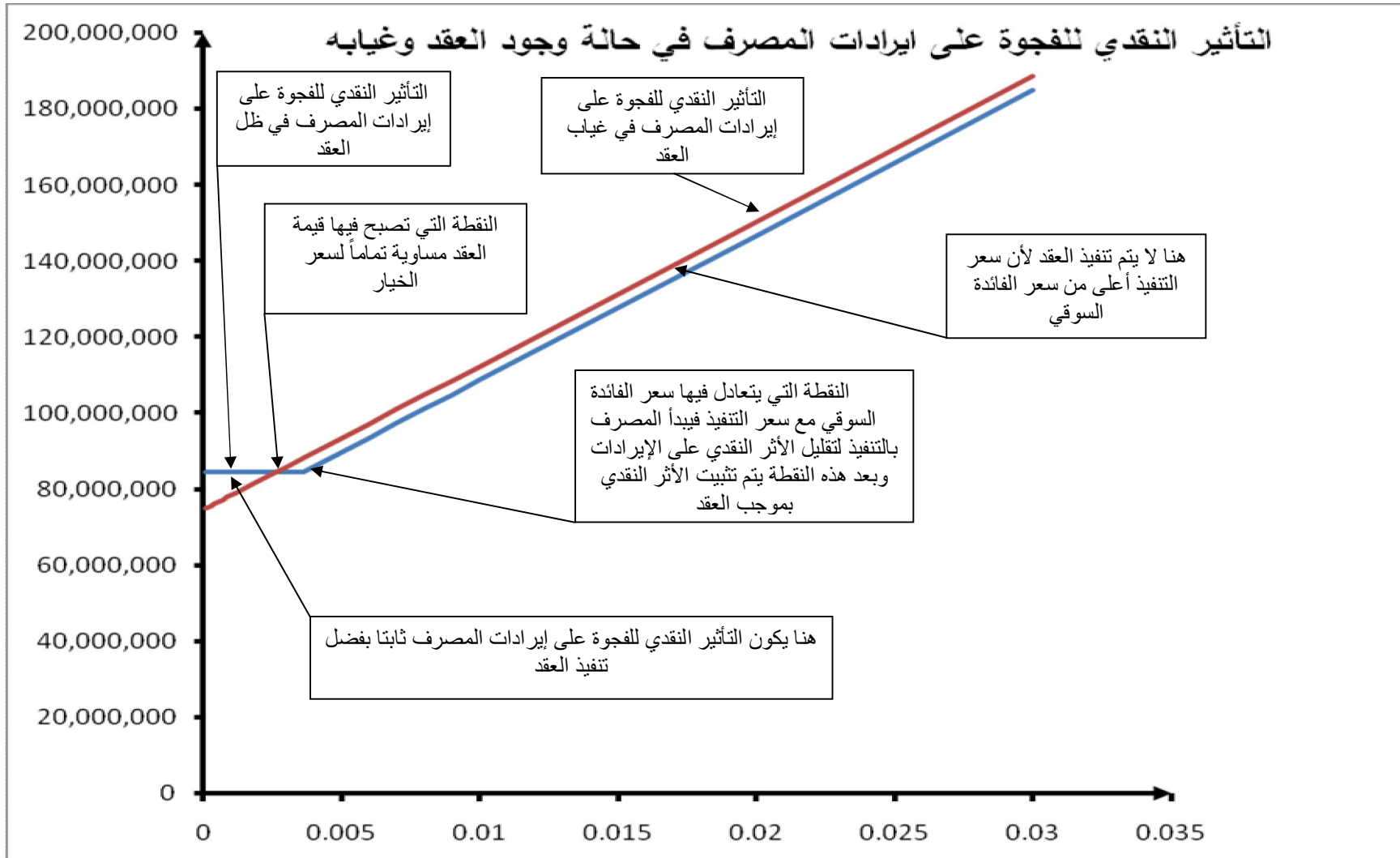
ليبور عند تاريخ التنفيذ لمدة شهرين	قيمة العقد عند الانقضاء	قيمة الفائدة على الفجوة (الليبر +0.02)	صافي الفوائد المقبوضة	سعر الفائدة السنوي في ظل العقد	التأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف في ظل العقد (تأثير ايجابي)	سعر الفائدة السنوي في غياب العقد	التأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف في غياب العقد (تأثير ايجابي)
0.0001	12,760,462	73,281,511	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.02055348	74,934,830
0.0002	12,395,878	73,646,096	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.020656612	75,310,832
0.0003	12,031,293	74,010,681	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.020759752	75,686,866
0.0004	11,666,708	74,375,265	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.020862901	76,062,932
0.0005	11,302,124	74,739,850	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.020966059	76,439,029
0.0006	10,937,539	75,104,435	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.021069225	76,815,158
0.0007	10,572,954	75,469,019	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.021172401	77,191,319
0.0008	10,208,370	75,833,604	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.021275585	77,567,512
0.0009	9,843,785	76,198,189	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.021378777	77,943,737
0.0012	8,750,031	77,291,942	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.021688407	79,072,601
0.001328088	8,283,041	77,758,932	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.021820631	79,554,668
0.0018	6,562,523	79,479,450	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.022307903	81,331,187
0.002654336	3,447,745	82,594,229	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.023190541	84,549,148
0.002659475	3,429,009	82,612,964	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.023195852	84,568,511
0.003	2,187,508	83,854,466	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.023547836	85,851,792
0.0036	0	86,041,974	86,041,974	0.023186851	84,535,696	0.024168274	88,113,812
0.005	0	91,146,159	91,146,159	0.024634373	89,813,137	0.025617184	93,396,315
0.006	0	94,792,005	94,792,005	0.025669364	93,586,557	0.026653168	97,173,354
0.007	0	98,437,851	98,437,851	0.026705229	97,363,160	0.027690026	100,953,580
0.008	0	102,083,698	102,083,698	0.027741967	101,142,951	0.028727759	104,736,996
0.009	0	105,729,544	105,729,544	0.028779581	104,925,930	0.029766368	108,523,603
0.01	0	109,375,390	109,375,390	0.02981807	108,712,100	0.030805853	112,313,405
0.02	0	145,833,854	145,833,854	0.040251224	146,749,779	0.041249015	150,387,569
0.03	0	182,292,317	182,292,317	0.050772556	185,108,938	0.051780438	188,783,522

(المصدر من إعداد الباحث)



(المصدر من إعداد الباحث)

الشكل (3-2-5)



(المصدر: من إعداد الباحث)

الشكل (3-2-6)

شرح الإستراتيجية :

كما ذكرنا بدايةً، فإن الغرض من الإستراتيجية هو التحوط من مخاطر انخفاض أسعار الفائدة لتقليل أثر هذا الانخفاض على الفجوة، وبالتالي على إيرادات المصرف، وبالتالي فإن المصرف لن ينفذ العقد ما لم ينخفض سعر الفائدة عن سعر التنفيذ المتفق عليه في بداية العقد، حيث عند انخفاض السعر يقوم المصرف بالتنفيذ، ويستفيد من الفرق الحاصل بين سعر التنفيذ وبين سعر الفائدة السوقي. وهنا نجد أنه عندما كان السعر السوقي المفترض أكبر من سعر التنفيذ كانت قيمة العقد تساوي الصفر أما عند انخفاض السعر أصبح للعقد قيمة متمثلة في المعادلة التالية :

$$ppp = NP * \frac{M}{360} * MAX(X - L, 0)$$

أما صافي الفوائد فيمثل قيمة العقد عند الانقضاء مضافاً إليها الفائدة على الفجوة ويعطى بالمعادلة التالية:

$$NI = ppp + Interest\ Gap$$

أما سعر الفائدة السنوي في ظل العقد فيعطى بالمعادلة التالية :

$$\left[\frac{(NP + NI)}{pp} \right]^{\left(\frac{365}{M} \right) - 1}$$

حيث **pp** المبلغ المقترض فعلياً بوجود العقد

أما باقي المعادلات فلا تختلف عن تلك المستخدمة في حالة التحوط باستخدام عقد خيار شراء.

أولاً : الحالة التي يكون عندها سعر الفائدة السوقي الشهري أكبر من سعر التنفيذ :

نستطيع أن نرى أنه عندما كان السعر السوقي من 0.03 إلى 0.0036 (سعر التنفيذ) فإن المصرف لم ينفذ العقد وكانت قيمته تساوي الصفر (لأنه بموجب هذه الحالة فإن العقد يعتبر خاسراً) وكانت قيمة الفائدة على الفجوة تعادل قيمة صافي الفوائد المقبوضة على اعتبار أن صافي الفوائد هي عبارة عن قيمة العقد عند الانقضاء مضافاً إليها الفائدة على الفجوة، ومايبرر أيضاً عدم تنفيذ العقد أن سعر الفائدة السنوي الذي ستعرض له الفجوة لو تم تنفيذ العقد سيكون أدنى من سعر الفائدة السنوي في حالة عدم التنفيذ، إضافة إلى أن التأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف في ظل العقد أدنى منه في حالة غياب العقد.

وعلى سبيل المثال :

عندما كان السعر السوقي 0.03 كان تأثير الفجوة على الإيرادات 185,108,938 ل.س في حالة تنفيذ العقد و 188,783,522 ل.س في حال عدم التنفيذ.

كما أن سعر الفائدة السنوي في ظل وجود العقد يكون أدنى من سعر الفائدة السنوي في غياب العقد حيث بلغ سعر الفائدة السنوي الذي تتعرض له الفجوة في ظل العقد (عند السعر السوقي 0.03) 0.050772556

وفي حالة عدم تنفيذ العقد 0.051780438.

وهنا يتوجب أيضاً على المصرف القيام بتحليل الآجال أو الاستحقاقات لكل من الموجودات والمطالبات لدراسة حالة عدم التطابق (mismatching) بين الموجودات الحساسة لسعر الفائدة والمطلوبات الحساسة لسعر الفائدة كمحاولة للتكيف مع تغير سعر الفائدة السوقي.

ثانياً : الحالة التي يكون عندها سعر الفائدة السوقي الشهري أقل من سعر التنفيذ :

عند انخفاض سعر الفائدة السوقي عن سعر التنفيذ فإن المصرف سوف ينفذ العقد، لكن هنا يجب الانتباه إلى أن التنفيذ قبل سعر التعادل يعني للمصرف استرجاع جزء من سعر الخيار وهو ما حصل عند السعر 0.003 حيث تمكن المصرف من استرجاع 2,187,508 ل.س وعند السعر 0.002659 تمكن من استرجاع 3,429,009 ل.س لكن عندما وصل سعر الفائدة إلى سعر التعادل تمكن من استرجاع كامل القيمة المدفوعة كسعر للخيار والمتمثلة ب 3,447,745 ل.س.

وعند استمرار انخفاض السعر، نلاحظ أن قيمة العقد أخذت بالزيادة كنتيجة حتمية مما كان له الأثر بزيادة قيمة الفوائد المقبوضة على الفجوة والتي أصبحت متمثلة في صافي الفوائد.

كما أن التأثير النقدي على الإيرادات في هذه الحالة أكثر من حالة عدم التنفيذ وهو ما يظهر في الشكل (3-2-5) حيث تم تثبيت مبلغ التأثير منذ أن وصل سعر الفائدة السوقي إلى سعر التنفيذ وذلك بمبلغ 84,535,696 ل.س مهما انخفض السعر، حيث نلاحظ أن مبلغ التأثير على سبيل المثال عندما كان السعر السوقي 0.0001 بلغ 84,535,696 ل.س في حالة تنفيذ العقد وبلغ 74,934,830 ل.س في حال عدم التنفيذ.

كما أن سعر الفائدة السنوي في ظل وجود العقد يكون أعلى من سعر الفائدة السنوي في غياب العقد وهو ما يظهر في الشكل (3-2-4)، حيث تم تثبيت سعر الفائدة السنوي الذي تتعرض له الفجوة منذ أن وصل سعر الفائدة السوقي إلى سعر التنفيذ وذلك ب 0.023186851 مهما انخفض السعر، حيث نلاحظ أن

سعر الفائدة السنوي الذي تتعرض له الفجوة على سبيل المثال عندما كان السعر السوقي 0.0001 بلغ 0.023186851 في حالة تنفيذ العقد وبلغ 0.02055348 في حال عدم التنفيذ.

و بالاستناد إلى التطبيق الوارد أعلاه نستطيع القول أن استخدام إستراتيجية التحوط مكنت المصرف من إتباع خطة للحماية من مخاطر ارتفاع وانخفاض سعر الفائدة وذلك على الشكل التالي :

- تقييد أثر ارتفاع سعر الفائدة وذلك من خلال شراء خيار شراء على أسعار الفائدة في حالة وجود فجوة سالبة ضامناً بذلك حد أعلى للتأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف.
- تقييد أثر انخفاض سعر الفائدة وذلك من خلال شراء خيار بيع على أسعار الفائدة في حالة وجود فجوة موجبة ضامناً بذلك حد أعلى للتأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف.

اختبار الفرضيات

مقدمة :

يناقش هذا القسم نتائج تحليل البيانات الواردة في الدراسة التطبيقية واختبار فرضيات الدراسة بالاعتماد عليها.

أولاً: الفرضية الأولى :

تنص الفرضية الأولى على إمكانية تحسين ربحية المصارف التجارية من خلال استخدام عقود الخيارات options.

ثانياً: الفرضية الثانية :

تنص الفرضية الثانية على أن استخدام عقود الخيارات options يؤدي إلى التأثير بشكل إيجابي على قيمة حقوق الملكية للمصرف وتخفيض المخاطرة.

وبهدف اختبار هاتان الفرضيتان سيتم مناقشة نتائج قياس مخاطر سعر الفائدة وتطبيق استراتيجية التحوط المفترضة في الفصل الثالث.

1 - مناقشة طرق قياس مخاطر سعر الفائدة المطبقة في المصارف:

وجدنا عند دراسة طرق قياس مخاطر سعر الفائدة التي تتبعها المصارف أن الطريقة المتبعة هي فجوة الاستحقاق (Gap).

حيث أن مخاطر سعر الفائدة تنشأ من احتمال تأثير التغير في أسعار الفائدة على كل من الموجودات والمطلوبات الحساسة لتغير أسعار الفائدة.

وتكون مخاطر سعر الفائدة ذات أثر قليل أو شبه معدوم إذا كانت نسبة الموجودات الحساسة إلى المطلوبات الحساسة لسعر الفائدة قريبة من الواحد الصحيح (أي إذا كانت الفجوة صفرية أو قريبة من ذلك)، وبالنظر إلى نتائج الجداول رقم (1-1-3) و(2-1-3) نجد أن فجوة مخاطر سعر الفائدة بلغت في BBSF خلال الفترة من شهر إلى ثلاثة أشهر (-) 29,183,575,080 في حين بلغت في BSO (-21,875,078,050)، وبالتالي فإن كلا المصرفين حساس للمطلوبات وهذا يستدعي من الإدارة تسعير المطلوبات قبل الموجودات.

وبالتالي فإن ارتفاع أسعار الفائدة سينعكس بشكل سلبي على دخل الفوائد الصافي وبالتالي على هامش الفائدة الصافي، وهذا بالاستناد إلى ما تم ذكره في الجانب النظري. وبالرجوع إلى الجداول نرى أن ارتفاع أسعار الفائدة بـ 2 % يؤدي إلى تراجع إيرادات BBSF بقيمة

(-97,278,584) وتراجع إيرادات BSO بقيمة (-72,916,927)، وهنا نجد أن تغيرات أسعار الفائدة تؤثر بشكل سلبي على ربحية المصرفين عينة الدراسة.

حيث وجدنا هنا أن دور المصرفين عينة الدراسة يقتصر على حساب فجوة أسعار الفائدة، وحساب اثر تغير معدل سعر الفائدة (2%) على الإيرادات.

وبالتالي تم في المبحث الثاني من الفصل الثالث افتراض تعامل المصرف بعقود الخيارات options للتحوط من مخاطر سعر الفائدة، وذلك كمحاولة لبناء استراتيجية تحوط تمكن المصرف من الاستفادة من تغيرات أسعار الفائدة في ظل الفجوات الموجبة والسالبة.

2- التحوط من مخاطر أسعار الفائدة في ظل وجود فجوة سالبة :

تم التحوط من خلال شراء عقد خيار شراء أوروبي European Call Option على أسعار الفائدة السوقية لمدة شهرين بعد شهر وذلك على الفجوة المتراكمة لإعادة تسعير الفائدة لفترة من شهر لثلاثة أشهر الواردة في البيانات المالية لبنك سورية والمهجر BSO لعام 2010 (حيث تم معاملة الفجوة بوصفها مبلغ من المال سوف يتم اقتراضه بعد شهر بسعر الفائدة السوقي لمدة شهرين) وذلك لدراسة تأثير ارتفاع وانخفاض سعر الفائدة على صافي دخل الفائدة وذلك في حالة وجود العقد وغيابه.

حيث كان المصرف في هذه الحالة مراهنًا على ارتفاع السعر لأنه لو كان لدى المصرف معلومات مؤكدة عن تقلب سعر الفائدة لانتفت فكرة التحوط من الأساس، وهذا ما يجعل من الاستراتيجية تحمل قدرًا من المخاطرة وبالتالي في حال صحت توقعات البنك فإن ذلك سيعود بالمنفعة بشكل اكبر من مخاطر هذه الإستراتيجية.

عند تحقق توقعات المصرف بارتفاع سعر الفائدة السوقي عن سعر التنفيذ المتفق عليه مع محرر العقد فإن قيمة العقد أخذت بالزيادة كنتيجة حتمية مما كان له الأثر بتخفيض قيمة الفوائد المدفوعة على الفجوة كما أن التأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف تم تثبيته منذ أن وصل سعر الفائدة السوقي إلى سعر التنفيذ وكذلك سعر الفائدة السنوي في ظل وجود العقد.

وبالتالي مكنت هذه الاستراتيجية المصرف من وضع حد أعلى لسعر الفائدة السنوي الذي تتعرض له الفجوة وكذلك لتأثير ارتفاع سعر الفائدة على الإيرادات.

3- التحوط من مخاطر أسعار الفائدة في ظل وجود فجوة موجبة :

وجود فجوة موجبة يعتبر تهديدًا لصافي دخل الفائدة في حال انخفاض أسعار الفائدة وتجنبًا للوقوع في هذه المشكلة، تم افتراض دخول المصرف بعقد خيار بيع put Option خلال فترة زمنية شهر وذلك للاستفادة من اثر الفجوة الموجبة على صافي دخل الفائدة في حال انخفاض سعر الفائدة حيث يكون المصرف هنا

مراهنأً على انخفاض سعر الفائدة (حيث تم معاملة الفجوة بوصفها مبلغ من المال سوف يتم اقراضه بعد شهر بسعر الفائدة السوقي لمدة شهرين) .

ونظراً لعدم وجود فجوة متراكمة موجبة لإعادة تسعير الفائدة في البيانات المالية للمصرفين عينة الدراسة، تم أخذ قيمة الفجوة المتراكمة لإعادة تسعير الفائدة لفترة من شهر لثلاثة أشهر الواردة في البيانات المالية لبنك سورية والمهجر BSO لعام 2010 والتي تم استخدامها في حالة التحوط في ظل وجود فجوة سالبة وذلك لشراء عقد خيار بيع أوروبي European put Option على أسعار الفائدة لدراسة تأثير ارتفاع وانخفاض سعر الفائدة على صافي دخل الفائدة وذلك في حالة وجود العقد وغيابه.

عند تحقق توقعات المصرف بانخفاض سعر الفائدة السوقي عن سعر التنفيذ المتفق عليه مع محرر العقد فإن قيمة العقد أخذت بالزيادة كنتيجة حتمية مما كان له الأثر برفع قيمة الفوائد المقبوضة على الفجوة كما أن التأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف تم تثبيته منذ أن وصل سعر الفائدة السوقي إلى سعر التنفيذ وكذلك سعر الفائدة السنوي في ظل وجود العقد.

وبالتالي مكنت هذه الاستراتيجية المصرف من وضع حد أعلى لسعر الفائدة السنوي الذي تتعرض له الفجوة وكذلك لتأثير انخفاض سعر الفائدة على الإيرادات.

و خلاصة القول :

- بما أن هامش الفائدة الصافي يعتبر المصدر الأساسي لأرباح المصرف، فإن أي تغيير في أسعار الفائدة سينعكس بشكل مباشر على ربحية المصرف لكن استخدام عقود الخيارات options يتيح للمصرف وضع حدود عليا لتأثير تغير سعر الفائدة على الإيرادات وذلك من خلال استخدام عقد خيار شراء على أسعار الفائدة في حالة وجود فجوة سالبة وعقد خيار بيع على أسعار الفائدة في حالة وجود فجوة موجبة وبالتالي نستطيع قبول الفرضية الأولى.

- بما أن أرباح المصرف هي المصدر الأساسي لزيادة رأس المال، فإن تغيرات أسعار الفائدة ستنعكس بشكل غير مباشر على القيمة الاقتصادية للمصرف لكن استخدام عقود الخيارات options يتيح للمصرف تخفيض المخاطرة والتأثير بشكل ايجابي على حقوق الملكية من خلال الحد الأعلى لكل من سعر الفائدة السنوي الذي تتعرض له الفجوة والحد الأعلى للتأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف وبالتالي نستطيع قبول الفرضية الثانية.

النتائج والتوصيات

أولاً : النتائج :

- بناءً على ما تم عرضه بالجانب النظري، واستناداً إلى التحليل الوارد في الحالة العملية، نستنتج ما يلي :
1. لم يكن سعر الفائدة نقطة التقاء بين الاقتصاديين التقليديين، فلم ينظروا إلى الفائدة بنفس المنظار، فقد تعددت نظرياتهم وتبريراتهم للتعامل بها، إضافة إلى صعوبة تحديد نسبتها وعلى الرغم من اختلاف مفهوم سعر الفائدة، إلا أن هناك إجماع على أهمية سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية.
 2. قدمت اتفاقية Basel II إطاراً جديداً أكثر شمولاً وحساسية للمخاطر التي تتعرض لها البنوك ليشمل مخاطر الائتمان، ومخاطر السوق، ومخاطر التشغيل، وتم تحديد نسبة كفاية رأس المال على ألا تقل عن 8%.
 3. تعتبر إدارة الموجودات والمطلوبات سلاحاً ذو حدين، فمن ناحية تزود المصارف بأسلحة دفاعية لمواجهة التقلبات الاقتصادية، ومن ناحية أخرى تزودها بأسلحة هجومية لإعادة هيكلة حجم الموجودات والمطلوبات لتحقيق أهدافه.
 4. تستخدم المصارف طريقة فجوة الاستحقاق (GAP) لقياس مخاطر سعر الفائدة، وذلك بالاستناد إلى قرار مجلس النقد والتسليف رقم 107 المتعلق بإدارة مخاطر أسعار الفائدة
 5. إن عدم التطابق بين الموجودات الحساسة لسعر الفائدة والمطلوبات الحساسة لسعر الفائدة، ضمن الخلايا الزمنية هو السبب الرئيسي لظهور الفجوة (سواءً موجبة أو سالبة).
 6. تعتبر طريقة الفجوة غير كافية لتقدير أثرها على أداء المصرف ككل، حيث أنها تركز على تقدير أثر تغيرات أسعار الفائدة على أرباح المصرف فقط دون بيان أثر هذه التغيرات على القيمة الاقتصادية لمحفظه حقوق الملكية، بالإضافة لذلك فإن هذه الطريقة لا تبين الاختلافات في خصائص المراكز المالية المختلفة في نطاق الفترة الزمنية الواحدة سواء من حيث أسعار الفائدة أو من حيث المدة التي يبقى فيها المصرف معرضاً لتقلب سعر الفائدة إضافة إلى أنها تركز على التحكم في المخاطر لفترة قصيرة زمنياً.
 7. تؤثر تغيرات أسعار الفائدة بشكل إيجابي وسلبى على مؤشرات الربحية عندما تكون الفجوة موجبة وسالبة.
 8. تلتزم المصارف بالمحافظة على معدلات تفوق الحد الأدنى لمتطلبات كفاية رأس المال والبالغة 8 % حسب قرار مجلس النقد والتسليف (رقم 253/م/ن/ب/4 الصادر في 24 كانون الثاني 2007)، حيث تزيد النسبة بمقدار 4.27% بالنسبة لـ BBSF وبمقدار

- 3.93% بالنسبة ل BSO، وهو ما يشير إلى احتفاظ كلا المصرفين برأسمال يلبي تعليمات المصرف المركزي وقادر على تغطية المخاطر التي يتعرض لها كل من المصرفين.
9. إن استخدام المصارف للمشتقات المالية في التحوط من مخاطر سعر الفائدة كتقنيات في إدارة هذه المخاطر وتخفيفها يحتاج لبعض الوقت، لأنه مقترن بشكل وثيق بوجود سوق مالي نشط ومتطور يتيح استخدام المشتقات المالية.
10. يتم تقييد أثر ارتفاع سعر الفائدة وذلك من خلال شراء خيار شراء على أسعار الفائدة في حالة وجود فجوة سالبة ضامناً بذلك حد أعلى للتأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف
11. يتم تقييد أثر انخفاض سعر الفائدة وذلك من خلال شراء خيار بيع على أسعار الفائدة في حالة وجود فجوة موجبة ضامناً بذلك حد أعلى للتأثير النقدي للفجوة على إيرادات المصرف

ثانياً : التوصيات :

1. تشكيل لجان وفرق من ذوي الخبرة من قبل مصرف سورية المركزي بالتنسيق مع الدول العربية للقيام بتطبيق اتفاق بازل II ثم العمل على دراسة إمكانية تطبيق اتفاق بازل III وخاصة فيما يتعلق برفع معيار كفاية رأس المال من 8% إلى 10.5% وإمكانية تطبيقه على المصارف العاملة في السوق السورية.
2. ضرورة تشكيل وحدة متخصصة لقياس وإدارة مخاطر سعر الفائدة مستقلة عن الإدارات المالية الأخرى.
3. القيام بحساب مخاطر أسعار الفائدة وفق طريقة الأمد لدراسة اثر تقلب أسعار الفائدة على أداء المصرف ككل.
4. الإفصاح من قبل المصارف عن قائمة تكلفة الأموال والعوائد لتكون دليل لحساب متوسط الفائدة الإجمالي على الموجودات والمطالب.
5. التقييد بالإفصاح المالي المحاسبي في المصارف وذلك لدعم الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية.
6. فتح المجال أمام المصارف للتحوط باستخدام المشتقات المالية بالأسواق العالمية.
7. تطوير سوق دمشق للأوراق المالية بما يسمح بدخول المشتقات المالية وعقد دورات تدريبية لنشر ثقافة التحوط باستخدام المشتقات المالية.

تمت بعون الله وبحمده

LIBOR				
التاريخ	شهر واحد	ثلاثة أشهر	6 أشهر	سعر الفائدة F الاجل
7/10/2009	0.002444	0.0028438	0.005975	0.003084664
8/10/2009	0.002444	0.0028438	0.005969	0.003084664
9/10/2009	0.00245	0.0028438	0.006013	0.003081522
12/10/2009	0.002444	0.0028438	0.005956	0.003084664
13/10/2009	0.00245	0.0028406	0.005931	0.003076659
14/10/2009	0.00245	0.0028406	0.0059	0.003076659
15/10/2009	0.00245	0.0028406	0.005913	0.003076659
16/10/2009	0.00245	0.0028338	0.005925	0.003066324
19/10/2009	0.00245	0.0028313	0.005856	0.003062525
20/10/2009	0.00245	0.0028344	0.00585	0.003067236
21/10/2009	0.002438	0.0028219	0.005819	0.003054575
22/10/2009	0.002438	0.0028188	0.005806	0.003049864
23/10/2009	0.002438	0.0028063	0.005806	0.003030867
26/10/2009	0.002438	0.0028063	0.005769	0.003030867
27/10/2009	0.002435	0.0028063	0.0057	0.003032134
28/10/2009	0.002429	0.0028063	0.005644	0.003035276
29/10/2009	0.002435	0.0028063	0.005644	0.003032134
30/10/2009	0.002435	0.0027938	0.005669	0.003013137
2/11/2009	0.002413	0.0027813	0.005622	0.003005543
3/11/2009	0.002416	0.002775	0.005634	0.002994397
4/11/2009	0.002416	0.0027531	0.00554	0.002961114
5/11/2009	0.002416	0.0027406	0.0055	0.002942117
6/11/2009	0.002416	0.002725	0.005406	0.002918408
9/11/2009	0.002391	0.002725	0.005363	0.002931079
10/11/2009	0.002388	0.002725	0.005313	0.00293265
11/11/2009	0.002388	0.002725	0.005244	0.00293265
12/11/2009	0.002388	0.002725	0.005206	0.00293265
13/11/2009	0.002375	0.0027125	0.005178	0.002919988
16/11/2009	0.002375	0.0027031	0.005063	0.002905702
17/11/2009	0.002369	0.0026906	0.005019	0.002889847
18/11/2009	0.002366	0.0026656	0.004925	0.002853474
19/11/2009	0.002366	0.0026219	0.004894	0.002787057
20/11/2009	0.002359	0.0026188	0.004856	0.002785488
23/11/2009	0.002359	0.0026063	0.004825	0.00276649
24/11/2009	0.002359	0.0025563	0.004781	0.002690497
25/11/2009	0.002341	0.0025438	0.004763	0.002681028
26/11/2009	0.002341	0.0025563	0.004844	0.002700026
27/11/2009	0.002353	0.0025656	0.004881	0.002707825
30/11/2009	0.002353	0.0025531	0.004819	0.002688827
1/12/2009	0.002347	0.00255	0.004781	0.002687258
2/12/2009	0.002344	0.0025531	0.00485	0.002693541
3/12/2009	0.002347	0.0025656	0.004838	0.002710968

0.002710968	0.004844	0.0025656	0.002347	4/12/2009
0.002701544	0.004681	0.0025594	0.002347	7/12/2009
0.002690146	0.004619	0.0025519	0.002347	8/12/2009
0.002675859	0.004577	0.0025425	0.002347	9/12/2009
0.002666436	0.004558	0.0025363	0.002347	10/12/2009
0.002676166	0.004531	0.0025375	0.002331	11/12/2009
0.002674648	0.004525	0.0025344	0.002325	14/12/2009
0.002679359	0.004513	0.0025375	0.002325	15/12/2009
0.002673736	0.004439	0.0025338	0.002325	16/12/2009
0.002638169	0.004354	0.0025125	0.002331	17/12/2009
0.002606508	0.004306	0.0024875	0.002319	18/12/2009
0.002606508	0.004313	0.0024875	0.002319	21/12/2009
0.002635082	0.004306	0.0025063	0.002319	22/12/2009
0.002638275	0.004313	0.0025063	0.002313	23/12/2009
0.002638275	0.004344	0.0025063	0.002313	24/12/2009
0.002639846	0.0043	0.0025063	0.002309	29/12/2009
0.002639846	0.004297	0.0025063	0.002309	30/12/2009
0.002696836	0.004344	0.0025438	0.002309	31/12/2009
0.003084664	0.005975	0.0028438	0.002444	4/1/2010
0.003084664	0.005969	0.0028438	0.002444	5/1/2010
0.003081522	0.006013	0.0028438	0.00245	6/1/2010
0.003084664	0.005956	0.0028438	0.002444	7/1/2010
0.003076659	0.005931	0.0028406	0.00245	8/1/2010
0.003076659	0.0059	0.0028406	0.00245	11/1/2010
0.003076659	0.005913	0.0028406	0.00245	12/1/2010
0.003066324	0.005925	0.0028338	0.00245	13/1/2010
0.003062525	0.005856	0.0028313	0.00245	14/1/2010
0.003067236	0.00585	0.0028344	0.00245	15/1/2010
0.003054575	0.005819	0.0028219	0.002438	18/1/2010
0.003049864	0.005806	0.0028188	0.002438	19/1/2010
0.003030867	0.005806	0.0028063	0.002438	20/1/2010
0.003030867	0.005769	0.0028063	0.002438	21/1/2010
0.003032134	0.0057	0.0028063	0.002435	22/1/2010
0.003035276	0.005644	0.0028063	0.002429	25/1/2010
0.003032134	0.005644	0.0028063	0.002435	26/1/2010
0.003013137	0.005669	0.0027938	0.002435	27/1/2010
0.003005543	0.005622	0.0027813	0.002413	28/1/2010
0.002994397	0.005634	0.002775	0.002416	29/1/2010
0.002961114	0.00554	0.0027531	0.002416	1/2/2010
0.002942117	0.0055	0.0027406	0.002416	2/2/2010
0.002918408	0.005406	0.002725	0.002416	3/2/2010
0.002931079	0.005363	0.002725	0.002391	4/2/2010

المصدر من اعداد الباحث بالاستناد الى (www.bankrate.com)

قائمة المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية :

الكتب :

- (1) إبراهيم كرسانة - أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر - معهد السياسات الاقتصادية - صندوق النقد العربي - أبو ظبي - 2006
- (2) أحمد سعيد حسنين - مبادئ في النظرية الاقتصادية - دار الهناء للطباعة - القاهرة - 1971
- (3) أحمد سعيد حسنين - مبادئ في النظرية الاقتصادية - مطبعة لجنة البيان العربي - القاهرة
- (4) أحمد عبد الفتوح علي الناقبة - نظرية النقود والأسواق المالية - مكتبة الإشعاع الفنية الإسكندرية - ط1 - 2001
- (5) جمال الدين محمد سعيد - النظرية العامة للبنك
- (6) خليل الشماع - مقررات لجنة بال حول كفاية رأس المال (الملاءة المصرفية) وأثرها على المصارف العربية - اتحاد المصارف العربية - 1991
- (7) خليل الشماع - إدارة الموجودات (الأصول) / المطلوبات (الخصوم) - ج1 - معهد التدريب المالي والمصرفي - الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية بالتعاون مع اتحاد المصارف الأمريكية - 2006
- (8) خليل الشماع - إدارة الموجودات (الأصول) / المطلوبات (الخصوم) - ج2 - معهد التدريب المالي والمصرفي - الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية بالتعاون مع اتحاد المصارف الأمريكية - 2007
- (9) خليل الشماع - تحديد وقياس سعر الفائدة في المصرف والسيطرة على الفجوة الحساسة لسعر الفائدة - معهد التدريب المالي والمصرفي - بدون تاريخ
- (10) د. أكرم حوراني - د. عبد الرزاق حساني - الاقتصاد النقدي - جامعة دمشق - 2008
- (11) د. حازم بيلالي - دروس في النظرية النقدية - المكتب المصري الحديث للطباعة والنشر - الإسكندرية - 1966
- (12) د. عبد الرحمن يسري أحمد - اقتصاديات النقود - دار الجامعات المصرية - القاهرة - 1979
- (13) د. علي كنعان - اقتصاديات المال و السياستين المالية والنقدية - دار الحسين - دمشق - 1998
- (14) د. محمد عزت غزلان - اقتصاديات النقود والمصارف - دار النهضة العربية - 2002
- (15) د. أحمد زهير شامية - النقود والمصارف - كلية الاقتصاد بـ حلب
- (16) د. أحمد العلي - إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية - جامعة دمشق - 2008
- (17) د. علي كنعان - النظام النقدي والمصرفي السوري مشكلاته واتجاهات إصلاحه - دار الرضا للنشر - 2000
- (18) زينب عوض الله - أسامة محمد الفولي - أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي - منشورات الحلبي الحقوقية - 2003
- (19) سامي خليل - النظريات والسياسة النقدية والمالية - شركة كاظم للنشر والتوزيع والترجمة - الكويت - 1982
- (20) سمير الخطيب - قياس وإدارة مخاطر البنوك منهج علمي وتطبيق عملي - منشأة المعارف - الإسكندرية
- (21) سمير عبد الحميد رضوان - المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر - دار النشر للجامعات - مصر - 2005
- (22) سهير محمود معتوق - الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي - الدار المصرية اللبنانية - ط1 - 1988
- (23) صبحي تادرس قريصة - النقود والبنوك - دار النهضة - بيروت - 1984

- (24) صقر أحمد صقر - تاريخ النظرية الاقتصادية لإسهامات الكلاسيك 1980/1720 - للمؤلف جورج نايهانز - المكتبة الأكاديمية - 1997
- (25) ضياء مجيد - الاقتصاد النقدي (المؤسسات النقدية ، البنوك التجارية ، البنوك المركزية) مؤسسة شباب الجامعة
- (26) طارق عبد العال حماد - التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك - الدار الجامعية - 2003
- (27) طارق عبد العال حماد - المشتقات المالية المفاهيم إدارة المخاطر المحاسبية - سلسلة البنوك التجارية قضايا معاصرة - الجزء الخامس - الدار الجامعية - 2001
- (28) عاطف جابر طه عبد الرحيم - تنظيم وإدارة البنوك منهج وصفي تحليلي - الدار الجامعية الإسكندرية - 2008
- (29) عبد الحميد الشواربي - إدارة المخاطر الائتمانية من وجهتي النظر المصرفية والقانونية - منشأة المعارف - الإسكندرية - 2002
- (30) عبد الرحيم سنقر - النقد وتطوره التاريخي - دار كنعان للدراسات والنشر - ط1 - 1998
- (31) عبد المنعم السيد علي - نزار سعد الدين العيسى - النقود والمصارف والأسواق المالية - دار الحامد عمان - 2004
- (32) ماير توماس - النقود والبنوك والاقتصاد - ترجمة احمد عبد الخالق السيد - دار المريح - المملكة العربية السعودية - 2002
- (33) محمد الصالح الحناوي وآخرون - تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المالية - المكتب الجامعي الحديث - الإسكندرية - 2007
- (34) محمد سعيد النابلسي - تحديات العمل المصرفي العربي في ضوء مقررات لجنة بازل حول كفاية رأس المال - مجلة اتحاد المصارف العربية - بيروت - لبنان - 1990
- (35) محمد فرحي - التحليل الاقتصادي الكلي (الأسس النظرية) - دار أسامة للطبع والنشر - الجزائر 2004
- (36) محمد نضال الشعار - أسس العمل المصرفي - سورية - حلب - 2008
- (37) منير إبراهيم هندي - الفكر الحديث في إدارة المخاطر (الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات) الجزء الثاني العقود الآجلة والعقود المستقبلية - منشأة الإسكندرية - 2008
- (38) منير إبراهيم هندي - الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية - بيروت - 1994
- (39) منير إبراهيم هندي - إدارة المخاطر - الجزء الثالث: عقود الخيارات - منشأة المعارف الإسكندرية - 2007
- (40) منير إبراهيم هندي - إدارة المخاطر باستخدام عقود الخيار - منشأة المعارف الإسكندرية - 2007
- (41) ناظم نوري الشمري - النقود والمصارف والنظرية النقدية - دار زهران للنشر والتوزيع - الطبعة الأولى 1999
- (42) نبيل الحشاد - دليلك إلى اتفاق بازل II - (المضمون، الأهمية الأبعاد) - ج1 - بيروت - لبنان - رياض الصالح - 2004
- (43) نبيل حشاد - دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية - دار رياض الصالح - بيروت - لبنان - 2005
- (44) هاشم فوزي دباس العبادي - الهندسة المالية وأدواتها - مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع - عمان الأردن - 2008
- (45) هوشيار معروف - تحليل الاقتصاد الكلي - دار الصفاء للنشر - ط 1 - عمان - 2005

الرسائل الجامعية:

- (1) بلعوز بن علي - رسالة دكتوراه - أثر سياسة تعديل سعر الفائدة على اقتصاديات البلدان النامية - جامعة الجزائر - 2004
- (2) حسام الدين علي حمزات - رسالة ماجستير - استخدام النماذج الرياضية والإحصائية في تسعير الخيارات بهدف والتحوط من التقلبات في أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية) - جامعة دمشق - 2010
- (3) رزان الشريف - السياسة النقدية في ضوء المتغيرات الاقتصادية المعاصرة في الاقتصاد السوري - رسالة ماجستير - جامعة دمشق - 2007
- (4) مؤيد السمارة - متغيرات السياسة النقدية وأثرها على استقرار دالة الطلب على النقد " الاقتصاد السوري دراسة تحليلية " - جامعة دمشق - 2008
- (5) عبد القادر بوزيان - رسالة ماجستير - دور سياسة الفائدة في السياسة النقدية في كل من سورية والجزائر (دراسة مقارنة) - جامعة دمشق - 2006
- (6) عمر محمد فهد شيخ عثمان - رسالة دكتوراه - إدارة الموجودات / المظلويا ت لدى المصارف التقليدية و المصارف الإسلامية - الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية - دمشق - 2009
- (7) ميرفت علي أبو كمال - رسالة ماجستير - الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفقاً للمعايير الدولية "بازل II" دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين - الجامعة الإسلامية - غزة - 2007
- (8) وجدان صبري أبو عيسى - رسالة ماجستير - مدى التزام المصارف الخاصة في سورية في تطبيق معايير بازل الدولية لمخاطر سعر الفائدة (دراسة تطبيقية مقارنة على المصارف السورية) - جامعة دمشق - 2007

البحوث والمقالات :

- (1) أمل سلطان - مقررات بازل 2 - أوراق عمل - المعهد المصرفي المصري - البنك المركزي المصري - لا يوجد سنة النشر
- (2) الملامح الأساسية لاتفاق بازل II والدول النامية - سلسلة أوراق عمل - صندوق النقد العربي - أبو ظبي - 2004
- (3) سيرين سميح أبو رحمة - دراسة بعنوان اتفاق بازل II - الجامعة الإسلامية - غزة - كلية التجارة - 2007
- (4) عبد العزيز طيبة - بازل 2 وتسيير المخاطر المصرفية في البنوك الجزائرية - الملتقى العلمي الدولي الثاني - إصلاح النظام المصرفي الجزائري - جامعة ورقلة - 2008
- (5) علي عبد الله شاهين - إدارة المخاطر والتمويل والاستثمار في المصارف - المؤتمر العلمي الأول للتمويل والاستثمار في فلسطين - كلية التجارة - الجامعة الإسلامية - 2005
- (6) فريق بحوث الراجحي المالية - اتفاقية بازل 3 : نهج عملي - أيلول 2010
- (7) مبارك بوعشة، إدارة المخاطر البنكية " مع إشارة إلى حالة الجزائر " ، المؤتمر العلمي الدولي السابع " إدارة المخاطر في ظل اقتصاد المعرفة - جامعة الزيتونة - الأردن - 2007

التشريعات، التقارير، الدوريات:

- (1) أبو زيد كامل السيد - دور المعلومات المحاسبية في ترشيد استخدام المشتقات المالية للحد من المخاطر في سوق المال المصرية - مجلة الدراسات والبحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق - العدد الثاني - 1997
- (2) التقرير السنوي لبنك البحرين الوطني عام 2009
- (3) التقرير السنوي لبنك بيمو السعودي الفرنسي - 2010
- (4) التقرير السنوي لبنك سورية والمهجر - 2010
- (5) المقررات الجديدة للجنة بازل نظرة تحليلية - النشرة الاقتصادية - بنك الإسكندرية - المجلد الثالث والثلاثون - 2001
- (6) بنك ظفار ش.م.ع.ع متطلبات الإفصاح حول الأساس الثالث وفقاً لمتطلبات بازل 2-2010
- (7) تقرير مؤسسة النقد العربي السعودي 2011 - بالتعاون مع وكالة الأنباء السعودية (واس)
- (8) حول الإطار الجديد لمعيار كفاية رأس المال - النشرة الاقتصادية - بنك مصر - 2001 - العدد الأول والثاني
- (9) د . أكرم محمود الحوراني - انعكاسات تحريك أسعار الفائدة في إطار عملية الإصلاح الاقتصادي - مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية - المجلد 27 - عدد 2 - 2005
- (10) د. موفق السيد الحسن - التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية - مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - مجلد 15 - عدد 1 - عدد 2 - 1999
- (11) سياسة مخاطر بنك الأردن سورية لعام 2010
- (12) عقبة الرضا - دور مصرف سورية المركزي في الرقابة على المصارف الأخرى وآلية تفعيله - مجلة تشرين للدراسات والبحوث العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية - جامعة دمشق - المجلد 27 - العدد 2 - 2005
- (13) علي بدران - الإدارة الحديثة للمخاطر المصرفية في ظل بازل 2 - مجلة المحاسب المجاز - الفصل الثالث 2005 - العدد 23
- (14) قرار مجلس النقد والتسليف (رقم 253/م/ن/ب/4) - الصادر بتاريخ 2007/1/24 - المتعلق بتحديد نسب كفاية الأموال الخاصة
- (15) مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة فرحات عباس - الجزائر - العدد 6 - 2006
- (16) محمد عبد المنعم جودة حزين - دور المشتقات المالية في إدارة مخاطر سعر الفائدة وسعر الصرف في البنوك التجارية المصرية - دراسة تطبيقية - مجلة الدراسات المالية والتجارية - كلية التجارة جامعة القاهرة - العدد الثالث - 2003
- (17) مصرف سورية المركزي - مجلس النقد و التسليف - تعليمات الرقابة المصرفية - القرار رقم 107 تاريخ 2005/2/13 - التعليمات الخاصة بإدارة مخاطر سعر الفائدة
- (18) نشرة إصدار أسهم بنك بيمو السعودي الفرنسي

ثانياً:مراجع باللغة الأجنبية :

Books :

- 1) Christine Helliard , Alpa Dhanani , Suzanne Fifield and Lorna Stevenson – An Investigation into the management of interest rate risk in large UK companies – CIMA Oxford – 2005
- 2) Don M . Chance – An introduction to derivatives & risk management – sixth Edition – United States of America – 2004
- 3) Financial markets and Institutions – an introduction to the risk management approach – Sanders Cornett – third edition – McGraw – Hill International edition – 2007
- 4) H . Markowitz – portfolio selection – Cowles Foundation for research in economic – monograph Wiley – New York 1958
- 5) John S Hull – Introduction to Futures and Options Markets Prentice Hall – second Edition – 1995
- 6) John Wiley & Sons , Ltd – managing interest rate risk using financial derivatives – West Sussex England – 2002
- 7) Joseph F – Sinkey – JR – Commercial Bank Financial Management In The Financial Services Industry – 6th ed – Prentice Hall – 2002
- 8) Monetary Policy without quantity variables : Friedman
- 9) Peter S.Rose – Bank Management & Financial Services – 6th ed – Sylvia C.Hudgins – McGraw–Hill – New York – 2005
- 10) Peter S.Rose – Commercial bank management – Irwin\ McGraw–Hill – Third Edition – 1996
- 11) Peter S.Rose – old dominion university – Bank Management & Financial Services – 8th ed – 2010
- 12) Samuelson – the economic
- 13) The Economics Of Money Banking And Financial Markets BY F. Mishkin
- 14) The General Theory by John Maynard Keynes (1936)

Researches and Articles :

- 1) Asset liability management an overview – an oracle white paper – oracle financial services
- 2) Bank for international settlement – Basle Committee on Banking Supervision Principles for the management of interest Rate Risk – September 1997
- 3) Bank for international settlement – Basle Committee on Banking Supervision International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards – June– 2006
- 4) Bank for International Settlements – Basel Committee on Banking Supervision – Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks– January – 1996
- 5) Bank for International Settlements – Basel Committee on Banking Supervision – Basel III counterparty credit risk – Frequently asked questions – November 2011
- 6) BIS – Issues of measurement related to market size and macro prudential risks in derivatives markets – Basle Feb – 1995
- 7) Consultative Document – Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk – Issued for comment by 31 October 2003
- 8) Deregulating Basel – The banker – May – 1995
- 9) Euro pean banking authority– eu – wide –stress test aggregate report–2011
- 10) Jorion , P – Value at Risk – The New Benchmark for Managing Financial Risk – McGraw Hill – 2001
- 11) Mathematica in education and research Var – by simon benninga and zviwiener– 1998 – p1
- 12) SNA – 1993 – IMF – Working paper

The Internet websites :

- 1) www.al-shia.com/html/ara/books/magazines/al-fikral-islami/20/fk20_008.htm
- 2) www.GloriaMundi.org
- 3) www.standardandpoorrs.com/spf/pdf/media/sf-arabic-glossary.pdf
- 4) www.bankrate.com