

تطور حجم أسواق المشتقات المالية في العالم في الفترة ما بين 2005 و 2017

The growth of world's derivatives markets between 2005 and 2017

تاريخ قبول النشر: 2019/01/07

تاريخ الاستلام: 2018/11/17

د. قдал زين الدين **

مقدم عبد الإله *

أستاذ محاضر - أ-

طالب دكتوراه

جامعة مستغانم - الجزائر

جامعة مستغانم - الجزائر

الملخص:

تعتبر المشتقات المالية أدوات مالية حديثة النشأة، و تنقسم إلى ثلاث أصناف رئيسية، وهي الخيارات، العقود المستقبلية أو العقود الآجلة، والمبادلات، ويتم تداول هذه الأدوات المالية في سوقين مختلفين، الأول و هو السوق النظامي، أي البورصات، والثاني هو السوق الغير النظامي، والذي يفوق حجمه بكثير السوق النظامي، وفي السنوات الأخيرة، شهدت أسواق المشتقات المالية، تطورا ملحوظا، لذلك يهدف هذا البحث إلى إبراز أهمية المشتقات المالية، على مستوى الإقتصاد العالمي، من خلال التطرق إلى أسواق المشتقات، حيث يتزايد حجم الأسواق بصورة مستمرة، على الرغم من الأزمات المالية التي مر بها العالم مؤخرا، حيث تشكل المشتقات المالية الخاصة بمعدل الفائدة، و عقود سعر الصرف، أكبر نسبة من المشتقات في هذه الأسواق، كما تسيطر أسواق أمريكا الشمالية، و أوروبا على معظم التداولات للمشتقات المالية، إلى جانب تطور الأسواق الناشئة، على غرار أوروبا الشرقية، كروسيا وتركيا، إضافة إلى أسواق الصين وجنوب إفريقيا والبرازيل.

الكلمات المفتاحية: المشتقات المالية، أسواق المشتقات النظامية، أسواق المشتقات الغير النظامية.

تصنيف Jel: G15.

Abstract:

The financial derivatives are newly created financial instruments, which are divided into three main categories: the options, the futures contracts or the Forward Contracts and the swaps. These financial instruments are traded in two different markets: the regular market, in other words the stock exchange in general, and the over the counter market, which is much larger than the regular market. In the recent years, the financial derivatives have witnessed a remarkable development. Therefore, the aim of this research is to highlight the importance of the financial derivatives at the global level by addressing the derivatives markets. Indeed, the volume of markets is continuously increasing despite the recent global financial crises. Actually, derivatives related to the interest rate, in addition to exchange rate contracts represent the largest share of derivatives in these markets. Meanwhile, North America's and European markets are dominating most of the derivatives trades. Nevertheless, there are emerging markets, such as those of Eastern Europe, Russia and Turkey on the one hand and China's, South Africa's and Brazil's markets, on the other hand.

Key words: : derivatives, exchange-traded derivatives markets, over the counter markets.

Jel codes: G15.

*e-mail: abdelilah.mekadem@gmail.com **e-mail: zgueddal@yahoo.fr

مقدمة :

أدى تطور النظام المالي، الذي حدث في الثلاثون سنة الأخيرة من القرن الماضي، إلى ظهور أدوات مالية جديدة، تسمى بالمشتقات المالية، والتي تعتبر أبرز منتجات الهندسة المالية، حيث وفرت هذه الأدوات طرق جديدة في التسيير المالي، لما توفره من فرص في المضاربة، والإستفادة من الرفع المالي، وتحقيق مكاسب مالية، عن طريق المراجعة بين الأسواق، بالإضافة إلى أنها تعتبر وسيلة للحماية من الأخطار المالية، في ظل نمو الأسواق المالية عبر العالم، حيث أصبحت لا تستغني عنها الشركات الكبيرة، وخاصة البنوك والمؤسسات المالية، لما توفره المشتقات المالية من حماية ومكاسب على تسيير محافظها المالية، إلا أن للمشتقات المالية مخاطر كثيرة في حالة سوء إستخدامها، حيث أن البعض يعتبرها كوسيلة للمقامرة، ويمكن أن تتسبب في الإفلاس، كما حدث للبنوك من خلال أزمة الرهن العقاري، في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تسببت المشتقات المالية في أزمة مالية شملت باقي الأسواق عبر العالم.

ومن خلال ما تم ذكره سنحاول الإجابة على الإشكالية التالية:

■ ما مدى تطور أسواق المشتقات المالية في العالم ؟

ولتسهيل الإجابة على السؤال الرئيسي للبحث قمنا بصياغة الأسئلة الفرعية التالية :

● ما هو حجم المشتقات المالية المتداولة في السنوات الأخيرة ؟

● ما هي أبرز المشتقات المالية المتداولة عبر العالم ؟

● هل تأثرت أسواق المشتقات بالأوضاع الاقتصادية في العالم ؟

وللإجابة على هذه الأسئلة نعتمد على الفرضيات التالية :

● يعرف تداول المشتقات المالية نموا متزايدا، خاصة في الأسواق الغير النظامية، والتي يقدر حجمها بعدة أضعاف الأسواق النظامية.

● تعتبر المشتقات المالية لسعر الفائدة، من أكثر المشتقات المالية تداولها عبر العالم.

● كغيرها من الأسواق المالية، تأثر وتتأثر أسواق المشتقات المالية بالأزمات المالية عبر العالم.

منهج الدراسة:

ومن خلال هذا البحث، إستخدمنا المنهج الوصفي، من خلال تغطية المفاهيم المتعلقة بالمشتقات المالية، وكذلك المنهج التحليلي الإستنباطي، من خلال مناقشة البيانات والمعطيات، في سبيل الوصول للجواب الذي نبحث عنه.

الدراسات السابقة:

وعن الدراسات السابقة نذكر على سبيل المثال لا الحصر ما يلي :

- جمال معتوق، سعدي يحيى، مقال بعنوان قياس أثر تداول المشتقات المالية في البورصة على المخاطر المالية، دراسة مقارنة سوق البورصة التركية قبل وبعد تداول المشتقات المالية في الفترة 1994 الى 2015، المقال عن العدد 13 لمجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية 2015، و البحث كان عبارة عن مقارنة لسوق البورصة، قبل وبعد إستخدام المشتقات المالية، و خلصت الدراسة إلى أن تداول المشتقات، يَأثر إيجابا في الإستثمار المالي، عن طريق تخفيض الخسائر المالية، خاصة في مؤشر المؤسسات الكبيرة.
- علام عثمان، حملة عزالدين، مقال بعنوان إستخدام المشتقات المالية من أجل التعامل مع المخاطر المالية، المقال عن العدد 11 لمجلة رؤى إقتصادية الصادر في ديسمبر 2016 و تطرق المقال إلى أهم الإستراتيجيات المستعملة في المشتقات المالية
- عيساوي سهام، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، بعنوان دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال، دراسة سوق رأس المال الفرنسي، السنة الجامعية 2014/2015، و خلصت الدراسة إلى أن الاسواق المالية تأثرت إيجابا، بتدفق رؤوس الأموال إليها، عن طريق تداول المشتقات المالية، وأكثر من هذا هو إعتبارها فقاعة مالية في حالة نمو.

خطة البحث :

من خلال هذه الورقة البحثية، و التي تم تقسيمها إلى شقين رئيسيين، الشق الأول و هو نظري، و الذي يتناول كل المعطيات المتعلقة بالمشتقات المالية، و أسواقها من حيث نشأتها، و طبيعتها و خصائصها، أما الشق الثاني الذي يتطرق إلى أهم الأرقام، و النتائج المسجلة عن المشتقات المالية، و الأسواق المتداولة فيها عبر العالم، و مدى تغير حجم الأسواق في السنوات الأخيرة، خاصة في الفترة ما بين 2005 و 2017.

أولا : عموميات عن المشتقات المالية و أسواقها :

سنتطرق في هذا الشق، إلى عنصرين أساسيين، المشتقات المالية، ثم أسواق المشتقات كالتالي:

1- المشتقات المالية :

تعتبر المشتقات المالية من أهم الإبتكارات الحديثة، التي تهدف الى تسهيل عملية التمويل.

1-1- تعريف المشتقات المالية :

المشتقات المالية هي عقود مالية تتم بين طرفين، و تكتسب قيمتها من الأصول المادية، أو المالية التي يتم التعاقد عليها، و تحدد بفترة زمنية معينة، مع الإتفاق علي بعض الشروط بين المشتري

والبائع، ومن بين الأصول التي يتم التعاقد عليها نجد العقارات، والسلع، الأسهم والسندات، العملات الأجنبية، معدل الفائدة، مؤشرات البورصة.¹

1-2- نبذة تاريخية عن المشتقات المالية:

شهدت المشتقات المالية تطورا ملحوظا، إنطلاقا من سنة 1970 في الولايات المتحدة الأمريكية، ومن أهم أسواق المشتقات التي أستحدثت آنذاك، سوق اللوحة التجارية لشيكاجو، وسوق التجاري للتبادل لشيكاجو، لتظهر بعدها أسواق أخرى في أوروبا، مثل سوق لندن للمشتقات المالية سنة 1980، والسوق الفرنسي للمشتقات المالية في سنة 1986، حيث شهدت الثلاثون السنة الأخيرة من القرن الماضي، زيادة مستمرة في تداول المشتقات المالية،² لما توفره من فرص للمضاربة وتقليل أخطار الصرف، ومعدل الفائدة، بالإضافة الى تجنب القوانين التنظيمية، على غرار الإحتياطي المفروض على الودائع، وكذلك التطور التكنولوجي الذي أدى إلى تطوير التقنيات، والأساليب الفنية لتقييم الخدمات المالية.³

2- أنواع المشتقات المالية:

تنقسم المشتقات المالية إلى أنواع رئيسية، الخيارات و العقود المستقبلية، العقود الآجلة و عقود المبادلات.

1-2- الخيارات:

هي عبارة عن عقود مالية، غير ملزمة لحاملها، وملزمة لمصدرها، حيث أنها تتيح الخيار لحاملها في تنفيذ العقد من عدمه، بينما تكون ملزمة للطرف الذي أصدرها، ويميز بين نوعين مختلفين من الخيارات، الأول وهو خيار الشراء، والذي يعطي الحق لحامله، في شراء الأصل، مقابل عمولة محددة تدفع للطرف المصدر للخيار، والذي يكون مجبرا على بيع الأصل، إذا أراد حامل الخيار ذلك، والنوع الثاني هو خيار البيع، والذي يعطي الحق لحامله في بيع الأصل، ويكون مصدر الخيار مجبرا على شراء الأصل.⁴

ومن حيث تنفيذ الخيار، نميز نوعين أيضا وهما:

- عقد الخيار الأمريكي: ينفذ الخيار في أي وقت يراه حامله مناسباً، إلى غاية نهاية مدة العقد.

- عقد الخيار الأوروبي: ينفذ الخيار في تاريخ محدد، وهو تاريخ نهاية مدة العقد.

2-2- العقود الآجلة و عقود المستقبلية:

يعتبر هذان النوعان من أقدم المشتقات المالية.

1-2-2 العقود الآجلة:

حسب تعريف صندوق النقد الدولي، فإن العقود الآجلة هي إتفاق بين طرفين، على تسليم الأصل الذي هو محتوى العقد، سواء كان ماديا أو ماليا، بكمية والتاريخ وسعر محدد مسبقا،

وغالبا ما يتم تسويه هذه العقود قبل تاريخ إستحقاقها، وذلك عن طريق دفع الفرق بين سعر السوق والسعر المتفق عليه نقدا، لأحد الأطراف، وتستخدم هذه العقود لتغطية أخطار تقلبات أسعار السوق، وأسعار الفائدة، وتغيرات سعر الصرف.

2-2-2 عقود المستقبلية:

هو عقد يجمع بين البائع والمشتري، حيث يتوجب على الطرفين، تسليم واستلام عن طريق الوسيط، أو السمسار، أصل مادي أو مالي في مكان وزمان محدد، وبسعر محدد.⁵

2-2-3 الفرق بين العقود الأجلة والعقود المستقبلية:

نلخص الفروق المسجلة بين العقدين في الجدول التالي:

الجدول (01): أوجه الإختلاف بين العقود المستقبلية والعقود الأجلة

العقود الأجلة	العقود المستقبلية
هي عقود شخصية	هي عقود غير شخصية
عقود غير نمطية مع تحديد الشروط بالتراضي بين الأطراف	عقود النمطية موحده من حيث القيمة و تاريخ التسليم
عدم وجود سوق ثانوي	وجود سوق ثانوي منظم
لا يوجد فرصه للمضاربين لتحقيق الربح	للمضاربين فرصه في تحقيق الربح
تحديد الهامش مره واحده مع توقيع العقد	وجود هامش متغيره لتعكس تغيرات الأسعار
تتم التسوية في تاريخ الاستحقاق فقط	يمكن تسويه العقد في أي وقت قبل نهاية تاريخ العقد
تحقيق الربح أو الخسارة عند نهاية العقد و هو تاريخ التسليم	تحقيق الربح أو الخسارة يوميا مع ارتفاع أو إنخفاض الأسعار

المصدر: الأسواق المالية وال فشل المالي⁶

2-3- عقود المبادلات:

عقود المبادلات هي التزام وتعهد بين طرفي الإتفاق، من أجل تبادل تدفقات نقدية، وغير نقدية، مثل الأسهم والسلع، وذلك في مدة زمنية معينه، وهي عقود يتم تداولها في الأسواق الغير

نظاميه، ومن أهم عقود المبادلات هي عقود المبادلة الخاصة بأسعار الفائدة، وعقود المبادلة لأسعار الصرف، وهما من أكثر العقود المبادلة تداولاً لدى الشركات والبنوك.⁷

4-2- أنواع أخرى من المشتقات المالية :

تعتبر المشتقات السابقة الذكر، الأصناف الرئيسية للمشتقات، و التي تتفرع إلى أنواع أخرى أكثر تعقيداً، على سبيل المثال لدينا :

-التعهدات: وتعتبر خيار طويل المدة، فهي عبارة عن صكوك يتم إصدارها في السوق الأولي، وتختلف عن الخيار حيث تتجاوز مدتها عدة سنوات، بينما الخيار لا يتجاوز السنة الواحدة.
-السندات القابلة للتحويل: تشبه الأسهم الممتازة و السندات، و تكون قابلة للتحويل إلى أسهم عادية.⁸

-خيارات المبادلات: هي عقود تجمع بين الخيار و مبادلات العملة و سعر الفائدة، يمثل هذا النوع من المشتقات خيار تنفيذ عقد المبادلة من عدمه.⁹

-مشتقات الإئتمان: تستخدمها البنوك لنقل مخاطر منح القروض إلى بنوك أخرى، وهناك ثلاث أنواع، وهي مبادلات الإئتمان، خيارات الإئتمان، كمبيالة الإئتمان المترابط.

3- المتعاملون بالمشتقات المالية :

ينقسم المتعاملون بالمشتقات المالية إلى ثلاث أنواع رئيسية وهم المضاربون و الذين يقومون بالمراهنة على الأسعار في المستقبل، و المتحوظون الذين يحاولون تجنب المخاطر المالية، و المراجحون الذين يستفيدون من إختلاف سعر الأصول في سوقين مختلفين.¹⁰

وتتخذ الفئات الثلاث السابقة عدة أشكال من المتعاملين وهم الشركات، صناديق المعاشات، الشركات العقارية، تجار التجزئة، المستوردون و المصدرون، بنوك الإستثمار.¹¹

4- دور المشتقات المالية :

للمشتقات المالية دور مهم في الإقتصاد بصفة عامه، مما جعل الطلب عليها يزداد في السنوات الاخيرة، ومن أبرز أدوار المشتقات المالية ما يلي :

- الحماية من الخطر المالي الناتج عن تغير معدلات الفائدة، و سعر الصرف، و المواد الأولية.
- الزيادة من أصول المؤسسة عن طريق تنوع المحفظة المالية، و الإستفادة من الرفع المالي.
- الزيادة من إنتاجية المؤسسة بتحويل الأخطار المالية، إلى أطراف أخرى.
- الزيادة من القيمة السوقية للمؤسسة، حيث توجد علاقة طردية بين القيمة السوقية للشركة، و تداولها للمشتقات المالية.

- الزيادة من كفاءة الأسواق المالية، حيث توفر المشتقات المالية كم كبير من المعلومات تخص الأصول المتعاقد عليها، وهذا الكم من المعلومات يساعد على مهمة الإستكشاف في السوق.¹²

5- أسواق المشتقات المالية :

المشتقات المالية يتم تداولها في أسواق مختلفة، وهذا على حسب نوعها ونمیزها كالتالي:

1-5-1- الأسواق النظامية :

الأسواق النظامية هي أسواق خاصة بالمشتقات التي تكون عامة، وبمعنى آخر هي عقود محدده، ولا يتم النقاش في شروط التسليم أو نسبة العلاوة إلى غير ذلك، ومن أهم الاسواق النظامية لدينا سوق شيكاغو chicago bord of trad أيضا chicago merchantile exchange ، أما في أوروبا فهناك أسواق للمشتقات مثل LIFFE و EUREX.¹³

ومن بين أهم العقود المتداولة، نجد الخيارات والعقود المستقبلية، هذا السوق النظامي مضبوط ومضمون من طرف سلطات السوق التي تضع اللوائح والقوانين، من أجل السير الحسن للسوق، كما أنه في هذا السوق لا يسمح بإلتقاء طرفي العقد، حيث هناك وسطاء مهمتهم تسوية العقود، كما يفرض هذا السوق على المتعاملين توفير المعلومات المالية، و المحاسبية و القانونية، ومن أهم مزايا هذا السوق أنه يوفر عدد معتبر من الطلبات الشراء والعروض في السوق، مما يوفر سيولة عالية للعقود، وأيضا توفر السوق على غرفة المقاصة.

2-5-2-الأسواق الغير النظامية :

وتسمى هذه الأسواق بأسواق OTC أي over the counter أو marché de gré a gré، وهي أسواق أكبر حجما من الأسواق النظامية، حيث يتم النقاش و عقد الصفقات عبر الهاتف، أو عن طريق أجهزة تكنولوجية، تسهل عملية التواصل وتبادل المعلومات، و تتم العقود عن طريق مفاوضات مباشرة، بين الأطراف.

العقود المبرمة في هذا السوق، تكون بدون وساطة، أي عدم وجود غرفه المقاصة، وبالتالي أهم الأخطار الموجودة في السوق الغير النظامي، هو إفلاس أو عدم التزام أحد الأطراف بالعقد، ومن مميزات هذا السوق هو إتاحة الحرية في تسوية العقود.¹⁴

3-5-3- تنفيذ أوامر البيع والشراء في أسواق المشتقات المالية :

يتم تداول المشتقات ، عن طريق الأوامر ، أين تتم الأوامر بالترتيب، أي من يدخل أولا يتم تداوله هو الأول، ثم الثاني وهكذا.

أما في الأسواق الغير النظامية فإن القائمين على السوق يقومون بعرض أسعار البيع و الشراء، مع وجود خطر عدم الإلتزام، حيث أن المنظمة الأوروبية لتنظيم الأسواق European Marcket Infrastructure Regulations تفرض شرطين من أجل تنفيذ أوامر السوق:

- الإعلان الصريح من قبل طرفي البيع أو الشراء، لكافة المعلومات المطلوبة .
- المرور الإجباري على غرفة المقاصة في حاله تسوية عقود المشتقات المالية.¹⁵

ثانيا : تداول المشتقات المالية عبر العام في الفترة ما بين 2005 و 2017 :

يتخصص بنك التسويات الدولية في تجميع الإحصائيات، وإعداد التقارير الخاصة بالأسواق المالية والأدوات المالية، خاصة المشتقات المالية.

1- البنك التسويات الدولية :

تم إنشاء البنك الدولي للتسوية في سنة 1930، والذي يعتبر من أقدم الهيئات المالية الدولية، ويعتبر هذا البنك شركة يساهم في رأس مالها 60 بنك مركزي في العالم، من بينها بنك الجزائر و مقر الشركة في مدينة بال في سويسرا، ويلقب أيضا ببنك البنوك المركزية، ومن المهام المسندة له مساعدة البنوك المركزية على إستقرار السياسات النقدية والمالية، الدعم المالي للبنوك المركزية بصفته بنك البنوك، وإستقبال و تأسيس التعاونيات الدولية المعنية بشؤون المالية، بالإضافة إلى القيام بالإحصائيات المتعلقة بالمنظومة البنكية، و الأسواق المالية على المستوى العالمي، يتكون رأس مال البنك من 600000 سهم، حيث تمتلك البنوك المركزية للولايات المتحدة الأمريكية، وألمانيا وبريطانيا وبلجيكا وفرنسا وإيطاليا مجتمعة نصف عدد الأسهم.¹⁶

2- تداول المشتقات المالية في الأسواق الغير النظامية في الفترة ما بين 2005 و 2017:

إستنادا إلى إحصائيات بنك التسويات الدولية، فإننا سنتطرق إلى أبرز عقود المشتقات المالية على النحو التالي:

1-2- حجم المشتقات المالية في الأسواق الغير النظامية حسب أصل العقد :

المشتقات المالية لمعدل الفائدة تشكل معظم المشتقات المتداولة، و بلغت أقصى نسبة لها من مجموع المشتقات الأخرى ب 82,55% في سنة 2011، و 82,12% في 2013، هذا بسبب زيادة الطلب عليها بغرض التحوط خاصة من طرف البنوك، و بنسبة أقل لدينا مشتقات سعر صرف، و التي حققت أعلى قيمة لها 2017، ب 176,60 ألف مليار دولار، و بنسبة 16,43% من مجموع المشتقات و التي تعتبر النسبة الأعلى، كذلك لدينا المشتقات الإئتمانية، و التي عرفت أعلى قيمة لها 2008، أين بلغت 120,59 ألف مليار دولار، أما الأصول المالية مثل الأوراق المالية العادية، فكانت أقصى قيمة لها مسجلة في 2007، ب: 19,06 ألف مليار دولار، وفيما

يتعلق بالسلع العادية، فقد إرتفعت بشكل قوي ما بين 2006 و 2008، أين سجلت في 2008 ما قيمته 35,83 ألف مليار دولار، و بالنسبة للمعادن النفيسة، فإن قيمتها تتراوح ما بين 1 و 2 ألف مليار دولار، حيث سجلت أعلى قيمة لها ب 2,92 ألف مليار دولار، في سنة 2008.

الجدول (02) : المشتقات في الأسواق الغير النظامية حسب أصل العقد ما بين 2005 و 2017
الوحدة : ألف مليار دولار أمريكي

السنة	السلع	إئتمانية	مشتقات	أصول مالية	العملات	صروف	الذهب	القائدة	معدل	سلع أخرى	مشتقات	معادن	المجموع
2005	8,60	35,95	11,86	74,34	0,72	450,68	7,74	0,50	0,11	581,93			
2006	13,80	65,08	16,33	94,56	1,24	600,18	12,39	0,68	0,17	790,64			
2007	17,51	119,16	19,06	124,19	2,37	813,75	14,93	0,16	0,20	1093,83			
2008	19,38	120,59	18,97	135,44	2,61	976,12	16,45	0,19	0,31	1270,69			
2009	8,19	88,88	14,71	119,05	2,33	967,42	5,65	0,18	0,21	1198,44			
2010	6,63	62,51	13,13	130,87	1,32	970,44	5,04	0,14	0,26	1183,72			
2011	7,27	63,72	14,24	150,89	1,57	1118,41	5,40	0,16	0,29	1354,69			
2012	6,51	54,53	13,89	155,53	1,56	1046,37	4,64	0,15	0,30	1276,91			
2013	5,19	46,37	13,67	159,39	1,10	1181,19	3,92	0,15	0,17	1405,97			
2014	4,56	36,80	14,33	164,57	0,92	1098,49	3,46	0,14	0,17	1318,90			
2015	3,38	27,63	14,90	155,72	0,75	842,09	2,49	0,11	0,12	1043,84			
2016	3,44	22,08	13,01	164,65	1,00	831,97	2,31	0,18	0,12	1035,35			
2017	3,62	19,55	13,53	175,55	1,05	861,86	2,44	0,24	0,12	1074,35			

المصدر: <https://www.bis.org> (Bank for International Settlements)

2-2- حجم الاسواق الغير النظامية للمشتقات المالية لسعر الصرف ما بين 2005 و 2017: رغم التراجع الذي سجلته المشتقات المالية لسعر صرف العملات في 2015، ب 8,85 الف مليار دولار، إلا أنها وصلت قيمتها في 2017 الى 175,55 ألف مليار دولار، وهي النسبة الأعلى كما هو مبين في الجدول، أما عقود المشتقات المالية المتعلقة بالدولار الأمريكي، فهي تشكل معظم قيمة مشتقات الصرف ككل، حيث كانت نسبة مشتقات صرف الدولار سنة 2014 ما نسبته

88,24% من مجموع كل العقود لسعر الصرف، لتأتي في المرتبة الثانية عقود مشتقات اليورو، والتي تراوحت قيمتها ما بين 54,53 ألف مليار دولار و 56,11 ألف مليار دولار.

الجدول (03): قيمة المشتقات لسعر الصرف في الأسواق الغير النظامية بين 2005 و 2017
الوحدة : ألف مليار دولار أمريكي

المجموع	الدولار الأمريكي	الكورونا السويدية	الين الياباني	الجنيه الإسترليني	اليورو	الفرنك السويسري	الدولار الكندي	السنوات
74,34	64,06	2,40	16,46	9,92	29,00	3,92	3,37	2005
94,56	79,38	2,79	21,71	13,02	36,46	5,29	4,50	2006
124,19	103,11	3,37	26,85	18,25	46,71	7,57	5,42	2007
135,44	112,79	3,38	29,88	16,89	54,81	8,21	4,84	2008
119,05	98,82	3,06	26,39	14,88	48,27	7,12	4,45	2009
130,87	111,11	3,41	25,96	14,81	47,55	9,07	5,82	2010
150,89	127,85	3,74	28,55	15,87	54,53	10,11	7,26	2011
155,53	133,56	3,43	29,46	17,15	54,04	8,97	7,35	2012
159,39	139,27	3,26	30,15	18,14	53,15	8,98	6,82	2013
164,57	145,23	2,88	28,20	18,44	54,56	8,89	6,66	2014
155,72	135,50	2,84	26,63	18,81	52,60	8,29	6,82	2015
164,65	145,97	3,59	29,55	19,61	50,80	7,45	6,86	2016
175,55	151,80	4,31	29,74	23,33	56,11	8,38	8,16	2017

المصدر: <https://www.bis.org> (Bank for International Settlements)

وفي المرتبة الثالثة نجد عقود المشتقات المتعلقة بعملة الين الياباني، حيث سجلت أعلى قيمة لها في 2013 بـ 30,15 ألف مليار دولار، وبدرجة أقل عقود المشتقات الجنيه الإسترليني، والتي سجلت أعلى قيمة لها في 2017 بـ 23,33 ألف مليار دولار، كما سجلت سنة 2017 أعلى قيمة للدولار الكندي، بـ 8,16 ألف مليار دولار بينما الفرنك السويسري أعلى قيمة سجلت في 2011 بـ 10,11 ألف مليار دولار، أما عقود المشتقات المتعلقة بالكورونا السويدية، فبلغت أعلى قيمة لها في 2017 بـ 4,31 مليار دولار.

2-3- حجم الاسواق الغير النظامية للمشتقات المالية لمعدلات الفائدة ما بين 2005 و 2017: العقود الآجلة و المبادلات و الخيارات، من أهم العقود إنتشارا في الأسواق الغير النظامية، وكما يوضحه الجدول (4)، فإن عقود المبادلات تشكل معظم قيمة المشتقات المالية لمعدلات الفائدة.

الجدول (04):قيمة المشتقات لمعدلات الفائدة في الأسواق الغير النظامية بين 2005 و 2017
الوحدة : مليار دولار أمريكي

السنة	العقود الاجلة	عقود المبادلات	عقود الخيارات	المجموع	فروقات التداول
2005	31.562	358.525	60.546	450.678	14.114
2006	41.295	472.156	86.668	600.182	12.224
2007	55.434	639.821	118.498	813.754	14.855
2008	87.933	765.297	122.886	976.117	32.689
2009	105.195	754.757	107.465	967.417	32.308
2010	115.521	752.582	102.329	970.438	34.095
2011	115.146	890.386	112.869	1.118.410	35.092
2012	145.439	796.916	104.007	1.046.370	40.246
2013	171.965	908.250	100.266	1.181.195	30.453
2014	179.268	824.120	94.433	1.098.491	30.042
2015	137.609	625.634	78.311	842.048	21.990
2016	139.946	623.247	68.230	831.976	27.053
2017	143.748	640.684	76.753	861.855	16.624

المصدر: <https://www.bis.org> (Bank for International Settlements)

حيث تمثل نسبة قيمة المبادلات 79,55% في سنة 2005، و 79,61% في 2011، بينما إنخفضت هذه النسبة قليلا في السنوات الاخيرة، أين شكلت في 2016 ما نسبته 74,91% و 74,33% في سنة 2017، بينما عن قيمتها فقد عرفت زيادة مستمرة بزيادة الطلب عليها من طرف البنوك خاصة، و أعلى قيمة لها كانت في 2013، بقيمة قدرها 908.250 مليار دولار، و فيما يخص العقود الآجلة فقد عرفت تحسنا وارتفاعا مستمرا من 2005، إلى غاية سنة 2014، أين وصلت القيمة لأعلاها وب 179.269 مليار دولار، لتتخفف في الثلاث السنوات الأخيرة، رغم التحسن الطفيف في سنة 2017، أين سجلت 143.748 مليار دولار، و في ما يخص عقود الخيارات، فقط عرفت إنخفاضا مستمرا من سنة 2008 إلى غاية 2016، رغم الزيادة القليلة في سنة 2011، و المقدرة ب 10.540 مليار دولار، و كانت القيمة الأعلى المسجلة سنة 2008 ب 122.886 مليار دولار، حيث أن عقود الخيارات المتداولة في الأسواق الغير النظامية، هي عقود مركبة و ليست

كالخيارات المتداولة في الأسواق النظامية، وفيما يتعلق بفروقات التداول، المسجلة عن مجموع هذه العقود فان سنة 2012 كانت الأعلى، بالنسبة للأسواق و بقيمة 40.246 مليار دولار.

3- المشتقات المالية في الاسواق النظامية في الفترة ما بين 2005 و 2017:

ويقصد بالأسواق النظامية، البورصات التي يتم التداول فيها على المشتقات المالية، على غرار الخيارات والعقود المستقبلية، حيث أن حجم المشتقات المتداولة في البورصات، أقل بكثير مما هو عليه الحال في الأسواق الغير النظامية.

1-3- تطور قيمة عقود المستقبليات في الأسواق النظامية في الفترة ما بين 2005 و 2017 :

عقود المستقبليات الخاصة بمعدل الفائدة في المدى القصير، تهيمن على مجموع قيمة عقود المستقبليات، حيث تمثل ما نسبته 94,33% في سنة 2005، بينما تمثل في سنة 2017 ما نسبته 92,73%. و من حيث القيمة تزايدت القيمة إنطلاقا من سنة 2005 لتصل الى 106,79 ألف مليار دولار في سنة 2007 ، لترتفع في السنوات الأخيرة، لتسجل أعلى قيمه لها في سنة 2017 ب 124,41 ألف مليار دولار، من أصل 134,16 ألف مليار دولار مجموع كل عقود المستقبليات. بينما عقود المستقبليات بمعدل الفائدة في المدى الطويل، تتراوح ما بين 4,17 ألف مليار دولار في 2005 ، و 5,55 ألف مليار دولار في سنة 2012 ، لترتفع تدريجيا في السنوات الأخيرة، إلى أعلى قيمة لها في سنة 2017، بمقدار 8,7 ألف مليار دولار، وبالنسبة لعقود المستقبليات لسعر صرف العملات الأجنبية، تتراوح بين 0,45 ألف مليار دولار في سنة 2005 ، و 1,04 ألف مليار دولار في سنة 2017 ، وهي أعلى قيمة مسجلة.

الجدول (05): قيمة عقود المستقبلات في الأسواق النظامية ما بين 2005 و 2017

الوحدة: ألف مليار دولار أمريكي

السنة	عقود الصرف	سعر	م الفائدة طويل الأجل	م الفائدة قصير الأجل	المجموع
2005	0,45	4,17	76,70	81,31	
2006	0,57	5,08	93,31	99,28	
2007	0,78	6,57	106,79	114,14	
2008	0,69	5,75	90,57	97,04	
2009	0,53	4,05	73,55	78,15	
2010	0,72	4,73	84,83	90,29	
2011	0,83	5,15	96,33	102,31	
2012	0,91	5,55	86,32	92,79	
2013	0,93	6,66	89,68	97,28	
2014	0,97	7,01	99,89	107,85	
2015	0,92	6,41	96,66	103,98	
2016	0,91	6,97	96,80	104,70	
2017	1,04	8,70	124,41	134,16	

(Bank for International Settlements) <https://www.bis.org> المصدر:

2-3- تطور قيمة عقود الخيارات في الأسواق النظامية ما بين 2005 و 2017:

معظم عقود الخيارات هي عبارة عن عقود خيارات متعلقة بمعدل الفائدة في المدى القصير، أي سنة أو أقل، حيث تتراوح نسبتها من مجموع الخيارات، ما بين 97% و 98%، ما عدا سنة 2016 أين كانت نسبتها 91,23% بسبب إنخفاض الطلب عليها، و بقيمة 155,12 ألف مليار دولار، بينما كانت أعلى نسبة مسجلة هي 98,74% في سنة 2009، و بقيمة 158,84 ألف مليار دولار، و بالنسبة لقيمتها فسجلت سنة 2007 ب 202,30 ألف مليار دولار، و في سنة 2017 عرفت عقود الخيارات لمعدلات الفائدة في المدى القصير، تحسنا حيث وصلت قيمتها إلى 198,91 ألف مليار دولار، بزيادة نسبتها 28,22% أي بقيمة قدرها 43,79 ألف مليار دولار، مقارنة بسنة 2016، و بالنسبة لعقود الخيارات في المدى الطويل، فتراوحت قيمتها ما بين 2,27 ألف مليار دولار و 2,49 ألف مليار دولار، ما بين سنتي 2005 و 2008، و لتتخفف بعدها إلى 1,55 ألف مليار دولار في 2009، لترتفع مع مرور السنوات إلى غاية 2017، أين سجلت قيمة

3,29 ألف مليار دولار أمريكي، أما بالنسبة لخيارات المتعلقة بسعر الصرف العملات الأجنبية، فتراوحت قيمتها بين 0,25 ألف مليار دولار في سنة 2005، و 0,68 ألف مليار دولار في سنة 2008، ثم تنخفض في سنة 2009 إلى 0,47 ألف مليار دولار، لتتراوح ما بين 0,68 ألف مليار دولار في 2010، و 0,55 ألف مليار دولار في سنة 2017 .

**الجدول (06):قيمة عقود الخيارات في الأسواق النظامية ما بين 2005 و 2017
الوحدة: ألف مليار دولار أمريكي**

السنة	خيارات الصف	سعر	خيارات م الفائدة الطويل الأجل	خيارات م الفائدة القصير الأجل	المجموع
2005	0,25	2,27	130,54	133,08	
2006	0,28	2,73	178,70	181,73	
2007	0,43	2,94	202,30	205,69	
2008	0,68	2,49	168,83	172,04	
2009	0,47	1,55	158,84	160,86	
2010	0,68	1,91	186,06	188,67	
2011	0,50	1,91	175,80	178,23	
2012	0,43	2,09	123,78	126,31	
2013	0,51	2,55	139,57	142,64	
2014	0,59	2,47	147,63	150,70	
2015	0,58	2,37	142,05	145,00	
2016	0,56	2,20	155,12	170,03	
2017	0,55	3,29	198,91	202,76	

المصدر: <https://www.bis.org> (Bank for International Settlements)

4- الأزمة العالمية وسوق المشتقات:

أدت الأزمة المالية العالمية في 2007 و 2008، إلى إنخفاض كبير في المؤشرات المالية والإقتصادية، على الرغم من إنخفاض أسعار السلع في الأسواق العالمية، إلا أن القيمة السوقية في سوق المشتقات المالية، خاصة الغير النظامية، إرتفعت بشكل ملحوظ وبنسبة 66,5%، لتصل الى 33,9 الف مليار دولار في السادس الثاني لسنة 2008، بينما تضاعفت القيمة السوقية للمشتقات لأسعار الفائدة، في البورصات العالمية، مع تسجيل إنخفاض في مشتقات سعر الصرف ب21%، وهو أكبر إنكماش شهدته الولايات المتحدة في سنة 2008. وشهدت سنة 2007 و 2008، إستقطاب لرؤوس الأموال إلى أسواق المشتقات المالية، نتيجة لعدم الإستقرار وتزعزع الثقة بين البنوك الكبيرة والمؤسسات المالية، بينما في الولايات المتحدة الأمريكية، شهدت الأسواق هروب رؤوس الأموال إلى أسواق أخرى عبر العالم، حيث سجلت أسواق المشتقات خسائر كبيرة أيضا، حيث وصلت قيمة الفروقات في 2008 لأقصاها، ب: 55,09 ألف مليار دولار، لتتخفف تدريجيا بعدها، بسبب عودة الثقة للمنظومة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية.

5- نمو أسواق المشتقات المالية الناشئة :

من أجد أسباب زيادة حجم تداول المشتقات المالية عبر العالم، هو ظهور و تطور أسواق أخرى، مثل الصين و أسواق أمريكا الجنوبية، وباقي أوروبا والشرق الأوسط، حيث نمت السوق الصيني لمشتقات أسعار الفائدة ما بين سنة 2013 و 2016، لتصل القيمة السوقية لها إلى غاية 150 مليار دولار في اليوم في أبريل 2016، وكذلك الحال بالنسبة للريال البرازيلي، ب108 مليار دولار، والوون الكوري ب83 مليار دولار، و البيزو المكسيكي ب81 مليار دولار، بالإضافة إلى أسواق أخرى، أصبحت تسجل أرقاما معتبرة هي الأخرى، على غرار تركيا والهند وجنوب إفريقيا، التي تتراوح حدود التداول اليومي فيها ب50 مليار دولار يوميا، حيث تركز معظم الأسواق الناشئة على المشتقات الأقل تعقيدا، مما هو عليه في الأسواق المتطورة، كما تحاول بعض الدول توسيع نشاط أسواقها الغير النظامية، على غرار البرازيل وجنوب إفريقيا وروسيا. وتعتبر الأسواق المشتقات المالية الناشئة، أصغر بكثير مما هو عليه الحال في الأسواق المتقدمة، حيث ترتبط حجم الأسواق بشكل كبير بالنتائج المحلي الإجمالي، و حجم التجارة، كما تقتصر الأسواق الناشئة على مجموعة ضيقة من المشتقات المالية، وتعتبر هذه الأسواق ذات كلفة إضافية، مقارنة بالأسواق المتقدمة، فيما يتعلق بتكاليف السيولة و تكاليف التداول.

الخلاصة :

المشتقات المالية من الأدوات المالية الحديثة النشأة، و تنقسم إلى ثلاث أصناف رئيسية، وهي العقود المستقبلية و العقود الآجلة، الخيارات، و عقود المبادلات، و يتم تداولها لغرض التحوط، و المضاربة و المراجعة بين الاسواق، و من خلال المعطيات المتعلقة بسوق المشتقات المالية النظامية و الغير النظامية نستخرج النتائج التالية:

● عرفت أسواق المشتقات زيادة مستمرة، أين كانت القيمة الإسمية الخام في 2005، تدرب 796.33 ألف مليار دولار لتصبح 1411.27 ألف مليار دولار في 2017.

● تعتبر عقود المشتقات لمعدل الفائدة، الأكثر تداولاً، حيث بلغ حجمها في 2017 ما قيمته 1197.17 ألف مليار دولار، خاصة عقود المبادلات، و التي بلغت لوحدها 640.68 ألف مليار دولار، و عقود المستقبليلت و الخيارات معا ما قيمته 335.31 ألف مليار دولار في نفس السنة.

● ودرجة أقل نجد عقود الصرف، حيث بلغت 177.14 ألف مليار دولار، في 2017 و التي يهيمن عليها الدولار الأمريكي، ب 151.80 ألف مليار دولار.

● على الرغم من كون المشتقات المالية من أبرز أسباب أزمة الرهن العقاري، و الأزمة العالمية لسنة، 2008 إلا أن حجم تداولها لم يتأثر بشكل كبير، و هذا راجع لتنوع الأصول المتداولة، زيادة على التداول بدافع التحوط.

● على غرار الأسواق الكبيرة للمشتقات المالية، ظهرت أسواق أخرى في الدول الناشئة مثل أوروبا الشرقية كروسيا و تركيا، إضافة إلى الشرق الأوسط و جنوب إفريقيا، و أسواق أمريكا الجنوبية كالبرازيل.

و من أبرز التوصيات و الإقتراحات و التي نوردها هي كالتالي:

■ تحفيز المستثمرين بالتعامل في الاسواق النظامية، حيث أن الأسواق الغير نظامية تعتبر فقاعة مالية في حالة نمو، و هذا لما تستقطبه من آلاف مليارات الدولارات، مع نسبة عالية من المخاطرة .

■ فرض سلطة السوق الغير النظامي للمشتقات، لإلتزامات أكثر على المستثمرين، بحكم أن حجم السوق يفوق بعدة أضعاف السوق النظامي، و هذا في سبيل التقليل من حدة الأزمات المالية في المستقبل .

■ توفير أكبر قدر من المعلومات بالنسبة للمتعاملين و السوق، حيث تداول المشتقات لغرض المضاربة قد يؤدي إلى خسائر كبيرة، في ظل عدم توفر المعلومات الكافية عن المؤسسات و المستثمرين، خاصة في الأسواق الغير النظامية.

قائمة الهوامش والمراجع:

- ¹ قايدى خميسي، لحسن عبد القادر، دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق حاله الدول الصناعية العشر، المجله الجزائرية للعولمة والسياسات الإقتصادية. العدد06، 2005، ص 28-30.
- ² LAZARY, le marché des capitaux, 2014, p 263,264.
- ³ عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، الطبعة الأولى، الوارق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 82.83.
- ⁴ مصطفى يوسف كافي، تحليل إدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، 2014، ص 74-77.
- ⁵ ETIENNE G HARB, IRYNA VERYZHENKO, ASTRID MASSET, PHILIPPE MURAT, finance, editon DUNOD, 2014, PARIS , France, p241.
- ⁶ حيدر عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفضل المالي، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 14.
- ⁷ جليل كاظم مدلول العارضي، زيد متعب عباس العباسي، على عبودي نعمه الجبوري، إدارة المشتقات المالية مدخل نظري وتطبيقي متكامل، دار المنهجية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 50.51.
- ⁸ حاكم الربيعي، ميثاق القتلاوى، حيدر جوان، على أحمد فارس، المشتقات المالية عقود المستقبلات الخيارات المبادلات، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 353-357.
- ⁹ حاكم الربيعي، ميثاق القتلاوى، حيدر جوان، على أحمد فارس، نفس المرجع السابق، ص 357.358.
- ¹⁰ عيساوي سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل اسواق راس المال دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه تخصص إقتصاديات النقود البنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص 53.52.
- ¹¹ علي عبد الغاني اللايد، إبراهيم علي عبد الله القاضي، طلال مزيد العرادة، مخاطر استخدام المشتقات المالية على أداء شركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية دراسة تطبيقية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد الثالث، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، جوان 2015، ص 46.47.
- ¹² BERTRAND JACQUILLAT, BRUNO SOLNIK, CHRISTOPHE PERIGNON, marchés financiers gestion de portefeuille et des risques, 6 ème édition, edition DUNOD, FRANCE, 2014, p 235-241.
- ¹³ ROLAND PORTAIT, PATRICE PONCET, finance de marché instruments de base produits dérivés porte feuilles et risques, 4 ème édition, edition DALLOZ, PARIS, FRANCE, 2014, p 26,27.
- ¹⁴ FRANÇOIS RADACAL, l'essentiel des produits financiers, 1ere édition, GUALINO édition, 2017, FRANCE, p14-20.
- ¹⁵ JEAN DAVID AVENEL, MAX PEYRARD, marchés et instruments financiers en europe et dans le monde, 1ere édition, edition GUALINO, FRANCE, 2017, p 294.
- ¹⁶ <https://www.bis.org/about/index.htm> تاريخ زيارة الموقع 21 سبتمبر 2018