

تحليل تطورات تداول المشتقات في الأسواق المنظمة وغير المنظمة للفترة (2013-2019)  
(2019)

*Analyzing the development of derivatives trading in the regulated and unregulated markets for the period (2013-2019)*

سهام شاوش اخوان، جامعة محمد خيضر بسكرة -الجزائر،

[siham.chaouchkouane@univ-biskra.dz](mailto:siham.chaouchkouane@univ-biskra.dz)

تاريخ الاستلام: 2020/08/17 تاريخ القبول: 2020/10/26 تاريخ النشر: 2022/12/30

**ملخص:** هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تطور عقود المشتقات المالية خلال الفترة (2013-2019) في كلا من السوقين المنظم وغير المنظم، من خلال حساب معدل النمو السنوي ومعدل النمو المركب. لقد توصل الباحث إلى أن الأدوات المالية المشتقة أدت دورا كبيرا في التغلب على معظم المخاطر التي يواجهها المستثمرون سواء على مستوى التعامل في السوق المنظم أو غير المنظم. وأن حجم عقود المشتقات المالية المتداولة في السوق غير المنظم أكبر بكثير من حجم العقود المتداولة في السوق المنظم وينسب 85% أو أكثر خلال فترة الدراسة، أغلب هذه العقود موجهة في المرتبة الأولى لمواجهة مخاطر سعر الفائدة.

**الكلمات المفتاحية:** المشتقات؛ السوق المنظم وغير المنظم؛ معدل النمو السنوي المركب.

**تصنيف JEL : XN1 ، XN2**

**Abstract:** This study aimed to analyze the development of financial derivative contracts during the period (2013-2019) in both the regulated and unregulated markets, by calculating the annual growth rate and the compound growth rate. The researcher concluded that the derivative financial instruments played a major role in overcoming most of the risks that investors face, whether at the level of dealing in the regulated or unregulated market. Also the volume of financial derivative contracts traded in the unorganized market is much greater than the volume of contracts traded in the regulated market at rates of 85% or more during the study period. Most of these contracts are directed first to confront interest rate risks

**Key words:** derivatives, regulated market, unregulated market

**JEL classification code :** XN1, XN2

المؤلف المرسل: سهام شاوش اخوان،

الإيميل: [siham.chaouchkouane@univ-biskra.dz](mailto:siham.chaouchkouane@univ-biskra.dz)

**1. مقدمة:**

تشكل التقلبات الاقتصادية الكبيرة وغير المتوقعة خطرا كبيرا على المؤسسات الاقتصادية، مما أدى إلى ظهور ابتكارات مالية جديدة، من أجل التعامل مع تلك المخاطر والتغيرات السعرية التي ترافقها، وسميت هذه الابتكارات بالمشتقات المالية التي أتاحت ظروفًا أفضل للتغطية ضد هذه المخاطر، وبالرغم من أن التعامل في المشتقات يهدف الحد من مخاطر التقلبات في أسعار السلع والعملات وأسعار الصرف والفائدة والأسهم والسندات، إلا أنه وبحكم طبيعة هذه الأدوات وارتباطها بالتوقعات جعلها تشكل مخاطر في حد ذاتها.

تبعًا لما سبق تبرز إشكالية هذا البحث من خلال التساؤل الرئيسي التالي:

**إلى أي مدى تطور تداول المشتقات في السوقين المنظم وغير المنظم**

**للفترة (2013-2019)؟**

ولإجابة على التساؤل الرئيسي قمنا بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ماهي أهم العقود المتداولة في أسواق المشتقات المالية؟
- هل حجم المشتقات المتداولة في الأسواق المنظمة يفوق حجمها في الأسواق غير المنظمة؟
- ماهي أهم العقود المشتقات الموجهة لإدارة مختلف المخاطر المالية التي يتعرض لها المتعاملون في أسواق المشتقات؟

ولإجابة على السؤال الرئيسي والأسئلة الفرعية اعتمدنا على الفرضيات التالية:

- تنقسم العقود المتداولة في أسواق المشتقات إلى عقود أساسية تتمثل في الخيارات، المبادلات، العقود الآجلة، العقود المستقبلية.
- يفوق حجم المشتقات المتداولة في الأسواق غير المنظمة بأضعاف كثيرة حجمها في الأسواق المنظمة، وبالتالي لكل نوع من المشتقات حجم معين حسب مكان تداوله في السوقين.
- توجه المشتقات المتداولة في السوقين المنظم وغير المنظم لإدارة مخاطر سعر الفائدة بالدرجة الأولى.

**أهداف البحث:**

- توضيح المفاهيم المتعلقة بالمشتقات وإظهار أهمية دراسة المشتقات المالية لكونها تشكل مجالًا خصبا في مجال الإدارة المالية والأسواق المالية.

- التعرف على مميزات مختلف العقود المتداولة في السوقيين المنظم وغير المنظم، وإظهار مدى قدرتها على تخفيض المخاطر المتعلقة بالسوق.

- إجراء دراسة تحليلية لتطور المشتقات في الأسواق للفترة (2013-2019) من خلال حساب معدل النمو السنوي ومعدل النمو السنوي المركب.

- معرفة أنواع المخاطر التي يتعرض لها المتعاملون في أسواق المشتقات المالية واستخدام مختلف العقود للتحوط منها.

**خطة البحث:** تم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى محورين أساسيين، المحور الأول نظري يتعلق بمختلف المفاهيم والتوضيحات المتعلقة بالمشتقات المالية، أما المحور الثاني فخصص للجانب التطبيقي وذلك بتحليل إحصائيات تخص التطور والأهمية النسبية لأسواق المشتقات (السوق المنظم والسوق غير المنظم)، بالإضافة إلى تحليل إحصائيات حول السوق غير المنظم حسب أصل (صنف) العقود المتداولة وهذا للفترة (2013-2019).

**الدراسات السابقة:** اهتمت عدة دراسات بموضوع المشتقات المالية ونذكر على سبيل المثال لا للحصر الدراسات التالية:

1) Duc Hong, Dao Thi-Thieu Ha, The Importance of the Financial Derivatives Markets to Economic Development in the World's Four Major Economies, Journal of Risk Financial Management, 12, 35, 2019

دراسة بعنوان: أهمية أسواق المشتقات المالية في التنمية الاقتصادية في الاقتصاديات الأربعة الكبرى في العالم، تبحث هذه الورقة في العلاقة بين أسواق المشتقات والتنمية الاقتصادية في (الصين، الهند، اليابان، الولايات المتحدة)، حيث درست العلاقة بين النمو الاقتصادي والتقلب في سوق المشتقات من خلال الناتج المحلي الإجمالي، وخلصت الدراسة أن أسواق المشتقات ساهمت بشكل إيجابي في التنمية الاقتصادية على المدى القصير في الولايات المتحدة واليابان والهند، ولكن التأثير يختفي على المدى الطويل، أما في الصين فان سوق المشتقات له تأثير سلبي على التنمية الاقتصادية على المدى القصير وتأثير ايجابي على المدى الطويل.

2. حسين هادي عباس الكندي. (2019). استخدام عقود الخيارات في تخفيض المخاطر دراسة لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، هدفت هذه الدراسة الى معرفة اهمية استخدام الخيارات في تغطية المخاطر، ومدى دقة بعض النماذج في تسعير

عقود الخيارات وتوصلت الى اهمية التعامل بعقود الخيارات، واعتبرت نموذج black-sholes دقيق في تسعير الخيارات الاوروبية.

## 2- الإطار النظري للمشتقات المالية

نتيجة لتزايد المخاطر المالية تم ابتكار عقود وأدوات استثمار مالية جديدة تلبي رغبات واحتياجات المستثمرين المتطورة واللامتناهية تسمى بعقود المشتقات المالية.

### 2-1 تعريف المشتقات المالية وأهميتها

يمكن تعريف عقود المشتقات على أنها أدوات مالية تعتمد قيمتها على قيمة المتغير الأساسي أو مشتقة منها، ويمكن تداولها في أسواق المشتقات، بتداولها إما في البورصة أو خارج البورصة (OTC). غالبا ما يشير المتغير الأساسي إلى سعر الأصول المتداولة. (Duc Hong, 2019, p. 04)

عقود المشتقات هي "عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد)، والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل موضوع العقد، ومن أهم المشتقات عقود الخيار، العقود المستقبلية، عقود المبادلات." (AbdelAal., 2001, p. 05)

تسمح المشتقات المالية الأطراف من تبادل ونقل المخاطر المالية مثل مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار الأسهم وأسعار السلع، ومخاطر الائتمان... إلخ إلى أطراف أخرى أكثر استعدادا أو أكثر ملاءمة، لتحمل هذه المخاطر أو إدارتها، دون التداول في أصل أو سلعة أساسية. (Spricic, december 2007, p. 398)

إذا المشتقات المالية هي عقود يتم تسويتها في تاريخ مستقبلي، تعتمد قيمتها أي المكاسب أو الخسائر على على الأصل المعني أي الأصل موضوع العقد، وهي لا تمثل أصول مالية ولا أصول عينية وإنما هي عقود كسائر أنواع العقود المتعارف عليها ويترتب عليها حقا لطرف والتزاما على طرف آخر.

وللعقود المشتقات أهمية اقتصادية تتمثل فيا يلي: (Munir Ibrahim, 2003, pp. 12-24)

**1-التغطية ضد المخاطر:** يتمثل في توفير أدوات مالية جديدة للتغطية ضد المخاطر الرئيسية التي يتعرض لها المستثمرون، والتي عادة تشمل مخاطر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية، مخاطر تقلب أسعار الأوراق المالية، مخاطر تقلب أسعار الفائدة وأسعار السلع.

**2-أداة لاستكشاف السعر المتوقع في البورصة الحاضرة:** تزود عقود المشتقات المالية المتعاملين بمعلومات عما سيكون عليه سعر الأصل الذي أبرم عليه العقد في البورصة الحاضرة في تاريخ التسليم، فهي أداة جيدة لاستكشاف مستوى السعر، فعلى ضوء أسعار عقود المشتقات، يبدأ سعر الأصل في السوق الحاضر في التغير بما يعكس الأسباب التي تظهر الاتجاه العام لتوقعات المتعاملين.

**3- إتاحة فرص أفضل لتخطيط التدفقات النقدية:** تتميز عقود المشتقات المالية، بكون تكلفة الاستثمار فيها منخفضة، ولا تتجاوز نسبة الهامش المنصوص عليها، وهذا يتيح للمتعاملين فرصة أكبر لتخطيط التدفقات النقدية مستقبلاً وتحقيق التوازن المنشود بين السيولة والربحية.

**4- إتاحة فرص استثمارية للمضاربين:** يدخل المضارب طرفاً في عقود المشتقات المالية بغرض تحقيق الربح، من خلال الاستفادة من ميزة التجارة بالهامش أو الرفع المالي، إذ يكفي أن يدفع المضارب في عقود المستقبلات المالية سواء كان مشترياً أو بائعاً قيمة الهامش المطلوب، وفي عقود الخيار يدفع المشتري قيمة علاوة الخيار .

**2-2 أنواع أسواق المشتقات:** يتم التعامل في أدوات المشتقات من خلال أسواق المشتقات، هذه الأخيرة تكون إما منظمة أو غير منظمة: (Badawi, 2001, p. 466).

**1. السوق المنظمة (البورصة):** تعرف أيضاً بالسوق الآجل للبورصة، يتم توحيد عقود المشتقات بشروط تسليم أو تسوية محددة، وجرت العادة على إجراء المفاوضات بين المتداولين عن طريق رفع الأصوات أي الصراخ في قاعة التداول (صرخة مفتوحة)، لكن نظام التداول الإلكتروني أصبح شائعاً بشكل متزايد في العديد من البورصات الكبرى، حيث يتم الإبلاغ عن عمليات تداول المشتقات المتداولة في البورصة علناً وتسويتها في غرفة المقاصة التي تلتزم بالفداء بالصفقات المتداولة إذا تخلف البائع عن السداد، يتم المحافظة على الملاءة المالية لغرفة المقاصة عن طريق تحديد جميع المراكز للتسويق يوميا من خلال نظام هوامش (Chui, 13 February 2012, p. 9).

2. السوق غير المنظمة: **OTC ( over – the counter )** : هذه السوق تحكمها عمليات غير منظمة، لا تخضع لأي رقابة، ولأي هامش ضمان ولا تمتلك غرفة مقاصة. كما تتداول أيضا في مقصورتها العقود المستقبلية والعقود الآجلة ومنتجات أخرى أكثر تعقيدا. العمليات في هذه السوق ليست نمطية بل يتخذ قرارها بشكل مشترك بالاتفاق بين الطرفين المعنيين، بمعنى أنها مهيكلة حسب إدارة الطرفين المعنيين.

المشتقات المتداولة في الأسواق غير المنظمة هي ثنائية بطبيعتها، جميع شروط العقد مثل ( ميزة وخاصة التسليم، الكمية، الموقع، التاريخ، الأسعار) قابلة للتفاوض بين الطرفين. يمكن ترتيب المعاملات عن طريق الهاتف أو وسائل الاتصال الأخرى ولا يتم الإفصاح عن الأسعار علنا. (Chui, 13 February 2012, p. 9)

لا يقتصر الاختلاف بين المشتقات المتداولة في البورصة والمشتقات خارج البورصة على مكان تداولها ولكن أيضا كيف يتم التداول، والسوقين سواء المنظم أو غير المنظم يكملان بعضهما البعض في توفير منصة تداول تناسب الاحتياجات المختلفة لكل المستثمرين، من ناحية أخرى تتمتع أسواق المشتقات المتداولة في البورصة بشفافية أسعار أفضل من الأسواق غير المنظمة OTC (Chui, 13 February 2012, p. 9)

2-3 أنواع المشتقات المالية: يمكن تحديد خمسة أنواع من المشتقات المالية وهي العقود المستقبلية والعقود الآجلة والمبادلات والخيارات والعقود الهجينة. لقد كان لسوق المشتقات نجاحا لأنه لم يجتذب فقط أنواعا عديدة من المستثمرين سواء المتحوظين أو المضاربين أو المراجحين، ولكنه جلب أيضا قدرا كبيرا من السيولة. غالبا ما ينقسم سوق المشتقات إلى مجموعتين: السلع والمشتقات المالية، والتي لها أدوات مختلفة سواء بسيطة (العقود الآجلة والعقود المستقبلية والخيارات والمبادلات)، أو معقدة تشمل تلك التي تسمى المشتقات الغريبة أو الهجينة ومشتقات الائتمان، بالإضافة إلى مشتقات التأمين. (Duc Hong, 2019, p. 9)، وفيما يلي أنواع المشتقات المتداولة.

أ. الخيارات (Options): هناك فريق يعرفها على أساس الفرق بينها وبين العقود المستقبلية فيراها اتفاقية لشراء أو بيع موجود ما بسعر معين وفي وقت معين في المستقبل، فالمستثمر الذي اشترى عقدا مستقبليا أصبح ملزما بتنفيذ العقد في المستقبل، (Al-Abadi, 2008, p. 133)، في حين أن المستثمر الذي اشترى خيارا لديه ثلاث أنماط متاحة من التصرف هي

- تنفيذ الخيار، بيع عقد الخيار، أو ترك الخيار. تتداول هذه العقود في الأسواق النظامية وغير النظامية. ومن أهم خصائص الخيارات: (Al-Abadi, 2008, pp. 132-133)
- للعقد طرفان: الأول هو المحرر (البائع) ويتخذ مركزا قصيرا والطرف الثاني المشتري ويطلق عليه مالك أو حامل الخيار ويتخذ مركزا طويلا.
  - يجب أن يحدد العقد نوع الأصل محل العقد مثل عدد الأسهم، كمية العملات الأجنبية أو احد المؤشرات الأسهم المعروفة أو سلعة معينة.
  - يحدد العقد نوع الخيار (شراء، بيع) وأسلوب الخيار (أمريكي، أوروبي).
  - تحديد سعر التنفيذ (سعر الصفقة).
  - من الطبيعي أن يكون حصول مشتري الخيار على هذا الحق مقابل مبلغ من المال يدفع للبائع عند الاتفاق يطلق عليه علاوة أو سعر الخيار.
  - وتصنف الخيارات حسب نوع الأصل الأساسي إلى خيار الأسهم (الملكية)، خيار العملات الأجنبية، خيار مؤشرات الأسهم، خيار سعر الفائدة.
- ب. **العقود المستقبلية (Futures Contracts):** إن العقد المستقبلي هو عقد لشراء أو بيع كمية قياسية محددة مسبقا لسلعة معينة (أو أداة مالية أو عملة)، في تاريخ مستقبلي محدد مسبقا بسعر متفق عليه مسبقا عليه عند إبرام العقد. (I Godwin C, . 2008, p. 7)
- وقد توسع التعامل بالعقود المستقبلية في الثمانينات والتسعينات وتم إنشاء أسواق مالية لها وذلك لتنظيم قواعد المتاجرة بالعقود المستقبلية، كما أنها قابلة للتداول في البورصة (الأسواق المنظمة)، وعليه فإن عقود المستقبليات هي عقود منظمة بصورة نمطية لعمليات شراء وبيع كميات معينة من الأصول، وتصنف إلى عدة أصناف منها مستقبليات العملات الأجنبية، مستقبليات مؤشرات الأسهم، أسعار الفائدة، مستقبليات السلع.
- ج. **العقود الآجلة (Forward contracts):** عبارة عن اتفاقيات تعاقدية لشراء أو بيع عملة أو بضاعة أو أداة مالية معينة بسعر وتاريخ محدد في المستقبل. كما أنها عقود مصممة خصيصا لتلبية احتياجات محددة والتعامل بها خارج الأسواق المالية النظامية. (Studies of Banking, 2009, p. 3)
- ويتخذ البائع مركزا قصيرا، والمشتري يتخذ مركزا طويلا، فعند ارتفاع أسعار العقود الآجلة يؤدي إلى تحقيق أرباح لصاحب المركز الطويل وتحقيق خسارة لصاحب المركز القصير والعكس صحيح، (Brooks, 2008، صفحة 28).

- على الرغم من كون العقود الآجلة وعقود المستقبلات عقود بيع آجلة متأخرة التنفيذ، إلا أن هناك فروق يمكن إيضاحها كما يلي: (Zeid., 2014, p. 44)
- ✓ العقود الآجلة عقود بيع عادية يصوغ شروطها والتزاماتها العاقدان، أما عقود المستقبلات فإنها عقود نمطية ينظم السوق أحكامها.
- ✓ تجري العقود الآجلة على السلع غالباً، أما المستقبلات فعلى كل ما تعرضه السوق المنظمة من سلع وأسهم وسندات ومؤشرات مالية ومعدلات الفوائد.
- ✓ الغرض الغالب من عقود البيع الآجلة التحوط من مخاطر تقلب أسعار السلع، بينما تشكل المضاربة الغرض الأساسي للعاقدين في عقود المستقبلات.
- ✓ تتم تسوية العقد في العقود الآجلة في أجل التسليم المتفق عليه في العقد، أما المستقبلات فيمكن تسوية العقد في أي وقت قبل التاريخ المذكور في العقد.
- د. عقود المبادلة (Swaps): هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية، (AbdelAal., 2001, p. 213)، وعقود المبادلة ملزم للطرفين في العقد على عكس ما هو معروف في عقود الخيار، كما أن التحصيلات أو المدفوعات ( الأرباح والخسائر) لا يتم تسويتها يومياً كما هو الحال في العقود المستقبلية، بل إن تسوية عقد مبادلة تتم على فترات دورية ( شهرية، ربع سنوية، نصف سنوية...).
- تصنف المبادلات إلى أربعة أصناف رئيسية هي مبادلة العملات ومبادلة أسعار الفائدة ومبادلة الملكية ومبادلة السلع، وتتم عملية التصنيف وفقاً لخصائص المدفوعات النقدية أو الأساس الذي تصدر عنه تلك المدفوعات. (Kindi, 2019, p. 31)
- هـ. المشتقات المختلطة (الهجينة) (Hybrid Contracts): هي عقود مالية جديدة، خلطت بين صفات ومميزات الأسهم بمختلف أنواعها، كما تحمل بعض مميزات وصفات السندات في الوقت نفسه، وبالتالي من غير الممكن أن تعد أسهما ولا سندات، إذ أنها خليط متجانس فيما بينهما. (Kindi, 2019, p. 38)، وتعتبر العقود الهجينة التي يمكن إيجادها من خلال الخلط ما بين اثنين أو أكثر من الأدوات المالية (على أن تكون أحدهما أداة مشتقة على أدنى حد) لتمنح أداة تحمل أو تمتلك كلا أو بعض مواصفات هاتين الأداةين، مثل خيارات المستقبلات، خيارات المبادلات، المشتقات الائتمانية، والسندات القابلة للتحويل.



وتجدر الإشارة أن أحد أنواع تصنيف المشتقات هو بين المشتقات السلعية والمشتقات المالية، وبالتالي فإن العقود الآجلة أو الخيارات على السكر، الذهب، الفلفل تعد مشتقات سلعية. في حين أن العقود الآجلة أو الخيارات أو المبادلات على العملات، والأوراق المالية المبتكرة، ومؤشرات أسواق الأسهم هي مشتقات مالية. (IGodwin C, . 2008, p. 7)

### 3- تطور التعامل بالمشتقات المالية في السوقين المنظم وغير المنظم

لمعرفة تطور المشتقات المالية في السوقين المنظم وغير المنظم نقوم بحساب:

❖ معدل النمو السنوي (%) = (المبلغ في السنة n - المبلغ في السنة n-1) / المبلغ في السنة n-1

❖ معدل النمو السنوي المركب (%) = مجموع معدل النمو السنوي / عدد معدلات النمو السنوي أي عدد سنوات الدراسة

أولاً: مقارنة لحجم تداول عقود المشتقات بين السوق المنظم والسوق غير المنظم: يمثل الجدول الموالي تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لحجم تداول عقود المشتقات في كل من السوق المنظم والسوق غير المنظم خلال الفترة (2013-2019)

الجدول رقم (01): تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لحجم تداول عقود المشتقات في

السوق المنظم والسوق غير المنظم للفترة (2013-2019) الواحدة: بليون دولار أمريكي

	2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013
	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	القيمة
السوق المنظم	1%	95813	17%	94849	20%	80984	6%	67245	10%	63486	0.2%	57595	57460
معدل النمو السنوي المركب 9.2%													
السوق غير المنظم	3%	558505	2%	544390	10%	531911	-2%	482420	-22%	492535	-12%	627784	710093
معدل النمو السنوي المركب 3.3%													
المجموع	2%	654318	4%	639239	12%	612895	-1%	549665	-19%	556021	-11%	685379	767553
معدل النمو السنوي المركب 2.1%													

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d1>

بلغ معدل النمو المركب للعقود المالية في السوق المالي العالمي انخفاض يقدر ب 1,2%، حيث انخفض سنة 2015 بنسبة 19% مقارنة بسنة 2014، أما سنة 2017 ارتفع النمو السنوي ب 12% وسببه الارتفاع الموجب لمعدل النمو السنوي للسوق المنظم وغير المنظم، وشهد ارتفاع طفيف للسنتين 2018، 2019 بنسبة 4%، 2% على التوالي.

بالنسبة لمعدل النمو السنوي للعقود المتداولة في السوق المنظم كان موجب وبلغ معدل النمو المركب نسبة 9,2 %، ونلاحظ أن حجمها في ارتفاع واضح ومستمر خلال فترة الدراسة، إذ

كانت قيمتها في نهاية 2014 مبلغ 57595 بليون دولار لتصل إلى 95813 بليون دولار سنة 2019، أما معدل النمو السنوي المركب في السوق غير المنظم انخفض بمعدل 3,3% والذي تأثر بالانخفاض المستمر من سنة 2014 إلى سنة 2016. وشهد تذبذبا خلال الفترة الممتدة بين (2013-2019)، حيث قدر حجم تداولها بـ 627784 بليون دولار نهاية 2014 ثم انخفض نهاية 2016 وبلغ 482420 بليون دولار، في حين شهد ارتفاعا محسوسا ليصل حجم التعامل إلى 558505 بليون دولار سنة 2019.

إن أهم ما يمكن ملاحظته أيضا أن الجزء الكبير لحجم التعامل بالمشتقات المالية كان على مستوى السوق غير المنظم وينسب تفوق 85% خلال فترة الدراسة (2013-2019).  
ثانيا: تحليل السوق المنظم: تم تقدير حجم التعامل بالمشتقات المالية في إطار السوق المنظم خلال الفترة (2013-2019) وكذلك حجم التعامل بها حسب المناطق.

الجدول رقم (02): تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لعقود المشتقات المالية حسب طبيعة المخاطر في السوق المنظم للفترة (2013-2019) الوحدة: بليون دولار أمريكي

	2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013	
	معدل النمو	القيمة	%	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة		
سعر الفائدة	1	9542 5	17	9445 3	20	8057 2	6	6689 8	10	63120	0.3	5721 7	57072	
معدل النمو السنوي المركب 9.2														
سعر الصرف	-2	388	-4	397	19	412	-5	347	-3	366	-2.6	378	388	
معدل النمو السنوي المركب 0.3														
المجموع	1	9581 3	17	9485 0	20	8098 4	6	6724 5	10	63486	0.2	5759 5	57460	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d1>

حقق معدل النمو السنوي المركب لعقود سعر الفائدة معدل 9,2% وبمعدلات نمو تفوق بكثير معدلات النمو السنوي لعقود سعر الصرف، وهذا الأخير شهد انخفاض في النمو وبمعدلات سلبية في عدة سنوات ماعدا سنة 2017 الذي ارتفع بنسبة 19% مقارنة بسنة 2016 لينخفض سنتي 2018، 2019 بنسب 4% و2% على التوالي.

كما أن المشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة أخذت كذلك نصيبا وافرا وينسب عالية جدا مقارنة مع باقي المشتقات المالية الموجهة لإدارة المخاطر الأخرى والذي يكاد يندعم، حيث شهد ارتفاع مستمر وبلغ 57217 بليون دولار سنة 2014 بنسبة 99.34%، ووصل 95425 بليون دولار بنسبة 99.6%، أما بالنسبة لعقود سعر الصرف

يمكن القول أنها تعاني ضعف في حجم تعاملها بنسب تتراوح بين تعادل 0.4% سنة 2019 إلى 0.66% سنة 2014. وعليه يمكن القول أن المشتقات المداولة في السوق المنظم موجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة بالدرجة الأولى.

### ثالثاً: تحليل سوق المشتقات في السوق المنظم حسب التوزيع الجغرافي

يتم تداول المشتقات المالية في عدة أسواق عالمية، والجدول الموالي يوضح توزيعها جغرافياً.

الجدول رقم (03): تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لعقود المشتقات حسب التوزيع

الجغرافي للفترة (2013-2019) الوحدة: بليون دولار أمريكي

	2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013
	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	القيمة
أمريكا الشمالية	1%	69303	18%	68854	11%	58378	24%	52431	5%	42381	27.8%	40394	31613
معدل النمو السنوي المركب 14%													
أوروبا	-4%	21926	21%	22901	59%	18962	-36%	11912	34%	18540	-37.8	13848	22253
6%													
آسيا	9%	1904	-2%	1741	12%	1771	0%	1581	-12%	1586	-7.1	1794	1932
معدل النمو السنوي المركب 0.1%													
أخرى أسواق	98%	2680	-28%	1354	42%	1873	35%	1320	-37%	979	-6.2%	1559	1662
معدل النمو السنوي المركب 17%													
المجموع	1%	95813	17%	94850	20%	80984	6%	67244	10%	63486	0.2%	57595	57460

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d1>

نلاحظ من خلال الجدول أن أمريكا الشمالية احتلت المرتبة الأولى في حجم التعامل بالمشتقات المالية في السوق المنظم وبمعدل سنوي مركب 14%، حيث بلغ 40394 بليون دولار سنة 2014 بنسبة 70.13% ووصل إلى 69303 بليون دولار سنة 2019 أي ما يعادل 72% من حجم السوق العالمي، لتأتي في المرتبة الثانية أوروبا بنسبة 24%، وتليها في

المرتبة الثالثة آسيا بنسبة تداول 2% وهي نسبة جد ضئيلة مقارنة بسابقتها، في حين حققت باقي الأسواق نسبة تداول بالمشتقات المالية 3%.

#### رابعاً: تحليل السوق المنظم حسب نوع العقود المتداولة

فيما يلي عرض لحجم التعامل بكل من العقود المستقبلية وعقود الخيار من خلال تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب.

الجدول رقم (04): تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لحجم التعامل في العقود في السوق

المنظم للفترة (2013-2019) الوحدة: بليون دولار أمريكي

2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013	
معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة
-10%	35043	16%	39126	29%	33669	4%	26169	-2%	25092	4.3%	25580	24524	العقود المستقبلية
معدل النمو السنوي المركب 7%													
9%	60770	18%	55724	15%	47315	7%	41076	20%	38394	-2.8%	32015	32935	خيارات
معدل النمو السنوي المركب 11%													

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d1>

بلغ معدل النمو المركب للعقود المستقبلية 7%، وبالنظر لنموها نجد أنها حققت نسبة انخفاض يقدر ب 10% سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 وانخفاض قدر ب 16 % سنة 2018 ونسبة 29 % سنة 2017 والانخفاض في النمو كان سنة 2015 بنسبة 2%، بينما عقود الخيارات بلغت نسبة النمو 11%، وهذا راجع لارتفاع تداولها وبنسبة نمو مركب 20%، 18% لسنتي 2014، 2015 على التوالي.

الجدير بالذكر أن حجم التعامل بعقود الخيارات أكثر من حجم التعامل بعقود المستقبليات خلال فترة الدراسة، حيث بلغ متوسط حجم تداول عقود الخيار مبلغ 45882 بليون دولار وهو ما يوافق 60%، بينما بلغ متوسط حجم التعامل بعقود المستقبليات 30780 بليون دولار وهو ما يوافق 40% من حجم التداول الكلي، بينما

للإشارة فإن حجم التعامل في العقود المستقبلية أو الخيارات كلها تتعلق بعقود أسعار الفائدة بمبالغ تفوق التعامل بعقود سعر الصرف كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (05): مقارنة بين حجم التعامل في عقود الخيارات والعقود المستقبلية

2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
34771	38868	33669	25944	24857	25346	24280	سعر الفائدة
272	257	289	225	235	234	244	سعر الصرف
60654	55585	47191	40954	38263	31871	32792	سعر الفائدة
116	139	124	122	131	144	143	سعر الصرف

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d1?p=20184&c>

تمثل عقود سعر الفائدة نسبة 99% بالنسبة للمستقبليات، ونسبة 99,7% بالنسبة للخيارات.

#### خامسا: تحليل سوق المشتقات غير المنظم

سيتم تحليل حجم التعاملات لعقود المشتقات في السوق غير المنظم للفترة (2013-2019)

حسب طبيعة المخاطر وفق الجدول الموالي:

الجدول رقم (06): تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لعقود المشتقات في السوق غير

المنظم حسب طبيعة المخاطر للفترة (2013-2019) الوحدة: بليون دولار أمريكي

النمو السنوي المركب	2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013	
	معدل النمو	قيمة	معدل النمو	قيمة	معدل النمو	قيمة	معدل النمو	قيمة	معدل النمو	قيمة	معدل النمو	قيمة	معدل النمو	قيمة
3%	2%	92177	4%	90662	11%	87117	4%	78780	-7%	75953	5%	82062	78492	عقود سعر الصرف
-4%	3%	448965	2%	436837	11%	426648	-2%	385513	-24%	395138	-14%	519607	600821	عقود سعر الفائدة
1%	7%	6874	-2%	6417	5%	6569	-14%	6253	2%	7241	6%	7096	6705	عقود مرتبطة بالأسهم
-1%	12%	2124	2%	1903	11%	1862	11%	1671	-28%	1504	-15%	2103	2469	عقود السلع
-15%	-3%	8119	-13%	8372	-5%	9578	-20%	10103	-25%	12644	-22%	16846	21526	مشتقات الاتمان
26%	24%	246	45%	199	37%	137	82%	100	-21%	55	-13%	70	80	أعواع أخرى

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على إحصائيات متاحة على موقع البنك الدولي:

(<https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.1>)

انخفض معدل النمو المركب للمشتقات في السوق غير المنظم ب 3% وهذا راجع لتراجع وانخفاض النمو المركب لعقود كل من مشتقات الائتمان بمعدل 15%، عقود السلع، عقود سعر الفائدة بمعدل 4%، مقارنة بارتفاع نسبة النمو السنوي المركب لعقود سعر الصرف بمعدل 3% ولكن نسبة الانخفاض اكبر من نسبة الارتفاع، ولاحظنا أيضا أن المشتقات المالية المستخدمة لإدارة مخاطر سعر الفائدة قد أخذت نصيبا وافرا من حجم التداول في السوق غير المنظم خلال فترة الدراسة، والذي بلغ 519607 بليون دولار في نهاية 2014، وهو ما يعادل 82,77% من حجم التعامل الكلي، وعرف هذا الأخير انخفاضا في السنوات الموالية، حيث بلغ 385513 بليون دولار سنة 2016 وهو ما يعادل 79,71% والذي أثر على انخفاض حجم التعامل الكلي للمشتقات، أما في نهاية 2019 فقد عرف حجم التعامل بالمشتقات المالية المستخدمة لإدارة مخاطر سعر الفائدة ارتفاعا معتبرا حيث بلغ 448965 بليون دولار وهو ما يعادل 80%.

بصفة عامة فإن نسبة استخدام المشتقات المالية لإدارة مخاطر سعر الفائدة من إجمالي حجم التعامل الكلي في السوق غير المنظم، تفوق ثلاث أرباع متوسط حجم التعاملات بالمشتقات التي تغطي باقي المخاطر.

أما فيما يخص حجم تداول المشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر الصرف يأتي في المرتبة الثانية من حجم التعامل الكلي، فقد بلغ 82062 بليون دولار سنة 2014 أي بنسبة 13,07%، وقد شهد ارتفاعا من سنة إلى أخرى ووصل إلى 92177 بليون دولار سنة 2019 بنسبة 16,5%، أما فيما يخص المشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر كل من العقود المرتبطة بالأسهم وعقود السلع فيلاحظ أن حجم التعامل بها ضئيل جدا وتكاد تتعدم حيث النسبة لا تتجاوز 2% خلال الفترة (2014\_2019)، وفيما يتعلق بالمشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر مشتقات الائتمان نلاحظ بأن وضعية حجم التعامل به ليس أحسن بكثير من عقود الأسهم المرتبطة بالأسهم وعقود السلع، وتتراوح النسب بين 1% و 2% من متوسط حجم التعامل الكلي خلال فترة الدراسة، وهذه النسبة تبقى قليلة إذا ما قورنت بعقود أسعار الفائدة.

## سادسا: تحليل السوق غير المنظم حسب أصل العقود المتداولة

1. تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لعقود أسعار الصرف في السوق غير المنظم يمثل الجدول الموالي حجم التعامل في مختلف العقود المتداولة لمواجهة مخاطر سعر الصرف على مستوى السوق غير المنظم.

الجدول رقم (07): تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لحجم عقود أسعار الصرف في السوق

## غير المنظم للفترة (2013-2019) الوحدة: بليون دولار أمريكي

2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013	
معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	القيمة	
1%	54647	6%	53908	15%	50847	11%	44226	-3%	39923	7%	41174	38396	العقود الآجلة ومبادلات الفوركس
6%	26288	-3%	24856	11%	25535	-4%	22971	-6%	23909	-6%	25519	27119	مبادلات العملات
-5%	11205	11%	11836	-7%	10679	-5%	11533	-21%	12093	19%	15333	12936	الخيارات
-34%	38	4%	58	12%	56	79%	50	-22%	28	-12%	36	41	منتجات أخرى
2%	92178	4%	90658	11%	87117	4%	78780	-7%	75953	5%	82062	78492	المجموع

معدل النمو السنوي المركب 3 %

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.1>

ارتفع معدل النمو السنوي المركب لعقود أسعار الصرف ب3%، حيث ارتفع إلى 92178 بليون دولار سنة 2019 مقارنة بمبلغ 82062 بليون دج سنة 2014. شهد استخدام العقود الآجلة ومبادلات الفوركس لتغطية مخاطر أسعار الصرف ارتفاع بمعدل نمو سنوي مركب قدر ب 6% حيث وصل المبلغ إلى 54647 بليون دولار سنة 2019 مقارنة بسنة 2014 بمبلغ 41174 بليون دولار ، أما بالنسبة لمبادلات العملات شهد معدل النمو السنوي المركب انخفاض طفيف جدا قدر ب 0.3% وبلغ متوسط التعامل بهذه العقود 24846 بليون دولار أي بنسب تتراوح بين 27% و 31%، أما عقود الخيارات فقد انخفض بمعدل 2%، وقدرت قيمتها 15333 بليون دج سنة 2014، لتتخض إلى 11205 بليون دج سنة 2019، وشكلت نسبة تتراوح بين 12% و 19% خلال فترة الدراسة.

2- تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لعقود أسعار الفائدة في السوق غير المنظم العقود الآجلة والخيارات والمبادلات من أهم العقود انتشارا في الأسواق غير النظامية، ويمثل الجدول الموالي حجم التعامل في هذه العقود لمواجهة مخاطر أسعار الفائدة.

الجدول رقم (08): تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لحجم عقود أسعار الفائدة في السوق غير المنظم للفترة (2013-2019) الوحدة: بليون دولار أمريكي

2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013	
معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة
-0.3%	67431	-1%	67636	8%	68334	4%	63183	-28%	60320	2%	83614	81973	FRAs معدلات الفائدة الآجلة
4%	341292	2%	326681	10%	318870	-3%	289103	-24%	296740	-16%	391473	468412	مبادلات
-5%	39916	8%	42159	19%	39112	-13%	32823	-15%	37628	-12%	44202	50075	الخيارات
-9%	326	54%	357	-43%	232	62%	404	-22%	250	-12%	319	361	منتجات أخرى
3%	448965	2%	436833	11%	426348	-2%	385513	-24%	395138	-14%	519608	600821	المجموع

معدل النمو السنوي المركب - 4 %

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.1>

تشكل المبادلات معظم قيمة المشتقات المالية لعقود معدلات الفائدة، عرفت قيمتها انخفاض من سنة 2014 بمبلغ 391473 بليون دولار إلى سنة 2016 بمبلغ 289103 بليون دولار، لكنها ارتفعت في السنوات الأخيرة لتصل إلى 341292 بليون دولار سنة 2019، وهذا بسبب زيادة الطلب عليها من طرف البنوك خاصة، وشهد معدل النمو السنوي المركب انخفاض بمعدل 4% سببه الانخفاض الكبير في معدل النمو السنوي للفترة (2014-2016). كما تمثل نسبة المبادلات لعقود أسعار الفائدة 75% لكل سنوات الدراسة.

تأتي اتفاقيات أسعار العقود الآجلة FRAs في المرتبة الثانية، وهي عبارة عن مشتقات تستخدم لتغطية مخاطر سعر الفائدة على المدى القصير، ويتميز هذا العقد انه عقد أجل على سعر الفائدة أساسه تبادل مدفوعات الفائدة على أساس سعر فائدة ثابت مع مدفوعات على أساس سعر فائدة عائم، وقد شهدت قيمة هذه الاتفاقيات تذبذب خلال فترة الدراسة حيث عرف المعدل السنوي المركب انخفاض بمعدل 4% وهذا راجع لانخفاضه الكبير سنة 2015 بمعدل



28% بمبلغ 60520 بليون دولار مقارنة بمبلغ 83614 بليون دولار وعاد للارتفاع ليصل مبلغ 67431 بليون دولار سنة 2019، وتتراوح قيمة اتفاقيات أسعار العقود الآجلة FRAs نسبة ما بين 15% و 16% لكل سنوات الدراسة. بالنسبة للخيارات تأتي في المرتبة الثالثة، حيث بلغ معدل النمو السنوي المركب انخفاض بنسبة 3%، وقد عرف تذبذب في المعدل السنوي من سنة لأخرى.

3- تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لعقود المرتبطة بالأسهم في السوق غير المنظم: يمثل الجدول الموالي حجم التعامل في العقود المرتبطة بالأسهم وتشمل العقود الآجلة والمبادلات والخيارات.

الجدول رقم (09): تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لحجم العقود المرتبطة بالأسهم في

السوق غير المنظم خلال الفترة (2013-2019) الوحدة: بليون دولار

2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013
معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	العقود الآجلة والمبادلات
9%	3199	-8%	2938	25%	3210	-23%	2574	33%	3341	9%	2521	2306
معدل النمو السنوي المركب 7%												
6%	3675	4%	3481	-9%	3360	-6%	3678	-15%	3900	4%	4575	4399
معدل النمو السنوي المركب -3%												
7%	6874	-2%	6419	5%	6570	-14%	6252	2%	7241	6%	7096	6705
معدل النمو السنوي المركب 1%												

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.1>

شهد معدل النمو المركب للتعامل بالعقود المرتبطة بالأسهم ارتفاع طفيف خلال فترة الدراسة بمعدل 1% وهذا نتيجة لارتفاع معدل النمو السنوي المركب للعقود الآجلة والمبادلات بمعدل 7%، هذا الأخير شهد تذبذب بين الارتفاع والانخفاض وكان اعلي ارتفاع له سنة 2015 بمبلغ 3341 بليون دولار بمعدل نمو سنوي 33%، وفي سنة 2019 قدر المبلغ بـ 3199 بليون دولار بمعدل نمو سنوي 9% فيما يخص الأهمية النسبية فقد تراوحت بين 36% سنة 2014 و 49% سنة 2017. بالنسبة للخيارات انخفض معدل النمو السنوي المركب بـ 3%، ومثلت الخيارات نسبة تتراوح بين 51% سنة 2017 و 64% سنة 2014.

4- تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لحجم عقود السلع في السوق غير المنظم

يتم توضيح ذلك من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم (10): تحليل معدل النمو السنوي والنمو المركب لحجم عقود السلع في السوق غير المنظم خلال الفترة (2013-2019) الوحدة: بليون دولار

2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013	العقود الأجلة والمبادلات
معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	معدل النمو	القيمة	القيمة	
4%	1520	3%	1455	13%	1414	24%	1249	-26%	1007	-16%	1367	1634	
معدل النمو السنوي المركب 0.3%													
35%	604	0%	449	6%	447	-15%	422	-33%	496	-12%	736	835	الخيارات
معدل النمو السنوي المركب -3.1%													
12%	2124	2%	1904	11%	1861	11%	1671	-29%	1503	-13%	2103	2469	المجموع
معدل النمو السنوي المركب -1.2%													

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المتاحة على الموقع:

<https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.2?p=20192&c=>

يتم التعامل بعقود المشتقات المالية من خيارات ومبادلات وعقود آجلة بنسب منخفضة لتغطية مخاطر عقود السلع ، حيث بلغ متوسط قيمتها خلال الفترة (2014-2019) 1861 بليون دولار سنة 2014، بلغ معدل النمو السنوي المركب لعقود السلع انخفاض طفيف بمقدار 1,2% نتيجة لانخفاض معدل النمو السنوي المركب للخيارات بمعدل 3,1% وارتفاع طفيف جدا للعقود الآجلة والمبادلات بمعدل 0.3%.

**الخاتمة:** من خلال المعطيات المتعلقة بسوق المشتقات المالية النظامية وغير النظامية تم التوصل إلى مجموعة من النتائج يمكن توضيحها في النقاط التالية:

- تعتبر المشتقات المالية والمتمثلة في كل من عقود الخيارات والمبادلات والمستقبليات والعقود الآجلة من أهم منتجات الهندسة المالية، تستخدم في إدارة المخاطر التي تتعرض لها البنوك والمؤسسات وتغطيها خاصة مخاطر سعر الفائدة ومخاطر سعر الصرف.

- إن الأدوات المالية المشتقة أدت دورا كبيرا في التغلب على معظم المخاطر التي يواجهها المستثمرون سواء على مستوى السوق المنظم أو غير المنظم، وأن تغطية هذه المخاطر مرتبط بنوعية الخطر والأداة المالية والمشتقة الملائمة لتغطيته إضافة إلى نوع سوق التداول.

– إن حجم المشتقات المالية المتداولة في السوق غير المنظم أكبر بكثير من حجم تداولها في السوق المنظم (البورصات)، وتمثل نسب تفوق 85% بالنسبة للسوق غير المنظم خلال فترة الدراسة (2013-2019).

– العقود المستقبلية والخيارات لأسعار الفائدة أكثر الأدوات تداولاً في البورصات، أيضاً عقود أسعار الفائدة هي أكثر الأدوات تداولاً في أسواق OTC، وهذا راجع إلى أن مخاطر سعر الفائدة هي من أكبر مخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية، لهذا تستخدم المشتقات المالية لإدارة هذا النوع من المخاطر، وتليها مخاطر سعر الصرف.

**التوصيات:** في ضوء النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم مجموعة من التوصيات:

– قيام أسواق المشتقات بتنقيف المستثمرين من خلال العمل على إقامة دورات وبرامج تطوير لكافة المستثمرين الراغبين في التعامل بمختلف العقود لإيصال المعلومات عن آلية عملها وشروطها والتزاماتها.

– تحفيز المستثمرين بالتعامل في الأسواق المنظمة لما يحكم تعاملاتها مجموعة من الجوانب التنظيمية والفنية والشفافية وهذا لمختلف العقود المتداولة.

– تدريس الجامعات مادة المشتقات المالية كون العقود المستخدمة أدوات مهمة في تخفيض وتغطية المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون جراء مستقبل استثماراتهم وحماية مراكزهم المفتوحة.

### قائمة المراجع:

1. <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.1> consulte le 12;07;2020
2. Chance & Brooks .(2008) .*An Introduction To Derivatives And Risk Management* , Canada: Thomson South- Western.
- 2 Danijela Milos Sprcic .december 2007, The use of derivatives as financial risk management instruments: The case of creation and Slovenian non financial companies, *Financial Theory and Practice*, .(4) 31
- 3 Duc Hong, (2019). The Importance of the Financial Derivatives Markets to Economic Development in the World's Four Major Economies., 2019, 12, 35, p:04. *Journal of Risk Financial Management*

- 4 Nwaob I Godwin C .5July 2008 . The Economics of Financial Derivative Instruments, Munich Personal RePEc Archive . QUANTITATIVE ECONOMIC RESEARCH BUREAU.
- 5 Abbas Al Kindi. (2019). The use of options contracts in reducing risks A study of a sample of companies listed in the Iraqi Stock Exchange. A thesis submitted as part of the requirements for obtaining a master's degree in banking and finance. Iraq, University of Al-Qadisiyah, College of Administration and Economics
- 6 Hammad Tariq Abdel Aal. (2001). financial products. Alexandria: University House.
- 7 Syed Taha Badawi. (2001). The operations of the stock exchange, spot and forward, from the legal point of view. Cairo: Arab Renaissance House.
- 8 bdel Azim Abu Zeid. (2014). Doctrinal and intentional analysis of financial derivatives. Journal of King Abdulaziz University - Islamic Economics (V. 27, v.3).
- 9 stitute of Banking Studies. (December, 2009). Financial derivatives. number two.
- 10 Munir Ibrahim Hindi. (2003). Modern thought in risk management. Financial engineering using securitization and derivatives. Cairo: Al Maaref Company.
- 11 isham Fawzi Dabbas Al-Abadi. (2008). Financial engineering and its tools focusing on financial options strategy. Jordan: Al-Warraq Publishing