

## إمكانية استعمال عقود المبادلات في بيئة المصارف العراقية- دراسة إستشرافية

أ.م.د. جليل كاظم العارضي  
كلية الادارة والاقتصاد  
جامعة الكوفة

م.م. جاسم عيدان المعموري  
كلية الادارة والاقتصاد  
جامعة كربلاء

م.م. علي قاسم العبيدي  
كلية الادارة والاقتصاد  
جامعة كربلاء

### المستخلص

تعد المشتقات احدى اهم ابتكارات الهندسة المالية وجاءت تسميتها بالمشتقات لان قيمتها تشتق من قيمة الموجودات الأساسية وتعد عقود المبادلات احدى اهم ادوات المشتقات وذات اهمية كبيرة وذات استخدام واسع في العديد من المصارف العالمية وذلك للدور الذي تؤديه هذه العقود في تعزيز فرص الاستثمار لتلك المصارف وتحقيق اعلى مستوى ايرادات وارباح ممكنة والتحوط من المخاطر التي تتعرض لها تلك المصارف مثل مخاطر تقلب الاسعار ومخاطر سعر الفائدة ومخاطر صرف العملات الاجنبية وكذلك دورها في تقليل تكاليف المعاملات التقليدية .

لذا فقد تناول هذا البحث امكانية استخدام تلك العقود للمصارف العراقية من اجل السعي الى الاستفادة من مزايا تلك العقود لصالح المصارف العراقية . اذ ان الهدف الرئيسي للبحث تمثل بتوضيح آليات وعمل عقود المبادلات خاصة فيما يتعلق بمبادلات ادوات الفائدة ومبادلات العملات وبيان دورها الاساسي في المضاربة وتحقيق الارباح من خلال تحقيقها وفراً في التكاليف . ولتحقيق هدف البحث فقد تبني البحث فرضية مفادها ان استعمال عقود المبادلات للمصارف العراقية سوف يساعدها على تخفيض المخاطر المالية وتحقيق الارباح من خلال مبادلات اسعار الفائدة ومبادلات العملات .

ولقد اختتم هذا البحث بجملة من الاستنتاجات والتوصيات التي يمكن ان تسهم في الارتقاء بمستوى واداء المصارف العراقية وتساعد على تحقيق اهدافها بالشكل المطلوب والصحيح .

### المبحث الاول

## منهجية البحث

### أولاً: مشكلة البحث:

على الرغم من الاستعمال العالمي الواسع لأدوات المشتقات ومنها عقود المبادلات إلا إن هذا الاستعمال ما يزال معدوماً على المستوى المحلي، مما يترتب عليه انعدام الاستفادة من مزايا هذه العقود في نواحي المضاربة وما ينجم عنها من تحقيق أرباح تسهم في بناء الاقتصاد الوطني وتقدمه، عند استعمالها بالشكل العلمي الصحيح وكذلك التحوط لغرض تخفيض المخاطر السعرية الى الحد المقبول فضلاً عن أن طبيعة تداول هذه العقود ما يزال يكتنفه الغموض وعدم الوضوح المطلق، وهذا يعزى إلى ندرة ومحدودية الدراسات المتعلقة بهذا الجانب، لذا كان سعي البحث كنوع من الإسهام في تسليط الضوء على طبيعة وآلية عقود المبادلات وخاصة فيما يتعلق بمبادلات العملات ومبادلات أسعار الفائدة في سوق المال العراقي.

### ثانياً: هدف البحث:

يهدف البحث إلى توضيح طبيعة وآلية عمل عقود المبادلات لا سيما فيما يتعلق بمبادلات أدوات الفائدة ومبادلات العملات وتبيان دورها الأساس في المضاربة وتحقيق الأرباح من خلال تحقيقها وفراً في التكاليف فضلاً عن تدنية المخاطر إلى أدنى مستوى ممكن.

### ثالثاً: أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من أهمية الموضوع الذي يتناوله والمتمثل بعقود المبادلات التي تعد إحدى أدوات المشتقات المهمة والتي تعمل على تخفيض المخاطر المالية وتحقيق الأرباح من خلال مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات العملات، كما انها تعد من الدراسات النادرة في العراق في مجال الربط بين عقود المبادلات والمضاربة لتحقيق الأرباح.

### رابعاً: عينة الدراسة:

اعتمد البحث على مجموعة مختارة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وقد كان اختيار هذه المجموعة المصرفية لقدم تأسيسها وزيادة حجم موجوداتها ورأسمالها مع ارتفاع أقيام أسهمها في البورصة العراقية نسبةً لغيرها من المصارف العراقية الأخرى، وكما يظهره الجدول (2) الآتي:

جدول (2) بيانات عينة البحث للعام 2006

| ت | اسم المصرف      | حجم الموجودات<br>(مليون) | رأس المال<br>(مليون) | معدل سعر<br>السهم | عدد الاسهم<br>المتداولة (مليون) |
|---|-----------------|--------------------------|----------------------|-------------------|---------------------------------|
| 1 | بغداد           | 327000                   | 53000                | 3.25              | 3000                            |
| 2 | التجاري العراقي | 165000                   | 60000                | 2.95              | 4000                            |
| 3 | الخليج التجاري  | 82000                    | 22000                | 1.95              | 755                             |

يظهر من الجدول (2) أن مصرف بغداد حقق أعلى حجم موجودات (استثمار) والتي بلغت (327000) مليون دينار يليه المصرف التجاري العراقي بمقدار (165000) مليون دينار، وأخيراً مصرف الخليج التجاري بمقدار (82000) مليون دينار، أما فيما يتعلق برأس المال المدفوع لعينة البحث، فقد كانت أعلى قيمة له في المصرف التجاري العراقي إذ بلغ (60000) مليون دينار، ليكون في المستوى الأول، يليه مصرف بغداد بمقدار (53000) مليون دينار في حين جاء مصرف الخليج التجاري في المستوى الأخير محققاً رأس مال بلغ (22000) مليون دينار، وقد كان أعلى معدل سعر سهم في مصرف بغداد إذ بلغ (3.25)، يليه المصرف التجاري العراقي (2.95) وأخيراً مصرف الخليج التجاري (1.95)، وبلغ أعلى عدد للأسهم المتداولة في المصرف التجاري العراقي بمقدار (4000) مليون سهم ليكون في الأول، يليه مصرف بغداد وأخيراً مصرف الخليج التجاري بمقدار (3000)، (755) مليون سهم على التوالي.

#### خامساً: افتراضات البحث وفرضيته:

يمكن تحديد افتراضات البحث من خلال اعتماد حجم الموجودات كأساس لقياس حجم المصارف وكالاتي:

- 1- قيام المصرف الأكبر حجماً نسبياً بإصدار سندات دين طويلة الأجل بسعر فائدة ثابت.
- 2- لجوء المصرف الأصغر نسبياً إلى الإلتزام بدفع فائدة متغيرة.
- 3- يستطيع المصرف الأكبر حجماً من الحصول على تمويل بسعر فائدة متغير أقل من سعر الفائدة المتغير الذي سبق للمصرف الأقل حجماً الحصول عليه.
- 4- يستطيع المصرف الأقل حجماً الحصول على تمويل بسعر فائدة ثابت وكلفة أعلى من سعر الفائدة للسندات المصدرة من المصرف الأكبر حجماً.

- 5- يكون تحديد سعر الفائدة الثابت مقارباً للمدفوعات على الودائع الثابتة لدى المصارف التجارية البالغة (12%)، ويستطيع المصرف الأكبر حجماً دفع سعر فائدة ثابت يقل بمقدار (1-5)% عما يدفعه المصرف الأقل حجماً من سعر فائدة ثابت.
- 6- يستطيع المصرف الأكبر حجماً من الحصول على تمويل بسعر فائدة متغير يقل عما يدفعه المصرف الأقل حجماً بمقدار (25-50)% على أن لا يتجاوز مجموع اسعار الفائدة المتغيرة للمصرف على (100%) مضافاً الى (LIBOR).
- 7- و (بهدف تبسيط التحليل) لكون الموضوع يتسم بالتعقيد الكبير يكون اجراء عقد المبادلات من خلال دفع المصرف الأكبر حجماً الى المصرف الأقل حجماً سعر (LIBOR) ويدفع المصرف الأقل حجماً الى المصرف الأكبر سعر فائدة ثابت يزيد بمقدار (0.25)% عما يدفعه المصرف الأكبر حجماً من سعر فائدة ثابت على السندات المصدرة من قبله.
- 8- يكون اعتماد مدة نصف سنوية (6) أشهر كأساس لإجراء عقد المبادلة.
- 9- ميل المصارف عينة البحث باتجاه مبادلة العملات باسعار فائدة ثابتة ومتغيرة.
- فرضية البحث الرئيسية:** يسهم استعمال عقود المبادلات في زيادة الارباح وتخفيض المخاطر المالية في المصارف عينة البحث.

## المبحث الثاني

### المفاهيم النظرية للبحث

#### أولاً: المشتقات: Derivatives

تتجسد فلسفة الهندسة المالية في تطوير مجموعة من الأدوات المالية الجديدة، تساعد المتعاملين في الأسواق المالية على التكيف مع الظروف فائقة التعقيد وسريعة التغير التي تتسم بها هذه الأسواق في الوقت الحاضر، وتؤدي هذه الظروف الى فقدان الدقة والموضوعية في إمكانية التنبؤ باتجاه ومقدار تحرك المتغيرات المالية المؤثرة في عمل المنشآت، ومن ثم زيادة حالة عدم التأكد والتي تعني زيادة المخاطرة التي تواجهها هذه المنشآت، وترتكز فلسفة الهندسة المالية على التحليل والقرارات الدورية الخاصة بالأدوات المالية (المنتجات المالية) والتباديل والتوافيق المختلفة

التي تحقق أعلى عائد بأقل مخاطر، ومحاولة تغيير الأدوات المالية وتعديلها لتجنب المخاطر وزيادة العائد (النجار، 1999، 233)، (الفريجي، 2001، 1).

وتعد المشتقات إحدى أهم ابتكارات الهندسة المالية خلال العقدين الماضيين والتي تمثل الاستثمارات من خارج فقرات الميزانية العمومية (قاسم، 2000، 11) وجاءت تسميتها (المشتقات) لأن قيمتها تشتق من قيمة الموجودات الأساسية (Underlying Asset) أي أن قيمة الموجود أو سعره تعتمد على أو تشتق من موجود آخر أو متغير آخر (20, Vara, 2002) وبذلك فقد شكلت المشتقات جوهر الهندسة المالية، إذ تمكن من تلبية حاجة المنشآت المالية والمصرفية والمستثمرين عموماً من مصادر التمويل المختلفة، فضلاً عن زيادة السيولة في الأسواق المالية وتعزيز فرص هذه المنشآت في إدارة مخاطرها، لذا تلجأ العديد من منشآت الأعمال إلى استعمال المشتقات إدراكاً منها بأهمية تقنياتها الحديثة بقصد إنتقاء الخيارات الأفضل من إذ مستوى أدائها وربحياتها. (الشيخلي، 1997، 73)، ولقد تجلت أهمية هذه الأدوات المشتقة في أسواق الأوراق المالية العالمية من خلال زيادة حجم عدد عقودها والتي بلغت (774) مليون عقد خلال عام (1993) كما شهد حجم التداول بالمشتقات على اختلاف أنواعها زيادة مضطردة خلال السنوات الأخيرة ليصل الى نحو (45) ترليون دولار مع نهاية عام (1994) (الجبوري، 1999، 145)، وتشمل المشتقات كل من العقود المستقبلية والعقود الآجلة والمبادلات والخيارات ومزيج من العقود المركبة تسمى مشتقات المشتقات، ويتم تداول المشتقات في الأسواق المالية المنظمة والموازية (ربيع، 2000، 26).

### ثانياً: عقود المبادلات: Swaps Contract

ويطلق على المبادلات أيضاً بالمقايضة، وهي اتفاق تعاقد بين طرفين أو أكثر يتم بموجبه مبادلة موجودات أو سلسلة من التدفقات النقدية خلال مدة محددة من الوقت الذي يسبق تحديده. فمثلاً تؤلف مبادلة سعر الفائدة بين طرفين لمبادلة مدفوعات ثابتة خلال مدة زمنية معينة مقابل مدفوعات فائدة متغيرة أو معومة (floating rate) (Johnson, 2000, 149). ويعرف (مطر وتيم، 2005، 285) المبادلات على "أنها اتفاق تعاقد يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق ويتعهدان بموجبه على مقايضة الدفعات التي ترتب على التزامات كان قد قطعها كل منها للطرف الآخر من دون إخلال بأي التزام أصلي أو ثانوي

وكذلك بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منها على أصول يمتلكها من دون إخلال بحق كل منها لتلك الأصول".

إن سبب تطور عمليات التبادل (Swaps) هو وجود المعايير والمقاييس المختلفة حسب قوة المؤسسة المالية وتصنيفها. وإن شروط الاقتراض والاقتراض يخضع للمركز المالي لهذه المؤسسات، لذلك فإن المؤسسة التي لا تستطيع الحصول على قرض بسعر ثابت، فإنها تلجأ إلى إصدار السندات بسعر فائدة ثابت ومن ثم إجراء مبادلة بالفوائد المتغيرة إلى فوائد ثابتة وذلك بهدف تقليل المخاطر وتحقيق الأرباح (حبش، 1998، 277).

وهناك مجموعة من المزايا والعيوب المرافقة لاستعمال عقود المبادلات كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول (1) مزايا المبادلات وعيوبها

| المزايا                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | العيوب                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>يمكن الطرف الأول من الاقتراض بالكلفة المرغوبة.</li> <li>يمكن المقترضين من الاستفادة من مصادر تمويل جديدة.</li> <li>تستعمل لغرض التحوط من مخاطر تقلب اسعار الفائدة واسعار صرف العملات الاجنبية.</li> <li>مرونتها الكبيرة وامكانية تصميمها حسب رغبة المتعاملين.</li> <li>لا تتطلب دفع العلاوات او الهوامش في اغلب انواعها.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>لا تخضع لرقابة السوق المنظمة.</li> <li>يصعب الغائها او تسيلها في اغلب الاحيان.</li> <li>تترافق معها مخاطر ائتمانية مرتفعة.</li> <li>صعوبة قياس المخاطر الناجمة عنها.</li> <li>صعوبة فهمها من قبل المتعاملين بها لانها تنسم بالتعقيد والغموض.</li> </ul> |

Source: Reboul, Jean, "Risk & Arbitrage: Gaz Fleels Pressure of past port Folias", Corporate Finance, No. 55, June, 1989, P.13.

ومن الجدير بالذكر، هناك العديد من انواع المبادلات منها مبادلات أسعار الفائدة (IRS) ومبادلات العملات الاجنبية (FCS) ومبادلات السلع (CS) وكذلك مبادلات عوائد الملكية والمبادلات الخاصة لحق الخيار، إلا أن أهمها مايجري على العملات وعلى أسعار الفائدة (قاسم، 2001، 51). لذا سوف يقتصر البحث على النوعين التاليين من المبادلات وكالاتي:

#### أ- مبادلات أدوات الفائدة: Interest Rate Swaps

استعملت عمليات تبادل أدوات الفائدة في أوائل الثمانينات كوسائل تحقيق وفر في تكاليف اصدار الدين أو المضاربة لتحقيق أرباح نتيجة الفرق في التعامل بين مختلف الاسواق، وكانت مؤسسة (ISDA)، (Int Swaps Dealers Association)، هي الرائدة في هذا المجال، إذ كان حجم عمليات المبادلات فيها لعام (1989) بلغ (489) بليون دولار، وإن سبب هذا التطور

السريع هو أن أدوات التبادل لها قدرة على تلبية احتياجات المشاركين، ومديري الخزينة، والمتعاملين، ومديري المحافظ المالية، بطريقة لا تتماثل تماماً بأية أداة مالية أخرى. (حبش، 1991، 276).

والمقصود بمصطلح مبادلة أسعار الفائدة هو "مبادلة أسعار فائدة محددة من طرف معين يلتزم بدفع مبادلة أسعار فائدة بمستويات مختلفة، وهذا يعني إمكانية مبادلة أسعار فائدة ثابتة - بفائدة ثابتة، أو ثابتة - بعائمة" إن مبادلة الفائدة الثابتة بفائدة عائمة تسمى المبادلة الأساسية (Basic Swap). ويطلق عليها كذلك بمبادلة الفانيلا الخفيفة (Plain Vanilla Swap). (The Banker, 1988, 47). وتتركز فائدة طرفي التبادل في تخفيض كلفة اقتراضهما للأموال من السوق مع إتاحة المجال أمام الشركات ذات التصنيف الائتماني المتدني للحصول على الاموال بسعر فائدة ثابت ولآجال أطول من تلك التي يمنحها السوق لذلك التصنيف الائتماني (شكري وعوض، 2004، 370). أما الفائدة الأخرى لعقود المبادلات فإنها تتيح للمستثمرين والمقترضين بعض الوسائل لتقليل الكلف المرتبطة بالمعاملات المالية، إذ يتم مقابلة الالتزامات المالية بالتدفقات النقدية مع إتاحة الفرصة للمقترض نوعاً من العملة ويحتاج الى تسديدها بعملة أخرى لتمكن من إبرام ذلك العقد، مع إتاحة الفرصة للمستثمرين لتحويل ترتيباتهم المالية إلى ترتيبات أخرى تتوافق مع وضعهم الائتماني (الجبوري، 1999، 148). وتجدر الإشارة إلى أن نسبة الفائدة المعومة في العديد من اتفاقيات مبادلات أسعار الفائدة تتحدد من خلال (LIBOR) (London-Inter bank-offer-rate) أي أنه يمثل سعر الفائدة المعروف بواسطة المصارف للايداعات من المصارف الأخرى في اسواق العملة الاوربية، إذ أن (LIBOR) شهراً واحداً يمثل نسبة الفائدة المعروضة لايداعات شهر واحد..... وهكذا. ويكون حساب الفائدة على وفق المقياس (LIBOR) من خلال تقسيم عمر القرض على مدة (LIBOR)، وتحتسب نسبة الفائدة من خلال إضافة نسبة مئوية محددة على قيمة (LIBOR) في بداية المدة، وتدفع الفائدة في نهاية المدة. (Hall, 2000, P.121,122)، وتتم تسوية العقد في نهاية كل مدة من خلال المعادلة الآتية: (Eales, 2000, 80).

$$Set = \frac{(rf-rc) (Np) (dc /dy)}{1+ (rf * (de /dy))}$$

إذ أن:

Set = مبلغ التسوية

NP = المبلغ الاساسي الافتراضي

rf = نسبة الفائدة الثابتة

rc = نسبة الفائدة المتعاقد عليها

dc = عدد الايام في مدة العقد

dy = عدد ايام السنة حسب الفرق السائد في السوق

إن اعتماد وتطبيق مبادلات اسعارالفائدة يوجب التركيز على الملاحظات الأتية (حبش، 1998، 278).

1- إن تغيير "تبادل اسعار الفائدة" يعني تبادل الدفعات التي يكون كل طرف ملتزم بها للطرف الآخر حسب عقد التبادل الذي يحدد القيمة التي تحتسب على أساسه الفائدة فضلاً عن سعر الفائدة ومدة العقد. ولهذا السبب لا يوجد تبادل في الاصول المالية أو الأدوات المالية التي تحمل أما فائده ثابتة أو متغيرة.

2- تحدد عادة الاسعار الثابتة للسندات بموجب كوبون مرفق بالسند ولهذا سميت هذه العمليات بتبادل الكوبون (Coupon Swap) اما الاسعار المتغيرة فهي عادة مرتبطة بأسعار احدى الاسواق المالية في وقت معين وأن أشهر هذه الاسعار هي (LIBOR) فأما تحدد أسعار الفائدة (ثلاثة شهور) أو (ستة شهور) أو (سنة واحدة).

3- بما أنه لا يوجد تبادل للاصول أو المطلوبات ويتم التبادل بالفائدة، فإن هذه العمليات لا تدخل ضمن الميزانيات وتظهر في حسابات نظامية وتمثل فقرات خارج الميزانية Off Balance (Sheet).

4- يتم دفع الفائدة من أحد الطرفين للآخر بدلاً من دفع الفائدة من كل طرف.

#### ب- مبادلات العملات: Currency Swaps

تشير مبادلة العملات على "أنها مبادلة تدفق نقدي بعمله معينة مقابل تدفق نقدي بعمله أخرى وبسعر صرف محدد مسبقاً" (Priestley, 1986, 13) أي أنها مبادلات لالتزامات بدفع تدفقات نقدية بعمله معينه مقابل التزامات للدفع بعمله أخرى وتعد وسيلة للتحوط من المخاطرة في التجارة الدولية (Ross, 2002, 722)، كما انها تتضمن عملية مبادلة بين عملتين معينتين في شراء إحداها وبيع الأخرى على أساس السعر الفوري (spot Price) وفي الوقت نفسه إعادة بيع الاولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة (السعر الآجل) (Forward price) الذي يتم تحديده

وفق الفرق القائم بين اسعار الفائدة السائدة حينئذ على الايداع والاقرض لكل من العملتين، ويمكن احتساب ذلك بالصيغة الآتية: (مطر، 1999، 286).

الهامش التبادلي/ شراء او بيع = السعر الفوري \* (فرق الفائدة/ 100) \* (المدة/ 360)

اما السعر الاجل / شراء او بيع = السعر الفوري + الهامش التبادلي.

وحدد (حبش، 1998، 282) مبادلة العملات بالعملة الاجنبية حصراً إذ اكد على ان مبادلة العملات تعني اتفاق بين طرفين لشراء مبالغ محددة من العملات الاجنبية من بعضهما البعض حسب الأسعار الآتية وبيع نفس المبالغ لكل منهما في وقت محدد بالمستقبل ويتم تحديد سعر العملات الاجنبية عند ابرام العقد وبموجب هذه الاسعار يتم احتساب تدفق الاموال بينهما وهو غالباً ما تكون الاسعار الآتية خلال مدة سريان العقد إذ يدفع كل طرف للآخر فائدة العملات التي استلمها وتحتسب الفائدة لكلا العمليتين بإحدى الطرائق الآتية:

- على أساس سعر ثابت لكلا العمليتين.
- على أساس سعر متغير لكلا العمليتين.
- على أساس سعر ثابت لعملة مقابل سعر متغير للعملة الأخرى.

ويتوجب عند تنفيذ عملية المبادلة ملاحظة ما يأتي:

1- إن مبادلة العملات عند ابرام العقد هو خيار بين الطرفين اذا احتسبت الاسعار بحسب أسعار السوق.

2- يتم اعادة الاموال في الاستحقاق.

3- يدفع كل طرف الفائدة للطرف الآخر حسب الاتفاق ولا يتم التقاص لأن الفوائد تتم بعملات مختلفة.

4- تقدم هذه المبادلات الفائده لكل طرف مثل تبادل الفوائد بسبب الميزة التي يتمتع بها كل طرف في سوق معينة.

وعلى هذا الاساس يمكن القول: بأن تبادل العملات تمنح فرص استثمار - أو اقتراض لبعض المؤسسات التي تكون غير معروفة في بعض الاسواق، بالرغم من ملاءتها وشهرتها في اسواق معينة.

ومما يجدر ذكره ان هناك استعمالات لعقود المقايضة في الحالات الآتية: (حبش،

1998، 285)

- 1- توفير السيولة لعملة معينة مقابل وجود عملة ذات وفرة إذ يتم ما يأتي:  
 - يتم شراء عملة معينة التي يوجد لديه عجزها مقابل بيع العملة ذات الوفرة حسب السوق الآني.  
 - يتم بيع العملة ذات العجز وشراء العملة ذات الوفرة في السوق الآجل وهذه العملية تتم وقت العملية نفسها الأولى.
- 1- استثمار المبالغ التي توجد بها وفرة.
- 2- عمل موازنة اذا لاحظ المتعامل بأن السعر الآجل أقل كلفة من فرق الفائدة بين العملة التي يشتريها والعملة التي يبيعها في السوق الآجل.
- 3- تماثل التدفق النقدي والاستحقاقات للموجودات والمطلوبات.

### ثالثاً: الهدف من استعمال عقود المبادلات:

إن استعمال هذه الأدوات بصورة صحيحة يمكن أن يقلل من المخاطرة ويؤدي إلى تحقيق مكاسب كبيرة جداً قد تصل في بعض الأحيان إلى (100%) من الاستثمار، وقد أصبحت هذه الأدوات ضرورية في ظل ظروف المنافسة الحالية (Campbell, 1987, 13)، ويمكن أن تؤدي هذه الأدوات الكثير من الفوائد للمتعاملين بها إذا ما تم استعمالها بصورة صحيحة، ومن أبرز هذه الفوائد هي: (93، 1995، Pe1tz)، (العبادي، 2005، 63).

1- إدارة المخاطر: يمكن من خلال هذه العقود، ابتداء طرق جديدة لإدارة المخاطرة، إذ يمكن من خلالها تجزئة المخاطر المتجمعة في الأدوات المالية التقليدية، مثل مخاطر (تقلب) اسعار الفائدة، و بإدارة كل نوع من هذه المخاطر على حدة من خلال عملية التحوط، إذ يمكن استعمال عقود المبادلات في إدارة مخاطر تقلب الاسعار على وفق استراتيجيات خاصة.

2- المضاربة: إذ يمكن تعزيز فرص تحقيق الإيرادات الإضافية وزيادة الإرباح من خلال زيادة فرص الاستثمار وتنويع المحافظ الاستثمارية للمؤسسات المالية، ودخول المتعاملين في عمليات صناعة الأسواق وتكوين المراكز المالية فضلاً عن تنويع الخدمات المالية التي تقدم للمتعاملين وبما يخدم أغراضهم في بناء المحافظ المرغوبة، الأمر الذي من شأنه زيادة عدد المتعاملين مع الجهات التي تقدم هذه الخدمات.

3- الكلفة: يمكن من خلال التعامل مع هذه العقود تقليل تكاليف المعاملات التقليدية إذ يتم دفع هامش بسيط فقط لأغراض التعاقد بدلاً من دفع مبلغ العقد كاملاً من البداية، كما يمكن من خلالها تحديد الحدود العليا (السقوف)، (Caps) لتكاليف الاقتراض أو تحديد الحدود الدنيا (الارضيات)، (flor) للعوائد المتحققة من الاستثمارات في الودائع أو

القروض وكذلك استعمالها في عمليات المراجعة للحصول على هيكل تكاليف مناسب بالنسبة للمتعاملين، وكذلك إيجاد مصادر تمويل جديدة من خلال عمليات المبادلة والدخول في أسواق جديدة من خلال هذه الأدوات.

4- السيولة: تنتم هذه الأدوات بسيولة عالية مما يمكن المتعاملين في هذه الأدوات من تحسين سيولتهم بصورة عامة، إذ يمكن بيع المراكز بسهولة أو إلغائها من خلال الدخول بمراكز مضادة في السوق نفسه أو في أسواق أخرى، وبذلك يتمتع المتعامل بهذه الأدوات بوجود فرص متعددة لإستخراج المراكز و إلغائها تبعاً لحاجاته ورغباته.

5- الاقتصاد العام: بسبب هذه النوع من العقود فإنه أدى إلى إيجاد أنواع خاصة من هذه الأسواق (الموازية) المتخصصة في التعامل بهذه الأدوات مما أدى إلى التوسع الكبير في التعامل بها إذ وصل إلى ما يمثل ثلثي تجارة العالم بالسلع والأدوات المالية والتي تشكل مبالغاً ضخمة جداً، وما يتحقق نتيجة ذلك من إيجاد فرص العمل الواسعة وزيادة فرص تحقيق الإيرادات المتمثلة بالرسوم والعمولات وغيرها.

6- التحوط: ويقصد به الغاء أو تقليل الخسائر والتي تؤدي اليها تحركات الاسعار بالاتجاه غير المتوقع للمستثمر، اذ ان المستثمر الذي يرغب في التحوط يتوجب عليه ان يحدد في البداية فيما اذا كان سيقوم بالتحوط في كل فقرات الميزانية وهو ما يطلق عليه بالتحوط الكلي او ان يقوم بتحمل جزء من المخاطر والتحوط بجزء من فقرات الميزانية كأن يتحوط عن التقلبات في اسعار الفائدة أو اسعار صرف العملات وهذا ما يطلق عليه بالتحوط الجزئي.

### المبحث الثالث

#### الجانب التطبيقي للبحث

أولاً: مبادلة أدوات الفائدة للمصارف عينة البحث:

تكون مبادلة أدوات الفائدة بين مصرفين، يعمل المصرف الأول على إصدار سندات قرض بسعر فائدة ثابت، بينما يلتزم المصرف الثاني بدفع سعر فائدة متغير (FLOATING) وهنا يستطيع هذان المصرفان إبرام عقد مبادلة، بحيث يدفع المصرف الأول الفائدة المتغيرة بينما يدفع المصرف الثاني الفائدة الثابتة عند وجود الرغبة لهما بذلك على أن يبقى كل منهما ملتزماً بتنفيذ تعاقدته قبل إبرام عقد المبادلة.

أن نسبة الفائدة المعومة (المتغيرة) في العديد من اتفاقات مبادلات أسعار الفائدة تحدد من خلال (LIBOR) والذي يمثل سعر الفائدة المعروض بواسطة المصارف للايداعات من المصارف الأخرى إذ إن (LIBOR) لشهر واحد هي نسبة الفائدة المعروضة لايداعات الشهر الواحد و (LIBOR) لثلاثة شهور تعني نسبة الفائدة المعروضة لايداعات ثلاثة أشهر وهكذا وفي الأعم الاغلب تضاف نسبة مئوية الى نسبة الفائدة المحدد بـ (LIBOR) فمثلاً هناك قرصاً بنسبة فائدة محدد بـ (LIBOR) مضافاً إليها (0.6)% فعندها يقسم عمر القرض الى فترات مقدارها ستة شهور أو أية مدة محددة للـ (LIBOR):

أ- مبادلة ادوات الفائدة بين مصرف بغداد والمصرف التجاري العراقي:

ان الاستثمار في أدوات الفائدة الثابتة أكثر حساسية لنوعية الائتمان من أدوات الفائدة العائمة ولهذا فإن المؤسسات المالية الكبيرة تستطيع إصدار سندات دين طويلة الأجل بسعر فائدة ثابت وبشروط أفضل من المؤسسات المالية التي تقل عنها من ناحية المركز المالي والتصنيف الائتماني وتستطيع في نفس الوقت مبادلة هذه السندات بعد إصدارها بادوات تحمل فائدة متغيرة (حبش، 1998، 277)، (Hull, 2000, 118, 122)، (Chance, 2004, 429) وبالاعتماد على هذه المصادر أساساً وغيرها تتم عملية مبادلة ادوات الفائدة بين هذين المصرفين والمصارف الأخرى في الفقرات اللاحقة للبحث.

والملاحظ من الجدول (2) ان مصرف بغداد يمثل المصرف الأكبر حجماً بالمقارنة مع المصرف التجاري العراقي عند اعتماد حجم الموجودات أساساً للمقارنة لذا فانه من الأفضل لمصرف بغداد إصدار سندات دين طويلة الأجل بسعر فائدة ثابت عل خلاف المصرف التجاري بوصفه مؤسسة مالية صغيرة نسبياً يحتم عليه الميل باتجاه الالتزام بدفع فائدة متغيرة.

جدول (3) الفوائد المدفوعة من قبل مصرف بغداد والمصرف التجاري العراقي (المبالغ بملايين الدنانير) للعام 2006

| ت | أسم المصرف | الفوائد المدفوعة |
|---|------------|------------------|
|---|------------|------------------|

|   |                        |      |
|---|------------------------|------|
| 1 | مصرف بغداد             | 3000 |
| 2 | المصرف التجاري العراقي | 300  |
| 3 | مصرف الخليج التجاري    | 1000 |

الملاحظ على الجدول (3) ان مبالغ الفوائد المدفوعة من هذين المصرفين تمثل مبالغ كبيرة جداً، بلغت اقصاها في مصرف بغداد بمقدار (3000) مليون دينار، يليهما مصرف الخليج التجاري بمقدار (1000) مليون دينار ثم المصرف التجاري العراقي إذ بلغت (300) مليون دينار، لذا يكون جل اهتمام هذين المصرفين (بغداد، والتجاري) هو تخفيض مبالغ الفوائد المدفوعة من قبلهما ويكون ذلك من خلال اعتماد عقد مبادلة أسعار الفائدة بين هذين المصرفين.

وبحسب افتراضات البحث المحددة مسبقاً يمكن تحديد بيانات هذين المصرفين على وفق الآتي:  
جدول (4) البيانات ذات العلاقة بمصرف بغداد والمصرف التجاري العراقي كأساس لاجراء عقد المبادلة محسوبة على اساس نصف سنوي لعام (2006)

| البيان                    | مصرف بغداد % | المصرف التجاري العراقي % |
|---------------------------|--------------|--------------------------|
| الاقتراض بسعر فائدة ثابت  | 11           |                          |
| الاقتراض بسعر فائدة متغير |              | LIBOR + 0.50             |
| التمويل بسعر فائدة ثابت   |              | 12                       |
| التمويل بسعر فائدة متغير  | LIBOR + 0.25 |                          |

يلاحظ من الجدول (4) أن مصرف بغداد قد اصدر سندات قرض بسعر فائدة ثابت بمقدار (11%)، وان المصرف التجاري العراقي ملتزم بدفع فائدة متغيرة (6) شهور بمقدار (LIBOR + 0.50)، وان مصرف بغداد يستطيع الحصول على تمويل بسعر فائدة متغير يمثل LIBOR (0.25 +)، فضلاً عن ان المصرف التجاري العراقي يستطيع الحصول على تمويل بسعر فائدة ثابت بمقدار (12%) وقد اتفق الطرفان على اجراء عقد مبادلة يدفع مصرف بغداد الى المصرف التجاري العراقي سعر (LIBOR)، ويدفع المصرف التجاري العراقي الى مصرف بغداد سعر فائدة ثابت بنسبة (11.25%)، ولغرض التوصل الى جدوى عقد المبادلة هذه يتوجب على هذين المصرفين اجراء التحليل الاتي قبل الدخول بإبرام عقد المبادلة الذي يعرضه الجدول (5) في أدناه:

جدول (5) نتائج تحليل جدوى عقد المبادله بين مصرف بغداد والمصرف التجاري العراقي

| النتائج      | البيان                        |
|--------------|-------------------------------|
| LIBOR+ 0.50  | كلفة القرض بفائدة معومة       |
| LIBOR        | - كلفة الفائدة المستلمة       |
| 0.50         | صافي فرق الكلفة               |
| 11.25        | + كوبون المبادلة              |
| 11.75        | = الكلفة الكلية للاقتراض      |
| 12           | - تكلفة التمويل المباشر       |
| 25 نقطة      | التوفير في التكاليف           |
| 11           | كلفة الفائدة الثابتة المفترضة |
| 11.25        | - الفائدة المستلمة            |
| (0.25)       | صافي فرق الكلفة               |
| LIBOR        | + كلفة الاقتراض بفائدة معومة  |
| LIBOR - 0.25 | = الكلفة الكلية للاقتراض      |
| LIBOR+ 0.50  | - تكلفة التمويل المباشر       |
| 25 نقطة      | التوفير في التكاليف           |

ملاحظة: أحتسبت اسعار الفائدة على اساس مائدفعه المصارف المبحوثة على الودائع الثابتة يظهر في الجدول (5) أن ابرام عقد مبادله اسعار الفائدة بين مصرفي بغداد والتجاري العراقي يوفر في التكاليف وعلى اساس نصف سنوي بمقدار (25) نقطه، على وفق ما هو مشار اليه في الجدول (3) يلاحظ ان التكاليف المدفوعة كفوائد تمثل مبالغ كبيرة جداً تستنزف الكثير من أرباح هذين المصرفين، لذا فان تخفيضهما بمقدار (25) نقطه يمثل مبالغاً كبيرة جداً. توجب على هذين المصرفين الاهتمام بها وتبنيها لأثرها الكبير في تخفيض هذه التكاليف و الوقتب نفسه تعمل على تخفيض المخاطر المالية التي من الممكن التعرض عليها من قبل هذين المصرفين.

**ب- مبادلة أدوات الفائدة بين مصرف بغداد ومصرف الخليج التجاري:**

الملاحظ من الجدول (2) ان مصرف بغداد يمثل المصرف الأكبر حجماً مقاساً بحجم الموجودات بالمقارنة مع مصرف الخليج التجاري الذي يمثل المصرف الأقل حجماً لذا فإنه من الأفضل لمصرف بغداد اصدار سندات دين طويلة الاجل وبسعر فائدة ثابت بخلاف مصرف الخليج التجاري فإنه يحتم عليه الاتجاه صوب دفع الفائدة المتغيرة.

جدول (6) البيانات ذات العلاقة بمصرف بغداد ومصرف الخليج التجاري كأساس لإجراء عقد المبادلة محسوبة على اساس نصف سنوي لعام (2006)

| البيان                    | مصرف بغداد % | ومصرف الخليج التجاري % |
|---------------------------|--------------|------------------------|
| الاقتراض بسعر فائدة ثابت  | 11           |                        |
| الاقتراض بسعر فائدة متغير |              | LIBOR + 0.60           |
| التمويل بسعر فائدة ثابت   |              | 13                     |
| التمويل بسعر فائدة متغير  | LIBOR + 0.25 |                        |

يلاحظ من الجدول (6) أن مصرف بغداد اصدر سندات قرض بسعر فائدة ثابت بمقدار (11%)، وأن مصرف الخليج التجاري ملتزم بدفع فائدة متغيرة (6) شهور بمقدار (LIBOR + 0.60)، وأن مصرف بغداد يستطيع الحصول على تمويل بسعر فائدة متغير يمثل (LIBOR + 0.25)، فضلاً عن أن مصرف الخليج التجاري يستطيع الحصول على تمويل بسعر فائدة ثابت بمقدار (13%) وقد اتفق الطرفان على اجراء عقد مبادلة يدفع مصرف بغداد الى مصرف الخليج التجاري سعر (LIBOR)، ويدفع مصرف الخليج التجاري الى مصرف بغداد سعر فائدة ثابت بنسبة (11.50%)، ولغرض التوصل الى جدوى عقد المبادلة يوجب على هذين المصرفين اجراء التحليل الآتي قبل الدخول بإبرام عقد المبادلة الذي يعرضه الجدول (7) في أدناه:

**جدول (7) نتائج تحليل جدوى عقد المبادلة بين مصرف بغداد ومصرف الخليج التجاري**

| البيان | النتائج |
|--------|---------|
|--------|---------|

|              |                               |
|--------------|-------------------------------|
| LIBOR+ 0.60  | كلفة القرض بفائدة معومة       |
| LIBOR        | - كلفة الفائدة المستلمة       |
| 0.60         | صافي فرق الكلفة               |
| 11.50        | + كوبون المبادلة              |
| 12.10        | = الكلفة الكلية للاقتراض      |
| 13           | - تكلفة التمويل المباشر       |
| 90 نقطة      | التوفير في التكاليف           |
| 11           | كلفة الفائدة الثابتة المفترضة |
| 11.50        | - الفائدة المستلمة            |
| (0.50)       | صافي فرق الكلفة               |
| LIBOR        | + كلفة الاقتراض بفائدة معومة  |
| LIBOR - 0.50 | = الكلفة الكلية للاقتراض      |
| LIBOR+ 0.60  | - تكلفة التمويل المباشر       |
| 10 نقطة      | التوفير في التكاليف           |

ملاحظة: أحتسبت اسعار الفائدة على اساس ماتدفعه المصارف المبحوثة على الودائع الثابتة يظهر في الجدول (7) أن إبرام عقد مبادلة أسعار الفائدة بين مصرفي بغداد والخليج التجاري يوفر في التكاليف وعلى أساس نصف سنوي بمقدار (90) نقطة، على وفق ما مشار إليه في الجدول (3) يلاحظ أن التكاليف المدفوعة كفوائد تمثل مبالغ كبيرة جداً تستنزف الكثير من ارباح هذين المصرفين، لذا فإن تخفيضهما بمقدار (90، 10) نقطة يمثل مبالغاً كبيرة جداً. توجب على هذين المصرفين الاهتمام بها وتبنيها لأثرها الكبير في تخفيض هذه التكاليف و بالوقت نفسه تعمل على تخفيض المخاطر المالية التي من الممكن التعرض عليها من قبل هذين المصرفين.

ج- مبادلة أدوات الفائدة بين المصرف التجاري العراقي ومصرف الخليج التجاري:

الملاحظ من الجدول (2) أن المصرف التجاري العراقي يمثل المصرف الأكبر حجماً مقاساً بحجم الموجودات بالمقارنة مع مصرف الخليج التجاري الذي يمثل المصرف الأقل حجماً، لذا من الأفضل للمصرف التجاري العراقي اصدار سندات دين طويلة الأمد وبسعر فائدة ثابت على خلاف مصرف الخليج التجاري فإنه يحتم عليه الاتجاه نحو دفع الفائدة المتغيرة.

جدول (8) البيانات ذات العلاقة بين المصرف التجاري العراقي ومصرف الخليج التجاري كأساس لاجراء عقد المبادلة محسوبة على اساس نصف سنوي لعام (2006)

| البيان                    | المصرف التجاري العراقي % | مصرف الخليج التجاري % |
|---------------------------|--------------------------|-----------------------|
| الاقتراض بسعر فائدة ثابت  | 12                       |                       |
| الاقتراض بسعر فائدة متغير |                          | LIBOR + 0.60          |
| التمويل بسعر فائدة ثابت   |                          | 13                    |
| التمويل بسعر فائدة متغير  | LIBOR + 0.50             |                       |

يلاحظ من الجدول (8) أن المصرف التجاري العراقي قد اصدر سندات قرض بسعر فائدة ثابت بمقدار (12%)، وأن مصرف الخليج التجاري ملتزم بدفع فائدة متغيرة (6) شهور بمقدار (LIBOR + 0.60)، وأن المصرف التجاري العراقي يستطيع الحصول على تمويل بسعر فائدة متغير يمثل (LIBOR + 0.50)، فضلا عن أن مصرف الخليج التجاري يستطيع الحصول على تمويل بسعر فائدة ثابت بمقدار (13%) وقد اتفق الطرفان على اجراء عقد مبادلة يدفع المصرف التجاري العراقي الى مصرف الخليج التجاري سعر (LIBOR)، ويدفع مصرف الخليج التجاري الى المصرف التجاري العراقي سعر فائدة ثابت بنسبة (11.10%)، ولغرض التوصل الى جدوى عقد المبادلة يوجب على هذين المصرفين اجراء التحليل الآتي قبل الدخول بإبرام عقد المبادلة الذي يعرضه الجدول (9) في أدناه:

جدول (9) نتائج تحليل جدوى عقد المبادلة بين المصرف التجاري العراقي ومصرف الخليج التجاري

| البيان                  | النتائج     |
|-------------------------|-------------|
| كلفة القرض بفائدة معومة | LIBOR+ 0.60 |
| - كلفة الفائدة المستلمة | LIBOR       |
|                         | 0.60        |
| صافي فرق الكلفة         | 11.10       |

|              |                               |
|--------------|-------------------------------|
| 11.70        | + كويون المبادلة              |
| 13           | = الكلفة الكلية للاقتراض      |
| 30 نقطة      | - تكلفة التمويل المباشر       |
|              | التوفير في التكاليف           |
| 12           | كلفة الفائدة الثابتة المفترضة |
| 11.10        | - الفائدة المستلمة            |
| (0.90)       | صافي فرق الكلفة               |
| LIBOR        | + كلفة الاقتراض بفائدة معومة  |
| LIBOR - 0.90 | = الكلفة الكلية للاقتراض      |
| LIBOR + 0.60 | - تكلفة التمويل المباشر       |
| 30 نقطة      | التوفير في التكاليف           |

ملاحظة: أحتسبت اسعار الفائدة على اساس ماتدفعه المصارف المبحوثة على الودائع الثابتة يظهر في الجدول (9) أن إبرام عقد مبادلة اسعار الفائدة بين مصرفي الخليج التجاري والتجاري العراقي يوفر في التكاليف وعلى اساس نصف سنوي بمقدار (30) نقطة، على وفق ما هو مشار إليه في الجدول (3) يلاحظ أن التكاليف المدفوعة كفوائد تمثل مبالغاً كبيره جدا تستنزف الكثير من أرباح هذين المصرفين، لذا فإن تخفيضهما بمقدار (30) نقطه يمثل مبالغ كبيرة جداً توجب على هذين المصرفين الاهتمام بها وتبنيها لأثرها الكبير في تخفيض هذه التكاليف وبالوقت نفسه تعمل على تخفيض المخاطر المالية التي من الممكن التعرض عليها من قبل هذين المصرفين.

**ثانياً: مبادلة العملات في المصارف عينة البحث:** يتم تحديد سعرالعملات الاجنبية عند إبرام العقد المتعلق بمبادلة هذه العملات، وبموجب هذه الاسعار يتم احتساب تدفق الأموال بينهما وهو غالباً ما يمثل الاسعار الآتية وخلال مدة العقد، يدفع كل طرف للآخر فائدة العملات التي استلمها ويكون احتساب الفائدة لكلا العمليتين إما على أساس سعر ثابت أو متغير أو على أساس سعر ثابت لعملة مقابل سعر متغير للعملة الاخرى.

وكل الطرق تسبب مراكز مفتوحة بالعملات الأجنبية لكلا الطرفين (اصحاب عقد المبادلة) وبالتالي تتعرض الى تقلبات أسعار العملة، والحل الآخر هو اجراء تبادل عملات ثابت (Fixed currency swap) والذي يكون أشبه بعملية بيع ولكن باعادة تبادل هذه المبالغ في نهاية مدة العقد (حبش، 1998، 283).

### جدول (10)

بيانات عينة البحث المتعلقة بمجموع التمويل النصف السنوي لعام (2006)، (المبالغ بملايين الدينارين).

| ت | اسم المصرف             | مجموع مصادر التمويل بالدينار | مجموع مصادر التمويل بالدولار | الفائدة على الدينار | الفائدة على الدولار |
|---|------------------------|------------------------------|------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 | مصرف بغداد             | 331210                       | 265                          | %12                 | %14                 |
| 2 | المصرف التجاري العراقي | 164594                       | 132                          | %12                 | %14                 |
| 3 | مصرف الخليج التجاري    | 81847                        | 66                           | %12                 | %14                 |

ملاحظة: احتسبت العملة الاجنبية بسعر المزاد ليوم 30-6-2007 والبالغ (1248) دينار للدولار الامريكي الواحد.

يلاحظ من الجدول (10) والمتضمن مجموع مصادر التمويل الفعلية للمصارف عينة البحث لعام (2006)، ومنه يتبين أن مصرف بغداد جاء في المستوى الاول، إذ بلغ فيه مجموع مصادر التمويل (331210) مليون دينار يقابله (265) مليون دولار، يليه المصرف التجاري العراقي في المستوى الثاني، إذ بلغ فيه (164594) مليون دينار عراقي ويقابله (132) مليون دولار وجاء مصرف الخليج التجاري في المستوى الأخير لعينة البحث، إذ بلغ فيه هذا الرصيد (81847) مليون دينار يقابله (66) مليون دولار.

وأن الافتراضات التي تقوم عليها هذه الفقرة هي أن معدل الفائدة على الدينار العراقي (%12) وهي مساوية لما هو مدفوع من قبل المصارف التجارية على الودائع الثابتة، وأن الفائدة المدفوعة على الدولار تساوي (%14) بحسب مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنشرة الصادرة عنه لعام (2006).

ولغرض تبسيط الحسابات وإجراء عملية مبادلة العملات بين المصارف عينة البحث فقد اعتمد الباحثون طريقة مبادلة العملة المحلية بالدولار الأمريكي وذلك لشيوخ استعمال هاتين العملتين دون سواهما على المستوى المحلي واعتمادهما كأساس لإصدار نشرات سوق العراق للأوراق

المالية، والجدير ذكره هنا، أن عمليات تبادل العملات الأخرى لا تختلف عن ذلك وكما سيعرضه البحث ولمدة خمس سنوات مستقبلية. وتكون عمليات المبادلة بين المصارف عينة البحث كالتالي:

أ- مبادلة العملات بين مصرف بغداد والمصرف التجاري العراقي.

جدول (11) التدفق النقدي لمصرف بغداد، المصرف التجاري العراقي الناتج عن التبادل في عملية الدينار مقابل الدولار. (المبالغ بملايين الدنانير)

| الحالة الأولى                                              |                 | الحالة الثانية                                             |                 |
|------------------------------------------------------------|-----------------|------------------------------------------------------------|-----------------|
| مبادلة مصرف بغداد مع المصرف التجاري(الدينار مقابل الدولار) |                 | مبادلة المصرف التجاري مع مصرف بغداد(الدولار مقابل الدينار) |                 |
| التاريخ                                                    | التدفق بالدولار | التدفق بالدينار                                            | التدفق بالدولار |
| بداية العقد                                                | 265             | 331210                                                     | 132             |
| نهاية السنة الاولى                                         | (0.14)          | (0.12)                                                     | (0.14)          |
| نهاية السنة الثانية                                        | (0.14)          | (0.12)                                                     | (0.14)          |
| نهاية السنة الثالثة                                        | (0.14)          | (0.12)                                                     | (0.14)          |
| نهاية السنة الرابعة                                        | (0.14)          | (0.12)                                                     | (0.14)          |
| نهاية السنة الخامسة                                        | (0.14)          | (0.12)                                                     | (0.14)          |

ملاحظة: 1- تشير الأقواس إلى الأقيام المدفوعة.

2- احتسبت مصادر التمويل على أساس نصف سنوي لعام 2006.

يبين الجدول (11) مبادلة الدولار بالدينار العراقي، وذلك بأن يعطي المصرف التجاري العراقي (331210) مليون دينار إلى مصرف بغداد والذي بدوره يلتزم بدفع (265) مليون دولار إلى المصرف التجاري العراقي، ومقابل ذلك يدفع المصرف التجاري العراقي فائدة الدولار البالغة (0.14) إلى مصرف بغداد الذي يقوم بدوره بدفع فائدة الدينار البالغة (0.12) إلى المصرف

التجاري العراقي، وتحصل الحالة الثانية على العكس تماماً من الحالة الاولى، إذ يدفع مصرف بغداد مبلغاً قدره (164594) مليون دينار الى المصرف التجاري العراقي، إذ يعمل الأخير على دفع (132) مليون دولار الى مصرف بغداد مع التزامه بدفع الفائدة على الدينار العراقي والبالغة (0.12) الى مصرف بغداد الذي يلتزم بدفع فائدة قدرها (0.14) على الدولار الى المصرف التجاري العراقي.

#### ب-مبادلة العملات بين مصرف بغداد ومصرف الخليج التجاري.

جدول (12) التدفق النقدي لمصرف بغداد، مصرف الخليج التجاري الناتج عن التبادل في عملية الدينار مقابل الدولار. (المبالغ بملايين الدنانير)

| الحالة الأولى                                               |                 | الحالة الثانية                                              |                 |
|-------------------------------------------------------------|-----------------|-------------------------------------------------------------|-----------------|
| مبادلة مصرف بغداد مع مصرف الخليج<br>(الدينار مقابل الدولار) |                 | مبادلة مصرف الخليج مع مصرف بغداد<br>(الدولار مقابل الدينار) |                 |
| التاريخ                                                     | التدفق بالدولار | التدفق بالدينار                                             | التدفق بالدولار |
| بداية العقد                                                 | 265             | 331210                                                      | 66              |
| نهاية السنة الاولى                                          | (0.14)          | (0.12)                                                      | (0.14)          |
| نهاية السنة الثانية                                         | (0.14)          | (0.12)                                                      | (0.14)          |
| نهاية السنة الثالثة                                         | (0.14)          | (0.12)                                                      | (0.14)          |
| نهاية السنة الرابعة                                         | (0.14)          | (0.12)                                                      | (0.14)          |
| نهاية السنة الخامسة                                         | (0.14)          | (0.12)                                                      | (0.14)          |

ملاحظة: 1- تشير الأقواس إلى الأرقام المدفوعة.

#### 2-حسبت مصادر التمويل على اساس نصف سنوي لعام 2006.

يبين الجدول (12) مبادلة الدولار بالدينار العراقي، وذلك بأن يعطي مصرف الخليج التجاري (331210) مليون دينار إلى مصرف بغداد والذي بدوره يلتزم بدفع (265) مليون دولار إلى مصرف الخليج التجاري، ومقابل ذلك يدفع مصرف الخليج التجاري فائدة الدولار البالغة (0.14) إلى مصرف بغداد الذي يقوم بدوره بدفع فائدة الدينار البالغة (0.12) إلى مصرف الخليج التجاري، وتحصل الحالة الثانية على العكس تماماً من الحالة الاولى، إذ يدفع مصرف بغداد مبلغاً قدره (81847) مليون دينار الى مصرف الخليج التجاري، إذ يعمل الأخير على دفع (66)

مليون دولار الى مصرف بغداد مع التزامه بدفع الفائدة على الدينار العراقي والبالغة (0.12) الى مصرف بغداد الذي يلتزم بدفع فائدة قدرها (0.14) على الدولار الى مصرف الخليج التجاري. ج- مبادلة العملات بين المصرف التجاري العراقي ومصرف الخليج التجاري.

جدول (13) التدفق النقدي للمصرف التجاري العراقي، مصرف الخليج التجاري الناتج عن التبادل في عملية الدينار مقابل الدولار. (المبالغ بملايين الدنانير)

| الحالة الأولى                                                |                 | الحالة الثانية                                               |                 |
|--------------------------------------------------------------|-----------------|--------------------------------------------------------------|-----------------|
| مبادلة المصرف التجاري مع مصرف الخليج (الدينار مقابل الدولار) |                 | مبادلة مصرف الخليج مع المصرف التجاري (الدولار مقابل الدينار) |                 |
| التاريخ                                                      | التدفق بالدولار | التدفق بالدينار                                              | التدفق بالدولار |
| بداية العقد                                                  | 132             | 164594                                                       | 66              |
| نهاية السنة الأولى                                           | (0.14)          | (0.12)                                                       | (0.14)          |
| نهاية السنة الثانية                                          | (0.14)          | (0.12)                                                       | (0.14)          |
| نهاية السنة الثالثة                                          | (0.14)          | (0.12)                                                       | (0.14)          |
| نهاية السنة الرابعة                                          | (0.14)          | (0.12)                                                       | (0.14)          |
| نهاية السنة الخامسة                                          | (0.14)          | (0.12)                                                       | (0.14)          |

ملاحظة: 1- تشير الأقواس إلى الأرقام المدفوعة.

2- أحتسبت مصادر التمويل على اساس نصف سنوي لعام 2006.

يبين الجدول (13) مبادلة الدولار بالدينار العراقي، وذلك بأن يعطي مصرف الخليج التجاري (164594) مليون دينار إلى مصرف التجاري العراقي والذي بدوره يلتزم بدفع (132) مليون دولار إلى مصرف الخليج التجاري، ومقابل ذلك يدفع مصرف الخليج التجاري الفائدة على الدولار البالغة (0.14) إلى مصرف التجاري العراقي الذي يقوم بدوره بدفع فائدة الدينار البالغة (0.12) إلى مصرف الخليج التجاري، وتحصل الحالة الثانية على العكس تماماً من الحالة

الاولى، إذ يدفع مصرف التجاري العراقي مبلغاً قدره (81847) مليون دينار الى مصرف الخليج التجاري، إذ يعمل الأخير على دفع (66) مليون دولار الى المصرف التجاري العراقي مع التزامه بدفع الفائدة على الدينار العراقي والبالغة (0.12) الى المصرف التجاري العراقي الذي يلتزم بدفع فائدة قدرها (0.14) على الدولار الى مصرف الخليج التجاري.

## المبحث الرابع

### الاستنتاجات والتوصيات

#### أولاً: الاستنتاجات:

##### أ- الاستنتاجات في الجانب النظري:

- 1- المبادلات والتي تسمى أيضاً بالمقايضة، هي تعاقد بين طرفين أو أكثر لمبادلة موجودات أو سلسلة من التدفقات النقدية خلال مدة مستقبلية محددة.
- 2- جاءت تسمية المشتقات لأن قيمتها تشتق من قيمة الموجودات الضمنية، أي أن قيمة الموجود أو سعره تشتق من موجود أو متغير آخر، وتشمل العقود المستقبلية والعقود الآجلة والمبادلات والخيارات ومزيج من العقود المركبة تسمى مشتقات المشتقات.
- 3- الهدف الاساس من استعمال مبادلة ادوات الفائدة هو لتحقيق وفر في تكاليف اصدار الدين أو المضاربة لتحقيق أرباح نتيجة الفرق في التعامل بين مختلف الاسواق فضلاً عن التحوط بغية تخفيض المخاطر الى مستوى مقبول.
- 4- تتضمن عملية مبادلة العملات، المبادلة بين عملتين معينتين في شراء احدهما وبيع الأخرى على أساس السعر الفوري مع اعادة بيع الاولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة (السعر الآجل).

##### ب- الاستنتاجات في الجانب التطبيقي:

- 1- أمكن تطبيق عقود المبادلات في سوق المال العراقي وفي بيئة المصارف العراقية.
- 2- إن المصارف الاكبر حجماً نسبياً تستطيع اصدار سندات دين طويل الأجل بسعر فائدة ثابت مع قدرتها على مبادلة هذه السندات بعد اصدارها بأدوات تحمل فائدة متغيرة.
- 3- نتج عن تحليل جدوى عقد المبادلة بين المصارف عينة البحث، إن عقد المبادلة يعمل على تحقيق وفرة في التكاليف، عليه نستنتج أن عقد المبادلة يقود الى تخفيض التكاليف وتحقيق أرباح للمصارف عينة البحث.

4- تشكل مبادلة العملات بين المصارف المبحوثة حلاً لمقابلة حاجات الاطراف من العملات إلا أن هذه الحلول تسبب مراكز مفتوحة با لعملات الاجنبيه للاطراف المتعاقده يعرضها الى مخاطر تقلبات اسعار العملة، الامر الذي يوجب على هذه المصارف اعتماد استراتيجية تحوط من خلال شراء عمله بالآجل بقيمة الفائدة وتاريخ استحقاقها.

#### ثانياً: التوصيات:

1- ضرورة اعتماد المشتقات في بيئة سوق العراق المالي بعد تشريع القوانين ووضع الضوابط والتعليمات من قبل الجهات التشريعية بالشكل الذي يحقق الاستفادة القصوى من مزاياها وإيجابياتها والحد من السلبات التي قد يتعرض لها السوق المالي والمؤسسات المصرفية.

2- الاستفادة من المفاهيم النظرية والآليات التنفيذية المستعملة في دراسته الحالية وما توصلت اليه من استنتاجات لغرض توظيفها الفعلي في بيئة المصارف العراقية بعد إجازة التعامل بذلك من قبل السلطات المختصة.

3- يوصي البحث بتكرار اجراء دراسات في مجال الهندسه الماليه في بيئة المصارف العراقيه لغرض التفهم الاكثر لعمل ادواتها ومنها المبادلات وكيفية استعمالها لغرض التوفير في التكاليف وزيادة الارباح وتخفيض المخاطر المالية الى ادنى مستوى ممكن من خلال استراتيجية التحوط.

4- يوصي البحث بأن يتم ابرام عقد المبادلة بين مصارف غير متماثلة في الحجم بل وجوب أن يكون أحد المتعاقدين كبيراً نسبياً في الحجم إذ أن تماثل المتعاقدين لايمكن بلا جدوى عقد المبادلة.

5- محاولة تطبيق عقد المبادلة في البيئة المصرفية العراقية على المستوى المحلي مع ضرورة توسيع عقد المبادلة سيما فيما يتعلق بمبادلة العملات ليخرج عن البيئة المحلية الى البيئة العالمية أو الدولية أو الاقليمية بعد توسيع عمل المصارف المحليه ليمتد نشاطها الى خارج البلد.

#### قائمة المصادر:

- 1- الجبوري، عبد العزيز شويش، ادارة الاستثمارات في المصارف الاسلامية، اطروحة دكتوراه غير منشورة، الجامعة المستنصرية، 1999.
- 2- حبش، محمد محمود، الاسواق المالية العالمية وادواتها المشتقة، تطبيقات عملية، الطبعة الاولى، بنك الاردن المحدود، 1998.

- 3- ربيع، عوض محمد، نحو امكانية تطبيق استراتيجيات مالية ومصرفية، دراسة ميدانية في عينة من منشآت القطاع المالي اليماني، اطروحة دكتوراه غير منشورة، الجامعة المستنصرية، 2000.
- 4- شكري، ماهر كنج وعوض، مروان، المالية الدولية، العملات الاجنبية والمشتقات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
- 5- الشихلي، فالح عبد الكريم، معالجة المشتقات المالية في ميزان المدفوعات، مجلة اتحاد المصارف العربية، المجلد (17) العدد (197)، بيروت، 1997.
- 6- العبادي، هاشم فوزي، استعمال استراتيجيات الخيارات المالية لتحديد الفرص الاستثمارية، دراسة تطبيقية على عينة من القطاع المصرفي العراقي الخاص، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الكوفة، 2005.
- 7- الفرجي، حيدر نعمة، استخدام ادوات الهندسة المالية في ادارة فجوة الميزانية العمومية لعينة من المصارف العراقية، دراسة تطبيقية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجامعة المستنصرية، 2001.
- 8- قاسم، منير وحيد، هندسة السوق المالية وتقانة المعلومات في بناء المحافظ الاستثمارية الكفوءة - دراسة تطبيقية في سوق عمان المالي، اطروحة دكتوراة، غير منشورة، الجامعة المستنصرية، 2001.
- 9- مطر، محمد وتيم، فايز، ادارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2005.
- 10- مطر، محمد، ادارة الاستثمارات، الأطار النظري والتطبيقات العلمية، الطبعة الثانية، (عمان، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع)، 1999.
- 11- النجار، فريد، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية، 1999.
- 12- Chance, Don M., An Introduction to derivatives risk management 6<sup>th</sup> ed, Thomson- south- western, 2004.
- 13- Campbell. Futures: call of stock index, the banker vol. 137, no. 731, jan., 1987.
- 14- Hall, John. option, futures & the derivatives, 4<sup>th</sup> ed prentice- hall, inc, 2000.

- 15- johnson, hazel, global financial institution and market, black well business, 2000.
- 16- Priestley, Sarah the way ahead for the Ecu: using ecu swaps to diversify risk at UEF, corporate finance, no14,june,1986.
- 17- Peltz, Michael, derivatives derring- do, institutional investor, june, 1995.
- 18- Reboul, Jean, "Risk & Arbitrage: Gaz Fleels Pressure of past port Folias", Corporate Finance, June, 1989.
- 19- Ross, Stephen a. & westerfield, Randolph W., & jaffa, jeffrey corporate finance, 6<sup>th</sup> ed, mc- graw- hill- Irwin, 2002.
- 20- The banker, getting it together, the banker, v10. 138, no.797, may, 1988.
- 21- Vara, Bhavesh, derivative- future and option- an introduction, 2002.