آليات تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية
دراسة حالة مجموعة بنك سوسيتي جنرال– خلال الفترة 1998/2013

Hedging mechanisms for exchange risks by banks using derivatives case study period 1998/2013 General Group Company

صلوح محمد العيد
أستاذ مشارك بجامعة ورقلة–الجزائر
medlaidsellouh@ yahoo.fr

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أهم الآليات المستعملة من طرف البنوك دولية النشاط في التحوط من مخاطر سعر الصرف ، من خلال استخدام العديد من التقنيات سواء تقنيات داخلية أو خارجية ، كالعقود الآجلة و العاجلة لسعر الصرف والعقود المستقبلية للعملة والصرف وعقود المبادلات وخيارات الصرف.

إضافة إلى الدراسة التطبيقية لمجموعة بنك سوسيتي جنرال ، وتحليل مدى اعتماد هذا البنك على واستخدامه للعقود المشتقة بكافة أنواعها من خلال المعطيات المالية الصادرة عن البنك في التقارير المالية السنوية للفترة الممتدة بين سنة 1998 و سنة 2013.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف، تقنيات التغطية، مجموعة سوسيتي جنرال.

Abstract: This study aims to identify the most important mechanisms used by the activity of international banks in the hedging of exchange rates through the use of several techniques, either internal or external techniques, such as futures and the spot exchange rate and currency futures and swap contracts and currency options.

In addition to the study applied to the SocietyGeneral Group, and analysis of the dependence of the bank and the use of derivative contracts of all kinds through the Bank's financial information in its annual financial reports for the period between 1998 and 2013.

Keywords : Rate of exchange , Hedging techniques, Society General Group.

تمهيد :

عرف العمل المصرفي تطورا كبير على المستويين المحلي والدولي، ففي ظل العولمة المالية حدثت الكثير من التغيرات العالمية من تعاظم للمعاملات النقدية والمالية في أسواق رأس المال الدولية، حيث تزايد دور البنوك في تمويل التجارة الدولية، وتعقدت الخدمات المقدمة بسبب الثورات التكنولوجية و العلمية.

إن التطور الذي شهدته المعاملات المالية الدولية في كافة الأسواق الدولية، رافقه ارتفاع مهول في العمليات على مستوى أسواق الصرف الدولية، مما أدى إلى ظهور ما يعرف حاليا بالمشتقات المالية، والتي ما هي إلا أدوات مشتقة عن أصول مالية،كالأسهم والسندات، ومعدلات الفائدة، والعملات، بغرض تسهيل التعامل بهذه الأدوات، غير أن هذا الهدف لم يمنع بعض المؤسسات المالية والبنوك الدولية وكذلك الأفراد من استغلالها بغرض المضاربة.

كما أن تعدد الأعمال الدولية وتطورها في أسواق الصرف، أدى إلى تقلبات كبيرة في معدلات الصرف والتي نتج عنها أخطار معتبرة مست كافة المتعاملين في هذا السوق، مما استدعى ابتكار آليات وأدوات لتغطية مخاطر الصرف.

على ضوء ما سبق تتبلور الإشكالية في التساؤل التالي :

ما مدى اعتماد البنوك دولية النشاط على المشتقات المالية في تغطيتها لمخاطر تقلبات أسعار الصرف ؟ وما حجم استخدام مجموعة بنك سوسيتي جنرال لهذه التقنيات في عمليات التحوط من هذه المخاطر ؟.

و بغرض الإحاطة بمختلف الآليات المطبقة في هذا السوق، سوف يتم تقسيم هذا الدراسة إلى قسمين هما :

I- تقنيات تغطية مخاطر سعر الصرف؛

II- دراسة حالة مجموعة بنك سوسيتي جنرال.

I-تقنيات تغطية مخاطر سعر الصرف:

بهدف تغطية المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات في معاملاتها المالية بالعملات الأجنبية: فإنها تلجأ الى جملة من الأدوات أو التقنيات ، والتي تتنوع بين التقنيات التقليدية الداخلية والخارجية وكذلك التقنيات الحديثة المبتكرة في هذا المجال .

1- التقنيات التقليدية الداخلية: التسيير الداخلي لخطر سعر الصرف من طرف المؤسسة يهدف الى التقليل من هذا الخطر، من خلال مجموعة من التقنيات تتمثل فيا يلي:

1-1- اختيار عملة الفوترة Le choix de la monnaie de facturation : عملة الفوترة هي العملة التي يحرر بها عقد البيع او عقد الشراء. ولتجنب التعرض لخطر الصرف الطريقة الأسهل هي الفوترة بالعملة المرجعية، والتي في الغالب هي العملة الوطنية.

هذه الطريقة تلغي كل شك، لان المصدر أو المستورد الذي عقد الصفقة بعملته الوطنية يعرف بصفة أكيدة المبلغ الذي سوف يستلمه او يدفعه عندما يحين اجل الاستحقاق[1].

1-2- اللجوء الى الشروط النقدية Le recours aux clauses monétaires: هذه الطريقة تسمح بتكييف أسعار الشراء أو البيع للسلع والخدمات مع تقلبات أسعار الصرف، مما يمكن المستورد او المصدر بتقليل التعرض لخطر الصرف[2].

أ- تكييف الأسعار نسبة لتقلبات الصرف: في هذه الحالة يتفق كل من المصدر والمستورد على إن التقلبات في أسعار عملة الفوترة تحمل كلية إلى ثمن المنتجات المصدرة او المستوردة. بمعنى اذا ارتفع سعر العملة فان الثمن ينخفض، أما إذا انخفض سعر العملة فان الثمن يرتفع.

ب- تكييف الأسعار نسبة لتقلبات الصرف مع إعفاء: من خلال هذه التقنية يتفق كل من المصدر و المستورد على أن التقلبات في أسعار عملة الفوترة تحمل إلى المبلغ، لكن في حدود الإعفاء المتفق عليه.

ج- شرط تقاسم الخطر: في هذه الحالة يتفق كل من المصدر والمستورد على التقاسم بالتساوي لجزء من تقلبات سعر الصرف بين تاريخ الفوترة (إعداد الفاتورة)، وتاريخ الدفع (التسديد).

د- شرط العملات المتعددة: يسمى كذلك بالصرف المتعدد، والذي يسمح بصياغة العقد بالعديد من العملات، حيث يتم هذا فقط عند بلوغ الاستحقاق، أين يختار احد أطراف العقد العملة التي يتم بها التسديد.

1–3– المؤاجلة Le termaillage: فمن خلال هذه التقنية يمكن تسريع التحصيل أو تأخير السداد للعملات بناء على تطور العملة المعنية.

فإذا توقع المستورد انخفاض في قيمة العملة الوطنية مقارنة بالعملة التي سوف يتم بها التسديد، فانه يطلب تعجيل التسديد (تسبيق موعد السداد).

وعلى العكس فالمصدر يؤخر استلام حقوقه من المورد قصد الاستفادة من الربح الذي ينجم عن التقلبات الايجابية لسعر صرف عملة التحصيل.

1–4– المقاصة La compensation: حيث نجد ما يلي:

أ– المقاصة الثنائية Le netting bilatérale: مبدأ المقاصة هو القيام بمقاصة وضعيات الصرف لفرعين ينتميان إلى نفس المجمع متعدد الجنسيات، بما يؤدي إلى إظهار الوضعية الصافية لأحد الفرعين مقارنة بالفرع الأخر[3].

ب– المقاصة المتعددة la compensation multilatérale: يعد هذا النوع من المقاصة الأكثر استعمالا عندما تكون العمليات بين الفروع متعددة، و بالتالي حجم التحويلات بين الفروع يكون منخفض لان كل فرع لا يدفع أو يستلم إلا المبلغ الصافي لوضعيته السالبة أو الموجبة[4].

1–5– مركز إعادة الفوترة Le centre de refacturation: مركز إعادة الفوترة لمجمع متعدد الجنسيات هو عبارة عن مركز يتواجد في دولة غير خاضعة لتنظيمات الصرف (العملة غير قابلة للتحويل) والذي يحرر فواتير بالعملة الوطنية لكل فرع من فروع هذا المجمع، و يستلم من هذه الفروع الفواتير المحررة بالعملات الأجنبية[5].

1–6– التجميع La mise en commun: وتعني تجميع لأكبر قدر من العمليات بالعملة لمختلف فروع المجمع، حيث يتم تجميع كل التدفقات النقدية بالعملة سواء ما بين فروع المجمع أو بين فروع المجمع و المؤسسات الخارجية. و الفائض المحقق من العملة لبعض الفروع يتم استعماله لتمويل احتياجات بعض الفروع الأخرى[6].

2– التقنيات الخارجية التقليدية: بالرغم من استعمال المؤسسة لمختلف التقنيات الداخلية للتحوط من خطر الصرف إلا أن هذه التقنيات لا تكفي لتغطية بعض مخاطر الصرف مما يؤدي بالمؤسسة إلى اللجوء إلى تقنيات أخرى تدعى بالتقنيات الخارجية التقليدية و الحديثة.

2–1 تسبيق للعملة L'avance en devise: تعتبر هذه التقنية من تقنيات تمويل التجارة الدولية، والتي تسمح للمصدرين بالتحوط من خطر الصرف، و تتم على مراحل ثلاث هي[7]:

- يقترض المصدر من احد البنوك أو مباشرة يلجأ للسوق المالي، للحصول على المبلغ بالعملة التي سيتم تحصيلها من زبائنه في الخارج؛
- يقوم مباشرة ببيع المبلغ الذي اقترضه في سوق الصرف العاجل (الفوري)، مما يمكنه من إعادة تكوين خزينته من العملة؛
- تسديد مبلغ الاقتراض من طرف المصدر يتم من خلال العملة التي يتم تحصيلها من المستورد في تاريخ الاستحقاق.

و حتى يكون المصدر في تغطية فعلية ضد خطر الصرف، يجب أن تكون العملة المقترضة مطابقة للعملة التي سيتم تحصيلها، و مدة الاقتراض مساوية لتاريخ استحقاق العملة من المستورد

2–2– تأمين الصرف L'assurance de change: العديد من شركات التامين تقترح عقودا للتامين ضد مخاطر الصرف، فنجد على سبيل المثال الشركة الفرنسية لتامين التجارة الخارجية " Coface "، هذه العقود تسير من طرفها لحساب الدولة الفرنسية، تهدف لضمان سعر صرف لعمليات التصدير او الاستيراد، مقابل علاوة ثابتة نسبة لمبلغ العملية المغطاة[8].

2-3- التحوط او التغطية في سوق الصرف الآجل" Forwards ": من اجل التحوط ضد مخاطر الصرف المرتبطة بالانخفاض المحتمل للعملة، فانه يجب على المصدر البيع الآجل للعملات المتعلقة بمبلغ التصدير.

ومن اجل التغطية ضد مخاطر الصرف المرتبطة بالارتفاع المحتمل للعملة، فانه يجب على المستورد الشراء الآجل للعملات المتعلقة بمبلغ الاستيراد.

أثناء عقد الاتفاق، ليس من الضروري أن يكون لدى المتعاقد الأموال اللازمة، على اعتبار انه لا يتم سحب المبلغ من حساب الزبون إلا بتاريخ الاستحقاق، لكن يجب أن يكون لديه خط قرض في البنك " **ligne de crédit** "[9].

كما ان سعر الصرف الآجل يتحدد وفق ثلاثة عوامل هي:

- ✓ سعر الصرف العاجل يوم التفاوض؛
- ✓ تاريخ العملية؛
- ✓ فارق معدل الفائدة بين العملتين.

الفارق بين سعر الصرف الآجل و سعر الصرف العاجل يدعى نقاط لأجل " **points de terme** " أو نقاط المبادلة " **points de swap** ".

وبالتالي يتحدد سعر الصرف الآجل وفق المعادلة التالية :

السعر الآجل = السعر الفوري + نقطة المبادلة

أي بمعنى :

Coursàterme = Cours au comptant + Point de terme (point de swap)

فإذا كان سعر الصرف الآجل – سعر الصرف العاجل > 0 نقول انه يتم التفاوض على العملة بعلاوة " **report ou prime** ".

أما إذا كان سعر الصرف الآجل – سعر الصرف العاجل < 0 نقول انه يتم التفاوض على العملة بخصم " **déport ou escompte** ".

3- أدوات التغطية الحديثة لمخاطر سعر الصرف: إن التطور الهائل في المعاملات المالية الدولية أدى إلى تنوع وتعقد مخاطر الصرف، بحيث لم تعد أدوات التغطية التقليدية المعروفة قادرة على تلبية الحاجيات الملحة للشركات دولية النشاط في إيجاد آليات أكثر استجابة لهذه التطورات، مما حدى بالمهندسين الماليين إلى ابتكار أدوات تغطية جديدة تستجيب لتطلعات هذه الشركات. حيث تمثلت هذه الآليات أو الأدوات في:

3-1- العقود المستقبلية Futures Les contrats de: العقود المستقبلية على العملات هي العقود الآجلة التي يلتزم فيها المتعاملين بشراء أو بيع كمية محددة من العملات، بسعر صرف و اجل محددين مسبقا[10].

وتختلف العقود المستقبلية عن العقود الآجلة، في كون أن العقود المستقبلية يتم التفاوض عليها في الأسواق المنظمة (البورصات ...الخ)، أما العقود الآجلة فتتم في أسواق التراضي " **marché de gré à gré** ".

كما تمتاز العقود المستقبلية على العملات في كون المبالغ موحدة " standardisé "، والتسعير يتم مقارنة بالدولار بمعنى : **EUR/USD**، **GBP/USD**، .....الخ.

3-2- عقود مبادلات العملات:

أ- تعريف مبادلات الصرف Les swaps de change: مبادلة الصرف بشكلها البسيط هي المعاملة المالية التي من خلالها يلتزم طرفان بالتبادل الآني للعملة، مثلا اليورو مقابل الدولار بسعر صرف عاجل، و تبادل نفس العملات عند استحقاق العقد (3 أشهر ، سنة، الخ)، بسعر صرف آجل[11]. إذا يمكن القول ان مبادلة الصرف هي عبارة عن المعاملة التي يقوم بها الصيرفي " **Cambiste** " والتي تدمج بين عملية الصرف العاجل " **spot** " وعملية الصرف الآجل " **Forward** ".

ب- مبادلات العملات Les swaps de devises: تدعى مبادلات سعر الصرف " **Currency Rate Swaps** "، وقد ظهرت بعد مبادلات الصرف، والتي تهدف الى المبادلة الفعلية للديون بالعملات: المبلغ المقترض، الفوائد والسداد[12].

ومنه يمكن القول ان هذه العملية تسمح بالتغير في نفس الوقت في كل من وضعية الصرف ووضعية الفائدة. كما أن عقد المبادلة للعملات يحدد:

- ✓ المبلغ الوهمي أو النظري " notionnel " للعملية؛
- ✓ معدل الصرف (العاجل و الآجل)؛
- ✓ تاريخ انطلاق المبادلة (date de valeur)؛
- ✓ مدة العقد؛
- ✓ استحقاق " échéancier " التدفقات؛
- ✓ طبيعة معدلات الفائدة (ثابتة او متغيرة).

ج- أنواع المبادلات: حيث يمكن أن نجد ثلاثة أشكال لمبادلة العملات هي:

- ✓ **مبادلة العملات بسعر فائدة ثابت مقابل سعر فائدة ثابت**: وفيها يقوم الطرفان بالاقتراض بمعدل فائدة ثابت لعملتين مختلفتين، ثم القيام بمبادلة راس المال ومعدل الفائدة؛
- ✓ **مبادلة العملات بسعر فائدة عائم (متغير) مقابل سعر فائدة ثابت**: يقوم احد الأطراف بالاقتراض بمعدل فائدة ثابت، في حين الطرف الثاني يقوم بالاقتراض بمعدل فائدة متغير للعملة الثانية، ثم القيام بمبادلة العملتين ومعدلات الفائدة؛
- ✓ **مبادلة العملات بسعر فائدة متغير مقابل سعر فائدة متغير**: الطرفين يقومان بالاقتراض بمعدل فائدة متغير، ثم القيام بالمبادلة للعملتين و معدلي الفائدة.

3-3- خيارات الصرف (العملات) Les option de changes:

أ- تعريف خيارات الصرف: خيار الصرف هو عبارة عن السند الذي يعطي الحق لحامله ، وليس الالتزام بالشراء (خيار الشراء، **call option**)، أو البيع (خيار البيع، **put option**) لكمية محددة من العملات بسعر معروف مسبقا، والذي يسمى بسعر الممارسة " **strikeprice** "، بتاريخ محدد مسبقا من خلال دفع علاوة " **premium** "[13].

ب- مميزات خيارات الصرف: تتميز خيارات الصرف بما يلي:

1- سعر الممارسة " Strike price": وهو السعر الذي من خلاله يتم بيع أو شراء العملة على أساس سعر ممارسة محدد. ونقول عن الخيار انه:

- ✓ داخل العملة " **in the money** "، عندما يكون سعر تنفيذ الخيار أفضل من سعر السوق، وبالتالي من مصلحة المشتري ممارسة الخيار؛
- ✓ في العملة " **at the money** "، عندما يكون سعر ممارسة الخيار مساوي لسعر السوق، هنا المشتري يمكنه الشراء أو الامتناع؛
- ✓ خارج العملة " **out of the money**"، عندما يكون سعر السوق اكبر من سعر الممارسة، وبالتالي المشتري لا ينفذ الخيار.

2- تاريخ الممارسة " date d'exercice": و يمثل مدة حياة الخيار و التي يمكن ضمنها ممارسة حق الخيار. حيث نجد كل من الخيار الأوروبي والخيار الأمريكي.

3- العلاوة " premium ": وتمثل سعر أو تكلفة الخيار، و تحدد نسبة إلى المبلغ الاسمي للخيار (1 الى 3 %)

4- الأصل الضمني " underlying": ويعتبر بمثابة حامل أو دعامة الخيار. في هذه الحالة تمثل العملات الأصل الضمني (الكامن).

ج- الوضعيات المختلفة للخيارات : هناك اربعة وضعيات ممكنة هي :

1- شراء خيار الشراء " Achat d'un call ": خيار الشراء يمكن المشتري من الشراء بالسعر الأقصى المساوي لسعر الممارسة مضاف إليه العلاوة، مهما كان ارتفاع الأسعار، وبالتالي تحقيق أرباح غبر محدودة، أما في حالة الانخفاض فان خسارة المشتري تتمثل فقط في مبلغ العلاوة.

2- بيع خيار الشراء " Vente d'un call ": وهو العقد الذي يسمح ببيع العملة بالسعر الأقصى المساوي لسعر الممارسة مضاف إليه قيمة العلاوة، و فيه يكون البائع ملزم بالبيع إذا ما قرر المشتري ممارسة حق الخيار، وبالتالي فان البائع يستفيد فقط من مبلغ العلاوة، في حين خسائره غير محدودة.

3- شراء خيار البيع " Achat d'un put ": حيث بإمكان المشتري بيع العملة بالسعر الأقصى المساوي لسعر التنفيذ منقوص منه مبلغ العلاوة، و ذلك مهما كان الانخفاض. مما يتسنى له تحقيق ربح غير محدود، أما في حالة ارتفاع العملة فان خسارته محددة بمبلغ العلاوة فقط.

4- بيع خيار البيع " Vente d'un put ": يسمح هذا العقد للبائع بشراء العملة بالسعر الأقصى المساوي لسعر الممارسة منقوص منه العلاوة المستلمة في بداية العقد. و بالتالي فالبائع ملزم بالشراء إذا ما قرر المشتري لهذا العقد تنفيذ حق الخيار ببيع العملة التي بحوزته.

III- دراسة حالة مجموعة بنك سوسيتي جنرال:

لأجل دراسة مدى مساهمة أدوات التغطية (العقود المشتقة على الصرف والفائدة) المستعملة من طرف البنوك دولية النشاط في إجمالي التغطية، فقد تم اختيار مجموعة بنك سوسيتي جنرال " Groupe Société Générale " باعتبارها من البنوك دولية النشاط. فهذا البنك يتواجد في أكثر من 76 دولة، حيث بلغ عدد المستخدمين 148000، و عدد الزبائن 32 مليون زبون.

وقصد تدعيم ما تم تناوله في الجانب النظري، فقد تم الاعتماد على المعطيات المالية الواردة في التقارير السنوية الصادرة عن مجموعة البنك والممتدة من سنة 1998 إلى غاية2013 .

1– معطيات الدراسة : الجدول الموالي يوضح المعطيات المعتمدة في الدراسة التطبيقية[14]

الجدول 3. 1 : بيانات المتغيرات المدروسة

N:	année	CTTI	CTCH	STI	SCH	FRA	OTI	OCH
1	1998	13.569	0.032	51.951	1.301	10.719	14.722	1.968
2	1999	12.379	0.001	48.145	1.097	10.726	16.737	0.902
3	2000	6.564	0.052	52.226	1.375	05.25	15.953	1.721
4	2001	7.977	0.079	50.967	1.654	06.27	19.359	2.473
5	2002	8.023	0.061	54.588	1.962	5.843	19.682	01.82
6	2003	7.628	0.058	49.589	2.093	6.144	021.95	01.84
7	2004	8.476	0.278	49.386	1.957	5.769	21.199	2.618
8	2005	7.286	00.08	44.181	1.698	3.799	20.288	2.261
9	2006	6.976	0.108	43.506	1.561	3.537	018.31	1.697
10	2007	3.969	0.116	37.962	01.67	3.042	20.548	2.063
11	2008	3.188	0.123	46.837	2.434	4,000	18.826	2.745
12	2009	03.24	0.177	49.399	3.465	6.886	17.418	1.947
13	2010	3.188	0.423	52.206	3.988	6.335	15.936	1.917
14	2011	3.468	0.373	51.74	4.354	8.972	14.555	1.572
15	2012	3.039	0.353	55.654	4.982	7.814	13.861	1.443
16	2013	2.629	0.321	57.853	4.851	8.518	11.773	01.33

المصدر: من إعداد الباحث بناء على التقارير السنوية لبنك سوسيتي جنرال

حيث تشير الرموز الواردة في الجدول 3. 1 الى ما يلي:

CTTI	نسبة مساهمة العقود الآجلة لأسعار الفائدة في اجمالي التغطية
CTCH	نسبة مساهمة العقود الآجلة للصرف في اجمالي التغطية
STI	نسبة مساهمة عقود مبادلة اسعار الفائدة في اجمالي التغطية
SCH	نسبة مساهمة عقود مبادلة الصرف في اجمالي التغطية
FRA	نسبة مساهمة عقود ضمان الفائدة الآجلة في اجمالي التغطية
OTI	نسبة مساهمة عقود خيارات اسعار الفائدة في اجمالي التغطية
OCH	نسبة مساهمة عقود خيارات الصرف في اجمالي التغطية

2– **التحليل الإحصائي لمساهمة أدوات التغطية:** حتى يكون تحليلنا الإحصائي جيدا فقد استخدمنا نسب مساهمة كل متغيرة من المتغيرات المدروسة بالنسبة لمجموعها بدلا من المتغيرات بقيمها الاسمية وهذا لإزالة اثر التضخم الذي يؤدي إلى تحيز النتائج وعدم تفسيرها تفسيرا جيدا كما هو مبين في الجدول 1.3 أعلاه.

2-1-التحليل الإحصائي لمساهمة أدوات التغطية في تشكيل متغيرات الدراسة: حيث يتم في هذه الفقرة الإجابة على السؤال التالي: ما هي الخصائص الإحصائية لقيم متغيرات الدراسة ؟.

بالاعتماد على قيم الإحصاءات الوصفية المبينة في **الجدول** 3. 2ادناه والمحسوبة لمتغيرات الدراسة وبالاستعانة بالأشكال البيانية المرافقة الموضحة لتطور قيم هذه المتغيرات، نخلص إلى ما يلي:

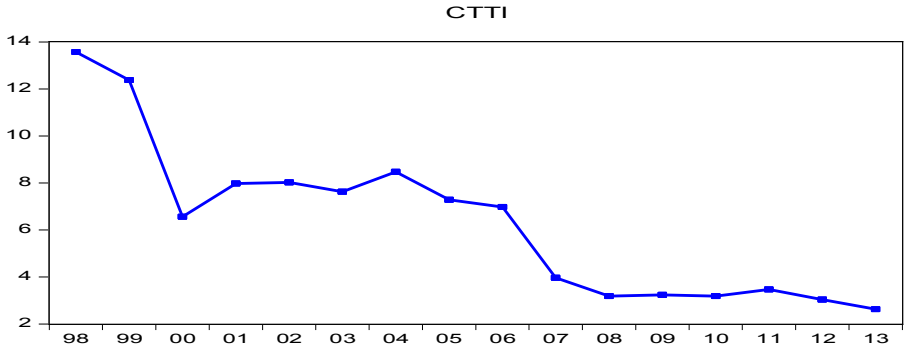
الجدول 3. 2 : أهم المؤشرات الوصفية لمتغيرات الدراسة

N = 16	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type	CV %
CTTI	2,62	13,56	6,35	3,36	**52,99**
CTCH	0.001	0,42	0,16	0,13	**86,25**
STI	37,96	57,85	49,76	4,94	**9,93**
SCH	1 ,09	4,98	2,53	1,33	**52,64**
FRA	3,04	10,72	6,48	2,37	**36,68**
OTI	11,77	21,95	17,57	2,93	**16,68**
OCH	0,90	2,74	1,89	0,47	**25,34**

المصدر: من إعداد الباحث بناء على مخرجاتSPSS ، بتصرف

أ- نسبة مساهمة العقود الآجلة لأسعار الفائدة في إجمالي التغطية: يتبين من قيم هذه المتغيرة (CTTI) إن مساهمة هذه الأداة في إجمالي التغطية السنوي خلال فترة الدراسة كانت محصورة بين اقل قيمة 2.62 % سجلت سنة 2013، وأعلى قيمة 13.56 % مسجلة سنة 1998 ، بمتوسط بلغ 6.35 % وبانحراف معياري 3.36 %، ومنه فان مقدار معامل الاختلاف هو 52.99 % ، الذي يؤشر على تذبذب قيم هذه المتغيرة كما يبينه الشكل 3. 9 أدناه

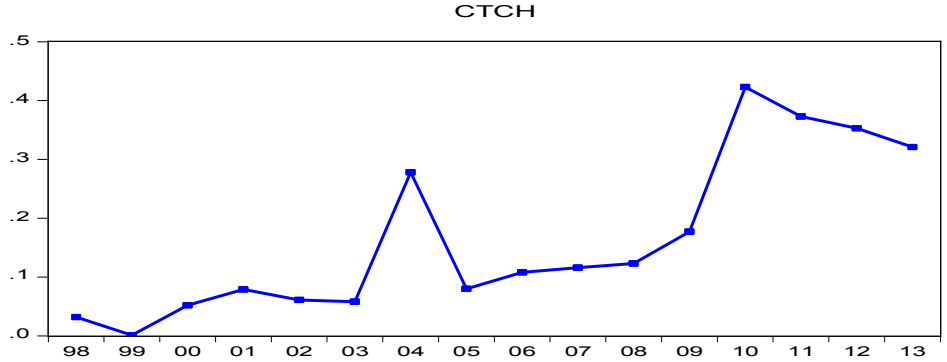
الشكل3. 1 : منحنى تطور نسبة مساهمة العقود الآجلة لأسعار الفائدة في اجمالي التغطية



المصدر: من إعداد الباحث بناءا على مخرجات Eviews 08

ب- نسبة مساهمة العقود الآجلة للصرف في إجمالي التغطية: يتبين من قيمة هذه المتغيرة (**CTCH**)، إن مساهمة هذه الأداة في إجمالي التغطية السنوي خلال فترة الدراسة كانت محصورة بين اقل قيمة 0.001 % مسجلة سنة 1999 وأعلى قيمة 0.42 % مسجلة سنة 2010 ، بمتوسط بلغ 0.16% و بانحراف معياري 0.13 %، ومنه فان مقدار معامل الاختلاف هو 86.25 %، الذي يؤشر على تذبذب قيم هذه المتغيرة كما يبينه الشكل 3. 2 أدناه.

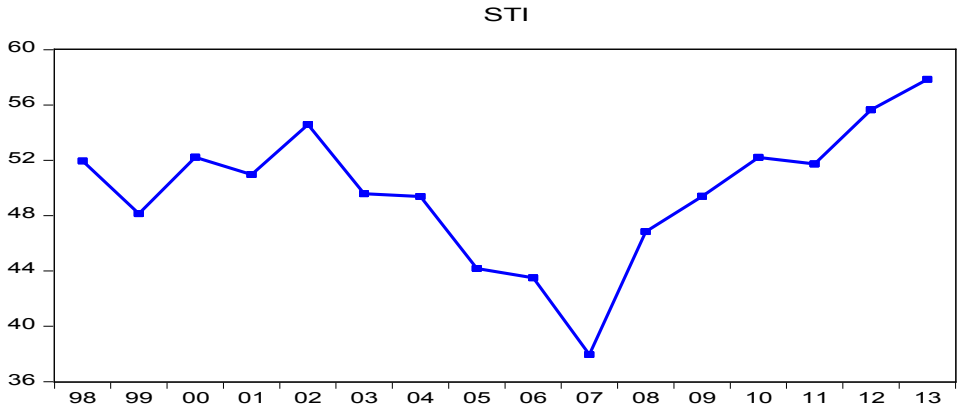
الشكل3. 2 : منحنى تطور نسبة مساهمة العقود الآجلة للصرف في اجمالي التغطية



المصدر: من إعداد الباحث بناءا على مخرجات**Eviews08**

ج– نسبة مساهمة عقود مبادلة أسعار الفائدة في إجمالي التغطية: يتبين من قيمة هذه المتغيرة (**STI**) ، إن مساهمة هذه الأداة في إجمالي التغطية السنوي خلال فترة الدراسة كانت محصورة بين اقل قيمة 37.96 % مسجلة سنة 2007 و أعلى قيمة 57.85 % مسجلة سنة 2013، بمتوسط بلغ 49.76 % و بانحراف معياري 4.94 % ، و منه فان مقدار معامل الاختلاف هو 9.93% ، الذي يؤشر على تذبذب قيم هذه المتغيرة كما يبينه الشكل 3. 3 ادناه.

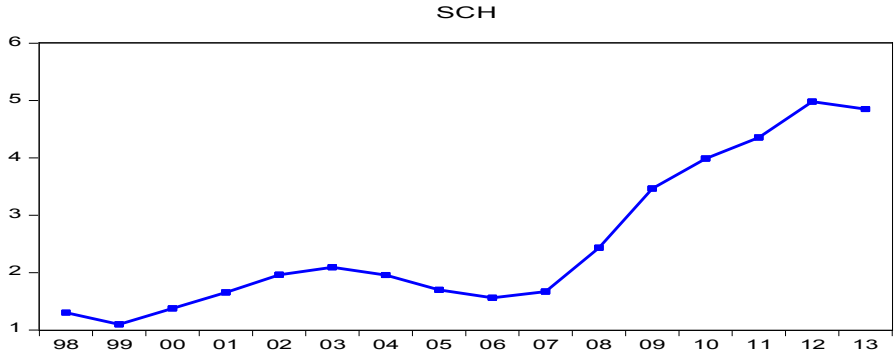
الشكل 3. 3 : منحنى تطور نسبة مساهمة عقود مبادلة اسعار الفائدة في اجمالي التغطية



المصدر: من إعداد الباحث بناءا على مخرجات **Eviews 08**

د– نسبة مساهمة عقود مبادلة الصرف في اجمالي التغطية: يتبين من قيمة هذه المتغيرة (**SCH**)، ان مساهمة هذه الأداة في اجمالي التغطية السنوي خلال فترة الدراسة كانت محصورة بين اقل قيمة 1.09 % مسجلة سنة 1999 و اعلى قيمة 4.98 % مسجلة سنة 2011 ، بمتوسط بلغ 2.53 % و بانحراف معياري 1.33 % ، و منه فان مقدار معامل الاختلاف هو 52.64 % ، الذي يؤشر على تذبذب قيم هذه المتغيرة كما يبينه الشكل 3. 4 ادناه.

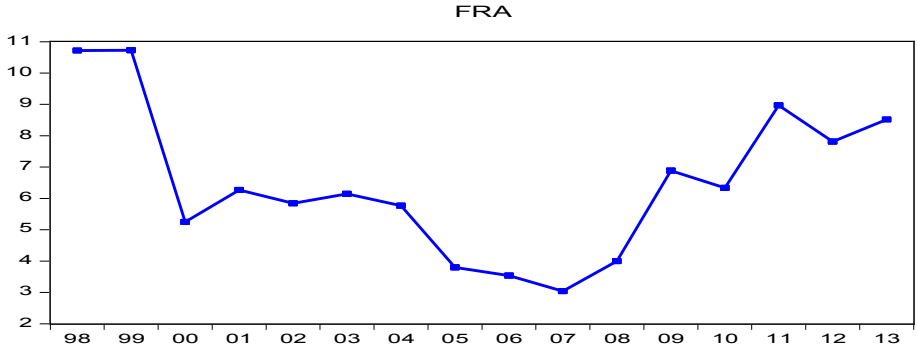
الشكل 3. 4 : منحنى تطور نسبة مساهمة عقود مبادلة الصرف في اجمالي التغطية



المصدر: من إعداد الباحث بناءا على مخرجات **Eviews 08**

ه- نسبة مساهمة عقود ضمان الفائدة الآجلة في اجمالي التغطية: يتبين من قيمة هذه المتغيرة **(FRA)** ، ان مساهمة هذه الأداة في اجمالي التغطية السنوي خلال فترة الدراسة كانت محصورة بين اقل قيمة 3.04 % مسجلة سنة 2007 و اعلى قيمة 10.72 % مسجلة سنة 1999 ، بمتوسط بلغ 6.48 % و بانحراف معياري 2.37 % ، و منه فان مقدار معامل الاختلاف هو 36.68 % ، الذي يؤشر على تذبذب قيم هذه المتغيرة كما يبينه الشكل 3. 5 ادناه.

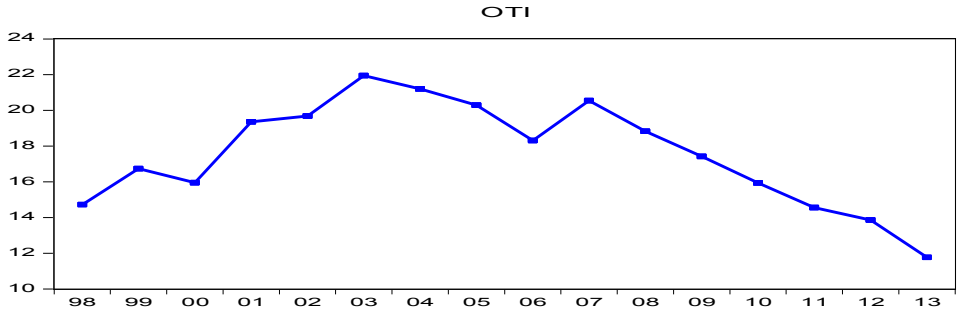
الشكل 3. 5: منحني تطور نسبة مساهمة عقود ضمان الفائدة الآجلة في اجمالي التغطية



المصدر: من إعداد الباحث بناء على مخرجات **Eviews 08**

و- نسبة مساهمة عقود خيارات اسعار الفائدة في اجمالي التغطية: يتبين من قيمة هذه المتغيرة **(OTI)**، ان مساهمة هذه الأداة في اجمالي التغطية السنوي خلال فترة الدراسة كانت محصورة بين اقل قيمة 11.77 % مسجلة سنة 2013 و اعلى قيمة 21.95 % مسجلة سنة 2003 ، بمتوسط بلغ 17.57% و بانحراف معياري 2.93 % ، و منه فان مقدار معامل الاختلاف هو 16.68 % ، الذي يؤشر على تذبذب قيم هذه المتغيرة كما يبينه الشكل 3. 6 ادناه.

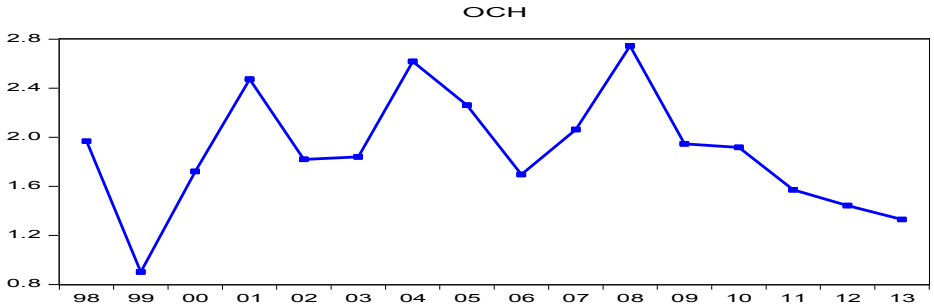
الشكل3. 6 : منحني تطور نسبة مساهمة عقود خيارات الفائدة في اجمالي التغطية



المصدر: من إعداد الباحث بناء على مخرجات **Eviews 08**

ي– نسبة مساهمة عقود خيارات الصرف في اجمالي التغطية: يتبين من قيمة هذه المتغيرة **(OTI)**، ان مساهمة هذه الأداة في اجمالي التغطية السنوي خلال فترة الدراسة كانت محصورة بين اقل قيمة 0.90 % مسجلة سنة 1999 و اعلى قيمة 2.74 % مسجلة سنة 2008 ، بمتوسط بلغ 1.89 % و بانحراف معياري 0.47 % ، و منه فان مقدار معامل الاختلاف هو 25.34 % ، الذي يؤشر على تذبذب قيم هذه المتغيرة كما يبينه الشكل 3. 7 ادناه.

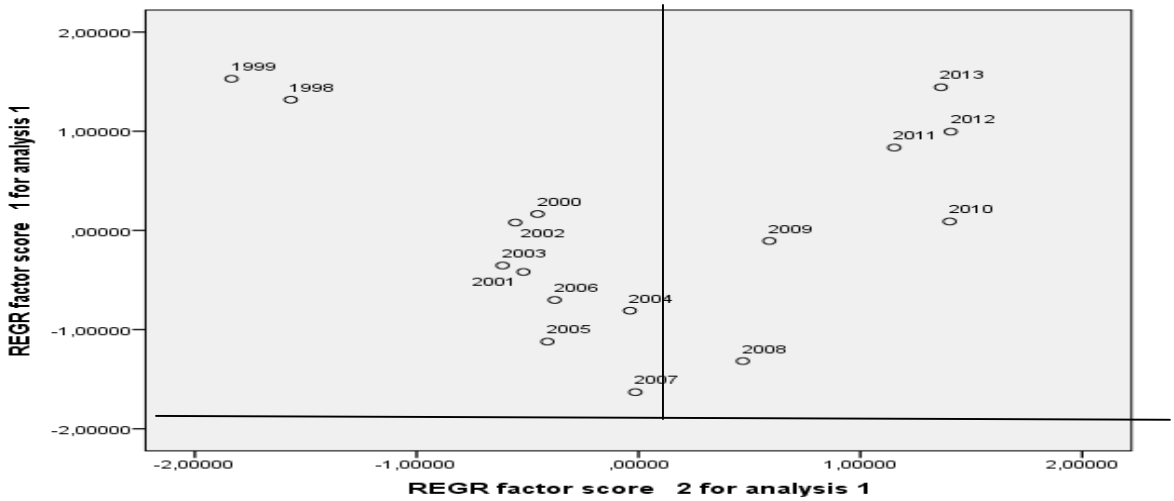
الشكل3. 7 : منحني تطور نسبة مساهمة عقود خيارات الصرف في اجمالي التغطية



المصدر: من إعداد الباحث بناء على مخرجات **Eviews 08**

2–2– تلخيص سنوات الدراسة في مجموعات جزئية: ان الهدف من تلخيص سنوات الدراسة في عدد محدد من المجموعات الجزئية، هو تحديد مجموعة السنوات المتشابهة بالنظر الى متغيرات الدراسة. و الشكل الموالي يوضح ذلك :

الشكل 3. 8 : تمثيل بياني يوضح توزع مجموعة السنوات في المستويات العاملية



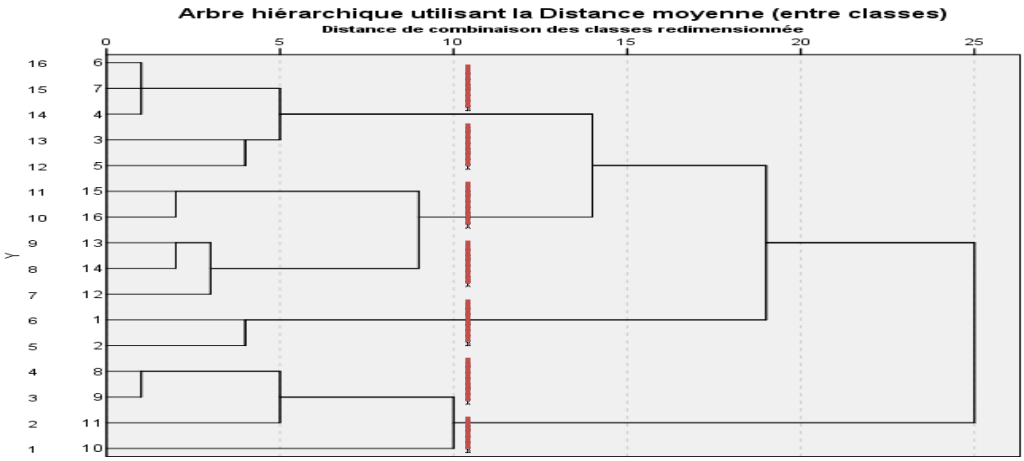
المصدر : من إعداد الباحث بناء على مخرجات البرنامج الاحصائي **SPSS**

فيما يتعلق بتصنيف تماثل السنوات حسب طريقة "ACP" فهي لا تظهر بشكل واضح كيفية تصنيف المجموعات ، اذ يظهر الشكل أعلاه فقط ان سنتي 1998 و1999 كمجموعة أولى، والسنوات من 2010 إلى 2013 كمجموعة ثانية، في حين تبدو السنوات الأخرى متداخلة مع بعضها البعض.

ولكن عند استعمال التحليل العنقودي الهرمي يظهر لنا تصنيفا دقيقا للسنوات وفق الشجرة الهرمية dendrogramme، كما يلي:

- ✓ المجموعة الأولى: تضم السنوات :2000، 2001، 2002، 2003، 2004؛
- ✓ المجموعة الثانية: تضم السنوات : 2009، 2010، 2011، 2012، 2013؛
- ✓ المجموعة الثالثة: تضم السنوات : 1998، 1999؛
- ✓ المجموعة الرابعة : تضم السنوات : 2005، 2006، 2007، 2008.

الشكل 3. 9 : مخطط الشجرة لتوزع سنوات الدراسة



المصدر : من إعداد الطالب بناء على مخرجات البرنامج الإحصائي **SPSS**

الخلاصة:

إن تنوع وتعدد آليات التغطية من المخاطر، التي يمكن أن تتعرض لها البنوك والمؤسسات المالية، بما فيها خطر الصرف، يهدف إلى إيجاد الآلية الأكثر ملائمة و فعالية لنوع الخطر موضوع التغطية، وهذا بغرض تدنية هذا الخطر إلى أقصى حد ممكن، أو تسييره وإدارته في أسوأ الحالات.

أولا– نتائج الدراسة:

1. بإمكان المصارف و المؤسسات المالية التحوط من مخاطر سعر الصرف أو معدلات الفائدة، من خلال استعمال تقنيات التغطية الداخلية و الخارجية للتغطية المشتقة من الأدوات المالية؛
2. تستعمل البنوك دولية النشاط، و من بينها مجموعة بنك سوسيتي جنرال نماذج متعددة في قياس الأخطار و إدارتها، كنموذج القيمة المعرضة للمخاطر " **VAR** " و اختبارات الإجهاد " **Stress Test** "؛

3. التطور المتزايد في حجم مبالغ عقود التغطية من المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها بنك سوسيتي جنرال، بنسبة ارتفاع تبلغ 547 % سنة 2013 مقارنة بسنة 1998؛
4. بالرغم من تعدد العقود المالية المستخدمة من طرف مجموعة بنك سوسيتي جنرال إلا أن الدراسة الإحصائية التطبيقية بينت أن هذه العقود تتوزع في مجموعات جزئية متشابهة و هذا ما يظهره الشكل 3. 08من الدراسة التطبيقية؛
5. توزع سنوات الدراسة في مجموعات جزئية، مما يدل على تشابه سياسات البنك خلال تلك السنوات من حيث سياسة التغطية المتبعة من طرف البنك و، وهذا ما يظهره الشكل 3. 09من الدراسة التطبيقية.

ثانيا– التوصيات:

1) ضرورة استمرار البنوك دولية النشاط في استخدام أدوات التحوط " التغطية "، ومحاولة ابتكار تقنيات أخرى تسمح بالحفاظ على أصول هذه البنوك، والتي في حقيقة الأمر ما هي إلا أصول و إيداعات للزبائن بشتى أنواعهم.
2) المزيد من الحيطة و الحذر أثناء ممارسة البنوك دولية النشاط للمضاربة في الأدوات المالية، من خلال البحث و تطوير أدوات جديدة لاستخدامها في عمليات التحوط، بهدف تجنب زيادة المخاطر المرتبطة بها.
3) زيادة آليات الرقابة الداخلية، خاصة الرقابة القبلية من خلال التشريعات و التنظيمات و مستوياتها ، و ذلك باعتبارها الجدار الأول في التحوط من المخاطر قبل اللجوء الى التقنيات المشتقة عن الأدوات المالية.

الهوامش والمراجع:

[1]Yves Simon, Delphine Lautier et autres, **Finance internationale**, Ed. ECONOMICA, Paris, 2009, P 446.
[2] Yves Simon, Delphine Lautier et autres, Op.cit. P 447.
[3] Yves Simon, Delphine Lautier et autres, Op.cit. P 450.
[4] Peyrard Josette, **Gestion financière internationale,** 5ème édition, VUIBERT, Paris, 1999, P107.
[5] Peyrard Josette, Op.cit. , P 109.
[6]Patrice Fontaine, **Marchés des changes**, PEARSON Education, France, 2008, P 136
[7] Simon Yves, Delphine Lautier et autres, Op.cit. P 454
[8] Patrice Fontaine, Op.cit. , P 149.
[9] Josette Peyrard, Op. cit. , P 116
[10]Patrice Fontaine, **Gestion du risque de change**, Ed. ECONOMICA, Paris, 1996, P 34.
[11]Patrice Fontaine, **Marchés des changes**, Op. cit ,P 60.
[12]Patrice Fontaine, **Marchés des changes**, Op. cit.,P 62.
[13]Patrice Fontaine, **Marchés des changes**, Op. cit. ,P 92.
[14] مجموعة بنك سوسيتي جنرال، التقارير السنوية من 1998 الى 2013.