

إن المشتقات الائتمانية هي مجموعة من الأدوات المالية تسمح بتحويل المخاطر الائتمانية إلى مستثمرين آخرين يفترض أن تكون لهم قدرة أكثر على تحملها. فلو افترضنا أن البنك (A) متردد في منح قرض إلى زبون (B) ربما بسبب المخاطر الكلية التي قد يتعرض لها الزبون، أي أن البنك (A) يمكن أن يعطي القرض ولكن يستعمل المشتقات الائتمانية لينقل المخاطر إلى البنك (C).

### أسباب ظهور المشتقات الائتمانية

من بين الأسباب التي أدت إلى ظهور المشتقات الائتمانية نذكر ما يلي:

- 1. فصل مخاطر الائتمان عن المخاطر السوقية:** الابتكار الذي أتت به المشتقات الائتمانية يتمثل في إمكانية الفصل بين مخاطر الائتمان وباقي المخاطر المالية المتعلقة بنفس الأصل المالي (والتي نعبر عنها بمخاطر السوق) وتحويله إلى متعاملين آخرين في السوق.
- 2. تداول مخاطر الائتمان:** كان البنك الأمريكي Cite Bank يضمن ترويج منتجاته من مشتقات الائتمان عن طريق استخدام الشعار التالي: "عوضا عن بيع الأصل المالي، عليك ببيع المخاطر المرتبطة بالأصل".
- 3. التحوط ضد مخاطر الائتمان:** من المعلوم أن كل متعامل مدين له مخاطر ائتمان ذات خصائص خاصة به لا يمكن مقارنتها بتلك التي تخص مقترضين آخرين. ولهذا فإن الطريقة المثلى للتحوط من مخاطر الائتمان هي التي تكون لها علاقة مباشرة مع مصدر الدين، وهذا هو الدور الذي تقوم به المشتقات الائتمانية.

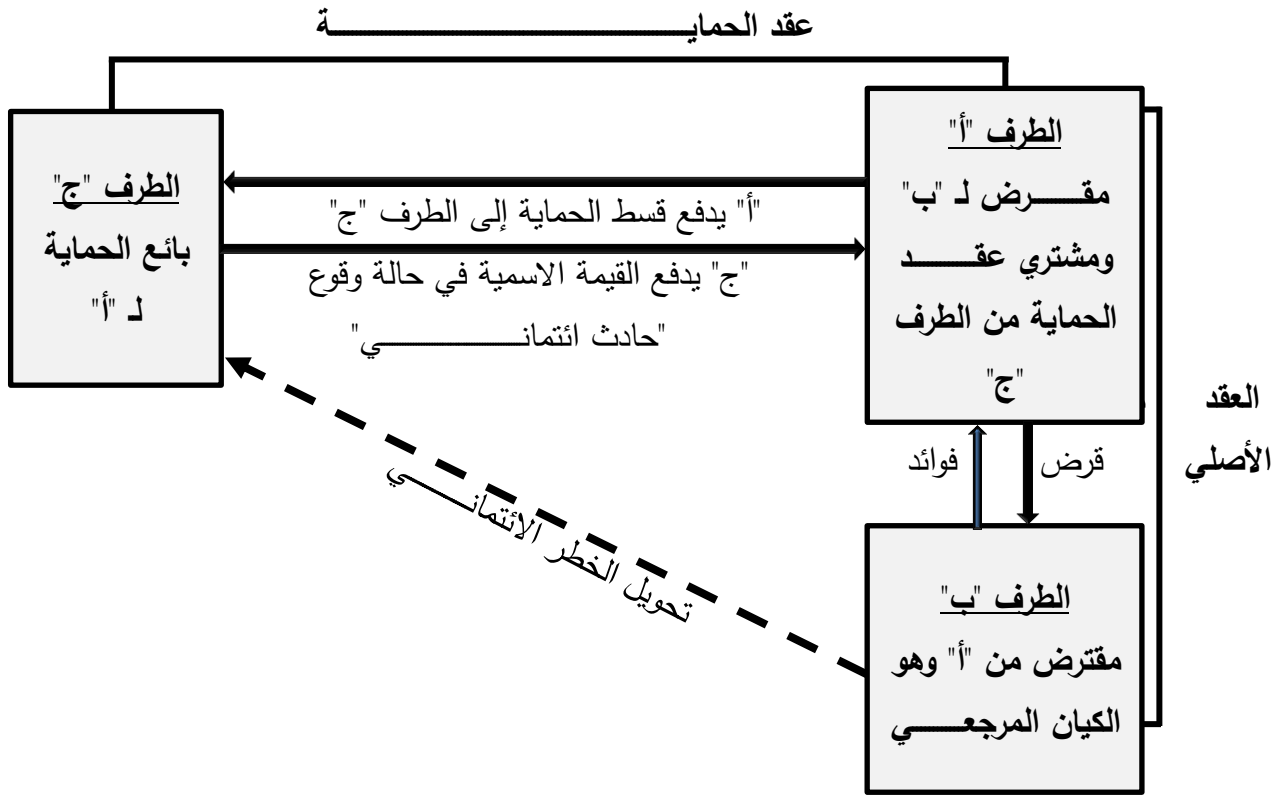
### أنواع المشتقات الائتمانية

يمكن تصنيف المشتقات الائتمانية إلى نوعين رئيسيين هما: مبادلات العجز الائتماني ومبادلات العائد الاجمالي

- 1. عقود مبادلات العجز الائتماني (CDS):** هي منتج ائتماني مشتق عادة ما يتم تشبيهه بعقد تأمين ضد خطر التوقف عن الدفع، وهي عقود مالية للحماية تتم بين بائع ومشتري. مشتري الحماية (وليكن "أ") يدفع مبلغا ماليا (علاوة أو قسط) يحسب سنويا على أساس القيمة الاسمية للأصل موضوع العقد ويدفع بشكل منتظم أو دوري، لبائع الحماية (وليكن "ج") الذي يتعهد بتعويض الخسائر التي تمس الأصل

من إعداد: الدكتور حريد رامي - جامعة سوق أهراس، E-mail: r.harid@univ-soukahras.dz

المرجعي في حالة وقوع حدث ائتماني يتم تحديده في العقد (مرتبط عادة بعدم القدرة على السداد). ويمكن أن نوضح عمل هذه العقود من خلال الشكل الموالي:



مبادلات العجز الائتماني هي عقد يتم إبرامه بين طرفين، وكل عقد فهو يمتلك خصائص يجب

تحديدها عند انشائه، ومن هذه الخصائص نذكر:

- الأصل المرجعي: يتمثل في الأصل موضوع العقد أو أصل تحتي.
- الكيان المرجعي: وهو المصدر لأحد أدوات الدين (قرض، سندات...).
- الحادث الائتماني: وهو الذي يتم بناء على وقوعه دفع التعويضات المالية لمشتري الحماية.
- القيمة الاسمية للعقد: تتمثل في المبلغ الذي يرغب مشتري الحماية في تأمينه.
- أجل العقد: يمثل مدة سريان العقد والتي يستفيد فيها المشتري من التغطية أو الحماية التي يوفرها عقد مبادلات العجز الائتماني.
- هامش عقد مبادلات العجز الائتماني: ويسمى أيضا قسط (Prime)، ويتمثل في المبلغ الذي يتوجب على مشتري الحماية أن يدفعه لبائع الحماية (على أساس دفعات منتظمة موزعة على طول فترة سريان العقد).

من إعداد: الدكتور حريد رامي - جامعة سوق أهراس، E-mail: r.harid@univ-soukahrass.dz

- **مشتري الحماية وبائع الحماية:** مشتري الحماية هو الطرف الذي يقوم بدفع مبالغ دورية مقابل الحصول على تعويضات في حالة وقوع حادث ائتماني. أما بائع الحماية هو الطرف الذي يلتزم بتعويض مشتري الحماية.

وبناء على هذه الخصائص نستنتج أن عقد مبادلة العجز الائتماني يتكون من:

- **الجزء الثابت (Jambe Fixe):** يتمثل في دفع مشتري الحماية للعلاوة أو قسط التأمين، ويمثل مقابل تحمل بائع الحماية للمخاطر. إذا لم يكن الأصل المرجعي موضوع حادث ائتماني فإن دفع هذه العلاوة يستمر إلى غاية تاريخ استحقاق العقد، وغالبا ما تكون هذه المدة خمس (05) سنوات.

- **الجزء المتغير (Jambe Variable):** هذا الجزء لا يتم تفعيله إلا في حالة وقوع حادث ائتماني للكيان المرجعي خلال فترة سريان العقد، وفي هذه الحالة فإن دفع العلاوة الدورية يتوقف. هذا الجزء المتغير يسمح بتعويض الخسارة التي لحقت بالأصل المرجعي بعد وقوع الحادث الائتماني وتعوض مشتري الحماية عن هذه الخسارة. قيمة آخر علاوة يتم دفعها في هذه الحالة تحسب نسبة إلى الفترة الممتدة بين تاريخ آخر عملية دفع وتاريخ وقوع الحادث الائتماني.

وهناك نوعان رئيسيان لعقود مبادلات العجز الائتماني:

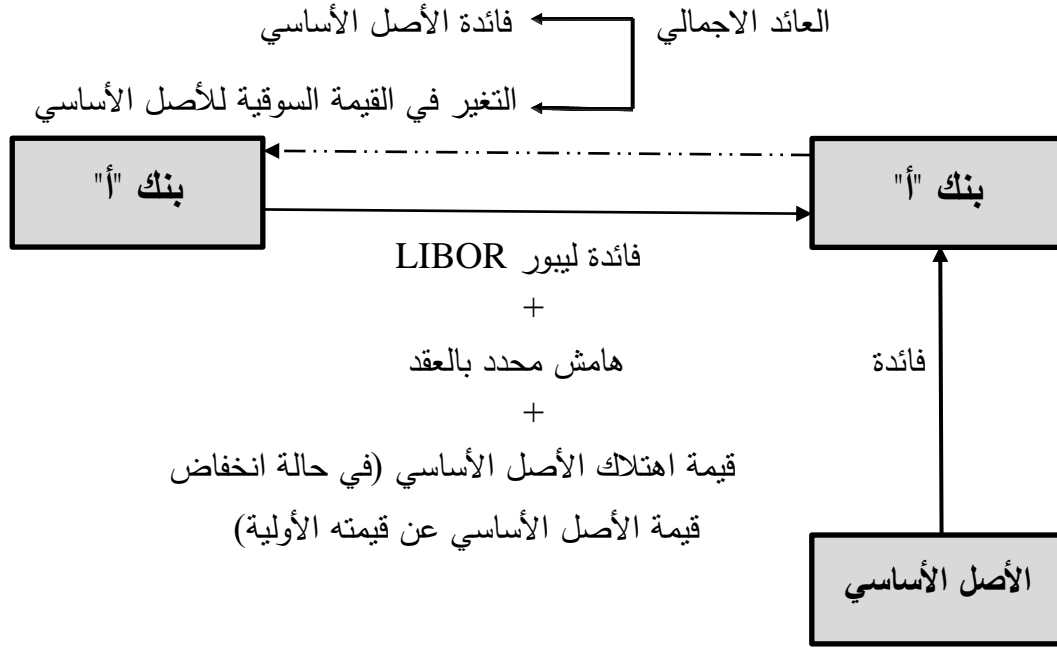
- **مبادلات العجز الائتماني لشركة واحدة Single-Name CDS:** توفر الحماية لشركة أو كيان مرجعي واحد.

- **سلة مبادلات العجز الائتماني Basket-Credit Default Swaps:** في هذا النوع يكون هناك أكثر من كيان مرجعي، إذ يتعلق الأمر هنا بمحافظ الكيانات المرجعية والتي يمكن أن يتراوح عددها من 3 إلى 100 كيان.

2. **عقود مبادلات العائد الاجمالي (TRS<sub>s</sub>):** يعتبر عقد مبادلة العائد الاجمالي من المشتقات الائتمانية، وهو اتفاق بين طرفين هما مشتري العائد الاجمالي وبائع العائد الاجمالي المتحقق من أداة ائتمان أساسية، ويتم مبادلة العائد الاقتصادي من هذه الأداة (قرض أو سند). ويعرف عقد مبادلة العائد الاجمالي بأنه اتفاق مبادلة لتبادل اجمالي العائد لقروض البنوك أو أصول مالية أخرى (كالسندات)، ويتم من خلال تبادل بعض التدفقات النقدية بين طرفي العقد، ويستخدم هذا العقد لإدارة مخاطر الائتمان باعتباره أحد أهم أنواع مشتقات الائتمان. ويتم سداد العائد الاجمالي من الأصل الأساسي للطرف المقابل بالعقد على

من إعداد: الدكتور حريد رامي - جامعة سوق أهراس، E-mail: r.harid@univ-soukahras.dz

أساس تدفقات نقدية بمعدل فائدة ثابت أو معوم، ولا يرتبط هذا العقد بتحقق حدث الائتمان. ولتوضيح مفهوم وطبيعة عقد مبادلة العائد الاجمالي، والعلاقة بين طرفي هذا العقد نورد الشكل الموالي:



ويتضح من الشكل السابق ما يلي:

- يمتلك البنك "أ" الأصل الأساسي ويعترف به بميزانيته، ويسمى البنك "أ" في هذا العقد دافع العائد الاجمالي، ويعتبر المستفيد في هذا العقد، ومشتري العقد في نفس الوقت.
- يعترف البنك "ب" بعقد مبادلة العائد الاجمالي بميزانيته، ويسمى البنك "ب" في هذا العقد متلقي العائد الاجمالي، ويعتبر الضامن في هذا العقد، وبائع العقد في نفس الوقت.
- يقوم البنك "أ" بسداد العائد الاجمالي، والذي يتضمن الفائدة على الأصل الأساسي مضاف إليها القيمة السوقية للأصل الأساسي، وفقا لإعادة تقييمه في تاريخ استحقاق الدفعات الدورية على أساس ربع سنوي أو نصف سنوي.
- يقوم البنك "ب" بسداد فائدة ليبور (سعر فائدة على الودائع بين البنوك في سوق العملات الأوروبية)، بالإضافة لهامش محدد بالعقد، وقيمة اهتلاك الأصل الأساسي.
- تتم المدفوعات النقدية المتبادلة بين البنك "أ" والبنك "ب" على أساس ربع سنوي أو نصف سنوي، ويتم تقييم الأصل الأساسي في تاريخ استحقاق الدفعات من خلال طرف ثالث مستقل وفقا لشروط العقد.

من إعداد: الدكتور حريد رامي - جامعة سوق أهراس، E-mail: r.harid@univ-soukahras.dz

**مثال توضيحي:** لنفترض أن هناك بنك قام بإقراض 100 مليون دولار إلى شركة أمريكية بمعدل فائدة ثابت مقداره 10%. فإذا زادت مخاطر الائتمان للشركة بشكل غير متوقع خلال عمر القرض، فإن القيمة السوقية للقرض وصافي الربح للبنك يقل. لكن يمكن للبنك أن يتحوط من هذه الحالة من خلال الدخول في عقد مبادلة العائد الاجمالي، إذ يوافق على دفع عائد كلي محسوب على أساس معدل فائدة ثابت (F) مضافا إليه معدل التغير في القيمة السوقية لسندات الحكومة الأمريكية، وفي المقابل فإن الشركة تستلم دفعات محسوبة على أساس معدل فائدة متغير (Libor) مضاف إليه قيمة اهتلاك الأصل الأساسي وهامش الربح المحدد في عقد المبادلة. فلو فرضنا أن سعر السند الأمريكي في بداية العقد  $P_0=100$  وأصبح في تاريخ استحقاق الدفعة  $P_t=90$  بسبب زيادة المخاطر في أمريكا. ولو فرضنا أيضا أن معدل الفائدة الثابت  $F=12\%$ ، عندئذ يرسل البنك إلى الطرف الآخر للمبادلة مبلغا مقداره 2%. والنتائج من: معدل الفائدة الثابت (12%) + مقدار التغير في القيمة السوقية للأصل  $=100 \times [100/(100-90)] = 10\%$ . ويستلم بالمقابل معدل فائدة متغير (Libor) من الطرف الثاني وليكن مثلا 10% مضاف إليه قيمة اهتلاك الأصل الأساسي (10%) وكذا هامش الربح المحدد في عقد المبادلة وليكن مثلا 1%، وبالتالي فإن مجموع ما يتلقاه الطرف الأول -البنك "أ"- هو 21%. حيث يمكنه أن يستعمل هذه الأرباح (19%) لمواجهة الخسائر الناتجة عن انخفاض القيمة السوقية للقرض الممنوح للشركة.

### قائمة المراجع

1. فاطمة سيد عبد القادر، المشتقات المالية والأزمات المالية، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، 2017.
2. حسين عبد الباقي، دراسة العلاقة بين مشتقات الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية - دراسة ميدانية، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، العدد 01، 2021.
3. عبلة لمسلف، مبادلات العجز الائتماني وأثرها في الاستقرار المالي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 02، 2015.
4. محمد جاسم محمد، إدارة مخاطر الائتمان وأثرها في منع الانهيار التنظيمي، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء، العراق، 2011.