

الرابط المقال:

<https://www.asjp.cerist.dz/en/article/196859>

## دور العقود المستقبلية في التحوط من المخاطر حالة مجموعة سوسيتيه جنرال

الفترة 2006-2020

The Role of Future contracts in hedging of risk Case of Societe Generale for 2006-2020

زبير زمولي<sup>1\*</sup>، محسن بن سليم<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مخبر المالية، المحاسبة، الجباية والتأمين؛ جامعة محمد الشريف مساعدي سوق أهراس،

[z.zemouli@univ-soukahrass.dz](mailto:z.zemouli@univ-soukahrass.dz)

<sup>2</sup> مخبر المالية، المحاسبة، الجباية والتأمين؛ جامعة محمد الشريف مساعدي سوق أهراس،

[m.benslim@univ-soukahrass.dz](mailto:m.benslim@univ-soukahrass.dz)

تاريخ القبول: 2022/06/14

تاريخ الاستلام: 2022/02/08

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على العقود المستقبلية التي هي نوع من المشتقات المالية المتداولة في البورصة، وأنواعها وأهميتها وكذا دورها للتحوط من المخاطر أي كيفية التخلص من آثار تقلبات أسعار الأصل محل التغطية، كما تم التعرض لدراسة حالة مجموعة سوسيتيه جنرال للفترة 2006 إلى غاية 2020 وقد تم التوصل إلى جملة من النتائج أهمها وضعية التحوط تقلل المخاطر الرئيسية لسعر الأصل الأساسي إلى مخاطر الأسعار للأساس.

كلمات مفتاحية: المشتقات المالية، العقود المستقبلية، التحوط من المخاطر، مجموعة سوسيتيه جنرال.

تصنيف JEL: G13, G32

### Abstract :

This study aims to shed light on future contracts that are a type of financial derivatives traded on the stock exchange, their types and importance, as well as their role to hedge against risks, that is, how to get rid of the effects of fluctuations in the prices of the covered asset. The case study of Societe Generale Group for the period 2006 to 2020 was also presented. A number of results have been reached, the most important of which is the hedging position that reduces the main risks of the price of the underlying asset to the price risks of the basis.

**Keywords :** Financial derivatives, Futures contracts, risk hedging, Societe Generale Groupe.

**Jel Classification Codes :** G13, G32

## 1. مقدمة

لقد شهد العالم في السنوات الأخيرة تغيرات جذرية في مختلف المجالات صاحبها ظواهر مست أغلب الاقتصاديات العالمية، ومن هذه الظواهر تقلبات حادة في أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة، وقد نتج عن هذه الظواهر تغيرات هيكلية منها تعويم أسعار صرف العملات والتغير في السياسات النقدية والبحث عن تحقيق استقرار في أسعار الفائدة.

لقد صاحب التغيرات الهيكلية في الاقتصاد العالمي تطور هائل وسريع في مجال الاتصالات وتدفق رؤوس الأموال نتج عنها ظهور مخاطر كثيرة واجهت المؤسسة الاقتصادية مما عرضها إلى صعوبات كبيرة قد تصل إلى حد الإفلاس.

بسبب هذه المخاطر الناشئة سعت أطراف عديدة ومنها المؤسسات المالية إلى ابتكار أدوات مالية تمكن المؤسسة الاقتصادية من مواجهة هذه التحديات المتولدة وذلك عن طريق استخدام آليات أصبحت تعرف بإدارة المخاطر المالية وفي عقدي الثمانينات والتسعينات حدثت ثورة في مجال استخدام الابتكارات المالية، وقيام الكثير من المؤسسات الاقتصادية والمؤسسات المالية على وجه الخصوص مثل البنوك باستخدام هذه الابتكارات المالية في ما يسمى بإدارة المخاطر.

إن الدافع الأساسي وراء سعي المؤسسات الاقتصادية للتعامل بهذه الأدوات المالية المبتكرة كان نتيجة الأزمات الحادة التي تصيب أسعار السلع وأسعار الفائدة وأسعار صرف العملات وأسعار الأسهم والسندات ولذلك أصبح لزاما على هذه المؤسسات إيجاد وسائل فعالة تمكنها من مواجهة المخاطر الناتجة عن هذه التقلبات في الأسعار.

إذا كانت المنتجات المالية (المشتقات المالية) استحدثت في البداية لأغراض التحوط والتغطية من المخاطر المالية والاقتصادية فإنها أصبحت تستعمل لأغراض المضاربة لتحقيق الربح وبعد أن أصبح هذا الاستعمال بشكل مكثف تولدت اضطرابات كبيرة في الأسواق المالية وصلت حد حدوث أزمات مالية عالمية كادت أن تعصف بالاقتصاد العالمي مثل الأزمة المالية العالمية التي حدثت سنة 2008.

### إشكالية الدراسة:

من خلال التوطئة السابقة يمكن أن نطرح إشكالية البحث بالصورة التالية:

ما مدى فعالية تغطية المخاطر والأزمات باستعمال عقود المشتقات وبالخصوص العقود

المستقبلية لدى مجموعة سوسيتيه جنرال؟

فرضيات الدراسة

وكإجابة أولية على الإشكالية السابقة نوجز في النقطتين الموالتين:

- وضعية التحوط تقلل المخاطر الأساسية لسعر الأصل الأساسي إلى مخاطر الأساس.
- المشتقات المالية للتحوط بالنسبة لمجموعة سوسيتيه جنرال في ظل أزمة covid-19 فعالة.

هدف البحث

يسعى هذا البحث لتحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:

- تسليط الضوء على العقود المستقبلية وأنواعها وأهميتها.
- إبراز دور العقود المستقبلية في التحوط من المخاطر.

منهجية الدراسة:

لمحاولة الإجابة على الإشكالية المطروحة والوصول إلى الأهداف المرجوة سيتم الاعتماد على المنهج الوصفي لمحاولة التعرف على المفاهيم الأساسية للموضوع. كما سيتم دراسة حالة مجموعة سوسيتيه جنرال لتحوط من المخاطر، وذلك بتقسيم الورقة إلى ثلاث محاور:

- المحور الأول: العقود المستقبلية وأركانها.
- المحور الثاني: إدارة المخاطر عن طريق العقود المستقبلية.
- المحور الثالث: دراسة حالة مجموعة سوسيتيه جنرال للفترة الممتدة من 2006-2020.

2. العقود المستقبلية وأركانها

1.2- تعريف العقود المستقبلية

يمكن تعريف العقود المستقبلية بأنها التزام متبادل بين طرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الأخر أو يستلم الكمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان وزمان محددين وبسعر محدد وبواسطة طرف ثالث كوسيط" (قندوز، 2017، صفحة 263).

يتم تعريفه أيضا على أنه "اتفاقية لشراء أو بيع سلعة أو أداة مالية للتسليم المستقبلي. على عكس العقد الأجل، والذي يتم التفاوض بشأنه على وجه التحديد ويحتوي على شروط موضوعية، فإن العقد المستقبلي هو اتفاق موحد قياسيا لا يتغير فيه سوى السعر وشهر التسوية". (عبد العال، إدارة المخاطر، 2007، صفحة 484).

وفي تعريف آخر يعتبر العقد المستقبلي "اتفاق بين طرفين لتداول أصل معين بتاريخ مستقبلي محدد، يحدد هذا العقد نوع الأصل المتداول، كمية الأصل التي يتم تداولها، التاريخ الذي يتم فيه التبادل بين الأصل والمبلغ، السعر الواجب دفعه للأصل. تعرف الأصول التي يتم تداولها بالأصول الفورية أو الأصل المعني، أما تاريخ التبادل فيسمى تاريخ الاستلام، والسعر الذي وافقت عليه الأطراف يسمى السعر المستقبلي المتعاقد عليه أو سعر المستقبلات، أما الطرف الذي تعاقد على الشراء فهو المالك للعقد المستقبلي ويطلق عليه صاحب المركز الطويل، والطرف الذي تعاقد على تسليم البضاعة يسمى بائع العقد المستقبلي ويطلق عليه صاحب المركز القصير" (وهب، 2008، صفحة 289).

وهناك من يرى أن العقود المستقبلية تعد من الأدوات الحديثة في مجال الاستثمار المالي، فهي تشبه العقود الآجلة قديما، و تمثل هذه الأدوات تعاقد بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري بغرض تسليم السلعة أو الأصل في تاريخ لاحق متفق عليه (الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، 2001، صفحة 413).

من خلال هذه التعريفات يمكننا استخلاص المعاني التي تبنى عليها عقود المستقبلات، وهي

كالآتي:

- هي عقود بيع وشراء آجلة: أي أنها عقود معاوضات موضوعها بيع أو شراء السلعة معينة أو أصول مالية؛
  - إنها تعقد في اللحظة التي تناسب طرفيها، وذلك لتحقيق الغاية التي لأجلها أحدثت؛
  - إن هذه العقود نمطية ولها سوق منظمة خاصة بها من ميزات إصدار قوانين ولها قوة الالتزام وبذلك هي قابلة للتداول؛
  - تخضع هذه العقود للتسويات اليومية من جانب غرفة المقاصة ويتم تعديل قيمتها وفقا لسعر التسوية؛
- ## 2.2 أهمية العقود المستقبلية

تتمتع المشتقات المالية بأهمية كبيرة يمكن توضيحها في النقاط التالية:

-تقديم خدمة التغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية؛ تعد عقود المشتقات أداة جيدة للتغطية ضد مخاطر تغير السعر، أي نقل تلك المخاطر إلى طرف آخر، دون الحاجة إلى شراء مسبق للأصل

محل التعاقد. ومن المؤكد أن التغطية هي أهم وظائف أسواق المشتقات، بل أنها السبب في وجود تلك الأسواق. (هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية، 1998، صفحة 343)

-أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر؛ من أبرز وظائف عقود المشتقات، أنها تزود المتعاملين بما سيكون عليه سعر الأصل الذي أبرم عليه العقد في السوق الحاضر في تاريخ التسليم، لذا يقال أنها أداة جيدة لاستكشاف السعر، أي استكشاف المستوى الذي يمكن أن يكون عليه السعر في السوق الحاضر في تاريخ التسليم. فعلى ضوء أسعار عقود المشتقات يبدأ سعر الأصل في السوق الحاضر في التغير بما يعكس الأسباب التي تظهر الاتجاه العام لتوقعات المتعاملين. (عبد الحميد، 2005، الصفحات 219-220)

-إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية؛ تتيح عقود المشتقات الفرصة لتخطيط التدفقات النقدية، حيث يستطيع طرفي التعاقد تخطيط تدفقاتهما المستقبلية بدقة، وذلك طالما أن البائع يدرك أن حصيلة بيع الأصل ستكون على أساس سعر العقد، كما يدرك المشتري أن مدفوعاته للشراء هي أيضا على أساس سعر العقد. (عبد العال، المشتقات المالية، 2003، صفحة 163)

-إتاحة فرص استثمارية للمضاربين؛ يحاول المضارب تحقيق الأرباح من خلال توقعاته بشأن الأسعار. إلا أن سعيه لتحقيق الربح بدخوله طرفا في العقد يقدم خدمة اجتماعية وإن كان لا يقصدها. ذلك أنه الطرف الذي تنتقل إليه المخاطر التي لا ترغب فيها الأطراف الأخرى، أي الأطراف التي تمتلك الأصل بالفعل (الطرف البائع) أو ترغب في امتلاكه مستقبلا (الطرف المشتري) لحاجة فعلية إليه. (هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية، 1998، صفحة 342)

-تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد؛ يتميز التعامل في أسواق المشتقات بانخفاض تكلفة المعاملات إلى مستوى يستحيل على الأسواق الحاضرة أن تنافسه، فتكلفة المعاملات لعقد مستقبلي قيمته مليون دولار لا تتجاوز 100 دولار، وهو معدل تكلفة يبلغ 0.01 % من قيمة العقد. ولتكلفة المعاملات تأثير على سيولة السوق، إذ تجعل السوق أكثر كفاءة بما يتيح فرصة أفضل لإبرام الصفقة بسعر قريب من السعر العادل.

كما يساهم التعامل بالعقود في تنشيط سوق الأصل المتعاقد عليه، وذلك بزيادة حجم التداول عليه، ويرجع ذلك إلى أن المبلغ الذي يدفعه المستثمر عند التعاقد لا يمثل سوى نسبة ضئيلة من قيمة الصفقة، وتقل كثيرا عن الهامش المبدئي الذي يلتزم المشتري بإيداعه لدى السمسار في حالة الشراء

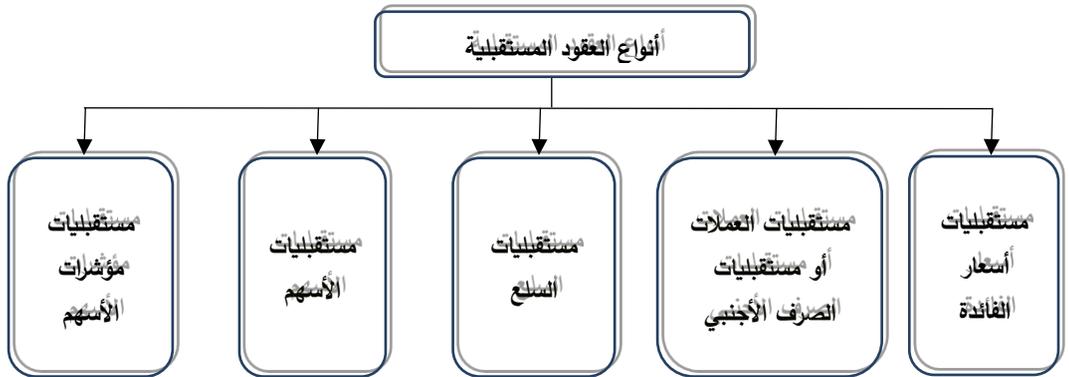
الهامشي للأصل من السوق الحاضر. (هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر باستخدام تقنية التوريق  
و المشتقات المالية الجزء الثاني، 2003، صفحة 20)

–سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية؛ تتمثل في سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية، وذلك  
نظرا لتمييز عقود المشتقات بمرونتها وسيولتها الكبيرة. (هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر  
باستخدام تقنية التوريق و المشتقات المالية الجزء الثاني، 2003، صفحة 20).

## 2.2 أنواع العقود المستقبلية:

وتنقسم العقود المستقبلية إلى خمسة أنواع والموضحة في الشكل الموالي:

### الشكل 1: أنواع العقود المستقبلية



المصدر: من إعداد الباحثين، بالاعتماد على جملة من المراجع.

## 3. إدارة المخاطر عن طريق العقود المستقبلية

إن الهدف الأساسي للتغطية بالعقود المستقبلية هو التخلص التام من آثار تقلبات أسعار  
الأصل محل التغطية، وذلك عندما يكون العقد المستقبلي على أصل مماثل تماما للأصل المراد  
التغطية ضد مخاطر تقلبات سعره، يرجع ذلك إلى قوة معامل الارتباط بين سعر الأصل في السوق  
الحاضر وسعره في العقد المستقبلي، مما يجعل من الممكن التخلص من مخاطر الأساس، أي من  
مخاطر تقلب الفرق بين سعر العقد المستقبلي والسعر في السوق الآنية، خلال فترة سريان العقد.

نفترض أن مستثمرا في الزمن الحالي (الأفق الزمني 0) يمتلك أصلا بسعر  $(S_0)$ . وللتحوط من  
مخاطر تغيرات الأسعار لهذا الأصل، يبيع المستثمر عقدا مستقبليا بسعر  $(F_0)$ . في الأفق الزمني

(t)، يكون السعر الفوري للعقد (S<sub>t</sub>)، وسعر العقد المستقبلي للأصل (F<sub>t</sub>)، والأساس (basis) هو الفرق بين السعرين، كما هو موضح في الجدول الموالي ( Clarke, De Silva, & Thorley, ) (2013, p:23):

الجدول 1: جدول يوضح قيمة الأساس في الأفقين الزمنيين (0، t)

الأساس	العقد المستقبلي	السعر الفوري	
S <sub>0</sub> -F <sub>0</sub>	F <sub>0</sub>	S <sub>0</sub>	الأفق الزمني 0
S <sub>t</sub> -F <sub>t</sub>	F <sub>t</sub>	S <sub>t</sub>	الأفق الزمني t

المصدر: من إعداد الباحثين

نناقش في مما يلي الطرق المختلفة التي يمكن من خلالها وصف القيمة الإجمالية لوضعية التحوط (الأصل والعقود المستقبلية القصيرة) في التاريخ (t) باستخدام هذه المتغيرات. إحدى الطرق للتعبير عن القيمة النهائية للمركز التحوط (P<sub>t</sub>) هي سعر الورقة المالية الأساسية في التاريخ (t)، بالإضافة إلى الربح أو الخسارة في العقد المستقبلي القصير:

$$P_t = S_t + F_0 - F_t \dots\dots 1$$

هذه الوضعية تساوي سعر الأصل الفوري في التاريخ (t) مضافا له المكاسب المحققة من العقد الآجل في التاريخ (t).

إعادة ترتيب المتغيرات تعطي قيمة وضعية التحوط (hedged position) في الوقت (t) في شكلين آخرين متكافئين.

أولاً؛ توضح المعادلة التالية أن قيمة وضعية التحوط (hedged position) هي سعر العقود المستقبلية في الأفق الزمني (0) بالإضافة إلى الأساس في الأفق الزمني (t):

$$P_t = F_0 + (S_t - F_t) \dots\dots 2$$

أي سعر العقد المستقبلي المبدئي في التاريخ (0) مضافا له الأساس في التاريخ (t).

ثانياً؛ توضح المعادلة (3) أنه يمكن اعتبار قيمة وضعية التحوط على أنها السعر الفوري للأصل في الأفق الزمني (0) بالإضافة إلى التغير في الأساس بين الأفق الزمني (0) والأفق الزمني (t):

$$P_t = S_0 + [(S_t - F_t) - (S_0 - F_0)] \dots\dots 3$$

تعبر النماذج الثلاثة على طرق متكافئة للتعبير عن القيمة التي يخلقها المستثمر من خلال اتخاذ وضعية التحوط تجاه الأصل الأساسي باستخدام عقد مستقبلية.

النموذج الأكثر بديهية لمفهوم التحوط من التعابير الثلاثة السابقة لوضعية التحوط هو النموذج الثاني، والذي تكون فيه وضعية التحوط مساوية لسعر العقد المستقبلي المبدئي مضافا له الأساس في التاريخ  $t$ . (Clarke, De Silva, & Thorley, 2013, p: 23-24)

حيث يوافق المستثمر الذي يبيع عقدا مستقبلي على بيع الأصل الأساسي بسعر العقود المستقبلية الحالي في الأفق الزمني (0)؛ من جهة، إذا كان الأفق الزمني للتحوط يساوي الأفق الزمني لتسوية العقد المستقبلية، فإن أساس في ذلك التاريخ يكون عموما صفرا. في هذه الحالة تكون قيمة وضعية التحوط مساوية لسعر العقد الآجل في الأفق الزمني (0) بغض النظر عما يحدث لاحقا لسعر الأصل الأساسي. بعبارة أخرى فإن المستثمر قام بإنشاء وضعية خالية من المخاطر من خلال الاحتفاظ بالأصل الأساسي وبيع عقد مستقبلي. في هذه الحالة، تكون قيمة وضعية التحوط مساوية لسعر العقد المستقبلي المبدئي بغض النظر عما يحدث لاحقا لسعر الأصل الأساسي.

من جهة أخرى، إذا تجاوز تاريخ تسوية العقد المستقبلي الأفق الزمني للتحوط، فإن صافي تكلفة التحمل لفترة الاحتفاظ تختلف عما هو وارد في سعر العقد المستقبلي المبدئي في الأفق الزمني (0). ونتيجة لذلك، تختلف قيمة وضعية عن سعر العقد المستقبلي المبدئي من خلال الجزء المتبقي من صافي تكلفة التحمل المنعكسة في الأساس في الأفق الزمني (t). وبالتالي، فإن وضعية التحوط تقلل المخاطر الرئيسية لسعر الأصل الأساسي إلى مخاطر الأسعار للأساس، كما هو موضح في المعادلة (2). يشار أحيانا إلى استخدام العقود المستقبلية للتحوط على أنها مضاربة على الأساس (the basis). بدلا من ذلك، يمكن للمستثمر أن يعتبر قيمة وضعية التحوط على أنها مساوية لسعر الحالي للأصل الأساسي بالإضافة إلى التغيير في الأساس (the basis) بين التاريخ (0) والتاريخ (t)، كما هو مبين في المعادلة (3). إن اقتراب سعر العقد المستقبلي إلى سعر الأصل الأساسي مع مرور الوقت يجعل قيمة التحوط تختلف عن السعر الفوري الحالي للورقة من خلال التقارب في الأساس.

عادة يكون سيناريو التحوط الأكثر شيوعا، عندما يبيع المستثمر عقدا مستقبليا للتحوط من مخاطر سعر الأصل الأساسي. يشار أحيانا إلى هذا التحوط على أنه تحوط للمخزون (inventory hedge)، ذلك لأن الأصل موجود بالفعل في محفظة المستثمر، أو "المخزون". هناك بديل آخر للتحوط يشار إليه بالتحوط، حيث تنتج هذا الإستراتيجية للتحوط نفس التفسير، ويشار إليها بالتحوط الإستباقي (anticipatory hedge). بموجب هذه الإستراتيجية يقوم المستثمر بشراء (أي يحدد وضعية مستقبلية طويلة) عقدا آجل في الأفق الزمني (0)، تحسبا لشراء أصل أساسي في تاريخ مستقبلي (t). في

الأفق الزمني (t)، يشتري المستثمر الأصل الأساسي ويبيع العقد المستقبلي لإغلاق الوضعية الطويلة للعقد المستقبلي. وعليه يكون السعر الصافي الذي يدفعه المستثمر، مساويا لسعر الأصل الأساسي في الأفق الزمني (t)، مطروحا منه المكسب أو الخسارة في الوضعية الطويلة للعقد المستقبلي عند نفس التاريخ.

يتشابه تعبير هذا التحوط الاستباقي (anticipatory hedge) مع تحوط المخزون (inventory hedge) الذي تم التطرق إليه سابقا، والذي يساوي فيه السعر الصافي سعر الأصل النهائي مطروحا منه مكاسب / خسائر العقود المستقبلية (Clarke, De Silva, & Thorley, 2013, p: 24):

$$P_t = S_t - (F_t - F_0)$$

تظهر إعادة كتابة السعر الصافي في الشكلين الإضافيين حيث يمكن للمستثمر الذي يمتلك تحوطا استباقيا يمكن أن يعتبر أن السعر الصافي المدفوع للأصل الأساسي يساوي سعر العقد المستقبلي المبدئي بالإضافة إلى الأساس عند الأفق الزمني (t):

$$P_t = F_0 + (S_t - F_t)$$

كما يمكن التعبير على السعر الصافي بأنه سعر الأصل المبدئي بالإضافة إلى التغيير في الأساس:

$$P_t = S_0 + [(S_t - F_t) - (S_0 - F_0)]$$

يقوم المستثمر الذي يتخذ وضعية طويلة في الأفق الزمني (0) تحسبا لتحويل هذه الوضعية إلى أصل أساسي في الوقت المناسب، بإنشاء نفس السعر مقارنة مع المستثمر الذي يشتري الأصل الأساسي في الأفق الزمني (0) ويقوم بالتحوط تجاه مخاطر السعر لهذا الأصل حتى الأفق الزمني (t). تعد هاتين الإستراتيجيتين وجهين لعملة واحدة، ذلك لأن كلاهما يلتزم بشراء أو بيع الأصل الأساسي في التاريخ (t).

حيث أن السعر الذي تقدمه السوق للمستثمر للتسوية المتأخرة للمعاملة هو نفسه في كلتا الإستراتيجيتين ويمثله سعر العقد المستقبلي في الأفق الزمني (0).

كمثال للتحوط الاستباقي، نفترض أن المستثمر يتوقع تلقي أموال في شهرين يتم إيداعها بعد ذلك لكسب سعر اليورو دولار. وخوفا من انخفاض أسعار الفائدة بين الحين والآخر، يقرر المستثمر التحوط من خلال شراء عقد مستقبلي للدولار حاليا. لنفترض أن السوق يقدم حاليا سعرا عقد مستقبلي قدره (98.5)، والذي يمثل معدل فائدة سنويا يساوي: (100 - 98.5 = 1.5%). السعر الفوري الحالي لودائع اليورو دولار هو (98.2)، وهو ما يمثل معدل فائدة (100 - 98.2 = 1.8%). في غضون

دور العقود المستقبلية في التحوط من المخاطر حالة مجموعة سوسيتيه جنرال للفترة 2006-2020  
 زبير زمولي / محسن بن سليم

شهرين، لنفترض أن أسعار اليورو قد انخفضت إلى (1.1 %) وبالتالي ارتفع سعر العقود المستقبلية بـ (0.4) نقطة لتصل إلى (98.9) (Clarke, De Silva, & Thorley, 2013, p: 25)، كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول 2: جدول يوضح أثر قرار المستثمر

الأساس	السعر المستقبلي	السعر الفوري للأصل	
-0.3	98.5	98.2	الأفق الزمني 0 (حاليا)
0.0	98.9	98.9	الأفق الزمني t (بعد شهرين)
0.3	0.4	0.7	صافي التغيير

المصدر: من إعداد الباحثين

إن كسب (0.4) نقطة على العقد المستقبلي يعمل على زيادة سعر الفائدة الصافي الذي سيحصل عليه المستثمر علاوة على المعدل المبدئي. باستخدام المعادلات السابقة للسعر الصافي في الوقت (t) نجد:

$$P_t = P_t = S_t - (F_t - F_0) = 98.9 - 0.4 = 98.5$$

$$P_t = P_t = F_0 + (S_t - F_t) = 98.5 - 0.0 = 98.5$$

$$P_t = P_t = S_0 + [(S_t - F_t) - (S_0 - F_0)] = 98.2 + 0.3 = 98.5$$

يسمح السعر الصافي البالغ (98.5) للمستثمر بالاستفادة من سعر فائدة (100 - 98.5 = 1.5%)، على الرغم من انخفاض الأسعار إلى (1.1%) عند إجراء الاستثمار. بالطبع، إذا تحقق السيناريو المعاكس وذلك من خلال ارتفاع أسعار الفائدة خلال فترة الشهرين، وفي هذه الحالة كان من الممكن أن يتسبب التحوط المتوقع في خسارة يتم تعويضها من خلال معدلات الفائدة المرتفعة. في هذا المثال تم افتراض أن تاريخ التسوية للعقد المستقبلي هو نفسه الأفق الزمني لنهاية الاستثمار (بعد شهرين). وهذا ما يجعل الأساس يقترب إلى الصفر. أما إذا كان تاريخ انتهاء العقد المستقبلي أطول من شهرين، فمن المحتمل أن لا يقترب الأساس إلى الصفر وسيظل التحوط يحتوي على بعض المخاطر الرئيسية. بشكل مختصر، عند إنشاء وضعية تحوط المخزون (inventory hedge) لأصل موجود، أو عند إنشاء تحوط استباقي (anticipatory hedge) لأصل مقصود، فإن السعر الصافي للوضعية يساوي سعر العقد المستقبلي المبدئي بالإضافة إلى الأساس (the basis) عند تاريخ الاستحقاق. يقيم السوق وعند التسوية المؤجلة عن طريق سعر العقود المستقبلية، والتي تكون مختلفة للسعر الفوري الحالي ما دامت صافي تكلفة التحمل لا يساوي صفراً (Clarke, De Silva, & Thorley, 2013, p:26).

#### 4. دراسة حالة مجموعة سوسيتيه جنرال للفترة الممتدة من 2006 إلى غاية 2020

لأجل دراسة مدى مساهمة أدوات التغطية المشتقات المالية المستعملة من طرف البنوك دولية النشاط في إجمالي التغطية، فقد تم اختيار مجموعة سوسيتيه جنرال " GROUPE SOCIETE GENERALE" باعتبارها من البنوك دولية النشاط. فهذا البنك يتواجد في أكثر من 61 دولة، حيث بلغ عدد المستخدمين 133000، وعدد الزبائن 30 مليون زبون. وقصد تدعيم ما تم تناوله في الجانب النظري، فقد تم الاعتماد على المعطيات المالية الواردة في التقارير السنوية الصادرة عن المجموعة والممتدة من سنة 2006 إلى غاية 2020.

#### 1.4 معطيات الدراسة

الجدول الموالي يوضح المعطيات المعتمدة في الدراسة التطبيقية:

الجدول 3: بيانات المعطيات المتغيرات المدروسة الوحدة: مليون أورو

2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
3306	1278	1005	1349	2091	3065	2967	4052	3935	4330	4160	5848	2655	905	670
33128	27049	17892	18882	27694	26071	30300	21257	29909	25515	17429	12909	13672	7567	6404

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لمجموعة سوسيتيه جنرال

حيث:

-التكاليف الصافية للمخاطر؛ يتم توزيع صافي تكلفة المخاطر على الأقسام المختلفة بطريقة تعكس لكل منها تكلفة المخاطر الكامنة في نشاطها، خلال كل سنة مالية. يتم تسجيل الاستهلاك والمخصصات للمجموعة بأكملها في مركز الشركة.

يعرض بنك سوسيتيه جنرال صافي تكلفة المخاطر التجارية معبرا عنها بنقاط الأساس. يتم احتسابها بقسمة صافي المخصصات السنوية لمخصصات المخاطر التجارية على متوسط الفترات المتبقية في نهاية الفترة للأرباع الأربعة التي سبقت الإغلاق. يتيح هذا المؤشر تقييم مستوى المخاطر لكل من الركائز كنسبة مئوية من الالتزامات الائتمانية في الميزانية العمومية، بما في ذلك عقود الإيجار التشغيلي. (GROUPE SOCIETE GENERALE, 2021, page:43)

دور العقود المستقبلية في التحوط من المخاطر حالة مجموعة سوسيتيه جنرال للفترة 2006-2020  
 زبير زمولي / محسن بن سليم

-الأدوات المشتقة للحوط؛ الأدوات المالية المشتقة هي أدوات مالية تتغير قيمتها وفقا لأداة أساسية وقد تكون مصحوبة بتأثير مضاعف (تأثير الرافعة المالية). تتنوع العناصر الأساسية لهذه الأدوات (أسعار الفائدة، أسعار الصرف، الأسهم، المؤشرات، السلع، التصنيف الائتماني، وما إلى ذلك) كما هي في شكلها (العقود الآجلة، عقود الصرف أو المقايضات، والشراء أو البيع ...).

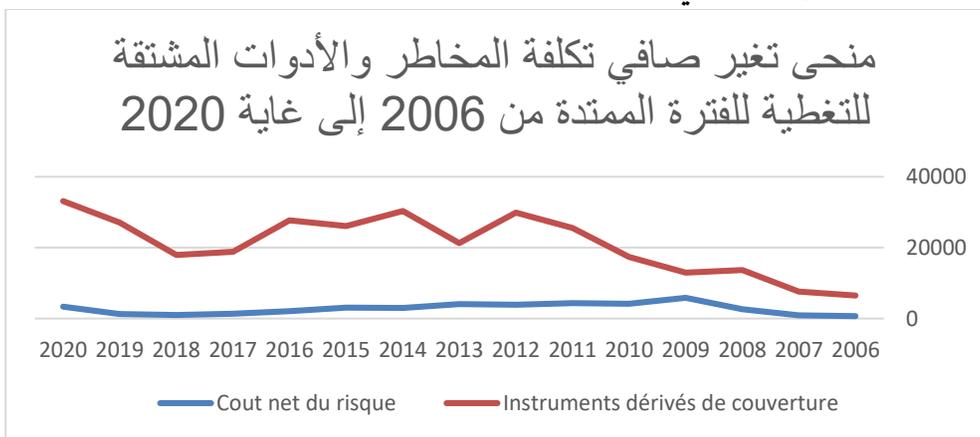
يمكن للمجموعة إبرام الأدوات المالية المشتقة كجزء من أنشطتها السوقية من أجل تقديم حلول لعملائها لإدارة المخاطر أو تحسين دخلهم. هذه هي ثم مشتقات المعاملات.

قد تدخل المجموعة أيضا في أدوات مالية مشتقة لإدارة مخاطرها والتحوط منها. هذه هي المشتقات التحوطية بعد ذلك. قد تتعلق معاملات التحوط بعناصر أو معاملات فردية (معاملات التحوط الصغيرة) أو محافظ الأصول والخصوم المالية التي تولد مخاطر هيكلية لسعر الفائدة (معاملات التحوط الكلي). يتم إدراج الأدوات المالية المشتقة للتحوط في الميزانية العمومية بقيمتها العادلة تحت عنوان مشتقات أدوات التحوط.

الغرض من علاقة التحوط هذه هو الحماية من التغيير غير المواتي في القيمة العادلة للبند الذي قد يؤثر على بيان الدخل إذا تمت إزالة البند المغطى من الميزانية العمومية.

في سياق أزمة Covid-19 ، لم تلاحظ المجموعة أي عدم فاعلية أو اختفاء لعناصر التحوط التي من المحتمل أن تؤدي إلى إنهاء علاقات التحوط الخاصة بها (GROUPE SOCIETE GENERALE,2021, page: 389-391)

الشكل 1: منحى تغير صافي تكلفة المخاطر والأدوات المشتقة للتغطية للفترة 2006-2020



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول 3.

#### 2.4 تحليل المعطيات:

من الشكل يمكن تقسيم المنحنى إلى خمسة أقسام رئيسية وهي:

- من سنة 2006 إلى غاية سنة 2009؛ حيث يلاحظ ارتفاع طفيف في المتغيرات الثلاثة وذلك للظروف الطبيعية للنشاط ومحاولة التوسع.

- من سنة 2009 إلى غاية 2012؛ حيث يلاحظ ارتفاع كبير في قيمة أدوات المشقة للتغطية حيث بلغت 29909 مليون أورو سنة 2012، بعد أن كانت سنة 2009 قيمة 12909 مليون أورو أي تقريبا زادت بأكثر من الضعف وذلك للتغطية المخاطر المحتملة للأزمة المالية العالمية 2008 التي مست جميع القطاعات وبالخصوص القطاعات المالية، أما في ما يخص صافي تكاليف المخاطر فيلاحظ عليه ثبات قيمته تقريبا خلال هذه الفترة.

- من سنة 2012 إلى غاية سنة 2016؛ يلاحظ استمرار ثبات منحنى صافي تكاليف المخاطر مع وجود انخفاض طفيف، أما الأدوات المشتقة للتغطية انخفضت إلى 21257 مليون أورو سنة 2013 لترتفع بعدها إلى 30300 مليون أورو سنة 2014 لتحافظ تقريبا على هذا المستوى إلى غاية سنة 2016، ولذلك راجع للأزمة التي شهدها العالم سنة 2014 نتيجة انخفاض أسعار المواد الأولية في السوق العالمية.

- من سنة 2016 إلى غاية سنة 2019؛ يلاحظ استقرار أو ثبات قيم المتغيرين وذلك راجع لاستقرار الاقتصاد العالمي لنفس الفترة.

- من الثلاثي الأخير من سنة 2019 إلى غاية سنة 2020؛ وبالرجوع إلى قيم متغيرا الدراسة فكليهما قد شهد ارتفاعا، فالأدوات المشتقة للتحوط فقد وصلت سنة 2020 إلى 33128 مليون أورو بعد أن كانت 17892 مليون أورو سنة 2018 أي تقريبا الزيادة بالضعف، في حين صافي التكاليف للمخاطر فهو أيضا بلغ 3306 مليون أورو سنة 2020 بعد أن كان 1005 مليون أورو سنة 2018 أي شهد زيادة بثلاثة أضعاف، وذلك راجع لما سببته جائحة كوفيد -19 من أزمة اقتصادية عالمية لم يسبق لها مثيل في حجمها. في عام 2020، شهدت معظم الدول انكماشًا حادًا في ناتجها المحلي الإجمالي أدى إلى انخفاضه بنسبة 4%، ساهمت تدابير الاحتواء التي تهدف إلى الحد من انتشار الفيروس في حدوث تباطؤ ملحوظ في النشاط العالمي في النصف الأول من عام 2020. وقد أتاحت الاستجابات الطارئة التي قدمتها السلطات العامة والبنوك المركزية في البداية، للتخفيف من الآثار الاجتماعية والاقتصادية للأزمة من خلال تجنب زيادة حالات فشل الأعمال ودعم دخل الأسر التي

أجبرت على الحجر المنزلي. سمح رفع الإجراءات التقييدية الأكثر صرامة والانتقال إلى قيود جزئية باستئناف تدريجي للنشاط اعتباراً من الربع الثاني من عام 2020، لكن نهاية عام 2020 وبداية عام 2021 اتسمت بانتعاش الوباء، مما أدى إلى قيود جديدة. مع عواقبها الاقتصادية المستحثة. على الرغم من أن النشاط الصناعي والتجارة الدولية في بداية عام 2021 يظهران مستوى قريباً من فترة ما قبل الأزمة، إلا أن بعض قطاعات الخدمات تتأثر بشكل أكبر (نقل الركاب، الإقامة، الخدمات الغذائية والأنشطة الثقافية) نظراً لحساسيتها للتدابير التي تهدف إلى احتواء جائحة.

## 5. الخاتمة

بعد التطرق لمختلف جوانب البحث، اتضح أن الأدوات المالية المبتكرة لها فعالية عندما يتعلق الأمر بتغطية المخاطر المالية أي ما سمي بإستراتيجية التغطية أو التحوط خاصة إذا تم استخدامها من طرف المؤسسة الاقتصادية بكفاءة وفعالية وذلك يتطلب أمرين هامين هما:

- القراءة الجيدة للمخاطر المتوقعة في المحيط الاقتصادي.

- التحكم الجيد في آليات الأدوات المالية المبتكرة.

ومن خلال الدراسة تم التوصل إلى النتائج الموالية:

- إدارة المخاطر هي نظام متكامل وشامل لتهيئة البيئة المناسبة والأدوات اللازمة لتوقع المخاطر المحتملة ودراستها ووضع الخطط المناسبة لها وتحديدها وقياسها وتحديد مقدار آثارها المحتملة على أعمال المؤسسة وأصولها وإيراداتها لتجنب هذه المخاطر أو لكبحها والسيطرة عليها وضبطها للتخفيف من آثارها.

- التغطية هي أداة لإدارة المخاطرة يلجأ إليها المستثمرون لتقليل المخاطر، فالتغطية هي تقليص الخسارة من خلال التنازل عن إمكانية الربح.

- المبتكرات المالية أدوات لتغطية المخاطر وتبادلها، أي أنها وسيلة لنقل الخطر من طرف مستعد لدفع علاوة لتفادي الخطر إلى طرف يقبل تحمل الخطر مقابل عائد محتمل مرتفع، هذه المخاطر متعلقة بالأنشطة الاقتصادية حيث تتمكن المؤسسات من تحقيق أهدافها بصورة أفضل وكفاءة.

- من الممكن التخلص من مخاطر الأساس، أي من مخاطر تقلب الفرق بين سعر العقد المستقبلي والسعر في السوق الآنية يرجع ذلك إلى قوة معامل الارتباط بين سعر الأصل في السوق الحاضر وسعره في العقد المستقبلي.

دور العقود المستقبلية في التحوط من المخاطر حالة مجموعة سوسيتيه جنرال للفترة 2006-2020  
زبير زمولي / محسن بن سليم

- وضعية خالية من المخاطر يقوم بإنشائها المستثمر من خلال الاحتفاظ بالأصل الأساسي وبيع عقد مستقبلي في هذه الحالة، تكون قيمة وضعية التحوط مساوية لسعر العقد المستقبلي المبدئي بغض النظر عما يحدث لاحقاً لسعر الأصل الأساسي.
- وضعية التحوط تقلل المخاطر الرئيسية لسعر الأصل الأساسي إلى مخاطر الأسعار للأساس.
- إذا كان تاريخ انتهاء العقد المستقبلي أطول من شهرين، فمن المحتمل أن لا يقترب الأساس إلى الصفر وسيظل التحوط يحتوي على بعض المخاطر الرئيسية.
- بناء على التقرير المالي السنوي لمجموعة سوسيتيه جنرال لسنة 2020 في ظل أزمة Covid-19، لم تلاحظ المجموعة أي عدم فاعلية أو اختفاء لعناصر التحوط.

## 6. قائمة المراجع:

- خالد الراوي وهب. (2008). *إدارة المخاطر المالية*. عمان: دار المسيرة للنشر والطباعة.
- سمير رضوان عبد الحميد. (2005). *المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر*. الاسكندرية: دار النشر.
- طارق حماد عبد العال. (2003). *المشتقات المالية*. عين شمس: الدار الجامعية.
- طارق حماد عبد العال. (2007). *إدارة المخاطر*. الاسكندرية: الدار الجامعية.
- عبد الكريم قندوز. (2017). *الخيارات المستقبلية والمشتقات المالية الأخرى*. لندن: أي-كتب.
- محمد الصالح الحناوي. (2001). *تحليل وتقييم الأسهم والسندات*. الاسكندرية: الدار الجامعية.
- محمد الصالح الحناوي، و آخرون. (2007). *الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر*. الاسكندرية: المكتبة الجامعية الحديثة.
- منير ابراهيم هندي. (1998). *الأسواق الحاضرة والمستقبلية*. الاسكندرية: المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية منشأة المعارف.
- منير ابراهيم هندي. (2003). *الفكر الحديث في إدارة المخاطر باستخدام تقنية التوريق و المشتقات المالية الجزء الثاني*. الإسكندرية: منشأة المعارف.
- Clarke, R. G., De Silva, H., & Thorley, S. (2013). *Fundamentals of futures and options*. CFA Institute Research Foundation, 3.
- GRUPE SOCIETE GENERALE.(2021). *RAPPORT FINANCIER ANNUEL 2020*. à le site:  
[https://www.societegenerale.com/sites/default/files/documents/document\\_d](https://www.societegenerale.com/sites/default/files/documents/document_d)

دور العقود المستقبلية في التحوط من المخاطر حالة مجموعة سوسيتيه جنرال للفترة 2006-2020  
زبير زمولي / محسن بن سليم

[\\_enregistrement\\_universel\\_2021/document\\_d\\_enregistrement\\_universel\\_2021.pdf](https://www.societegenerale.com/_enregistrement_universel_2021/document_d_enregistrement_universel_2021.pdf)

GROUPE SOCIETE GENERALE. RAPPORT FINANCIER ANNUEL 2006-2020. sur le site: <https://www.societegenerale.com>



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة العربي التبسي - تبسة  
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير  
مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال



الترقيم الدولي الإلكتروني: EISSN: 2716-8824

الترقيم الدولي الموحد: ISSN: 2602-6570

تبسة في: 2022/07/04

رقم: 2022/54

## شهادة نشر مقال

يشهد رئيس تحرير مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال الصادرة عن جامعة العربي التبسي - تبسة أن:

المؤلف الأول: زبير زمولي، طالب دكتوراه، بجامعة محمد الشريف مساعديّة- ولاية سوق أهراس.

المؤلف الثاني: محسن بن سليم، أستاذ محاضر قسم أ، بجامعة محمد الشريف مساعديّة-ولاية سوق أهراس.

قد أودعا مقالا مشتركا تحت عنوان:

دور العقود المستقبلية في التحوط من المخاطر حالة مجموعة

سوسيتيه جنرال الفترة 2006-2020

وبعد التحكيم الايجابي من طرف الخبراء تم قبول المقال، تم نشره بالمجلة في المجلد 05، العدد 01 (العدد التسلسلي

التاسع) للمجلة العلمية المحكمة المصنفة فئة "ج" «مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال» لشهر جوان من سنة

2022، ص ص: 158-173. وذلك بتاريخ نشر 30 جوان 2022، متوفر على الرابط التشعبي:

<https://www.asjp.cerist.dz/en/article/196859>

رئيس تحرير المجلة

رئيس تحرير المجلة  
الدكتور: نوفل سمايلي



سلمت هذه الشهادة بطلب من المعني (ة) لاستخدامها فيما يسمح به القانون.

المراسلات: مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي التبسي- تبسة 12000- الجزائر

E-MAIL(REVUE) : [revuecomanagio@gmail.com](mailto:revuecomanagio@gmail.com)

SITE( ASJP) : <https://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/635>

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة العربي التبسي - تبسة



مجلة

دراسات

في الاقتصاد  
و

إدارة الأعمال

مجلة سداسية علمية محكمة دولية  
تصدر عن جامعة العربي التبسي

المجلد 05  
العدد 01  
جوان 2022

Issn 2602-6570

جامعة العربي التبسي - تبسة

## مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال

مجلة سداسية علمية مُحكمة دولية متخصصة تصدر عن جامعة العربي التبسي

رئيس تحرير المجلة:

الأستاذ الدكتور سمايلي نوفل

نيابة رئاسة التحرير

الأستاذ الدكتور دريس يحي المسوول عن النشر

الدكتورة بوطورة فضيلة المسؤولة عن الهيئة العلمية

المراسلات

توجه جميع المراسلات والاقتراحات والموضوعات المقترحة للنشر عبر:

عبر البوابة الوطنية للمجلات الجزائرية

<https://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/635>

أو

إلى مكتب تحرير المجلة

عبر البريد الإلكتروني:

revuecomanagio@gmail.com

الفاكس: 037508131

العنوان البريدي: جامعة العربي التبسي طريق قسنطينة 12002

.....  
مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال مجلة دولية علمية محكمة تصدر في شكل ورقي وإلكتروني بجامعة العربي التبسي  
وبإشراف هيئة علمية من مختلف الجامعات من داخل الوطن وخارجه.

## الهيئة العلمية للمجلة

د. فضيلة بوطورة	جامعة العربي التبسي- تبسة	د. نوال طارق	جامعة بغداد / كلية الادارة والاقتصاد
أ. د. يحيى دريس	جامعة العربي التبسي- تبسة	أ.د. سملاي يحضيه	جامعة الملك فيصل - السعودية
أ. د. . منصف ميكاويب	جامعة العربي التبسي- تبسة	أ.د. ناصر يوسف	الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا
أ. د. جنينة عمر	جامعة العربي التبسي- تبسة	د. جمانة بشير ابورمان	جامعة البلقاء التطبيقية. الأردن
أ. د. براهي زرزور	جامعة العربي التبسي- تبسة	أ.د. ليليا بن منصور	جامعة خنشلة
د. رايح بالنور	جامعة العربي التبسي- تبسة	أ.د. شاوي شافية	جامعة عنابة
د. مهري عبد المالك	جامعة العربي التبسي- تبسة	د. بوحفص حبيبة	جامعة أغادير
د. بهوم هاجر	جامعة العربي التبسي- تبسة	أ.د. حمدي بركات	جامعة عجلون الأردن
د. هدى بوحنيك	جامعة العربي التبسي- تبسة	أ.د. محمد حسن رشم	جامعة المثنى العراق
د. دريد حنان	جامعة العربي التبسي- تبسة	أ.د. حيدر جودي الدليبي	جامعة المستنصرية العراق
د. مهدي مراد	جامعة العربي التبسي- تبسة	Khaled Hussainey	University of Portsmouth
د. بوطرفة صورية	جامعة العربي التبسي- تبسة	Sana Ayachi Jebnoun	Université de Carthage , Tunisie
د. الطاوس غريب	جامعة العربي التبسي- تبسة	د. محمد التميمي	جامعة النهرين العراق
د. عيسى بنشوري	جامعة العربي التبسي- تبسة	د. عاشور حيدوشي	جامعة البويرة
أ. د. . بوعلاق نوال	جامعة العربي التبسي- تبسة	د. ادوارد دكتور نشأت	معهد العبور العالي للإدارة والحاسبات ونظم المعلومات - مصر.
د. لحبيب طه	جامعة العربي التبسي- تبسة	أ.د. محمد العيد	جامعة ابن باديس مستغانم
د. رفيق يوسف	جامعة العربي التبسي- تبسة	د. بن خديجة منصف	جامعة سوق أهراس
أ.د. عمار بوضياف	جامعة العربي التبسي- تبسة	د. ولاد زاوي عبد الرحمان	جامعة سوق أهراس

## قواعد النشر

يسر هيئة تحرير مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال أن تستقبل الأبحاث والمقالات ذات العلاقة بالتخصصات الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. وتخضع هذه البحوث لمعايير وشروط التحكيم في البحث العلمي الأكاديمي من متخصصين، وتطبق فيها شروط المجلات العلمية المحكمة، وتخضع البحوث المرسلة للقواعد الآتية:

- 1- أن يكون البحث أصيلاً، ولم يسبق نشره أو تقديمه للنشر، وأن لا يكون البحث مستلاً من كتاب تم نشره أو رسالة تخرج تمت مناقشتها، ويقدم الباحث تعهداً بذلك وفق نموذج المجلة.
- 2- تخضع كل المساهمات في المجلة للتحكيم العلمي من طرف محكمين، ويبلغ الباحث بنتائج التحكيم والتعديلات المقترحة من قبل المحكمين إن وجدت، فور استلام ردود كل المحكمين.
- 3- أصول البحث التي تصل إلى المجلة لا تردّ سواء نشرت أم لم تنشر.
- 4- جميع الآراء الواردة في المجلة تعبر عن آراء كاتبها، ولا تعبر بالضرورة عن وجهة نظر المجلة.
- 5- توجه المراسلات عن طريق البريد الإلكتروني للمجلة: [revuecomanagio@gmail.com](mailto:revuecomanagio@gmail.com)
- 6- ترسل المقالات عن طريق موقع المجلة الدولية في الاقتصاد وإدارة الأعمال على المنصة الجزائرية للمجلات العلمية ASJP.
- 7- تنشر البحوث في المجلة باللغات العربية والإنجليزية والفرنسية والإسبانية.
- 8- ضرورة الالتزام بقالب المجلة عند تحرير المقال المرسل للنشر.
- 9- تتمتع المجلة بكامل حقوق الملكية الفكرية للبحوث المنشورة فيها.

## شروط البحث المقدم للنشر

- 1- تكون المساهمات مختصرة بقدر الإمكان، بحيث لا تتجاوز الأوراق والدراسات المقدمة 20 صفحة، بما في ذلك المصادر والجداول والرسوم التوضيحية.
- 2- يكتب الباحث اسمه وجهة عمله ووظيفته في الورقة الأولى مع ذكر البريد الإلكتروني. وفي حالة وجود أكثر من مؤلف يتم مراسلة الاسم الذي يرد أولاً في ترتيب الأسماء.
- 3- أن يحوي البحث ملخص بلغة البحث وباللغة الأجنبية في صفحة واحدة في حدود (150) كلمة لكل ملخص، كما يجب تقديم عنوان المساهمة البحثية باللغتين.
- 4- تقدم البحوث على صفحة A4 بخط Simplified Arabic حجم 14، أما بالنسبة للغة الأجنبية بخط Times New Roman بحجم 12.
- 5- توضع الهوامش في آخر الدراسة وترقم بالتسلسل حسب ظهورها، وذلك بخط حجمه 12 بالنسبة للعربية و10 بالنسبة للفرنسية.

### تنبيه

- إن البحوث والدراسات التي تنشر في المجلة تعبر عن رأي أصحابها فحسب، وليس بالضرورة أن تكون معبرة عن رأي المجلة.
- تحتفظ المجلة بحقها في طلب رسوم مقابل النشر والتحكيم وتحتفظ المجلة بحقها في عدم نشر أي بحث دون إبداء الأسباب وتعدُّ قراراتها نهائية.
- لا يسمح بطبع أو نسخ أو إعادة نشر للمجلة أو لجزء من البحوث المنشورة بها إلا بإذن خطي من رئيس التحرير.

## فهرس المحتويات

الصفحة	عنوان البحث/ اسم ولقب المؤلف/ الجامعة
20-01	التكنولوجيا المالية وواقع تبنيتها في العالم العربي في الفترة 2015-2020 ط. د. مليكة طلبة، جامعة العربي التبسي-تبسة، د. هدى بوحنك، جامعة العربي التبسي-تبسة.
41-21	التصميم البيئي للمنتجات كتوجه حديث لمنظمات الأعمال مع الإشارة إلى تجربة شركة "Philips" -نموذجا لمين بديار، جامعة محمد الشريف مساعدي سوق أهراس، د. فوزية بوعشة، جامعة محمد الشريف مساعدي سوق أهراس.
67-42	الدور الوسيط للرضا الوظيفي في تحديد العلاقة بين الثقافة التنظيمية والالتزام التنظيمي -دراسة حالة شركة إسمنت تبسة- د. توابتية الطاهر، جامعة العربي بن مهدي أم البواقي.
90-68	واقع توطين الصيرفة الإسلامية في الجزائر على ضوء النظام 20-02 والتعليمة 20-03 د. توفيق خذري، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، أسيا بوعكة، جامعة العربي التبسي تبسة.
117-91	الصورة الذهنية كمدخل لكسب ولاء عملاء البنوك الخاصة في الجزائر -دراسة تطبيقية في بنك الخليج الجزائري وكالة تبسة 0111- ط. د. بوترة وليد، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، د. خروف منير، جامعة 08 ماي 1945 قالمة.
137-118	التفاعل بين الذكاء التنافسي والرشاقة الاستراتيجية - دراسة ميدانية بمؤسسة حجار السود - ولاية سكيكدة بلحسن حنان، جامعة باجي مختار عنابة، شايب فاطمة الزهرة، جامعة باجي مختار عنابة.
157-138	مساهمة التسويق الدولي عبر الانترنت في تعزيز الصورة الذهنية للمنظمة - حالة شركة أوريدو - ط. د. خلود بوذراع، جامعة العربي التبسي-تبسة، د. الطاوس غريب، جامعة العربي التبسي-تبسة.
173-158	دور العقود المستقبلية في التحوط من المخاطر حالة مجموعة سوسيتيه جنرال الفترة 2006-2020 زبير زمولي، جامعة محمد الشريف مساعدي سوق أهراس، محسن بن سليم، جامعة محمد الشريف مساعدي سوق أهراس.

## فهرس المحتويات

193-174	التمويل غير التقليدي كآلية لمواجهة عجز الموازنة العامة في الجزائر ط. د. أسماء مسعي، جامعة العربي التبسي-تبسة، د. فضيل رايس، جامعة العربي التبسي-تبسة.
213-194	التنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في البورصة باعتماد نموذج كيدا: دراسة حالة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2017-2019 ط. د. آمال بن ناصر، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، د. سهام بوفلفل، جامعة 08 ماي 1945 قالمة.
231-214	كفاءة الاسوق المالية في ظل جائحة "الكورونا"-دراسة قياسية لعينة من الاسواق المالية خلال الفترة 2018/01/01-2020/12/31 بن بخمة سليمان، جامعة باجي مختار عنابة، أ. د. ربحان الشريف، جامعة باجي مختار عنابة.
246-232	تحليل المنافسة في صناعة الأدوية الجزائرية خلال الفترة 2017-2019 إكرام قمري، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل.
270-247	تصنيف القطاعات الاقتصادية بنموذج المدخلات والمخرجات والاسقاط بالمستطيلات والسهم المتوهج: حالة قطاع المحروقات الجزائري للفترة 2000-2016 د. شتوح نورالدين، جامعة العربي التبسي-تبسة.
292-271	تأثير عمليات إدارة المعرفة على تحسين أداء المؤسسة الاقتصادية -دراسة ميدانية بمؤسسة ALFAPIPE بعنابة- ط. د. موساوي نصيرة، جامعة باجي مختار عنابة، د. تباي رزيقة، جامعة باجي مختار عنابة.
313-293	أثر كفاية رأس المال وفق مقررات بازل 3 على ربحية البنوك دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية والإسلامية سمية محصول، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، رقية بوحيزر، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، رشيد علاب، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل.
332-314	تقييم برنامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة الوكالة الوطنية لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ANDPME لولاية عنابة- ط. د. مليكة عبد غرس، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، د. حمزة بعلي، جامعة 08 ماي 1945 قالمة.

## فهرس المحتويات

352-333	<p>دور التنوع الاقتصادي في توجيه مسار الاقتصاد الجزائري في ظل التنمية المستدامة</p> <p>-دراسة قياسية خلال الفترة 1990-2019 باستعمال مؤشر هيرشمان هيرفندال-</p> <p>ط. د بوغلاق نورة، جامعة العربي التبسي-تبسة،</p> <p>أ. د آيت يحي سمير، جامعة العربي التبسي-تبسة،</p> <p>د. مشير الوردى، جامعة العربي التبسي-تبسة.</p>
372-353	<p>الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية وعوامل نجاحها</p> <p>(تجارب دول إسلامية)</p> <p>د. حرمل سليمة، جامعة د. مولاي الطاهر-سعيدة.</p>
394-373	<p>نظم معلومات الموارد البشرية كأساس لتطبيق الإدارة الإلكترونية للموارد البشرية</p> <p>دراسة حالة مؤسسة مناجم الفوسفات تبسة</p> <p>ط. د نجوى نصره، جامعة العربي التبسي-تبسة،</p> <p>د صورية بوطرفه، جامعة العربي التبسي-تبسة.</p>
414-395	<p>علاقة القيادة الاستراتيجية بدعم سلوك التشارك المعرفي لعضو هيئة التدريس</p> <p>د. بوطالب جهيد، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل،</p> <p>ط. د بوقريط فاروق، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصفوف-ميلة.</p>
425-415	<p>الجريمة الاقتصادية في الجزائر (أسباب تناميها)</p> <p>د. قارة ملاك، جامعة قسنطينة2.</p>
444-426	<p>دور القدرات الاستراتيجية في تحقيق التميز في أداء منظمات الأعمال</p> <p>-دراسة ميدانية على عينة من المنظمات بولاية تبسة-</p> <p>ط. د فرحي سمرة، جامعة العربي التبسي-تبسة،</p> <p>أ. د بخوش مديحة، جامعة العربي التبسي-تبسة.</p>
464-445	<p>الشمول المالي الرقمي كآلية للتخفيف من التداعيات الاقتصادية لجائحة كورونا على الدول العربية</p> <p>د. الزهرة بوازديية، جامعة العربي التبسي-تبسة.</p>
490-465	<p>واقع تطبيق معيار المحاسبة الإسلامي رقم (02) المرابحة والمرابحة للأمر بالشراء في تفعيل أداء الشبابيك الإسلامية على مستوى الوكالات البنكية - دراسة عينة الوكالات البنكية- ولاية تبسة-</p> <p>ط. د رفيقة باشا، جامعة العربي التبسي-تبسة،</p> <p>أ. د. ياسمينه عامرة، جامعة العربي التبسي-تبسة.</p>

## فهرس المحتويات

509-491	أثر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر على ميزان المدفوعات: دراسة قياسية للفترة (2008-2018) ط. د حنان لعروق، جامعة باجي مختار عنابة، أ. د علي بن ثابت، جامعة باجي مختار عنابة.
525-510	أجهزة الدعم والمرافقة في الجزائر في ظل أزمة كوفيد 19 دراسة حالة للخيارات الوقائية (CNAC - ANADE - ANGEM) ط. د شويرب مسعود، جامعة غرداية، د. بوخالفي مسعود، جامعة غرداية، د. بن سانية عبد الرحمان، جامعة غرداية.
543-526	السياحة كبديل من بدائل التنمية في الجزائر دراسة تطبيقية للفترة 1995-2019 د صورية مساني، جامعة العربي التبسي-تبسة، ط. د. رشيدة مساني، جامعة العربي التبسي-تبسة.
564-544	دراسة تحليلية لأثر كوفيد-19 كآزمة مالية اقتصادية على الإستثمار الأجنبي المباشر في تونس والجزائر ط. د مختار مراحي، جامعة سوسة (تونس)، أ. د سلوى بن عمو، جامعة سوسة (تونس).
584-565	مساهمة التوظيفات المالية للمصارف الإسلامية في تمويل القطاعات الاقتصادية دراسة تحليلية لعدد من المصارف الإسلامية في البلدان العربية بارة سهيلة، جامعة باجي مختار عنابة.
604-585	انعكاسات جائحة كورونا على أهم المؤشرات الاقتصادية في الجزائر-دراسة اقتصادية تحليلية- وردة شيبان، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، سامية مقعاش، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر.
622-605	دور الرقابة الداخلية في تسيير أنشطة البنوك التجارية - دراسة حالة القرض الشعبي الجزائري (بنك CPA وكالة 217 عنابة) - بن قارة إيمان، جامعة باجي مختار عنابة.
642-623	أثر قرار الإستثمار على تعظيم ثروة المساهمين- دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في مؤشر NASDAQ 100 - ط. د غربي نوال، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، د. محرز نور الدين، جامعة مساعدية محمد الشريف، سوق أهراس.

## فهرس المحتويات

659-643	استعمال المصفوفات في التحليل الاستراتيجي لمحفظه منتجات التامين دراسة حالة الشركة الجزائرية لتأمينات النقل (CAAT) أ. د. فنان براهيم، جامعة بومرداس.
680-660	النمط الاستهلاكي الأزماتي للأسر الجزائرية -جائحة فيروس كورونا كوفيد 19 أنموذجا- دراسة إثنوغرافية على عينة من الأسر الجزائرية هاجر بوعموشة، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، ياسين قرناني، جامعة محمد لمين دباغين سطيف2.
701-681	دراسة تحليلية تقييمية لهيكل الميزان التجاري الجزائري وانعكاسه على المستوى العام للأسعار خلال الفترة (2010-2020) سعاد شعابنية، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، آسيا سعدان، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، صليحة عماري، جامعة 08 ماي 1945 قالمة.
720-702	انعكاسات الثورة الصناعية الرابعة على بعض القطاعات الاقتصادية، مبادرات عربية (الإمارات العربية المتحدة، العربية السعودية، مصر) بن يحي نسيمه، جامعة يحي فارس - المدينة، صاري إسماعيل، جامعة فرحات عباس - سطيف 1، صياحي الأخضر، جامعة فرحات عباس - سطيف 1.
739-721	أثر عملية اتخاذ القرارات الادارية على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لإنتاج الألبان بالجزائر (دراسة حالة مناطق الهضاب العليا والجنوب الجزائري) د. خبيطي خضير، جامعة غرداية، د. بباز عبد العزيز، جامعة غرداية.
758-740	التحليل البيئي باعتماد تقنية SWot لتحديد إستراتيجيات الدخول للأسواق الخارجية شركة تويوتا أنموذجا لعور نواره، جامعة عباس لغرور خنشلة، دربوش محمد الطاهر، جامعة عباس لغرور خنشلة.
779-759	مدى التزام المدقق الخارجي في الجزائر بمتطلبات المعيار الجزائري للتدقيق رقم 610 _دراسة حالة مكاتب التدقيق في سطيف_ طبشوش سارة، جامعة فرحات عباس سطيف 1، مشري حسناء، جامعة فرحات عباس سطيف 1.
796-780	رؤية مالك بن نبي ومشروع محمد مهاتير لإنهاء الهيمنة والتبعية في النظام النقدي الدولي بوخاري لحو، جامعة برج بوعريريج.

## فهرس المحتويات

816-797	<p style="text-align: center;">ديناميكية الإنفاق الصحي على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية خلال الفترة: 2019-2000 كبير مولود، جامعة زيان عاشور بالجلفة.</p>
835-817	<p style="text-align: center;">دور الثقافة الفندقية للسياحة الحلال في رفع الطلب السياحي - دراسة استطلاعية لعينة من المسافرين في قطاع الفنادق في بعض ولايات الشرق الجزائري - رحالية بلال، جامعة محمد الشريف مساعدي-سوق أهراس، جابر مهدي، جامعة محمد الشريف مساعدي-سوق أهراس.</p>
856-836	<p style="text-align: center;">L'impact de l'utilisation des services électroniques sur le positionnement des institutions financières - étude de cas de Société Générale Algérie Doc Mecheri Imane, Université Larbi Tebessi – Tébessa, Dr. Mellah Wieme, Université Larbi Tebessi – Tébessa.</p>
876-857	<p style="text-align: center;">Analyse des déterminants de la stratégie de diversification de Cevital agro- industrie Hamdad Anis, Université de Tizi-Ouzou, Gheddache Lyes, Université de Tizi-Ouzou.</p>
900-877	<p style="text-align: center;">The Impact of Strategic Options in Promoting Companies International Growth: the case of exporting companies in Algeria Boughalem Zineb, Mohamed Cherif Messaadia University Souk Ahras, Mecheri Mohamed Nacer, Mohamed Cherif Messaadia University Souk Ahras.</p>
918-901	<p style="text-align: center;">Les déterminants de l'investissement direct étranger en Algérie : une analyse par l'approche ARDL pour la période (1980-2017) ZIANI Farida, Université de Bejaia, ZIANI Lila, Université de Bejaia.</p>
936-919	<p style="text-align: center;">The impact of organizational culture on the effectiveness of technological change: the case of distance education in the Algerian university in the area of the emerging covid-19 Doc. Sitayeb hachemi redha, University of mascara, Dr. sadouki ghrissi, University of mascara.</p>

*Ministry Of Higher Education &  
Scientific Research*

*Larbi Tebessi University - Tebessa*

*Journal of Studies*

*in*

*Economics*

*And Management*



*An international refereed Bi-Annual  
Journal*

*Issued By Al-Arabi Al-Tebssi University*

*Volume 05  
Number 01  
June 2022*

*Issn 2602-6570*