

دراسة العلاقة بين مشتقات الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية "دراسة ميدانية"

دكتور / حسين سيد حسن عبد الباقي (1)

المخلص: تهدف الدراسة إلى بيان العلاقة بين مشتقات الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية، وقد تم تصميم قائمة استقصاء لاختبار فروض الدراسة، وتم توزيع قوائم الاستقصاء على عينة مكونة من (43) من العاملين بالبنوك المصرية التي تستخدم عقود المبادلات، وتم استخدام برنامج الحزم الإحصائية SPSS لتحليل البيانات. وقد توصل الباحث إلى عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين عقود مبادلات مخاطر الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية، كما توصل الباحث إلى عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين عقود مبادلات العائد الإجمالي وتقييم الائتمان في البنوك المصرية.

الكلمات الدالة: عقود المبادلات - مشتقات الائتمان - مبادلات الائتمان - مخاطر التعثر في السداد - عقود مبادلات مخاطر الائتمان - عقود مبادلات العائد الإجمالي - تقييم الائتمان - البنوك المصرية.

Study the relationship between Credit Derivatives and Credit evaluation in Egyptian banks

Abstract: The study aims to show the relationship between credit derivatives and credit evaluation in Egyptian banks, the survey instrument was a questionnaire to test hypothesis of study, it was distributed on a sample consisting of (43) of workers in Egyptian banks that use swap contracts, study data was analyzed using statistical program SPSS. The researcher found that there is no statistically significant correlation relationship between the Credit Default Swaps and credit evaluation in Egyptian banks, there is no statistically significant correlation relationship between total return swaps and credit evaluation in Egyptian banks.

¹ مدرس المحاسبة بأكاديمية الفراعنة بريد إلكتروني: h_sayed2008@yahoo.com

Keywords: Swap Contracts - Credit Derivatives - Credit Swaps - Credit Default Risk - Credit Default Swaps (CDSs) - Total Return Swaps (TRSs) - Credit Evaluation - Egyptian Banks .

1- مقدمة :

شهدت أسواق المشتقات الائتمانية Credit Derivatives نشاط غير عادي في العقد الماضي، وخاصة مع تطور عقود المبادلات، وظهور محفظة المشتقات الائتمانية، والتي يطلق عليها التزامات الديون المضمونة (Collateralized Debt Obligations (CDOs)، وتتطلب هذه المشتقات المعقدة المزيد من الدراسة عند استخدامها في التحوط من مخاطر الائتمان، وعند قياس قيمتها (Rama Cont. & Andreen Minca, 2013).

ولقد أصبحت المبادلات الائتمانية جزءاً لا يتجزأ من السوق المالية الحديثة، على الرغم من العديد من الانتقادات التي وجهت لها، وبلغت القيمة الاعترافية لهذه المبادلات (50,25) تريليون دولار أمريكي في نهاية عام 2010، وتشكل عقود مبادلات مخاطر الائتمان ذات الكيان المرجعي الوحيد Single Credit Default Swap أكثر من نصف قيمة رأس المال الاعترافي لمشتقات الائتمان، حيث تبلغ (60,14) تريليون دولار، وفي حين أن قيمة السندات القائمة بلغت قيمتها (6,50) تريليون دولار أمريكي، ويبلغ حجم التداول لعقود مبادلات مخاطر الائتمان ذات الكيان المرجعي الوحيد نسبة (63%) من حجم التداول بالسوق، وفقاً لإحصاءات بنك التسويات الدولية في نهاية عام 2011 (Marko Colic, 2012). وتعتبر البنوك من أهم المشاركين في سوق المبادلات، سواء مستخدم نهائي أو وسيط، وتمثل معاملات المؤسسات المالية في هذه السوق نسبة (93%)، وتتضمن هذه النسبة (59%) للبنوك، ونسبة (28%) لصناديق تحوط Hedge Funds، ونسبة (6%) لشركات تأمين (Riant Begaliyev, 2009).

ويتناول الباحث دراسة العلاقة بين مشتقات الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية، ويعتبر من أهمها عقود مبادلات مخاطر الائتمان وعقود مبادلات العائد الإجمالي التي تساهم في التحوط من مخاطر الائتمان في العديد من المؤسسات المالية وخاصة البنوك.

2- مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث الأساسية في تعرض البنوك المصرية للعديد من المخاطر، ويعد من أهمها مخاطر الائتمان التي تؤثر سلباً على الأداء التشغيلي للبنوك، ويمكن للباحث صياغة

المشكلة البحثية في ضوء أهمية وأهداف البحث من خلال التساؤل البحثي الجوهرى الرئيسى التالى:

" هل توجد علاقة بين مشتقات الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية؟

ويشتق من التساؤل البحثي الجوهرى الرئيسى التساؤلين الآتيين:

- أ- هل توجد علاقة بين عقود مبادلات مخاطر الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية؟
ب- هل توجد علاقة بين عقود مبادلات العائد الإجمالى وتقييم الائتمان في البنوك المصرية؟
3- أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسى للبحث فيما يلى:

بيان العلاقة بين مشتقات الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية.

ويشتق من الهدف الرئيسى هدفين فرعيين هما:

1- بيان العلاقة بين عقود مبادلات مخاطر الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية.

2- بيان العلاقة بين عقود مبادلات العائد الإجمالى وتقييم الائتمان في البنوك المصرية.

4- أهمية البحث:

تتمثل أهمية هذا البحث في دراسة العلاقة بين مشتقات الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية، نظراً لأهمية مخاطر الائتمان التي تتعرض لها البنوك المصرية بالمقارنة بالمخاطر الأخرى التي تتعرض لها هذه البنوك، وذلك نظراً لطبيعة نشاط البنوك، والتي تعتمد بشكل أساسى على منح الائتمان للعملاء، بالإضافة لأهمية عقود المبادلات كأحد أنواع المشتقات المالية التي تستخدم في التحوط من المخاطر التي تتعرض لها البنوك.

5- منهج البحث:

تقوم هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لعقود مبادلات الائتمان والمنهج الاستقرائي، من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة في مجال الدراسة، والمنهج الإستنباطي، من خلال تجميع البيانات عن طريق الدراسة الميدانية من خلال قائمة الاستقصاء، لإختبار فروض الدراسة، والتأكد من صحتها أو عدم صحتها، نظراً لحدثة موضوع مشتقات الائتمان في البيئة المصرية.

6- حدود البحث:

يقتصر هذا البحث على عقود مبادلات مخاطر الائتمان، وعقود مبادلات العائد الإجمالي ، دون غيرها من عقود مشتقات الائتمان، وذلك نظراً لأهميتها النسبية بالمقارنة بالأنواع الأخرى من عقود مشتقات الائتمان، ولحدثة هذا الموضوع في البيئة المصرية، كما يقتصر هذا البحث على البنوك التي تستخدم عقود مشتقات الائتمان ، والتي تعمل في البيئة المصرية.

7- فروض البحث:

توصل الباحث لفروض البحث من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة في أدبيات المحاسبة في بيئات دولية متعددة، ولقد اعتمد الباحث في إجابته على مشكلة البحث على صياغة الفرض الرئيسي للبحث كما يلي:

" لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين مشتقات الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية" ويشق من الفرض الرئيسي فرضين فرعيين كما يلي:

الفرض الفرعي الأول: " لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين عقود مبادلات مخاطر الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية. "

الفرض الفرعي الثاني: " لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين عقود مبادلات العائد الإجمالي وتقييم الائتمان في البنوك المصرية. "

8- خطة البحث:

يتناول الباحث في خطه البحث النقاط التالية:

- الدراسات السابقة
- تقييم الدراسات السابقة
- الإطار النظري
- الدراسة الميدانية
- النتائج والتوصيات
- الدراسات المستقبلية المقترحة

1/8 : الدراسات السابقة:

تناولت دراسة (Patrick Houweling and Ton Vorst,2005) العلاقة بين عقود مبادلات مخاطر الائتمان والتصنيف الائتماني للكيان المرجعي ، وتوصلت هذه الدراسة إلى

استخدام عقود مبادلات مخاطر الائتمان بغرض المضاربة، وذلك بجانب غرض التحوط، وأظهرت تحليلات بيانات الدراسة أن الانحرافات في علاوات عقود مبادلات مخاطر الائتمان وفقاً للأسعار السوقية ترتبط باستحقاق عقد المبادلة، والتصنيف الائتماني للكيان المرجعي. وتوصلت دراسة (Michiru Shibata,2007) إلى أن نموذج تسعير عقود المبادلات الاختيارية Swaption يستند على سعر الائتمان الآجل للمبادلات، وتم التوصل للنموذج باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد، وأنه يتم اشتقاق سعر المبادلات الاختيارية من أسعار السندات. كما تناولت دراسة (RinatBegaliyev,2009) العلاقة بين مبادلات الائتمان وأسواق رأس المال المحلية، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن مبادلات الائتمان تساهم في تعزيز كفاءة تخصيص الموارد المالية في أسواق رأس المال المحلية والعالمية. كما توصلت دراسة (MarcoAvellaneda & Rama Cont,2010) إلى أن سوق مبادلات الائتمان خارج البورصة (OTC) Over-The- Counter يعتمد على المعاملات الثنائية Bilateral Transactions، ونظام الوساطة بين المتعاملين.

وتناولت دراسة (Christopher F. Baum & Chi WA, 2010) ظروف عدم التأكد ومدى تأثيرها على هوامش عقود مبادلات مخاطر الائتمان، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود تأثير مباشر لهوامش عقود مبادلات مخاطر الائتمان في قياس قيمة مخاطر الائتمان. وأظهرت دراسة Yu (Hang Kan,2011) أن استراتيجيات التحوط خلال الأزمة المالية الأخيرة توجد بها نسبة كبيرة من المخاطر Risks غير متحوط منها Unhedgeable. كما توصلت دراسة (George Batta,2011) إلى أنه لا يوجد تباين كبير بين أسعار عقود مبادلات الائتمان وفقاً لنموذج التسعير، وأسعار السوق الفعلية، في حالة استخدام المعلومات المحاسبية الملائمة في تسعير هذه العقود.

وتناولت دراسة (Hung-Gay Fung et.al,2012) العلاقة بين عقود المبادلات ومخاطر السوق، وتوصلت هذه الدراسة إلى أنه يؤدي استخدام عقود المبادلات بغرض التحوط إلى زيادة مخاطر السوق. كما أظهرت دراسة (Shikha Gupta,2012) أن عقود مبادلات مخاطر الائتمان تساعد على الحد من المخاطر التشغيلية Operational Risks. كما تناولت دراسة (Eliana Angelini, 2012) العلاقة بين مبادلات مخاطر الائتمان والأسواق المالية، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن عقود مبادلات مخاطر الائتمان تساعد الأسواق الكاملة، لأنها توفر وسيلة فعالة

للتحوط، وتداول مخاطر الائتمان، وتسمح عقود مبادلات مخاطر الائتمان للمؤسسات المالية بإدارة المخاطر بشكل أفضل، وتعزيز الاستثمارات. وتوصلت دراسة (Keith H. Black, 2012) إلى أن العوامل السوقية التقليدية مثل أسعار الأسهم والسندات، والفوائد وعوائد السندات تؤثر على المخاطر بصناديق التحوط. كما أظهرت دراسة (Vasudev ,P.M. ,2013) أن مشتقات الائتمان لعبت دورًا هامًا في أحداث أزمة الائتمان Credit Crisis.

كما تناولت دراسة (Kabir M. Hassan et.al. 2013) دراسة العلاقة بين متغيرات أحداث الائتمان وعلاوات عقود مبادلات مخاطر الائتمان، وتوصلت هذه الدراسة إلى أنه لا يوجد تأثير معنوي لمتغيرات أحداث الائتمان على علاوات عقود مبادلات مخاطر الائتمان. وأظهرت دراسة (Hasan Murat and Huseyin Ozturk,2013) أنه يوجد ارتباط بين سوق عقود مبادلات مخاطر الائتمان في الأجل الطويل وسوق السندات والأسهم والنقد الأجنبي. كما توصلت دراسة (MartiG.Subrahmanyam et al.,2014) إلى أن عقود مبادلات مخاطر الائتمان تستخدم على نطاق واسع من جانب المشاركين في السوق كمقياس لجودة الائتمان Credit Quality. وأظهرت دراسة (Jyothi Kumar & Yekanth Raddy,2014) أنه يوجد ارتباط وثيق بين سوق السندات وسوق عقود مبادلات مخاطر الائتمان.

وأظهرت دراسة (Gauri Bhat et al.,2014) أهمية المعلومات المحاسبية في قياس قيمة المخاطر، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية تلعب دورًا هامًا في تسعير قيمة مخاطر الائتمان في سوق المبادلات. كما أظهرت دراسة (Chakra borty et al,2015) أن المقرضين الذين يستخدمون عقود مبادلات مخاطر الائتمان للحماية من مخاطر الائتمان يكون لديهم احتمالاً أقل لاستخدام حقوق الرقابة على المقترضين، بينما توجد قيود صارمة تفرض على المقترضين في حالة عدم استخدام عقود مبادلات مخاطر الائتمان، كما تتعرض الشركات التي تتعامل في عقود مبادلات مخاطر الائتمان لخسائر كبيرة عند تحقق خطر الائتمان. كما توصلت دراسة (J. B. KIM et al., 2018) إلى أن الشركات التي لديها عقود مبادلات مخاطر الائتمان تعزز من الإفصاح الطوعي Voluntary Disclosure لديها، وذلك لموازنة تأثير انخفاض الرقابة على المقترضين، من خلال نظام الحماية من المخاطر الذي توفره مبادلات الائتمان Credit Swaps.

2/8 : تقييم الدراسات السابقة:

تناولت الدراسات السابقة موضوع مبادلات الائتمان من عدة أبعاد من بينها بعد الأسواق المالية، وبعد مخاطر الائتمان، ومدى علاقة هذه المبادلات بالأزمة المالية العالمية، والعلاقة بين مبادلات الائتمان وتسعير مخاطر الائتمان، وأجريت هذه الدراسات في بيئات دولية متقدمة تستخدم بها عقود المبادلات على نطاق واسع، واستخدمت العديد من هذه الدراسات بيانات فعلية عن هذه العقود من الأسواق المالية والبنوك وغيرها من المؤسسات. ولقد ساهمت هذه الدراسات في تأصيل الإطار الفكري لعقود مبادلات الائتمان، بالإضافة لبيان الجانب التطبيقي لهذه العقود. ويتناول الباحث دراسة العلاقة بين مشتقات الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك التي تعمل في البيئة المصرية، من خلال دراسة ميدانية على عينة من البنوك التي تستخدم هذه العقود، وذلك نظراً لحدثة هذا الموضوع في البيئة المصرية، ولعدم توفر بيانات فعلية للدراسة.

3/8 : الإطار النظري:**1/3/8 : مزايا استخدام عقود مبادلات الائتمان في البنوك:**

شهدت الصناعة المصرفية Banking Industry العديد من التطورات منذ فترة الثمانيات، وذلك بهدف التحول إلى الإصلاح المالي للقطاع المصرفي، وقبل هذه التطورات كانت أهداف البنوك محدودة تتمثل في الإستثمار والتجارة، وأصبحت البنوك تركز على قضايا الائتمان وكفاءة العمليات المصرفية، وتطوير أسواق رأس المال، والمزايا التنافسية على المستوى المحلي والدولي (Samuep Yaw, et al.,2013).

وتستطيع البنوك نقل مخاطر الائتمان باستخدام عقود مبادلات الائتمان، وفي نفس الوقت تحتفظ بمحفظة القروض، كما يمكن لها نقل جزء من هذه المخاطر من خلال شراء عقود مبادلات الائتمان، وتمكن هذه العقود البنوك من إدارة مخاطر الائتمان بدون التأثير على محفظة القروض أو العلاقات مع العملاء، ويمكن للبنوك استخدام هذه العقود للمضاربة في مخاطر الائتمان لتحقيق الأرباح، وتنويع محفظة الإستثمار بها، كما تستخدمها البنوك بغرض المراجعة، ويعتمد أسلوب المراجعة على حقيقة أن أسعار الأسهم ترتبط بعلاقة عكسية مع التوسع في عقود مبادلات الائتمان، لذلك يتوقع مع انخفاض أسعار الأسهم زيادة قيمة عقود مبادلات الائتمان،

وتتم المراجعة (الموازنة) لهيكل رأس المال، وتقوم البنوك باستخدام هذا الأسلوب في حالة عدم كفاءة السوق (Shikha Gupta, 2012).

ويرى الباحث أن البنوك تستخدم عقود مبادلات الائتمان كأحد أهم عقود المشتقات المالية للعديد من الأغراض المرتبطة بالأنشطة الرئيسية لهذه البنوك، ومن أهمها إدارة المخاطر التي تتعرض لها، وكمصدر للإيرادات، والمساهمة في تدعيم السيولة، وتحقيق الأرباح، وتخفيض تكلفة التمويل، وأن استخدام البنوك لعقود المبادلات بأنواعها المختلفة يحسن الأداء التشغيلي لهذه البنوك، ويعد من أهم عقود المبادلات استخداماً في البنوك عقود مبادلات مخاطر الائتمان، وعقود مبادلات العائد الإجمالي، بغرض التحوط من مخاطر الائتمان، والمضاربة في مخاطر الائتمان بغرض تحقيق الأرباح.

2/3/8 التطور التاريخي لعقود مبادلات الائتمان:

ظهرت عقود المبادلات في مرحلة ما بعد عام 1970، بسبب عدم الاستقرار المتزايد في الأسواق المالية، وزاد انتشارها اعتباراً من بداية فترة التسعينيات، ونمت أسواق المشتقات المالية بصفة عامة، وأسواق عقود المبادلات على وجه الخصوص، وزاد حجم تداولها بالأسواق؛ بسبب انخفاض تكاليف استخدامها (Gaurav Dhingra, 2004)، وتغير الشكل التقليدي للأدوات المالية التقليدية مثل السندات، وأصبحت هناك العديد من الأدوات المالية المشتقة، ومن بينها مبادلات العملات Currency Swaps، ومبادلات أسعار الفائدة Interest Rate Swaps، ومبادلات أسعار السلع Commodity Swaps، ومبادلات مؤشرات الملكية Equity index Swaps، والمبادلات الاختيارية Swaption، وغيرها من العقود المالية المشتقة (Diana Co)، وظهرت عقود مبادلات الائتمان في عام 1997 عن طريق JP Morgan، وأصبحت من مشتقات الائتمان الأكثر شيوعاً، وبلغ رأس المال الاعتباري لهذه العقود (2.9) تريليون دولار أمريكي في يونيو 2009، وتمثل اتفاقيات ثنائية Bilateral Agreements لمبادلة مبالغ معينة ترتبط بائتمان تم منحه، وتتضمن رأس مال اعتباري Notional Principal Amount (مبلغ افتراضي نظري) لا يتم تبادله، وعادة يكون القيمة الإسمية للسندات، ومدة هذه العقود المثالية هي خمس سنوات، وتعتبر أداة حماية من خطر الائتمان Credit Risk، في حالة عدم القدرة على سداد الدين (Marco Avelianeda & Rama Cont, 2010).

- ويرجع النمو الكبير في مبادلات الائتمان إلى ثلاث جهات من المشاركين في السوق الرئيسي للمبادلات، وتتكون مما يلي: (Jeffrey L. Callen et al., 2014) :
- البنوك التجارية **Commercial Banks**: التي تتعامل في مبادلات الائتمان بغرض الحماية من مخاطر الائتمان.
 - شركات التأمين **Insurance Companies**: التي تتعامل في مبادلات الائتمان بغرض تنوع وتدنية مخاطر الائتمان، وتدعيم عوائد الاستثمار **Investment Yields**.
 - صناديق التحوط العالمية **Global hedge funds**: التي تتعامل في مبادلات الائتمان بالشراء والبيع، وذلك لتنفيذ استراتيجيات معينة بالأسواق المالية، وإحداث التوازن في هذه الأسواق.

وتوجد جهات أخرى بسوق مبادلات الائتمان، ومنها الجهات التي تقدم الضمانات المالية لعقود مبادلات الائتمان، وقد نمت سوق مبادلات الائتمان؛ بسبب تنظيم تداول هذه العقود وتتميطها عن طريق الاتحاد الدولي للمشتقات والمبادلات **(ISDA) International Swaps and Derivatives Association**. وترتبط عقود مبادلات الائتمان بالقيمة الاسمية **par value** للسندات، وفي حين أن قيمة السندات تتأثر بقيمة الفائدة على هذه السندات، ويتشابه خطر الائتمان الخاص بعقود مبادلات الائتمان مع خطر الائتمان الخاص بسندات الشركات والقروض، وتتضمن السندات والقروض مخاطر أخرى بخلاف مخاطر الائتمان، ومنها مخاطر السيولة والمخاطر التنظيمية، ومخاطر الفائدة، وتتضمن السندات والقروض خيارات **Options**، ضمانات **Guarantees**، تعهدات **Covenants**، ولا تتضمن مبادلات الائتمان ذلك، وتؤكد الدراسات السابقة أن خطر الائتمان يأخذ المركز الأول من الاهتمام في سوق مبادلات الائتمان.

ويرجع تاريخ عقود مبادلات مخاطر الائتمان إلى بداية عام 1990، وقامت البنوك بعقد عدة صفقات عقود مبادلات مخاطر الائتمان في عام 1991، وزاد التعامل في هذه العقود عام 1994 (Shikha Gupta, 2012). كما ظهرت عقود مبادلات مخاطر الائتمان **(CDSs) Credit Default Swaps**؛ نتيجة للفصل بين الأصل المرتبط به المخاطر والإدارة الفعلية **Actual Management** لمخاطر الائتمان، وبدأت تنمو هذه العقود بشكل سريع منذ عام 1991، ويعرض الباحث الجدول رقم (1) لبيان نمو القيمة السوقية لعقود مبادلات مخاطر الائتمان على النحو التالي:

جدول رقم (1): القيمة السوقية لعقود مبادلات مخاطر الائتمان

السنة	القيمة السوقية
2004	(5) تريليون دولار
2007	(60) تريليون دولار
2009	(80) تريليون دولار
2010	(29,9) تريليون دولار

(المصدر: Federik D Ømler. P. 37)

ويتضح من بيانات الجدول رقم (1) زيادة القيمة السوقية لعقود مبادلات مخاطر الائتمان بشكل كبير خلال السنوات 2004، 2007، 2009، بينما انخفضت القيمة السوقية لهذه العقود في عام 2010، نتيجة لتداعيات الأزمة المالية العالمية التي حدثت عام 2008، والتي أدت إلى انخفاض قيمة التعاملات في عقود مبادلات مخاطر الائتمان.

ولقد نمت سوق عقود مبادلات مخاطر الائتمان منذ بداية التسعينيات، وأصبح حجم التداول في هذه العقود (9.8) تريليون دولار أمريكي في يونيو 2017، وقد كان حجم التداول (62.2) تريليون دولار أمريكي في النصف الثاني من عام 2007، وذلك قبل الأزمة المالية العالمية التي حدثت عام 2008 (J. B. KIM et al., 2018). كما ظهرت عقود مبادلات العائد الإجمالي (TRS) Total Return Swaps عام 1987، عندما تم إبرام أول اتفاقية مبادلة رهن عقاري (MSA) Mortgage Swap Agreement عن طريق شركة Saloman Brothers، ويعد معظم عقود مبادلات العائد الإجمالي المتداولة بالسوق أبسط من اتفاقية الرهن العقاري التي أبرمت عام 1987 (Janet Tavakoli, 2012). كما انتشرت عقود مبادلات مخاطر الائتمان في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا عام 2006، وتم تصميم هذا النوع من المبادلات على أساس شكل قياسي (معياري)، وتعتبر هذه المبادلات عملية تأمين ضد مخاطر الائتمان (Janet Liang and Yu Jing zhou, 2010).

3/3/8: أنواع مشتقات الائتمان:

يمكن تصنيف المشتقات الائتمانية إلى أربعة أنواع رئيسية، تتراوح ما بين المنتجات العادية "فانيليا" إلى المنتجات المعقدة، وهي كما يلي: (Reserve bank, 2013)

- عقود مبادلات مخاطر الائتمان (CDSs) Credit Default Swaps
 - عقود مبادلات العائد الإجمالي (TRSs) Total Return Swaps
 - سندات الائتمان المرتبطة (CLNs) Credit Linked Notes
 - خيارات هامش الائتمان (CSOs) Credit Spread Options
- ويتناول الباحث أهم عقود مبادلات الائتمان شائعة الاستخدام بإيجاز، وذلك لتوضيح طبيعة هذه العقود والغرض منها، وبيان علاقتها بتقييم الائتمان في البنوك المصرية وهي: عقود مبادلات مخاطر الائتمان (CDSs) Credit Default Swaps، وعقود مبادلات العائد الإجمالي (TRSs) Total Return Swaps، وذلك على النحو التالي:

1/3/3/8: عقود مبادلات مخاطر الائتمان (CDSs):

1/1/3/3/8: ماهية وطبيعة عقود مبادلات مخاطر الائتمان (CDSs):

يتم تداول عقد مبادلة مخاطر الائتمان خارج البورصة المنظمة OTC بين طرفين، ويوفر هذا العقد الحماية من مخاطر الائتمان، حيث يقوم مشتري الحماية الائتمانية بسداد علاوة ثابتة Fixed premium لبائع الحماية الائتمانية خلال فترة معينة، وإذا تحقق خطر الائتمان يقوم البائع بسداد تعويض للمشتري، ولا يعد المدين الأصلي طرفاً في هذا العقد (Jeffrey L. Callen et al., 2014)، وعرف Shikha Gupta عقد مبادلة مخاطر الائتمان بأنه اتفاقية بين طرفين تتضمن نقل مخاطر الائتمان بين الطرفين، وقد تتعلق هذه المخاطر بالسندات أو الأوراق المالية أو الديون أو أدوات الرهن العقاري، ويوفر هذا العقد الحماية Protection للمشتري من مخاطر الائتمان، وفي حالة تعرض المشتري لمخاطر الائتمان يحصل على تعويض Compensation، وعادة يمثل هذا التعويض القيمة الإسمية للقرض، ويحصل البائع على حيازة القرض متعثر السداد (Shikha Gupta, 2012).

ويمكن تعريف عقد مبادلة مخاطر الائتمان بطريقة أخرى بأنه يشير إلى اتفاق بين طرفين على تحويل خطر الائتمان من طرف إلى طرف آخر، ويتضمن العقد مبلغ أسمى (افتراضي) يمثل

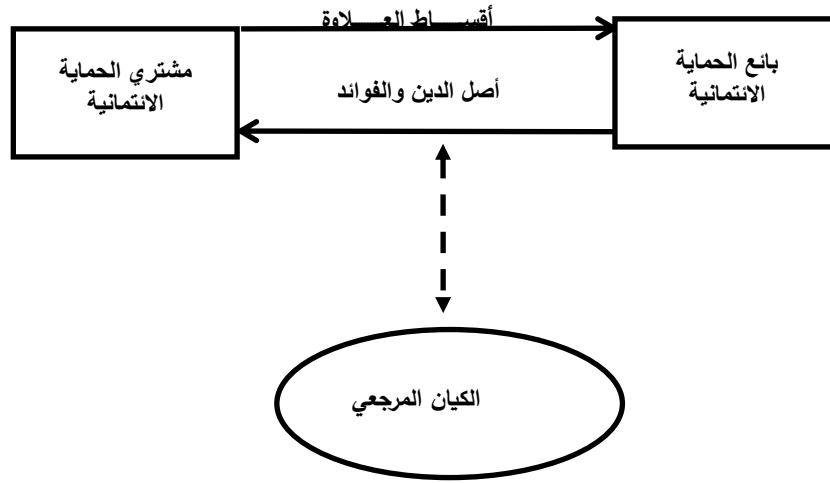
قيمة إسمية للائتمان، أو سلسلة من القروض المرتبط بها خطر الائتمان، وبموجب هذا الاتفاق يوفر الطرف الذي يقبل خطر الائتمان الحماية للطرف الذي ينقل هذا الخطر (Financial reporting package for Banks,2012).

2/1/3/3/8 : أطراف عقد مبادلة مخاطر الائتمان (CDS):

يتكون عقد مبادلة مخاطر الائتمان من طرفين هما: (Frederik D Ømler, 2013) :

- **مشتري الحماية Protection Buyer**: يمثل الطرف الذي ينقل خطر الائتمان الخاص بالكيان المرجعي Reference Entity للطرف القابل لذلك وهو البائع.
- **بائع الحماية Protection Seller**: يمثل الطرف الذي يقبل تحويل خطر الائتمان إليه.

ويمثل الكيان المرجعي Reference Entity المنشأة التي تم منحها الائتمان والملتزمة بسداد الدين (المدين الأصلي)، وقد يكون كيان مرجعي واحد، ويطلق على العقد مبادلة مخاطر ائتمان فردي Single Credit Default Swap، أو أكثر من كيان مرجعي، ويطلق على العقد عقد مبادلة مخاطر ائتمان متعدد Multiple Credit Default Swap، وتسمى السندات التي يتضمنها العقد بالالتزام المرجعي Reference Obligation، ويوفر البائع الحماية للمشتري في حالة تقصير الكيان المرجعي وتعره في السداد، وتحقق خطر الائتمان. ويشير مفهوم التعثر في السداد Default إلى أحداث الائتمان Credit Events، ومنها العجز عن السداد Failure To pay، وإعادة الهيكلة Restructuring، وانخفاض التصنيف الائتماني للمقترض Drop in the borrower's credit rating. (Shikha Gupta, 2012). ويعرض الباحث شكل يوضح هيكل التدفقات النقدية في عقد مبادلة مخاطر الائتمان، وذلك على النحو التالي:



شكل رقم (1): هيكل التدفقات النقدية في عقد مبادلة مخاطر الائتمان (المصدر: **Marco Avelianeda & Rama Cont, P.8**)

ويتضح من الشكل رقم (1) السابق عرضه التزام مشتري الحماية الائتمانية بسداد أقساط العلاوة في شكل دفعات دورية ، بينما يلتزم بائع الحماية الائتمانية بسداد قيمة أصل الدين وفوائده لمشتري الحماية الائتمانية عند تحقق خطر الائتمان، ووفقاً لشروط عقد مبادلة مخاطر الائتمان بين الطرفين.

3/1/3/3/8 : أنواع عقود مبادلات مخاطر الائتمان (CDSs):

توجد ثلاثة أنواع رئيسية من عقود مبادلات مخاطر الائتمان هي كما يلي: (Eliana Angelini,2012).

أ- **مبادلات مخاطر ائتمان ذات كيان مرجعي وحيد (Single Name CDSs):** وهي الشكل التقليدي والأكثر شيوعاً، ويوفر الحماية من مخاطر ائتمان كيان مرجعي واحد.

ب- **مبادلات مخاطر ائتمان ذات كيانات مرجعية متعددة (Multi – Names CDSs):** وهي عقود تتضمن مبادلة مخاطر ائتمان لمجموعة من الالتزامات المرجعية لكيانات مرجعية متعددة، حيث يكون لكل كيان حصة متساوية من القيمة الإسمية ضمن المؤشر، وتسمى مبادلات مخاطر ائتمان المؤشر، وقد تم تطوير مؤشرات عقود مبادلات مخاطر الائتمان إلى ما يسمى شرائح المؤشرات Index Tranches، حيث يرتبط عقد مبادلة مخاطر الائتمان بشرائح معينة، والتي تعرف باسم التزامات الديون المضمونة الاصطناعية Synthetic

Collateralized Obligations (Synthetic CDOs) ضمن مؤشر مبادلة مخاطر الائتمان المعمول به، وتغطي كل شريحة قطاع معين من الخسائر موزعة على مؤشر عقود مبادلات مخاطر الائتمان الأساسي كنتيجة لأحداث الائتمان.

ت- سلة عقود مبادلات مخاطر الائتمان **Basket of credit risk swaps**: وهي تماثل المؤشرات، وترتبط بمحافظ كيانات مرجعية، والتي يمكن أن تشمل من ثلاثة إلى مائة كيان مرجعي، ويتصف هذا النوع بعدم الشفافية، والغموض والتعقيد، من حيث الحجم والأسعار أكثر من مبادلات المؤشرات.

2/3/3/8: عقود مبادلات العائد الإجمالي (TRs) Total Return Swaps

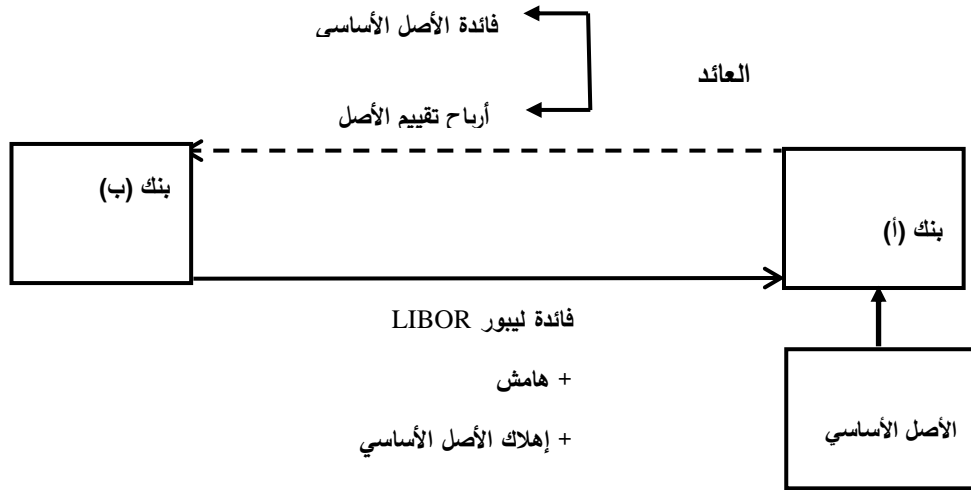
1/2/3/3/8: ماهية وطبيعة عقد مبادلة العائد الإجمالي:

يعتبر عقد مبادلة العائد الإجمالي من المشتقات الائتمانية، وهو اتفاق بين طرفين هما مشتري العائد الإجمالي وبائع العائد الإجمالي المتحقق من أداء ائتمان أساسية **Underlying Credit Instrument**، ويتم مبادلة العائد الاقتصادي **Economic Return** من هذه الأداة. ولقد عرف (Moorad, 2004) عقد مبادلة العائد الإجمالي بأنه اتفاق مبادلة لتبادل إجمالي العائد لقروض البنوك أو أصول مالية أخرى، ويتم من خلاله تبادل بعض التدفقات النقدية بين طرفي العقد، ويستخدم هذا العقد لإدارة مخاطر الائتمان بإعتباره أحد أهم أنواع مشتقات الائتمان، كما يستخدم كأداة لأغراض التمويل. ويتم سداد العائد الإجمالي من الأصل الأساسي للطرف المقابل بالعقد على أساس تدفقات نقدية بمعدل ثابت أو عائم، ولا يرتبط هذا العقد بتحقيق حدث الائتمان، ويتم نقل مخاطر سعر الفائدة من خلال عقد مبادلة العائد الإجمالي.

2/2/3/3/8: استخدامات عقد مبادلة العائد الإجمالي:

يمكن عقد مبادلة العائد الإجمالي من الحصول على العائد الإجمالي من الأصل الأساسي دون الاستحواذ عليه، مثال الحصول على العائد الإجمالي على السندات، دون ملكية هذه السندات، وبالتالي فهو ينتج ما يطلق عليه السندات الاصطناعية **Synthetic bonds**، وقد يرغب المستثمر في شراء هذا العقد لأغراض قانونية أو ضريبية، أو محاسبية أو المراجعة الخارجية، أو رأس المال التنظيمي **Regulatory Capital**. ويتم في بعض عقود العائد الإجمالي بيع الأصل الأساسي للطرف المقابل في العقد إلى جانب التدفقات النقدية المتبادلة بين الطرفين، وفي عقود أخرى لا

يوجد تغيير مادي physical Change في ملكية الأصل الأساسي، وفقاً لشروط العقد، ويعتبر عقد مبادلة العائد الإجمالي أقرب إلى اتفاقيات إعادة الشراء الاصطناعية. ويعرض الباحث شكل لتوضيح مفهوم وطبيعة عقد مبادلة العائد الإجمالي، والعلاقة بين طرفي هذا العقد في حالة البنوك، وذلك على النحو التالي:



شكل رقم (2): عقد مبادلة العائد الإجمالي في البنوك

(المصدر: Moorad Choudhry, p.3)

ويتضح من الشكل السابق ما يلي:

- 1- يمتلك البنك (أ) الأصل الأساسي، ويعترف به بميزانيته، ويسمى البنك (أ) في هذا العقد دافع العائد الإجمالي، ويعتبر المستفيد Beneficiary في هذا العقد، ومشتري العقد في نفس الوقت.
- 2- يعترف البنك (ب) بعقد مبادلة العائد الإجمالي بميزانيته، ويسمى البنك (ب) في هذا العقد متلقي العائد الإجمالي، ويعتبر الضامن Guarantor في هذا العقد، وبائع العقد في نفس الوقت.
- 3- يقوم البنك (أ) بسداد العائد الإجمالي، والذي يتضمن مدفوعات الفائدة على الأصل الأساسي، بالإضافة لأرباح تقييم الأصل الأساسي، وفقاً لإعادة تقييمه في تاريخ استحقاق الدفعات الدورية على أساس ربع سنوي أو نصف سنوي.

ويستنتج الباحث مما سبق المعادلة التالية:

العائد الإجمالي = فائدة الأصل الأساسي + التغير الموجب في القيمة السوقية للأصل الأساسي

4- يقوم البنك (ب) بسداد فائدة ليبور (LIBOR) London Interbank Office هو سعر الفائدة على الودائع بين البنوك في أسواق العملة الأوروبية، بالإضافة لهامش محدد بالعقد، وقيمة إهلاك الأصل الأساسي، وذلك في حالة انخفاض قيمة الأصل الأساسي عن قيمته الأولية.

5- يمكن أن ينص عقد مبادلة العائد الإجمالي على انتقال ملكية الأصل الأساسي من البنك (أ) إلى البنك (ب) بسداد القيمة الأولية للأصل الأساسي للبنك (أ)، ويتم التسليم المادي للأصل الأساسي.

6- 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 وفقاً لشروط العقد.

ويعتبر الاستخدام الرئيسي لعقود مبادلات العائد الإجمالي هو التمويل Financing، ويقوم المستثمر من خلال هذه المبادلات بمراجعة تكلفة التمويل، وتوجد العديد من المبررات لاستخدام هذه المبادلات، ومن بين هذه المبررات خلق أصول جديدة محددة الاستحقاق، وتحقيق كفاءة التعامل في القروض المشتركة Syndicated loans، والسندات ذات العائد المرتفع، وتمكين المستثمرين من تحقيق عائد أعلى على رأس المال، وسد فجوات الائتمان Credit Gaps في محافظهم الاستثمارية، وتخفيض التكاليف الإدارية من خلال عملية الشراء خارج الميزانية العمومية، مقابل شراء قروض في الميزانية العمومية، والحصول على العائد الكلي للأصول (Janet Tavakali, 2012). وتستخدم عقود مبادلات العائد الإجمالي بالإضافة إلى ما سبق فيما يلي:

- إدارة الميزانية العمومية Balance Sheet Management.
 - إدارة المحفظة Portfolio Management.
 - الرافعة المالية لصناديق التحوط Hedge Funds Leverage
 - التلاعب في استحقاق مبادلة الأصل Asset Swap Maturity Manipulation
- 4/3/8: العلاقة بين مشتقات الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية:

1/4/3/8: العلاقة بين عقود مبادلات مخاطر الائتمان وتقييم الائتمان:

يتم مواجهة مخاطر الطرف المقابل باستخدام عقود مبادلات مخاطر الائتمان، وتعتبر أسعار هذه العقود مقياسًا جيدًا لمخاطر الائتمان للكيان المرجعي (Ugur N.KÜ, CÜK, 2010). كما أدى اختلاف السندات التي تشتريها المؤسسات المالية عن القروض إلى نمو تجارة عقود مبادلات مخاطر الائتمان، والتي توفر حماية للمشتري من خطر الائتمان، وتمكن المستثمرين من عقد صفقات شراء للسندات التي يتم تداولها. وتوجد أشكال مختلفة لعقود مبادلات مخاطر الائتمان، وتعتمد هذه الأشكال على الكيان المرجعي الأساسي وشروط العقد. وتختلف طبيعة أحداث الائتمان من عقد لآخر، وقد يتضمن العقد ائتمان واحد Single Credit، أو ائتمانات متعددة Multiple Credits. كما تخضع عقود مبادلات مخاطر الائتمان (SDSs) من الناحية القانونية للاتحاد الدولي للمشتقات والمبادلات (ISDA)، ولقد حدد الاتحاد الدولي للمشتقات والمبادلات (ISDA) أحداث الائتمان بالإفلاس والتعثر Bankruptcy And Insolvency، والعجز عن السداد Failure To Pay، وإعادة الهيكلة Restructuring، وتعثر الوفاء بالالتزام Obligation Default، وتعجيل سداد الالتزام Obligation Acceleration، ورفض سداد الالتزام Obligation Repudiation. (Shikha Gupta, 2012).

ويجب تحديد الكيان المرجعي وأحداث الائتمان التي سوف تتطلب الحماية من جانب البائع، وتاريخ التعاقد وتاريخ الفعالية، وتاريخ انتهاء العقد، وتسويته في حالة العجز عن السداد. كما تتراوح مدة عقود مبادلات مخاطر الائتمان من سنة إلى عشر سنوات، ولكن المدة شائعة الاستخدام هي خمس سنوات، وقد لا يحدث تزامن لاستحقاق دفعات العقد مع استحقاق أقساط أداة الائتمان الأساسية، ويقوم المشتري بسداد قيمة العلاوة وفقًا للقيمة الإسمية ونقاط الأساس Basis Points، ويمكن أن تكون دفعة واحدة في حالة العقود قصيرة الأجل، أو دفعات دورية ربع سنوية أو نصف سنوية في حالة العقود طويلة الأجل، وتنتهي هذه الدفعات أما بنهاية مدة العقد أو تحقق خطر الائتمان أيهما أقرب، وتتسأ الالتزامات بالدفع من جانب البائع للمشتري عند تحقق خطر الائتمان، ولا يلتزم البائع بسداد أية دفعات في حالة عدم تحقق خطر الائتمان.

وتتراوح القيم الإسمية لعقود مبادلات مخاطر الائتمان ما بين (10) مليون دولار و(20) مليون دولار، وتشير مخاطر التعثر في سداد الائتمان Credit Default Risk إلى الانخفاض الكبير في القدرة على السداد من جانب كيان مرجعي معين، أو الفشل في سداد الديون المجدولة (Riant

(Begaliyev,2009). كما تتأثر عقود مبادلات مخاطر الائتمان بالعديد من العوامل، منها فرص موازنة الاستثمار، وظروف السوق، وسعر الفائدة المتغير (المعوم). (Jeffrey L. Callen et al., 2014).

ويرى الباحث أن عقود مبادلات مخاطر الائتمان تعتبر أداة جيدة للحماية من مخاطر الائتمان التي تتعرض لها البنوك، ويتم من خلال هذه المبادلات نقل مخاطر الائتمان إلى الطرف المقابل بالعقد، والذي يطلق عليه بائع الحماية الائتمانية، بينما يمثل البنك الطرف الآخر بالعقد، والذي يطلق عليه مشتري الحماية الائتمانية، ولذلك فإن قيمة عقود مبادلات مخاطر الائتمان تعكس التقييم الحقيقي لمخاطر الائتمان التي تتعرض لها البنوك، وفقاً للتغيرات في الأسعار السوقية لهذه العقود.

2/4/3/8 العلاقة بين عقود مبادلات العائد الإجمالي وتقييم الائتمان:

تعتبر السندات Bonds والقروض Loans من أهم الأدوات المالية الائتمانية الأساسية، وتقوم مبادلة العائد الإجمالي على فكرة إعادة استثمار أداة الائتمان الأساسية بنسبة (100%)، وتسمح عقود مبادلات العائد الإجمالي بتحقيق المنفعة الاقتصادية من العائد الإجمالي لأداة الائتمان الأساسية. ويتم تحديد دفعات عقد مبادلة العائد الإجمالي وفقاً للتغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية لأداة الائتمان الأساسية، لذلك فإن مشتري عقد مبادلة العائد الإجمالي (TRS) ينقل مخاطر الائتمان ومخاطر السوق للطرف المقابل بالعقد، ويمثل العائد الاقتصادي الذي يسدده مشتري عقد مبادلة العائد الإجمالي ما يلي: الفائدة، رسوم العقد، قيمة الزيادة في القيمة السوقية لأداة الائتمان الأساسية. ويمثل كل ما سبق الدفعات التي يلتزم المشتري بسدادها للطرف المقابل، ومقابل ذلك يسدد الطرف المقابل (مستلم العائد الإجمالي) لمشتري العقد فائدة ثابتة أو معومة، بالإضافة إلى أي إهلاك في رأس المال الأساسي وفقاً لشروط العقد. وتتراوح مدة عقد مبادلة العائد الإجمالي بين سنة إلى ثلاث سنوات، ويتم سداد الدفعات المتبادلة عادة خلال فترات دورية ربع سنوية أو نصف سنوية وفقاً لشروط العقد، ولا يتطلب هذا العقد تزامناً العائد الخاص به مع العائد المرتبط بأداة الائتمان الأساسية، وعملياً نادراً ما يحدث ذلك، ويتم تقييم عقد مبادلة العائد الإجمالي عند تاريخ الاستحقاق، أو تحقق خطر العجز عن السداد لأداة الائتمان الأساسية.

ويقوم مشتري العقد بسداد فروق التقييم إذا تجاوزت قيمة الأصل الأساسية في تاريخ الاستحقاق قيمته الأولية ويحصل على هذه الفروق الطرف المقابل بالعقد، وإذا حدث العكس بمعنى

أن قيمة الأصل الأساسي في نهاية العقد كانت أقل من قيمته الأولية، يصبح هذا الفرق يمثل إهلاك Deprecation لقيمة الأصل الأساسي، ويلتزم بائع العقد بسداد قيمة هذا الإهلاك لمشتري العقد، ويتم تحديد قيمة الإهلاك من خلال استطلاع آراء المتعاملون Dealers في هذه العقود، وفي حالة تحقق خطر العجز عن السداد. (Riant Begaliyev, 2009). ويرى الباحث أن عقد مبادلة العائد الإجمالي يساعد البنوك على إدارة مخاطر الائتمان بكفاءة وفاعلية، وذلك من خلال حصول هذه البنوك على قيمة الانخفاض في الأداة المالية الأساسية من بائع العقد في حالة تحقق خطر العجز عن السداد من جانب المدين الأصلي، وبالتالي فإن هذا العقد يساعد البنوك على تقييم الائتمان الذي تمنحه لعملائها، بالإضافة إلى إعادة استثمار أداة الائتمان الأساسية سواء كانت قروض أو سندات.

4/8 : الدراسة الميدانية:

1/4/8 : الهدف من الدراسة الميدانية :

تهدف هذه الدراسة إلى بيان العلاقة بين عقود مشتقات الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية، بهدف إظهار أهمية مبادلات الائتمان في التحوط من مخاطر الائتمان التي تتعرض لها البنوك المصرية، وذلك من خلال دراسة ميدانية عن طريق تجميع البيانات من العاملين بإدارات الائتمان والعملاء في البنوك المصرية التي تستخدم عقود المبادلات.

2/4/8 : متغيرات الدراسة:

1/2/4/8 المتغير التابع Dependent Variable : تقييم الائتمان (Y)

2/2/4/8 المتغيرات المستقلة Independent Variables :

1/2/2/4/8 عقود مبادلات مخاطر الائتمان (X₁)

2/2/2/4/8 عقود مبادلات العائد الإجمالي (X₂)

3/4/8 : مجتمع الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة الميدانية في البنوك العاملة في البيئة المصرية، والتي تستخدم عقود المبادلات.

4/4/8 : عينة الدراسة:

تتمثل عينة الدراسة الميدانية في اختيار عدد (50) من العاملين بإدارات الائتمان والعملاء في البنوك المصرية التي تستخدم عقود المبادلات، وقد تم اختيار عدد (8) بنوك تستخدم عقود

المبادلات في مصر. ولقد قام الباحث بإجراء دراسة استطلاعية، وبعد تصحيح الأخطاء التي وقع فيها الباحث قام بتصحيحها، وعرضها على عينة الدراسة وعلى ضوء ما وجده الباحث قام بتوزيع (50) استمارة استقصاء على العاملين بإدارات الائتمان والعملاء في البنوك التي تستخدم عقود المبادلات في البيئة المصرية، واعتمد الباحث على طريقة التسليم والاستلام المباشر. وبلغت الاستمارات التي أُرثدت للباحث وبها عيوب في الرد من جانب المستقيين (7) استمارات، وبالتالي فإن الاستمارات التي جاءت صحيحة وقابلة للتحليل الاحصائي (43) استمارة ، وذلك وفقاً لبيانات الجدول رقم (2) التالي:

جدول رقم (2): توزيع عينة الدراسة وفقاً للإدارة التي يعملون بها في البنوك المصرية

م	فئة الدراسة	عينة الدراسة		عينة الدراسة الفعلية	
		ك	النسبة	ك	النسبة
1	العاملين بإدارات الائتمان والعملاء في البنوك المصرية	50	100 %	43	86%
	الاجمالي	50	100 %	43	86%

(المصدر : إعداد الباحث)

ويوضح الجدول رقم (2) السابق عرضه عدد مفردات العينة التي تم توزيع قوائم الاستقصاء لها (50 موظف بإدارات الائتمان والعملاء في البنوك المصرية) حجم العينة الكلي، كما يبين هذا الجدول حجم العينة الفعلي (43 موظف بإدارات الائتمان والعملاء في البنوك المصرية) بعد استبعاد (7) استمارات غير صالحة للتحليل الاحصائي، ونسبة الاستمارات الصالحة للتحليل الاحصائي (86%). ويعرض الباحث الجدول رقم (3)، لبيان مفردات العينة بالبنوك التي تستخدم عقود المبادلات كما يلي:

جدول رقم (3): توزيع عينة الدراسة وفقاً للبنوك التي تستخدم عقود المبادلات

م	فئة الدراسة	عينة الدراسة		عينة الدراسة الفعلية	
		النسبة	العدد	النسبة	العدد
1	العاملين في بنك قطر الوطني الأهلي - مصر QNB	14%	7	12%	6
2	العاملين في البنك التجاري الدولي - مصر CIB	14%	7	12%	6
3	العاملين في بنك كريدي أجريكول - مصر	10%	5	10%	5
4	العاملين في بنك HSBC - مصر	10%	5	10%	5
5	العاملين في بنك باركليز - مصر	14%	7	12%	6
6	العاملين في البنك العربي الإفريقي الدولي - مصر	18%	9	12%	6
7	العاملين في بنك عودة - مصر	10%	5	10%	5
8	العاملين في بنك بي إن بي باريبا - مصر (بنك الإمارات دبي الوطني - مصر)	10%	5	8%	4
	الاجمالي	100%	50	86%	43

(المصدر : إعداد الباحث)

ويبين الجدول رقم (3) السابق عرضه توزيع عينة الدراسة وفقاً للبنوك التي تستخدم عقود المبادلات في البيئة المصرية، وحجم العينة الكلي والفعلي في كل بنك في عينة الدراسة.

5/4/8 بيانات الدراسة:

تتطلب هذه الدراسة نوعين من البيانات هما:

- أ- **بيانات ثانوية** : تتمثل في البيانات التي أمكن الحصول عليها من خلال الاطلاع على أدبيات الفكر والتراث المحاسبي، فيما يتعلق بموضوع الدراسة، ومن خلال الاطلاع على الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة.
- ب- **بيانات أولية**: تتمثل في بيانات الجانب الميداني من الدراسة، والتي تم تجميعها من مفردات العينة، لاختبار فروض الدراسة، وتم ذلك من خلال عرض قائمة الاستقصاء على عينة الدراسة، والتي تشمل مجموعة من العبارات اللازمة لجمع البيانات المطلوبة للدراسة.

6/4/8 ثبات وصدق قائمة الاستقصاء :

1/6/4/8: صدق الاتساق الداخلي لقائمة الاستقصاء :

عرض الباحث قائمة الاستقصاء على مجموعة من المحكمين تتكون من خمسة أعضاء هيئة التدريس في كليات التجارة متخصصين في المحاسبة، وقد استجاب الباحث لآراء السادة المحكمين، وقام بإجراء ما يلزم من حذف وتعديل في ضوء مقترحاتهم بعد تسجيلها في نموذج تم إعداده، وقد قبلت الفقرات إذا وافق عليها أكثر من (80%) من المحكمين، وعدلت إذا وافق عليها من (60 % إلى 80%) منهم، ورفضت إذا وافق عليها أقل من (60%) من المحكمين، وبذلك خرجت قائمة الاستقصاء في صورتها النهائية.

2/6/4/8 : ثبات وصدق قائمة الاستقصاء :

قام الباحث بقياس مدى قوة واتساق فقرات قائمة الاستقصاء، للتأكد من ثبات وصدق أداة القياس، فقد تم إيجاد معامل الاتساق الداخلي لجميع فقرات قائمة الاستقصاء ككل، وتبين للباحث أن معاملات ألفا كرومباخ (0.76) لمحاور الدراسة، وجميعها تطمئن إلى ثبات أداة الدراسة، ويتراوح معامل ألفا كرومباخ بين الصفر والواحد الصحيح، وكلما اقترب المعامل من الواحد الصحيح دل ذلك على وجود ثبات عالي لفقرات قائمة الاستقصاء، كما إتضح للباحث أن معامل الصدق (0.87) ويقترب من الواحد الصحيح، مما يدل على صدق فقرات قائمة الاستقصاء. ولقد استخدم الباحث معامل (ألفا كرومباخ alpha cronbac) وهو أسلوب لاختبار ثبات فقرات قائمة الاستقصاء ، ويبين الجدول رقم (4) معامل الثبات والصدق لفقرات قائمة الاستقصاء كما يلي:

جدول رقم (4): معامل ثبات وصدق بيانات قائمة الاستقصاء

بيان	معامل ألفا كرومباخ (معامل الثبات)	معامل الصدق
فقرات الإستبيان (30 فقرة)	0.76	0.87

(المصدر : إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي للبيانات)

ويتضح من الجدول رقم (4) السابق عرضه أن درجة الثبات لكل فقرات قائمة الاستقصاء (0.76)، ودرجة الصدق لكل فقرات الاستمارة (0.87) التي تمثل الجذر التربيعي لمعامل الثبات، وتوضح هذه

النتائج اقتراب درجة الثبات والصدق من الواحد الصحيح ، مما يؤكد ثبات وصدق بيانات قائمة الاستقصاء .

7/4/8 : الاساليب الاحصائية المستخدمة :

استخدم الباحث برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) Package Statistical for Social Science ، لتحليل البيانات، وتحديد التكرارات والنسب المئوية، وتحديد استجابات المستقصين، كما تم حساب المتوسطات الحسابية، وذلك لمعرفة مدى ارتفاع وانخفاض استجابات عينة الدراسة لكل عبارة من عبارات قائمة الاستقصاء ، ومن خلاله يمكن ترتيب فقرات قائمة الاستقصاء، بالإضافة إلى معرفة مدى انحراف استجابات عينة الدراسة لكل عبارة من العبارات الواردة بقائمة الاستقصاء، بالإضافة لإختبار T- test للعينة الواحدة، وتحليل الارتباط المتعدد، لبيان علاقة الارتباط بين متغيرات الدراسة وقوة ومعنوية هذا الارتباط.

8/4/8 : تحليل البيانات واختبار الفروض:

تم إيجاد النسب المئوية لكل بديل من بدائل كل فقرة، وكذلك المتوسط الحسابي لكل فقرة، وتم استخدام اختبار t للعينة الواحدة، حيث تكون آراء أفراد العينة ايجابية على محتوى الفقرة إذا كان المتوسط الحسابي للفقرة (3) (المتوسط الحيادي) الذي حدده الباحث، أي بوزن نسبي (60 %)، ومستوى المعنوية (ألفا) أقل من (5%)، وتكون آراء أفراد العينة سلبية على محتوى الفقرة إذا كان المتوسط الحسابي للفقرة أقل من (3) (المتوسط الحيادي)، أي بوزن نسبي أقل من (60 %)، ومستوى المعنوية أكبر من (5%) الذي حدده الباحث. وتم استخدام مقياس ليكرت الخماسي وفقاً لبيانات الجدول رقم (5) على النحو التالي:

جدول رقم (5) : الوزن النسبي وفقاً لمقياس ليكرت

أوافق بشدة	أوافق	لا أعلم	أرفض	أرفض بشدة
5	4	3	2	1

(المصدر : إعداد الباحث)

ويوضح الجدول رقم (5) السابق عرضه الوزن النسبي لرأي المستقصي بشأن فقرة قائمة الاستقصاء وفقاً لمقياس ليكرت الخماسي . ولقد حدد الباحث وزن نسبي متصل للأهمية النسبية لآراء المستقصين، وفقاً للجدول رقم (6) التالي:

جدول رقم (6) : مقياس تحديد الأهمية النسبية للوسط الحسابي

أوافق بشدة	أوافق	لا أعلم	أرفض بشدة
من (4.21) إلى (5)	من (3.41) إلى (4.2)	من (2.61) إلى (3.4)	من (1) إلى (1.8)

(المصدر : إعداد الباحث)

ويوضح الجدول رقم (6) مقياس تحديد الأهمية النسبية للوسط الحسابي، والتي حددها الباحث، لتصبح أكثر دقة لتحليل نتائج البيانات الفعلية للدراسة، وفقاً للوسط الحسابي الفعلي لفقرات قائمة الاستقصاء.

1/8/4/8 : الإحصاء الوصفي للبيانات:

1/1/8/4/8 : الإحصاء الوصفي لبيانات المتغير التابع (تقييم الائتمان):

يتضح من تحليل البيانات لفقرات قياس المتغير التابع (تقييم الائتمان) وهي عدد (10) فقرات، وفي ضوء مخرجات برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) Package for Social Science أن إتجاه معظم آراء عينة الدراسة نحو الموافقة أو الموافقة بشدة، وهي آراء ايجابية وفقاً للبيانات، وذلك وفقاً للجدول رقم (7) التالي:

جدول رقم (7) التكرارات والنسب المئوية لبيانات المتغير التابع (تقييم الائتمان)

يتم تقييم الائتمان من خلال مدفوعات العملاء بالبنوك					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
9.3	9.3	9.3	4	أرفض بشدة	Valid
16.3	7.0	7.0	3	أرفض	

27.9	11.6	11.6	5	لا أعلم	
55.8	27.9	27.9	12	أوافق	
100.0	44.2	44.2	19	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يمكن تقييم الائتمان من خلال إفلاس وتعثر عملاء البنوك					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	لا أعلم	Valid
27.9	25.6	25.6	11	أوافق	
100.0	72.1	72.1	31	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يمكن تقييم الائتمان من خلال نمط السداد الذي يستخدمه العملاء بالبنوك					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
7.0	7.0	7.0	3	أرفض	Valid
16.3	9.3	9.3	4	لا أعلم	
53.5	37.2	37.2	16	أوافق	

100.0	46.5	46.5	20	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يمكن تقييم الائتمان من خلال تعجيل سداد ديون عملاء البنوك					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	أرفض	Valid
7.0	4.7	4.7	2	لا أعلم	
51.2	44.2	44.2	19	أوافق	
100.0	48.8	48.8	21	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يمكن تقييم الائتمان من خلال إعادة الهيكلة لعملاء البنوك					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	أرفض بشدة	Valid
7.0	4.7	4.7	2	أرفض	
14.0	7.0	7.0	3	لا أعلم	
72.1	58.1	58.1	25	أوافق	

100.0	27.9	27.9	12	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يمكن تقييم الإئتمان بالبنوك من خلال العجز عن السداد من جانب المقترضين					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
37.2	37.2	37.2	16	أوافق	Valid
100.0	62.8	62.8	27	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يمكن تقييم الإئتمان من خلال قياس قيمة الديون المستحقة للبنوك					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	أرفض	Valid
51.2	48.8	48.8	21	أوافق	
100.0	48.8	48.8	21	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يساعد انخفاض التصنيف الائتماني للمقترضين على تقييم الجدارة الائتمانية					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		

32.6	32.6	32.6	14	أوافق	Valid
100.0	67.4	67.4	29	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يمكن تقييم الائتمان من خلال الطلبات الجديدة المقدمة للبنوك للحصول على تسهيلات ائتمانية إضافية					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
14.0	14.0	14.0	6	أرفض	Valid
27.9	14.0	14.0	6	لا أعلم	
53.5	25.6	25.6	11	أوافق	
100.0	46.5	46.5	20	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يمكن تقييم الائتمان من خلال تحليل أنواع الائتمان المقدمة من البنوك للعملاء					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	لا أعلم	Valid
27.9	25.6	25.6	11	أوافق	
100.0	72.1	72.1	31	أوافق	

				بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	

(المصدر : إعداد الباحث من مخرجات التحليل الإحصائي)

ويوضح الجدول رقم (7) السابق عرضه الإحصاء الوصفي لبيانات المتغير التابع (تقييم الائتمان)، ويوضح هذا الجدول التكرارات والنسب المئوية لكل تكرار لحجم العينة الفعلي عدد (43) من العاملين بإدارات الائتمان والعملاء بالبنوك التي تستخدم عقود المبادلات في البيئة المصرية، وتبين التكرارات اتجاه معظم آراء مفردات العينة نحو الموافقة والموافقة بشدة على فقرات قياس المتغير التابع (تقييم الائتمان)، ويوضح الجدول رقم (8) مخرجات التحليل الإحصائي لبيانات المتغير التابع (تقييم الائتمان) على النحو التالي:

جدول رقم (8) : الوسط الحسابي والانحراف المعياري والأهمية النسبية لبيانات المتغير التابع)
تقييم الائتمان

م	الفقرة	N	Mean	Std. Deviation	الأهمية النسبية	الترتيب
1	يمكن تقييم الائتمان من خلال إفلاس وتعثر عملاء البنوك	43	4.6977	.51339	0.939535	2
2	يتم تقييم الائتمان من خلال مدفوعات العملاء بالبنوك	43	3.9070	1.30592	0.781395	10
3	يمكن تقييم الائتمان بالبنوك من خلال العجز عن السداد من جانب المقترضين.	43	4.6279	.48908	0.925581	4
4	يمكن تقييم الائتمان من خلال قياس قيمة الديون المستحقة للبنوك.	43	4.4419	.62877	0.888372	5
5	يساعد انخفاض التصنيف الائتماني للمقترضين على تقييم الجدارة الائتمانية.	43	4.6744	.47414	0.934884	3
6	يمكن تقييم الائتمان من خلال نمط السداد الذي يستخدمه العملاء بالبنوك.	43	4.2326	.89542	0.846512	7
7	يمكن تقييم الائتمان من خلال تعجيل سداد ديون عملاء البنوك.	43	4.3953	.69486	0.87907	6
8	يمكن تقييم الائتمان من خلال إعادة الهيكلة لعملاء البنوك.	43	4.0465	.87160	0.809302	9
9	يمكن تقييم الائتمان من خلال تحليل أنواع الائتمان المقدمة من البنوك للعملاء.	43	4.6977	.51339	0.939535	1
10	يمكن تقييم الائتمان من خلال الطلبات الجديدة المقدمة للبنوك للحصول على تسهيلات ائتمانية إضافية.	43	4.0465	1.09007	0.809302	8

(المصدر : إعداد الباحث من مخرجات التحليل الإحصائي)

ويتضح من تحليل البيانات لفقرات المتغير التابع (تقييم الائتمان)، وفقاً لبيانات الجدول رقم (8) السابق عرضه أن الوسط الحسابي أكبر من الوسط الفرضي الذي حدده الباحث، وأن الفقرة الأولى من حيث الأهمية النسبية هي الفقرة رقم (9) " يمكن تقييم الائتمان من خلال تحليل أنواع الائتمان المقدمة من البنوك للعملاء"، والوسط الحسابي لهذه الفقرة (4.70)، والانحراف المعياري (0.51)، وأن الفقرة الأخيرة من حيث الأهمية النسبية هي الفقرة رقم (2) " يتم تقييم الائتمان من خلال مدفوعات العملاء بالبنوك"، والوسط الحسابي لهذه الفقرة (3.9)، والانحراف المعياري (1.3)، ويتضح مما سبق إتجاه معظم آراء العينة نحو الموافقة والموافقة بشدة على فقرات قياس المتغير التابع (تقييم الائتمان).

الإحصاء الوصفي لبيانات المتغير المستقل الأول (عقود مبادلات مخاطر الائتمان):

يتضح من تحليل البيانات لفقرات قياس المتغير المستقل الأول (عقود مبادلات مخاطر الائتمان)، وهي عدد (10) فقرات وفي ضوء مخرجات برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية Package for Social Science Statistical (SPSS) أن إتجاه معظم آراء عينة البحث نحو الموافقة أو الموافقة بشدة، وهي آراء ايجابية وفقاً للبيانات، ويوضح الجدول رقم (9) الإحصاء الوصفي لبيانات المتغير المستقل الأول (عقود مبادلات مخاطر الائتمان)، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (9) التكرارات والنسب المئوية لبيانات المتغير المستقل الأول (عقود مبادلات مخاطر الائتمان)

تحدد قيمة عقود مبادلات مخاطر الائتمان على أساس قيمة مخاطر الائتمان على القروض التي يمنحها البنك لعملائه					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
32.6	32.6	32.6	14	أوافق	Valid
100.0	67.4	67.4	29	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يستخدم البنك عقود مبادلات الائتمان بهدف التحوط من خسائر الائتمان المحتملة					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
48.8	48.8	48.8	21	أوافق	Valid
100.0	51.2	51.2	22	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يسدد البنك علاوة ثابتة مقابل شراء الحماية الائتمانية من بائع الحماية الائتمانية خلال فترة معينة					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	أرفض	Valid
9.3	7.0	7.0	3	لا أعلم	
53.5	44.2	44.2	19	أوافق	
100.0	46.5	46.5	20	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
توجد علاقة بين قيمة عقود مبادلات مخاطر الائتمان وخسائر الائتمان المحتملة					
Cumulative	Valid	Percent	Frequency		

Percent	Percent				
37.2	37.2	37.2	16	أوافق	Valid
100.0	62.8	62.8	27	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
تساهم عقود مبادلات مخاطر الائتمان في نقل مخاطر الائتمان التي يتعرض لها البنك لطرف آخر					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
55.8	55.8	55.8	24	أوافق	Valid
100.0	44.2	44.2	19	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يتضمن عقد مبادلة مخاطر الائتمان قيمة اسمية تمثل قيمة القروض المرتبط بها مخاطر الائتمان					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	لا أعلم	Valid
41.9	39.5	39.5	17	أوافق	
100.0	58.1	58.1	25	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
لا يعتبر المدين الأصلي للبنك (الكيان المرجعي) طرفاً في عقد مبادلة مخاطر الائتمان					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
7.0	7.0	7.0	3	لا أعلم	Valid
62.8	55.8	55.8	24	أوافق	
100.0	37.2	37.2	16	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	

تساعد عقود مبادلات مخاطر الائتمان في مواجهة العجز عن السداد من جانب عملاء البنك					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
37.2	37.2	37.2	16	أوافق	Valid
100.0	62.8	62.8	27	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يلتزم بائع الحماية الائتمانية بسداد قيمة التعويض للبنك (مشتري الحماية الائتمانية) عند تحقق خطر الائتمان					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	أرفض	Valid
51.2	48.8	48.8	21	أوافق	
100.0	48.8	48.8	21	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
تعتبر أسعار عقود مبادلات مخاطر الائتمان مقياساً جيداً لمخاطر الائتمان التي يتعرض لها البنك					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	لا أعلم	Valid
46.5	44.2	44.2	19	أوافق	
100.0	53.5	53.5	23	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	

(المصدر : إعداد الباحث من مخرجات التحليل الإحصائي)

ويوضح الجدول رقم (9) السابق عرضه التكرارات والنسب المئوية لحجم العينة الفعلي عدد (43) من العاملين بإدارات الائتمان والعملاء بالبنوك التي تستخدم عقود المبادلات في البيئة

المصرية، وتبين التكرارات اتجاه معظم آراء مفردات العينة نحو الموافقة والموافقة بشدة على فقرات قياس المتغير المستقل الأول (عقود مبادلات مخاطر الائتمان). كما يوضح الجدول رقم (10) مخرجات التحليل الاحصائي لبيانات المتغير المستقل الأول (عقود مبادلات مخاطر الائتمان) على النحو التالي:

جدول رقم (10) : الوسط الحسابي والانحراف المعياري والأهمية النسبية لبيانات المتغير المستقل الأول (عقود مبادلات مخاطر الائتمان)

م	الفقرة	N	Mean	Std. Deviation	الأهمية النسبية	الترتيب
11	تحدد قيمة عقود مبادلات مخاطر الائتمان على أساس قيمة مخاطر الائتمان على القروض التي يمنحها البنك لعملائه.	43	4.6744	.47414	0.934884	1
12	يستخدم البنك عقود مبادلات الائتمان بهدف التحوط من خسائر الائتمان المحتملة.	43	4.5116	.50578	0.902326	5
13	يسدد البنك علاوة ثابتة مقابل شراء الحماية الائتمانية من بائع الحماية الائتمانية خلال فترة معينة.	43	4.3488	.71991	0.869767	9
14	توجد علاقة بين قيمة عقود مبادلات مخاطر الائتمان وخسائر الائتمان المحتملة.	43	4.6279	.48908	0.925581	2
15	تساهم عقود مبادلات مخاطر الائتمان في نقل مخاطر الائتمان التي يتعرض لها البنك لطرف آخر.	43	4.4419	.50249	0.888372	7
16	يتضمن عقد مبادلة مخاطر الائتمان قيمة اسمية تمثل قيمة القروض المرتبط بها مخاطر الائتمان.	43	4.5581	.54782	0.911628	4
17	لا يعتبر المدين الأصلي للبنك (الكيان المرجعي) طرفاً في عقد مبادلة مخاطر الائتمان.	43	4.3023	.59900	0.860465	10
18	تساعد عقود مبادلات مخاطر الائتمان في مواجهة العجز عن السداد من جانب عملاء البنك.	43	4.6279	.48908	0.925581	3

8	0.888372	.62877	4.4419	43	يلتزم بائع الحماية الائتمانية بسداد قيمة التعويض للبنك (مشتري الحماية الائتمانية) عند تحقق خطر الائتمان.	19
6	0.902326	.55085	4.5116	43	تعتبر أسعار عقود مبادلات مخاطر الائتمان مقياساً جيداً لمخاطر الائتمان التي يتعرض لها البنك.	20

(المصدر : إعداد الباحث من مخرجات التحليل الإحصائي)

ويتضح من تحليل البيانات لفقرات المتغير المستقل الأول (عقود مبادلات مخاطر الائتمان) وفقاً للجدول رقم (10) السابق عرضه أن الوسط الحسابي أكبر من الوسط الفرضي الذي حدده الباحث، وأن الفقرة الأولى من حيث الأهمية النسبية هي الفقرة رقم (11) " تحدد قيمة عقود مبادلات مخاطر الائتمان على أساس قيمة مخاطر الائتمان على القروض التي يمنحها البنك لعملائه " ، والوسط الحسابي لهذه الفقرة (4.67)، والانحراف المعياري (0.47)، وأن الفقرة الأخيرة من حيث الأهمية النسبية هي الفقرة رقم (17) " لا يعتبر المدين الأصلي للبنك (الكيان المرجعي) طرفاً في عقد مبادلة مخاطر الائتمان " ، والوسط الحسابي لهذه الفقرة (4.3) والانحراف المعياري (0.59)، ويتضح مما سبق إتجاه معظم آراء العينة نحو الموافقة والموافقة بشدة على فقرات قياس المتغير المستقل الأول (عقود مبادلات مخاطر الائتمان).

الإحصاء الوصفي لبيانات المتغير المستقل الثاني (عقود مبادلات العائد الإجمالي) : 3/1/8/4/8

يتضح من تحليل البيانات لفقرات قياس المتغير المستقل الثاني (عقود مبادلات العائد الإجمالي) وهي عدد (10) فقرات، وفي ضوء مخرجات برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) Package for Social Science Statistical أن إتجاه معظم آراء مفردات عينة الدراسة نحو الموافقة أو الموافقة بشدة، وهي آراء ايجابية وفقاً للبيانات، ويوضح الجدول رقم (11) الإحصاء الوصفي لبيانات المتغير المستقل الثاني (عقود مبادلات العائد الإجمالي) كما يلي:

جدول رقم (11) الإحصاء الوصفي لبيانات المتغير المستقل الثاني (عقود مبادلات العائد الإجمالي)

تعتبر السندات والقروض من أهم الأدوات المالية الائتمانية الأساسية للبنوك المصرية					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
7.0	7.0	7.0	3	أرفض بشدة	Valid
37.2	30.2	30.2	13	أرفض	
60.5	23.3	23.3	10	لا أعلم	
81.4	20.9	20.9	9	أوافق	
100.0	18.6	18.6	8	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يرتبط عقد مبادلة العائد الإجمالي بالعائد الإجمالي المتحقق من أداة ائتمان أساسية					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	أرفض بشدة	Valid
4.7	2.3	2.3	1	أرفض	
14.0	9.3	9.3	4	لا أعلم	
51.2	37.2	37.2	16	أوافق	
97.7	46.5	46.5	20	أوافق بشدة	
100.0	2.3	2.3	1		
	100.0	100.0	43	Total	
تقوم مبادلة العائد الإجمالي على فكرة إعادة استثمار أداة الائتمان الأساسية بنسبة (100%)					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		

9.3	9.3	9.3	4	أرفض	Valid
23.3	14.0	14.0	6	لا أعلم	
55.8	32.6	32.6	14	أوافق	
100.0	44.2	44.2	19	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يتم تحديد دفعات عقد مبادلة العائد الإجمالي وفقا للتغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية لأداة الائتمان الأساسية					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	أرفض	Valid
11.6	9.3	9.3	4	لا أعلم	
44.2	32.6	32.6	14	أوافق	
100.0	55.8	55.8	24	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يقوم البنك مشتري عقد مبادلة العائد الإجمالي بنقل مخاطر الائتمان ومخاطر السوق للطرف المقابل بالعقد					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
4.7	4.7	4.7	2	لا أعلم	Valid
39.5	34.9	34.9	15	أوافق	
100.0	60.5	60.5	26	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يلتزم البنك مشتري عقد مبادلة العائد الإجمالي بسداد قيمة الفائدة ورسوم العقد والزيادة في القيمة السوقية لأداة الائتمان الأساسية					
Cumulative	Valid	Percent	Frequency		

Percent	Percent				
14.0	14.0	14.0	6	لا أعلم	Valid
58.1	44.2	44.2	19	أوافق	
100.0	41.9	41.9	18	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يلتزم الطرف المقابل بالعقد (مستلم العائد الإجمالي) بسداد فائدة ثابتة أو معومة، بالإضافة الى أي نقص في القيمة السوقية					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	أرفض	Valid
16.3	14.0	14.0	6	لا أعلم	
60.5	44.2	44.2	19	أوافق	
100.0	39.5	39.5	17	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يمثل عقد المبادلة العائد الإجمالي اتفاق لتبادل إجمالي العائد للقروض التي تمنحها البنوك أو أي أصول مالية أخرى بالبنوك					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	لا أعلم	Valid
46.5	44.2	44.2	19	أوافق	
100.0	53.5	53.5	23	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
يتم تقييم عقد مبادلة العائد الإجمالي عند تاريخ الاستحقاق ، أو تحقق خطر العجز عن السداد لأداة الائتمان الأساسية					

Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
2.3	2.3	2.3	1	أرفض	Valid
4.7	2.3	2.3	1	لا أعلم	
46.5	41.9	41.9	18	أوافق	
100.0	53.5	53.5	23	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	
تساعد عقود مبادلات العائد الإجمالي في تقييم خسائر الائتمان، وكأداة لأغراض التمويل، وإدارة مخاطر الائتمان					
Cumulative Percent	Valid Percent	Percent	Frequency		
25.6	25.6	25.6	11	أوافق	Valid
100.0	74.4	74.4	32	أوافق بشدة	
	100.0	100.0	43	Total	

(المصدر : إعداد الباحث من مخرجات التحليل الإحصائي)

ويوضح الجدول رقم (11) السابق عرضه التكرارات والنسب المئوية لها لحجم العينة الفعلي عدد (43) من العاملين بإدارات الائتمان والعملاء بالبنوك التي تستخدم عقود المبادلات في البيئة المصرية، وتبين التكرارات اتجاه معظم آراء مفردات العينة نحو الموافقة والموافقة بشدة على فقرات قياس المتغير المستقل الثاني (عقود مبادلات العائد الإجمالي). ويوضح الجدول رقم (12) مخرجات التحليل الإحصائي لبيانات المتغير المستقل الثاني (عقود مبادلات العائد الإجمالي)، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (12) : الوسط الحسابي والانحراف المعياري والأهمية النسبية لبيانات المتغير المستقل الثاني (عقود مبادلات العائد الإجمالي)

م	الفقرة	N	Mean	Std. Deviation	الأهمية النسبية	الترتيب
21	تساعد عقود مبادلات العائد الإجمالي في تقييم خسائر الائتمان، وكأداة لأغراض التمويل، وإدارة مخاطر الائتمان.	43	4.7442	.44148	0.948837	1
22	يتم تقييم عقد مبادلة العائد الإجمالي عند تاريخ الاستحقاق، أو تحقق خطر العجز عن السداد لأداة الائتمان الأساسية.	43	4.4651	.66722	0.893023	4
23	يمثل عقد المبادلة العائد الإجمالي اتفاق لتبادل إجمالي العائد للقروض التي تمنحها البنوك أو أي أصول مالية أخرى بالبنوك.	43	4.5116	.55085	0.902326	3
24	يلتزم الطرف المقابل بالعقد (مستلم العائد الإجمالي) بسداد فائدة ثابتة أو معومة، بالإضافة إلى أي نقص في القيمة السوقية.	43	4.2093	.77331	0.84186	7
25	يلتزم البنك مشتري عقد مبادلة العائد الإجمالي بسداد قيمة الفائدة ورسوم العقد والزيادة في القيمة السوقية لأداة الائتمان الأساسية.	43	4.2791	.70121	0.855814	6

26	يقوم البنك مشتري عقد مبادلة العائد الإجمالي بنقل مخاطر الائتمان ومخاطر السوق للطرف المقابل بالعقد.	43	4.5581	.58969	0.911628	2
27	يتم تحديد دفعات عقد مبادلة العائد الإجمالي وفقاً للتغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية لأداة الائتمان الأساسية.	43	4.4186	.76322	0.883721	5
28	يرتبط عقد مبادلة العائد الإجمالي بالعائد الإجمالي المتحقق من أداة ائتمان أساسية.	43	3.1884	1.30337	0.647453	9
29	تقوم مبادلة العائد الإجمالي على فكرة إعادة استثمار أداة الائتمان الأساسية بنسبة (100%).	43	4.1163	.98099	0.823256	8
30	تعتبر السندات والقروض من أهم الأدوات المالية الائتمانية الأساسية للبنوك المصرية.	43	3.1395	1.24559	0.627907	10

(المصدر : إعداد الباحث من مخرجات التحليل الإحصائي)

ويتضح من تحليل البيانات لفقرات المتغير المستقل الثاني (عقود مبادلات العائد الإجمالي) وفقاً لبيانات الجدول رقم (12) السابق عرضه أن الوسط الحسابي أكبر من الوسط الفرضي الذي حدده الباحث ، وأن الفقرة الأولى من حيث الأهمية النسبية هي الفقرة رقم (21) " تساعد عقود مبادلات العائد الإجمالي في تقييم خسائر الائتمان، وكأداة لأغراض التمويل، وإدارة مخاطر الائتمان " ، والوسط الحسابي لهذه الفقرة (4.74)، والانحراف المعياري (0.44)، وأن الفقرة الأخيرة من حيث الأهمية النسبية هي الفقرة رقم (30) " تعتبر السندات والقروض من أهم الأدوات المالية الائتمانية الأساسية للبنوك المصرية " ، والوسط الحسابي لهذه الفقرة (3.13) والانحراف المعياري

(1.24)، ويتضح مما سبق إتجاه معظم آراء العينة نحو الموافقة والموافقة بشدة على فقرات قياس المتغير المستقل الثاني (عقود مبادلات العائد الإجمالي).

2 /8/4/8: إختبار T- test للعينة الواحدة:

يوضح الجدول رقم (13) نتائج اختبار T- test للعينة الواحدة كما يلي:

جدول رقم (13): نتائج اختبار One-Sample Test T- test

Test Value = 3						الفقرة	م
95% Confidence Interval of the Difference		Mean Difference	Sig. (2-tailed)	df	t		
Upper	Lower						
1.3089	.5051	.90698	.000	42	4.554	يتم تقييم الائتمان من خلال مدفوعات العملاء بالبنوك	1
1.8557	1.5397	1.69767	.000	42	21.684	يمكن تقييم الائتمان من خلال إفلاس وتعثر عملاء البنوك	2
1.5081	.9570	1.23256	.000	42	9.026	يمكن تقييم الائتمان من خلال نمط السداد الذي يستخدمه العملاء بالبنوك	3
1.6092	1.1815	1.39535	.000	42	13.168	يمكن تقييم الائتمان من خلال تعجيل سداد ديون عملاء البنوك	4
1.3148	.7783	1.04651	.000	42	7.873	يمكن تقييم الائتمان من خلال إعادة الهيكلة لعملاء البنوك	5
1.7784	1.4774	1.62791	.000	42	21.826	يمكن تقييم الائتمان	6

						بالبنوك من خلال العجز عن السداد من جانب المقترضين
1.6354	1.2484	1.44186	.000	42	15.037	7 يمكن تقييم الائتمان من خلال قياس قيمة الديون المستحقة للبنوك
1.8203	1.5285	1.67442	.000	42	23.158	8 يساعد انخفاض التصنيف الإئتماني للمقترضين على تقييم الجدارة الائتمانية
1.3820	.7110	1.04651	.000	42	6.295	9 يمكن تقييم الائتمان من خلال الطلبات الجديدة المقدمة للبنوك للحصول على تسهيلات ائتمانية إضافية
1.8557	1.5397	1.69767	.000	42	21.684	10 يمكن تقييم الائتمان من خلال تحليل أنواع الائتمان المقدمة من البنوك للعلماء
1.8203	1.5285	1.67442	.000	42	23.158	11 تحدد قيمة عقود مبادلات مخاطر الائتمان على أساس قيمة مخاطر الائتمان على القروض التي يمنحها البنك لعملائه
1.6673	1.3560	1.51163	.000	42	19.598	12 يستخدم البنك عقود مبادلات الائتمان بهدف التحوط من خسائر

						الإئتمان المحتملة	
1.5704	1.1273	1.34884	.000	42	12.286	يسدد البنك علاوة ثابتة مقابل شراء الحماية الإئتمانية من بائع الحماية الإئتمانية خلال فترة معينة	13
1.7784	1.4774	1.62791	.000	42	21.826	توجد علاقة بين قيمة عقود مبادلات مخاطر الإئتمان وخسائر الإئتمان المحتملة	14
1.5965	1.2872	1.44186	.000	42	18.816	تساهم عقود مبادلات مخاطر الإئتمان في نقل مخاطر الإئتمان التي يتعرض لها البنك لطرف آخر	15
1.7267	1.3895	1.55814	.000	42	18.651	يتضمن عقد مبادلة مخاطر الإئتمان قيمة أسمية تمثل قيمة القروض المرتبط بها مخاطر الإئتمان	16
1.4867	1.1180	1.30233	.000	42	14.257	لا يعتبر المدين الأصلي للبنك (الكيان المرجعي) طرفاً في عقد مبادلة مخاطر الإئتمان	17
1.7784	1.4774	1.62791	.000	42	21.826	تساعد عقود مبادلات مخاطر الإئتمان في مواجهة العجز عن السداد	18

						من جانب عملاء البنك
1.6354	1.2484	1.44186	.000	42	15.037	19 يلتزم بأئع الحماية الائتمانية بسداد قيمة التعويض للبنك (مشنري الحماية الائتمانية) عند تحقق خطر الائتمان
1.6812	1.3421	1.51163	.000	42	17.995	20 تعتبر أسعار عقود مبادلات مخاطر الائتمان مقياساً جيداً لمخاطر الائتمان التي يتعرض لها البنك
.5229	-.2438	.13953	.467	42	.735	21 تعتبر السندات والقروض من أهم الأدوات المالية الائتمانية الأساسية للبنوك المصرية
1.5915	1.0132	1.30233	.000	42	9.090	22 يرتبط عقد مبادلة العائد الإجمالي بالعائد الإجمالي المتحقق من أداة ائتمان أساسية
1.4182	.8144	1.11628	.000	42	7.462	23 تقوم مبادلة العائد الإجمالي على فكرة إعادة استثمار أداة الائتمان الأساسية بنسبة (100%)
1.6535	1.1837	1.41860	.000	42	12.188	24 يتم تحديد دفعات عقد مبادلة العائد الإجمالي

						وفقاً للتغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية لأداة الائتمان الأساسية
1.7396	1.3767	1.55814	.000	42	17.327	25 يقوم البنك مشتري عقد مبادلة العائد الإجمالي بنقل مخاطر الائتمان ومخاطر السوق للطرف المقابل بالعقد
1.4949	1.0633	1.27907	.000	42	11.961	26 يلتزم البنك مشتري عقد مبادلة العائد الإجمالي بسداد قيمة الفائدة ورسوم العقد والزيادة في القيمة السوقية لأداة الائتمان الأساسية.
1.4473	.9713	1.20930	.000	42	10.255	27 يلتزم الطرف المقابل بالعقد (مستلم العائد الإجمالي) بسداد فائدة ثابتة أو معومة، بالإضافة الى أي نقص في القيمة السوقية
1.6812	1.3421	1.51163	.000	42	17.995	28 يمثل عقد المبادلة العائد الإجمالي اتفاق لتبادل إجمالي العائدى للقروض التي تمنحها البنوك أو أي أصول مالية أخرى بالبنوك.

29	يتم تقييم عقد مبادلة العائد الإجمالي عند تاريخ الاستحقاق ، أو تحقق خطر العجز عن السداد لأداة الائتمان الأساسية.	14.399	42	.000	1.46512	1.2598	1.6705
30	تساعد عقود مبادلات العائد الإجمالي في تقييم خسائر الائتمان، وكأداة لأغراض التمويل، وإدارة مخاطر الائتمان	25.907	42	.000	1.74419	1.6083	1.8801

(المصدر : إعداد الباحث من مخرجات التحليل الإحصائي)

وتبين بيانات الجدول رقم (13) السابق عرضه نتائج إختبار T- test للعينة الواحدة، وتظهر هذه النتائج معنوية فقرات قائمة الاستقصاء ومستوى المعنوية (000) أقل من مستوى المعنوية الذي حدده الباحث (5%)، وأن قيمة (T) المحسوبة أكبر من الجدولية، فيما عدا الفقرة رقم (21) "تعتبر السندات والقروض من أهم الأدوات المالية الائتمانية الأساسية للبنوك المصرية" غير معنوية مستوى المعنوية (0.467) أكبر من مستوى المعنوية الذي حدده الباحث (5%)، وقيمة (T) المحسوبة لهذه الفقرة (0.735) أقل من قيمة (T) الجدولية.

3/8/4/8: تحليل الارتباط:

يوضح الجدول رقم (14) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة كما يلي:

جدول رقم (14) : مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

عقود مبادلات العائد الإجمالي	عقود مبادلات مخاطر الائتمان	تقييم الائتمان		
.046		1	Pearson Correlation	تقييم الائتمان
.769	.684		Sig. (2-tailed)	
43	43	43	N	
.383*	1	-.064	Pearson Correlation	عقود مبادلات مخاطر الائتمان
.011		.684	Sig. (2-tailed)	
43	43	43	N	
1	.383*	.046	Pearson Correlation	عقود مبادلات العائد الإجمالي
	.011	.769	Sig. (2-tailed)	
43	43	43	N	

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

(المصدر : إعداد الباحث من مخرجات التحليل الإحصائي)

ويبين الجدول رقم (14) السابق عرضه مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة ، ويتضح من تحليل الارتباط المتعدد بإستخدام معامل ارتباط بيرسون عدم وجود ارتباط معنوي بين تقييم الائتمان وعقود مبادلات مخاطر الائتمان، حيث كانت درجة الارتباط (-0.064)، وهي درجة ضعيفة جداً من الارتباط تقل كثيراً عن الواحد الصحيح، كما لا يوجد ارتباط معنوي بين تقييم الائتمان وعقود مبادلات العائد الإجمالي، حيث كانت درجة الارتباط (0.046)، وهي درجة ضعيفة جداً من الارتباط تقل كثيراً عن الواحد الصحيح. كما يوضح الجدول رقم (14) مستوى معنوية أكبر من

مستوى المعنوية الذي حدده الباحث (5%)، مما يؤكد عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عقود مبادلات مخاطر الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية، وعدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عقود مبادلات العائد الإجمالي وتقييم الائتمان في البنوك المصرية.

4 /8/4/8 إختبار الفروض:

يوضح الجدول رقم (15) ملخص نتائج اختبارات فروض الدراسة كما يلي:

جدول رقم (15) : ملخص نتائج اختبارات فروض الدراسة

الفرض	نوع الفرض	مدى صحة الفرض
لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين مشتقات الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية	رئيسي	تبين صحة الفرض
" لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين عقود مبادلات مخاطر الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية. "	فرعي	تبين صحة الفرض
" لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين عقود مبادلات العائد الإجمالي وتقييم الائتمان في البنوك المصرية. "	فرعي	تبين صحة الفرض

(المصدر : إعداد الباحث)

ويتضح من نتائج التحليل الاحصائي للبيانات إتجاه أراء عينة الدراسة نحو تأييد فقرات قائمة تلاستقصاء لكل المتغيرات، وأن الوسط الحسابي أكبر من الوسط الحسابي الحيادي الذي حدده الباحث ، وتراوحت معظم درجات التأييد ما بين الموافقة والموافقة بشدة، كما تبين معنوية فقرات الاستبيان وفقاً لإختبار T-Test للعينة الواحدة، وتبين من تحليل الارتباط المتعدد عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تقييم الائتمان وعقود مبادلات مخاطر الائتمان،

وعدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تقييم الائتمان وعقود مبادلات العائد الإجمالي ، وتؤكد هذه النتائج صحة الفرضين الفرعيين للبحث، وبالتالي تؤكد صحة الفرض الرئيسي للبحث الذي ينص على ما يلي: " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مشتقات الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية"، وفقاً للبيانات الواردة بالجدول رقم (15) السابق عرضه، وتعتبر هذه النتيجة منطقية، نظراً لعدم التوسع في استخدام مشتقات الائتمان في التحوط من مخاطر الائتمان في البيئة المصرية، وذلك بالمقارنة بالدراسات الأجنبية الأخرى التي أجريت في بيئات دولية متقدمة تستخدم مشتقات الائتمان على نطاق واسع.

5/8 النتائج والتوصيات:

1/5/8 النتائج:

توصل الباحث لمجموعة من النتائج أهمها ما يلي:

- 1- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين عقود مبادلات مخاطر الائتمان وتقييم الائتمان في البنوك المصرية.
- 2- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين عقود مبادلات العائد الإجمالي وتقييم الائتمان في البنوك المصرية.
- 3- لا تستخدم البنوك العاملة في البيئة المصرية مشتقات الائتمان على نطاق واسع للتحوط من مخاطر الائتمان.

2/5/8 التوصيات:

يوصي الباحث بضرورة استخدام البنوك المصرية عقود مشتقات الائتمان للتحوط من المخاطر التي تتعرض لها وعلى الأخص مخاطر الائتمان، وذلك نظراً لطبيعة نشاط البنوك الذي يتميز بتعرضه لمخاطر مالية كبيرة، كما يوصي الباحث إدارة البنوك المصرية بدراسة عقود مبادلات مخاطر الائتمان وعقود مبادلات العائد الإجمالي قبل استخدام هذه العقود في المضاربة أو التحوط من مخاطر الائتمان، نظراً لمخاطر التعامل في هذه العقود. كما يوصي الباحث إدارة البنوك المصرية بدقة وموضوعية قياس قيمة عقود مبادلات مخاطر الائتمان وعقود مبادلات العائد الإجمالي.

6/8 الدراسات المستقبلية المقترحة:

يقترح الباحث دراسة قياس الأثر الضريبي المترتب عن عقود مشتقات الائتمان في البنوك المصرية. كما يقترح الباحث دراسة دور عقود مشتقات الائتمان في تحسين كفاءة وفاعلية شركات التأمين في مصر.

7/8 المراجع:

- 1- Chakraborty, I.; S.Chava; and R. Ganduri. "Credit Default Swaps and Moral Hazard in Bank Lending." Working paper, Georgia Institute of Technology, 2015. Available at: <http://www.tavalistructuredfinance.com/TRS>.
- 2- Christopher F. Baum & Chi Wan, Macroeconomic uncertainty and credit default swap spreads, Applied financial economics, No.20 , 2010, pp.1163-1171.
- 3- Diana Co Zma, A study on accounting standards with regards to financial instruments, 2012, p. 69. Available at: <http://www.ann.ugal.or/eco>.
- 4- Eliana Angelini, credit default swaps (CDSs) and systemic risks, journal of modern accounting and auditing, VOL.8, NO.6, June 2012, pp.880-89.
- 5- Financial reporting package for banks, January 2012. Available at: <http://www.bsp.gov.ph/downloads/regulations/FRP/FRP-MOA.pdf>.
- 6- Frederik Dom ler, a critical evaluation of the European credit default swap reform: its challenges and adverse effects as a result of insufficient assumptions, Journal of banking regulation, vol. 14, 1, 2013.
- 7- Gaurav Dhingra, An understanding of financial derivatives, the chartered accountant, March 2004, p. 976.
- 8- Gauri Bhat et al, Credit risk and IFRS: The case of credit default swaps, Journal of accounting, auditing & Finance, Vol. 29 (2), 2014, pp.129-162.
- 9- George Batta, The Direct Relevance of Accounting Information for Credit Default Swap Pricing, Journal of Business Finance & Accounting, November/December 2011, pp.1096-1122.
- 10- Hasan Murat Ertugrul and Huseyin Ozturk, The drivers of credit default swap prices: Evidence from selected emerging market countries,

- Emerging markets finance & Trade / November- December, Vol.49, Supplement 5, 2013, pp.228-249.
- 11- Hung-Gay Fung et al., How Does the Use of Credit Default Swaps Affect Firm Risk and Value? Evidence from US Life and Property Casualty Insurance Companies, Financial Management, winter 2012, pp. 979-1007.
 - 12- J. B. KIM et al., Credit Default Swaps and Managers' Voluntary Disclosure, Journal of Accounting Research, Vol. 56 No. 3 June 2018, pp. 953: 988.
 - 13- Janet Liang and Yu Jing zhou, Valuation of a basket loan credit default swap, International Journal of financial research, Vol. 1, No. 1, December 2010, p.21.
 - 14- Janet Tavakoli, Introduction to total return swaps, 2012, p.2. Available at : <http://www.tavalistructured finance.com/TRS>.
 - 15- Jeffrey L. Callen et al. The Impact of Earnings on the Pricing of Credit Default Swaps, the accounting review, Vol. 84, No. 5, 2009, pp.1365-1368.
 - 16- Jennifer Blouin and Michelle H. Yetman, Capital gains taxes, pricing 18-spreads, and a arbitrage: Evidence from cross – listed firms in the US, The accounting review, vol. 84, No. 5, 2009.
 - 17- Jyothi Kumar & Yekanth Raddy, Unlocking credit default swaps (CDS) to the retail investors to boost liquidity and minimize risk, Global Journal of contemporary research in accounting, auditing and business Ethics, Vol.1, Issue1. 2014, pp. 40-58.
 - 18- Kabir M. Hassan et al, Determinants of credit default swaps spreads in European and Asian markets, Journal of Derivatives & Hedge funds, Vol.19, 4, 2013, pp.295-310.
 - 19- Keith H. Black, The role of credit default swaps and other alternative betas in hedge fund factor analysis, Journal of derivatives & hedge funds, Vol.18, 3, 2012, pp.201-222.
 - 20- Marco Avellaneda & Rama Cont, Transparency in Credit Default Swap Markets, Available at: http://www.isda.org/c_and_a/pdf/CDmarket Transparency.pdf, July 2010, PP.1-23.
 - 21- Marko Celic, The empirical relationship between CDS prices and bond yields after the financial crisis, master's thesis, Copenhagen business school, department of finance, July 2012, pp.8-11.

- 22- Marti G. Subrahmanyam et.al, Credit default swaps and corporate cash holdings, March 2014, pp.1-42. Available at: [http://www.pages.stren.nyu.edu/msubrahm/papers/CDS and cash.pdf](http://www.pages.stren.nyu.edu/msubrahm/papers/CDS%20and%20cash.pdf).
- 23- Michiru Shibata, "pricing models analysis of corporate coupon – bonds and credit default swaptions", a dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of doctor of philosophy, university of south Florida, 2007, pp. 1-119.
- 24- Moorad Choudhry, Total return swaps: credit derivatives and synthetic funding instruments, 2004, pp. 2-3. Available at: <http://www.yieldcurve.com>.
- 25- Patrick Houweling and Ton Vorst, Pricing default swaps: Empirical evidence, Journal of international money and finance, 24, 2005, pp. 1200-1225.
- 26- Rama Cont and Andreen Minca, Recovering portfolio default intensities implied by CDO quotes, Mathematical finance, VOL.23, NO.1, January 2013, p.94.
- 27- Reserve bank, credit derivatives – introduction of credit default swaps draft guidelines, 23/10/2013, p.4. Available at: <http://www.rbidocs.rbi.org.in/rdoces/content/pdfs/80874pdf>.
- 28- Riant Begaliyev, Income Tax Treatment of credit swaps in Canada: Enhancing tax neutrality, a thesis submitted in conformity with the requirements for the degree of master of laws graduate, department of the faculty of law, University of Toronto, 2009, p.9.
- 29- Rinat Begaliyev, Income tax treatment of credit swaps in Canada: Enhancing tax neutrality, a thesis submitted in conformity with the requirements for the degree of Master of Laws Graduate Department of the Faculty of Law University of Toronto, 2009, PP. 1:65.
- 30- Samuep Yaw, et al., bank recapitalization and Market Concentration ghana's Banking industry: Aherf indahe- Hirschman Index analysis, Global Journal of Business Research, Volume, 7, Number 3, 2013, P.35.
- 31- Shikha Gupta, Credit Default Swap: Regulations, Changes and Systemic Risk, Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 3, No 8, 2012, PP.27-37.
- 32- Ugur N.KÜ, CÜK, Non – default component of sovereign emerging market yield spreads and its determinants: Evidence from the credit default swap market, The Journal of fixed income, spring 2010, and p.44.

- 33- Vasudev P.M., Credit derivatives and the Dood-Frank Act: Is the regulatory response appropriate? Journal of banking regulation, 23 January 2013, pp.1-19.
- 34- Yu Hang Kan, "Quantitative modeling of credit derivatives", submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of doctor of philosophy in the graduate school of arts and sciences, Columbia University, 2011, pp.1-195.