

توظيف العقود الآجلة لإغراض التحوط

-دراسة استشرافية لعينة من المصارف العراقية -

الأستاذ المساعد الدكتور

جليل كاظم مدلول ألعارضي

- جامعة الكوفة -

المقدمة:

يمثل استعمال تقنيات الهندسة المالية العامل الأكثر تأثيراً في الاسواق المالية خلال السنوات الاخيرة ، اذ يشير تقرير اللجنة الدولية الدائمة للعملة الاوربية المنبثق عن مجموعة الدول العشر المنشور في كانون الثاني عام ١٩٩٦ الى ان ادوات الهندسة المالية هي المثال الوحيد البارز للمبتكرات التي تمكنت من تغيير سلوك الاسواق المالية في السنوات الماضية وهذه الادوات هي التي دفعت الى تزايد قلق مديري المصارف بدرجة كبيرة للمخاطر التي تصاحبها. وتكتسب المشتقات كونها جوهر الهندسة المالية أهميتها من أنها تبتدع طرقاً جديدة لفهم وقياس وإدارة المخاطر المالية وتقليل الكلفة لكل من المصدرين والمستثمرين وترفع من العوائد إلى جانب توزيع مجموعة بدائل التمويل والاستثمار المتاحة لهم، وتعد العقود الآجلة احد أهم أنواع المشتقات كونها تعطي المستثمر فرصة لتقليل المخاطر التي يتعرض لها الى ادنى مستوى ممكن ، وكان التعامل بها تحديداً منذ قرون عديدة في مجال السلع والمواد الزراعية التي امتازت بالتقلب السريع والكبير في اسعارها حيث ان الطلب على هذه السلع ثابت في حين ان عرضها متغير ويعتمد اساساً على التقلبات الجوية وان أي نقص في عرضها يقود

الى ارتفاع اسعار هذه السلع بشكل كبير على خلاف اسعار باقي انواع السلع الاخرى كالنفط والذهب فانه مرهونا بقوى العرض والطلب .

ونتيجة للتطورات الكبيرة في اسواق الاوراق المالية والعملات الأجنبية خلال الخمس والعشرين سنة الماضية وما تتضمنه من مخاطر ، فان هذه التطورات دفعت باتجاه اعتماد العقود الاجله لتجنب هذه المخاطر، ويكون التعامل بهذه العقود في بورصات منظمة وتكون عادة موحدة ومنطقية، تستعمل عادة لبيع وشراء موجود معين بسعر متفق عليه وتاريخ محدد في المستقبل ، والقاعدة الاساس في هذا العقد ان الاصل والكمية يتم الاتفاق عليها عند توقيع العقد على ان يتم تنفيذ دفع الثمن وتسلم الاصل المتفق عليه مستقبلا . وقد سعى الباحث في هذه الدراسة الى التطرق بشيء من التفصيل لبعض مفردات العقود الاجلة الاساسية والية عمل تلك العقود باستعمال نماذج معينة، مع تحديد قيم بعض المقاييس الهامة ذات الفائدة الكبيرة في مجال الربط بين العقود الاجلة والتحوط ومن هذه المقاييس هو مقياس (libor) ، والتي على ضوءها يمكن تحديد أولوية تنفيذ العقود الاجلة . وقد قسم البحث الى اربعة مباحث اساسية، يشتمل المبحث الاول على الاطار النظري للبحث في حين خصص الثاني لمنهجية البحث المتضمنة مشكلة البحث ، اهمية ، هدف الدراسة وعينة البحث ، حيث تم اخذ عينة تتكون من ثلاثة مصارف مسجلة في سوق العراق للأوراق المالية ، وتناول المبحث الثالث الجانب التطبيقي للبحث ، اما المبحث الرابع والأخير فقد تناول أهم الاستنتاجات النظرية والتطبيقية وكذلك التوصيات الضرورية ينظر اليها الباحث والتي تفيد لاغراض نظرية وميدانية في الجانب المحلي .

المبحث الأول

الجانب النظري للبحث

أولاً: العقود الآجلة :-

تضم المشتقات مجموعة من العقود المالية التي تتنوع وفق طبيعتها (Structure) ، مخاطرها (Risks) ، وأجلها (Maturities) والتي تتراوح بين ثلاثين عاماً أو أكثر . كما تتنوع تبعاً لدرجة تعقيدها ، حيث من المتعارف عليه أن هذه الأدوات ترتبط بعلاقة طردية مع درجة تعقيد طبيعتها لئلاحيث أنها أساسية ، بسيطة أو هجينة (الهندي ، ١٩٩٤ ، ١٥) ، وقد نشأت هذه المشتقات من علم الرياضيات وهي تشير إلى متغير يشق من متغير آخر لذا فهي تتطلب مهارات عالية من المهندس المالي ، بأن يكون متعدد البراعات ويمتلك مهارات اتصال جيدة (Gangadhar , ٢٠٠٦, ٤٣٨) ، وتشتمل المشتقات على العقود الآجلة ، العقود المستقبلية ، عقود المبادلة وعقود الخيارات أو اثنين من هذه العقود وهو ما يصطلح على تسميته بـ (مشتقات المشتقات) .

يقصد بالعقود الآجلة أو الامامية (Forward Contract) بأنها تلك العقود التي يلتزم من خلالها البائع بتسليمه السلع للمشتري في تاريخ لاحق ، بسعر يتفق عليه وقت التعاقد يطلق عليه سعر التنفيذ (exercise price) (هندي، ٢٠٠٠، ٦٦٨) ، ويعرف العقد الآجل بأنه عقد بين طرفين يلتزمان بموجبه باستلام أو تسليم كمية من أصل معين في زمان محدد ومكان محدد ، وقد تكون الأصول محل التعاقد سلعية كالبن والنفط والذهب والماشية أو مالية كالسندات والودائع والعملات الأجنبية والفوائد ، ولايتضمن الالتزام المشار إليه الدفع الفوري لقيمة الصفقة ، وإنما دفع مبلغ أولي لاثبات جدية التعاقد بأنها عملية شراء وبيع فعلية ، نهائية وقانونية ولكنها مؤجلة التنفيذ الفعلي إلى موعد محدد

في المستقبل (اسعد، ١٩٩٤، ٢٤١) وعلى هذا الأساس فإن العقد الاجل هو عقد ينظم في وقت معين وينفذ في وقت اخر وحسب الشروط المتفق عليها عند ابرام العقد ويكون على شكل مبادلة موجود معين بموجود اخر وبسعر محدد عند التعاقد وبوقت تسليم متفق عليه في المستقبل (Kolb, 1997, 2) وفي مثل هذه العقود قد ينص على دفع جزء صغير على ان يؤجل الباقي حتى تاريخ التسليم (French, 1989, 452) * وأشار (حبش، ١٩٩٨، ٢٦٥) الى ان عقد الفائدة الاجل هو اتفاق بين طرفين يضمن بموجبه كل منهما تطبيق سعر فائدة محدد في المستقبل - من ثلاثة شهور الى سنة - على اقترضة او على استثمارات لمبلغ معين من المال * ومن هذا التعريف يتبين بان عقد الفائدة الاجل هو من ادوات التحوط الرئيسة ضد مخاطر تحركات اسعار الفائدة ، حيث استعمل من قبل المقرض لغرض تثبيت سعر فائدة الاموال التي سيقترضها في وقت محدد في المستقبل ، وكذلك فان المستثمر يستطيع ان يثبت سعر الفائدة التي سوف يقبضها على امواله التي سوف توظف في وقت محدد في المستقبل * ويتم التعامل بهذه العقود في سوق مابين البنوك OTC ولا يتم التعامل بها في الاسواق المالية النظامية ، لهذا فان التعامل بها يكون محصورا مابين البنوك او بين البنوك وعملاتها *

ان العقود الاجلة في حقيقتها هي عقود شخصية ، يتفاوض الطرفان على شروطها بما يتلائم مع ظروفهما الشخصية ، التي قد لاتلائم غيرهما ، وفي ظل تلك الشروط المفصلة لا يتوقع ان يكون لتلك العقود سوق ثانوي ، وهذا يعني انه بمجرد ابرام العقد لا يستطيع أي من الطرفين الغاءه ، بما ينطوي عليه ذلك من مخاطر عدم القدرة على التسليم ، ومخاطر تغير جوهر في سعر السلعة في المستقبل ، هذا فضلا عن ان مثل هذه العقود لا يجد فيها المضاربون مكان لهم ، فالمضاربون لا غرض لهم في السلعة محل التعامل بل ما يهمهم هو اغتنام فرص

وجود تغيرات سعرية مؤقتة ، ليقوموا بالبيع والشراء بهدف تحقيق الأرباح .
(العبادي ، ٢٠٠٥ ، ٤٤) .

ومن الجدير ذكره ان العقود المستقبلية هي امتداد طبيعي للعقود الاجلة ، بل يمكن القول بان العقود الاجلة ماهي الا عقودا مستقبلية تم تغطيتها من حيث مستوى الجودة ، عدد الوحدات داخل العقد وتاريخ التسليم وغيرها (هندي ، ٢٠٠٤ ، ٤٨٧) ومع ذلك كله نجد هنالك اختلافات بين العقود الاجله والعقود المستقبلية وكما يأتي :

جدول (١)

أوجه الاختلاف بين العقود الاجله والعقود المستقبلية

العقود الاجله	العقود المستقبلية
١. عقود شخصية .	١. عقود غير شخصية .
٢. غير منظمة .	٢. المتاجرة بها تكون منظمة .
٣. غير نمطية تحدد شروطها وفقا لاتفاق الطرفين .	٣. عقود نمطية موحدة من حيث القيمة وتاريخ التسليم .
٤. تتعامل بها المؤسسات فقط .	٤. التعامل بها يكون بين البنوك والافراد .
٥. عدم وجود سوق ثانوي لها .	٥. تتيح وجود سوق ثانوي .
٦. لا تنتقل من مالك الى اخر .	٦. تنتقل من مالك الى اخر بفارق الهامش .
٧. الفرصة اكبر لتحقيق الارباح من خلال التحوط .	٧. يجد المضاربون فيها فرصة لتحقيق الارباح .
٨. المتاجرة بها يكون عن طريق الهاتف او الفاكس .	٨. يتاجر بها في بيئة تنافسية تخضع للعرض والطلب .
٩. يتفق على هامش محدد عند توقيع العقد .	٩. الاحتفاظ بمؤشرات عائمة تعكس تحركات السوق .
١٠. التسوية تكون في تاريخ محدد .	١٠. التسوية تكون يومية .
١١. تسوية العقد فقط عند تاريخ الاستحقاق .	١١. مرونة تسوية العقد قبل تاريخ الاستحقاق .
١٢. سعر التسليم هو السعر الاجل .	١٢. سعر التسليم هو نفسة السعر الحالي .
١٣. يتحدد الربح او الخسارة فقط عند نهاية العقد .	١٣. تحديد الربح او الخسارة يوميا بحسب تغير الاسعار .

وبما ان العقود الاجله هي اتفاقيات على التبادل في تاريخ مستقبلي وبسعر محدد فان تبادل الدفعات بين الطرفين المتعاقدين لا يتم عند ابرام العقد ، لان

المبادلات تتم بالفعل في تاريخ تسوية العقود ، ويوافق مالك العقد على شراء احد الموجودات بتاريخ الاستحقاق وبسعر متفق عليه في العقد الاجل ، فاذا كان سعر الموجودات في تاريخ التسوية اعلى من سعر الشراء المحدد فان المالك يحقق ربح ، وان كان اقل من سعر الشراء المحدد فانه يتحمل خسارة . وبما ان طرفي العقد يلتزمان بتنفيذ العقد في تاريخ التسوية فان كل منهما معرض لمخاطر ائتمانية من الطرف الاخر ، (١١ ، ١٩٩٧ ، Young & Kavanagh) .

وتجدر الاشارة الى ان تحديد سعر التنفيذ او الممارسة يجعل من قيمة العقد الاجل مساوية للصفر لحظة التعاقد ، وبذلك فان سعر العقد وسعر التنفيذ سيكونان متساويين لحظة التعاقد وبمرور الزمن فان سعر العقد الاجل سيتغير بينما يبقى سعر التنفيذ ثابتا ، ويكون هذا التغير استجابة لتغير سعر الموجود محل التعاقد الذي يعد العامل الاكثر تأثيرا في سعر العقد الاجل ، وخلال المدة المتبقية للتنفيذ قد يرتفع سعر الموجود محل التعاقد ، وبذلك ترتفع قيمة المركز الطويل وتقل قيمة المركز القصير ، اما اذا انخفض سعر الموجود الضمني فسيحدث العكس تماما .

الامر المهم الاخر ، ان العقود الاجلة ، قد تستعمل لتخفيض خطر تذبذب اسعار صرف العملات ، وذلك بابرام العقود الاجلة لاسعار الصرف في الاسواق العالمية ، فاذا قام احد المستثمرين ببيع بضاعة على الحساب الى مستثمر اخر في دولة اخرى على ان يقبض ثمنها بعد ستة اشهر مثلا بالعملة الاجنبية ، فانه بإمكان المستثمر بيع العملات الاجنبية هذه من خلال السوق بسعر صرف يتم الاتفاق عليه انيا على ان يتم التسليم بعد ستة اشهر ، وبذلك فان أي انخفاض بالعملة الاجنبية لن يؤثر على صافي المبلغ الذي سوف يحصل عليه بالعملة المحلية ، (خريوش ، ١٩٩٩ ، ٢١٣) .

ولان العقود الاجلة يتم التعامل بها في الاسواق الموازية فقط ، فان احجام وتواريخ هذه العقود تكون مرنة وغالبا ماتكون اقياما كبيرة ولذلك فان الافراد

والمشتريين الصغار لايتعاملون في هذا النوع من العقود (٢٠٠٠, Madora) (١١٧,) ويمكن ان يتم التعاقد على بيع او شراء أي موجود سواء اكان سلعة ، مادة اولية ، مصنعة او مؤشر مالي او غير ذلك ، ويتحدد ربح وخسارة التنفيذ لكل طرف تبعا لسعر التنفيذ المحدد مسبقا والقيمة السوقية للموجود محل التعاقد لحظة تنفيذ العقد ، ان الطرف الذي اتخذ مركزا طويلا سيكون ربحا او خسارة عبارة عن الفرق بين القيمة السوقية للموجود الضمني وسعر التنفيذ .

وهناك بنود رئيسة لعقد الفائدة الاجل ، يمكن تحديدها على النحو الاتي :

(حبش ، ١٩٩٨ ، ٢٦٥ - ٢٦٦)

١. القيمة : تعد قيمة هذه العقود نظرية فقط حيث لا يتم تبادل هذه المبالغ في تاريخ الاستحقاق ، ولكن تستعمل فقط لاحتساب الفائدة التي سوف تدفع او تقبض ، ان الحد الأدنى لقيمة هذه العقود هو مبلغ (٥) مليون دولار ، فرنك سويسري ٠٠٠ وغير ذلك من العملات الاجنبية كحد ادنى لمثل هذه العمليات .

٢. سعر فائدة العقد : هو سعر الفائدة الذي يتم الاتفاق عليه بين الطرفين (البائع والمشتري) وهو يشبه الى حد كبير سعر التنفيذ في عقود الخيار . يتم احتساب الفائدة المدفوعة والمقبوضة بين الطرفين بقيمة الفرق بين سعر فائدة العقد وسعر فائدة مؤشر معين - مثل سعر فائدة ليبور ثلاثة شهور - بتاريخ محدد هو تاريخ تسوية العقد .

٣. تاريخ تسوية العقد : يتم تسوية العقد قبل يومي عمل من تاريخ بداية الفترة التي تغطي العقد ، وبهذا التاريخ يتم تحديد سعر الفائدة حسب المؤشر الذي نص عليه العقد والذي تتم مقارنة مع سعر فائدة العقد وبالتالي يتم احتساب الفائدة المقبوضة او المدفوعة أي ان الفرق بين سعر فائدة العقد وبين سعر فائدة المؤشر المتفق عليه في تاريخ تسوية

- العقد هو الذي يحدد الفائدة التي سوف تدفع او سوف تقبض ، مع
 الاخذ بنظر الاعتبار قيمة العقد ومدة العقد .
٤. مدة العقد : تبدأ مدة العقد في المستقبل بعد فترة معينة من تاريخ
 اجراء العقد ويتم تحديدها عادة بين ٣ شهور الى سنة .

ثانيا :التحوط :-

تمثل فئة المتحوطين (Hedgers) كبار المستثمرين الذين يلجأون إلى
 السوق لإجراء عمليات شراء او بيع مالية متخذة سابقا (حبش ، ١٩٩٨ ، ٢٩٢) .
 ويقصد بالتحوط بأنه عملية إلغاء او تقليل الخسائر التي تؤدي إليها تحركات
 الأسعار في الاتجاه غير المتوقع للمستثمر (٢٩٠ ، ٢٠٠٠ ، Bain) ، كما انه
 لا يمثل عمليات تلقائية بل انه يتطلب تفحص عميق للموقع المحاط منه وكذلك
 صنع قرارات محددة زمنيا تأخذ بداية ونهاية عمليات التحوط ، كما ان تغير
 الظروف يوجب وبشكل كبير اعتماد استراتيجية التحوط (Jones ، ١٩٩٩ ، ٤٩٢) ، وعلى هذا الأساس فان المستثمر الذي يرغب باعتماد هذه الاستراتيجية
 عليه ان يحدد في البداية فيما إذا كان سيقوم بالتحوط لكل فقرات الميزانية بصورة
 مجتمعة وهو ما يطلق عليه بالتحوط الكلي (Macro Hedging) او ان يقوم
 بتحمل جزء من المخاطرة والتحوط لجزء محدود من فقرات الميزانية فقط ، كأن
 يتحوط لمخاطر تقلب سعر الفائدة لغرض محدد او لاستثمار معين والذي يسمى
 بالتحوط الجزئي (Micro Hedging) (Morris & Merfeld ، ١٩٨٨ ، ٣) ، ولكي يصبح التحوط كاملا ، فان قيمة العقود يجب ان تتغير بنسبة (١:١)
 ولكن باتجاه معاكس مع قيمة المركز للعملات الأجنبية الذي تم التحوط لأجله .

- العقد هو الذي يحدد الفائدة التي سوف تدفع او سوف تقبض ، مع
الآخذ بنظر الاعتبار قيمة العقد ومدة العقد .
٤. مدة العقد : تبدأ مدة العقد في المستقبل بعد فترة معينة من تاريخ
اجراء العقد ويتم تحديدها عادة بين ٣ شهور الى سنة .

ثانيا :التحوط :-

تمثل فئة المتحوطين (Hedgers) كبار المستثمرين الذين يلجأون إلى
السوق لإجراء عمليات شراء او بيع مالية متخذة سابقا (حبش ، ١٩٩٨ ، ٢٩٢) .
ويقصد بالتحوط بأنه عملية إلغاء او تقليل الخسائر التي تؤدي إليها تحركات
الأسعار في الاتجاه غير المتوقع للمستثمر (٢٩٠ ، ٢٠٠٠ ، Bain) ، كما انه
لا يمثل عمليات تلقائية بل انه يتطلب تفحص عميق للموقع المحاط منه وكذلك
صنع قرارات محددة زمنيا تأخذ بداية ونهاية عمليات التحوط ، كما ان تغير
الظروف يوجب وبشكل كبير اعتماد استراتيجية التحوط (Jones ، ١٩٩٩ ، ٤٩٢) ، وعلى هذا الأساس فان المستثمر الذي يرغب باعتماد هذه الاستراتيجية
عليه ان يحدد في البداية فيما إذا كان سيقوم بالتحوط لكل فقرات الميزانية بصورة
مجتمعة وهو ما يطلق عليه بالتحوط الكلي (Macro Hedging) او ان يقوم
بتحمل جزء من المخاطرة والتحوط لجزء محدود من فقرات الميزانية فقط ، كأن
يتحوط لمخاطر تقلب سعر الفائدة لغرض محدد او لاستثمار معين والذي يسمى
بالتحوط الجزئي (Micro Hedging) (Morris & Merfeld ، ١٩٨٨ ، ٣) ، ولكي يصبح التحوط كاملا ، فان قيمة العقود يجب ان تتغير بنسبة (١:١)
ولكن باتجاه معاكس مع قيمة المركز للعملات الأجنبية الذي تم التحوط لأجله .

يمكن من خلال اعتماد العقود الاجلة ابتداع طرق جديدة لإدارة المخاطر ، من خلال تجزئة المخاطر المتجمعة في الأدوات المالية التقليدية ، مثل مخاطر سعر الاسعار ، مخاطر سعر الفائدة ومخاطر اسعار صرف العملات الاجنبية ، ونقطة كل نوع من هذه المخاطر على حده من خلال عملية التحوط ، (Cohen , ١٩٨٨ ، ٦٦) ، ويستعمل المتعامل هذه الاداة لضمان بيع موجوداته بسعر لا يقل عن سعر التنفيذ خاصة اذا ما انخفضت الاسعار بأقل من هذا السعر في الاسواق المالية ، ويتم هذه العملية من خلال اخذ موقع طويل (شراء) في السوق الاجل نقدية البيع في السوق النقدية الحالية ، وهي تمثل عملية شراء بسعر يتفق عليه اليوم ولكن التسليم للموجود يكون في وقت محدد في المستقبل ويتم الاتفاق بين الطرفين ، والطرف الذي يشتري بتاريخ مستقبلي يسمى صاحب الموقع الطويل ، والطرف الاخر الذي يسلم الموجود في التاريخ المحدد يسمى صاحب الموقع القصير . وهناك اسواق اجلة لاغلب السلع ، اهمها اسواق الصرف الاجنبية الاجلة (Arnold , ١٩٩٨ ، ٩٠٨) ، وتستعمل العقود الاجلة على وجه الخصوص للحماية من انخفاض الاسعار بالاضافة الى الحماية من ارتفاع الاسعار .

ان وجود المراكز المفتوحة هي التي تسبب مخاطر بسبب تقلبات الاسعار ولكي تتجنب هذه المخاطر يتوجب على المتعامل تنفيذ الإجراءات الاتية :- (جش ، ١٩٩٨ ، ٧٠) .

- اغلاق المراكز المفتوحة من خلال انشاء مراكز بنفس الشروط ولكن بالاتجاه المعاكس ، فاذا نفذ متعامل لعميل عقد اجل واشترى مبلغ محدد لفترة زمنية محددة ، فان على المتعامل اجراء العقد المعاكس وهو بيع نفس المبلغ المحدد لنفس الفترة ايضا .

- تربط المبالغ المشتراة في السوق الانبي لغاية استحقاق العقد الاجل وبهذا التاريخ يستلم البنك قيمة الوديعة وفي نفس الوقت يسلمها لتسديد التزامات تجاه العقد الاجل .

ويختلف الحال بالنسبة للعقود الاجلة بالمقارنة مع بقية الانواع الاخرى من ادوات المشتقات ، فاقفال المركز فيها ليس سهلا او يسيرا ، على اساس ان العقد لة سمة شخصية ، اذ تحدد بنودة وفقا لاحتياجات الطرفين ، والتي تجعل من الصعب وجود طرف ثالث تلائمة شروط العقد ، ويقبل الدخول طرفا بديلا فية . لذا توصف العقود الاجلة بانها عقود تتسم بدرجة عالية من مخاطر التسويق Marketability . (هندي ، ٢٠٠٤ ، ٤٨٢) .

- وهناك أسباب خاصة بالشركات تدفعها باتجاه التحوط هي :-
١. تعد عملية غير مكلفة اذ انها تنطوي على كلف منخفضة نسبيا قد تكون مساوية للصفر اذا كان سعر الصرف الاجل مساويا لسعر الصرف الحاضر في المستقبل .
 ٢. ان سوق الصرف الاجنبي هو سوق كفوء على الاقل بالنسبة للعمليات الرئيسية فالمراجعة ينبغي ان تساوي صفر الا اذا امتلك المديرون الماليون والمتعاملون في ذلك السوق معلومات خاصة . (Breally , ٢٠٠١ , ٦٨٢)

المبحث الثاني منهجية البحث

أ. مشكلة البحث :

كان الاهتمام بموضوع العقود الاجلة في الأسواق العالمية الكفوءة واضحا ومتميزا ، لما له من اثر عميق في إدارة الخطر والتقليل منه قدر استطاع ، وما يترتب على ذلك من منافع كثيرة على المستوى الفردي او الشركات بل حتى على مستوى الاقتصاد الوطني وتقدمه ، الا ان الاهتمام هذا كان يتركز أساسا على المستوى العالمي حيث الاسواق المالية الكفوءة في حين كان ينحصر جدا على المستوى المحلي الذي جاء بدراسات تتسم بالندرة والمحدودية ، الامر الذي يتطلب لفت أنظار الباحثين الى هذا الميدان الثرى، وعلى هذه الأساس جاءت هذه الدراسة للاسهام بتوضيح هذه العقود وما يتعلق بها من مفردات مالية اخرى، و التي يامل الباحث بان تكون عنصرا لسد بعض من النقص الحاصل في الجانب النظري او الميداني سيما وان البلاد تمر بحالة من الازمة والانفتاح على البلدان المتقدمة ، الامر الذي معه سوف تزداد حالة المنافسة للمنظمات في قطرنا العزيز.

ب. أهمية الدراسة:

تأتي أهمية الدراسة من خلال أهمية الموضوع الذي نتناوله والمتعلق بالعقود الاجلة ذات الدور المؤثر في جوانب عدة سواء في إدارة الخطر وكيفية الحيلة منه وتجنبه وبالتالي تقليل الخسائر بشكل كبير أم من خلال العمل على زيادة العوائد وتحقيق أرباح كبيرة بحسب توجهات أو أهداف الشركات. كما يسعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى توجيه أنظار المهتمين بالدراسات المالية

في العراق إلى دراسة عمل النماذج الكمية المطبقة في الأسواق المالية العالمية ومعرفتها نظريا وميدانيا وتوجيهها نحو خدمة الاقتصاد الوطني .

ج . هدف الدراسة :

يهدف البحث إلى دراسة العقود الاجلة ومتغيراتها المختلفة مع كيفية استعمالها لأغراض التحوط ، ويكون ذلك من خلال توفير أرضية نظرية لدراسة هذه العقود وتحديد كيفية قياسها وتقويمها والعمل على تحليلها بهدف التوصل إلى إطار من الفهم الواضح لها وبالتالي إعطاء هيكل عملي يمكن من خلاله اعتماد هذه الادوات في البيئة المصرفية العراقية أو غيرها من بيئات الاعمال ضمن الاقتصاد الوطني.

د . عينة الدراسة:

اعتمد البحث على مجموعة مختارة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وقد كان اختيار هذه المجموعة المصرفية لقدم تأسيسها وزيادة حجم موجوداتها ورأسمالها مع ارتفاع أقيام أسهمها في البورصة العراقية نسبة لغيرها من المصارف العراقية الأخرى، وكما يظهره الجدول (٢) الآتي:

جدول (٢)

بيانات عينة البحث للعام ٢٠٠٦

ت	اسم المصرف	حجم الموجودات (مليون)	رأس المال (مليون)	معدل سعر السهم	عدد الاسهم المتداولة (مليون)
١	بغداد	٣٢٧٠٠٠	٥٣٠٠٠	٣,٢٥	٣٠٠٠
٢	التجاري العراقي	١٦٥٠٠٠	٦٠٠٠٠	٢,٩٥	٤٠٠٠
٣	الخليج التجاري	٨٢٠٠٠	٢٢٠٠٠	١,٩٥	٧٥٥

يظهر من الجدول (٢) أن مصرف بغداد حقق أعلى حجم موجودات (استثمار) والتي بلغت (٣٢٧٠٠٠) مليون دينار يليه المصرف التجاري العراقي بمقدار (١٦٥٠٠٠) مليون دينار، وأخيراً مصرف الخليج التجاري بمقدار (٨٢٠٠٠) مليون دينار، أما فيما يتعلق برأس المال المدفوع لعينة البحث، فقد كانت أعلى قيمة له في المصرف التجاري العراقي حيث بلغ (٦٠٠٠٠) مليون دينار، ليكون في المستوى الأول، يليه مصرف بغداد بمقدار (٥٣٠٠٠) مليون دينار في حين جاء مصرف الخليج التجاري في المستوى الأخير محققاً رأس مال بلغ (٢٢٠٠٠) مليون دينار، وقد كان أعلى معدل سعر سهم في مصرف بغداد إذ بلغ (٣,٢٥)، يليه المصرف التجاري العراقي (٢,٩٥) وأخيراً مصرف الخليج التجاري (١,٩٥)، وبلغ أعلى عدد للأسهم المتداولة في المصرف التجاري العراقي بمقدار (٤٠٠٠) مليون سهم ليكون في الأول، يليه مصرف بغداد وأخيراً مصرف الخليج التجاري بمقدار (٣٠٠٠)، (٧٥٥) مليون سهم على التوالي.

المبحث الثالث الجانب التطبيقي للبحث

يحاول البحث تسليط الضوء على الكيفية التي من خلالها يمكن استعمال العقود الاجلة كأداة تحوط لحماية المصارف عينة البحث من التغيرات في الاسعار الحاصلة في الاسواق المالية لاسيما فيما يتعلق باسعار الفائدة على الاموال التي تحتاجها المصارف المبحوثة كمصدر تمويلي هام لغرض مزاولة اعمالها وخاصة فيما يتعلق بالانشطة الاستثمارية فيها ، وكلما كانت الفوائد المدفوعة على هذه القروض منخفضة ، كلما كان الحصول على هذا المصدر التمويلي اقل تكلفة .

لذلك كان سعي المصارف عينة البحث باتجاه التحوط من التغير في اسعار الفائدة على القروض .

جدول (٣)

قروض المصارف عينة البحث للعام (٢٠٠٦) (المبالغ بالملايين)

ت	اسم المصرف	القروض
١	بغداد	٢٧١٧٢٠
٢	التجاري العراقي	١٠٠٨١٨
٣	الخليج التجاري	٥٧٦٨٩

يظهر من الجدول (٣) ، ان مصرف بغداد حقق اعلى مستوى للقروض نسبة المصارف عينة البحث ، حيث بلغت القروض فيه ٢٧١٧٢٠ مليون دينار ليكون في المستوى الاول ، يليه المصرف التجاري العراقي بمقدار ١٠٠٨١٨ مليون دينار في المستوى الثاني ، وجاء مصرف الخليج التجاري في المستوى الاخير ، حيث بلغ مقدار القروض فيه ٥٧٦٨٩ مليون دينار .

ومن ذلك يتضح ان المبالغ الكبيرة جدا للقروض في المصارف عينة البحث تحتاج الى وقفة متأنية ودراسة مستفيضة من قبل المصارف المبحوثة بالشكل الذي يمكنها من الحصول على هذه القروض والتسهيلات بعيدا عن كل المخاطر التي من الممكن التعرض اليها عند عدم اعتماد استراتيجيات التحوط سبيلا لتلافيها .

ومن الممكن ان تستعمل المصارف عينة البحث العقود الاجلة للتحوط من انخفاض وارتفاع الأسعار وكالاتي :-

اولا: استعمال العقود الاجلة للتحوط من ارتفاع أسعار الفائدة :-

لكي تتمكن المصارف عينة البحث من التحوط ضد ارتفاع اسعار الفائدة ، يتوجب عليها تحديد بعض البيانات ذات العلاقة بهذا الامر ، وكما يضره الجدول الآتي :-

جدول (٤)

استعمال استراتيجيات التحوط للحماية من مخاطر الاقتراض

بأسعار الفائدة ، لعام ٢٠٠٦

ت	اسم المصرف	مبلغ القرض بالملايين	الفائدة المدة وفق عليها (%)	سعر العقد المباع (العقد - الفائدة) (١٠٠٠ - ١٢ ألف دينار)	مدة التفرض (شهر)	تسوية العقد	تغير نسبة الفائدة (%)
١	بغداد	١٣٥٨٦٠	١٢	٩٨٨	٦	قبل (٢) يوم من بداية العقد	٠ ، + - (١)
٢	التجاري العراقي	٥٠٤٠٩	١٢	٩٨٨	٦	قبل (٢) يوم من بداية العقد	٠ ، + - (٢)
٣	الخليج التجاري	٢٨٨٤٥	١٢	٩٨٨	٦	قبل (٢) يوم من بداية العقد	٠ ، + - (٣)

يلاحظ من الجدول (٤) البيانات الاولية للمصارف المبحوثة والمعتمدة لغرض التحوط ضد التغير في الاسعار ، ومن الجدول يتبين ان المبلغ المقر

كان (١٣٥٨٦٠) مليون دينار في مصرف بغداد وهو يمثل المبلغ المقرض الشوي مقدوما على (٢) لغرض احتساب الاقتراض النصف سنوي ، وفي المصرف التجاري العراقي (٥٠٤٠٩) مليون دينار و(٢٨٨٤٥) مليون دينار في مصرف الخليج التجاري . وكانت فترة القرض (٦) اشهر مما يعني ان القروض كانت قصيرة الاجل (اقل من سنة) وان الفائدة المتفق عليها (١٢ %) والتي تمثل الفوائد المدفوعة على اللوائع الثابتة في هذه المصارف ، كما ان تسوية العقد كانت قبل (٢) يوم من بداية مدة العقد . والجدول الاتي يشير الى هذه العلاقات :-

جدول (٥)

الآية اعتماد العقد الاجل للتحوط من ارتفاع اسعار الفائدة للمصارف

عينة البحث ، لعام ٢٠٠٦

ت	اسم المصرف	مبلغ القرض بالملايين	مبلغ الفائدة	القيمة الحالية لمبلغ الفائدة	صافي المبلغ المقرض	الفائدة المدفوعة
١	بغداد	١٣٥٨٦٠	٦٧٩	٦٥٣،١٧	١٣٥١٨١	٨٧٨٧
٢	التجاري العراقي	٥٠٤٠٩	٢٥٢	٢٤٢،٣٥	٥٠١٦٧	٣٢٦١
٣	الخليج التجاري	٢٨٨٤٥	١٤٤	١٣٨،٦٨	٢٨٧٠٦	١٨٦٦

• مبلغ الفائدة - القرض * (% لتغير الفائدة) * (مدة القرض / ٣٦٠) •

- القيمة الحالية لمبلغ الفائدة = مبلغ الفائدة / $(1 + \text{نسبة الفائدة عند الارتفاع})$ * ((١٠٠ (مدة القرض / ٣٦٠) .
- صافي مبلغ الاقتراض = المبلغ المقترض - القيمة الحالية لمبلغ الفائدة .
- الفائدة المدفوعة = (صافي المبلغ المقترض * (سعر الفائدة الأعلى / ١٠٠ (مدة القرض / ٣٦٠) * ((

يظهر من الجدول (٥) ، ان المبلغ المقترض للمصارف عينة البحث على اساس نصف سنوي كان بمبلغ (١٣٥٨٦٠) مليون دينار في مصرف بغداد ، لية المصرف التجاري العراقي بمقدار (٥٠٤٠٩) مليون دينار وأخيرا مصرف الخليج التجاري بمقدار (٢٨٨٤٥) مليون دينار ، وقد بلغت قيمة فائدة مبلغ العقد ومدة العقد محتسبة على اساس الفرق بين سعر فائدة ليبور وسعر فائدة العقد في المصارف المبحوثة ، حيث بلغت في بغداد (٦٧٩) وفي التجاري العراقي (٢٥٢) مليون دينار ، وأخيرا في الخليج التجاري بمقدار (١٤٤) مليون دينار

وبما ان مبلغ الفائدة سوف تستحق بعد (٦) اشهر ، لذا فان القيمة الحالية لها كانت بمقدار (٦٥٣،١٧) مليون دينار في مصرف بغداد ، (٢٤٢،٣٥) مليون دينار في المصرف التجاري العراقي ، وأخيرا بلغت القيمة الحالية في مصرف الخليج التجاري (١٣٨،٦٨) مليون دينار . والملاحظ على هذه القيم انها جميعا تنخفض عن مبلغ الفائدة ، وذلك يعزى الى طبيعة الخصم القائم على اساس القيمة الزمنية للنقود . ومن هذا التحليل اتضح بانه يمكن للمصارف عينة البحث حماية نفسها ضد مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة على القروض ، من خلال شراءها عقودا آجلة مساوية تماما لمبالغ الاقتراض . فعند ارتفاع الأسعار ، يستلم المشتري (المصارف عينة البحث) فرق الفائدة (سعر فائدة العقد وسعر

- القيمة الحالية لمبلغ الفائدة = مبلغ الفائدة / $(1 + \text{نسبة الفائدة عند الارتفاع})$ * ((١٠٠ (مدة القرض / ٣٦٠) .
- صافي مبلغ الاقتراض = المبلغ المقترض - القيمة الحالية لمبلغ الفائدة .
- الفائدة المدفوعة = (صافي المبلغ المقترض * (سعر الفائدة الأعلى / ١٠٠ (مدة القرض / ٣٦٠) * ((

يظهر من الجدول (٥) ، ان المبلغ المقترض للمصارف عينة البحث على اساس نصف سنوي كان بمبلغ (١٣٥٨٦٠) مليون دينار في مصرف بغداد ، لية المصرف التجاري العراقي بمقدار (٥٠٤٠٩) مليون دينار وأخيرا مصرف الخليج التجاري بمقدار (٢٨٨٤٥) مليون دينار ، وقد بلغت قيمة فائدة مبلغ العقد ومدة العقد محتسبة على اساس الفرق بين سعر فائدة ليبور وسعر فائدة العقد في المصارف المبحوثة ، حيث بلغت في بغداد (٦٧٩) وفي التجاري العراقي (٢٥٢) مليون دينار ، وأخيرا في الخليج التجاري بمقدار (١٤٤) مليون دينار

وبما ان مبلغ الفائدة سوف تستحق بعد (٦) اشهر ، لذا فان القيمة الحالية لها كانت بمقدار (٦٥٣،١٧) مليون دينار في مصرف بغداد ، (٢٤٢،٣٥) مليون دينار في المصرف التجاري العراقي ، وأخيرا بلغت القيمة الحالية في مصرف الخليج التجاري (١٣٨،٦٨) مليون دينار . والملاحظ على هذه القيم انها جميعا تنخفض عن مبلغ الفائدة ، وذلك يعزى الى طبيعة الخصم القائم على اساس القيمة الزمنية للنقود . ومن هذا التحليل اتضح بانه يمكن للمصارف عينة البحث حماية نفسها ضد مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة على القروض ، من خلال شراءها عقودا آجلة مساوية تماما لمبالغ الاقتراض . فعند ارتفاع الأسعار ، يستلم المشتري (المصارف عينة البحث) فرق الفائدة (سعر فائدة العقد وسعر

فائدة ليبور) والتي تحددها المبالغ المتفق عليها بين اطراف العقد والمعروضة في
الجدول (٥) .

ثانياً". استعمال العقود الآجلة لأغراض التحوط من انخفاض اسعار

لقائدة :-

يشتري المقترض عقدا اجلا لغرض حماية نفسه ضد مخاطر ارتفاع
الاسعار ، حيث يستلم المشتري فرق الفائدة بين سعر فائدة العقد وسعر فائدة
ليبور في حالة ارتفاع الاسعار وبهذا تتحدد كلفة اقتراض المشتري بسعر فائدة
العقد ، وبنفس الاسلوب تماما ، يحمي البائع نفسه ضد مخاطر انخفاض الاسعار

ووفقا لافتراضات البحث الرئيسية ، وتماشيا مع طبيعة الدراسة الاستشرافية
التي تأخذ الجانب التنبؤي المستقبلي ، ولغرض الحصول على اموال الاقتراض
التي سبق لعينة البحث اصدارها ، والتي تتوقع الحصول عليها بعد (٦) اشهر ،
وكما هو معلوم ، فان طبيعة الاقتصاد العراقي ينسم بعدم الاستقرار النسبي
ويشوبه الكثير من التذبذب وعدم الاستقرار سيما فيما يتعلق باسعار الفائدة العائمة
التي من الممكن ان تتغير (صعودا وانخفاضا) ، وقد عالجت الفقرة السابقة
البحث كيفية ارتفاع اسعار الفائدة ، لذا تحاول الفقرة التالية للبحث الوقوف على
طبيعة انخفاض اسعار الفائدة على الاموال للمصارف عينة البحث التي يتوجب
عليها حماية نفسها من خطر انخفاض هذه الاسعار ، ويكون ذلك من خلال بيعها
عقد اجل بمقدار الاموال المصدرة منها على شكل قروض وبسعر فائدة محدد
تمثل ما يدفع كفوائد على الاموال المودعة من قبل المستثمرين كودائع ثابتة ،

والبالغة (١٢ %)، وباعتماد هذه الاستراتيجية تتمكن هذه المصارف من التحوط ضد انخفاض اسعار الفائدة .

وعند انخفاض اسعار الفائدة من (١٢% الى ١١ %) ، في هذه الحالة يتم تسوية الحسابات الخاصة بهذا الشأن وكما يعرضها الجدول (٦) الاتي :

جدول (٦)

اللية اعتماد العقد الاجل للتحوط من انخفاض اسعار الفائدة

للمصارف عينة البحث ، لعام ٢٠٠٦

ت	اسم المصرف	المبلغ المصدر بالملايين	مبلغ الفائدة	القيمة الحالية لمبلغ الفائدة	المبلغ المستلم مضافا اللية فرق الفائدة
١	بغداد	١٣٥٨٦٠	٦٧٩	٦٥٣،١٧	٦٤٤
٢	التجاري العراقي	٥٠٤٠٩	٢٥٢	٢٤٢،٣٥	٢٣٩
٣	الخليج التجاري	٢٨٨٤٥	١٤٤	١٣٨،٦٨	١٣٧

- المبلغ المستلم مضافا للية فرق الفائدة = (المبلغ المصدر * التغير ف (١٢ - ١١) * مدة العقد (١٨٠)) / (٣٦٠ * ١٠٠) + (سعر الفائدة المنخفض * مدة العقد) .

الملاحظ على الجدول (٦) ، انه تم تسوية عقد الفائدة الاجل ، من خلال قيام الشركة المشترية للعقد الاجل بدفعها الفرق بين سعر العقد وسعر

الليبور (١٢ - ١١) % على أساس قيمة العقد ومدة ، محسوبا على أساس القيمة الحالية والتي بلغت (٦٥٣،١٧) مليون دينار في مصرف بغداد ، (٢٤٢،٣٥) مليون دينار في المصرف التجاري العراقي وفي مصرف الخليج التجاري بمقدار (١٣٨،٦٨) مليون دينار .

كما تقوم المصارف عينة البحث باستثمار الاموال التي سوف تستلمها بنسبة (١١%) فضلا عن قيمة فرق الفائدة التي سوف تستلمها ايضا ، وقد بلغت مجاميع اقيام هذه المبالغ (٦٤٤) مليون دينار في مصرف بغداد ، (٢٣٩) مليون دينار في المصرف التجاري العراقي و(١٣٧) مليون دينار في مصرف الخليج التجاري

وعلى هذا الاساس ، امكن للمصارف عينة البحث ضمان نسبة الفائدة التي حددتها وهي (١٢ %) بحسب المعادلة المذكورة انفا ، حيث وضفت اموالها بنسبة (١١%) واستلمت قيمة الفائدة التي تعادل (١٢ %) حسب اتفاقية العقد الاجل لان بائع العقد الاجل يستلم قيمة فرق الفائدة اذا انخفضت الاسعار كما تناولتها الفقرة السابقة للبحث .

١. استعمال العقود الآجلة لاغراض التحوط في مجال الاقتراض :-

الجدول (٧) ومنه يتبين اعتماد مصارف عينة البحث على استراتيجية التحوط ضد مخاطر الاقتراض لمدة عام كامل وليس على اساس نصف سنوي كما تناولته الفقرات السابقة للبحث ، كما يظهر مبلغ القرض ، حيث بلغ في بغداد (٢٧١٧٢٠) مليون دينار وفي المصرف التجاري العراقي بمقدار (١٠٠٨١٨) مليون دينار ، وأخيرا الخليج التجاري بمقدار (٥٧٦٨٩) مليون دينار ، وعلى اقتراض تغير أسعار الفائدة التي يتوقع انخفاضها من [١٢ - ١١] ألف دينار،

04

جدول (٧)

استعمال استراتيجيات التحوط لحماية مخاطر الاقتراض بأسعار

الفائدة لعام ٢٠٠٦

ت	اسم المصرف	مبلغ القرض بالملايين	عدد العقود المبراة (١٠٠٠ ألف دينار لكل عقد	سعر العقد المبراة (١٠٠٠ - ٢٢) ألف دينار	سعر العقد الجديد (١٠٠٠ - ٢٢) ألف دينار	الإرباح أو الخسائر الناتجة عن تغيير أسعار العقود (ألف دينار)	الإرباح و الخسائر الناتجة عن تغيير أسعار الفائدة (ألف دينار)
١	بغداد	٢٧١٧٢٠	٢٧١	٩٨٨	٩٨٩	(١)	١
٢	التجاري العراقي	١٠٠٨١٨	١٠١	٩٨٨	٩٨٩	(١)	١
٣	الخليج التجاري	٥٧٦٨٩	٥٨	٩٨٨	٩٨٩	(١)	١

١. استعمال العقود الآجلة لأغراض التحوط ضد هبوط أسعار الأسهم

وبعض فقرات الميزانية:-

يظهر الجدول (٨) مصاريف عينة البحث ورأس المال وأسعار الأسهم (سعر الافتتاح) والذي عبر عنه بالسعر الآتي (وسعر الإغلاق) الذي عبر عنه بالسعر المستقبلي أما العمود الذي يبين ربح أو خسارة السعر الآتي فإنه قد حسب من خلال الفرق بين (سعر الافتتاح لعام ٢٠٠٥ - سعر الافتتاح لعام

(٢٠٠٦) وكذا الحال بالنسبة لعمود ربح أو خسارة السعر المستقبلي الذي حسب ايضا من خلال الفرق بين (سعر الإغلاق لعام ٢٠٠٥ وسعر الإغلاق لعام ٢٠٠٦) ، وأخيرا جاء صافي الربح أو الخسارة للشركة والذي يمثل الفرق بين [(ربح أو خسارة السعر الآتي و ربح أو خسارة السعر المستقبلي) $\times$ رأس المال].

إن الهدف الأساسي من كل مما ذكر في أعلاه هو لغرض التحوط ضد هبوط أسعار الأسهم وهبوط رأس المال الذي يمثل الجانب الدائن للشركات عينة البحث، والصيغة الأساسية التي تعتمد عليها مصارف عينة البحث لغرض تبني استراتيجية التحوط هذه تكون من خلال قيام المصارف عينة البحث ببيع عقود اجلة مساوية تماما لرأس المال لديها، حيث باع مصرف بغداد عقدا اجلا بقيمة (٥٢٩٧٣) مليون دينار وباع المصرف التجاري العراقي عقداً اجلا بقيمة (٦٠٠٠٠) مليون دينار والخليج التجاري بقيمة (٢٢٣٤٤) مليون دينار، بعدها حسبت الأسعار الآتية للأسهم والأسعار الاجلة على أساس سنوي لعام (٢٠٠٥) وعام (٢٠٠٦) لغرض الوقوف على خسائر وأرباح السعريين الآتي والمستقبلي والتوصل إلى صافي الربح أو الخسارة الذي يتبين منه إن اغلب مصارف عينة البحث قد حققت أرباحا كبيرة جراء بيعها عقود اجلة وكذلك المحافظة على قيمة رأس مالها وبالتالي مركزها المالي ، حيث جاء المصرف التجاري العراقي في مقدمتها حيث حقق أرباحا بلغت (١١٤٦٠٠٠) مليون دينار يليه الخليج بمبلغ (٦٢٥٦٣) مليون دينار ، إلا إن الملاحظ على مصرف بغداد قد حقق خسائر بلغت (٢٧٠١٦٢) مليون دينار وهذه الخسائر هي اقل بكثير من الخسائر المتحققة فيما لو لم يتم عمل تحوط ببيع عقود اجلة.

وهنا يتوجب التنويه إلى انه بإمكان المصارف عينة البحث من التحوط ضد مخاطر فقرات الميزانية الأخرى وايضا بنفس الاسلوب اعلاه (الاسلوب الجزئي في التحوط) او من خلال تعميم هذا الاسلوب على كل فقرات الميزانية

(الأسلوب الكلي في التحوط)، كذلك يمكن اعتماد الدينار العراقي بدلا عن الاسهم ويكون التحوط هنا للحيلولة دون حدوث مخاطر انخفاض صرف الدينار مقابل الدولار او بقية العملات الأخرى.

والحقيقة التي اظهرتها الدراسة الميدانية لعملية التحوط ضد هبوط اسعار الأسهم ورأس المال، هي التقلبات الكبيرة في أسعار الاسهم، والفروقات الشاسعة بين أسعار الافتتاح واسعار الإغلاق، وترى ذلك جليا في المصرف التجاري، بخلاف، حيث كانت الفروقات بين أسعار الافتتاح والإغلاق لعام ٢٠٠٥ كبيرة جدا. وهذه الفروقات كانت ناجمة عن انخفاض اسعار الإغلاق لعام ٢٠٠٥.

جدول (٨)

استعمال استراتيجية التحوط ضد هبوط أسعار الأسهم و هبوط راس

المال لعام ٢٠٠٦

ت	اسم المصرف	رأس المال مليون دينار	عام ٢٠٠٥		عام ٢٠٠٦		ربح أو خسارة السعر الآتي (دينار)	ربح أو خسارة السعر المستقبلي (دينار)	ربح أو خسارة الشركة (مليون دينار)
			سعر الإغلاق (السعر المستقبلي) (ي) (دينار)	سعر الافتتاح (السعر الآتي) (دينار)	سعر الإغلاق (السعر المستقبلي) (ي) (دينار)	سعر الافتتاح (السعر الآتي) (دينار)			
١	بغداد	٥٢٩٧ ٣	٦,٤	٦,٨	٢	٩,٥	٤,٤	٢٧٠١٦ (٢)	
٢	التجاري	٦٠٠٠ ٠	٢٠	٦,٥	١,٣	٠,٤	١٨,٧ ٧	١١٤٦٠ ٠٠	
٣	الخليج التجاري	٢٢٣٤ ٤	٦,٩	٣,٣	١,٤	٢,٧	٥,٥	٢٢٥٦٣	

* تشير الأقواس إلى الأرقام السالبة .

المبحث الرابع الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات:

أ: الاستنتاجات في الجانب النظري

١٠ يقصد بالعقود الاجلة او الامامية (Forward Contract) بانها تلك العقود التي يلتزم من خلالها البائع بتسليمه السلع للمشتري في تاريخ لاحق ، سعر يتفق عليه وقت التعاقد يطلق عليه سعر التنفيذ، وهي في حقيقتها عقود شخصية ، يتفاوض الطرفان على شروطها بما يتلائم مع ظروفهما الشخصية ، التي قد لا تلائم غيرهما ، وفي ظل تلك الشروط المفصلة لا يتوقع ان يكون لتلك العقود سوق ثانوي ، وهذا يعني انه بمجرد ابرام العقد لا يستطيع أي من الطرفين الغاءه ، بما ينطوي على ذلك من مخاطر عدم القدرة على التسليم ، ومخاطر تغير جوهري في سعر السلعة في المستقبل (exercise price) .

٢٠ ان عقد الفائدة الاجل هو من ادوات التحوط الرئيسة ضد مخاطر تحركات اسعار الفائدة ، حيث استعمل من قبل المقترض لغرض تثبيت سعر فائدة الاموال التي سيقترضها في وقت محدد في المستقبل ، وكذلك فان المستثمر يستطيع ان يثبت سعر الفائدة التي سوف يقبضها على امواله التي سوف توظف في وقت محدد في المستقبل .

٣٠ هناك بنود رئيسة لعقد الفائدة الاجل هي القيمة ، سعر فائدة العقد ، تاريخ تسوية العقد ومدة العقد .

٤٠ تستعمل العقود الاجلة لتخفيض خطر تذبذب أسعار صرف العملات ، وذلك بإبرام العقود الاجلة لأسعار الصرف في الأسواق العالمية .

أ: الاستنتاجات في الجانب التطبيقي :

١. إمكانية اعتماد العقود الاجلة كاساس للتحوط في بيئة المصارف العراقية .
٢. يشتري المقترض عقدا اجلا لغرض حماية نفسه ضد مخاطر ارتفاع اسعار الفائدة على قرضه ، حيث يستلم المشتري (المقترض) فرق الفائدة بين سعر فائدة العقد وسعر فائدة ليبور في حالة ارتفاع الاسعار ، وبهذا تتحدد كلفة اقتراض المشتري بسعر فائدة العقد فقط .
٣. يبيع المستثمر (المقرض) عقدا اجلا لغرض حماية نفسه ضد مخاطر انخفاض اسعار الفائدة على قروضه للغير ، حيث يستلم البائع (المستثمر) فرق الفائدة بين سعر فائدة العقد وسعر فائدة ليبور في حالة انخفاض الاسعار ، وبهذا تتحدد قيمة الفائدة على القروض المذكورة بسعر فائدة العقد .
٤. ان بيع العقود الاجلة وذلك بحسب طبيعة التعامل ووفقا لحالات الاقتراض بأسعار الفائدة سوف يثبت مستوى القرض في حالتي ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة.

ثانيا : التوصيات :

- ١- تكرار المساهمة من قبل الباحثين على اجراء دراسات ميدانية في حقل هذا الاختصاص الهام والعمل على استعمال نماذج كمية ورياضية ذات استعمال واسع في مجال الاسواق المالية الكفوءة والعمل على تطبيقها في الجانب المحلي لما يفيد لاغراض التوسع في المعرفة النظرية والميدانية لمفردات وتطبيقات العقود الاجلة كافة .

- ٢- الاستفادة من المفاهيم النظرية والتطبيقات العملية وغيرها المستعملة في الدراسة الحالية وما توصلت اليه من استنتاجات لتطبيقها في سوق العراقي المالي عند اجازة التعامل بالمشنقات من قبل الجهات التشريعية.
- ٣- ضرورة التوسع في فترة البحث لاكثر من سنة ، لما لها من اهمية في التوصل الى نتائج دقيقة، يمكن على اساسها تحديد الية اعتماد العقود الاجلة في مشاريع الاعمال بدقة عالية.
- ٤- يوصي الباحث بعدم اهمال المجالات الاخرى لاستعاملات عقود المبادلات في سوق العراق المالي لاهميتها القصوى في التحكم من المخاطر المالية ، الامر الذي يتوجب معه القيام بوضع افتراضات محددة بشأن تنفيذها مستقبلا.

قائمة المصادر

١. اسعد ، رياض ، برنامج المشتقات المالية ، عمان : الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ، ٢٠٠١ .
٢. حبش، محمد محمود، الاسواق المالية العالمية ودواتها المشتقة، تطبيقات عملية، ط ١ ، الاردن، بنك الاردن المحدود، ١٩٩٨.
٣. خريوش ، حسين علي وآخرون ، الاستثمار بين النظرية والتطبيق ، دار زهران ، عمان ، الاردن ، ١٩٩٧
٤. العبادي ، هاشم فوزي ، استعمال استراتيجيات الخيارات المالية لتحديد الفرص الاستثمارية - رسالة ماجستير ، غير منشورة ، مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد - جامعة الكوفة ، ٢٠٠٥
٥. الهندي ، عدنان ، الهندسة المالية واهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية ، بيروت ، ١٩٩٤ .
٦. هندي، منير ابراهيم، الاسواق الحاضرة والمستقبلية (اسواق الاوراق المالية واسواق الاختيار واسواق العقود المستقبلية)، البحرين، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، ١٩٩٤.
٧. ، ، ادارة الاسواق والمنشآت المالية ، الاسكندرية : منشأة المعارف للتوزيع والنشر ، ٢٠٠٢ .
٨. ، الفكر الحديث في الاستثمار ، الطبعة الثانية، منشأة المعارف بالاسكندرية ، ٢٠٠٤ .

قائمة المصادر

١. اسعد ، رياض ، برنامج المشتقات المالية ، عمان : الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ، ٢٠٠١ .
٢. حبش، محمد محمود، الاسواق المالية العالمية ودواتها المشتقة، تطبيقات عملية، ط ١ ، الاردن، بنك الاردن المحدود، ١٩٩٨.
٣. خريوش ، حسين علي وآخرون ، الاستثمار بين النظرية والتطبيق ، دار زهران ، عمان ، الاردن ، ١٩٩٧
٤. العبادي ، هاشم فوزي ، استعمال استراتيجيات الخيارات المالية لتحديد الفرص الاستثمارية - رسالة ماجستير ، غير منشورة ، مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد - جامعة الكوفة ، ٢٠٠٥
٥. الهندي ، عدنان ، الهندسة المالية واهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية ، بيروت ، ١٩٩٤ .
٦. هندي، منير ابراهيم، الاسواق الحاضرة والمستقبلية (اسواق الاوراق المالية واسواق الاختيار واسواق العقود المستقبلية)، البحرين، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، ١٩٩٤.
٧. ، ، ادارة الاسواق والمنشآت المالية ، الاسكندرية : منشأة المعارف للتوزيع والنشر ، ٢٠٠٢ .
٨. ، الفكر الحديث في الاستثمار ، الطبعة الثانية، منشأة المعارف بالاسكندرية ، ٢٠٠٤ .

٩. Arnold, Glen , Corporate finance Management, financial time Pitman Pupulshing , ١٩٩٨ .
١٠. Bain , Keith & Howells , Peter . Financial Markets and Institutions, Prentice , Hall , ٢٠٠٠ .
١١. Brealy , Richard & Myers , Stewart, Marcus alen . Fundemental of corporate finance , ٣th McGraw-hill, inc . ٢٠٠١ .
١٢. Cohen, Edi, Capital Market New Buoyancy For the Floater , The Banker , Vol . ١٣٧ , Ni . ٧٣٦ , June . ١٩٨٧ .
١٣. French , D . , Security and Portfolio Analysis . Concept and Management . OHM , errill Pub . , ١٩٨٩ .
١٤. Gangadhar, V . & Rameshbabu , G . , Investment Management, Anmol Publication PVT . LTD . , ٢٠٠٦ .
١٥. Johns, Charles , P . " Investment" , John Wiley & Sons , Inc . ١٩٩٩ .
١٦. Kolb, Ropert , Financial derivative, N , Y . , Macmillan publishing inc . U . K . , ١٩٩٧ .
١٧. Madura, Jeff , International Financial Management, ٦th ed . , South -Western College publishing, ٢٠٠٠ .
١٨. Yang, Derek , Kavangh , Brabara , Using derivative for Assets /Liability Management : An

introduction , Bank Accounting & Finance , (Dec, Jan)
, (١٩٩٦ - ١٩٩٧) .

استعمال العقود الاجلة لأغراض التحوط

دراسة استشرافية لعينة من المصارف العراقية

المستخلص

يكتسب البحث أهميته في ضوء تناوله لأحد الموضوعات الحيوية، من خلال سعيه للربط بين العقود الاجلة والتحوط والكيفية التي من خلالها تتداخل هذه الاستراتيجيات في انماء القطاع الحيوي المصرفي، وقد حظي هذا الموضوع وما زال باهتمام العديد من الباحثين والكتاب العالميين المتخصصين في مجال المالية والاستراتيجية ذات النظرة الشمولية والتكاملية لجميع المستويات التنظيمية في المنظمة عموماً وكذلك لعموم الأنشطة الادارية فيها، حيث إن معظم دوافع الهندسة المالية يأتي من منطلق الرغبة في زيادة الربحية الكبيرة بادنى مستوى من المخاطر مع الاستفادة من اقتصاديات الحجم التي قد تكون هي الأفضل عند التوسع بالاستثمار الفوري بأعمالها الذي من شأنه أن يحقق الفائدة عبر

استعمال هذه الادوات الهامة وتوليد التدفقات النقدية الكبيرة
والسريعة بعيدا عن كل المخاطر المحتملة.

Abstract

It is for the companies, regardless of the type of the activity they do (service, production, ... etc.), to grow externally by forward contract and hedging or by, also called business combinations.

This study deals with these strategic & how to apply them to a sample of companies whose financial nature is dominating such as banks that be long to private bank sector in Iraq in which maximizing of enterprise value is a strategic goal for all types of these companies in order to remain in competitors environment & achieving maximum returns with possible least risks.

المستخلص

يكتسب البحث اهميته في ضوء تناوله لاحد الموضوعات الحيوية من خلال سعيه للربط بين العقود الاجلة والتحوط والكيفية التي من خلالها تتداخل هذه الاستراتيجيات في انماء القطاع الحيوي المصرفي وقد حظي هذا الموضوع ومازال باهتمام العديد من الباحثين والكتاب العالميين المتخصصين في مجال المالية والاستراتيجية ذات النظرة الشمولية والتكاملية لجميع المستويات التنظيمية في المنظمة عموماً وكذلك لعموم الانشطة الادارية فيها حيث ان معظم دوافع الهندسة المالية ياتي من منطلق الرغبة في زيادة الربحية الكبيرة بادنى مستوى من المخاطر مع الاستفادة من اقتصاديات الحجم التي قد تكون هي الافضل عند التوسع بالاستثمار الفوري بعمالها الذي مكن شأنه ان يحقق الفائدة عبر استعمال هذه الادوات الهامة وتوليد التدفقات النقدية الكبيرة والسريعة بعيدا عن كل المخاطر المحتملة.