

**تحويط المخاطرة باعتماد العقود الأجلة لأسعار الفائدة
(دراسة استشرافية في القطاع الصناعي العراقي)**

**Hedging the risk by adopting interest rate futures contracts
(Prospective study in the Iraqi industrial sector)**

م.م مشتاق طالب عبد الأمير

Mushtaq Talib Abdulameer Al-shammari

جامعة كربلاء / كلية الإدارة والاقتصاد

**University Karbala of / College of Administration and
Economics**

الكلمات المفتاحية: تحويط المخاطرة، العقود الأجلة، أسعار الفائدة

Keywords: hedge risk, forward contracts, interest rates.

المخلص:

يمثل استعمال تقنيات الهندسة المالية في الأسواق المالية وأدواتها المشتقة من أبرز التطورات الفكرية في الجوانب المالية والمحاسبية من خلال ابتكار طرق جديدة لقياس المخاطر المالية وإدارتها وتقليل التكاليف للمعنيين سواء أكانوا مصدريين أو مستثمرين أم مضاربيين وغيرهم ومن ثم محاولة تخفيض المخاطر التي تتعرض لها المنشأة أو المشاريع المختلفة الى أدنى مستوى لها فضلا عن أهميتها في زيادة العوائد المتتالية عن تغيرات الأسعار، وكان ذلك من خلال توظيف الأدوات المشتقة ومنها العقود الآجلة، وهذا ما يسعى البحث الى تطبيقات في بيئة القطاع الصناعي العراقي الخاص بهدف التحوط ضد التقلبات في أسعار الفائدة وهنا تبرز مشكلة البحث؛ لذا كان هدف البحث يتركز أساسا على الكيفية التي من خلالها يمكن للشركات المبحوث من اعتماد العقود الآجلة لأسعار الفائدة للتحوط ضد المخاطر المالية عند اعتمادها أدوات مالية معينة.

وقد توصل البحث الى اثبات فرضية البحث الرئيسية بإمكانية تطبيق العقود الآجلة لأسعار الفائدة كعادات للتحوط من التقلبات في أسعار الفائدة، وقد أمكن تطبيق ذلك في القطاع الصناعي العراقي الخاص المكون من 25 شركة صناعية خاصة مسجلة في سوق العراق للأسواق المالية.

Abstract:

The use of techniques of financial engineering in the financial markets and tools derived from the most prominent intellectual development in the financial and accounting, by creating new ways to measure and manage financial risk and reduce costs for those involved, whether they are exporters or investors or speculators and others and then trying to reduce the risk to facilities or projects different to the lowest level as well as its importance in increasing the revenues derived from price changes, and that was through employing derived tools, including futures contracts, and this is the main devote of this research to be applied in the environment of the industrial sector Iraqi private in order to hedge against fluctuations in interest rates and hence the problem of research. So the objective of this research is focused mainly on how through which companies can examined, the adoption of the futures interest rates to hedge against financial risks when adopting certain financial instruments. The research found to prove the hypothesis of the possibility of major research application futures as tool interest rates to hedge against fluctuations in interest rates, and possible application in the industrial sector of Iraq's 25-registered private industrial companies in the Iraqi market for financial markets.

المقدمة

أسهمت قوى المنافسة الشديدة بين المصاريف والمؤسسات المالية في الأسواق المالية العالمية خلال العقدين الماضيين فضلا عن تطور وسائل الاتصال وتكنولوجيا المعلومات، جميعها أسهمت في ولادة فكر مالي يركز على مفهوم الهندسة المالية Financial Engineering، اذ يمثل استعمال تقنياتها العامل الأكثر تأثيرا في الأسواق المالية خلال السنوات الأخيرة، اذ يشير تقرير اللجنة الدولية الدائمة للعملة الاوربية المنبثق عن مجموعة الدول العشر الى ان أدوات الهندسة المالية هي المثال الوحيد البارز للمبتكرات المالية التي تمكنت من تغيير سلوك الأسواق المالية في السنوات الماضية.

وتعد المشتقات جوهر الهندسة المالية، إذ انها تبتدع طرقا جديدة لفهم المخاطر المالية وقياسها وإدارتها وتقليل الكلفة لكل من المصدرين والمستثمرين إلى جانب رفع العوائد وتوزيع مجموعة بدائل التمويل والاستثمار المتاحة لهم، وتكون العقود الآجلة أحد أنواع المشتقات المهمة لإعطائها المستثمر فرصة لتخفيض المخاطر التي يتعرض لها الى أدنى مستوى ممكن، فضلا عن أهميتها في زيادة العوائد الناجمة عن تحركات الأسعار. وقد أمكن تطبيق موضوع هذه الدراسة المتمثلة بالعقود الآجلة لأسعار الفائدة وما تتضمنه من استراتيجية تعتمد لغرض التحوط ضد التقلبات بأسعار الفائدة الذي قد يتعرض له كثير من منشأة الأعمال، أمكن تطبيقه في القطاع الصناعي العراقي الخاص (شركات مساهمة)، التي تتكون من (25) شركة موزعة على اختصاصات صناعية مختلفة، وبعتماد المقاييس المالية والرياضية، أمكن قياس المتغيرات التي اشتملت عليها الدراسة. وقد تم تقسيم البحث الى أربعة مباحث رئيسية، تضمن المبحث الأول عرض منهجية البحث، في حين خصص المبحث الثاني للجوانب النظرية والفكرية للبحث، وتضمن المبحث الثالث الجانب التطبيقي للبحث، وخرج المبحث الرابع بمجموعة من الاستنتاجات المستنبطة من الجانب التطبيقي للبحث وعلى ضوءها بنيت مجموعة من التوصيات التي تخدم واقع عمل الشركات المبحوث.

المبحث الأول

منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث:

تواجه الشركات على اختلاف أنواعها وطبيعتها مشاكل مالية ناجمة عن التقلبات بأسعار الفائدة، وفي الوقت نفسه يمكن لهذه الشركات الاستفادة من هذه التقلبات في أسعار الفائدة ولا يتسنى لها ذلك الا باعتماد العقود الآجلة لأسعار الفائدة، ويمكن طرح مشكلة البحث من خلال التساؤل: هل يمكن توظيف العقود الآجلة لأسعار الفائدة لأغراض التحوط من مخاطر أسعار الفائدة والاستفادة من هذه التغيرات السعرية؟

ثانياً: أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من أهمية الموضوع الذي يتناوله المتمثل بالعقود الآجلة لأسعار الفائدة؛ لما لها من دور في إدارة الخطر وكيفية الحيطه منه من خلال تخفيض الخسائر الى أدنى مستوى ممكن ومن ثم زيادة العوائد

وتحقيق أرباح كبيرة، ويكون ذلك باعتماد آليات وابتكارات حديثة تتضمنها العقود الآجلة لأسعار الفائدة وما تنطوي عليه من استراتيجيات التحوط.

ثالثاً: هدف البحث:

يحاول البحث تحقيق هدف أساس يتمثل بتبني آليات وابتكارات العقود الآجلة لأسعار الفائدة واستراتيجيات التحوط فيها لتغطية المخاطر والحيلولة دون حدوث المشاكل المالية في الشركات الصناعية المبحوث

رابعاً: فرضية البحث:

يسهم التحوط باستعمال العقود الآجلة لأسعار الفائدة دون حدوث المخاطر المالية وتحقيق الأرباح.

خامساً: عينة البحث:

اعتمدت الدراسة القطاع الصناعي العراقي الذي يضم مجموعة من الشركات الصناعية التي تقوم بأعمال صناعية مختلفة والجدول (1) يبين توزيع قطاع البحث من حيث تاريخ التأسيس، رأس المال، وكما مذكور لاحقاً:

سادساً: أساليب البحث وإجراءاته:

تم اعتماد البحث في جانبه التحليلي على المعادلات والأساليب الرياضية الآتية:

$$1- \text{مبلغ الفائدة} = \text{القرض} * \% \text{ لتغير الفائدة} * (\text{مدة القرض}/360)$$

2- الوصول الى الدقة في الحسابات وأخذ القيمة الزمنية للعقود بنظر الاعتبار، أمكن حساب القيمة الحالية لمبلغ الفائدة كما تعكسه المعادلة الآتية:

$$\text{القيمة الحالية لمبلغ الفائدة} = \text{مبلغ الفائدة} / (1 + \text{نسبة الفائدة عند الارتفاع}/100) * (\text{مدة القرض}/360)$$

3- صافي المبلغ المقترض الذي حسب من خلال المعادلة:

$$\text{صافي المبلغ المقترض} = \text{المبلغ المقترض} - \text{القيمة الحالية لمبلغ الفائدة}$$

$$4- \text{الفائدة المدفوعة} = \text{صافي مبلغ القرض} * (\text{سعر الفائدة الأعلى}/100) * (\text{مدة القرض}/360)$$

جدول (1)

مجتمع الدراسة من حيث تاريخ التأسيس، رأس المال كما في 2011/12/31

ت	اسم الشركة	تاريخ التأسيس	رأس المال (مليون)
1	نينوى للصناعات الغذائية	1989/5/9	3600
2	المنصور للصناعات الدوائية	1989/4/19	3234
3	الخيطة الحديثة	1988/9/12	900
4	العراقية للسجاد والمفروشات	1989/1/2	500
5	المشروبات الغازية للمنطقة الشمالية	1989/2/7	31875
6	البيرة الشرقية	1954/9/27	8845

540	1962/5/27	بغداد لصناعة مواد التغليف	7
75	1946/6/19	الصناعات الكيماوية العصرية	8
125000	1989/7/18	بغداد للمشروبات الغازية	9
15000	1989/1/29	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	10
12375	1962/3/18	الهلال الصناعية	11
16800	1959	الصناعات الخفيفة	12
7594	1962/10/23	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	13
18000	1973/7/28	الصناعات الالكترونية	14
2400	1990/1/10	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية	15
10800	1989/8/22	الفلوجة لإنتاج المواد الانشائية	16
1000	1985/1/1	العراقية للأعمال الهندسية	17
1000	1989/7/20	الخازر للمواد الانشائية	18
744	1989/3/1	كركوك للمواد الانشائية	19
9213	1976/1/25	الاصباغ الحديثة	20
5000	1964/9/28	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	21
1350	1976/5/31	انتاج الألبسة الجاهزة	22
7590	1978/3/1	العراقية لصناعة الكارتون	23
5620	1976/6/7	صناعة المواد الانشائية	24
1260	1986/6/5	الوطنية للأثاث المنزلي	25

المبحث الثاني

الجانب النظري للمبحث

لغرض التعريف بجوانب البحث ومتغيراته وما تتضمنه من مفردات، لذا سيتم عرض الجانب النظري في مجموعة محاور رئيسة وعلى الشكل الآتي:

أولاً: العقود الآجلة:

إنَّ بداية التعامل بالعقود الآجلة ليست بالقرب، بل يمتد الى قرون عدة، وقد اقتصر التعامل فيها في مجال السلع والمواد الزراعية التي امتازت بالتقلب الشديد في أسعارها، على خلاف الطلب عليها الذي يتسم بالثبات، في حين ان عرضها متغير ويعتمد أساساً على التقلبات الجوية، وان أي نقص في عرضها يقود الى ارتفاع أسعارها بشكل كبير على خلاف أسعار باقي أنواع السلع الأخرى كالنفط والذهب، أي فيما بعد والذي كان مرهونا بقوى العرض والطلب.

ويقصد بالعقود الآجلة (Forward Contract) بانها تلك العقود التي يلتزم من خلالها البائع بتسليمه السلع للمشتري في تاريخ لاحق، وبسعر يتفق عليه وقت التعاقد، يطلق عليه سعر التنفيذ (Exercise Price)⁽¹⁾، والان العقود الآجلة يتم التعامل بها في الأسواق الموازية فقط، فان احجام وتواريخ هذه العقود تكون مرنة، وغالبا ما تكون ارقامها كبيرة، لذلك ان الافراد والمشتريين الصغار لا يتعاملون في هذا النوع من العقود⁽²⁾ ويعرف⁽³⁾ العقود الآجلة بانها عقد ينظم في وقت معين ويتم تنفيذه في وقت لاحق وحسب شروط متفق عليها في العقد ويكون على شكل مبادلة موجود معين بموجود اخر وبسعر محدد عند التعاقد وبوقف تسليم متفق عليه في المستقبل، وهذا ما استند اليه⁽⁴⁾ في تعريفه هذه العقود، على انها اتفاق بين طرفين يلتزمان بموجبه باستلام او تسليم كمية من اصل معين في زمان محدد ومكان محدد، وقد تكون الأصول محل التعاقد سلعية كالبن، النفط، الذهب، الماشية، او مالية كالسندات، الودائع، العملات الأجنبية والفوائد. ولا يتضمن هذا الالتزام الدفع الفوري لقيمة الصفقة، على انها عملية شراء وبيع فعلية وتكون نهائية وقانونية، الا انها تكون مؤجلة التنفيذ الفعلي الى موعد محدد في المستقبل.

وأشار⁽⁵⁾ الى ان عقد الفائدة الاجل هو اتفاق بين طرفين، يضمن بموجبه كل منهما تطبيق سعر فائدة في المستقبل - من ثلاثة أشهر الى سنة - على اقراضه او على استثماراته لمبلغ معين من المال. والنقطة الجديرة بالاهتمام، هي التي أشار اليها⁽⁶⁾ على ان العقود الآجلة هي في حقيقتها عقود شخصية، يتفاوض الطرفان على شروطها بما يلائم مع ظروفهما الشخصية، التي قد لا تلائم غيرهما، وفي ظل تلك الشروط المفضلة لا يتوقع ان يكون لتلك العقود سوق ثانوي، وهذا يعني انه بمجرد ابرام العقد، فانه لا يستطيع أي من الطرفين الغائه، لما ينطوي عليه من مخاطر عدم القدرة على التسليم، ومخاطر التغيير الجوهري في سعر السلعة في المستقبل، فضلا عن ان مثل هذه العقود لا يجد فيها المضاربون مكاناً لهم فالمضاربون يهدفون الى اغتنام فرص وجود تغيرات سعرية مؤقتة تفيدهم في تحقيق الأرباح.

وبما أنّ العقود الآجلة هي اتفاقيات في تاريخ مستقبلي وبسعر محدد كما هو مذكور فان تبادل الدفعات بين الطرفين المتعاقدين لا يتم عند ابرام العقد؛ لأن المبادلات تتم بالفعل في تاريخ تسوية العقود، ويوافق مشتري العقد على شراء أحد الموجودات بتاريخ الاستحقاق وبسعر متفق عليه في العقد الاجل.

فاذا كان سعر الموجودات في تاريخ التسوية اعلى من سعر الشراء المحدد، فإن المشتري يحقق ربح، وان كان اقل من سعر الشراء المحدد فانه يتحمل خسارة، وبما أن طرفي العقد يلتزمان بتنفيذ العقد في تاريخ التسوية، فان كل منهما معرض لمخاطر ائتمانية من الطرف الاخر⁽⁷⁾ كما أن أي عقد من العقود الآجلة ينطوي على التزام بتسليم كمية محددة من أصل او سلعة في تاريخ محدد وبسعر محدد في وقت العقد⁽⁸⁾.

وهناك بنود رئيسة لعقد الفائدة الآجلة، أمكن تحديدها على النحو الآتي:

1- القيمة: تعد قيمة هذه العقود نظرية فقط حيث لا يتم دفع هذه المبالغ في تاريخ الاستحقاق ولكن تستعمل فقط لاحتساب الفائدة التي سوف تدفع أو تقبض، أن الحد الأدنى لقيمة هذه العقود هو مبلغ (5) مليون دولار، فرنك سويسري.... وغير ذلك من العملات الأجنبية كحد أدنى لمثل هذه العمليات.

2- سعر فائدة العقد: هو سعر الفائدة الذي يتم الاتفاق عليه بين الطرفين (البائع والمشتري) وهو يشبه إلى حد كبير سعر التنفيذ في عقود الخيار، يتم احتساب الفائدة المدفوعة والمقبوضة بقيمه الفرق بين سعر فائدة العقد وسعر فائدة مؤشر معين، مثل سعر فائدة ليبور ثلاثة شهور - بتاريخ محدد وتاريخ تسوية العقد

3. تاريخ تسوية العقد: يتم تسوية العقد قبل يومي عمل من تاريخ نهاية الفترة التي تغطي مدة العقد، وبهذا التاريخ يتم تحديد سعر الفائدة حسب المؤشر الذي نص عليه العقد الذي تتم مقارنته مع سعر فائدة العقد وبالتالي يتم احتساب الفائدة المقبوضة أو المدفوعة أي أن 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 الأخذ بنظر الاعتبار قيمة العقد ومدة العقد⁽⁹⁾.

4- مدة العقد، تبدأ مدة العقد في المستقبل بعد فترة معينة من تاريخ اجراء العقد ويتم تحديدها عادة (3) شهور إلى اقل من سنة.

والجدير ذكره، إن العقود المستقبلية هي امتداد طبيعي للعقود الآجلة، بل يمكن القول بأن العقود الآجلة ما هي إلا عقود مستقبلية تم تنظيمها من حيث مستوى الجودة، وعدد الوحدات داخل العقد وتاريخ التسليم، باستثناء كل من عدد العقود والسعر⁽¹⁰⁾ الا انه مع ذلك نجد هناك اختلافات بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية كما في ادناه:

جدول (2) الاختلافات بين العقود الآجلة والمستقبلية

العقود الآجلة / عقود شخصية	العقود المستقبلية / عقود غير شخصية
التداول في السوق المنتظمة	التداول في السوق المنتظمة
عقود نمطية تحدد شروطها وفقا لاتفاق الطرفين	عقود نمطية موحدة من حيث القيمة وتاريخ التسليم
تتعامل بها المؤسسات فقط	التعامل بها يكون بين البنوك والافراد
عدم وجود سوق ثانوي لها	تتيح وجود سوق ثانوي
لا تنتقل من مالك الى اخر	تنتقل من مالك الى اخر بفارق الهامش
الفرصة اكبر لتحقيق الأرباح من خلال التحوط	يجد المضاربون فيها فرص لتحقيق الأرباح
يتم التداول بها يكون عن طريق الهاتف او الفاكس	يتم التداول بها في بيئة تنافسية تخضع للعرض والطلب
يتفق على مؤشرات محددة عند توقيع العقد	الاحتفاظ بمؤشر عائمة تعكس تحركات السوق
التسوية تكون في تاريخ محدد	التسوية تكون يومية
اغلاق مركز العقد فقط عند تاريخ الاستحقاق	مرونة العقد قبل تاريخ الاستحقاق
سعر التسليم هو السعر المحدد في المستقبل	سعر التسليم هو نفسه السعر الحالي

ثانية: التحوط: -

تمثل فئة المتحوطين (Hedgers) كبار المستثمرين الذين يلجؤون إلى السوق الأجراء عمليات شراء أو بيع مالية متخذة سابقاً⁽¹¹⁾، ويقصد بالتحوط بأنه عملية إلغاء أو تقليل الخسائر التي تؤدي إليها تحركات الأسعار في الاتجاه غير المتوقع للمستثمر⁽¹²⁾، وذلك باتخاذ مركز في السوق المستقبلي يكون معاكسة للمركز المتخذ في السوق النقدي (الحاضر)⁽¹³⁾، أو اتخاذ مركزين معاكسين في وقت واحد، أي باتخاذ مركز قصير أو آخر طويل في سلعة خاصة⁽¹⁴⁾ ويمكن من خلال العقود الآجلة ابتداء طرق جديدة لإداره المخاطر من خلال تجزئة المخاطر المتجمعة في الأدوات المالية التقليدية، مثل مخاطر تقلب الأسعار، ومخاطر سعر الفائدة ومخاطر اسعار صرف العملات الأجنبية، وإدارة كل نوع من هذه المخاطر على حدة من خلال عملية التحوطCohen⁽¹⁵⁾، ويستعمل المتعامل هذه الأداة لضمان بيع موجوداته بسعر لا يقل عن سعر التنفيذ لاسيما اذا ما انخفضت الأسعار بأقل من هذا السعر في الاسواق المالية، وعلى هذا الأساس يمكن للمنشأة من تجنب الفشل المالي الذي قد يواجهه المستثمر جراء تقلب الأسعار، والذي يعرف بمخاطرة السوق(Sharpe & Alexander).

وللتحوط نوعان هما: والتحوط غير الكامل، ويقصد بالتحوط الكامل.(Perfect Hedging)

هو امتلاك المستثمر عقد بيع وشراء بالسعر نفسه والكمية وبتاريخ التسليم نفسه، ومن ثم لا يكون عرضه لأية خسائر في حالة حدوث تغيرات سعرية، أما التحوط غير الكامل(Imperfect Hedging)، فيعني اتخاذ مركزين مختلفين على الموجود نفسه (سلعة أو أداة مالية) وبأسعار مختلفة، أي أن سعر البيع يساوي سعر الشراء، ذلك أن الأسعار الحاضرة والآجلة لا تكون تحركاتها متطابقة دائماً، مما يعني احتمالية تحقق الربح أو الخسارة في كلا المركزين⁽¹⁶⁾.

وهناك اسباب خاصة بالشركات تدفعها باتجاه التحوط هي:

1- تعد عملية غير مكلفة، إذ أنها تنطوي على كلف منخفضة نسبية قد تكون مساوية للصفر، إذا كان سعر الصرف الأجل مساوياً لسعر الصرف الحاضر.

2- إن سوق الصرف الأجنبي هو سوق كفاء على الأقل بالنسبة للعملات الرئيسية، فالمراجعة ينبغي أن تكون مساوية للصفر، الا إذا أمتلك المديرون الماليون والمتعاملون في ذلك السوق معلومات خاصة⁽¹⁷⁾ هذه الأداة لضمان بيع موجوداته بسعر لا يقل عن سعر التنفيذ خاصة إذا انخفضت الأسعار بأقل من هذا السعر في الاسواق المالية، وتتم هذه العملية من خلال أخذ مركز طويل (شراء) في السوق الأجل لمقابلة 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 المركز الطويل، أما الطرف الاخر الذي يسلم الموجود في التاريخ المحدد يسمى صاحب المركز القصير، وهناك اسواق آجلة لأغلب السلع، اهمها اسواق صرف العملات الأجنبية⁽¹⁸⁾ وتستعمل العقود الآجلة على وجه الخصوص للحماية من انخفاض الأسعار فضلاً عن الحماية من ارتفاع الأسعار.

ويمكن تحديد اهم الاستراتيجيات الاساسية في التحوط هي:

1) استراتيجية التحوط القصير : Short Hedge

وتستعمل هذه الاستراتيجية للحماية من مخاطر انخفاض السعر النقدي للأدوات المالية أو الورقة المالية ذات الدخل الثابت من زيادة معدلات الفائدة⁽¹⁹⁾ اذ يقوم المتحوط ببيع عقد مستقبلي أو اجل⁽²⁰⁾ مع الموافقة بالتسليم، ويؤسس التحوط القصير (التحوط بالبيع) بواسطة انشاء مركز تحوط قصير يثبت السعر الأجل، مع نقل المخاطرة الناشئة عن السعر إلى المشتري للعقد الأجل⁽²¹⁾ ولغرض اجراء أو تنفيذ التحوط القصير (Short Hedge) فيكون من خلال بيع العقود الآجلة، مع تثبيت سعر النقد الأجل وايصال المخاطرة إلى مشتري العقد الأجل

2) استراتيجية التحوط الطويل. Long Hedge

وتشير هذه الاستراتيجية للتحوط ضد الزيادة في أسعار الأدوات المالية أو المحفظة أو الورقة المالية ذات الدخل الثابت الناتجة من الانخفاض في معدلات الفائدة⁽²²⁾ اذ يقوم المتحوط في شراء عقد مستقبلي⁽²³⁾ في التحوط الطويل، اذ يشتري المتحوط عقوداً آجلة بسعر الشراء، وبذلك يقوم بتثبيت سعر الشراء⁽²⁴⁾

3) استراتيجية التحوط المتقاطع Cross Fledge :

وعادة ما يحدث ذلك في سوق العقود الآجلة والمستقبلية الخاص بالسلع والاصول المالية، وذلك بعدم امتلاك البائع السلعة أو الورقة المالية بذات المواصفات التي ابرم على اساسها العقد، وفي هذه الحالة يمكن أن تستبدل السلعة أو الورقة في تاريخ التنفيذ بسلعة أو ورقة اخرى مشابهة، بل يمكن أن تستبدل السلعة أو الورقة البديلة كأساس للتغطية في عقد ابرم على سلعة أو ورقة معينة، وهو ما يمكن أن يطلق عليه بالتغطية عبر اصول مختلفة⁽²⁵⁾ ويمكن توضيح الربح أو الخسارة في عملية التحوط لمراكز العقود الآجلة من خلال المعادلة⁽²⁶⁾ الآتية:

$$T \text{ (Short Hedge)} = (st - s) + (wt - f)$$

إذاً:

T: صافي الربح أو الخسارة لعملية التحوط

St: السعر الفوري عند انتهاء الصلاحية

S: السعر الحالي لهذا اليوم

wt: الاسعار الآجلة لهذا اليوم.

(st-s): صافي المركز النقدي.

(wt-f) : صافي المركز الاجل.

ذلك يمكن استعمال ذات المعادلة لتحوط مراكز العقود الآجلة الطويلة وذلك بهدف تلافي حالات الفشل المالي التي يمكن أن تتعرض لها المنشأة جراء تعرضها للخسائر

المبحث الثالث

الجانب التطبيقي للبحث

يحاول هذا المبحث تطبيق آليات وتقنيات العقود الآجلة وما تضمنته من استراتيجيات التحوط بغية الوصول إلى هدف البحث المتمثل بتخفيض مخاطرة التقلب بأسعار الفائدة في الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وذلك باعتماد المحاور التطبيقية الآتية:

أولاً: تحليل نتائج اعتماد التحوط من مخاطرة التقلب بأسعار الفائدة على الاقتراض.

يبين الجدول (3) البيانات الأولية لاعتماد استراتيجية التحوط الذي تخشى الشركات الصناعية حصوله بسبب تعرضها لمخاطر عدم القدرة على تسديد القرض المصرفي قصير الأجل لمدة أقل من سنة واحدة، وذلك لغرض تمويل الموجودات المتداولة، إذ يتساوى هذا القرض تماماً مع التمويل قصير الأجل في الشركات الصناعية المبحوثة، كما تتوقع الشركات المذكورة عدم قدرتها أيضاً على تسديد الفوائد المترتبة على القرض المصرفي قصير الأجل، التي تبلغ (10%) سنوياً، وإن انخفاض أسعار الفائدة هذه يعني انخفاض تكاليف القروض التي تحتاجها الشركات الصناعية المبحوثة، على النقيض من ذلك، إن ارتفاع أسعار هذه الفوائد يعني ارتفاع تكاليف القروض التي تحتاجها هذه الشركات ومن ثم صعوبة الحصول عليها، لذلك كان سعي الشركات المبحوثة الحد من هذه التغييرات في أسعار الفائدة على القروض.

ويتضمن الجدول (3) المذكور، مبالغ القروض التي تحتاجها الشركات في العمود (1) التي تمت الإشارة إليها أعلاه، سعر الفائدة في العمود (2) التي على ضوءها أمكن تحديد سعر العقد الآجل الذي بلغ (990) [العقد - الفائدة = 1000 - 10 = 990] ألف دينار، ولأن القرض قصير الأجل فقد كانت مدته (1) سنة. وكما تمت الإشارة إليه إن سعر العقد يمكن أن يتغير بمقدار (+1، -1) كحد أدنى، وهذا ما يجب أن تنتبه له الشركات المبحوثة (على اعتبار أن أسعار الفائدة تكون عائمة وليست ثابتة).

جدول (3)

البيانات الأولية لاعتماد استراتيجية التحوط بسبب التقلب بأسعار الفائدة

ت	اسم الشركة	القرض مليون	الفائدة %	سعر العقد	مدة القرض	تغير سعر الفائدة
1	نينوى للصناعات الغذائية	346	10	990	1	(1-)،(1+)
2	المنصور للصناعات الدوائية	266	10	990	1	(1-)،(1+)
3	الخيطة الحديثة	352	10	990	1	(1-)،(1+)
4	العراقية للسجاد والمفروشات	995	10	990	1	(1-)،(1+)
5	المشروبات الغازية للمنطقة الشمالية	589	10	990	1	(1-)،(1+)
6	البيرة الشرقية	1484	10	990	1	(1-)،(1+)

7	بغداد لصناعة مواد التغليف	37	10	990	1	(1-),(1+)
8	الصناعات الكيماوية العصرية	994	10	990	1	(1-),(1+)
9	بغداد للمشروبات الغازية	3456	10	990	1	(1-),(1+)
10	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	2353	10	990	1	(1-),(1+)
11	الهلال الصناعية	3371	10	990	1	(1-),(1+)
12	الصناعات الخفيفة	5686	10	990	1	(1-),(1+)
13	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	3291	10	990	1	(1-),(1+)
14	الصناعات الالكترونية	25438	10	990	1	(1-),(1+)
15	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية	1399	10	990	1	(1-),(1+)
16	الفلوجة لإنتاج المواد الانشائية	405	10	990	1	(1-),(1+)
17	العراقية للأعمال الهندسية	1288	10	990	1	(1-),(1+)
18	الخازر للمواد الانشائية	337	10	990	1	(1-),(1+)
19	كركوك للمواد الانشائية	444	10	990	1	(1-),(1+)
20	الاصباغ الحديثة	55	10	990	1	(1-),(1+)
21	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	1218	10	990	1	(1-),(1+)
22	انتاج الألبسة الجاهزة	3064	10	990	1	(1-),(1+)
23	العراقية لصناعة الكارتون	6745	10	990	1	(1-),(1+)
24	صناعة المواد الانشائية	301	10	990	1	(1-),(1+)
25	الوطنية للأثاث المنزلي	513	10	990	1	(1-),(1+)

وعلى هذا الأساس أمكن اعتماد العقد الأجل للتحوط من ارتفاع أسعار الفائدة والحيلولة دون الفشل المالي ضمن هذه النقطة تحديدا وكما يبينه الجدول (4)، الذي يظهر فيه بالإضافة إلى ما تم تبيانه في الجدول (3)، يظهر ايضا مبلغ الفائدة في العمود (5) والتي حسبت خلال المعادلة: مبلغ الفائدة = القرض 8 % لتغير الفائدة * (مدة القرض / 360) وللوصول إلى الدقة في الحسابات واخذ القيمة الزمنية للعقود بنظر الاعتبار، أمكن حساب القيمة الحالية لمبلغ الفائدة كما تعكسه المعادلة الآتية:

* (مدة القرض/360) القيمة الحالية لمبلغ الفائدة = (مبلغ الفائدة / (1- نسبة الفائدة عند الارتفاع/100) بعد ذلك، تم التوصل الى العمود (7) المتضمن صافي المبلغ المقترض والذي حسب من خلال المعادلة صافي المبلغ المقترض = المبلغ المقترض - القيمة الحالية لمبلغ الفائدة.

وأخيرا جاء العمود (8) المتضمن الفائدة المدفوعة التي تم حسابها من خلال المعادلة:

الفائدة المدفوعة = (صافي المبلغ المقترض × (سعر الفائدة الأعلى / 100) * (مدة القرض / 360))

ويتضح من نتائج الجدول المذكور، أن مقدار زيادة الفائدة كان (1%)، لزيادة الفائدة من (10%) الى (11%)، وان مقدار الزيادة في هذه الفوائد سوف يحمل الشركة كثيراً من التكاليف لذلك تم اعتماد استراتيجية التحوط ضد هذا الارتفاع في سعر الفائدة، ومن الجدول (4) يتضح أن أعلى مقدار فائدة، كان في شركة (انتاج الألبسة الجاهزة)، ثم تدرجت بعدها بقية الشركات الأخرى.

جدول (4)

الآلية اعتماد استراتيجية التحوط من مخاطر ارتفاع اسعار الفائدة على القروض في الشركات الصناعية الخاصة

ت	اسم الشركة	القرض - مليون	الفائدة %	مدة القرض	تغير سعر الفائدة	مبلغ الفائدة مليون	القيمة الحالية للفائدة	صافي المبلغ المقترض	الفائدة المدفوعة
1	نينوى للصناعات الغذائية	346	10	1	0.11	38.06	34.6	311.4	31.14
2	المنصور للصناعات الدوائية	266	10	1	0.11	29.26	26.6	239.4	23.94
3	الخيطة الحديثة	352	10	1	0.11	38.72	35.2	316.8	31.68
4	العراقية للسجاد والمفروشات	995	10	1	0.11	109.45	99.5	895.5	89.55
5	المشروبات الغازية للمنطقة الشمالية	589	10	1	0.11	64.79	58.9	530.1	53.01
6	البيرة الشرقية	1484	10	1	0.11	163.24	148.4	1335.6	133.56
7	بغداد لصناعة مواد التغليف	37	10	1	0.11	4.07	3.7	33.3	33.3
8	الصناعات الكيماوية العصرية	994	10	1	0.11	109.34	99.4	894.6	89.46
9	بغداد للمشروبات الغازية	3456	10	1	0.11	380.16	345.6	3110.4	311.04
10	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	2353	10	1	0.11	258.83	235.3	2117.7	211.77
11	الهلال الصناعية	3371	10	1	0.11	370.81	337.1	3033.9	303.39

511.74	5117.4	568.6	625.46	0.11	1	10	5686	الصناعات الخفيفة	12
296.19	2961.9	329.1	362.01	0.11	1	10	3291	الوطنية للصناعات الكيميائية والبلاستيكية	13
2289.4	22894.2	2543.8	2798.18	0.11	1	10	25438	الصناعات الالكترونية	14
125.91	1259.1	139.9	153.89	0.11	1	10	1399	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية	15
36.45	364.5	40.5	44.55	0.11	1	10	405	الفلوجة لإنتاج المواد الانشائية	16
115.92	1159.2	128.8	141.68	0.11	1	10	1288	العراقية للأعمال الهندسية	17
30.33	303.3	33.7	37.07	0.11	1	10	337	الخازر للمواد الانشائية	18
39.96	399.6	44.4	48.84	0.11	1	10	444	كركوك للمواد الانشائية	19
4.95	49.5	5.5	6.05	0.11	1	10	55	الاصباغ الحديثة	20
109.62	1096.2	121.8	133.98	0.11	1	10	1218	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	21
275.76	2757.6	306.4	337.04	0.11	1	10	3064	انتاج الألبسة الجاهزة	22
607.05	6070.5	674.5	741.95	0.11	1	10	6745	العراقية لصناعة الكارتون	23
27.09	270.9	30.1	33.11	0.11	1	10	301	صناعة المواد الانشائية	24
46.17	461.7	51.3	56.43	0.11	1	10	513	الوطنية للأثاث المنزلي	25

والأمر نفسه ينطبق على صافي القيمة الحالية والفائدة المدفوعة، والملاحظ أن القيمة الحالية للفائدة تنخفض عنها كثيرا مبلغ الفائدة في جميع الشركات المبحوثة.

عليه نستخلص بأنه يمكن للشركات المبحوثة من حماية نفسها عن طريق التحوط ضد مخاطر ارتفاع اسعار الفائدة على القروض التي تحتاجها في الاجل القصير، وذلك بشرائها عقودا آجلة مساوية تماما لمبالغ الاقتراض، فعند ارتفاع اسعار الفائدة يستلم مشتري العقود الآجلة (الشركة) فرق الفائدة (سعر الفائدة وسعر فائدة ليبور)، التي تحددها المبالغ المتفق عليها بين أطراف العقد والتي تكون مساوية تماما لمبالغ القروض، كما اوضحها الجدول (3) المذكور.

ثانيا: نتائج تحليل التحوط من مخاطر التقلب بأسعار الفائدة المنخفضة.

يوضح الجدول (4) آلية اعتماد التحوط من الفشل المالي بسبب انخفاض أسعار الفائدة في الشركات الصناعية الخاصة، ومنه يتبين مقدار القروض التي تحاول الشركات اقراضها لغيرها من الشركات الأخرى لوجود فائض مالي لديها، يمكن لها من استثماره على شكل قروض وتحقيق منافع (فوائد) لأجل قصير (سنة واحدة)، وقد تم اعتماد ذات البيانات المعروضة في الجداول السابقة لتوخي الدقة، وجعل صورة البحث تكون غير مربكة. وان ما تخشاه الشركات المبحوثة هو انخفاض الفائدة المدفوعة على قروضها الممنوحة للغير وبمقدار (1%)، وان تحقق ذلك سوف يعرض الشركات إلى خسائر بمقدار (0,01* مبلغ القرض) ولغرض التحوط ضد انخفاض أسعار الفائدة على القروض، باعت الشركات المبحوثة ببيع عقوداً آجلة للقرض المذكور، وعند تحقق تنبؤاتها، فإن هذه الشركات سوف تستلم فرق الفائدة (سعر الفائدة على العقد وسعر فائدة ليبور)، وبهذا يمكن للشركات المبحوثة من التحوط ضد انخفاض اسعار الفائدة المستقبلية على القروض التي تمكنها لغيرها. وقد بلغ سعر الفائدة في اقصاه عند شركة (14) إذ بلغ (254.38) تليه شركة (23) بمقدار (67,45) وهكذا تدرجت بقية الشركات الأخرى.

وعلى هذا الأساس أمكن للشركات المبحوثة ضمان نسبة الفائدة التي اعتمدها حسب اتفاقية العقد الأجل الآن بائع العقد يستلم قيمة فرق الفائدة إذا انخفضت الأسعار بحسب ما تم التوصل إليه سابقا.

جدول (5)

الآلية اعتماد استراتيجية التحوط ضد انخفاض أسعار الفائدة في الشركات الصناعية الخاصة:

ت	اسم الشركة	المبلغ المصدر مليون	الفائدة %	مدة القرض	تغيير سعر الفائدة	مبلغ الفائدة مليون	القيمة الحالية للفائدة	المبلغ المستلم +الفائدة
1	نينوى للصناعات الغذائية	346	10	1	0.01	3.46	3.17	346.09
2	المنصور للصناعات الدوائية	266	10	1	0.01	2.66	2.44	266.09
3	الخيطة الحديثة	352	10	1	0.01	3.52	3.2	352.09

995.09	9.12844	9.95	0.01	1	10	995	العراقية للسجاد والمفروشات	4
589.09	5.40367	5.89	0.01	1	10	589	المشروبات الغازية للمنطقة الشمالية	5
1484.09	13.6147	14.84	0.01	1	10	1484	البيرة الشرقية	6
37.09	0.33945	0.37	0.01	1	10	37	بغداد لصناعة مواد التغليف	7
994.09	9.11927	9.94	0.01	1	10	994	الصناعات الكيماوية العصرية	8
3456.09	31.7064	34.56	0.01	1	10	3456	بغداد للمشروبات الغازية	9
2353.09	21.5872	23.53	0.01	1	10	2353	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	10
3371.09	30.9266	33.71	0.01	1	10	3371	الهلال الصناعية	11
5686.09	52.1651	56.86	0.01	1	10	5686	الصناعات الخفيفة	12
3291.09	30.1927	32.91	0.01	1	10	3291	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	13
25438.09	233.376	254.38	0.01	1	10	25438	الصناعات الالكترونية	14
1399.06	12.8349	13.99	0.01	1	10	1399	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية	15
405.09	3.7156	4.05	0.01	1	10	405	الفلوجة لإنتاج المواد الانشائية	16
1288.09	11.8165	12.88	0.01	1	10	1288	العراقية للأعمال الهندسية	17
337.09	3.09	3.37	0.01	1	10	337	الخازر للمواد الانشائية	18
444.09	4.07339	4.44	0.01	1	10	444	كركوك للمواد الانشائية	19
55.09	0.50459	0.55	0.01	1	10	55	الاصباغ الحديثة	20
1218.09	11.1743	12.18	0.01	1	10	1218	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	21

3064.09	281101	30.64	0.01	1	10	3064	انتاج الألبسة الجاهزة	22
6745.09	618807	67.45	0.01	1	10	6745	العراقية لصناعة الكارتون	23
301.09	2.76147	3.01	0.01	1	10	301	صناعة المواد الانشائية	24
513.09	4.70642	5.13	0.01	1	10	513	الوطنية للأثاث المنزلي	25

ثالثاً: - نتائج تحليل استراتيجية التحوط في مجال الاقتراض.

تناول البحث في الفقرات السابقة آليات اعتماد استراتيجيات التحوط ضد انخفاض وارتفاع اسعار الفائدة على القروض (اقتراضها واقراضها)

وتحاول هذه الفقرة من البحث اعتماد الاستراتيجيات المذكورة ضد مخاطر الاقتراض اجمالاً ومن ضمنها التغييرات في أسعار الفائدة، إذ يحدد سعر العقد الأجل بناء على أساس سعر الفائدة الأعلى وسعر الفائدة الأدنى، وذلك لغرض التوصيل إلى ارباح وتلافي أية خسائر قد تتعرض له الشركات المبحوثة.

ويبين الجدول (5) مبالغ القروض التي تحاول الشركات المبحوثة الحصول عليها كما تمت الإشارة إلى ذلك مسبقاً، بعده عدد العقود، إذ تم تحديد عدد هذه العقود من خلال (القروض/100000) ذلك أن قيمة العقد الواحد تبلغ (100000) دينار، وبهذا تكون العلاقة طردية بين القروض وعدد العقود، وقد بلغ عدد العقود اقصاه في شركة (4)، بمقدار (254380) على اساس قروض مطلوبة بمقدار (25438) دينار.

وكانت الفائدة السائدة بنسبة (10%) لجميع الشركات المبحوثة وفي ضوء ذلك أمكن من تحديد سعر العقد المباع (العقد - الفائدة) أي (100000 - 12000) دينار أو (100 - 11) ألف دينار، (100 - 9) ألف دينار، لتحقيق نتائج: 989، 991 ألف دينار على التوالي، وعند بقاء النسبة الفائدة على حالها فسيكون سعر العقد (900 - 10) ألف ويكون مساوياً (990) كما يتضح ذلك من الجداول المذكورة. أن ارتفاع سعر الفائدة إلى (11%) سوف يعرض الشركات إلى خسائر بمقدار (1000) دينار لكل عقد، وهذا ما يدفع الشركات إلى بيع عقوداً آجلة مبينة في العمود (2) من الجدول (5) المذكور، وهذا بطبيعته يعوض ببيع عقود آجلة بمقدار (989) ألف دينار بدلاً من السعر الجديد (990) ألف دينار.

جدول (6)

استراتيجية التحوط من مخاطر الاقتراض بأسعار الفائدة في الشركات الصناعية الخاصة

ت	اسم الشركة	القرض مليون	عدد العقود	الفائدة %	سعر العقد	سعر العقد	أرباح تغير	خسائر تغير
							الفائدة	الفائدة
1	نينوى للصناعات الغذائية	346	3460	10	990	989	1	1-
2	المنصور للصناعات الدوائية	266	2660	10	990	989	1	1-

1-	1	989	990	10	3520	352	3	الخيطة الحديثة
1-	1	989	990	10	9950	995	4	العراقية للسجاد والمفروشات
1-	1	989	990	10	5890	589	5	المشروبات الغازية للمنطقة الشمالية
1-	1	989	990	10	14840	1484	6	البيرة الشرقية
1-	1	989	990	10	370	37	7	بغداد لصناعة مواد التغليف
1-	1	989	990	10	9940	994	8	الصناعات الكيماوية العصرية
1-	1	989	990	10	34560	3456	9	بغداد للمشروبات الغازية
1-	1	989	990	10	23530	2353	10	العراقية لتصنيع وتسويق التمور
1-	1	989	990	10	33710	3371	11	الهلال الصناعية
1-	1	989	990	10	56860	5686	12	الصناعات الخفيفة
1-	1	989	990	10	32910	3291	13	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية
1-	1	989	990	10	254380	25438	14	الصناعات الالكترونية
1-	1	989	990	10	13990	1399	15	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية
1-	1	989	990	10	4050	405	16	الفلوجة لإنتاج المواد الانشائية
1-	1	989	990	10	12880	1288	17	العراقية للأعمال الهندسية
1-	1	989	990	10	3370	337	18	الخازر للمواد الانشائية
1-	1	989	990	10	4440	444	19	كركوك للمواد الانشائية
1-	1	989	990	10	550	55	20	الاصباغ الحديثة
1-	1	989	990	10	12180	1218	21	الوطنية للصناعات المعدنية والدرجات
1-	1	989	990	10	30640	3064	22	انتاج الألبسة الجاهزة
1-	1	989	990	10	67450	6745	23	العراقية لصناعة الكرتون
1-	1	989	990	10	3010	301	24	صناعة المواد الانشائية
1-	1	989	990	10	5130	513	25	الوطنية للأثاث المنزلي

الأمر الآخر، إن المصارف قد تتعرض إلى حالة أخرى معاكسة أكثر مخاطرة تتمثل بارتفاع أسعار الفائدة إلى أكثر من الحدود التي ينظمها الجدول (5) المذكور، وهذا ما يولد خسارة نتيجة اقتراض الشركات بأسعار فائدة مرتفعة، إلا أن هذه الخسائر سوف تعوض ببيع العقود الآجلة بأسعار أعلى بحسب طبيعة العقود.

ومن ذلك نستخلص، أن بيع العقود الآجلة في حالات الاقتراض بأسعار الفائدة سوف يثبت مستوى القرض في حالتي ارتفاع وانخفاض اسعار الفائدة

رابعاً: - تحليل استراتيجية التحوط ضد انخفاض اسعار الاسهم والرأس المال.

يظهر الجدول (6) البيانات الأساسية للشركات المبحوثة المتمثلة برأس المال، سعر الافتتاح الذي عبر عنه بالسعر الآني وسعر الاغلاق الذي عبر عنه بالسعر الآجل، ومن ثم أمكن حساب ربح وخسارة السعر الآني، الذي حسب من خلال (سعر الافتتاح لعام 2010 - سعر الافتتاح لعام 2011) والأمر ذاته ينطبق على حساب ربح وخسارة السعر الآجل، وأخيراً تم حساب ربح أو خسارة الشركة من خلال] (ربح أو خسارة السعر الآني وربح وخسارة السعر الآجل) * [راس المال].

أن تطبيق استراتيجية التحوط في الشركات المبحوثة كان من خلال اعتماد رأس المال واسعار الاسهم، بقيام المصارف ببيع عقود مساوية تماماً لرأس المال لديها، اذ باعت الشركة (1) (3600) عقد، وباعت الشركة (2) (3235) عقدا وهكذا بقية الشركات المبحوثة الأخرى.

وعند البحث في الجدول (6) المذكور، يلاحظ أن أغلب الشركات قد حققت خسائر. كانت الشركة (5) في مقدمتها. اذ حققت أقصى خسارة بلغت (58968.11) دينار، على خلاف بقية الشركات الأخرى التي حققت ارباح كانت الشركة (6) في مقدمتها اذ حققت اعلى ارباح وبمقدار (48912.9) دينار.

وعند البحث عن أسباب الخسارة في الشركات المبحوثة، نلاحظ أنها تتحدد بارتفاع اسعار الافتتاح واسعار الاغلاق في السنة التالية عنها في السنة السابقة، وهذا مؤشر يبين نمو أسعار الافتتاح وأسعار الإغلاق في هذه الشركات التي حققت خسائر، مما يعني أن هذه الشركات أم قامت ببيع اسهمها في السنة السابقة سواء بأسعار الافتتاح أم الاغلاق فإنها ستتعرض إلى خسارة، والواجب عليها الانتظار لحين ارتفاع أسعار أسهمها في السنة أو السنوات اللاحقة.

جدول (7)

اعتماد استراتيجية التحوط ضد انخفاض أسعار الأسهم ورأس المال في الشركات الصناعية
لعام 2010 لعام 2011

ت	اسم الشركة	راس المال مليون	سعر الافتتاح	سعر الاغلاق	سعر الافتتاح	سعر الاغلاق	ربح (خسارة) الآني	ربح (خسارة) الآجل	ربح (خسارة) الشركة
1	نينوى للصناعات الغذائية	3600	1.1	1.1	1.1	0.9	0	0.2	-720

485.25	-0.1	0.05	2.8	2.85	2.7	2.0	3235	المنصور للصناعات الدوائية	2
720	-4.3	-3.9	5	5	0.7	1.1	1800	الخيطة الحديثة	3
-215	4.3	3.87	0.5	0.73	4.8	4.6	500	العراقية للسجاد والمفروشات	4
- 58968.75	-6.2	-8.05	6.9	9	0.7	0.95	31875	المشروبات الغازية للمنطقة الشمالية	5
48912.85	- 59.23	-53.7	60	55	0.77	1.3	8845	البيرة الشرقية	6
-324	6.7	6.1	1.5	1.2	8.2	7.3	540	بغداد لصناعة مواد التغليف	7
997.5	53.5	66.8	1.5	2.2	55	69	75	الصنائع الكيميائية العصرية	8
12500	-0.1	0	1.2	1.2	1.1	1.2	125000	بغداد للمشروبات الغازية	9
-1500	0.1	0	1.1	1.2	1.2	1.2	15000	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	10
1237.5	-2.8	-2.7	4	4.4	1.2	1.7	12375	الهلال الصناعية	11
-53760	1.8	-1.4	2.5	3.4	4.3	2	16800	الصناعات الخفيفة	12
19744.4	-1.2	1.4	4.1	2.9	2.9	4.3	7594	الوطنية للصناعات الكيميائية والبلاستيكية	13

-32400	0.2	-1.6	3.6	3.8	3.8	2.2	18000	14	الصناعات الالكترونية
2160	0.6	1.5	3	3.6	3.6	5.1	2400	15	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية
-1404	1	-0.3	2.1	3	3.1	2.7	1080	16	الفلوجة لإنتاج المواد الانشائية
-200	0.7	0.5	1.9	2.5	2.6	3	1000	17	العراقية للأعمال الهندسية
-2400	1	-1.4	2.8	3.8	3.8	2.4	1000	18	الخازر للمواد الانشائية
-595.2	0.8	0	1.9	2.8	2.7	2.8	744	19	كركوك للمواد الانشائية
43305.8	-4	0.7	4.6	2	2.4	2.7	9214	20	الأصباغ الحديثة
4000	0.3	1.1	1.2	1.5	1.5	2.6	5000	21	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات
1188	0.22	1.1	0.98	1.2	1.2	2.3	1350	22	انتاج الألبسة الجاهزة
-9108	0.3	-0.9	1.4	1.7	1.7	0.8	7590	23	العراقية لصناعة الكارتون
1011.69	0.13	0.4	0.97	1.2	1.1	1.6	3747	24	صناعة المواد الانشائية
-264.4	-0.1	-0.31	1.2	1.3	1.1	0.99	1260	25	الوطنية للأثاث المنزلي

المبحث الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- ❖ على وفق ما تم التوصل إليه من نتائج في الجانب التطبيقي للبحث، توصل البحث إلى الاستنتاجات الآتية:
- ❖ تم اثبات الفرضية الرئيسة للبحث التي تؤكد على اسهام العقود الآجلة لأسعار الفائدة من التحوط ضد حدوث المخاطر المالية وتحقيق الأرباح للشركات المبحوثة.
- ❖ عند حساب قيم المخاطرة المرافقة للأرباح المتحققة في الشركات المبحوثة، تم التوصل إلى قيم سالبة ناجمة عن انخفاض أسعار أول الفترة عن آخرها.
- ❖ كان تحديد الأرباح والخسائر في الشركات المبحوثة خلال نهاية الفترة، ولا يمكن تحديدها بشكل يومي كما في العقود المستقبلية.
- ❖ أمكن تطبيق العقود الآجلة لأسعار الفائدة كأدوات تحوط لحماية الشركات المبحوثة من المخاطر المالية التي قد تتعرض لها هذه الشركات، والناجم عن التغييرات التي يمكن أن تطرأ على أسعار الفائدة في الأسواق المالية، وهذا ما ينسجم مع فرضية البحث الرئيسة.
- ❖ إن ارتفاع أسعار الفائدة على القروض التي تحتاجها الشركات المبحوثة يعني ارتفاع تكاليفها ومن ثم صعوبة الحصول عليها؛ لذا عمدت هذه الشركات إلى اعتماد استراتيجيات العقود الآجلة للتحوط من ارتفاع أسعار الفائدة المذكورة مما مكنها من تخفيض التكاليف المالية تلك.
- ❖ لجأت الشركات المبحوثة لحماية نفسها من المخاطر المالية بشرائها عقوداً آجلة مساوية تماماً لمبالغ الاقتراض، فعند ارتفاع أسعار الفائدة تستلم الشركة (مشتري العقود الآجلة) فرق الفائدة المتمثل بالفرق (سعر الفائدة وسعر فائدة ليبور)، تحدها المبالغ المتفق عليها بين أطراف العقد التي ستكون مساوية تماماً لمبالغ القروض.
- ❖ أمكن تطبيق استراتيجية التحوط في الشركات المبحوثة من خلال اعتماد رأس المال وأسعار الأسهم، من خلال قيام الشركات ببيع عقود مساوية تماماً لرأس المال لديها.

ثانياً: - التوصيات:

- على وفق ما تم التوصل إليه من استنتاجات تطبيقية خرج بها البحث، أمكن التوصل إلى مجموعة توصيات بنيت على تلك الاستنتاجات ويمكن تحديد هذه التوصيات بالآتي: -
- ❖ ضرورة اعتماد أساليب رياضية وإحصائية دقيقة لغرض التنبؤ بما سيكون عليه قيام الأدوات المالية مستقبلاً، مما يمكنها من تبني استراتيجية التحوط ضد المخاطر المالية التي قد تتعرض لها الشركات المبحوثة الناجمة عن الخسائر المتلاحقة الناجمة عن تغيرات أسعار الفائدة.
- ❖ ضرورة تكرار حسابات المخاطرة وبشكل دوري لتلافي آثارها السلبية على الشركات المبحوثة التي قد تعرضها لحالات ضعف نتائجها المالية

- ❖ يوصي البحث بأجراء تسوية في نهاية كل فترة للوقوف على التغيرات المالية وتحديد بدقتها بشأن تلافي الجوانب السلبية بإبرام عقود آجلة مناسبة للموقف المالي.
- ❖ ضرورة حساب الربحية وبشكل دوري لغرض الوقوف على مستويات النمو فيها ودعمها.
- ❖ ضرورة التنبؤ الدقيق بأسعار الفائدة (الفائدة العائمة) لغرض بناء استراتيجيات مناسبة.
- ❖ يوصي البحث بتحديد الفجوة بين الاسعار الحاضرة والاسعار الآجلة، لأهميتها ودورها في تحديد كم الأرباح أو الخسائر وذلك من خلال اعتماد أسعار الافتتاح واسعار الاغلاق السنيتين متتاليتين.
- ❖ نشر الوعي العلمي والتطبيقي حول أهمية اعتماد أدوات المشتقات ومنها (العقود الآجلة) لما لها من دور كبير في المضاربة والتحوط ضد المخاطر المالية المختلفة.

الهوامش:

- 1- الهندسة المالية و أهميتها بالنسبة للصناعات المصرفية العربية، عدنان الهندي، ص 668 .
- 2- Anternational financial Management، p112،Madura
- 3- financial derivative، Kolb، p212-213
- 4- برنامج المشتقات المالية، رياض اسعد، ص 241 .
- 5- الأسواق المالية العالمية و ادواتها المشتقة، محمد محمود حبش، ص 215 .
- 6- استعمال استراتيجيات الخيرات المالية لتحديد الفرص الاستثمارية، هاشم فوزي العبادي، ص 44 .
- 7- Brabara. Using derivative for Assets Liability Management، Yang Derek، p54-57
- 8- Gordon" Investment، Sharpe ، p255 -258
- 9- الأسواق المالية العالمية و ادواتها المشتقة، محمد محمود حبش، ص 265 .
- 10- الفكر الحديث في الاستثمار، منير إبراهيم هندي، ص 457 .
- 11- الأسواق المالية العالمية و ادواتها المشتقة، محمد محمود حبش، ص 292 .
- 12- financial Markets and Institutions، Bain p241 -242
- 13- Gordon" Investment، Sharpe ، p285 -286
- 14- Financial institutions، Mayo، p 44 -45
- 15- capital market new buoyancy for the floater، Cohen P71 -72
- 16- investment analysis and management، Francis، P 28-29
- 17- aleno fundamental of corporatefinance، Dreal، P419-420
- 18- corporate finance Management financial time،Arnold ،P81 -82
- 19- security analysis portfolio management، Fischer، P51 -52
- 20- corporate finance، Ross ،P66 -67
- 21- capital market، Fabozzi ،P86 -87
- 22- investment analysis and management، Francis، P41 -42
- 23- Financial management : concept and application، Rao ،P29 -30

capital market, Fabozzi ,P811 -24

25- إدارة الأسواق و المنشأة المالية, منير إبراهيم هندي, ص 694 .

An introduction to derivatires, Chance ,P61 -26

- المصادر والمراجع:

أولا - الكتب

- 1- اسعد، رياض، برنامج المشتقات المالية، عيران: الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 1994
- 2- الهندي، عدنان، الهندسة المالية واهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، بيروت 1994.
- 3- حبش، محمد محمود، الأسواق المالية العالمية وادواتها المشتقة التطبيقات عملية، ط1، الأردن، بنك الاردن المحدود، 1998
- 4- خريوش، حسين علي واخرون، الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار زهران عمان، الأردن، 1997
- 5- هندي، منير ابراهيم، إدارة الأسواق والمنشأة المالية، الاسكندرية، منشأة المعارف للتوزيع والنشر 2002.
- 6- هندي، منير ابراهيم، الفكر الحديث في الاستثمار، الطبعة الثانية، منشأة المعارف بالإسكندرية 2004
- 7- هندي، منير ابراهيم، الأسواق الحاضرة المستقبلية (اسواق الأوراق المالية واسواق الاختبار واسواق العقود المستقبلية) البحرين، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، 1994.

ثانيا - الرسائل الجامعية

- 1- العبادي، هاشم فوزي، استعمال استراتيجيات الخيارات المالية لتحديد الفرص الاستثمارية - رسالة ماجستير، غير منشورة، مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الكوفة، 2005.

المصادر الاجنبية والدوريات:

- 1- Arnold, GH, corporate finance Management, financial time, pitman pnpylshing, 1998.
- 2- Bain, Keith Howells, peter, financial Markets and Institutions, prentice, Hall, 2000.
- 3- Chance, Don, "An introduction to derivatires" 4th.ed The deyden press harconrt brace college publisher (1998).
- 4- Cohen. edi, capital market new buoyancy for the floater, the banker volol37, nio 736, june, 1987.
- 5- Dreal, Richard Myers, Stewart, maren, aleno fundamental of corporat finance, 3th McGraw- hill, inc. 2001.
- 6- Fabozzi. Frank : Modigliani, Franco, "capital market", prentice hall hpper seddleriver, new jersey. (1996).
- 7- Fischer, E., Jordan, J., "security analysis portfolio management" prentice hall, N.Y..(1996).
- 8- Francis, J., investment analysis and management": 4. Ed N.Y.. Mc graw - hill, (1990).
- 9- Kolb, Ropert, financial derivative, macmillan publisher inco, uoko. 1997.

- 10- Madura, Jeff, Anternational financial Management, 6th ed o south - western College, Pnblishing.2000
- 11- Mayo, Herbert, "Financial institutions, Investment management "7th".ed Harcourt college Publisher.(2000)
- 12- Rao, Ramesh, K.S "Financial management : concept and application(1992)
- 13- Ross, Stephen, "corporate finance",5th" ed Mc Graw - Hill. Inc. (2002)
- 14- Sharpe, William Alexander, Gordon" Investment",4th,ed., N.Y,Prentice-Hall,Engle woodeliffs.(1990)
- 15- Yang Derek, Kavangh, Brabara. Using derivative for Assets Liability Management : An introduction. Bank Acconting 2000.