

مدى ملائمة البيئة العراقية لإنشاء صناديق التحوط في العراق

م. د. احمد نزار جميل / كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة بغداد
الباحث / زهراء كريم محمد

المستخلص

يهدف البحث إلى وضع إطار معرفي ومفاهيمي شامل لموضوع البحث، واغناء القارئ والمستفيد بالمعلومات الوافية عنه وتقليص الفجوات المعرفية للمهتمين به وقياس مدى ما هو متوفر وغير متوفر من المتطلبات الأساسية والضرورية لإنشاء صناديق التحوط في البيئة العراقية، وتمثلت صناديق التحوط بالمتغير الرئيس للبحث اما المتغيرات الفرعية فشملت (المتطلبات المالية، المتطلبات البشرية، البيئة التشريعية، البيئة الاقتصادية، سوق الاوراق المالية، المستثمرين، البيئة التكنولوجية، المصارف، الثقافة المتعلقة بصناديق التحوط)، وتمثلت مشكلة البحث بضعف المعرفة الضرورية لإنشاء صناديق التحوط في العراق ومدى نجاح او فشل تبني هذه الفكرة على ارض الواقع وعدم معرفة ما هو متوفر من اهم المتطلبات الضرورية لإنشائها. وقد تم اختيار المصارف الخاصة والشركات الاستثمارية وشركات التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية مجتمع البحث كونهم على تماس مباشر اكثر من غيرهم من القطاعات مع متطلبات انشاء صناديق التحوط وقد شملت عينة البحث (94) فرداً منهم وتعد الاستبانة الأداة الرئيسة لجمع البيانات والمعلومات فضلاً عن اجراء المقابلات المهيكلة لعدد منهم وجرى تحليل البيانات باستعمال البرنامج الاحصائي (SPSS)، واستعملت العديد من الأساليب الإحصائية منها الوسط الحسابي والانحراف المعياري واختبار (t) وتوصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها يتمثل بأن الوضع الاقتصادي العراقي الراهن انعكس سلبياً على الساحة الاستثمارية العراقية مؤثراً على كافة متطلبات إنشاء صناديق التحوط فالاقتصاد يعد ركيزة أساسية تستند إليها جميع المتطلبات الأخرى المكتملة ودون وجود اقتصاد فعال لا وجود لاستثمار قوي ويصبح الحديث دون جدوى عن اي محور او متطلب اخر، ومن ذلك توصل البحث إلى توصية أساسية تتمثل بمحاولة النهوض بالواقع الأمني والاقتصادي من قبل الجهات المعنية من خلال إجراء التغييرات في الخطط والإستراتيجيات المرتبطة بهذين المتغيرين، فوضع البلد الراهن يحول دون نجاح أي مشروع استثماري مشابه لإنشاء صناديق التحوط.

المصطلحات الرئيسية للبحث / البيئة العراقية، صندوق التحوط.



مجلة العلوم
الاقتصادية والإدارية
العدد 96 المجلد 23
الصفحات 128-146

*البحث مستل من رسالة ماجستير.

الفصل الأول / منهجية البحث

أولاً :- مشكلة البحث

نمت صناديق التحوط بشكل واضح وكبير في الآونة الأخيرة وازدادت المؤسسات المالية عربياً وعالمياً التي تلوح بأهميتها لاسيما في خلقها للاستقرار المالي، مما دفعنا إلى التساؤل عن ماهية هذه الصناديق وكيف يمكن لها إن تكون بهذه الأهمية الكبيرة وتحظى بالشعبية المتزايدة من قبل الدول الحاضنة لها ولما البيئة العراقية لم تحتضن بعد تبني إنشاء صناديق التحوط فيها، ولكن ومن خلال استطلاعنا لعينة من المستثمرين والمهتمين العاملين في بعض المؤسسات المالية والمصارف وسوق الأوراق المالية وجدنا بعضاً منهم لا يملكون المعلومات الكافية عن مفهوم صناديق التحوط رغم شعورهم والتفاتتهم إلى ظهورها على الساحة الاستثمارية في عدة دول وبرز أسباب قلة معرفتهم هو ندرة الدراسات الأكاديمية المتعلقة بصناديق التحوط، وأما البعض الآخر منهم فنجدهم يملك المعلومات الأساسية إلا أنه يجهل المتطلبات الضرورية لتبني فكرة إنشاء صناديق تحوط ومدى نجاحها في البيئة العراقية. كل ذلك دفعنا إلى محاولة تغطية هذه الفجوات المعرفية بصناديق التحوط وطرح مشكلة البحث بالتساؤلات الآتية:-

- 1- ما هي صناديق التحوط وما هي آلية عملها واستراتيجياتها المتبعة في سياق نشاطها الاستثماري والمعلومات اللازم معرفتها وإتاحتها للمستثمرين عنها؟
- 2- هل ان البيئة العراقية جاهزة لاستيعاب فكرة إنشاء وإدارة صناديق التحوط كنهج جديد للاستثمار ؟
- 3- ما المتطلبات الضرورية المتوفرة وغير المتوفرة لإنشاء وإدارة صناديق التحوط ؟

ثانياً :- اهداف البحث

وصولاً الى النتائج النهائية للبحث كان لا بد من ترجمة مشكلة الدراسة الى عدد من الاهداف المحددة والواضحة والتي نرعى من خلالها ايضاً الى توضيح المسار:

- 1- يهدف البحث الى وضع اطار معرفي ومفاهيمي شامل لموضوع البحث، واغناء القارئ والمستفيد بالمعلومات الواقية عنه وتقليص الفجوات المعرفية للمهتمين به.
- 2- لفت الانتباه الى اهمية صناديق التحوط ان لم يكن على صعيد العراق بشكل خاص فهو مهم على صعيد البلدان الاخرى ويلعب دوراً بارزاً في اقتصادها.
- 3- قياس مدى توفر وعدم توفر المتطلبات الاساسية والضرورية لانشاء صناديق التحوط في البيئة العراقية من خلال تحديد المتغيرات الرئيسية المؤثرة بصورة مباشرة على موضوع البحث.
- 4- الوصول في نهاية المطاف الى تحديد نجاح او فشل قيام صناديق التحوط في ظل ظرف العراق الراهن اقتصادياً ومالياً وامنياً.

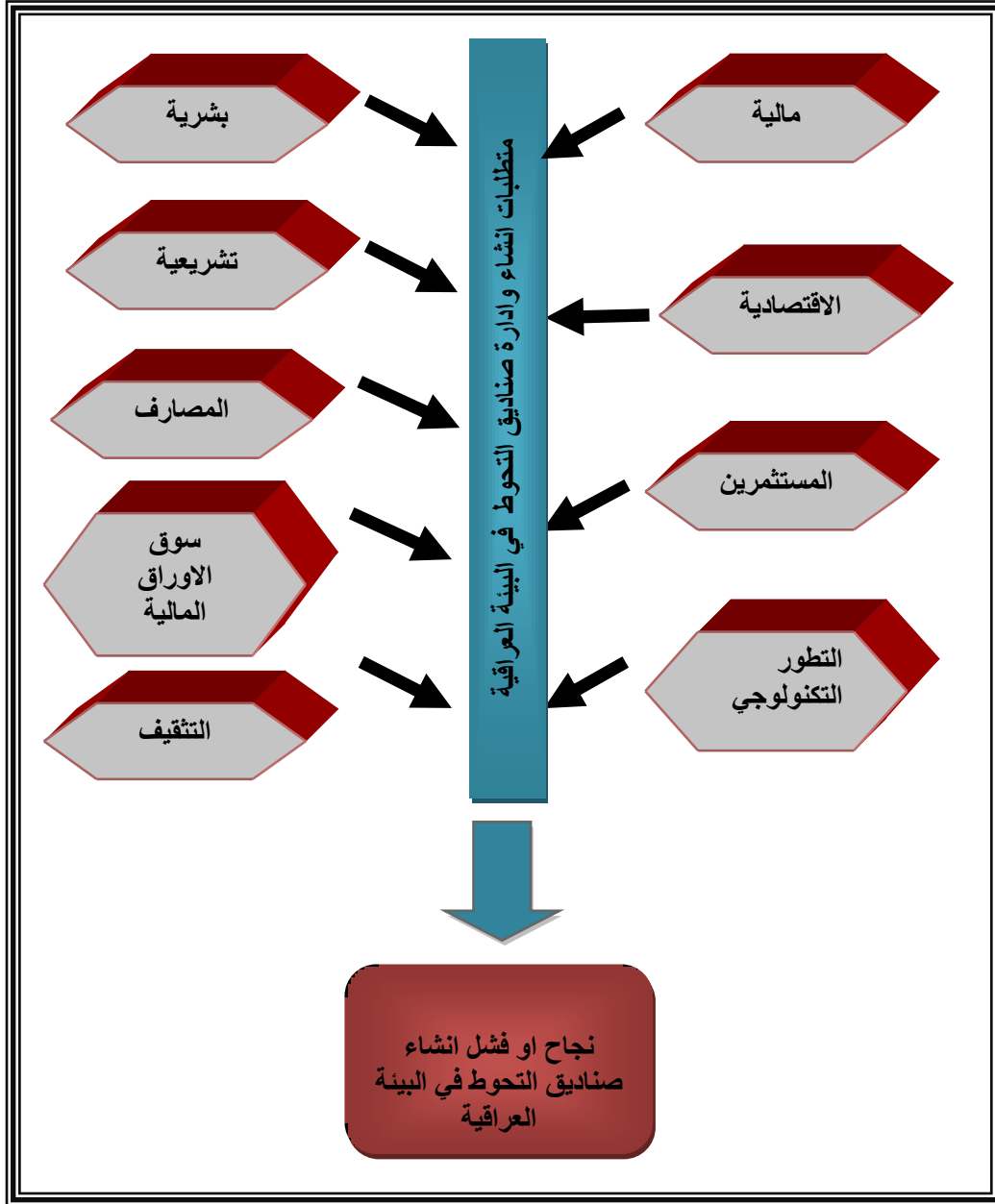
ثالثاً :- أهمية البحث

يمكن تلخيص أهمية البحث بالنقاط الآتية :-

- 1- تعد هذه الدراسة استجابة لمتطلبات عصرنا وما يسوده من متغيرات متلاحقة ومتسارعة على صعيد الجانب الاستثماري الذي يفرض التجديد والتحديث في مجالاته كافة لاسيما في تنوع الادوات والوسائل الاستثمارية.
- 2- اهمية الموضوع، كونه يعد من الموضوعات المهمة لأعتبار صناديق التحوط من احدث الوسائل الاستثمارية التي يعول عليها كثيراً لجني الارباح بشكل كبير في الدول المتقدمة سواء الاجنبية منها او العربية.
- 3- التحديات التي تواجه المؤسسات المالية والاستثمارية في العراق في الوقت الراهن تفرض على الاخيرة إعادة النظر في برامجها وسياساتها الاستثمارية وتبني وسائل استثمارية تساعدهم على مجاراة ومواكبة التغيرات العالمية.
- 4- ندرة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في العراق بشكل خاص والعالم العربي بشكل عام، على الرغم من اهمية الموضوع، حيث تعد هذه الدراسة فريدة من نوعها في البيئة العراقية على وجه الخصوص، إذ انها تتناول موضوعاً لم يتناوله الباحثون من قبل في حقل الادارة المالية وفقاً لعلم الباحثة.
- 5- يتماشى موضوع الدراسة مع حاجة الدولة الى التوجه نحو احتضان وسائل استثمارية جديدة من مبدأ اهمية تنوع الاخيرة على الساحة الاستثمارية في البيئة العراقية.

رابعاً- نموذج البحث

شكل (1) نموذج فرضي للبحث





مدى ملائمة البيئة العراقية لإنشاء صناديق التحوط في العراق

خامساً:- فرضية البحث

الفرضية الرئيسية: تتوفر في العراق امكانية إنشاء و إدارة صناديق التحوط.
وتتفرع من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية :

- 1-الفرضية الفرعية الأولى : تتوفر في العراق المتطلبات المالية لإنشاء وإدارة صناديق التحوط.
- 2-الفرضية الفرعية الثانية : تتوفر في العراق المتطلبات البشرية لإنشاء وإدارة صناديق التحوط.
- 3-الفرضية الفرعية الثالثة : تتوفر في العراق المتطلبات التشريعية لإنشاء وإدارة صناديق التحوط.
- 4-الفرضية الفرعية الرابعة : تتوفر في العراق متطلبات تكنولوجيا المعلومات لإنشاء وإدارة صناديق التحوط.
- 5-الفرضية الفرعية الخامسة : تتوفر في العراق متطلبات دعم سوق الأوراق المالية لإنشاء وإدارة صناديق التحوط.
- 6-الفرضية الفرعية السادسة : تتوفر في العراق متطلبات المشاركون من اصحاب رؤوس الاموال لإنشاء وإدارة صناديق التحوط.
- 7-الفرضية الفرعية السابعة : تتوفر في العراق متطلبات البيئة الاقتصادية لإنشاء وإدارة صناديق التحوط.
- 8-الفرضية الفرعية الثامنة :تتوفر في العراق متطلبات المصارف لإنشاء وإدارة صناديق التحوط.
- 9-الفرضية الفرعية التاسعة : تتوفر في العراق متطلبات التثقيف لإنشاء وإدارة صناديق التحوط.

سادساً:- عينة البحث

لان الدراسة ميدانية، اختارت الباحثة عينة عمدية وليست عشوائية ممثلة لمجتمع الدراسة مكونة من مجموعة من المصارف والمؤسسات المالية فضلاً عن سوق العراق للأوراق المالية، محاولين تغطية اكبر قدر منه للوصول الى نتائج اكثر دقة والجدول الاتي يوضح الكيفية التي وزعت بها الاستبانة :-
جدول (1) يوضح تفاصيل مجتمع الدراسة وعينتها

نوع المجتمع	المجتمع	العينة
1-القطاع المصرفي الخاص والمسجل في هيئة الأوراق المالية.	20 مصرف اهلي خاص غير اسلامي	14 مصرفاً
2-سوق العراق للأوراق المالية.	25 وسيط	14 وسيط
3-شركات الاستثمار المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية.	9 شركات	3 شركات
4-شركات التأمين المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية	5 شركات	2 شركتين

سابعاً:- اختبارات الصدق والثبات :-

لقد تم التحقق من صدق اداة الدراسة كالآتي:-

1-الصدق الظاهري لأداة الدراسة :-

تم التحقق من مدى صدق اداة الدراسة ظاهرياً بعرضها على ثمانية محكمين من ذوي الخبرة والمعرفة والكفاءة وفي ضوء ماتقدم من الأستاذة المحكمين الأفاضل من ملاحظات، قامت الباحثة بأجراء التعديلات التي اتفق عليها المحكمون بحذف بعض العبارات وتعديل اخرى وذلك لزيادة دقة ووضوح استبانة الدراسة وان تكون الأخيرة ملائمة لما وضعت لقياسه.

2-الثبات : وهو الاتساق في نتائج المقياس إذ يعطي النتائج نفسها بعد تطبيقه مرتين في زمنين مختلفين على الأفراد أنفسهم، وتم حساب الثبات بطريقتين:

أ- الثبات بطريقة التجزئة النصفية: تقوم فكرة التجزئة النصفية على اساس قسمة فقرات المقياس الى نصفين متجانسين ولغرض حساب الثبات على وفق هذه الطريقة تم استخدام جميع استمارات افراد العينة والبالغ عددها (94) استمارة وتم تقسيم فقرات المقياس البالغ عددها (64) فقرة الى نصفين يضم الأول الفقرات الزوجية ويضم الثاني الفقرات الفردية، وتم استخراج معامل ارتباط بيرسون بين درجات النصفين فبلغ (0.83) وباستخدام معادلة سبيرمان براون التصحيحية بلغ معامل الثبات بهذه الطريقة (0.91) وهو معامل ثبات عالي.



ب- معامل (ألفا) للاتساق الداخلي: ان معامل ألفا يزيدنا بتقدير جيد في اغلب المواقف وتعتمد هذه الطريقة على اتساق أداء الفرد من فقرة الى أخرى ولاستخراج الثبات وفق هذه الطريقة تم استخدام جميع استثمارات البحث البالغ عددها (94) استمارة، ثم استخدمت معادلة (ألفا) وقد بلغ معامل ثبات المقياس (0.98) ويعد المقياس متسقاً داخلياً، لان هذه المعادلة تعكس مدى اتساق الفقرات داخلياً.

الفصل الثاني / الجانب النظري

أولاً:- مفهوم صناديق التحوط

لقد تمت صياغة مصطلح صناديق التحوط في عام 1950 لوصف أي صندوق استثمار يستخدم الحوافز التشجيعية، البيع على المكشوف والرافعة المالية (7:2005,Botha). وهذا المصطلح يمكن ان يكون مضللاً بطريقتين، فمن ناحية (التحوط) من الخطر فليس بالضرورة ان يكون التركيز الرئيس لمديري صناديق التحوط على هذه الناحية، وسوء الفهم السائد بأن صناديق التحوط بشكل عام تتبع استراتيجيات عالية المخاطرة هو خطأ وكذلك تصور ان مديريها يعملون على التحوط من جميع عوامل الخطر في استراتيجياتهم الاستثمارية هو اعتقاد خاطئ أيضاً. حيث ان العوائد ومن الناحية النظرية دالة على المخاطر. والتحوط من جميع عوامل الخطر ذات الصلة من شأنه ان ينطوي على عائد متوقع على الموجودات خالي من المخاطرة. ومن الناحية الاخرى فإطلاق أسم "صندوق" عليه يمكن ان يكون مضللاً لأن هيكله القانوني ليس مطابقاً لهيكل صناديق الاستثمار المشترك (7,8 : 2005,mader).

تعود شعبيتها الى انها اقل تنظيماً مقارنة بالادوات المالية الاخرى، وهذه المرونة تتيح لها استخدام ادوات الاستثمار القوية مثل البيع على المكشوف للاستفادة من انخفاض سعر السهم والرافعة المالية لمضاعفة استثماراتهم واريابهم (2:2014,Minamihashi & Wakamori). وتنظم على شكل شركات تكون العضوية فيها محدده بحد اقصى قدره 499 مستثمر فقط من "المستثمرين المعتمدين" كما هي محدد من قبل لجنة الاوراق المالية في الولايات المتحدة الامريكية (SEC) اذ يمكن الاستثمار فيه ضمن الحد الاقصى لعدد المستثمرين، ومعظمها لها استثمارات كبيرة والحد الادنى لها يتراوح من \$250,000 دولار الى عدة ملايين (9:2002,Ballew). ويختلف الحد الادنى المطلوب للاستثمار فيها من \$ 100,000 لبعض منها ليصل الى \$500,000 في البعض الاخر (500:2007,Tiffith).

المستثمرين المعتمدين ومكاتب العائلة ومستثمرين المؤسسات كالبانوك الخاصة وصناديق التقاعد والاقواف والتأمينات هم من يقومون بالاستثمار فيه وذلك خوفاً على المستثمرين الصغار من فقدان اموالهم عند الاستثمار في صناديق التحوط، ويحظر على الاخير الاعلان الى الجمهور العام عبر مواقع الانترنت ووسائل الاعلان الاخرى لذلك فأنها تقوم بعقد المؤتمرات والمنتديات والندوات الشعبية كوسيلة للتواصل بين مديريها والمستثمرين فيها، وتقوم شركات ادارة الحدث بتنظيم المزيد من المؤتمرات كل عام بسبب الطلب المتزايد عليها، كما لا يسمح للصندوق بالاعلان عن نفسه وينبغي ان تكون مواقعه عبر شبكة الانترنت محمية بكلمة مرور ويتم تخزين جميع رسائل البريد الالكتروني الواردة والصادرة وجميع الاتصالات الالكترونية بين موظفي شركة صندوق التحوط والمستثمرين في خوادم امانة وتخضع للتحقق الرقابي اذا لزم الامر.

(3:2007,south Indian banks)

ان صناديق التحوط هي اوعية استثمارية غير مقيدة نسبياً بما تفعله وغير منظمة (في الوقت الحالي) تتقاضى رسوماً عالية جداً ولن تعطيك بالضرورة اموالك عندما تريد ذلك وعادة لا تخبرك بما تفعله ومن المفترض ان تكسب المال في كل وقت وعندما تفشل في ذلك فأن مستثمريها يستردوا اموالهم ويذهبون الى شخص جنى المال مؤخراً (349:2010,Lwaisako) يهدف الى تحقيق ارتفاع في معدل العائد على التوزيعات الرأسمالية من خلال استراتيجيات تداول متطورة في الاوراق المالية والعملات والمشتقات (4:2006,Oesterle). وعرفت الباحث على انها وسيلة استثمارية تنظم بشكل شراكة محدودة او شركة ذات مسؤولية محدودة يستثمر فيها 499 مستثمراً معتمد او اقل ويهدف الى تحقيق العوائد بغض النظر عن ظروف السوق، يتم تنظيمها في القطاع الخاص وتدار من قبل مديري الاستثمار المحترفين وغير متوفرة على نطاق واسع للجمهور.



ثانياً: نشأة صناديق التحوط

على الرغم من ان صناديق التحوط لم تحصل على اهتمام كبير من قبل المستثمرين الا في السنوات الاخيرة، الا انها كانت خياراً مهماً لعدد من المستثمرين الاخرين ولعدة عقود (Emerson,2009:11) حيث كان الفريد ونسلو جونز(Alfred Winslow Jones) اول المهتمين في مجال انشائها وكانت بدايته عندما تخرج من جامعة هارفارد في عام 1923 م وقام بجولة حول العالم عندما عمل محاسباً في احدى البواخر ثم شغل منصب دبلوماسي امريكي في المانيا ومن ثم عمل صحفياً خلال الحرب الاهلية الاسبانية، وفي عام 1941 م حصل على درجة الدكتوراه في علم الاجتماع من جامعة كولومبيا واصبح مراسل لمجلة فورتشن، وبينما كان يعمل في مقالة تبحث في مجال الاستثمار والتنبؤ بالسوق، ادرك انه وجد افضل طريقة لادارة الاموال (Botha,2005:12)

وقد أنشئ اول صندوق تحوط عام 1949 م على يده والذي كان يقوم على فكرة امتلاك اسهم مقيمة بأقل من قيمتها (مركز طويل) وبيع الاسهم المبالغ في تقييمها (مركز قصير)، وقد تم انشاء هذا النموذج من صناديق التحوط على شكل شراكة محدودة (Baums & Cahn,2004:2).
واضاف (August & Cohen,2006:2) الى ان هذه الشراكة عرفت باسم A.W جونز وشركاهه، كان الهدف منها هو بناء محفظة اوراق مالية يمكن ان تحقق عوائد ايجابية عند صعود او هبوط السوق من خلال الجمع بين مركزين ماليين (طويل وقصير الاجل). لقد فاقت عوائد هذه الاستراتيجية صناديق الاستثمار القائمة في ذلك الوقت مما ادى الى ازدياد شعبية صناديق التحوط في عام (1960م) (Bandopadhyaya & Grant,2006:6).

وحتى عام (1966م) حافظ جونز على سرية استراتيجيته الاستثمارية، وبعد 17 عاماً من عمله السري، كشفت مجلة فورتشن عن سبب نجاحه وذلك في مقالة بعنوان "لا يمكن لأحد مجارة جونز" وافصحت عن تفاصيل استراتيجيته الاستثمارية، ونشر في المقالة الى ان شركة جونز تفوقت في ادائها على افضل الصناديق الاستثمارية المشتركة انذاك وبنسبة 44%، وتفوقت في ادائها ايضا على افضل خمسة صناديق استثمارية مشتركة في ذلك الوقت وبنسبة 85% (Heymans,2005:10). وذكر في متن هذه المقالة مصطلح "صناديق التحوط" لأول مرة لوصف الاستراتيجية التي عمل بها جونز وظل هذا المصطلح عالقا حتى يومنا هذا (Emerson,2009:11). ورغم الزيادة السريعة في نمو هذه الصناديق في عام (1960م) بعد نجاح جونز ودخول العديد من الصناديق الجديدة حتى وصل عددها بحلول عام (1968م) الى 200 صندوق في الولايات المتحدة الأمريكية (AIMA Canada Hedge Fund Primer,2004:1) الا انها لم تستمر نتيجة هبوط الأسواق في الاعوام (1969-1970 و 1973-1974) اذ تكبدت الكثير منها خسائر كبيرة، كما ان كمية المستثمرين فيها انخفض بشكل ملحوظ، وفي عام (1980)، تمت مناقشة اطلاقها مرة اخرى، وبالفعل تم تأسيس صناديق تحوط جديدة تنوعت استراتيجيات استثمارها وانحرفت على نحو كبير عن غرضها الأصلي إلا وهو التحوط (تحوط الاوراق المالية) (Baums & Cahn, 2004:2).

ثالثاً: خصائص صناديق التحوط

تتمتع صناديق التحوط كغيرها من وسائل الاستثمار بعدد من الخصائص التي يمكن تسليط الضوء على اهمها وكالاتي:- (Field,2014:1) (Andersson & (Kvistad & Throne ,2014:1) (Fichtner,2009:12) other,2006:21,22)
1-يعد الصندوق شراكة محدودة، وينقسم هيكله على قسمين:شراكة عامة- تتمثل بالاشخاص المالكين للصندوق والقائمين على ادارته- والشراكة المحدودة - تتمثل بالافراد الذين يستثمرون اموالهم فيه.
2-لتكون هذه الصناديق قادرة على الاستفادة بشكل اكبر من تنظيم الاستثمار الليبرالي، فان غالبية صناديق التحوط الحالية تقع في الملاذات الضريبية مثل برمودا، جزر فيرجن البريطانية وجزر كايمان.
3-ان الاموال المستثمرة في الصندوق(رأس مال المستثمر) تكون مغلقة لمدة زمنية ولا يمكن سحبها بسهولة من المستثمر، فقد نجد ان معظم المستثمرين في صناديق الاستثمار لديهم امكانية الحصول على اموالهم بشكل يومي، وهذا يتناقض مع صناديق التحوط، حيث يوافق فيها المستثمرين على غلق استثماراتهم لمدة اطول، فمعظم صناديق التحوط تسمح بالسحب على اساس شهري او ربع سنوي، وفي بعض الحالات تصل الى سنتين او اكثر.



مدى ملائمة البيئة العراقية لإنشاء صناديق التحوط في العراق

4-تعمل هذه الصناديق بنسبة مرتفعة من الرافعة المالية لتكون قادرة على تحقيق عوائد مرتفعة، والرافعة المالية هي ميزة غريبة لصناديق التحوط والتي تعد احد استراتيجيات الاستثمار المختلفة للصندوق، ولا توجد جهة مسؤولة تذكر نسبة الرافعة المالية المستخدمة من قبل هذه الصناديق، وذلك لمحدودية افصاحها.

6-يحقق الصندوق عوائد مطلقة، فلهذه الصناديق القدرة على فصل ادائها عن تطورات السوق، وكما يرى مؤسس صندوق التحوط الاول ونسلو ان الهدف الرئيس من الصندوق هو التحوط بعيدا عن مخاطر السوق والحصول على العوائد المطلقة.

7-ان التسويق للصندوق اما محظور او مقيد للغاية.

8-تعد هذه الصناديق اقل تكلفة من صناديق الاستثمار المشتركة والتي تكون مقيدة بالتنظيم.

9-صناديق التحوط قادرة على اتباع أية استراتيجية استثمارية تعتقد انها مربحة، اذ يمكنهم بيع وشراء ايا من الادوات المالية التي يرغبونها، والانخراط في عمليات البيع على المكشوف (short sellings) دون قيود، وتوظيف كميات غير محدودة من الرافعة المالية، واخيراً استخدام أي نوع من الاجور وهياكل تعويضات الادارة. فضلاً عن انها تتمتع بالتزامات محدودة للغاية فيما يتعلق بأعداد الكشوفات والتقارير الى المنظمين والعامّة وحتى المستثمرين الخاصين بهم.

رابعاً: هيكل والية عمل صناديق التحوط

تتكون صناديق التحوط من (الشريك العام) الذي يسيطر على الصندوق ومجموعة من (الشركاء المحددين) الذين يقومون بالاستثمار في الصندوق، وغالباً ما نجد ان الشريك العام يستثمر امواله الخاصه في الصندوق (Oracle corporation, 2011:8) وعندما تسجل صناديق التحوط بمثابة شراكة محدودة، فان مستشار الاستثمار يمكن ان يكون هو الشريك العام ايضا ولا تكون هناك حاجة لتسجيل صناديق التحوط في لجنة الاوراق المالية والبورصات (SEC) (Andersson & et.al,2006:24).

يعمل مستشار الاستثمار بدوره على تجميع ما يمكنه من المال من المستثمرين المعتمدين لتشكيل تجمع كبير للأصول واستثمارها في مجموعة متنوعة من الأدوات الاستثمارية للوفاء بوعده تحقيق العائد المطلق (ومصطلح التحوط يشير الى حقيقة انها قد استخدمت تاريخياً الاستراتيجيات المختلفة من اجل التحوط او حماية محافظهم الاستثمارية ضد خسائر السوق) فكانت مثلاً تتخذ في ان واحد مراكز قصيرة وطويلة الاجل في نفس النوع من الادوات من اجل ضمان تحقيق العائد في جميع الاسواق (martin,2014:93) اما المكون الاخر فهو رئيس السماسرة (السمسار الرئيسي) الذي يوفر مجموعة متنوعة من الخدمات المختلفة بما في ذلك اقراض الاوراق المالية والاقراض النقدي وتنفيذ الصفقات والمقاصة والتسوية وادارة الصناديق وخدمات ادارة المخاطر، ونجد ان البنوك الكبيرة حريصة جدا على تقديم الخدمات كسمسار رئيسي لصناديق التحوط لان هامش الربح لاعمالها التقليدية قد تقلص (Davies,2008:5).

فالسمسار الرئيسي هو شركة وساطة تمسك موجودات الصندوق وتمهد لصفقاته ويوفر التقارير المالية المفصلة له وعادة مايكون شركة كبيرة في سوق الاوراق المالية يمول المراكز الطويلة الاجل للصندوق ويقرضه الاوراق المالية لتمويل مشاريعه ذات المراكز القصيرة الاجل ويعمل بمثابة وكيل تسويق له ويرفع من رأس مال الصندوق عن طريق تقديم مديريه الى عملاء سمسرة اكثر اهمية، ويعوض صندوق التحوط سماسرته بناءاً على ما يقدمونه من خدمات لهم، وقد تؤدي بعضاً من هذه الخدمات الى حدوث تباعد بين مصالح مدير الصندوق ومستثمريه كما هي الحال عند قيامه باستخدام موجودات الصندوق لدفع تكاليف الخدمات كتكاليف التسويق والتي تعود بالنفع على المدير بالمقارنة مع المستثمرين (Sklar,2009,3269).

ونجد ايضاً استخدام صناديق التحوط للعديد من التجار الذين يدعون بـ (السماسرة التنفيذيين) للقيام بالعديد من الصفقات لهم، فالمستثمر عندما يودع ماله لا يذهب مباشرة الى السمسار الرئيسي بل يودعه في حساب المصرف ومن ثم يمرر الى السمسار الرئيسي عند الوقت المناسب (Oracle corporation, 2011:8).



الفصل الثالث / الجانب التطبيقي

أولاً: المتطلبات المالية: بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المحور (2.82) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي والبالغ (3) وهذا يعني بان اجابات العينة في هذا المحور متجه نحو الضعيف والضعيف جداً، وبانحراف معياري (0.98)، ويحتوي هذا المحور على عدة فقرات وهي:
جدول (2) يبين وصف عام للفقرات

الفقرات	%0		%21		%41		%61		%81		الوسط الحسابي	الاتحراف المعياري
	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت		
X1	9	9.6	19	20.2	25	26.6	27	28.7	14	14.9	3.19	1.20
X2	11	11.7	18	19.1	35	37.2	24	25.5	6	6.4	2.96	1.09
X3	15	16.0	31	33.0	23	24.5	16	17.0	9	9.6	2.71	1.21
X4	23	24.5	19	20.2	18	19.1	29	30.9	5	5.3	2.72	1.28
X5	19	20.2	30	31.9	25	26.6	10	10.6	10	10.6	2.60	1.23
X6	20	21.3	28	29.8	15	16.0	18	19.1	13	13.8	2.74	1.36
X7	14	14.9	28	29.8	19	20.2	28	29.8	5	5.3	2.81	1.18
الوسط الحسابي العام											2.82	0.98

نلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان اعلى قيمة للوسط الحسابي حصلت عليه الفقرة الأولى التي نصت (مدى توفر رأس المال الكافي للمؤسسات المالية والشركات العراقية لإنشاء وإدارة صناديق التحوط) (3.19) وهي اكبر من قيمة الوسط الفرضي، اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجهة نحو الجيد وبنسبة (28.7%) ونحو الجيد جداً وبنسبة (14.9%) وقد اجمع الخبراء والمختصين ممن تمت مقابلتهم على مقولة ان "رأس المال جبان" ويبحث عن بيئة امنة ورغم تحقيق المؤسسات المالية والمصارف العراقية الخاصة زيادة سنوية كبيرة في رأس مالها المبين في تقاريرها السنوية التي اطلعت عليها الباحثة إلا انه لا غير كاف لإنشاء صندوق تحوط وذلك يعود لجملة من الاسباب اهمها واولها ان رأس المال المهاجر اكبر من الموجود كما ان الحكومات لم تستطع ان تضع قانوناً لجذب وعودة رأس المال المهاجر ويبدو ان التشجيع عكسي تماماً مما لا يوفر رأس مال مترام يمكن توظيفه بلغت قيمة الوسط الحسابي، اما الفقرة (مدى توفر مؤسسات للاقراض تفي بالحاجة عند الضرورة لإنشاء وإدارة صناديق التحوط) فقد حصلت على اقل قيمة للوسط الحسابي والذي بلغ (2.60) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي، اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجهة نحو الضعيف وبنسبة (31.9%) ونحو الضعيف جداً وبنسبة (20.2%) وقد تناقضت اراء الخبراء حول مدى توفر مؤسسات للاقراض اذ اكد البعض على وجودها وبنسبة جيدة فيما اكد البعض الاخر على وجود ضعف كبير بتوفر هذا النوع من المؤسسات، وقد يعود هذا التناقض الى اختلاف نطاق عمل هذه المؤسسات والمصارف وحجم اعمالها اليومي وسمعتها في السوق، فمن يحظى بحجم اعمال يومي كبير ونطاق واسع من الاستثمارات والسمعة الجيدة يتوفر له نطاق اوسع بالضرورة من المقرضين والعكس صحيح.

ثانياً: المتطلبات البشرية: بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المحور (3.07) وهي اكبر من قيمة الوسط الفرضي والبالغ (3) وهذا يعني بان اجابات العينة في هذا المحور متجهة نحو الجيد والجيد جداً، وبانحراف معياري (0.85)، ويحتوي هذا المحور على عدة فقرات وهي:



مدى ملائمة البيئة العراقية لإنشاء صناديق التحوط في العراق

جدول (3) يبين وصف عام للفقرات

الفقرات	%0		%21		%41		%60		%81		الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت			
X1	14	14.9	26	27.7	22	23.4	25	26.6	7	7.4	2.84	1.19	
X2	17	18.1	13	13.8	28	29.8	32	34.0	4	4.3	2.93	1.18	
X3	8	8.5	29	30.9	22	23.4	28	29.8	7	7.4	2.97	1.12	
X4	11	11.7	27	28.7	30	31.9	23	24.5	3	3.2	2.79	1.05	
X5	7	7.4	12	12.8	30	31.9	31	33.0	14	14.9	3.35	1.11	
X6	8	8.5	14	14.9	24	25.5	35	37.2	13	13.8	3.33	1.15	
X7	6	6.4	21	22.3	25	26.6	39	41.5	3	3.2	3.13	1.01	
X8	9	9.6	15	16.0	23	24.5	36	38.3	11	11.7	3.27	1.16	
الوسط الحسابي العام												0.85	3.07

نلاحظ من الجدول المذكور انفاً ان اعلى قيمة للاوساط الحسابية ظهرت في الفقرة الخامسة التي نصت (مدى توفر خبراء محاسبين قادرين على معالجة الحسابات المعقدة عند انشاء وإدارة صناديق التحوط) (3.35) وهي اكبر من قيمة الوسط الفرضي، اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجه نحو الجيد وبنسبة (33.0%) ونحو الجيد جداً وبنسبة (14.9%) في حين ان اقل قيمة للاوساط الحسابية ظهرت في الفقرة الرابعة (مدى قدرة الشركات العراقية على تأهيل ملاكاتها عبر الشركات العراقية التدريبية لانشاء وإدارة صناديق التحوط) (2.79) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي، اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجه نحو الضعيف وبنسبة (28.7%) ونحو الضعيف جداً وبنسبة (11.7%).

ثالثاً: البيئة التشريعية: بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المحور (2.79) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي (3) وهذا يعني ان اجابات العينة في هذا المحور متجهة نحو الضعيف والضعيف جداً، وبانحراف معياري (0.99)، ويحتوي هذا المحور على عدة فقرات وهي:

جدول (4) يبين وصف عام للفقرات

الفقرات	%0		%21		%41		%61		%81		الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت			
X1	38	40.4	19	20.2	17	18.1	12	12.8	8	8.5	2.29	1.34	
X2	14	14.9	23	24.5	24	25.5	20	21.3	13	13.8	2.95	1.27	
X3	13	13.8	27	28.7	28	29.8	18	19.1	8	8.5	2.80	1.16	
X4	27	28.7	24	25.5	17	18.1	21	22.3	5	5.3	2.50	1.27	
X5	21	22.3	22	23.4	23	24.5	15	16.0	13	13.8	2.76	1.34	
X6	15	16.0	15	16.0	30	31.9	22	23.4	12	12.8	3.01	1.25	
الوسط الحسابي العام												0.99	2.79

يلاحظ من النتائج في الجدول المذكور انفاً ان اعلى قيمة للاوساط الحسابية ظهر في الفقرة السادسة التي نصت على (مدى امكانية الافادة من قوانين ولوائح وتعليمات الدول الحاضنة لصناديق التحوط) (3.01) وهي اكبر من قيمة الوسط الفرضي، اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجهة نحو الجيد وبنسبة (23.4%) ونحو الجيد جداً وبنسبة (12.8%) اما الفقرة الاولى فقد حصلت على اقل قيمة للاوساط الحسابية الي تنص (مدى اسهام البرلمان بوضع القوانين والاجراءات الخاصة بانشاء وإدارة صناديق التحوط) (2.29) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي، اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجهة نحو الضعيف وبنسبة (20.2%) ونحو الضعيف جداً وبنسبة (40.4%)، هذه النتائج تشير الى ضعف الثقة بالمراكز التشريعية والهيئات العراقية التي لها ارتباط مباشر بسن القوانين والتشريعات ووضع القاعدة الأساسية لانشاء صناديق التحوط وهذه مشكلة كبيرة تفوق بقية المشاكل التي توضح من خلال هذه الدراسة وعلاجها يحتاج جهود كبيرة من هذه الهيئات لاعادة بناء الثقة في كفاءتها وفعاليتها في دورها التشريعي على اقل تقدير.



مدى ملائمة البيئة العراقية لإنشاء صناديق التحوط في العراق

رابعاً: البيئة الاقتصادية: بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المحور (3.13) وهي اكبر من قيمة الوسط الفرضي والبالغ (3) وهذا يعني أن اجابات العينة في هذا المحور متجهة نحو الجيد والجيد جداً، وبانحراف معياري (0.95)، ويحتوي هذا المحور على عدة فقرات وهي:

جدول (5) يبين وصف عام للفقرات

الفقرات	%0		%21		%41		%61		%81		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	
	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%			
X1	1	1.1	18	19.1	25	26.6	34	36.2	16	17.0	3.49	1.02	
X2	12	12.8	23	24.5	25	26.6	23	24.5	11	11.7	2.80	1.22	
X3	13	13.8	20	21.3	23	24.5	25	26.6	13	13.8	3.05	1.26	
X4	12	12.8	17	18.1	24	25.5	29	30.9	12	12.8	3.13	1.23	
X5	8	8.5	24	25.5	29	30.9	28	29.8	5	5.3	2.98	1.06	
الوسط الحسابي العام												0.95	3.13

يلاحظ من النتائج في الجدول المذكور انفاً ان قيمة الوسط الحسابي للفقرة الاولى (مدى وجود حاجة حقيقية اقتصادية لإنشاء صناديق التحوط في البيئة العراقية) بلغ (3.49) وهي اكبر من قيمة الوسط الفرضي وهي أعلى قيمة للاوساط الحسابية، أي أن اتجاهات اجابات العينة كانت متجهة نحو الجيد وبنسبة (36.2%) ونحو الجيد جداً وبنسبة (17.0%) في حين ان الفقرة الثانية (مدى مساهمة صناديق التحوط في جذب المستثمرين الاجانب بما يدعم الوضع الاقتصادي العراقي) بلغ الوسط الحسابي لها (2.98) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي واقل قيمة للاوساط الحسابية، اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجهة نحو الضعيف وبنسبة (24.5%) ونحو الضعيف جداً وبنسبة (12.8%).

خامساً: سوق الأوراق المالية: بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المحور (2.73) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي والبالغ (3) وهذا يعني أن اجابات العينة في هذا المحور متجهة نحو الضعيف والضعيف جداً، وبانحراف معياري (0.80)، ويحتوي هذا المحور على عدة فقرات وهي:

جدول (6) يبين وصف عام للفقرات

الفقرات	%0		%21		%41		%61		%81		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	
	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%			
X1	20	21.3	30	31.9	19	20.2	24	25.5	1	1.1	2.53	1.12	
X2	18	19.1	25	26.6	31	33.0	15	16.0	5	5.3	2.62	1.13	
X3	29	30.9	26	27.7	18	19.1	19	20.2	2	2.2	2.35	1.18	
X4	21	22.3	30	31.9	26	27.7	14	14.9	3	3.2	2.45	1.09	
X5	15	16.0	27	28.7	31	33.0	20	21.3	1	1.1	2.63	1.03	
X6	6	6.4	18	19.1	33	35.1	28	29.8	9	9.6	3.17	1.05	
X7	8	8.5	20	21.3	43	45.7	20	21.3	3	3.2	2.89	0.94	
X8	10	10.6	23	24.5	36	38.3	24	25.5	1	1.1	2.82	0.97	
X9	10	10.6	31	33.0	27	28.7	23	24.5	3	3.2	2.77	1.04	
X10	7	7.4	20	21.3	32	34.0	30	31.9	5	5.3	3.06	1.02	
الوسط الحسابي العام												0.80	2.73

يلاحظ من النتائج في الجدول المذكور انفاً ان اعلى قيمة للاوساط الحسابية ظهرت في الفقرة السادسة (مدى إسهام صناديق التحوط في رفع حركة التداول في الاوراق المالية) اذ بلغت (3.17) وهي اكبر من قيمة الوسط الفرضي، اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجه نحو الجيد وبنسبة (29.8%) ونحو الجيد جداً وبنسبة (9.6%) وان اقل قيمة للاوساط الحسابية ظهر في الفقرة الثالثة (مدى تعامل المستثمرين مع إستراتيجية البيع على المكشوف والمشتقات في البورصة العراقية) اذ بلغت (2.35) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي، اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجهة نحو الضعيف وبنسبة (27.7%) ونحو الضعيف جداً وبنسبة (30.9%).



مدى ملائمة البيئة العراقية لإنشاء صناديق التحوط في العراق

سادساً: المستثمرين: بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المحور (2.76) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي والبالغ (3) وهذا يعني أن إجابات العينة في هذا المحور متجهة نحو الضعيف والضعيف جداً، وبتحرف معياري (1.04)، ويحتوي هذا المحور على عدة فقرات وهي:

جدول (7) يبين وصف عام للفقرات

الفقرات	%0		%21		%41		%61		%81		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%		
X1	11	11.7	28	29.8	22	23.4	22	23.4	11	11.7	2.94	1.21
X2	18	19.1	31	33.0	14	14.9	26	27.7	5	5.3	2.67	1.22
X3	7	7.4	27	28.7	32	34.0	13	13.8	15	16.0	3.02	1.17
X4	28	29.8	25	26.6	16	17.0	14	14.9	11	11.7	2.52	1.37
X5	25	26.6	20	21.3	17	18.1	21	22.3	11	11.7	2.71	1.38
X6	18	19.1	27	28.7	23	24.5	17	18.1	9	9.6	2.70	1.24
X7	22	23.4	26	27.7	23	24.5	15	16.0	8	8.5	2.59	1.25
X8	10	10.6	23	24.5	31	33.0	22	23.4	8	8.5	2.95	1.12
											2.76	1.04

يلاحظ من النتائج في الجدول المذكور انفاً ان اعلى قيمة للاوساط الحسابية ظهرت في الفقرة الثالثة (مدى حاجة المستثمرين الى صناديق التحوط كأداة لتنويع محافظهم الاستثمارية) اذ بلغت (3.02) وهي اكبر من قيمة الوسط الفرضي، اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجه نحو الجيد وبنسبة (13.8%) ونحو الجيد جداً وبنسبة (16.0%)، وان اقل قيمة للاوساط الحسابية ظهرت في الفقرة الرابعة (مدى امتلاك المستثمرين للمعرفة الكافية عن ماهية صناديق التحوط وأهميتها) اذ بلغت (2.52) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي، أي أن اتجاهات إجابات العينة كانت متجه نحو الضعيف وبنسبة (26.6%) ونحو الضعيف جداً وبنسبة (29.8%).

سابعاً: البيئة التكنولوجية: بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المحور (3.15) وهي اكبر من قيمة الوسط الفرضي والبالغ (3) وهذا يعني أن إجابات العينة في هذا المحور متجهة نحو الجيد والجيد جداً، وبتحرف معياري (0.90)، ويحتوي هذا المحور على عدة فقرات وهي:

جدول (8) يبين وصف عام للفقرات

الفقرات	%0		%21		%41		%61		%81		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%		
X1	12	12.8	18	19.1	29	30.9	25	26.6	10	10.6	3.03	1.19
X2	10	10.6	9	9.6	28	29.8	35	37.2	12	12.8	3.32	1.15
X3	7	7.4	16	17.0	27	28.7	30	31.9	14	14.9	3.30	1.14
X4	5	5.3	16	17.0	35	37.2	26	27.7	12	12.8	3.26	1.06
X5	10	10.6	28	29.8	34	36.2	13	13.8	9	9.6	2.82	1.11
X6	2	2.1	14	14.9	35	37.2	26	27.7	17	18.1	3.45	1.02
X7	4	4.3	22	23.4	29	30.9	25	26.6	14	14.9	3.24	1.10
X8	14	14.9	24	25.5	30	31.9	18	19.1	8	8.5	2.81	1.17
											3.15	0.90



مدى ملائمة البيئة العراقية لإنشاء صناديق التحوط في العراق

يلاحظ من النتائج في الجدول المذكور أنفاً أن أعلى قيمة للأوساط الحسابية ظهرت في الفقرة السادسة (مدى توفر حواسيب متطورة للعمل على قواعد بيانات الشركات بما يدعم إنشاء وإدارة صناديق التحوط) إذ بلغت (3.45) وهي أكبر من قيمة الوسط الفرضي، أي أن اتجاهات إجابات العينة كانت متجهة نحو الجيد وبنسبة (27.7%) ونحو الجيد جداً وبنسبة (18.1%)، وأن أقل قيمة للأوساط الحسابية ظهر في الفقرة الثامنة (مدى قدرة الشركات في البيئة العراقية على تحديث قواعد بياناتها بما يخدم إنشاء وإدارة صناديق التحوط) إذ بلغ (2.81) وهي أصغر من قيمة الوسط الفرضي، أي أن اتجاهات إجابات العينة كانت متجهة نحو الضعيف وبنسبة (25.5%) ونحو الضعيف جداً وبنسبة (14.9%)، ومن خلال إجراء المقابلات مع عدد من المدراء سواء في المصارف العراقية أو المؤسسات المالية اتفقوا على أن التكنولوجيا المتوفرة لديهم وإن لم تكن مشابهة تماماً لما هو متوفر في العديد من الدول المتقدمة إلا أنها تفي بالغرض ولا يعد الفارق شاسع بين التكنولوجيا المستخدمة في العراق حالياً وبين الدول الأخرى مما يعني أن التكنولوجيا لا تشكل عائق أمام المصارف والمؤسسات العراقية فيما لو سعت لتأسيس صندوق تحوط.

ثامناً: المصارف: بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المحور (2.77) وهي أصغر من قيمة الوسط الفرضي والبالغ (3) وهذا يعني أن إجابات العينة في هذا المحور متجهة نحو الضعيف والضعيف جداً، وبانحراف معياري (1.01)، ويحتوي هذا المحور على عدة فقرات وهي:

جدول (9) يبين وصف عام للفقرات

الفقرات	%0		%21		%41		%61		%81		الانحراف المعياري
	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	
X1	17	18.1	28	29.8	23	24.5	22	23.4	4	4.3	2.66
X2	28	29.8	20	21.3	22	23.4	14	14.9	10	10.6	2.55
X3	21	22.3	25	26.6	24	25.5	13	13.8	11	11.7	2.66
X4	18	19.1	24	25.5	28	29.8	19	20.2	5	5.3	2.67
X5	17	18.1	26	27.7	21	22.3	22	23.4	8	8.5	2.77
X6	3	3.2	29	30.9	26	27.7	24	25.5	12	12.8	3.14
X7	10	10.6	23	24.5	31	33.0	22	23.4	8	8.5	2.95
الوسط الحسابي العام											2.77

يلاحظ من النتائج في الجدول المذكور أنفاً أن أعلى قيمة للأوساط الحسابية ظهرت في الفقرة السادسة (مدى تعامل مصارف البيئة العراقية مع سوق الأوراق المالية العراقية) إذ بلغ (3.14) وهي أكبر من قيمة الوسط الفرضي، أي أن اتجاهات إجابات العينة كانت متجهة نحو الجيد وبنسبة (25.5%) ونحو الجيد جداً وبنسبة (12.8%)، وأن أقل قيمة للأوساط الحسابية ظهر في الفقرة الثامنة (مدى إمكانية قيام المصارف في البيئة العراقية بإقراض صناديق التحوط) إذ بلغ (2.55) وهي أصغر من قيمة الوسط الفرضي، أي أن اتجاهات إجابات العينة كانت متجهة نحو الضعيف وبنسبة (21.3%) ونحو الضعيف جداً وبنسبة (29.8%).

تاسعاً: الثقافة المتعلقة بصناديق التحوط: بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذا المحور (2.75) وهي أصغر من قيمة الوسط الفرضي والبالغ (3) وهذا يعني أن إجابات العينة في هذا المحور متجهة نحو الضعيف والضعيف جداً، وبانحراف معياري (1.01)، ويحتوي هذا المحور على عدة فقرات وهي:



مدى ملائمة البيئة العراقية لإنشاء صناديق التحوط في العراق

جدول (10) يبين وصف عام للفقرات

الفقرات	%0		%21		%41		%61		%81		الانحراف المعياري	الوسط الحسابي
	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت	%	ت		
X1	14	14.9	31	33.0	30	31.9	13	13.8	6	6.4	2.64	1.10
X2	11	11.7	26	27.7	21	22.3	24	25.5	12	12.8	3.00	1.24
X3	17	18.1	22	23.4	33	35.1	16	17.0	6	6.4	2.70	1.14
X4	17	18.1	25	26.6	27	28.7	20	21.3	5	5.3	2.69	1.15
X5	18	19.1	26	27.7	22	23.4	21	22.3	7	7.4	2.71	1.22
											2.75	1.01

1. بلغت قيمة الوسط الحسابي لفقرة (مدى توفر كوادرات تدريسية متخصصة في الجامعات العراقية / الدراسات الأولية بما يسهم في إنشاء وإدارة صناديق التحوط) (2.64) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي، اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجهة نحو الضعيف وبنسبة (33.0%) ونحو الضعيف جداً وبنسبة (14.9%).

2. بلغت قيمة الوسط الحسابي لفقرة (مدى توفر كوادرات تدريسية متخصصة في الجامعات العراقية / الدراسات العليا بما يسهم في إنشاء وإدارة صناديق التحوط) (3.00) وهي مساوية لقيمة الوسط الفرضي، اي ان اتجاهات اجابات العينة كانت متجهة نحو المتوسط وبنسبة (22.3%) وكانت نسبة الجيد (25.5%) ونسبة الجيد جداً (12.8%) ونسبة الضعيف (27.7%) ونسبة الضعيف جداً (11.7%).

ثانياً:- اختبار فرضيات الدراسة:

لاختبار فرضيات الدراسة سوف يتم استخدام الاختبار الثاني للعينة ومقارنة الوسط الحسابي مع الوسط الفرضي لكل محور، فاذا كانت قيمة الوسط الحسابي اكبر من الوسط الفرضي فهذا يعني أن المعنوية بالاتجاه الايجابي اما اذا كان الوسط الحسابي اصغر من الوسط الفرضي فهذا يعني أن المعنوية بالاتجاه السلبي، وبما ان المقياس هو بشكل مدد (0-100) لذا سوف نستخدم المجاميع للمحاور، وكانت النتائج كما يأتي:

اولاً: لاختبار الفرضية الاولى القائلة (تتوفر في العراق المتطلبات المالية لإنشاء وإدارة صناديق التحوط) ومن خلال الجدول رقم (11) نلاحظ:

جدول (11) يبين الاختبار الثاني لعينة واحدة مع الوسط الفرضي

الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الفرضي	قيمة t المحسوبة	الدلالة
19.73	6.85	21	1.79	غير دال

القيمة التائية الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) = 1.99

بلغت القيمة التائية المحسوبة (1.79) وهي اصغر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) وبالغلة (1.99) وهذا يعني عدم وجود فروقات ذات دلالة معنوية لمحور المتطلبات المالية.

ثانياً: لاختبار الفرضية الثانية القائلة (تتوفر في العراق المتطلبات البشرية لإنشاء وإدارة صناديق التحوط) ومن خلال الجدول رقم (12) نلاحظ:

جدول (12) يبين الاختبار الثاني لعينة واحدة مع الوسط الفرضي

الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الفرضي	قيمة t المحسوبة	الدلالة
24.60	6.77	24	0.85	غير دال

القيمة التائية الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) = 1.99

بلغت القيمة التائية المحسوبة (0.85) وهي اصغر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) وبالغلة (1.99) وهذا يعني عدم وجود فروقات ذات دلالة معنوية لمحور المتطلبات البشرية.



مدى ملائمة البيئة العراقية لإنشاء صناديق التحوط في العراق

ثالثاً: لاختبار الفرضية الثالثة القائلة (تتوفر في العراق المتطلبات التشريعية لإنشاء وأدارة صناديق التحوط) ومن خلال الجدول رقم (13) نلاحظ:

جدول (13) يبين الاختبار الثاني لعينة واحدة مع الوسط الفرضي

الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الفرضي	قيمة t المحسوبة	الدلالة
16.72	5.92	18	2.09	دال

القيمة التائية الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) = 1.99 بلغت القيمة التائية المحسوبة (2.09) وهي اكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) والبالغة (1.99) وهذا يعني أن هناك فروقات ذات دلالة معنوية لمحور البيئة التشريعية، وقد بلغت قيمة الوسط الحسابي (16.72) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي والبالغ (18) وهذا يعني أن المعنوية لصالح الوسط الفرضي اي انه لا تتوفر في العراق المتطلبات التشريعية لإنشاء وأدارة صناديق التحوط. رابعاً: لاختبار الفرضية الرابعة القائلة (تتوفر في العراق متطلبات البيئة الاقتصادية لإنشاء وأدارة صناديق التحوط) ومن خلال الجدول رقم (14) نلاحظ:

جدول (14) يبين الاختبار الثاني لعينة واحدة مع الوسط الفرضي

الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الفرضي	قيمة t المحسوبة	الدلالة
15.63	4.77	15	1.28	غير دال

القيمة التائية الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) = 1.99 بلغت القيمة التائية المحسوبة (1.28) وهي اصغر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) والبالغة (1.99) وهذا يعني عدم وجود فروقات ذات دلالة معنوية لمحور البيئة الاقتصادية. خامساً: لاختبار الفرضية الخامسة القائلة (تتوفر في العراق متطلبات سوق الأوراق المالية لإنشاء وأدارة صناديق التحوط) ومن خلال الجدول رقم (15) نلاحظ:

جدول (15) يبين الاختبار الثاني لعينة واحدة مع الوسط الفرضي

الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الفرضي	قيمة t المحسوبة	الدلالة
27.29	8.03	30	3.28	دال

القيمة التائية الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) = 1.99 بلغت القيمة التائية المحسوبة (3.28) وهي اكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) والبالغة (1.99) وهذا يعني أن هناك فروقات ذات دلالة معنوية لمحور سوق الأوراق المالية، وقد بلغت قيمة الوسط الحسابي (27.29) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي والبالغ (30) وهذا يعني أن المعنوية لصالح الوسط الفرضي أي أن لا تتوفر في العراق متطلبات سوق الأوراق المالية لإنشاء وإدارة صناديق التحوط.

سادساً: لاختبار الفرضية السادسة القائلة (تتوفر في العراق المستثمرين بما يناسب إنشاء وأدارة صناديق التحوط) ومن خلال الجدول رقم (16) نلاحظ:

جدول (16) يبين الاختبار الثاني لعينة واحدة مع الوسط الفرضي

الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الفرضي	قيمة t المحسوبة	الدلالة
22.10	8.30	24	2.22	دال

القيمة التائية الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) = 1.99 بلغت القيمة التائية المحسوبة (2.22) وهي اكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) والبالغة (1.99) وهذا يعني أن هناك فروقات ذات دلالة معنوية لمحور المستثمرين، وقد بلغت قيمة الوسط الحسابي (22.10) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي والبالغ (24) وهذا يعني أن المعنوية لصالح الوسط الفرضي أي أن لا تتوفر في العراق المستثمرين بما يناسب إنشاء وإدارة صناديق التحوط.



مدى ملائمة البيئة العراقية لإنشاء صناديق التحوط في العراق

سابعاً: لاختبار الفرضية السابعة القائلة (تتوفر في العراق متطلبات تكنولوجيا المعلومات لإنشاء وإدارة صناديق التحوط) ومن خلال الجدول رقم (17) نلاحظ:

جدول (17) يبين الاختبار التائي لعينة واحدة مع الوسط الفرضي

الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الفرضي	قيمة t المحسوبة	الدلالة
25.22	7.24	24	1.64	غير دال

القيمة التائية الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) = 1.99
بلغت القيمة التائية المحسوبة (1.64) وهي اصغر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) والبالغة (1.99) وهذا يعني عدم وجود فروقات ذات دلالة معنوية لمحور البيئة التكنولوجية. ثامناً: لاختبار الفرضية الثامنة القائلة (تتوفر في العراق متطلبات المصارف لإنشاء وإدارة صناديق التحوط) ومن خلال الجدول رقم (18) نلاحظ:

جدول (18) يبين الاختبار التائي لعينة واحدة مع الوسط الفرضي

الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الفرضي	قيمة t المحسوبة	الدلالة
19.39	7.09	21	2.20	دال

القيمة التائية الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) = 1.99
بلغت القيمة التائية المحسوبة (2.20) وهي اكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) والبالغة (1.99) وهذا يعني أن هناك فروقات ذات دلالة معنوية لمحور المصارف، وقد بلغت قيمة الوسط الحسابي (19.39) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي والبالغ (21) وهذا يعني أن المعنوية لصالح الوسط الفرضي اي ان لا تتوفر في العراق متطلبات المصارف لإنشاء وإدارة صناديق التحوط. تاسعاً: لاختبار الفرضية التاسعة القائلة (تتوفر في العراق متطلبات التثقيف لإنشاء وإدارة صناديق التحوط) ومن خلال الجدول رقم (19) نلاحظ:

جدول (19) يبين الاختبار التائي لعينة واحدة مع الوسط الفرضي

الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الفرضي	قيمة t المحسوبة	الدلالة
13.74	5.07	15	2.40	غير دال

القيمة التائية الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (94) = 1.99

بلغت القيمة التائية المحسوبة (2.40) وهي اكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (93) والبالغة (1.99) وهذا يعني أن هناك فروقات ذات دلالة معنوية لمحور الثقافة المتعلقة بصناديق التحوط، وقد بلغت قيمة الوسط الحسابي (13.74) وهي اصغر من قيمة الوسط الفرضي والبالغ (15) وهذا يعني أن المعنوية لصالح الوسط الفرضي اي ان لا تتوفر في العراق متطلبات التثقيف لإنشاء وإدارة صناديق التحوط.

مما تقدم من نتائج نستنتج:

(بان البيئة العراقية غير ملائمة لإنشاء صناديق التحوط في العراق).



الفصل الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

أولاً:- الاستنتاجات

- 1- فيما يخص المتطلبات المالية تبين ان رأس المال للمؤسسات المالية والمصارف الخاصة لم تكن بالقدر الكافي ليعول عليها في تبني انشاء صندوق التحوط ويعزى ذلك الى كثرة رأس المال المهاجر الذي يعد احد الاسباب الرئيسية لقلّة رأس المال ومقولة ان "رأس المال جبان" تؤكد ان اقامة المشاريع الاستثمارية تحتاج بيئة امنة سياسيا واقتصاديا على اقل تقدير ولا يمكن المجازفة بما هو متوفر منه في غير ذلك.
- 3- على الرغم من ان الدراسة بينت وجود ضعف عام في جميع متطلبات انشاء صناديق تحوط في البيئة العراقية الا ان القطاع المصرفي هو الاقرب الى تحقيق ذلك من قطاعي التأمين وشركات الاستثمار فيما لو توفرت المتطلبات الاخرى كونه حقق المركز الاول من حيث حجم وحركة التداول اليومي متفوقاً بذلك على جميع القطاعات الاخرى.
- 4- ضعف الخبرات الادارية القادرة على تبني الاعمال الادارية المنوطة بصناديق التحوط لانعدام تعامل واستثمار المصارف الخاصة وشركات التأمين والاستثمار مع صناديق التحوط في البلدان الاخرى فضلاً عن قلّة الامكانيات المادية الواجب توفرها لتطوير القاعدة المعرفية لهذه الخبرات الادارية.
- 5- اشتر سوق العراق للاوراق المالية ضعفا وتراجعا كبير في السنتين الاخيرتين مقارنة بالسنوات السابقة متأثرا بالواقع السياسي والاقتصادي والمالي الراهن للبلد مما دفع عدد كبير من المستثمرين الى عدم التعامل معه والذي ادى بدوره الى تدهور في القيمة السوقية لاسعار الاسهم بصورة مباشرة وانخفاض كبير في حركة التداول.
- 6- الوضع الاقتصادي العراقي الراهن انعكس سلبا على الساحة الاستثمارية العراقية مؤثرا على كافة متطلبات انشاء صناديق التحوط فالاقتصاد يعد ركيزة اساسية تستند عليها جميع المتطلبات الاخرى المكتملة ودون وجود اقتصاد فعال لاوجود لاستثمار قوي ويصبح الحديث دون جدوى عن اي محور او متطلب اخر.

ثانياً :- التوصيات

1. تحسين الوضع الامني والاقتصادي من قبل الجهات المعنية من خلال تغيير الخطط والاستراتيجيات المرتبطة بهما، فلا يمكن لأي مشروع استثماري ان يستمر تحت الاثار السلبية التي يولدها وضع البلد الراهن.
2. تفعيل دور الدورات التدريبية في وضع الاطار المعرفي للملاكات العاملة في المصارف والمؤسسات المالية والاستفادة من المنح التدريبية التي تطلقها المنظمات العالمية المدعومة من قبل الدول المانحة البلدان لما لها من اهمية برفد المتدرب بمعلومات قيمة عن موضوع البحث والاستفادة من هذه الملاكات لاقامة دورات مماثلة لها في داخل العراق.
3. تفعيل دور التعليم العالي والبحث العلمي من خلال ادراجه للمفاهيم الاساسية المتعلقة بصناديق التحوط ضمن المناهج المقررة في المراحل الدراسية للجامعات والمعاهد العراقية.
4. ضرورة التوجه نحو سن القوانين والتشريعات التي من شأنها ان تسهم في انشاء صناديق التحوط في المستقبل في البيئة العراقية ويقع ذلك على عاتق الهيئة التشريعية العليا (البرلمان) وهيئة الاوراق المالية وهيئة الاستثمار واصدار اللوائح والتعليمات المنظمة لعمل الصناديق.
5. يجب ان تكون السياسة الحكومية فضلاً عن سياسة البنك المركزي متجهة صوب الحد من رأس المال المهاجر ومشجعة لاقتصاديات السوق الحر.
6. تفعيل سوق العراق للاوراق المالية بشكل اكبر وزيادة فاعليته وكفاءته من خلال تشجيع المستثمرين للدخول فيه من الاجانب والعرب وعمل مقارنة بينه وبين الاسواق المتطورة وتحليل الفجوات بينهما والعمل على توسيع نطاق استخدامه للادوات المالية وهذا يرتبط بعد العمل بتوصية البحث الاولى.



Publications

- 1-AIMA Canada Hedge Fund Primer (2004),The Hedge Fund Industry
- 2-Oesterle, Dale A.(2006), Regulating Hedge Funds , Entrep Reneurial Business Law Journal , Vol.1:1.
- 3-South Indian Bank (2007),hedge funds.

BOOKS

- 4-Field, Charles H & Fitzgerald , Chapin (2014), Hedge Funds Primer For Investment Advisers.

Thesis

- 5-Andersson , Mates Christoffer ;Nilsson ,Linus & Quach Jeanette (2006), Acomparative Study Between Swedish And Foreign Hedge Funds , Kristianstad University
- 6-Botha, Marius (2005),Risk Management In Hedge Funds,The North-West University-London
- 7-Heymans , Andre (2005),The Day-Of-The-Week Effect As A Risk For Hedge Fund Management , The North-West University.

Articles & Researches

- 8-August , Jerald david & cohan , Lawrence (2006), hedge funds – structure, regulation and tax implications , business entities (WG&L),vol.08,no.04.
- 9-Ballew , Amy ; Gupta , Menu ; Lasry , Geoffrey & Weinberger ,Ariel (2002), Hedge Funds : Approaches To Diversification
- 10-Bandopadhyaya , Arindam & Grant , James L (2006) , The Hedge Fund Explosion : Is The Bang Worth The Buck?, Working Paper , University Of Massachusetts Boston.
- 11-Baums, Theodor & Cohn ,Andreas (2004), Legal Aspects Of German Hedge Fund Structures , Institute For Law And Finance , Working Paper ,No.12.
- 12-Davies, Steve (2008), Hedge Funds : Issues For Trade Unionists, Cardiff University.
- 13-Emerson, Jed (2009),Hedge Fund Investing , Capital Markets And The Sustainability Challenge.
- 14-Fichtner , Jan (2009) , Activist Hedge Funds And The Erosion Of Rhenish Capitalism : The Impact Of Impatient Capital , Working Paper.
- 15-Lawisako, Tokuo (2010), Global Financial Crisis, Hedge Funds And The Shadow Banking System, Policy Research Institute , Ministry Of Finance, Japan, Public Policy Review , Vol.16,No.3.
- 16- Mader , wolfgang (2005), hedge funds : alternative investment strategies and portfolio models.



- 17-Martin , Cary (2014), Is Systemic Risk Prevention The New Paradigm ? A Proposal To Expand Investor Protection Principles To The Hedge Fund Industry , St.John's Law Review, Vol.86,Issue.1.
- 18-Minamihashi, Naoaki & Wakamori , Naoki (2014), How Would Hedge Fund Regulation Affect Investor Behavior ? Implication For Systemic Risk
- 19-Shadab ,Houman B (2009),The Law And Economics Of Hedge Funds : Financial Innovation And Investor Protection , Berkeley Business Law Journal, Vol.6,Issue.2.
- 20-Sklar, Ryan (2009), Hedge Funds Or Thickets : Protecting Investors From Hedge Fund Managers Conflicts Of Interest, For DHAM Law Review , Vol.77,Issue.6.
- 21-Tiffith, Lartase (2007), Hedge Funds Regulation : What The FSA Is Doing Right And Why The SEC Should Follow The FSA's Lead , North Western Journal Of International Law & Business, Vol.27,Issue.2



The Appropriateness Of The Iraqi Environment For Establishment Of Hedge Funds In Iraq

Abstract

The research aims to develop a framework cognitive and conceptual comprehensive research topic, and enrich the reader and the beneficiary with adequate information about and reduce the gaps in knowledge for those interested in doing and gauge what is available and is not available from the basic and necessary requirements for the establishment of hedge funds in the Iraqi environment after identifying the key variables affecting directly the subject of the search, the most research problem weakness knowledge necessary for installation of hedge funds in Iraq and how successful or embrace this idea on the ground failure and lack of knowledge of what is available from most important to create the necessary requirements.

Has been selected private banks and investment companies and insurance companies listed on the Iraq Stock Exchange as a sample research being direct contact with more than other sectors, with the establishment of hedge funds requirements have included research sample (94) individuals of whom is the resolution instrument key to collect data and information as well as conduct interviews structured to the number of them was the data using statistical software analysis (SPSS), and used many of the statistical methods such as the arithmetic mean and standard deviation and test (t) and the research found a set of results perhaps the most notable is that the Iraqi economic status quo reflected negatively on the Iraqi investment arena influential all the requirements of the establishment of hedge funds economy is the basic foundation on which to all other requirements complementary and without a functioning economy Nothingness strong investment and become a modern vain for any axis or requirement last necessitating an attempt advancement of security and economic by the authorities concerned to reality by making changes in the plans and strategies related to these two variables, put the country currently precludes the success of any similar investment project to set up a hedge fund.

Keywords: Iraqi Environment, hedge funds.