

# المفهوم التجاري لصناديق التحوط

م. د ثامر عبد الجبار عبد القاس السعدي

الباحث:

كلية القانون - جامعة المستقبل

منتظر رضا صاحب عيسى اللاوندي

[Muntadhar.allawandi@gmail.com](mailto:Muntadhar.allawandi@gmail.com)

[Thamerabduljabbar@uomus.edu.iq](mailto:Thamerabduljabbar@uomus.edu.iq)

## الملخص:

مع ازدياد نشاط الأسواق المالية في العالم ظهرت أساليب جديدة لتقليل المخاطر التي تنتج عن الإستثمار في سوق الأوراق المالية، ومن ضمن هذه الأساليب ظهرت فكرة صندوق التحوط والذي اعتمد على دمج أسلوبين تقنيين معاً هما الرافعة والبيع القصير؛ لأجل الحصول على أرباح أعلى. تعرف صناديق التحوط أيضاً بإسم المحفظة الوقائية؛ إذ تشمل هذه المحفظة مجموعة من الأدوات الاستثمارية المتقدمة، والتي تهدف لتحقيق العوائد الإجمالية، والتي ينبغي أن تزيد عن متوسط عائد السوق لعددٍ محدودٍ من المستثمرين، وتتكون محتويات صناديق التحوط من العديد من فئات الأصول المالية المتنوعة مثل: الأسهم، العقود الآجلة، وعقود الخيارات، بالإضافة إلى العملات والعقارات والسلع المختلفة. الكلمات المفتاحية: صناديق التحوط، عوائد الإستثمار، الرافعة، البيع القصير، الإستثمار.

## Abstract:

With the increasing activity of financial markets in the world, new methods have emerged to reduce the risks resulting from investing in the stock market. Among these methods, the idea of a hedge fund emerged, which relied on merging two standardized methods together, namely leverage and short selling; in order to obtain higher profits.

Hedge funds are also known as the protective portfolio; as this portfolio includes a group of advanced investment tools, which aim to achieve total returns, which should exceed the average market return for a limited number of investors. The contents of hedge funds consist of many different categories of financial assets such as: stocks, futures contracts, and options contracts, in addition to currencies, real estate and various commodities.

**Keywords:** Hedge funds, investment returns, leverage, short selling, investment.

## المقدمة

تتجه مساعي الكثير من الدول وفي جميع أنحاء العالم في عصرنا الحالي؛ لخلق سياسة مالية قادرة على التصدي للقلبات المحتملة في إقتصادها؛ محاولةً بذلك توفير الإستقرار المالي وتقليل عدم التوازن المحتمل، وأفضل وسيلة لذلك هي تنويع الإستثمار الذي يخلق فرصة كبيرة بإتجاه تحقيق الهدف، وهذا أحد أهم المبررات التي دفعت الدول إلى تبني نظام صناديق التحوط كونها تعد أحد وسائل تنويع

الإستثمار؛ إذ نمت بسرعة كبيرة في السنوات العشرين الماضية وأحد أسباب نموها يعود؛ لإستعمالها ستراتيجيات إستثمار جريئة، كالبيع على المكشوف للإفادة من إنخفاض سعر السهم، ومضاعفة إستثماراتها، كما وتقدم فرصاً فريدة للمستثمرين، وتوفر سيولة مرتفعة في الأسواق المالية العالمية، وإن أحد أبرز أهدافها هو محاولة الإبقاء على محفظة تحوط تحمي المستثمرين من التراجع الحاد في السوق، وإنطلاقاً من أهمية هذه الصناديق تولدت فكرة البحث في محاولة علمية؛ لدراسة هذا النظام من الناحية القانونية؛ لإنشاء صناديق التحوط وتحديد أبرز المتطلبات الضرورية وقياسها وصولاً الى تحديد مدى نجاح هذا النظام القانوني.

بيد إن صناديق التحوط شهدت تطوراً ملحوظاً خلال السنوات الماضية، وأصبحت أحد الأطراف الأساسية في الأسواق المالية، وأثارت صناديق التحوط الكثير من الجدل حول دورها وتأثيرها في الأسواق، رغم أن البعض عدها أحد الأسباب التي تؤدي إلى عدم إستقرار الأسواق المالية، إلا أن هناك من يرى أنها ساهمت في إستيعاب حدة بعض من الأزمات المالية التي عرفتتها مختلف البلدان، من خلال الشراكة التي تتم ما بين عدد محدود من المستثمرين، الذين يقومون بوضع أموالهم في صناديق مالية، ويتم إدارتها من قبل مدراء الصناديق المحترفين، والهدف من صناديق التحوط هو تحقيق عائدات مالية مرتفعة جداً من خلال إتباع ستراتيجيات تداول محددة وأكثر فعالية حتى لو تطلب الأمر إلى المجازفة بنسبة أعلى.

### أهمية البحث: تكمن أهمية البحث في موضوع المفهوم التجاري لصناديق التحوط بالنقاط الآتية:

١. يعد هذا البحث إستجابة لمتطلبات عصرنا وما يسوده من متغيرات متلاحقة ومتسارعة على صعيد الجانب الإستثماري الذي يفرض التجديد والتحديث في مجالاته كافة لاسيما في تنوع الادوات والوسائل الإستثمارية.
  ٢. يعد من الموضوعات الهامة؛ إذ تعد صناديق التحوط من أحدث الوسائل الاستثمارية التي يعول عليها كثيراً؛ للحصول على الأرباح بشكل كبير في الدول المتقدمة سواء الأجنبية منها أم العربية.
  ٣. التحديات التي تواجه المؤسسات المالية والاستثمارية في العراق في الوقت الراهن تفرض إعادة النظر في برامجها وسياساتها الاستثمارية وتبني وسائل استثمارية تساعد على مجاراة ومواكبة التغيرات العالمية.
- 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 الى التساؤل عن ماهية هذه الصناديق ومفهومها، وعن تنظيمها القانوني.

### اهداف البحث: يهدف البحث إلى ما يأتي:

١. وضع اطار معرفي ومفاهيمي لموضوع صناديق التحوط، ومعرفة تنظيمها القانوني؛ لمحاولة إغناء المكتبة القانونية بهذا الموضوع الحديث.
٢. تحديد أهمية صناديق التحوط فهو مهم على صعيد البلدان ويلعب دوراً بارزاً في إقتصادها.
٣. قياس مدى توفر عدم توفر المتطلبات الأساسية والضرورية لإنشاء صناديق التحوط من خلال تحديد المتغيرات الرئيسية المؤثرة بصورة مباشرة على موضوع البحث.

**خطة البحث:** اقتضت هذه الدراسة أن نقسم البحث الى مطلبين الأول بعنوان ماهية صناديق التحوط، والثاني بعنوان عمل صناديق التحوط واستراتيجياتها، وكل مطلب تم تقسيمه إلى فرعين تسبقهما مقدمة، وتسبقهما خاتمة تضمنت أهم النتائج والتوصيات.

### المطلب الأول: ماهية صناديق التحوط

أستخدم مصطلح صناديق التحوط لأول مرة في عام ١٩٥٠م؛ لوصف أي صندوق استثمار يستعمل الحوافز التشجيعية، مثل البيع على المكشوف والرافعة المالية<sup>(١)</sup>.

وهذا المصطلح يمكن ان يكون مضللاً بطريقتين فمن ناحية (التحوط) من الخطر فليس بالضرورة ان يكون التركيز الرئيسي لمديري صناديق التحوط على هذه الناحية، وسوء الفهم السائد بأن صناديق التحوط بشكل عام تتبع استراتيجيات عالية المخاطرة هو خطأ أيضاً، وكذلك تصور أن مديريها يعملون على التحوط من جميع عوامل الخطر في استراتيجياتهم الاستثمارية هو اعتقاد خاطئ أيضاً، ومن الناحية النظرية فإن العوائد المالية دالة على المخاطر والتحوط من جميع عوامل الخطر ذات الصلة، من شأنه ان ينطوي على عائد متوقع على الموجودات خالي من المخاطرة، ومن الناحية الأخرى فإطلاق أسم (صندوق) عليه يمكن ان يكون مضللاً كون إن هيكله القانوني ليس مطابقاً لهيكل صناديق الاستثمار المشترك<sup>(٢)</sup>.

بيد إن صناديق التحوط أقل تنظيمياً مقارنةً بالأدوات المالية الأخرى، وهذا ما يتيح لها إستعمال أدوات الإستثمار القوية، مثل البيع على المكشوف؛ للإفادة من انخفاض سعر السهم والرافعة المالية لمضاعفة إستثماراتهم وأرباحهم<sup>(٣)</sup>، وتنظم على شكل شركات تكون العضوية فيها محددةً بحد أقصى قدره ٤٩٩ مستثمر من المستثمرين المعتمدين، كما هو محدد من لجنة الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية (SEC)؛ إذ يمكن الاستثمار فيه ضمن الحد الأقصى لعدد المستثمرين، ومعظمها لها إستثمارات كبيرة والحد الأدنى لها يتراوح من \$٢٥٠,٠٠٠ دولار الى عدة ملايين من الدولارات<sup>(٤)</sup>.

ويختلف الحد الأدنى المطلوب للاستثمار فيها من \$١٠٠,٠٠٠ لبعض منها ليصل الى \$٥٠٠,٠٠٠ في البعض الآخر<sup>(٥)</sup>.

ومن الجدير بالذكر إن المستثمرين المعتمدين ومكاتب العائلة ومستثمري المؤسسات كالبانوك الخاصة وصناديق التقاعد والأوقاف والتأمينات هم من يقوموا بالاستثمار في صناديق التحوط وذلك خوفاً على المستثمرين الصغار من فقدان أموالهم عند الاستثمار في صناديق التحوط، ويحظر الإعلان الى الجمهور العام عبر مواقع الانترنت ووسائل الإعلان الأخرى 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 بالإعلان عن نفسه وينبغي ان تكون مواقعه عبر شبكة الانترنت محمية بكلمة مرور قوية، ويتم تخزين جميع رسائل البريد الالكتروني الواردة والصادرة وجميع اتصالاتها الالكترونية بين موظفي شركة صندوق التحوط والمستثمرين في خوادم آمنة وتخضع للتحقق الرقابي إذا لزم الأمر<sup>(٦)</sup>.

ولأجل معرفة مفهوم صناديق التحوط سنقسم البحث في هذا المطلب إلى فرعين، نبحث في الفرع الأول منه التعريف بصناديق التحوط، أما الفرع الثاني فنبحث فيه تميز صناديق التحوط مما يشتهر بها من أوضاعٍ.

### الفرع الأول: التعريف بصناديق التحوط

إن صناديق التحوط هي أوعية استثمارية غير مقيدة نسبياً بما تفعله وغير منظمة - ي الوقت الحالي - تتقاضى رسوماً عالية جداً، ولن تمنح المستثمر بالضرورة أمواله التي دفعها، عندما يريد ذلك، وعادةً لا تخبر المستثمر فيها بما تفعله، ومن المفترض أن تكسب المال في كل وقتٍ وعندما تفشل في ذلك فإن مستثمريها يستردوا أموالهم ويذهبوا إلى شخصٍ آخر يكون قد جنى المال مؤخراً<sup>(٧)</sup>، بهدف تحقيق ارتفاع في معدل العائد على التوزيعات الرأسمالية من خلال استراتيجيات تداول متطورة في الأوراق المالية والعملات والمشتقات<sup>(٨)</sup>.

يتمثل التحوط في هذه الصناديق بالصفقات التي يبرمها المستثمر في تاريخ تنفيذ مستقبلاً؛ للحد من الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها بسبب التغيرات العكسية للأسعار (السلع أو الأوراق المالية)، محل التعاقد فإذا كان التحوط يحقق الحماية للمستثمر فإنه ينطوي على تكاليف تتمثل بالفرق بين التدفقات النقدية للعقد في ظل التحوط، وبين التدفقات النقدية للعقد في غياب التحوط، فالتحوط يتطلب قراراً لأكثر من مركز مالي سواءً أكان مركزاً طويلاً أم كان قصيراً، بمعنى آخر إنه يجب على المتحوط أن يتخذوا قراراتٍ مناسبة، من حيث التوقيت المناسب لعملية التحوط، منذ البدء بعملية التحوط وحتى الإنهاء منها، فإذا تغيرت الظروف، فإن المتحوطون يقومون بتعديل استراتيجية التحوط الخاصة بهم، قبل التعرض للمخاطرة ويركز مفهوم التحوط على تقليل المخاطر السوقية المحتملة نتيجة تقلبات الأسعار وهذا يؤدي إلى توفير الحماية من الخسائر التي يتعرض لها المستثمر، وقد يكون ذلك بعد أن أصبح متاحاً أمام المدراء الماليين عامةً ومدراء المحافظ الاستثمارية خاصةً، عدة طرقٍ لتقليل المخاطرة بكل أشكالها، سواءً كانت هذه المخاطرة متعلقةً بأسعار الأسهم، أم متعلقةً بمعدلات أسعار الفائدة، أم متعلقةً بمعدلات الصرف الأجنبي، أم حتى في أغلب أسعار السلع، فإذا لم يرغب المستثمر في تحمل أحد الأنواع السابقة من المخاطر فإنه يستطيع نقل المخاطرة غير المرغوبة إلى الآخرين الذين لديهم استعدادٌ لتحمل تلك المخاطر مقابل ثمنٍ محددٍ وهو العلاوة وحسب نوع العقد<sup>(٩)</sup>.

إن صناديق التحوط لا تقوم بالتحوط بالمعنى الذي أشرنا إليه بل بالعكس من ذلك؛ إذ سيكون غرضها هو تحمل مخاطر عالية؛ لتحقيق أرباحٍ عالية، ولذلك يجب الإنتباه إلى عدم الخلط بين الأمرين<sup>(١٠)</sup>.

تعد صناديق التحوط أحد سبل الاستثمار الحديثة التي بدأت تنتشر في الأسواق الاقتصادية وإن منبع هذه الصناديق في الولايات المتحدة الأمريكية ونشأت أكثر صناديق التحوط في الولايات المتحدة الأمريكية ثم بعد ذلك المملكة المتحدة ثم في التسعينات إلى دول أوروبا والخليج العربي، ولغرض التعرف على صناديق التحوط لابد من تعريفها ومعرفة خصائصها وذلك عبر الفقرتين التاليتين<sup>(١١)</sup>.

**أولاً - تعريف صناديق التحوط:** التحوط في يتحوط، تحوطاً، فهو يتحوط، تحوطه حفظه وتعهده بجلب ما ينفعه، ودفع ما يضره، وقد عرف البعض صندوق التحوط بأنه " هي شركة استثمارية مفتوحة الرأسمال متخصصة جداً تسمح لمديرها بأن يستخدم أساليباً متنوعة، لتحقيق مكاسب استثنائية تواكبها مخاطر فوق المتوسطة"<sup>(١٢)</sup>.

تعد صناديق التحوط أدوات استثمارية بديلة وتتكون من مجموعة من الصناديق التي تمكن الفرد من الاستثمار في مجموعة واسعة من الاستثمارات، وقدرة البيع على المكشوف والتداول في عالم المشتقات، وتعرف أيضاً صناديق التحوط على أنها " أوعية استثمارية تضم عدداً من المستثمرين لا يزيد غالباً على نحو خمسمائة مستثمر، وتقوم فلسفة تلك الصناديق على ضمان تحقيق ربح للمستثمرين فيها بصرف النظر عما قد يحدث في أسواق العالم من تقلبات "، وقد سميت بهذا الاسم نظراً لأنها تتبنى استراتيجية استثمارية تهدف إلى التحوط أو الحيلة من مخاطر التعرض لأي خسائر<sup>(١٣)</sup>، وعرفت، أيضاً، بأنها " عبارة عن محافظ مالية تدار من قبل خبراء ماليين متميزين، لديهم معرفة جيدة في سبل الاستثمار المختلفة"<sup>(١٤)</sup>، وعرفت بأنها " صناديق استثمارية خاصة تستثمر في وسائل قابلة للتفاوض"<sup>(١٥)</sup>.

وعرفت، أيضاً، بأنها " صناديق استثمارية تضم مجموعة من المستثمرين الاغنياء الذين يسلمون اموالهم الى خبراء ماليين؛ لاستثمارها في ادوات طويلة وقصيرة الاجل بعيداً عن المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات الأخرى"<sup>(١٦)</sup>.

من خلال ما سبق نرى ان هذه التعاريف التي ذكرناها لم تكن مانعةً وجامعةً لماهية صناديق التحوط فكل تعريف ركز على جهةٍ محددةٍ فالتعريف الأول عرف صناديق التحوط عن طريق بيان الادوات التي تستخدمها المحافظ الغرض استثمار الاموال، اما التعريف الثاني فراه لجأ الى تعريف المستثمرين الذين يقومون بالاستثمار، في حين التعريف الأخير تكلم عن الاشخاص الذين يقومون بإدارة الصندوق وقدرتهم الإدارية على الاستثمار، ونرى إن التعريف الأخير قد يكون هو الأفضل من سابقاته.

**ثانياً - خصائص صناديق التحوط:** تتميز صناديق التحوط بخصائص محددة يمكن أن نبينها وفقاً لما يأتي:

١. إنها تتميز بالمرونة في استخدام الوسائل الاستثمارية مقارنةً مع غيرها؛ إذ يمكن أن تنتج أرباحاً أعلى من السوق مقارنةً بغيرها من الصناديق الأخرى، مثل صناديق الاستثمار المتداولة وصناديق الاستثمار المشترك ويرجع السبب في ذلك الى تنوع ادوات الاستثمار.

٢. تتم ادارة هذه الصناديق بكفاءة عالية؛ إذ تدار من قبل مدراء متخصصين في الاستثمار، فالمستثمر الفردي لن يكون قادراً على تنفيذها بنفسه؛ لذلك يحتاج الصندوق إلى مدير متخصص بكل استراتيجيات الاستثمار، الأمر الذي يجعله يأخذ نظير ما يقوم به من عملٍ أجوراً عالية جداً؛ إذ تتراوح ما بين ١-٢% من قيمة الأموال المستثمرة، فضلاً عن ذلك نسبة ٢٠% من الأرباح<sup>(١٧)</sup>.

٣. إن أهم ما يميز صناديق التحوط هو عدم خضوعها لرقابة من أي جهة قانونية، فهي غير خاضعة للتسجيل تحت أنظمة الجهات الرقابية المناط بها مراقبة الصناديق الاستثمارية مثل سوق الأوراق المالية؛ لأنها عبارة عن عقد شراكة بين المستثمر والجهة التي تدير الصندوق.

٤. غالباً ما يمثل المستثمر شريحة الاثرياء فقط؛ لان قيمة الاشتراك بالصندوق عالية؛ إذ يتراوح الحد الأدنى ما بين ٥ ملايين دولار للاستثمار في صندوق التحوط، وثروة تقدر ب ٥٠٠ مليون دولار فهو يعد من الأوعية الاستثمارية الخاصة بالأثرياء.
٥. انها تحقق نتائجاً إيجابية بصرف النظر عن اتجاهات السوق صعوداً ونزولاً، فهي تميل التحوط ضد الركود في الأسواق التي يجرى تناولها في السوق.
٦. لا تخضع صناديق التحوط إلى القواعد اتفاقية بازل، لأنها الأبعد عن المراقبة والاشراف الحكومي، والقيود التنظيمية التي تنقل كاهل الاستثمارات الاخرى<sup>(١٨)</sup>.

### الفرع الثاني: تمييز صناديق التحوط مما يشتبه بها من أوضاع

إن التحوط يعني تبني الاجراءات والترتيبات وإختيار صيغ العقود الكفيلة بتقليل المخاطر الى الحد الأدنى، مع المحافظة على احتمالات جيدة للعائد على الاستثمار، ومن معانيه، أيضاً، هو استراتيجية يكون الغرض منها التخلص من المخاطر وإلغاؤها، والتي تكون خارج نطاق النشاط الرئيسي، أو خارج مجال الاستثمار المستهدف<sup>(١٩)</sup>.

من الجدير بالذكر إن صناديق التحوط تعتمد على الإحتراف في إدارتها، وتستخدم مجموعة متنوعة من أساليب واستراتيجيات الإستثمار، والسمة الرئيسية لها هي الإدارة النشطة؛ إذ تعتمد إدارتها بالدرجة الأولى على الكفاءات الشخصية للمدير، كقدرته على إختيار الأسهم ومهارات التوقيت، ومن المعروف إن صناعة صناديق التحوط تحاول جذب مديري المحافظ المهرة والمحترفين، ممن يمتلكون الخبرة والدرية والدرية في التحليل الدقيق، وبالتالي إختيار الأسهم المناسبة على نحو يكون توقيت مراكزها المالية متوافق مع ظروف السوق، وذلك للحد من التعرض لمخاطر السوق، وتوليد العائد المطلق والذي يعني " توليد عائدات إيجابية بغض النظر عن تحركات السوق"؛ إذ إن العديد من صناديق التحوط ترفض نظرية المحفظة الكفوءة كون مهمتها ببساطة هو إستغلال عدم كفاءة السوق، والتي لن تكون موجودة إذا كانت جميع الأصول المالية مسعرة بشكل صحيح<sup>(٢٠)</sup>.

يوجد أختلاف بين مديري الصناديق بعضهم عن بعضهم؛ إذ يشار للبعض منهم ب (المديرون الكبار)؛ كونهم يديرون صناديقاً متطورة يكون تحت إدارتها ملايين الدولارات وأعداد كبيرة من الموظفين الماليين، ويشار الى البعض الآخر منهم ب (المديرون الصغار) عندما يكون كيان الصندوق جديداً، ولديه شخص واحد يمتلك العديد من القدرات ولكن القاسم المشترك بين هذين النوعين هو إعتقادهم أن بإستطاعتهم إستغلال فهمهم الفريد من نوعه، وخبرتهم وإحترافيتهم ودريتهم في النظام المالي؛ لتحقيق مكاسب لأنفسهم ولغيرهم<sup>(٢١)</sup>.

بيد إن صناديق التحوط قد تشتبه مع بعض أوجه الإستثمار الأخرى، باعتبارها تجميعاً لأموال المستثمرين مثلها مثل صناديق الإستثمار المشتركة، وصناديق الإستثمار السيادية، إلا أنها تتميز بمزايا تفرقها عنهما وهذا ما سوف نتناوله عبر الفقرتين التاليتين.

- أولاً - تمييز صناديق التحوط من صناديق الإستثمار المشتركة: تعرف صناديق الإستثمار المشتركة بأنها نوعٌ من أنواع الشركات التي تهتم بجمع المال من الأفراد والشركات الأخرى، حتى تعمل على إستثماره في مجموعةٍ من الإستثمارات العامة والخاصة<sup>(٢٢)</sup>، ولكنها تختلف عنها بالنقاط التالية:
١. يعد مصطلح صناديق التحوط غامضاً لدى أكثر الأسواق المالية، بعكس صناديق الأستثمار المشتركة المشهورة.
  ٢. صناديق التحوط تمتاز بحريةٍ في الاستثمار من حيث إنها تستثمر بالأسواق العالمية والمحلية وكل أنواع الاستثمارات الأخرى.
  ٣. النفقات الإدارية في صناديق التحوط ذو تكلفةٍ باهضةٍ مقارنةً بصناديق الإستثمار الأخرى.
  ٤. تختلف صناديق التحوط عن صناديق الإستثمار المشتركة بأنها لا تخضع لقوانين مجلس الأوراق المالية الأمريكية، وهذا ما يجعلها لا تسوق لنفسها ولا إعلانات يمكن أن تروج لها.
  ٥. المدراء في صناديق التحوط يحصلون على نسبةٍ في الإدارة كأجورٍ، فضلاً عن ذلك حصولهم على نسبةٍ من الأرباح تصل الى ٢٠%، أما في صناديق الإستثمار المشتركة يحصل المدير على حوافزٍ، كنسبةٍ من الأصول كلما زاد المال المدار زادت نسبتهم، إلا أنهم لا يحصلون على الأرباح<sup>(٢٣)</sup>.
  ٦. لا تخضع صناديق التحوط للسلطة التنفيذية كهيئة الأوراق المالية لأي دولةٍ تقوم فيها<sup>(٢٤)</sup>، على العكس في صناديق الإستثمار المشتركة التي تخضع لرقابة هيئة سوق المال في أي دولةٍ تصدر فيها.
  ٧. تستثمر صناديق التحوط بكل أنواع المشتقات المالية الخطرة، على خلاف صناديق الإستثمار الأخرى التي لا تستطيع الإستثمار إلا في بيع وشراء الأسهم والسندات المالية، ولا يمكن أن تستثمر في القيم الأخرى، إلا بترخيصٍ خاصٍ من مجلس إدارة الهيئة لسوق المال<sup>(٢٥)</sup>.
  ٨. يتميز أصحاب صناديق التحوط بكونهم من أصحاب الكفاءة والثروات الهائلة<sup>(٢٦)</sup>، في حين أصحاب صناديق الاستثمار يشمل حتى أصحاب الثروات القليلة فهي تعمل على جلب صغار المستثمرين؛ لتنشيط سوق رأس المال.
  ٩. تكون الإدارة من قبل شركةٍ إستثماريةٍ متخصصةٍ في صناديق الإستثمار المشتركة<sup>(٢٧)</sup>، ويمكن أن تعهد بدورها في الإدارة إلى شركةٍ إستثماريةٍ متخصصةٍ أخرى<sup>(٢٨)</sup>.
  ١٠. تكون المخاطر عاليةً في صناديق التحوط، الأمر الذي يجعلها تدر أرباحاً هائلةً مقارنةً بصناديق الإستثمار المشتركة التي تكون المخاطر عليها أقل نسبياً.
  ١١. المستثمرين في صناديق التحوط مجبرين على البقاء في الصندوق مدةً من الزمن، تكاد تكون طويلةً، ولا يجبر المستثمر في صناديق الإستثمار على البقاء وإنما البقاء مرهونٌ بإرادته فقط<sup>(٢٩)</sup>.
- ثانياً - تمييز صناديق التحوط من صناديق الإستثمار السيادية: تعرف الصناديق السيادية بأنها صناديقٌ إستثماريةٌ تملكها الدولة، وتكون حصراً من وارداتها، تنظم لغرض إدارة الفوائض المالية، ورغم تشابه النوعين من حيث الآلية التي تتم من خلال تجميع مدخراتٍ ماليةٍ وإستثمارها من خلال الصندوق، إلا إن الصناديق السيادية بعيدةٌ كل البعد عن صناديق التحوط وذلك للفوارق التالية<sup>(٣٠)</sup>:

١. الصناديق السيادية ملكيتها تعود للدولة وتدار من قبلها، أما صناديق التحوط فهي ملكٌ للأفراد والشركات التجارية وتدار من قبلهم.
٢. الأموال المستثمرة في الصناديق السيادية هي وارادت الدولة، ولا توجد نسبةً محددةً للسماح للأفراد بالاستثمار فيها، في حين الأموال في صناديق التحوط عبارة عن مبالغ نقدية تابعة للأفراد، ولا يجوز لهم الاستثمار فيها إلا إذا تجاوز المبلغ المستثمر فيه مليون دولار.
٣. تدار الصناديق السيادية بأساليب الاستثمار طويلة الأجل، مثل الأسهم والسندات، أما صناديق التحوط فتستخدم الأساليب طويلة وقصيرة الأجل.
٤. تقتصر الصناديق السيادية للشفافية والحوكمة، على عكس صناديق التحوط التي تتميز بالشفافية.
٥. تدار الصناديق السيادية وفقاً للقرارات السياسية للدولة، أما صناديق التحوط فتدار وفقاً لإتجاهات السوق الاقتصادية.
٦. مدير الصندوق يكون غالباً وزيراً تابعاً للدولة ويتم إختياره بناءً على الإنتخاب من قبل الجهات السياسية في الصناديق السيادية، أما صناديق التحوط فتدار من قبل مديرٍ يتميز بالكفاءة والمعرفة والدرية والخبرة والدرية بإتجاهات السوق، أو يعهد بها إلى شركاتٍ متخصصة في هذا المجال.
٧. تعد الصناديق السيادية واسعة الإنتشار في أغلب دول العالم؛ إذ تنتشر في الدول الأجنبية والسعودية والإمارات بالنسبة للدول العربية، في حين صناديق التحوط تكون فقط في الدول الكبيرة ورجال الأعمال الأغنياء مثل أمريكا وبريطانيا.

### المطلب الثاني: عمل صناديق التحوط واستراتيجياتها

رغم إن صناديق التحوط لم تحصل على إهتمام كبير من المستثمرين إلا في السنوات الأخيرة، إلا إنها كانت خياراً مهماً لعدد من المستثمرين الآخرين ولعدة عقود<sup>(٣١)</sup>.

بيد إن الأمريكي ألفريد ونسلو جونز (Alfred Winslow Jones)، كان أول المهتمين في مجال إنشاء صناديق التحوط، وكانت بدايته عندما تخرج من جامعة هارفارد في عام ١٩٢٣ م وقام بجولة حول العالم، عندما عمل محاسباً في إحدى البواخر ثم شغل منصباً دبلوماسياً أمريكياً في ألمانيا، ومن ثم عمل كصحفي خلال الحرب الأهلية الأسبانية، وفي عام ١٩٤١ حصل على درجة الدكتوراه في علم الاجتماع من جامعة كولومبيا، وأصبح مراسلاً لمجلة فورتشن، وبينما كان يعمل في مقالة تبحث في مجال الإستثمار والتنبؤ بالسوق، أدرك إنه وجد أفضل طريقة لإدارة الأموال<sup>(٣٢)</sup> وقد أنشئ أول صندوق تحوط عام ١٩٤٩ على يده، والذي كان يقوم على فكرة إمتلاك أسهم مقيمة بأقل من قيمتها (مركز طويل) وبيع الاسهم المبالغ في تقييمها (مركز قصير)، وقد تم إنشاء هذا النموذج من صناديق التحوط على شكل شركة محدودة<sup>(٣٣)</sup>، وحتى عام ١٩٦٦ حافظ جونز على سرية استراتيجيته الإستثمارية، وبعد ١٧ عاماً من عمله السري، كشفت مجلة فورتشن عن سبب نجاحه وذلك في مقالة بعنوان "لا يمكن لأحد مجارة جونز" وأفصحت عن تفاصيل استراتيجيته الإستثمارية ونشر في المقالة إن شركة جونز تفوقت في أداءها

على أفضل الصناديق الإستثمارية المشتركة آنذاك وبنسبة ٤٤ %، وتوقفت في أداءها، أيضاً، على أفضل خمسة صناديق إستثمارية مشتركة في ذلك الوقت وبنسبة ٨٥ %<sup>(٣٤)</sup>.

وعلى الرغم من الزيادة السريعة في نمو هذه الصناديق في عام ١٩٦٠ بعد نجاح جونز ودخول العديد من الصناديق الجديدة حتى وصل عددها بحلول عام ١٩٦٨ الى ٢٠٠ صندوق في الولايات المتحدة الأمريكية إلا إنها لم تستمر نتيجة هبوط الأسواق في الأعوام ١٩٦٩-١٩٧٠، و ١٩٧٣-١٩٧٤؛ إذ تكبدت الكثير منها خسائر كبيرة، كما إن عدد المستثمرين فيها إنخفض بشكل ملحوظ، وفي عام ١٩٨٠ تمت مناقشة إعادة إطلاقها مرة أخرى، وبالفعل تم تأسيس صناديق تحوط جديدة تنوعت في استراتيجيات إستثمارها وإنحرفت على نحو كبير عن غرضها الأصلي ألا وهو التحوط (تحوط الأوراق المالية)<sup>(٣٥)</sup>.

نمت هذه الصناديق منذ عام ١٩٩٠ بشكل هائل ففي عام ١٩٩٠، كان هناك حوالي ٥٠٠ صندوق تحوط مع موجودات تقرب من \$٤٠ بليون دولار، وبحلول منتصف عام ٢٠٠٨ إرتفع عددها إلى ذروته ليصل إلى ما يقرب من ١٠٠٠٠ صندوق يدير ما يقرب \$٢٠٠٠ بليون دولار من الموجودات، وعند أخذ الرافعة المالية بنظر الاعتبار يصل هذا الرقم الى \$١٠٠٠٠ بليون في عام ٢٠٠٨ م، وهكذا فأن إجمالي رأس المال الذي هو تحت إدارتها يمثل خمس القيمة السوقية للشركات المدرجة عالمياً<sup>(٣٦)</sup>.

لأجل بيان كيفية عمل صناديق التحوط واستراتيجيتها نبحث هذا المطلب ضمن فرعين؛ إذ نبحث في الفرع الأول منه آلية عمل صناديق التحوط، أما الفرع الثاني فسنبحث فيه استراتيجيات صناديق التحوط.

### الفرع الأول: آلية عمل صندوق التحوط

تعتمد آلية عمل الصندوق على مديره المفوض، أو المستشار الإستثماري، الذي يكون له الحق الحصري بالإدارة، ويتم تأسيس هذه الشركة على شكل شركة محدودة، وتقوم هذه الشركة المحدودة عموماً على أساس عقد بتشغيل الصندوق يتم بين مديره والمستثمرين المحددين له (الأثرياء)؛ ليوضح من خلاله الحقوق والواجبات الواقعة على الطرفين وهذا الاتفاق يخول الإدارة سلطة واسعة النطاق؛ لإدارة جميع جوانب الأعمال التجارية والمحفظة الإستثمارية.

يتمثل دور مستشار الإستثمار فيه بتجميع ما يمكنه من المال من المستثمرين المعتمدين؛ لتشكيل تجمع كبير للأصول وإستثمارها في مجموعة متنوعة من الأدوات الإستثمارية؛ للوفاء بوعده تحقيق العائد المطلق (ومصطلح التحوط يشير إلى حقيقة أنها قد أستخدمت تاريخياً الاستراتيجيات المختلفة من أجل التحوط وحماية المحافظ الإستثمارية من خسائر السوق) فكانت مثلاً تتخذ في آن واحد، مراكز قصيرة وطويلة الأجل في نفس النوع من الأدوات من أجل ضمان تحقيق العائد في جميع الأسواق<sup>(٣٧)</sup>.

وبما إن صناديق التحوط تعتمد على الإحتراف في إدارتها وتستخدم مجموعة متنوعة من أساليب واستراتيجيات الإستثمار والسمة الرئيسية لها الإدارة النشطة، فإدارتها تعتمد بالدرجة الأولى على الكفاءات الشخصية للمدير كقدرته على إختيار الأسهم ومهارات التوقيت، ومن المعروف إن صناعة صناديق التحوط تحاول جذب مديري المحافظ المهرة ممن يقومون بالتحليل الدقيق، وبالتالي إختيار الأسهم

المناسبة وتوقيت مراكزها المالية الذي ينبغي أن يكون متوافقاً مع ظروف السوق؛ وذلك للحد من التعرض لمخاطر السوق، وتوليد العائد المطلق والذي يعني توليد عائدات إيجابية بغض النظر عن تحركات السوق، فالعديد من صناديق التحوط ترفض نظرية المحفظة الكفوءة كون مهمتها ببساطة هو إستغلال عدم كفاءة السوق والتي لن تكون موجودة إذا كانت جميع الأصول مسعرة بشكل صحيح<sup>(٣٨)</sup> ويوجد اختلاف بين مديري الصناديق بعضهم عن بعض؛ إذ يشار للبعض منهم بـ (المديرين الكبار) كونهم يديرون صناديقاً متطورة تحت إدارتها ملايين الدولارات وأعداداً كبيرة من الموظفين الماليين، ويشار إلى البعض الآخر منهم بـ (المديرين الصغار)، عندما يكون كيان الصندوق جديد النشأة، ولديه شخص واحد يمتلك العديد من القدرات، ولكن القاسم المشترك بين هذين النوعين هو إعتقادهم إن بإستطاعتهم إستغلال فهمهم الفريد من نوعه في النظام المالي؛ لتحقيق مكاسب لأنفسهم ولغيرهم<sup>(٣٩)</sup> ويتعامل الصندوق مع رئيس الوسيط (الوسيط الرئيسي) الذي يوفر مجموعة متنوعة من الخدمات المختلفة للصندوق، كإقراضه للأوراق المالية، والنقدية، وتنفيذ الصفقات والمقاصة والتسوية وإدارة الصندوق، فضلاً عن ذلك تقديمه خدمات إدارة المخاطر، ونجد إن البنوك الكبيرة حريصة جداً على تقديم العمل كوسيط رئيسي وتقديم خدماتها إليه؛ لأن هامش الربح لأعمالها التقليدية قد تقلص في الآونة الأخيرة وتقع أعمالهم تحت الرقابة الإشرافية في بعض الدول كما هو الحال في بريطانيا؛ إذ تقوم هيئة الخدمات المالية البريطانية FSA بعقد إجتماعات مع السماسرة الرئيسيون لعدة أغراض أهمها إستخدامهم كعلامات للإنذار المبكر لأي خطر على الإستقرار المالي الذي قد تسببه أو من المتوقع أن تسببه صناديق التحوط، ومما تجدر الإشارة إليه إن المستثمر عندما يودع ماله لا يذهب مباشرة إلى الوسيط الرئيسي بل يودعه في حساب مصرف معين؛ ليمرر عن طريقه إلى الوسيط الرئيسي في الوقت المناسب.

ويعوض صندوق التحوط سماسرته بناءً على ما يقدمونه من خدمات، وقد تؤدي بعضها من هذه الخدمات إلى حدوث تباعد بين مصالح مدير الصندوق ومستثمريه، كما هو الحال عند قيامه بإستخدام موجودات الصندوق؛ لدفع تكاليف الخدمات مثل تكاليف التسويق مثلاً والتي تعود بالنفع على المدير أكثر بالمقارنة مع المستثمرين<sup>(٤٠)</sup>، للصندوق، أيضاً، (مجلس إدارة) كغيره من الوسائل الإستثمارية إلا إن أهميتها قد تختلف بالنسبة له، فالشركات تنبثق أهمية مجالس إدارتها من كون رأس مال المساهمين فيها يعد مغلقاً، ولأن المستثمرين في أسهمها يعدون مساهمين بشكل دائم في رأس مال الشركة وبالتالي يحتاج مجلس الإدارة إلى القيام بالإشراف المستمر على عملية الإدارة؛ لضمان إستعمال رأس المال على نحو مثمر، وعلى النقيض من ذلك تماماً، وبقدر تعلق الأمر بصناديق التحوط فإن رؤوس أموال المستثمرين لا تكون مغلقة فيه ويمكن إستردادها في أي وقت وفقاً لقيود الإسترداد المحددة والقصيرة الأمد نسبياً وبالنتيجة، قد لا يحتاج المستثمرون فيه إلى مجلس إدارة وسيط؛ ليحمي مصالحهم ما داموا يحمون مصالحهم بالإنصراف من الصندوق وهذا ما قد يفسر سبب عدم إمتلاك ٨٥% من صناديق التحوط في شمال أمريكا لمجالس إدارة، ولما لا يوجد دليل يشير إلى أن صناديق التحوط التي تمتلك

مجالس إدارة تتفوق في أدائها على تلك التي لا تمتلك مجالس إدارة، إن أساس عمل بعض هذه الصناديق يعتمد على الإقتراض من المؤسسات المالية (كالبنوك) بأسعار فائدة منخفضة، وهي جزء من استراتيجية المسماة (الاستراتيجية الكلية)، ثم تستثمر هذه الأموال مقابل فوائد مرتفعة وتربح بالفرق بين القيمتين، وهو ما يسمى بالرفع المالي، فصناديق التحوط إقترضت مئات مليارات الدولارات بأسعار فائدة منخفضة من اليابان، ثم استثمرت أرباحها في بلدان مثل البرازيل وتركيا، حيث أسعار الفائدة المرتفعة<sup>(٤١)</sup>، فضلاً عن ذلك، إن آلية عمله تعتمد، أيضاً، على استراتيجية تهتم بالمتاجرة في الأسهم بناءً على مركزين ماليين هما<sup>(٤٢)</sup>:

١. **طويل الأجل:** بحيث يشتري الأسهم التي يتوقع أن ترتفع ويحتفظ بها إلى أن يبيعها بالثمن المتوقع.
٢. **قصيرة الأجل:** وهو ما يسمى البيع على المكشوف بحيث يبيع أسهماً يتوقع إنخفاضها ليعيد شراءها في وقت لاحق مع استخدام الإقتراض للإستثمار في أدوات مالية تدر عائداً أعلى من سعر فائدة الإقتراض وهو ما يسمى بالرافعة المالية.

#### أولاً- أنواع صناديق التحوط

١. **حقوق الملكية الطويلة (القصيرة):** يأخذ هذا النوع من صناديق التحوط مراكز طويلة في الأسهم التي يعتقد المدير أنها سترتفع، ومراكز قصيرة في الأسهم التي يعتقد المدير أنها ستخفض قيمتها.
٢. **السوق المحايد:** يحاول هذا النوع من صناديق التحوط التخلص من مخاطر السوق من خلال إتخاذ مراكزاً طويلة وقصيرة في نفس القطاع أو في قطاعات مختلفة ذات ارتباط منخفض.
٣. **يحركها الحدث:** يستثمر هذا النوع من صناديق التحوط في الأوراق المالية التي تتأثر بأحداث الشركات مثل عمليات الدمج والاستحواذ والفوائد العرضية.
٤. **الإقتصاد الكلي العالمي:** يستثمر هذا النوع من صناديق التحوط في مجموعة متنوعة من الأدوات المالية بناءً على اتجاهات وأحداث الإقتصاد الكلي.
٥. **استراتيجيات متعددة:** يستثمر هذا النوع من صناديق التحوط في استراتيجيات متعددة، بما في ذلك الأسهم الطويلة (القصيرة)، والمدفوعة بالأحداث، والاستراتيجية الكلية العالمية.
٦. **كل نوع من صناديق التحوط له استراتيجية الإستثمارية الفريدة وملف المخاطر الخاص به**<sup>(٤٣)</sup>.

**ثانياً- صندوق صناديق التحوط:** يمكن تعريفه على أنه شركة إستثمارية تقوم بتجميع موجودات مستثمريها (كما هو الحال في صناديق التحوط) وإستثمارها في صناديق أخرى، وليس في الأوراق المالية الفردية، وفي المقابل يقوم صندوق التحوط المفرد بإستثمار هذه الموجودات بشكل مباشر في الأوراق المالية، وخلافاً لصناديق التحوط فإن العديد من صناديق صناديق التحوط تسجل أوراقها المالية في هيئة الأوراق المالية، وعلى الرغم من أن صناديق صناديق التحوط تقوم بعرض أسهمها فقط لمستثمري المؤسسات إلا أنها قادرة على تقديم الطرح العام لأسهمها شريطة تسجيل أسهمها في هيئة الأوراق المالية قبل القيام بالطرح.

وكما هو الحال في صندوق التحوط فهو، أيضًا، يؤسس كشركة محدودة يكون عدد مستثمريها (٩٩) أو أقل على أن يكون (٤٩) منهم من المستثمرين المعتمدين، وقد إزدادت شعبية هذه الصناديق في العقد الماضي نتيجة ستراتييجياتها الإستثمارية وأهدافها<sup>(٤٤)</sup> إن صندوق الصناديق غالبًا ما يمتلك هيكل أجور خاص ويخضع لبعض القيود كما هو الحال في القانون الألماني المعاصر للإستثمار؛ إذ إن على المدير أن يأخذ بنظر الاعتبار ما يأتي:

١. يجب أن لا تتجاوز أعلى نسبة للإستثمار في الصناديق المفردة ٢٠% من إجمال أصول صندوق الصناديق.
  ٢. يجب أن لا يتجاوز النقد والإستثمارات في العمليات المالية ٤٩% من إجمالي أصول صندوق الصناديق.
  ٣. يجب أن لا يتجاوز أعلى إستثمار في الأسهم الخاصة ٣٠% من إجمالي أصول صندوق الصناديق.
  ٤. يجب أن لا يستثمر مدراء صناديق صناديق التحوط في أكثر من صندوقين منفردين لنفس مدير الصندوق.
  ٥. يحظر إستعمال الرافعة المالية والبيع على المكشوف.
  ٦. يسمح بإستعمال المشتقات فقط من أجل الوقاية من مخاطر التداول.
- ويذكر إن لصندوق الصناديق عدة فوائد وهي كالآتي:
١. توفر محفظة متنوعة مع إنخفاض في مستويات المخاطر وتحقيق عوائد غير مرتبطة بأداء سوق الأسهم.
  ٢. يوفر عوائد أكثر إستقرارًا في معظم ظروف السوق نظرًا لقدرة مديره وفهمهم لستراتيجيات التحوط المختلفة.
  ٣. يقلل بشكل ملحوظ من مخاطر الصندوق الفردي وإدارته.
  ٤. يلغي الحاجة لإستغراق وقتٍ طويلٍ لإتخاذ قرارات الإستثمار فيها لو قورنت بصندوق التحوط المفرد.
  ٥. يسمح بأدارة أسهل لإستثمارات متنوعة على نطاقٍ واسعٍ عبر صناديق تحوط كبيرة ومتنوعة.
  ٦. يسمح بالوصول الى أكبر شريحة ممكنة من صناديق التحوط الرائدة والتي قد تكون غير متوفرة نتيجة إرتفاع الحد الأدنى لمتطلبات الإستثمار فيها.
  ٧. يعد وسيلة مثلى للوصول إلى مجموعة واسعة من ستراتييجيات صناديق التحوط التي يديرها العديد من خبراء الإستثمار الرائدون في العالم ولإستثمار متوازن نسبيًا.

### الفرع الثاني: ستراتييجيات صناديق التحوط

نظرًا للطبيعة غير المنظمة لصناديق التحوط فإنها تتخذ أنماطًا مختلفة من الحالات في جميع الأوقات، وإن حركة ستراتييجياتها الإستثمارية وحالاتها تمكنها من توسيع إيراداتها في جميع الأوقات وذلك بتوظيف أموالها بعيدًا عن مخاطر السوق، وفي كثير من الأحيان، تتبع نهجًا ستراتييجيًا على نحو أكثر من غيره، فهي تستخدم ستراتييجيات مختلفة ومتنوعة من خلال العديد من المدراء الذين يدعون بأن ستراتييجيتهم نادرة وتعطي عوائدًا أفضل من منافسيهم؛ إذ يوجد هناك عديد من الأنماط المتميزة للإدارة، وهذه الإختلافات في نمط الإستثمار تساهم بنسبة ٢٠% في تباين أداء معظم صناديق التحوط، مع ذلك يفترض بأن نمط الإدارة يصبح عاملاً أكثر أهمية خلال فترة الأزمة المالية وعليه فإنه يبقى مؤشرًا ذو علاقة بأداء الصندوق<sup>(٤٥)</sup>.

وكما يعد التحوط هو استراتيجية مالية تهدف إلى تقليل أو تجنب مخاطر الإستثمار من خلال إتخاذ إجراءات؛ لتعويض أو تعديل تأثير تقلبات السوق، تم ذلك عن طريق إتخاذ مراكز مالية متعارضة في الأصول المختلفة أو الأسواق المختلفة، يشمل التحوط، أيضًا، إستخدام الصكوك المالية مثل العقود الآجلة والخيارات؛ لتقليل المخاطر وحماية الإستثمارات، يستخدم التحوط عادةً في السوق المالية؛ لحماية المستثمرين من تقلبات الأسعار وتقليل المخاطر الناجمة عن التغيرات في السوق.

وكما يعد التحوط، أيضًا هو استراتيجية إستثمارية تستخدم للحد من المخاطر المالية وتحقيق الأرباح المستقرة والمتوسطة في الوقت نفسه، يتم ذلك عن طريق الإستثمار في مجموعة متنوعة من الأصول المختلفة، مثل الأسهم والسندات والسلع والعملات، بحيث يتم توزيع المخاطر بين هذه الأصول، ويتم ذلك عن طريق الشراء والبيع في الأسواق المختلفة<sup>(٤٦)</sup>.

وكما تستخدم استراتيجيات صناديق التحوط مجموعة متنوعة من الاستراتيجيات؛ لتوليد العوائد، بما في ذلك الأسهم الطويلة (القصيرة)، والماكرو العالمي، والقيمة النسبية، تتضمن الأسهم الطويلة (القصيرة) شراء الأسهم التي يعتقد الصندوق أنها سترتفع وتخفيض الأسهم التي تعتقد أنها ستخضع، يتضمن الماكرو العالمي صنع الرهانات على إتجاهات الاقتصاد الكلي مثل أسعار الفائدة، أو تقلبات العملة، تركز الاستراتيجيات القائمة على الحدث على الإستثمار في الشركات التي تعاني من أحداث شركات كبيرة مثل عمليات الدمج أو الإفلاس<sup>(٤٧)</sup>.

#### أولاً-أنواع استراتيجيات صناديق التحوط:

١. **صناديق التحوط الكلية العالمية:** تركز صناديق التحوط الكلية العالمية على عوامل، وإتجاهات الاقتصاد الكلي؛ لإتخاذ قرارات الإستثمار، ويقومون بتحليل البيانات الإقتصادية العالمية والأحداث الجيوسياسية.

ومؤشرات السوق لتحديد الفرص في فئات الأصول المختلفة مثل الأسهم والسندات والعملات والسلع، غالبًا ما تستخدم هذه الصناديق المشتقات والرافعة المالية؛ لتضخيم عوائدها.

٢. **صناديق التحوط للأسهم:** تستثمر هذه الصناديق في المقام الأول في الأسهم وتهدف إلى تحقيق عوائد من خلال إتخاذ مراكز طويلة وقصيرة في الشركات الفردية.

وهي تستخدم استراتيجيات مختلفة مثل الأسهم الطويلة أو القصيرة، أو النهج المحايد للسوق، أو القائم على الأحداث، أو النهج الخاص بقطاع معين.

غالبًا ما تركز صناديق التحوط في الأسهم على التفوق على المؤشر القياسي أو تحقيق عوائد مطلقة بغض النظر عن ظروف السوق.

٣. **صناديق التحوط ذات القيمة النسبية:** تسعى صناديق التحوط ذات القيمة النسبية إلى إستغلال التناقضات في الأسعار أو سوء التسعير بين الأوراق المالية ذات الصلة، يستخدمون استراتيجيات مثل المراجعة أو تداول الأزواج أو التحليل الإحصائي أو استراتيجيات الخيارات للإستفادة من فروق الأسعار هذه.

وعادةً ما تتبع هذه الصناديق نهجًا أكثر حيادية تجاه السوق، بهدف تحقيق عوائد ثابتة بغض النظر عن اتجاه السوق.

٤. **صناديق التحوط الناشطة:** تمتلك الصناديق الناشطة حصصًا كبيرة في الشركات المتداولة علنًا وتشارك بنشاط مع الإدارة ومجلس الإدارة للتأثير على استراتيجية الشركة وحوكمتها. وقد يدفعون من أجل إجراء تغييراتٍ مثل عمليات الدمج والاستحواذ، أو تصفية الإستثمارات، أو إعادة شراء الأسهم، أو إعادة تشكيل الإدارة لفتح قيمة المساهمين، غالبًا ما تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق عوائد من خلال الاستفادة من الشركات المقومة بأقل من قيمتها أو ذات الأداء الضعيف. من المهم ملاحظة أن هذه الأنواع لا يستبعد بعضها بعضًا، وأن العديد من صناديق التحوط تستخدم مجموعة من الاستراتيجيات أو لديها نهج استثماري مرّن، فضلًا عن ذلك، قد يكون لكل صندوق تحوط أسلوبًا استثماريًا فريدًا خاصًا به، وتحمل المخاطر، وأهداف الأداء.<sup>(٤٨)</sup>

ثانيًا - **استراتيجيات صناديق التحوط الشائعة:** هناك العديد من الاستراتيجيات المستخدمة في صناديق التحوط، وفيما يلي بعض الاستراتيجيات الشائعة.

١. **البيع القصير (Short Selling):** تعتمد هذه الاستراتيجية على بيع الأصول المالية بسعرٍ محددٍ وشراءها في وقتٍ لاحقٍ بسعرٍ أقلٍ، يتم استخدام البيع القصير للاستفادة من انخفاض أسعار الأصول المالية وتعويض أي خسائرٍ محتملةٍ.

٢. **شراء الخيارات (Options Buying):** يتم استخدام شراء الخيارات للتحوط ضد التقلبات السوقية، ويتيح شراء الخيارات للمستثمرين حق الشراء أو البيع لأصولٍ معينةٍ في وقتٍ محددٍ بسعرٍ محددٍ، ويمكن استخدام شراء الخيارات للتحوط ضد انخفاض أسعار الأصول أو زيادتها.

٣. **إستخدام صفقات الفروقات (Spread Trading):** تعتمد هذه الاستراتيجية على إستغلال فروقات الأسعار بين أصولٍ مختلفةٍ، يتم شراء أصلٍ ماليٍّ وبيع أصلٍ آخرٍ في نفس الوقت، بهدف تحقيق ربحٍ من الفروقات السعريّة بينهما.

٤. **إستخدام صفقات الأرباح الآمنة (Arbitrage Trading):** تهدف هذه الاستراتيجية إلى إستغلال الفروقات في الأسعار بين أسواقٍ مختلفةٍ أو بين أصولٍ مختلفةٍ، يتم شراء الأصول بسعرٍ منخفضٍ في السوق وبيعها بسعرٍ مرتفعٍ في سوقٍ آخر، بهدف تحقيق ربحٍ من الفروقات.

٥. **الإستثمار في الأسهم والسندات:** بعض الصناديق تستثمر في الأسهم والسندات كاستراتيجية أساسية، ويقومون بتحليل الشركات والأوراق المالية وإختيار الإستثمارات التي يعتقدون أنها ستحقق عوائدًا عاليةً، تتراوح استراتيجياتهم من الإستثمار القيمي (إختيار الأسهم التي يعتقدون أنها تتداول بأقل من قيمتها الحقيقية) إلى الإستثمار النموذجي (إختيار الأسهم التي يتوقعون أن تحقق نموًا سريعًا في المستقبل).

٦. **ستراتيجيات الأحداث:** تستخدم استراتيجيات الأحداث أخبار الشركات والأحداث الإقتصادية والسياسية لتحقيق ربحٍ سريعٍ، يشمل ذلك الإستفادة من الإندماجات والإستحواذات، والإعلانات عن نتائج ماليةٍ،

والأحداث الجيوسياسية الكبيرة، قد يتضمن ذلك شراء الأسهم قبل الإعلان عن الأخبار المتوقعة أو بيعها قبل الإعلان عن أخبار سلبية.

٧. **ستراتيجيات التداول:** تركز استراتيجيات التداول على إستغلال التقلبات القصيرة الأجل في الأسواق المالية، يقومون بتحليل الأنماط والاتجاهات والبيانات التاريخية للأسعار لإتخاذ قرارات التداول، يمكن أن تتضمن هذه الاستراتيجيات التداول اليومي، والتداول التكتيكي، والتداول بالتحليل الفني.

٨. **ستراتيجيات العملات والسلع:** تستخدم استراتيجيات العملات والسلع تحركات أسعار العملات والسلع؛ لتحقيق العائدات، يمكن لصناديق التحوط استخدام الرافعة المالية والتداول بالعقود الآجلة والخيارات؛ للاستفادة من تغيرات أسعار العملات والسلع، ويعتمد النجاح على توقعات المستثمرين لتحركات الأسعار وقدرتهم على التنبؤ بها بدقة.

تعتمد الاستراتيجية المستخدمة في صندوق التحوط على أهداف المستثمر والظروف السوقية، كما يمكن، أيضاً، استخدام تركيبة من الاستراتيجيات المختلفة؛ لتحقيق أفضل حماية للمحفظة وتحقيق العائدات المرغوبة<sup>(٤٩)</sup>.

### الخاتمة:

بعد الانتهاء من بحثنا الموسوم ب ( المفهوم التجاري لصناديق التحوط ) لايسعنا إلا بيان النتائج التي توصلنا إليها مع بعض المقترحات

### أولاً: النتائج

١. إن صناديق التحوط هي شكلٌ جديدٌ للاستثمار؛ إذ تعد أوعيةً استثماريةً تضم فئة الأغنياء المستثمرين فقط من خلال تحديد الحد الأدنى للمشاركة فيها.

٢. أهم نقطتين تحققها صناديق التحوط هي التحوط من المخاطر والأرباح الهائلة التي تدرها.

٣. تمييز صناديق التحوط بخصائص تميزها من غيرها من صناديق الإستثمار الأخرى.

٤. لا تخضع هذه الصناديق لرقابة الجهات التنظيمية، كما إنها معفاة من أي قيود قانونية أو تنظيمية، فهي عبارة عن عقد بين المستثمر والشركة، لكنها من جهة أخرى ملزمة بالشفافية في إعطاء المعلومات المتعلقة بالإستثمار.

٥. تنوع مصادر الإستثمار، فإن لها الحرية في تبني أي أسلوب من أساليب الإستثمار، مما ينعكس إيجاباً على الأرباح.

٦. المشتقات المالية والعقود الآجلة من أهم أدوات الإستثمار المستخدمة في استثمار الأموال في هذه الصناديق.

### ثانياً: المقترحات

١. ضرورة تثقيف الناس عامةً والتجار خاصةً، عن طريق المنشورات التجارية والبحوث الأكاديمية، والمؤتمرات والندوات وورش العمل، على الإستثمار في صناديق التحوط، وتعريفهم بمفهومها، وإنها تعد أوعيةً إداريةً جديدةً لها تأثيرها في جذب المدخرات وتشجيع الإستثمارات الكبيرة.



٢. ضرورة تثقيف الناس عامةً والتجار خاصةً، على إن صناديق التحوط تفتقر للرقابة، مما يجعلها مصيدةً سهلةً للإحتيال؛ لذلك يجب إتخاذ الحيطة والحذر عند إختيار الصندوق الملائم.
٣. على المشرع العراقي أن يقوم بتشريع القواعد القانونية اللازمة لتنظيم الإستثمار في صناديق التحوط، وأيضًا، سن قواعدٍ قانونيةٍ تنظم الرقابة على هذه الصناديق؛ للتقليل من حالات التلاعب بالسوق وحدوث أي أزماتٍ إقتصاديةٍ ناتجةً عن الإستثمار غير المدروس في هذه الصناديق.

## الهوامش

- (1) Botha, Marius (2005), Risk Management In Hedge Funds, The North-West University- London
- (2) Mader, wolfgang (2005), hedge funds: alternative investment strategies and portfolio models
- (3) Minamihashi, Naoaki & Wakamori, Naoki (2014), How Would Hedge Fund Regulation Affect Investor Behavior? Implication for Systemic Risk.
- (4) Ballew, Amy ; Gupta, Menu ; Lasry, Geoffrey & Weinberger, Ariel (2002), Hedge Funds: Approaches To Diversification
- (5) 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.
- (6) South Indian Bank (2007), hedge funds.
- (7) 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..
- (8) Oesterle, Dale A. (2006), Regulating Hedge Funds, Entrep Reneurial Business Law Journal, Vol.1:1.
- (٩) هشام طلعت عبد الحكيم، استخدام ادوات الهندسة المالية في التحوط والمضاربة واثرها في ربحية المنشأة (دراسة تحليلية)، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد ١١٨، ٢٠١٩، ص ١٠٦.
- (١٠) محمد علي القروي، آليات التحوط في العمليات المالية الاسلامية، ورقة مقدمة الى المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الاسلامية، جامعة الملك عبد العزيز - جدة، دون سنة نشر، ص ٢٢.
- (١١) د. اهداء باسم الخفاجي، اساليب الاستثمار في صناديق التحوط، بحث منشور في مجلة جامعة الكوفة، كلية الآداب، المجلد ١، العدد ٣٩، ٢٠١٩، ص ٤٨٩.
- (١٢) ابراهيم مصطفى وآخرون، قاموس المعجم الوسيط، مادة (التحوط/مالية)، تحقيق: مجمع اللغة العربية، القاهرة، ١٩٩٨.
- (١٣) يوسف حسن يوسف، الازمة المالية من منظور القانون الدولي، ط١، القاهرة، ٢٠١١، ص ٤٧.
- (١٤) خالد بن عبد الرحمن بن ناصر، المشتقات المالية (دراسة مقارنة)، اصدارات جامعة محمد بن سعود الاسلامية، السعودية، ٢٠١٣، ص ١٩٥.
- (١٥) هدى كرماني، مجلة العلوم الإنسانية، العدد ٤٤، مجلد ١، الجزائر، ٢٠١٥، ص ٧٣.
- (١٦) د. اهداء باسم الخفاجي، اساليب الاستثمار في صناديق التحوط، بحث منشور في مجلة جامعة الكوفة، كلية الآداب، المجلد ١، العدد ٣٩، ٢٠١٩، ص ٤٩٠.
- (١٧) حيث وصلت عام ٢٠٠٦ اجور بعض المدراء في صناديق التحوط الرئيسية الى مليار دولار. انظر: يوسف حسن يوسف، الازمة المالية من منظور القانون الدولي، مصدر سابق، ص ٤٦.

(<sup>١٨</sup>) احمد فراس العوران، اقتصاد الامن الاجتماعي (التحدي والاستجابة)، المعهد العالمي للفكر الاسلامي، الاردن، ٢٠١٤، ص ٧٠.

(<sup>١٩</sup>) محمد علي القروي، آليات التحوط في العمليات المالية الاسلامية، ورقة مقدمة الى المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الاسلامية، مصدر سابق، ص ٢٧.

(<sup>٢٠</sup>) Larsen, Christina (2011), Performance Measurement of Danish Hedge Funds 2007-2010.

(<sup>21</sup>) Sklar, Ryan (2009), Hedge Funds Or Thickets Protecting Investors From Hedge Fund Managers Conflicts Of Interest, For DHAM Law Review, Vol.77, Issue.6..

(<sup>٢٢</sup>) قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، ط١، دار الثقافة، عمان، ٢٠٠٩، ص ٦٤.

(<sup>٢٣</sup>) هيفاء الساعدي و د. اشراق صباح الاعرجي، صناديق الاستثمار بين اهميتها واغفال المشرع لها، مجلة اهل البيت، العدد ٢١، جامعة اهل البيت (ع)، ٢٠١٧، ص ١٧٣.

(<sup>٢٤</sup>) لا تسجل صناديق التحوط في بورصة الاوراق المالية، بل ما يتم تسجيله هو عرض وطرح الشراكة المحدودة للمستثمرين، تقدم عروض الشراكات المحدودة بعض لاسهم مثلما تقدم المؤسسات والشركات محدودة المسؤولية سندات واسهم عضويات، ويسجل بعد ذلك طرح صندوق التحوط في لجنة التداول.

(<sup>٢٥</sup>) صلاح جودة، صناديق الاستثمار، القاهرة، ٢٠٠٣، ص ٢٣.

(<sup>٢٦</sup>) وتقدر ثروات اصحاب صناديق التحوط بمليارات الدولارات مثل كارن ايكمان التي تقدر ثروته تزيد على ٢٠ مليار دولار وجورج سورس وغيرهم.

(<sup>٢٧</sup>) ويمكن ان يدار الصندوق من خلال احد الاسلوبين اما الاسلوب البسيط الذي لا يكون المدير على دراية كافية باستثماراته، او الاسلوب المزدوج الذي يكون فيه مدير الصندوق محترفاً للإدارة، ويستخدم اسلوب شارب وترنور.

(<sup>٢٨</sup>) محمد مطر، وفايز تيم، ادارة المحافظ الاستثمارية، ط١، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠٠٥، ص ٢٤٤.

(<sup>٢٩</sup>) د. صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار (دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الاسلامي)، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥، ص ٥٥.

(<sup>٣٠</sup>) د. اهداء باسم الخفاجي، اساليب الاستثمار في صناديق التحوط، مصدر سابق، ص ٤٩٣.

(<sup>31</sup>) Emerson, Jed (2009), Hedge Fund Investing, Capital Markets And The Sustainability Challenge

(<sup>32</sup>) Botha, Marius (2005), Risk Management In Hedge Funds, The North-West University-London

(<sup>33</sup>) Baums, Theodor & Cohn, Andreas (2004), Legal Aspects Of German Hedge Fund Structures, Institute For Law And Finance, Working Paper, No.12.

(<sup>34</sup>) Heymans, Andre (2005), the Day-Of-The-Week Effect as A Risk For Hedge Fund Management, The North-West University.

(<sup>35</sup>) Baums, Theodor & Cohn, Andreas (2004), Legal Aspects Of German Hedge Fund Structures, Institute For Law And Finance, Working Paper, No.12.

(<sup>36</sup>) Fichtner, Jan (2009), Activist Hedge Funds and the Erosion Of Rhenish Capitalism: The Impact Of Impatient Capital, Working Paper.

(<sup>37</sup>) 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

(<sup>38</sup>) Larsen, Christina (2011), Performance Measurement of Danish Hedge Funds 2007-2010.



- (39) Sklar, Ryan (2009), Hedge Funds Or Thichets: Protecting Investors From Hedge Fund Managers Conflicts Of Interest, For DHAM Law Review, Vol.77, Issue.6.
- (40) Sklar, Ryan (2009), Hedge Funds Or Thichets: Protecting Investors From Hedge Fund Managers Conflicts Of Interest, For DHAM Law Review, Vol.77, Issue.6.
- (٤١) عبد الرحمن سلوم، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، ٢٠١٠.
- (٤٢) أياد حماد، إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، جامعة دمشق، ٢٠٠٩.
- (٤٣) مقال منشور على الموقع الإلكتروني: [ejaba.com/question/eqsb2fi](http://ejaba.com/question/eqsb2fi) تاريخ المشاهدة 2024-04-01
- (44) Koh, Francis ; Koh, Whston ; Lee, David & Kok, Faiphoon (2004), Investing In Hedge Funds: Risks, Return & Performance Measurement.
- (٤٥) زهراء كريم محمد البرواري، مدى ملائمة البيئة العراقية لإنشاء صناديق التحوط، رسالة ماجستير، مقدمة الى جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد قسم إدارة الاعمال، بغداد، ٢٠١٦، ص ٣١.
- (٤٦) مقال منشور على الموقع الإلكتروني: [ejaba.com/question/eqsb2f](http://ejaba.com/question/eqsb2f) تاريخ المشاهدة 2024-04-02
- (٤٧) مقال منشور على الموقع الإلكتروني <https://fastercapital.com/arabpreneur> تاريخ المشاهدة 2024-04-02
- (٤٨) مقال منشور على الموقع الإلكتروني <https://financevisions.com> تاريخ المشاهدة 2024-04-03
- (٤٩) مقال منشور على الموقع الإلكتروني <https://financevisions.com> تاريخ المشاهدة 2024-04-03

## المصادر

### أولاً - الكتب

- (١) ابراهيم مصطفى وآخرون، قاموس المعجم الوسيط، مادة (التحوط/مالية)، تحقيق: مجمع اللغة العربية، القاهرة، ١٩٩٨.
- (٢) احمد فراس العوران، اقتصاد الامن الاجتماعي (التحدي والاستجابة)، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الأردن، ٢٠١٤.
- (٣) خالد بن عبد الرحمن بن ناصر، المشتقات المالية (دراسة مقارنة)، اصدارات جامعة محمد بن سعود الاسلامية، السعودية، ٢٠١٣.
- (٤) د. صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار (دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الاسلامي)، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥.
- (٥) صلاح جودة، صناديق الاستثمار، مصر، القاهرة، ٢٠٠٣.
- (٦) عبد الرحمن سلوم، ادارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط، ٢٠١٠.
- (٧) قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، ط١، دار الثقافة، الأردن، عمان، ٢٠٠٩.
- (٨) محمد مطر، وفايز تيم، ادارة المحافظ الاستثمارية، ط١، دار وائل للنشر، الأردن، عمان، ٢٠٠٥.
- (٩) يوسف حسن يوسف، الازمة المالية من منظور القانون الدولي، ط١، مصر، القاهرة، ٢٠١١.

## ثانياً - الاطاريح والرسائل

(١) زهراء كريم محمد البرواري، مدى ملائمة البيئة العراقية لإنشاء صناديق التحوط، رسالة ماجستير مقدمة الى جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد قسم إدارة الاعمال، العراق، بغداد، ٢٠١٦.

## ثالثاً - البحوث

- (١) د. اهداء باسم الخفاجي، اساليب الاستثمار في صناديق التحوط، بحث منشور في مجلة جامعة الكوفة، كلية الآداب، العراق، النجف الأشرف، المجلد ١، العدد ٣٩، ٢٠١٩.
- (٢) هدى كرمانى، مجلة العلوم الإنسانية، العدد ٤٤، مجلد ١، الجزائر، ٢٠١٥.
- (٣) هشام طلعت عبد الحكيم، استخدام ادوات الهندسة المالية في التحوط والمضاربة وأثرها في ربحية المنشأة (دراسة تحليلية)، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد ٢٠١٩، ١١٨.
- (٤) هيفاء الساعدي، د. اشراق صباح الاعرجي، صناديق الاستثمار بين اهميتها واغفال المشرع لها، مجلة اهل البيت، العدد ٢١، جامعة اهل البيت (ع)، ٢٠١٧.

## رابعاً - المؤتمرات والندوات

(١) محمد علي القروي، آليات التحوط في العمليات المالية الإسلامية، ورقة مقدمة الى المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، جدة، دون سنة نشر.

## خامساً - المصادر الاجنبية

- 1) Ballew, Amy; Gupta, Menu; Lasry, Geoffrey & Weinberger, Ariel (2002), Hedge Funds: Approaches To Diversification.
- 2) Baums, Theodor & Cohn, Andreas (2004), Legal Aspects.
- 3) Baums, Theodor & Cohn, Andreas (2004), Legal Aspects Of German Hedge Fund Structures, Institute For Law And Finance, Working Paper.
- 4) Botha, Marius (2005), Risk Management In Hedge Funds, The North-West University- London.
- 5) Botha, Marius (2005), Risk Management In Hedge Funds, the North-West University-London.
- 6) Emerson, Jed (2009), Hedge Fund Investing, Capital Markets And The Sustainability Challenge.
- 7) Fichtner, Jan (2009), Activist Hedge Funds and the Erosion of Rhenish Capitalism: The Impact of Impatient Capital, Working Paper.
- 8) Heymans, Andre (2005), the Day-Of-The-Week Effect as a Risk for Hedge Fund Management, the North-West University.
- 9) Koh, Francis; Koh, Whston; Lee, David & Kok, Faiphon (2004), Investing In Hedge Funds: Risks, Return & Performance Measurement.
- 10) Larsen, Christina (2011), Performance Measurement of Danish Hedge Funds 2007-2010.



- 11) Larsen, Christina (2011), Performance Measurement of Danish Hedge Funds 2007-2010.
- 12) Lawisako, Tokuo (2010), Global Financial Crisis, Hedge Funds And The Shadow Banking System, Policy Research Institute, Ministry Of Finance, Japan, Public Policy Review.
- 13) Mader, wolfgang (2005), hedge funds: alternative investment strategies and portfolio models.
- 14) 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.
- 15) Minamihashi, Naoaki & Wakamori, Naoki (2014), How Would Hedge Fund Regulation Affect Investor Behavior? Implication for Systemic Risk.
- 16) Oesterle, Dale A. (2006), Regulating Hedge Funds, Entrep Reneurial Business Law Journal.
- 17) Sklar, Ryan (2009), Hedge Funds Or Thichets: Protecting Investors From Hedge Fund Managers Conflicts Of Interest, For DHAM Law Review.
- 18) Sklar, Ryan (2009), Hedge Funds Or Thichets: Protecting Investors From Hedge Fund Managers Conflicts Of Interest, For DHAM Law Review.
- 19) Sklar, Ryan (2009), Hedge Funds Or Thichets Protecting Investors From Hedge Fund Managers Conflicts Of Interest, For DHAM Law Review, Vol.77,Issue.6.
- 20) South Indian Bank (2007), hedge funds.
- 21) Tiffith, Lartease (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.

سادساً: المواقع الالكترونية

- 1) ejaba.com/question/eqsb2fi
- 2) <https://fastercapital.com/arabpreneur>
- 3) <https://financevisions.com>