

## إمكانيات الاستثمار في المشتقات (المعاملات المستقبلية)

خولة رشيد حسن

كلية الزراعة/جامعة البصرة

### المقدمة

يعد ظهور أسواق العقود المستقبلية وحقوق الخيار وتطورها من أبرز التطورات المهمة التي حدثت في الأسواق المالية في السنوات الأخيرة، حيث برزت أدوات استثمارية جديدة ومتنوعة أطلق عليها اسم الأدوات الاستثمارية المشتقة **Derivative Instruments**. وقد أطلق على هذه الأدوات مصطلح الأدوات المشتقة لأنها مشتقة من أدوات الاستثمار التقليدية كالأسهم والسندات. كما إنها تعتمد في قيمتها على أسعار هذه الأدوات ومن هذه الأدوات التي شهدت نمواً ملحوظاً في الآونة الأخيرة عقود الخيار **Option** التي يستخدمها المستثمرون للحماية من مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية. كما يستخدمها المضاربون بهدف تحقيق الأرباح، بالإضافة إلى العقود

المستقبلية والمبادلات وغيرها، حيث سيتم التركيز على المعاملات المستقبلية وإمكانية الاستثمار فيها بشكل رئيسي.

ويعد موضوع المشتقات من المواضيع الأكثر معاصرة وتطور في حقل الإدارة المالية، فقد بدأ استخدام الأدوات بالأساس لأغراض التحوط أو الوفاء من مخاطر تقلب أسعار السلع والمواد الأولية ومعدلات صرف العملات الأجنبية المختلفة، إلا أن استخدامها شهد نمواً واسعاً منذ بدء التعامل التجاري بها في العام ١٩٧٣ وتوسعت أغراض هذا التعامل لتشمل المضاربة والاستثمار، فارتفع حجم التعامل بهذه الأدوات بصورة انفجارية وهائلة خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي لتشكل ما قيمته ثلثي تجارة العالم بالسلع والأوراق المالية المختلفة على وفق الإحصائيات الدولية لعام ١٩٩٤ مما يدل بصورة واضحة على الأهمية الكبيرة والتميزة لهذه الأدوات رغم الفترة القصيرة نسبياً والتي مرت على بدء التعامل التجاري.

ونظراً للأهمية الخاصة لهذا الموضوع فقد تناول هذا البحث الموضوع بالدراسة والتحليل من خلال عدة مباحث تطرق فيها البحث إلى بيان مفهوم المشتقات وأنواعها، ومن ثم بيان فوائد ومخاطر هذه الأدوات، وكيف تطور التعامل بها في السوق العالمية، ومن ثم التركيز على المعاملات المستقبلية كأحدى صور المشتقات وبيان مزايا الاستثمار فيها، وأخيراً ركز البحث على أسواق هذه الأدوات وأهم خصائصها.

يطلق مصطلح المشتقات Derivatives على العقود المالية التي تتعلق بفقرات خارج الميزانية وتحدد قيمتها بقيمة واحدة أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها (١).

كما يمكن تعريف الأدوات المشتقة بأنها عبارة عن عقود مالية تعطى مالكيها الحق في شراء أو بيع موجود (حقيقي أو مالي أو نقدي) معين بسعر محدد وبكميات محددة خلال فترة زمنية معينة (٢). وقد أطلقت على هذه الأدوات مصطلح المشتقات لأنها مشتقة من أدوات الاستثمار التقليدية كالأسهم والسندات كما إنها تعتمد في قيمتها على أسعار هذه الأدوات (٣). وهذه الأدوات يجري التعامل بها خارج الميزانية العمومية للشركات، أي أن هذه الموجودات لا تظهر ضمن موجودات الشركة، كما إن التزاماتها لا تظهر ضمن مطلوبات الشركة، ولكن تظهر كلف معاملاتها فقط في كشف الأصل.

وتتخذ هذه الأدوات أشكال عديدة منها الخيارات Option والمستقبليات Futures وكذلك المبادلات (المقايضات Swaps) ويمكن توضيحها ضمن الآتي (٤):

### ١. الخيارات Option:

وهي عقود تعطي لمالكها الحق في شراء أو بيع كمية معينة من الموجودات وبسعر محدد خلال فترة زمنية معينة، ويلتزم الطرف الآخر بتنفيذ هذه العقود مقابل حصوله على ثمن مناسب.

### المستقبليات Futures:

حيث يعرف العقد المستقبلي بأنه عقد يبرم بين البائع والمشتري يتم وجهه الاتفاق على تبادل موجود معين بسعر محدد في نهائية المدة المحددة، أنه يمثل التزاماً تعاقدياً لكلا الطرفين، ويختلف العقد المستقبلي عن العقد أجل Forward من ناحية كونه متاحاً للتداول العام من خلال السوق المالية.

### المبادلات Swaps:

حيث تعرف المبادلات بأنها عملية مبادلة عملة معينة بأخرى في مدة محددة يتم فيها إعادة كل عملة إلى صاحبها الأصلي، بعبارة أخرى هي عملية بيع أو شراء عملة مقابل عملة أخرى في السوق الآنية (Spot Market) وافق الوقت نفسه تجري عملية مشابهة في السوق الآجلة لشراء أو بيع العملة التي سبق أن تم شراؤها أو بيعها في السوق الآنية، حيث أن عملية المبادلة تتم بشكل عمليتين مرتبطتين، هما:-

(أ) عملية تتم في السوق الآنية، وفيها يتم بيع عملة معينة مقابل عملة أخرى.

(ب) عملية تتم في السوق الآجلة، وفيها تشتري العملة المباعة في السوق الآنية من السوق الآجلة.

وتهدف هذه العملية إلى توفير السيولة للمتعامل الذي يحتاجها وبعملة معينة عن طريق عملة أخرى يكون لديه فائض منها. وتستخدم المشتقات من قبل المؤسسات المصرفية والمالية الأخرى كوسيلة لإدارة المخاطر وأيضاً كوسيلة للحصول على الإيرادات من خلال

**Risk Arbitrage** تبعاً لمحاولة الاستفادة مالياً من فروقات الأسعار لأدوات مماثلة في أسواق مختلفة.

ويمكن تصنيف المشاركين في أسواق المشتقات في فئتين تتمثل الأولى في المستخدمين النهائيين الذين يدخلون هذه الأسواق لتحقيق أهداف معينة تتصل بالتحوط وتكوين المراكز المالية والمضاربة. وتشتمل هذه الفئة على مجموعة واسعة من المؤسسات مثل المصارف، بيوت الأوراق المالية وشركات التأمين وشركات الاستثمار المؤسسي وصناديق الاستثمار والتقاعد وغيرها (١). بالإضافة إلى هاتين الفئتين فهناك الوسطاء أو المتعاملين الذين يلعبون احتياجات المستخدمين النهائيين للمشتقات من خلال صناعة الأسواق لهذه الأدوات الجديدة، وذلك مقابل جني إيرادات في شكل رسوم الصفقات وهوامش عروض البيع والشراء إضافة إلى الاستفادة من مراكزهم المالية الخاصة. وتضم هذه الفئة شركات الاستثمار والمصارف الفاعلة في الأسواق العالمية.

**ثانياً:**

**فوائد ومخاطر المشتقات:**

لكل أداة من أداة المشتقات إيجابيات وسلبيات تتمثل أبرز إيجابيات هذه الأدوات وهي المكاسب التي يمكن أن تحقق للمستثمرين أو المؤسسات المالية في تعزيز فرص الإيرادات والأرباح الناجمة عن تنوع محافظ المؤسسات المالية من الأدوات المشتقة، من عوائد استثمارية ورسوم وعمولات خدمات وغيرها، وذلك من خلال قيام المصارف بعمليات التحوط والمضاربة وصناعة الأسواق وتكوين المراكز المالية. كما يتمثل المكسب أيضاً في شراء

الاتجار والتداول بالعقود المالية، فمن حيث كونها وسيلة لإدارة المخاطر المشتقات تتيح للمصارف والمؤسسات المالية الأخرى فرصة تحديد مخاطر السوق ذات الصلة بالعقود المالية وكذلك عزل هذه المخاطر بشكل منفرد ومن ثم إدارة كل خاطرة على حدة. وإذا ما تم استخدام هذه الأدوات المشتقة بشكل كفوء فإن ذلك يتيح لإدارات المؤسسات المالية وسائل فعالة وكفوءة لتخفيض درجة المخاطر عموماً وذلك من خلال التحوط Hedging أي تخفيض مراكز المخاطر المالية للمحافظ الاستثمارية والمضاربة أي الدخول في مركز مالي معين من أجل المساهمة في فرصة استثمارية مربحة تتعلق بتحركات موازنة للأسعار، وأخيراً من خلال المبادلة التي تتيح جني المؤسسة المالية لأرباح بدون مخاطر تبعاً لحالة خلل معين في تسعير أدوات مماثلة تستقله المؤسسة بحيث تقوم بإجراء عملية بيع وشراء هذه الأدوات في نفس الوقت وفي أسواق مختلفة.

أما من حيث كونها مصدر للإيراد فإن المشتقات يمكن استخدامها لتخفيض تكاليف التحويل لزيادة عوائد بعض الموجودات أو الأدوات. لقد أصبحت الأدوات المشتقة مصدراً مباشراً ومنظماً لإيرادات العديد من المؤسسات المصرفية والمالية الأخرى وذلك من جراء قيام هذه المؤسسات بنشاطات عدة في مجال صناعة الأسواق Market Marking أي الدخول في صفقات مع العملاء وغيرهم من المتعاملين في أسواق المشتقات مع الاحتفاظ دوماً بمراكز متوازنة للمحافظ المالية للاستفادة من إيرادات الرسوم الناجمة عن عروض مؤاتية للأسعار وكذلك في مجال تكوين المراكز المالية

المستثمرين الذين يرغبون في اقتناء حقوق ملكية معينة لخيارات أو لصكوك شراء الأسهم، لكي تتاح لهم فرصة مستقبلية لشراء الأسهم بسعر لا يساوي سوى جزء من سعرها السائد مستقبلاً (وذلك بعد تحسين أوضاع الشركة آنذاك). ولكن هناك مخاطرة فقدان قيمة الخيارات أو الصكوك ككل إذا ما انخفضت أسعار الأسهم في السوق مستقبلاً إلى مستويات متدنية تقل عن مستوى سعر الشراء المحدد في الخيار أو الصك (٦).

كما تمكن المشتقات من ابتداء طرق جديدة لفهم وقياس الأدوات المالية التقليدية، بحيث يمكن إدارة كل مخاطرة بشكل مستقل وبكفاءة أعلى. كما تقوم المشتقات بدعم الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية للعملاء، بما يقدم أغراضهم في بناء محافظ أكثر تنوعاً، الأمر الذي من شأنه زيادة قاعدة عملاء هذه المؤسسات.

وهي أيضاً تقوم بتقليل الكلفة لكل من المصدرين والمستثمرين في الأدوات المشتقة، مع رفع عوائد الاستثمار وتنوعها، إلى جانب توسيع مجموعة بدائل التمويل والاستثمار المتاحة لهم وتقليل مخاطر الخسارة. هذا من جانب ومن جانب آخر فإن استخدام المشتقات من قبل المصارف والمؤسسات المالية الأخرى وغيرهم من المتعاملين في أسواق العقود المالية المتنوعة يمكن أن يترتب عليها خسائر مالية باهضة قد تعرقل مسيرة عمل هذه المؤسسات جزئياً أو كلياً. والأمثلة على ذلك كثيرة حيث تجاوزت أرباح خسائر شركة Metallgesellschaft اليابانية المتخصصة في إنتاج أنواع السلع تجاوزت (١,٤) مليار دولار في أدوات النفط. بينما بلغ حجم الخسائر المتراكمة في محفظة إحدى الشركات الأمريكية المتخصصة في الأوراق المالية

وهي Paine Webber نحو (٢٦٨) مليون دولار بين شهري حزيران وبداية أيلول عام ١٩٩٤ وذلك من جراء دعم أحد صناديقها الاستثمارية المتخصصة في تجارة المشتقات (٧). كما تتمثل أيضاً في خسارة إنرون وإشهار إفلاسها حيث كانت شركة إنرون اللاعب الرئيسي في سوق مشتقات الطاقة ورائداً في الهياكل التمويلية (خارج الميزانية العمومية) (٨). وهذه الخسائر ناجمة بشكل رئيسي عن فشل إدارات تلك المؤسسات في تفهم هذه الأدوات الجديدة وتبني استراتيجيات مناسبة لإدارة مخاطرها، وليس عن شيء كامن في المشتقات بعد ذاتها. كما نجمت بعض هذه الخسائر عن منح صلاحيات واسعة لفرد معين أو بعض الأفراد في تلك المؤسسات في الاستثمار والتداول بالمشتقات وبدون أي إشراف أو تحليل من قبل إدارات المؤسسات الأهلية هؤلاء الأفراد ولجبرتهم في مجالي الاستثمار والتداول على حد سواء وكذلك لجدوى الدخول في عقود المشتقات (٩).

وخلاصة القول إن الاستثمار والتداول بأدوات المشتقات قد أثبتنا فعلاً ودواهما على صعيدي تنوع المخاطر وتقليلها وتعزيز فرص الإيرادات والأرباح، وإلا لما كان هذا النمو الهائل في حجم أسواقها فمن ناحية فإن الاستثمار والتداول قد لا يزيد بشكل كبير من حجم الأرباح ولكنهما يزيلان الكثير من المخاطر التي تتصل بجني الأرباح.

ثالثاً:

**تطور حجم التعامل في السوق العالمية للمشتقات:**

لقد حدث تطور كبير جداً في الأسواق العالمية للمشتقات ولاسيما خلال الفترة (١٩٨٩-١٩٩٦) حيث نلاحظ من الجدول والذي يبين حجم التعامل في

الكثير من العقبات أمام الكثير من المتعاملين، ومن ثم ألغيت الحدود فيما بين الأسواق المالية، الأمر الذي أدى إلى سهولة اندماجها.

الجدول التالي يبين حجم التعامل في الأسواق للمشتقات

للفترة (١٩٩٦-١٩٨٦) بليون دولار

1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	1989	1988	1987	1986
3277.8	2741.8	2623.6	2362.4	1385.4	1072.6	599.5	389.9	279.2	122.6	146.5
46.5	43.2	55.6	75.6	71.1	62.9	56.5	50.2	48.0	59.5	39.2
380.2	329.3	238.3	229.7	158.6	132.8	93.7	70.7	42.9	27.7	37.8

البيانات

1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	1989	1988	1987	1986
5931.1	5863.4	5777.6	4958.7	2913.0	2156.7	1454.5	1200.8	895.4	487.7	37.0
50.3	38.3	40.1	34.7	26.5	18.3	17.0	16.0	12.0	14.0	10.2
198.6	172.2	127.3	110.0	79.8	76.0	69.1	41.3	27.1	17.8	14.5

المشتقات

1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	1989	1988	1987	1986
15584.2	12010.7	8815.6	6177.3	3850.8	3065.1	2311.5	1502.6	101.2	682.9	---
2589.4	2394.8	1829.7	1799.2	1720.7	1614.3	1155.1	898.2	639.1	365.6	---

المبادلات

الأسواق العالمية أن حجم التعامل بأدوات المشتقات عموماً قد شهد تطوراً ملحوظاً حيث زاد حجم التعامل بأدوات الخيار من (١٤٦,٥) بليون دولار عام ١٩٨٦ إلى (٣٢٧٧,٨) بليون دولار (خيارات أسعار الفائدة) عام ١٩٩٥ ومن (٣٩,٢) بليون دولار عام ١٩٨٦ إلى (٥٥,٦) بليون دولار عام ١٩٩٤ ثم انخفض قليلاً ليصل إلى (٤٦,٥) بليون دولار لخيارات العملاء، أما فيما يخص خيارات الأسهم فقد ارتفع من (٣٧,٨) بليون دولار عام ١٩٨٦ ليصل إلى (٣٨٠,٢) بليون دولار عام ١٩٩٦.

وبالنسبة إلى (المستقبليات) فقد ارتفعت أسعار الفائدة من (٣٧) بليون دولار عام ١٩٨٦ لتصل إلى (٥٩٣١,١) بليون دولار عام ١٩٩٦، أما مستقبليات العملاء فقد ارتفعت من (١٠,٢) بليون دولار لتصل إلى (٥٠,٣) بليون دولار عام ١٩٩٦، وبالنسبة لمؤشر الأسهم فقد ارتفعت قيمته من (١٤,٥) بليون دولار عام ١٩٨٦ إلى (١٩٨,٦) بليون دولار عام ١٩٩٦. أما فيما يخص المعاملات فقد ارتفعت مبادلات أسعار الفائدة من (١٨٢,٩) بليون دولار عام ١٩٨٧ إلى (١٥٥٨٤,٢) بليون دولار عام ١٩٩٦. كذلك ارتفعت مبادلات العملاء من (٣٦٥,٦) بليون دولار عام ١٩٨٧ لتصل إلى (٢٥٨٩,٤) بليون دولار عام ١٩٩٦.

لقد انعكس التطور الكبير للتعامل بالأدوات المالية المشتقة في توسيع نشاط الأسواق المالية الدولية، وذلك للثقة العالية التي وفرتها الأدوات المشتقة لكافة العاملين وفي مختلف الأسواق المالية المحلية والدولية، فضلاً عن أنها سهلت كثيراً من التعامل في الأسواق المالية والدولية، إذ تمتاز تلك بمواصفات تكون معروفة للمتعاملين جميعهم في الأسواق المالية الدولية، الأمر الذي أدى

Source:

IMF "International Capital Markets", D.C.Nov.1997, Tables (9) & (10). P.17, 18.

\* (---) تشير إلى عدم توفر البيانات.

يمكن تحديد أنواع المخاطر التي يواجهها المستعمل النهائي في أسواق المشتقات على النحو التالي (١٠):

### ١. مخاطر السوق (Market Risk):

تعتمد مخاطر السوق التي تواجهها المشتقات، شأنها في ذلك شأن الأدوات المالية التقليدية على السلوك السعري عند تغيير ظروفه. ويعتمد تقدير مخاطر السوق على التقييم المرتبط بالسوق وعلى الأدوات التي تستخدم كوقاء من هذه المخاطر. ويستطيع المتعامل بالمشتقات إدارة مخاطر السوق إما على أساس التعرض الصافي أو التعرض المتبقي للمحفظة ككل وتضم محفظة المتعامل في الغالب العديد من المراكز التي يقابل بها المخاطرة مما يؤدي إلى تخفيض كبير في مجمل مخاطرة المحفظة وبتراكم هامشاً محدوداً بين المخاطرة المتبقية لكي تغطي بواسطة الوقاء.

### ٢. المخاطر الائتمانية (Credit Risk):

وهي المخاطرة المتمثلة بالخسارة الناشئة عن إعراض الطرف المقابل عن الوفاء بالتزاماته تجاه عقد المشتقات. وتتمثل هذه الخسارة بكلفة إحلال عقد جديد محل العقد السابق بحيث تعادل تكلفة الاستبدال عند اعتراض الطرف المقابل، القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة.

ويمكن مواجهة المخاطرة الائتمانية لهذه المشتقات من خلال تقدير الجدارة الائتمانية للأطراف المقابلة، والالتزام بسوق معينة لهذه المخاطرة. بالإضافة إلى أن الجدارة الائتمانية لمستعملي المشتقات الدولية هي عالية المستوى عموماً أما في حالة المستويات الأدنى من تلك الجدارة فلا بد من تقديم الضمانات الكافية (١١). وتعتبر المشتقات وبخاصة المبادلات، للكثير من المصارف مصدراً للمشتقات هي من مجموعة المقترضين في الأسواق المفتوحة، فإنها تؤلف عموماً مخاطرة استثمارية من الدرجة الجيدة. وهكذا فإن المؤسسات المالية الوسيطة والشركات الكبيرة والتي نادراً ما نجدها في سوق الإقراض. كما إن استعمال المبادلات قد أدى إلى تحسين نوعية المخاطر الائتمانية، كمتوسط، إلى جانب التنوع الذي تحققه للمنشأة التي تتعرض لها.

### ٣. المخاطر القانونية (Legal Risk):

تنشأ المخاطرة القانونية من عدم القدرة على تنفيذ العقد. وهي تتضمن المخاطرة الناشئة عن سوء التوثيق وعدم تمتع الطرف المقابل بالصلاحيات اللازمة للتعاقد، والوضع القانوني غير الأكيد لبعض المعاملات وعدم القدرة على التنفيذ القضائي في حالة العسر والإفلاس. وعلى الرغم من أن المصارف قد واجهت مثل هذه المخاطر القانونية في نشاط القروض والاستثمارات فإن التعامل بالمشتقات يخلق أشكالاً جديدة من المخاطر.

#### ٤. مخاطر التسويق (Settlement Risk):-

تتمثل إحدى واجهات هذه المخاطر في كون القليل من المعاملات المالية تتم تسويته اليوم أو أنياً. ففي الأسواق المالية الأمريكية مثلاً تمتد مدة تسوية قيمة بيع الأسهم إلى خمسة أيام (من تاريخ اليوم حتى تاريخ التسوية الفعلية). ولذلك فإن أحد الأطراف قد يتعرض للخسارة إذا كان السعر الذي باع به يعتبره مرتفعاً ولكن الطرف الآخر يرفض التسديد في التاريخ المحدد للتسوية. أما أكبر مخاطرة تسوية فتتمثل في يوم التسوية ذاته، حيث تكون كل قيمة الأوراق المالية تحت رحمة المخاطرة عندما لا يتوافق تسليم الورق مع استلام ما يقابلها نقداً من أموال مستحقة. ويمكن تقليل مخاطرة التسوية في المشتقات لدرجة كبيرة باستعمال شروط تصفية التسويات في الاتفاقيات الشاملة. وهذا ما يقلل من مخاطرة التسوية التي تتم بنفس العملة. كما إن الكثير من معاملات المشتقات (مثلاً مبادلات أسعار الفائدة) لا يتم فيه تبادل أصل المبلغ بتاريخ الاستحقاق.

#### ٥. المخاطر التشغيلية (Operational Risk):-

تتضمن المخاطرة التشغيلية تلك الخسائر الناشئة نتيجة عدم كفاءة النظم والرقابة وأخطاء الإنسان وإخفاق الإدارة. غير أن تعقيد المشتقات يتطلب تأكيداً خاصاً على توافر نظم بشرية ورقابية قادرة على التأكيد من سلامة المعاملات ومراكز المتعاملين. وإدارة مثل هذه المخاطر على الإدارة العليا التفهم وبعمق لمدى المعلومات المتوافرة لديها. وتوثيق السياسات والإجراءات مع إدراج النشاطات المسموح بها، ووضع الحدود والاستثناءات، والرقابة على الائتمان، والتقارير الإدارية الدورية.

#### المخاطر النظامية (Systemic Risk):-

تتمثل المخاطر النظامية في حصول خلل أو اهتزاز في مركز مالي واسع في مؤسسات أخرى داخل الجهاز المالي والمصرفي، أو في الجهاز ذاته أو في أجزاء أخرى من أسواق مالية مرتبطة بسوق المشتقات. ومن أجل إدارة هذا النوع من المخاطر، فإن ذلك يتطلب من إدارات المصارف تبني الوسائل الناجحة لإدارة المخاطر التي تؤثر في المخاطر المالية (مثل مخاطر التسوية والمخاطر الائتمانية وغيرها). إضافة إلى قيام السلطات الرقابية الإشرافية بوضع معايير نظامية تحكم وترعى العمل في أسواق المشتقات مثل ما هو جاري في السوق العالمية لكفاية رأس المال وأسس الرقابة العالمية (معايير لجنة بازل) (١٢). بما يضمن سلامة المراكز المالية للمتعاملين في أسواق المشتقات وعدم حصول فشل مالي في أوساطها وانتقال هذا الفشل من مؤسسة لأخرى ومن سوق لآخر.

#### خامساً:

#### المعاملات المستقبلية ومزايا الاستثمار فيها:

كانت فكرة الاستثمار في المعاملات المستقبلية والتي تعتبر أحد الأدوات الرئيسية للمشتقات قبل عقد من الزمن كاستثمار محدد المخاطر من الأمور التي تلقى تأييداً ضئيلاً بين فئات قطاع الاستثمار بكامله. ومما أعطى هذا الاستثمار طابعاً يتسم بالمخاطرة الكبيرة هبوط أسعار السلع والإخفاق في عمليات التداول والمناجزة إضافة إلى وجود عنصر الاقتراض المصرفي في هذا النوع من المعاملات الذي كان يجده المراقب ذو الخبرة أمر محفوف

بالمخاطر نظراً لإيداع مبلغ صغير يتحكم في مركز استثماري له قيمة اسمية مرتفعة، وغالباً ما كان هذا النوع من الاستثمار يترك للمستثمرين الراغبين في خوض معاملات المضاربة.

وتشكل الصناديق المصرفية المدارة جزءاً هاماً من قطع الاستثمارات البديلة أو صناديق التحوط. وتستخدم هذه الأدوات الاستثمارية من قبل الأفراد ذوي الثروات الضخمة منذ أكثر من ٢٠ عاماً كوسيلة لتحسين عائدات المحافظ الاستثمارية وتقليص المخاطر. وهناك حالياً قبول متنامي في مؤسسات مثل صناديق المعاشات والمصارف بمزايا المعاملات المصرفية المدارة في محافظهم الاستثمارية المتنوعة بشكل جيد (١٣).

وتستفيد الاستثمارات في المعاملات المستقبلية من القدرة على التنوع على نطاق واسع حسب مختلف القطاعات والمناطق الجغرافية. ومن الخطوات الرئيسية في تكوين صندوق المعاملات المستقبلية الاهتمام بالاختيار الحريص للأسواق التي تكون مشمولة في محفظة الصندوق الاستثماري. فكلما زاد تنوع الأسواق كلما زادت إمكانية جني العائدات الأكثر لكن المعدلة قياساً بالمخاطر (١٤).

وبفضل النمو في عدد سيولة أسواق المعاملات المستقبلية فإنه أصبح من الممكن تفادي الإفراط في التركيز في أي قطاع من قطاعات السوق. هذا والجدير بالذكر في هذا الخصوص إن أسواق معينة مثل أسواق مؤشرات الأسهم يمكن أن تقيم عن طريق المعاملات المستقبلية والأدوات المشفطة (أي العلاقة مثل حقوق الخيار. عن التعامل في كافة أنواع قطاعات السوق من شأنه تقليل حجم المخاطر لأنه يساعد على الحد من الارتفاع الحاد والانخفاض

العديد في معدلات الأداء. ويعود هذا إلى اتجاه الأسواق في مختلف القطاعات إلى إظهار مختلف الخصائص السلوكية.

وهناك ميزة أخرى تقدمها صناديق المعاملات المستقبلية تتمثل في إمكانية تحقيق أرباح في العديد من بيئات الأسواق المختلفة. ويتعلق هذا حقيقة أنه في أسواق المعاملات المستقبلية من الممكن بيع عقود المراكز قصيرة بالإضافة إلى شرائها وبالتالي من الممكن جني الربح من الأسواق الهابطة. أما في الأسواق الفعلية فإنه غالباً ما يكون هذا صعباً أو مستحيلاً أي بيع الأصول التي لا تملكها فعلاً مما يدعو إلى اللجوء إلى الأسلوب المعتاد (الشراء والامتلاك) الذي يعتمد على الأسواق النشطة من أجل العودة إلى الربحية. بالإضافة إلى ذلك فإنه عن طريق تطبيق الاستراتيجيات المتخصصة على التداول في أسواق المعاملات فإنه يمكن لمديري الاستثمار تحقيق الأرباح عندما تتحرك الأسواق في النطاق المحدد أو عندما تكون تحركات الأسواق في الجهات جانبية أو حتى إذا كانت مضطربة وغير مستقرة.

ومن المزايا الأخرى للاستثمارات المدارة في المعاملات المستقبلية قدرتها على إظهار علاقة محدودة بالاستثمارات التقليدية. إذ ترتبط أسواق المعاملات المستقبلية بالأصول المشمولة فيها سواء كانت من الأسهم أو السندات أو العملات أو السلع ولا يمكن الهروب من وجود علاقة تبادلية بين تحركات الأسعار في عقود المعاملات المستقبلية والتحركات الخاصة بالأصول المشمولة. لكن المهم هو الأسلوب المتبع في الاستثمار في أسواق المعاملات المستقبلية. ونظراً لأن المعاملات المستقبلية المدارة تتيح الفرصة للربح من كل من التحركات الصاعدة والهابطة في الأصول المشمولة في الأسواق فإنه

يمكن التوصل إلى علاقة تبادلية محدودة مع الأشكال التقليدية للاستثمار  
بعبارة أخرى لا يكون أداء الصناديق المدارة مرتبطاً بشكل مباشر بتحرك  
الأسعار للأصول المشمولة التي يجري تداولها.

سادساً:

### أسواق المعاملات المستقبلية :-

تعتبر العلاقة التبادلية بين الاستثمارات التقليدية والاستثمارات بالمعاملات  
المستقبلية مسألة في غاية الأهمية في الجمع ما بين الأسواق المستثمر فيها  
(وكذلك الاستراتيجيات الاستثمارية) بطريقة حريصة لتشكيل إحدى المحافظ  
الاستثمارية. إن دراسة العلاقة التبادلية لكل سوق مع المحفظة الأخرى  
المشمولة في عملية الاستثمار وحسابها بدقة بالغة يضمن عدم إعطاء اهتمام  
مفرط لقطاعات أخرى ذات علاقة تبادلية في نطاق المحفظة بكاملها. كما يتم  
الحد من المخاطر الزائدة إلى أدنى معدل ممكن عن طريق قياس معدل التذبذب  
في كل سوق تتعامل فيه المحفظة وتعديل المراكز تبعاً لذلك. والغرض منه هو  
المحافظة على المعدلات المستهدفة لرأس المال المعرض لمخاطر بالنسبة لكل  
سوق يتم التعامل فيه وكذلك بالنسبة للمحفظة بكاملها وفي العادة يتم تقابل  
حجم التعامل في الأسواق التي يزيد فيها معدل التذبذب والاضطراب. وبالتالي  
فإن حجم المخاطر لكل سوق تتم المحافظة عليه بشكل مستقر وثابت وتظل  
المخاطر المرتبطة بالمحفظة بكاملها في نطاق الحدود المقررة سلفاً.

ومن الخصائص الهامة لأسواق المعاملات المستقبلية أنه يتم التعامل  
فيها باستخدام ودائع الهامش. ويساعد هذا على إيجاد فئة هامة من الأدوات  
الاستثمارية ذات المخاطر الضئيلة التي تضمن استعادة رأس المال المستثمر

الأصلي على الأقل عند الاستحقاق. وقد وجد الكثيرون من المستثمرين أن هذه  
التنظيمات المحدودة المخاطر جذابة جداً حيث يمكن للضمانات أن تؤمن إمكانية  
الأداء المنظم والمجدي (١٥).

وفي أسواق المعاملات المستقبلية فإن المتعاملين يحتاجون فقد إبداع  
نسبة ضئيلة جداً من رأس المال (الهامش) من أجل اتخاذ مراكز لهم. وبهذا  
فإن الهامش يصبح وديعة ضمان تطلبها قاعة المقاصة في البورصة لحماية  
كل الأطراف من آثار الإخفاق في الدفع. ويكون مبلغ الهامش المطلوب متناسباً  
مع أسوأ خسارة محتملة في أحد المراكز في يوم ما وسوف يتغير المبلغ حسب  
تغير وتذبذب الأوضاع في السوق. وبفضل التعامل على الهامش فإنه يصبح  
من الممكن الحصول على اقتراض مصرفي للمعاملات المستقبلية، أي أنه  
مقابل إتفاق محدود يمكن الحصول على مبلغ كبير لتعزيز الأصول التي يجري  
تداولها والتعامل فيها. ونظراً لأن حجم التعامل الرأسمالي المطلوب في  
الأسواق يكون منخفضاً نسبياً فإن صندوق المعاملات المستقبلية الذي يكون  
بشكل صحيح يمكن أن يكون بوضع يهيئ له تحقيق الأداء المستهدف بينما  
يظل يملك معدل مرتفع نسبياً من المبالغ النقدية. وفي الصناديق ذات الأجل  
غير المحدد (أي بدون تاريخ استحقاق محدد) فإن هذه الأموال توضع في  
ودائع قصيرة الأجل تؤدي عائدتها إلى زيادة معدلات أدائها. وفي العادة فإن  
الصناديق التي تسمى (الصناديق المضمونة) توجد بعض المبالغ النقدية التي  
تستثمر في أوراق مالية مأمونة طويلة الأجل ذات تصنيف ائتماني مرتفع (مثل  
سندات الخزنة بدون قسائم) تكون تواريخ استحقاقها مطابقة لتواريخ  
استحقاق الصندوق وبالتالي توفر الضمان المطلوب.

## الاستنتاجات والتوصيات:-

نستنتج معاً أن من الممكن أن توفر الاستثمارات في المعاملات المستقبلية، مثل الاستثمارات المشمولة ضمن الأصول التي تزيد قيمتها على ٤,٥ مليار دولار وتقوم إدارتها بالتنوع حسب القطاعات والمناطق الجغرافية وأساليب التعامل، يمكن لهذه الاستثمارات جني الأرباح في معظم أوضاع الأسواق وتكون لها علاقة تبادلية محدودة مع الاستثمارات التقليدية كما أنها توفر طرقاً جديدة لفهم وقياس الأدوات المالية التقليدية، بحيث يمكن إدارة كل مخاطرة فيها بشكل مستقل وبكفاءة أعلى، وهي أيضاً تقوم بدعم الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية للعملاء، بما يخدم أغراضهم في بناء محافظ أكثر تنوعاً، الأمر الذي من شأنه زيادة عملاء هذه المؤسسات. ونظراً لهذه الخصائص القيمة فإن الاستثمارات في المعاملات المستقبلية تلعب في الوقت الحاضر دوراً متزايداً في تحسين خصائص الأداء لمختلف أنواع المعاملات الاستثمارية.

كما ينبغي على المستثمرين الراغبين في الاستثمار في هذا المجال العام بأن إدارة الاستثمارات البديلة يمكن أن تنطوي على مخاطر جمة ويمكن لها أن تستثمر أن تنخفض مثلما يمكن أن ترتفع. وبينما تكون استعادة الاستثمارات المقدمة في البداية مضمونة فإنه لا يوجد ثمة ضمان بشأن الأداء من التداول ولن يكون الأداء الماضي أو الأداء التقديري ضماناً بالنتائج المستقبلية. كما يمكن فرض رسوم استرداد مبكر على المستثمرين الذين يقومون بالاستثمار قبل تاريخ الاستحقاق.

## المصادر:

١. د. عدنان الهندي، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعات المصرفية العربية، اتحاد المصارف العربية، ١٩٩٦، ص ١٥.
٢. عماد محمد علي العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، بغداد، بيت الحكمة ٢٠٠٢، ص ٢٠٩.
٣. وجدي مخامرة، دليلك لقراءة المعلومات المالية المنشورة بالصحف المالية (الوول ستريت جورنال)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، الأردن، ١٩٩٥، ص ٥.
٤. انظر: د. محمد العاني، المصدر السابق، ص ٢١٠-٢١٧.
٥. د. حنان إبراهيم النجار، "تعظيم كفاية نظام سوق رأس المال بداية تعظيم الثروة وتعظيم الإشباع"، نموذج أولي مقترح، مجلة دراسات مالية ومصرفية، ع ٦، م ١٢، السنة ١١، ٢٠٠٣، ص ٣٥.
٦. انظر: أنطوان مسعد، الاستثمار في المعاملات المستقبلية، مجلة اتحاد المصارف العربية، ع ٢٣٣، م ٢٠، أيار ٢٠٠٠، ص ٧٨.
٧. د. عدنان الهندي، المصدر السابق، ص ٢٠.
٨. آرنولد مايا موتو وجون بيرد، الوفاء باستخدام المشتقات أنرون، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، ع ٤٤، م ١٠، السنة ١٠، ديسمبر ٢٠٠٢، ص ٥٣.
٩. د. عدنان الهندي، المصدر السابق، ص ٢١.
١٠. د. عدنان الهندي، المصدر السابق، ص ٢٢-٤٢.

future contract and exchange others. Since focusing on future treatment and practicabiliities investment you in mainly.

He prepares subject derivatives from subjects more a coeval or modern in a field financial management then may be started use this instrument with foundation purpose alertness or protection from risk change price commodity, material initial, rats exchange currencies foreign resort use on her testified increase growth since started commercial treatment in year 1973 and increase purpose this treatment contain speculation and investment.

Since increase size treatment with this instrument mainly explosive and massive during the tow pin knot from last century to be dubious what tierces trade world with commodity and securitization different, accordance of statistics world in year 1994 where of he points out an apparent on large importance this instrument through proporationable short period which she passed on start commercial treatment in you.

١١. لجنة بازل، وثيقة استشارية، خلاصة بوفاق بازل الجديد حول رأس المال، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، ع٤، م١٠، ديسمبر ٢٠٠٢، ص٤-٣٠.

١٢. د. عدنان الهندي، الإجراءات التي قامت بها السلطات النقدية لتتلمذ مقررات لجنة بازل، اتحاد المصرف العربية، ١٩٩٣، ص٢٠١.

١٣. أنطوان مسعد، المصدر السابق، ص١١٧.

١٤. د. رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي (رؤية من البلاد النامية)، القاهرة، دار المستقبل العربي، ١٩٩٩، ص٨٩-٩٠.

١٥. أنطوان مسعد، المصدر السابق، ص٧٩.

### Practicabiliities Investment in Derivates (Future Treatment)

Khawla Rashig Hassin-Basrah University

#### Abstract:

He prepares appear future contract market and legal claims option and evaluation from come out development important which you happened in financial market in last year. Since you came out new investment instrument. Liberate on this instrument term derivative instrument. Because here become derivative from classical investment instrument for example stocks and bonds. She as depend in value her on prices this instrument which you testified growth noticeable in last years.

Contract option which you use investor of protection from risk change price securitization as you use speculators also with aim realization the profit besides to