

The Possibility of Establishing Market for Future Oil Contracts in Arab Gulf countries

Dr. Ahmed Jabar Al Salim

Lecturer , Department of Finnauce and Banking Sciences

University of Baseah

Abstract

Oil is one of the important strategic resources for producing countries in general and Arab gulf countries specifically, where they depend largely on oil revenues to finance their budgets and satisfying their needs of foreign money as well as the payment of the import bills therefore, all producing countries is affected by fluctuations in oil price especially when price drop, because price are affected by many economic variables, especially, supply and demand or political and security variables. In addition, the Arab gulf countries have about % 49.48 of the world reserves, but they do not have a market for pricing futures contracts. Therefore, this paper reviews the importance of this subject and the possibility of establishing a market for pricing futures contracts of oil in AGC countries , due to the availability of most of the components of the establishment of this market.

إمكانية قيام سوق للعقود الآجلة النفطية في دول الخليج العربي

المدرس الدكتور أحمد جبر سالم السالم
كلية الإدارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية
جامعة البصرة

المستخلص

يعد النفط أحد الموارد الإستراتيجية للدول المنتجة عامة ودول الخليج العربي خاصة، إذ يعتمد على إيراداته بصورة كبيرة في تمويل ميزانياتها وسد معظم احتياجاتها من النقد الاجنبي، فضلاً عن تسديد فاتورة الواردات، ولذلك تتأثر جميع الدول المنتجة بالتأرجحات في أسعار النفط وبخاصة عندما تنخفض الاسعار حيث تتأثر الاسعار بالكثير المتغيرات الاقتصادية وبخاصة العرض والطلب او المتغيرات السياسية والامنية. فضلاً عن ان دول الخليج العربي تمتلك حوالي 49,48% من الاحتياطي العالمي، ولكنها لا تمتلك سوقاً لتسعير العقود الآجلة والمستقبلية، ولذلك استعرض البحث اهمية الموضوع وامكانية قيام سوق لتسعير العقود الآجلة للنفط في دول الخليج العربي وذلك لتوفر اغلب مقومات هذه السوق .

المقدمة:

لا يختلف اثنان في أهمية النفط بالنسبة لجميع البلدان على وجه المعمورة سواء أكانت المنتجة أم المستهلكة للنفط، فالجميع بشكل او باخر يتأثرون بالنفط والتغيرات التي تحصل في اسواقه من ناحية الاسعار والاحتياطيات، فضلاً عن كميات الانتاج. لقد ابرمت اولى العقود الآجلة في سوق شيكاغو للسلع الزراعية عام ١٨٤٨، ولم يحظ النفط ومشتقاته بأي اهتمام يذكر في اسواق المال منذ اكتشافه ولغاية عام ١٩٧٣، العام الذي شهد فيه الارتفاع الاول لأسعار النفط بعد عقود عدة شهد فيه النفط واسواقه سيطرة الشركات العالمية على مجمل الأنشطة والفعاليات المرتبطة بالنفط بدءاً من عمليات البحث والتنقيب والانتاج وصولاً الى التسعير. منذ عام ١٩٧٣ ولغاية الوقت الحاضر شهد النفط وأسواقه تقلبات عدة، الأمر الذي أثار على امدادات النفط واثاره المتنوعة التي شملت الجميع بين منتج ومستهلك، وجاءت اولى المحاولات من اسواق المال وبالتحديد مما يعرف باسم المشتقات المالية لإدارة المخاطر الناجمة عن التقلبات في أسعار النفط العالمية بغية تقليل الخسائر للمتعاملين مع هذه السلعة الحيوية، وبذلك ظهر الجيل الاول من العقود الآجلة لتسعير النفط الخام، فضلاً عن منتجاته عام ١٩٧٤، واضحت اليوم كل من لندن ونيويورك وسنغافورة من اهم الاسواق النفطية لتداول العقود الآجلة. وبالرغم من وجود نسبة كبيرة من احتياطي النفط في منطقة الشرق الاوسط وبالتحديد منطقة الخليج العربي ، فضلاً عن قيام البلدان المنتجة في المنطقة بتزويد نسبة كبيرة من امدادات السوق العالمية للنفط، الا ان هذه المنطقة تفتقر لسوق العقود الآجلة للنفط بعامة والتسعير من خلال العقود الآجلة خاصة.

مشكلة البحث:

تتصف اسواق النفط الخام ومشتقاته بأنها شديدة التآرجح في القيم وكميات الاحتياطي، لذا يبحث المنتجون والمستهلكين للنفط عن الاساليب التي تعمل على تخفيض المخاطر في التعاملات اليومية للنفط ومشتقاته.

أهمية البحث:

تنبثق اهمية البحث من أهمية التآرجح في أسعار النفط ودوره بالنسبة للبلدان المنتجة ومدى احتياجاتها للعائدات النفطية وضرورة استخدام هذه العائدات في البرامج والمشاريع التنموية، فضلاً عن اهمية النفط في البلدان الصناعية المتقدمة. ومن اجل التحوط من المخاطر لجأت العديد من الدول الى استخدام العقود الآجلة النفطية.

هدف البحث:

يهدف البحث إلى الآتي:-

أ- التعريف بالمشتقات المالية الخاصة بتسعير النفط
ب- مدى إمكانية تسعير العقود الآجلة للنفط ومشتقاته في دول الخليج العربي.

فرضية البحث:

تستطيع البلدان المنتجة للنفط في منطقة الخليج العربي والعراق من اقامة سوق للنفط
ومن ثم التحكم بأسعار العقود الآجلة
أولاً: الإطار النظري لأسواق العقود الآجلة للنفط.

١- أسواق النفط الآجلة:

أنشئت أسواق النفط الآجلة من أجل التحوط من المخاطر الناجمة عن التقلبات في أسعار
النفط الخام ومشتقاته وذلك لتحسس هذه السوق الكبير من جميع الاحداث التي تحيط بدول
الانتاج والاستهلاك بصورة خاصة وجميع الاحداث السياسية والاقتصادية والامنية التي تصيب
العالم، ومن ثم تتأثر السوق النفطية وبنسبة كبيرة بالتعاقدات التي تجري في ثلاث بورصات
عالمية لتسعير النفط ومشتقاته وهي بورصة نيويورك (Nymex)، سوق النفط الدولية (بورصة
لندن الدولية IPE) والبورصة الدولية في سنغافورة (Simex) وفيما يلي استعرض موجز لهذه
الأسواق:-

أ- سوق نيويورك (Nymex) New York Mercantile Exchange :

انشئت سوق نيويورك للعقود الآجلة عام ١٩٧٨ في الولايات المتحدة الأمريكية لتغذي أمريكا
الشمالية بما تحتاج اليه من النفط الخام، وتعد (Nymex) اكبر سوق لتسعير العقود الآجلة
للنفط الخام ومشتقاته، اذ تسعر عقودها وفقاً لأسعار نفط غرب تكساس (البوعلي، ٢٠١٠،
٥٣) وهو خام امريكي خفيف وحلولان محتواه الكبريتي ذو كثافة %٠,٤٠ حيث يعد ذا تأثير
قليل في التلوث البيئي ولذلك فهو مرغوب بصورة كبيرة ويباع الى النصف الشمالي الغربي من
العالم.

ب- سوق النفط الدولية (بورصة لندن الدولية (IPE) International Petroleum Exchange):

تستخدم سوق النفط الدولية (بورصة لندن الدولية IPE) خام برنت كأساس مرجعي لتسعير
العقود الآجلة للنفط منذ بدأت العمل عام ١٩٨١ في لندن لتكون أكبر أسواق أوروبا (البوعلي،
٢٠١٠، ٥٣) اذ بدأت اول تداولاتها في عقود الكازولين الخالي من الرصاص، ومن ثم تم التداول

في عقود النفط الآجلة عام ١٩٨٣ ولذلك شكل سوق IPE نقلة نوعية في تغيير وجهة سوق الطاقة العالمي من أمريكا إلى أوروبا (الحسنوي، العامري، ٢٠٠٨: ١٧).

ج- سوق النقد الدولي في سنغافورة Singapore International Monetary Exchange (SIMEX): انشأت بورصة (SIMEX) الآجلة عام ١٩٨٩ واستخدمت خام دبي متوسط الكثافة (API ٣1*) لاحتوائه على نسبة عالية من الكبريت ولذلك يعد من النفوط الحامضة وبنسبة ٢% (هادي، ابراهيم: ٢٠٠٨: ٤٢)، ويُعد نطف الخام الفاتح (الفاتح دبي) كمعيار للتسعير في هذه السوق والتي يتم شراء نطفها من دول اسيا (البوعلي، ٢٠١٠، ٥٣)، وتعد سنغافورة من الدول غير المنتجة او المستوردة بشكل كبير للنفط الخام، ولكن تم اختيارها كسوق دولية لتسعير العقود الآجلة للنفط الخام لعدة أسباب من أهمها (البوعلي، ٢٠١٠، ٥٤) :-

١- وقوعها على خطوط الملاحة الدولية في حوض البحر المتوسط وغربي اسيا من جهة، والشرق الاوسط من جهة اخرى.

٢- الاستقرار السياسي، وتميز بدرجة عالية من الشفافية.

٣- وجود بيئة تشريعية وقانونية ذات كفاءة عالية

٤- امتلاكها نظاماً مصرفياً متطوراً ذا بيئة تنافسية وبيئة تحتية وتكنولوجيا أسهمت في الدعم اللوجستي للبورصة الدولية.

٥- توافر كوادر بشرية متخصصة وكافية لها القدرة على إدارة التداول في البورصة الدولية.

٢- تعريف المشتقات:

تعرف الادوات المالية المشتقة على انها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر، وهو الأصل الأساس، أو المرتبط بالأسهم والسندات او السلع، ومن أهم الأدوات المالية المشتقة، العقود الآجلة، وعقود المستقبلات، وعقود المقايضة، وعقود

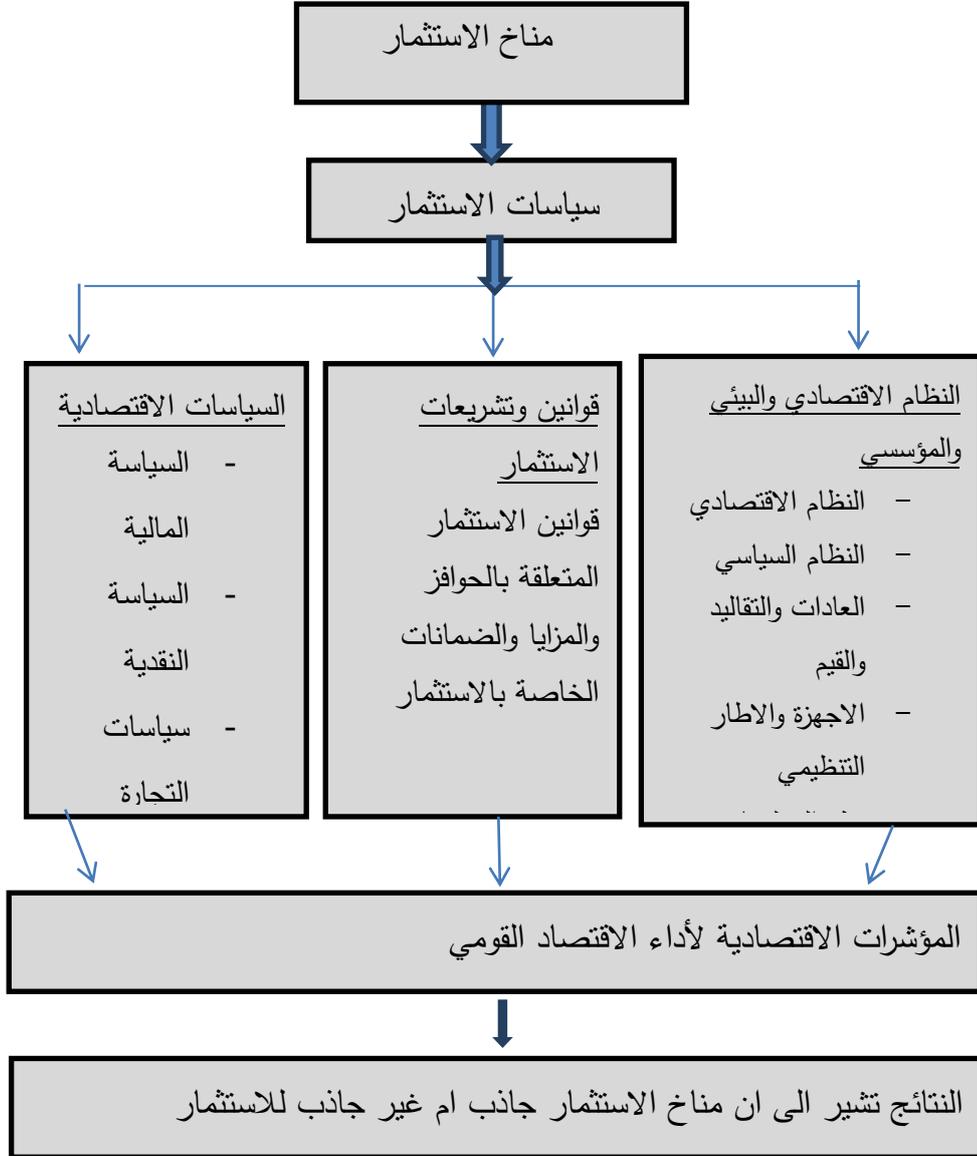
• معهد النفط الامريكي (API) American Petroleum Institute: يصنف النفط الخام بحسب الكثافة الى ثلاث اصناف خفيف، متوسط، ثقيل بالاعتماد على درجة كثافته ووزنه النوعي ويصنف الى نطف خفيف عندما تكون كثافته اكثر من ٣١ درجة، ونطف خام متوسط الكثافة عندما تكون درجته ما بين ٢٢- ٣١ درجة، ونطف ثقيل عندما تكون كثافته اقل من ٢٢ درجة، ويعد النفط الخفيف اكثر رغبة للمشتريين لسهولة التصفية والنقل وقلة تلويثه للبيئة. لمزيد من المعلومات انظر:-

الخيارات (ناشور، ٢٠٠٥: ١٩). وتعرف العقود الآجلة بأنها عقد بين طرفين لبيع أو شراء موجود معين بسعر معين وبتاريخ محدد في المستقبل، يتخذ الطرف المشتري في المستقبل المركز الطويل، أما الطرف البائع فيأخذ المركز القصير، ويسمى السعر الذي يتفق عليه بسعر العقد أو سعر التنفيذ أو سعر الممارسة، ويحدد هذا السعر بحيث يجعل قيمة العقد الاجل مساوية للصفر لحظة التعاقد، ومن ثم فإن سعر العقد وسعر التنفيذ سيكونان متساويين لحظة التعاقد، وبمرور الزمن فإن سعر العقد الاجل سيتغير بينما يبقى سعر التنفيذ ثابتاً، ويكون هذا التغير استجابة لتغير سعر الموجود محل التعاقد الذي يعد العامل الأكثر تأثيراً في سعر العقد الاجل، ومن خلال المدة المتبقية للتنفيذ قد يرتفع سعر الموجود محل التعاقد، وبذلك ترتفع قيمة المركز الطويل، وتقل قيمة المركز القصير، أما اذا انخفض سعر الموجود الضمني فسوف يحدث العكس تماماً (العامري، ٢٠١١: ٤٨٢).

٣- المقومات الرئيسية لتسعير العقود الآجلة للنفط: هناك مجموعة من المتطلبات لإنشاء سوق لتسعير العقود الآجلة نذكر منها:-

أ- مناخ الاستثمار: يعرف بأنه مجموعة من الظروف والسياسات الاقتصادية، والسياسية، والاجتماعية، والتشريعية التي تؤثر على ثقة المستثمر وتقنعه بتوجيه استثماراته الى بلد دون اخر ولذلك فالمستثمر بحاجة الى سوق مالية حديثة توفر له ما يحتاج اليه في الوقت المناسب، كما تمنحه الفرصة الكافية للخروج من السوق بدون خسائر او باقلها عندما يرى ذلك يسير في مصلحته.(عبد الرضا، ٢٠١٥: ١٠)، ويمكن ان نعبر عن مناخ الاستثمار من خلال الشكل التالي:

شكل (١) مناخ الاستثمار



رشيد، بوسكاني، ٢٠٠٦، معوقات اسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، اطروحة دكتوراه غير منشورة، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ص ٧٣.

فضلاً عن استخدام المؤشر العام لجاذبية الاستثمار والذي يعد احد المؤشرات التي تقيس مناخ الاستثمار والتي يعتمد عليها المستثمرون سواء كانوا اشخاصاً ماديين ام معنويين في اختيار دولة دون غيرها، وتتراوح قيمة المؤشر ما بين ١- ١٠٠ نقطة كحد اعلى وكحد ادنى ويمكن توضيح ذلك المؤشر من خلال الجدول (١) الذي يوضع وضعية دول العينة وكما يلي:

جدول (١)

المؤشر العام لجاذبية الاستثمار لدول الخليج العربي لعام ٢٠١٦

| الدول | الامارات | قطر | البحرين | السعودية | الكويت | عمان | العراق | المتوسط |
|--------|----------|------|---------|----------|--------|------|--------|---------|
| القيمة | ٥٣,٧ | ٥٢,٠ | ٤٩,٦ | ٤٧,٩ | ٤٧,٨ | ٤٦,٦ | ٢٦,٢ | ٤٦,٢٥ |

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، ٢٠١٦، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية، الكويت، صفحات متفرقة من الملحق.

يشير الجدول (١) الى نتائج المؤشر العام لجاذبية الاستثمار لعام ٢٠١٦ والتي اوضحت حصول الامارات على صدارة المجموعة الاولى بحوالي ٥٣,٧ نقطة، بينما جاء العراق بحوالي ٢٦,٢ نقطة وكمتوسط لدول الخليج العربي كانت النتائج تشير الى حوالي ٤٦,٢٥ نقطة بينما كان المتوسط العالمي ٤٥,٦ نقطة (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، ٢٠١٦: ١٠٨)، ويعد ذلك نقطة ايجابية لهذه الدول فيما لو اتحدت فيما بينها لتكون اكثر جاذبية للاستثمار وذلك لان كل دولة منفردة لديها مقومات جاذبة للاستثمار كما لديها معوقات طاردة للاستثمار وعليه فأن اتحادهما يؤدي الى تكامل المقومات وتراجع المعوقات، مما يتيح لها فرصاً أكبر لجذب الاستثمار في ظل التحديات الدولية المتمثلة بأسواق المالية العالمية التي تسيطر على اسواق العقود الآجلة فضلاً عن المنافسة الشديدة لجذب الاستثمارات الاجنبية، ولذلك لا بد من تذليل كافة الصعوبات وسن القوانين تهيئة الاوضاع الداخلية لجذبها وبخاصة الاوضاع السياسية والاقتصادية والاجتماعية والامنية.

ب- الإطار المؤسسي والتنظيمي:

ويمثل مجموعة من الجوانب المهمة والتي تعد بمثابة متطلبات مهمة لتسعير العقود الآجلة للنفط، ويركز هذا الجانب على الامور التالية:-

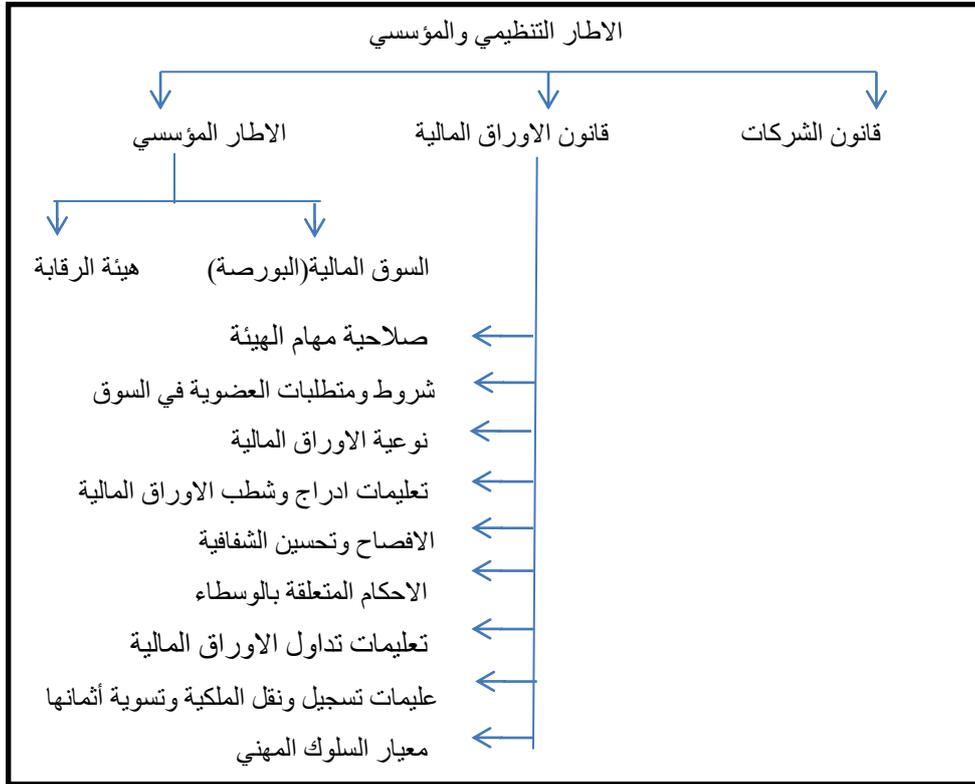
١- قانون الشركات: يحدد هذا القانون جميع الفقرات القانونية الواجب توافرها لتسجيل الشركات في سوق الاوراق المالية، ويركز بشكل دقيق على الادوات المالية التي يمكن ان تصدرها تلك الشركات وتسهم بها في السوق مع مراعاة جميع المتطلبات التي من شأنها ان تنظم عملية اصدار الاسهم، وتحديد راس مال الشركة، والهيكلية، وعمليات الاندماج، فضلاً عن توفير الوسائل اللازمة لحماية وضمن حقوق المساهمين وسلامة النظام المالي (رشيد، ٢٠٠٦: ٣٨).

٢- قانون الأوراق المالية: ويشمل احكام وشروط ومتطلبات العضوية في السوق المالية، من خلال الاطار القانوني الذي ينظم العلاقات الناشئة بين جميع الاطراف ذات العلاقة في السوق المالية، كما يشمل الافصاح والشفافية واحكام تداول الاوراق المالية التي تشمل تسجيل الاوراق المالية ونقل الملكية، كما ويشمل العقوبات والمخالفات والالتزامات المرتبة على جميع اعضاء السوق (الطريحي، العامري، ٢٠٠٣: ٩٣).

٣- تشريعات الاستثمار الاجنبي: وتتمثل في عمليات تنظيم عمل المستثمرين وبخاصة الاجانب منهم في المشروعات الوطنية او السوق المالية، وتهدف التشريعات الى توفير مزايا وتسهيلات تسهم في جذب الاستثمارات الاجنبية، فضلاً عن ازالة كافة المعوقات التي تحول دون دخولهم الى السوق المالية (محمد، ٢٠١٢: ٧٠) يعد الاطار التنظيمي والمؤسسي للأسواق المالية أحد الركائز الأساسية لمتطلبات تسعير العقود الآجلة . وفيما يلي شكل رقم ٢ يوضح ذلك .

شكل (٢)

الاطار التنظيمي والمؤسسي لأسواق المال



المصدر: انور، أبراهيم، ٢٠١١، الاطر الرقابية لأسواق الاسهم العربية، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، ص ٤.

ج- مؤشر سياسة التوازن الخارجي:

يقاس هذا المؤشر باستخدام نسبة العجز او الفائض في الحساب الجاري في ميزان المدفوعات / الناتج المحلي الاجمالي، ويمثل هذا المؤشر التوازن الخارجي ويعكس الحساب الجاري في ميزان المدفوعات المعاملات الخارجية كالصادرات والاستيرادات، فضلاً عن موقف ميزان الخدمات والذي يتضمن التحويلات والفوائد والارباح والتوزيعات ويستخدم هذا المؤشر لمعرفة الاستقرار الاقتصادي الكلي، اذ تستخدم ادوات السياسات النقدية ومن أبرزها أسعار الفائدة، ومتطلبات الاحتياطي القانوني، وعمليات السوق المفتوحة حيث تستخدم السندات الحكومية وأذونات الخزنة، فضلاً عن ادوات السياسة المالية من خلال استخدام الضرائب او

الانفاق الحكومي او كليهما معاً، فعلى سبيل المثال تشير وصفة صندوق النقد الدولي إلى استخدام سياسات انكماشية سواء سياسات مالية أم نقدية وذلك من اجل الوصول الى احداث توازن في ميزان المدفوعات، اما في حالة الفائض فتستخدم سياسات توسعية. ان الحكومات تستخدم تلك السياسات من اجل الوصول الى حالة التوازن في الحساب الجاري وتسمى بسياسات تغيير الانفاق حيث تتم معالجة العجز او الفائض، من خلال الزيادة او التخفيض في الانفاق الكلي وتعد تلك السياسة فاعلة عندما يتم استخدام اسعار الصرف الثابتة او العائمة (كريانين، ٢٠٠٧: ٣٠٩). وفيما يأتي الجدول (٢) يوضح مؤشر سياسة التوازن الخارجي

جدول (٢)

نسبة ارصدة الموازين الجارية/ الناتج المحلي الاجمالي في دول الخليج العربي للمدة ٢٠١٢-٢٠١٥ %

| السنة | ٢٠١٢ | ٢٠١٣ | ٢٠١٤ | ٢٠١٥ |
|----------|------|------|------|------|
| الامارات | ١٩,٨ | ١٩,١ | ١٠,١ | ٣,٣ |
| البحرين | ٨,٤ | ٧,٣ | ٤,٥ | -٠,٢ |
| السعودية | ٢٢,٤ | ١٨,٢ | ٩,٨ | -٨,٢ |
| العراق | ١٥,٩ | ١٠,٩ | ١٢,٧ | ٣,٤ |
| عمان | ٩,٩ | ٦,٧ | ٥,٠ | -٣,٢ |
| قطر | ٣٢,٦ | ٣٠,٩ | ٢٣,٥ | ٨,٣ |
| الكويت | ٤٥,٥ | ٣٩,٩ | ٣٣,٤ | ٥,٢ |

المصدر: الامانة العامة لجامعة الدول العربية، ٢٠١٦، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ابوظبي، دار الفجر، ص ٥٢٢.

من خلال الجدول (٢) نلاحظ بعضها الدول وبخاصة (الامارات، العراق، قطر، الكويت) قد سجلت فائضاً عام ٢٠١٥، وبعضها الاخر سجل عجزاً مثل (البحرين، السعودية، عمان)، ان هذه النسب تعد مؤشراً على المديونية سواء كانت على الدولة نفسها تجاه الدول الاخرى ام على الدول الاخرى تجاه الدولة المعنية، ويجب ان لا تزيد نسبة العجز في ميزان الحساب الجاري على اكثر من ٥% من الناتج المحلي الاجمالي كحد اقصى، ومع ذلك فأن تجاوز هذه النسبة لا يعني ان الدولة معرضة لمخاطر اقتصادية مادامت هناك امكانية للتمويل والاستدامة سواء من

الداخل ام من الخارج وتعد هذه احد الاشارات المهمة للتمويل عن طريق الأسواق المالية (دائرة الابحاث والسياسة النقدية، ٢٠١٥: ٨). فضلاً عن ان العجز في ميزان الحساب الجاري يكون تحت السيطرة اذا كانت رؤوس الاموال المصاحبة لذلك العجز قد تم توجيهها الى استثمارات منتجة ومدرة للدخل بما يضمن سداد الديون في المستقبل، والعكس صحيح ايضاً عندما يكون الفائض تحت السيطرة ومستقراً اذا لم يؤد ذلك الى عدم مقدرة الدول الاجنبية على الوفاء بالتزاماتها تجاه الدول المعنية (كريانين، ٢٠٠٧، ٣١٦)، استنادا الى ما تقدم فإن هذا المؤشر يعد مؤشراً حيويّاً لاستقطاب الاستثمارات سواء كانت محلية ام اجنبية الى الاسواق المالية العربية، فضلاً عن انه يمثل احد المرتكزات الاساسية لاستقرار السياسات الاقتصادية، ومن ثم استقرار السوق المالية ليتسنى بعد ذلك ادراج المشتقات المالية على لوائح البيع والشراء كبداية لفتح نوافذ جديدة لتسعير العقود الآجلة .

ح- مؤشر سعر الصرف

يعد سعر الصرف احد مقاييس الاداء الاقتصادي، اذ يعكس حالة الاستقرار السياسي والاقتصادي والامني للبلد المعني، فالأوضاع غير المستقرة من خلال التعرض للحروب الخارجية او النزاعات المدنية المسلحة، او الاضطرابات السياسية من اهم العوامل التي تؤثر بأسعار الصرف للعملة المحلية تجاه العملات الاخرى، مما يقود الى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية ومن ثم فقدان الثقة بها، وبالعكس فالاستقرار السياسي والاقتصادي والامني يولد الثقة بالعملة المحلية مما يزيد ثقة المستثمرين سواء المحليين ام الاجانب ويدفعهم الى المزيد من الاستثمارات وبناء المحافظ الاستثمارية مما يوسع نطاق العمل داخل اسواق المال المحلية. وفيما يلي الجدول (٣) الذي يعكس اسعار صرف العملات تجاه الدولار الامريكي.

جدول (٣)

أسعار صرف العملات لدول العينة تجاه الدولار الأمريكي للمدة ٢٠١٥-٢٠١٢
(دينار، درهم، ريال)

| الدول السنة | العملة الوطنية | ٢٠١٢ | ٢٠١٣ | ٢٠١٤ | ٢٠١٥ |
|----------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| الامارات | دينار | ٣,٦٧٢٥ | ٣,٦٧٢٥ | ٣,٦٧٢٥ | ٣,٦٧٢٥ |
| البحرين | درهم | ٠,٣٧٦٠ | ٠,٣٧٦٠ | ٠,٣٧٦٠ | ٠,٣٧٦٠ |
| السعودية | ريال | ٣,٧٥٠٠ | ٣,٧٥٠٠ | ٣,٧٥٠٠ | ٣,٧٥٠٠ |
| العراق | الف دينار | ١,١٧٩ | ١,١٧٩ | ١,١٨٨ | ١,١٩٠ |
| عمان | ريال | ٠,٣٨٤٥ | ٠,٣٨٤٥ | ٠,٣٨٤٥ | ٠,٣٨٤٥ |
| قطر | ريال | ٣,٦٤٠٠ | ٣,٦٤٠٠ | ٣,٦٤٠٠ | ٣,٦٤٠٠ |
| الكويت | دينار | ٠,٢٧٩٩ | ٠,٢٨٣٦ | ٠,٢٨٤٦ | ٠,٣٠٠٨ |

المصدر: الامانة العامة لجامعة الدول العربية، ٢٠١٦، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ابوظبي، دار الفجر، ص ٥٣٠.

-البنك المركزي العراقي، ٢٠١٥، النشرة الاحصائية السنوية، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، بغداد، صفحات متفرقة.

نلاحظ من خلال الجدول (٣) استقرار أسعار صرف العملات العربية مقابل الدولار الذي يعد عاملاً إيجابياً لتعزيز مناخ الاستثمار، ماعدا التحسن الطفيف على أسعار صرف الدينار العراقي عام ٢٠١٥ مقارنة بعام ٢٠١٢، وتراجع الدينار الكويتي بمقدار ٠,٠٢٠٩ دينار وبنسبة ٦,٩٤%. اعتمدت تلك الدول على ربط عملاتها المحلية بعملة مرجعية مثل الدولار ماعدا الكويت ارتبطت عملتها بسلة من العملات (صندوق النقد العربي، ٢٠١٦: ٢٦٩)، وأدى ارتباط العملة المحلية بالدولار إلى تأثرها بالتطورات الايجابية والسلبية التي ترافق أسعار صرف الدولار، حيث أن التحسن الذي طرأ على الدولار عام ٢٠١٥ من خلال الإجراءات التي اتخذها البنك الفدرالي الأمريكي عندما تم التخلي عن السياسة النقدية غير التقليدية والعودة مجدداً إلى السياسة النقدية التقليدية من خلال رفع سعر فائدة الأموال الفدرالية ربع نقطة، وفي ضوء ذلك حققت دول الخليج العربي مكاسب فارتفعت عملتها الوطنية مقابل اليورو بنسب

تراوحت % ١٧,٤٣ - ١٧,٦٥ عام ٢٠١٥، كما حققت الكويت في سلة عملاتها نسبة وصلت الى % ١١,٧ عام ٢٠١٥ (صندوق النقد العربي، ٢٠١٦: ٢٧٠)، وبجانب المكاسب فقد عانت بعض الدول من الخسائر بسبب المخاطر التي ترافق اسعار الصرف بسبب العولمة المالية وانتقال الازمات المالية بين الاسواق بشكل سريع، مما يعرض المستثمرين الدوليين الى الكثير من المخاطر والتي قد تنشأ بسبب حساسية التدفقات الدولية النقدية تجاه تقلبات أسعار صرف الدولار التي تصل احياناً الى % ٥ في اليوم لبعض العملات(العامري، ٢٠١١: ٦٠٦).

تأسيساً على ما تقدم فإن لسعر الصرف تأثيراً فعالاً على حركة المستثمرين في السوق المالية في بلد معين، وبخاصة بعد تدويل الأسواق المالية وتخفيض القيود التجارية ولذلك تتأثر أسواق المال في دول الخليج العربي بالأحداث التي تطال الأسواق العالمية ما ينعكس أثره على أدائها وسبل تطويرها من خلال استخدام أدوات التحوط ضد المخاطر من خلال استخدام الهندسة المالية وبخاصة المشتقات المالية ذات التأثير الفعال في تخفيض حجم المخاطر التي يمكن أن يتعرض إليها المستثمر. ولذلك لجأت العديد من الدول المنتجة والمستهلكة للنفط الخام ومشتقاته إلى استخدام العقود الآجلة من أجل التحوط من المخاطر التي قد تنشأ من خلال تذبذب أسعار النفط العالمية من جهة، والتأرجحات في أسعار صرف الدولار من جهة أخرى، والتي تؤثر بشكل كبير على الدول المنتجة والمستهلكة على حد سواء وبخاصة إذا علمنا أن الدولار الأمريكي يستخدم كعملة ارتكاز في معظم دول الخليج العربي.

ثانياً: تحليل بعض المؤشرات المهمة لإقامة سوق لتسعير العقود الآجلة:

١- القدرة الاقتصادية: وتشمل المكونات التالية

أ- الناتج المحلي الاجمالي

يعد الناتج المحلي الاجمالي احد المؤشرات الرئيسة لاقتصادات البلدان كافة وذلك لأهميته الاقتصادية التي تدخل في تحليل العديد من المؤشرات الاستثمارية والتي يقف عندها العديد من المستثمرين في اتخاذ قراراتهم، حيث يعكس هذا المؤشر الاداء الاقتصادي لمؤسسات الدولة المعنية سواء كانت المؤسسات تابعة للقطاع العام ام القطاع الخاص، ونظراً لأهميته سوف يتم تناوله من خلال الجدول(٤)

جدول (٤)

الناتج المحلي الاجمالي بأسعار السوق الجارية للمدة ٢٠١٢-٢٠١٥ (مليون دولار)

| الدول | ٢٠١٢ | ٢٠١٣ | ٢٠١٤ | ٢٠١٥ | نسبة مئوية |
|----------|----------|----------|----------|----------|------------|
| السعودية | ٧٣٣,٩٥٦ | ٧٤٤,٣٣٦ | ٧٥٣,٨٣٢ | ٦٤٦,٠٠٢ | ٤١,٧٢ |
| الامارات | ٣٧٣,٤٣٠ | ٣٨٧,١٩٢ | ٣٩٩,٤٥١ | ٣٧٥,٢٣٠ | ٢٤,٢٣ |
| قطر | ١٨٩,٩٤٥ | ٢٠١,٨٨٥ | ٢١٠,١٠٩ | ١٦٦,٩٠٧ | ١٠,٧٨ |
| العراق | ١٨٥,٩٤٥ | ٢٠٧,١٢٤ | ١٩٢,٧٧٢ | ١٤٣,٤١٣ | ٩,٢٦ |
| الكويت | ١٧٤,٦٦٤ | ١٧٤,١٧٩ | ١٦٢,٦٩٥ | ١١٤,٠٧٩ | ٧,٣٦ |
| عمان | ٧٦,٣٤١ | ٧٨,١٨٣ | ٨١,٧٩٧ | ٧٠,٢٥٥ | ٤,٤٣ |
| البحرين | ٣٠,٧٥٦ | ٣٢,٩٦٠ | ٣٣,٨٥٠ | ٣٢,٢٤١ | ٢,٠٨ |
| المجموع | ١٧٦٥,٠٣٧ | ١٨١٦,٧٩٩ | ١٨٣٤,١٥٦ | ١٥٤٨,١٢٨ | ٩٩,٨٦ |

-المصدر: الامانة العامة لجامعة الدول العربية، ٢٠١٦، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ابوظبي، دار الفجر، ص ٤١٠ .

-العمود (٦) من عمل الباحث بالاعتماد على مصادر الجدول، استخرجت النسبة لكل دولة لعام ٢٠١٥ / مجموع الدول الخليجية لعام ٢٠١٥

يلاحظ من خلال الجدول (٤) وبخاصة النسب المئوية التي استخرجت لعام ٢٠١٥ ان المملكة العربية السعودية تصدرت المجموعة بواقع %٤١,٧٢ بينما جاءت البحرين بالمرتبة الأخيرة بحوالي %٢,٠٨. في حين حصلت دول الخليج العربي على %٢,٠٨ من الناتج المحلي العالمي وحوالي %٦٣,٧٣ من الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية، وتعد هذه مؤشرات مهمة لدول الخليج العربي سواء أكانت منفردة أم مجتمعة من أجل استحداث سوق لتسعير العقود الآجلة النفطية حيث يمثل هذا المؤشر بهذه الأرقام مؤشر قوة لاقتصادات دول الخليج العربي مما يدعو إلى استثمار هذه القوة الاقتصادية في مشاريع حيوية يعزز دورها في الاقتصاد العالمي، ويسهم في استقطاب العديد من المستثمرين وشركات الوساطة المالية العالمية والتي تسهم في تطوير القدرات وتعزيز المهارات المحلية في اسواق المال لدول الخليج العربي ، مما يقود إلى

تخفيض المخاطر التي تنشأ من خلال بيع النفط الخام ومشتقاته، وبذلك فإن أسواق المال فيدول الخليج العربي تعزز التحوط من المخاطر باستخدام العقود الآجلة للنفط.

ب- الاحتياطي النفطي

تعد الثروات النفطية احد اهم الركائز الاساسية لاقتصادات العديد من البلدان المنتجة بالعالم بصورة عامة واقتصادات دول الخليج العربي بصورة خاصة، اذ تعد الممول الرئيس لأغلب موازنتها فضلاً عن اعتمادها كأصول مهمة تعتمد عليها دول العالم والمؤسسات الدولية عندما ترغب بمنح القروض، باعتبارها ثروة قابلة للتسييل في اغلب الاوقات بغض النظر عن أسعار بيعها في السوق الدولية، اذ اثبتت الوقائع العالمية صعوبة احلال مصادر الطاقة البديلة وذلك لارتفاع تكاليفها وبخاصة الطاقة النظيفة الصديقة للبيئة، او للمخاطر التي قد تتعرض اليها مصادر الطاقة الاخرى وبخاصة الطاقة النووية سيما اذا ما تعرضت الى مخاطر مفاجئة وبخاصة المخاطر الطبيعية التي لا يستطيع الإنسان التحكم أو التنبوء بها.

تمتلك دول الخليج العربي نسبة كبيرة من الثروات النفطية مقارنة بدول العالم وهذا ما يوضحه الجدول (٥)، اذ قدرت احتياطياتها النفطية بحوالي ٦٣٤,٣ مليار برميل عام ٢٠١٥ بحيث شكلت حوالي ٩٠,٣٠% من احتياطيات الدول المنتجة للنفط اوبك و ٦٣,٠٣% من احتياطيات الدول المنتجة للنفط اوبك، و ٤٩,٣٣% من الاحتياطيات العالمية (اوبك، ٢٠١٦: ٢٨)، وحصلت المملكة العربية السعودية على المرتبة الاولى للاحتياطيات المؤكدة بمقدار ٢٦٦,٥ مليار برميل، ومن ثم العراق بحوالي ١٤٣,١ مليار برميل وجاءت البحرين بالمرتبة الأخيرة بمقدار ٠,١ مليار برميل، فضلاً عن الإنتاج اليومي لدول الخليج العربي الذي يصل ٢٠١٩٥,٥ الف برميل باليوم عام ٢٠١٥ والذي يشكل حوالي ٢٥,٨٩% من إنتاج العالم للنفط الخام

جدول (٥)

الاحتياطيات، والإنتاج، والنسب المئوية، وقيمة الصادرات لدول الخليج العربي لعام ٢٠١٥ (مليار برميل، نسبة مئوية، ألف برميل باليوم، مليون دولار)

| الدول | الاحتياطيات المؤكدة ٢٠١٥ مليارات برميل | نسبة احتياطياتي كل دولتي العالم % | نسبة احتياطياتي كل دولتي العالم % | الإنتاج ٢٠١٥ الف برميل باليوم | نسبة إنتاج كل دولتي العالم % | الصادرات الف برميل اليوم | نسبة الصادرات الف برميل اليوم | قيمة الصادرات النفطية ٢٠١٥ مليون دولار |
|----------|--|-----------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------|-------------------------------|--|
| السعودية | ٢٦٦,٥ | ٣٧,٩٤ | ٢٠,٧٣ | ١٠١٩٢,٦ | ١٣,٠٧ | ٧١٦٣,٠ | ٤٣,٨١ | ١٤٠,٣٥٨ |
| العراق | ١٤٣,١ | ٢٠,٣٧ | ١١,٣ | ٣٤٨٢,٠ | ٤,٤٦ | ٣٠٠٤,٩ | ١٨,٣٨ | ٤٨,٩٢٤ |
| الكويت | ١٠١,٥ | ١٤,٤٥ | ٧,٨٩ | ٢٨٨٣,٠ | ٣,٧٠ | ١٩٦٣,٨ | ١٢,٠١ | ٤٤,٦٤٢ |
| الإمارات | ٩٧,٨ | ١٣,٩٢ | ٧,٦٠ | ٢٩٨٨,٩ | ٣,٨٣ | ٢٤٤١,٥ | ١٤,٩٣ | ٥٠,٣٤٤ |
| قطر | ٢٥,٢ | ٣,٥٨ | ١,٩٦ | ٦٤٩,٠ | ٠,٨٣ | ٥٦٢,٠ | ٣,٤٣ | ٩,٧٢٨ |
| البحرين | ٠,١ | ٠,٠١ | - | ٢٠٢,٠ | ٠,٢٦ | ١٤٤,٥ | ٠,٩١ | ٣,٠٦٩ |
| المجموع | ٦٣٤,٣ | ٩٠,٣٠ | ٤٩,٤٨ | ٢٠١٩٥,٥ | ٢٥,٨٩ | ١٥٢٨٤,٧ | ٩٣,٤٩ | ٢٨٦,٥٠٧ |

المصدر: منظمة الأقطار المصدرة للنفط (اوابك)، ٢٠١٦، التقرير الإحصائي السنوي، الكويت، اوابك، صفحات متفرقة.

-الامانة العامة لجامعة الدول العربية، ٢٠١٠، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ابوظبي، دار الفجر، ص ٤٧١.

-العمود الذي يمثل نسبة الصادرات لكل دولة من اوابك من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول.

وجاءت المملكة العربية السعودية بمقدار ١٠١٩٢,٦ الف برميل باليوم يليها العراق بحوالي ٣٤٨٢,٠ الف برميل باليوم، فيما جاءت البحرين بالمرتبة الأخيرة بمقدار ٢٠٢,٠ الف برميل باليوم، اما فيما يخص الصادرات فقد جاءت المملكة العربية السعودية بالمرتبة الاولى بمقدار ٧١٦٣,٠ الف برميل باليوم، ومن ثم جاء العراق بالمرتبة الثانية بحوالي ٣٠٠٤,٩ الف برميل باليوم فيما حصلت البحرين على المرتبة الأخيرة بحوالي ١٤٤,٥ الف برميل باليوم وشكلت دول الخليج العربي مجتمعة حوالي ٩٣,٤٩% من صادرات اوابك (اوابك، ٢٠١٦: ٩٢)، وبالمقابل حصلت دول الخليج العربي على حوالي ٢٨٦,٥٠٧ مليون دولار عام ٢٠١٥ (التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ٢٠١٦: ٤٧١).

إمكانية قيام سوق للعقود الآجلة النفطية في دول الخليج العربي

تأسيساً لما تقدم فإن دول الخليج العربي تمتلك إمكانات كبيرة من الاحتياطات النفطية والغازية والإنتاج والتصدير ولكنها لا تمتلك سوقاً لتسعير عقودها الآجلة للنفط الخام أو مشتقاتها النفطية، حيث ان أسواق المال موجودة في دول الخليج العربي ، ولكن تنقصها الادارة الفعالة التي تتخذ على عاتقها تسعير العقود الآجلة، علماً ان بعض الدول التي تسعر هذه العقود لا تمتلك الكثير من تلك الامكانات مثل سنغافورة والتي تسعر هذه العقود في بورصتها الدولية المسماة Simxs.

ج- القدرات البشرية

يعد الانسان غاية التنمية ووسيلتها ولذلك كان لابد من تنمية الموارد البشرية الخليجية بما يتلاءم مع التطورات التكنولوجية وبخاصة فيما يتعلق بأسواق المال والاعمال. ولأجل تسليط الضوء على الموارد البشرية في اسواق المال لدول الخليج العربي، نستعين بالجدول (٦)

الجدول (٦)

أعداد الشركات العاملة في أسواق المال لدول الخليج العربي لعام ٢٠١٥ وفقاً لمؤشر الحجم ومؤشر التداول

| اسم السوق المالية | شركات الوساطة المالية المحلية | نسبتها لكل سوق من مجموع الشركات العاملة (%) | الشركات الاجنبية | تعاملات الاجانب من التداول (%) |
|---------------------------|-------------------------------|---|------------------|--------------------------------|
| سوق المال السعودية | ٨٨ | ٢٩,٧٢ | - | ٤,٦ |
| سوق دبي | ٥٨ | ١٩,٥٩ | ٢٣ | ٤٨ |
| ابوظبي | ٥٠ | ١٦,٨٩ | ٢ | ٤٤ |
| سوق العراق لأوراق المالية | ٤٥ | ١٥,٢٠ | - | - |
| سوق مسقط للأوراق المالية | ٢٠ | ٦,٧٥ | - | ٣١,٥ |
| سوق الكويت | ١٤ | ٤,٧٢ | ١١ | ١٤,٦ |
| بورصة قطر | ١١ | ٣,٧١ | - | ٢٠,٣ |
| المجموع | ٢٨٦ | ٩٩,٩٧ | ٤٩ | |

المصدر:- الامانة العامة لجامعة الدول العربية، ٢٠١٦، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ابوظبي، دار الفجر، صفحات متفرقة

- هيئة الاوراق المالية، ٢٠١٦، التقرير السنوي لحركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية، بغداد، دائرة البحوث والدراسات، ٥٧

- العمود ٣ من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (٦)

من خلال الجدول (٦) نلاحظ ان هناك حوالي ٢٨٦ شركة وساطة مالية تعمل في أسواق المال لدول الخليج العربي، وهذا يعني أن هناك كوادربشرية سواء كانت محلية ام اجنبية تستطيع ان تدير العمليات التي تجري في الأسواق المالية يوميا، علماً بأن العقود الآجلة هي عقود شخصية بين طرفين يتفاوضان على شروط معينة تتفق مع الظروف المناسبة لهما(بومدين، ٢٠١٥: ٨٢).

جاءت المملكة العربية السعودية بالمرتبة الأولى بحوالي ٨٨ شركة وساطة مالية وبنسبة ٢٩,٧٢% من مجموع شركات الوساطة المالية لدول الخليج العربي ، ثم جاءت سوق دبي بالمرتبة الثانية بحوالي ٥٨ شركة وساطة مالية وبنسبة ١٩,٥٩% ومن ثم سوق أبوظبي بواقع ٥٠ شركة وساطة مالية وبنسبة ١٦,٨٩% ومن ثم جاءت بورصة قطر بالمرتبة الأخيرة. فضلاً عن تعامل أسواق المال لدول الخليج العربي مع الشركات الأجنبية التي كانت حوالي ٤٠ شركة عام ٢٠١٥، جاءت سوق دبي بالمرتبة الأولى بواقع ٢٣ شركة ولذلك حصل سوق دبي على ٤٨% من تعاملات الأجانب فيما حصل سوق أبوظبي على حوالي ٤٤% من التعاملات الموجودة في الأسواق .

إن التمعن الدقيق في هذه الأرقام يظهر ويبين أن هناك نواة حقيقية موجودة فعلاً سوف تسهم في إقامة تعاملات جديدة من خلال تسعير العقود الآجلة للنفط الخام ومشتقاته سواء بالخبرات الموجودة فعلاً في هذه الأسواق ام بالاستعانة بالخبرات الأجنبية التي تعمل في أسواق تسعير هذه العقود وذلك من اجل الافادة من خبراتها اولاً وتنمية المهارات للموارد البشرية العاملة في اسواق المال لدول الخليج العربي ثانياً.

ح- الاصول الاحتياطية:

تعرف الاصول الاحتياطية بأنها " الاصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية الخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، او التدخل في اسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة المحلية، او المحافظة على الثقة بالعملة المحلية وتشكيل اساس يُستند اليه في الاقتراض الخارجي(صندوق النقد الدولي، ٢٠١٣: ١٣)، من خلال ذلك فإن الاصول الاحتياطية تعد احدى الوسائل التي تؤمن الدولة المعنية من التقلبات الخارجية والداخلية، فهي أصول سائلة أو شبه سائلة مثل الذهب وحقوق السحب الخاصة SDR.

تستخدم الاصول الاحتياطية لتلبية الاستيرادات في حالة تعرض الدولة المعنية لمخاطر سواء كانت طبيعية مثل الزلازل والبراكين والسيول والامطار الغزيرة والاعاصير أو مخاطر خارجية تؤدي الى تذبذب الصادرات الى الخارج او توقفها نهائياً، كما حدث للعراق ابان عقد التسعينات من القرن العشرين وذلك عندما فرضت الامم المتحدة الحصار الاقتصادي عليه، لذا يجب ان لا تقل الاحتياطيات الاجنبية لدول الخليج العربي عن ٦ اشهر من اجل تلبية استيراداتها والتزاماتها الخارجية (اسماعيل، ٢٠١٦: ٧)، فضلاً عن ذلك يمكن ان تستخدم الاحتياطيات الاجنبية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي، ولذلك تعد الاحتياطيات احد الامور المهمة لجذب المستثمرين وبخاصة الاجانب منهم، فضلاً عن استخدامها بتحقيق الجدارة الائتمانية للدولة المعنية وتحقيق مجموعة من الاهداف التي سعى صندوق النقد الدولي الى ترسيخها من اجل دعم الاستقرار الاقتصادي ومن اهمها ما يلي: (صندوق النقد الدولي، ٢٠٠١: ٤)

- ١- دعم الثقة في سياسات ادارة النقد وسعر الصرف، بما في ذلك القدرة على التدخل لدعم العملة الوطنية، من خلال البرهنة على وجود اصول خارجية مساندة للعملة المحلية.
- ٢- الحد من التعرض للأوضاع الخارجية المعاكسة عن طريق الحفاظ على السيولة بالعملة الاجنبية لامتناس الصدمات في اوقات الازمات او عندما يكون الحصول على القروض مقيداً، ومن ثم اشاعة درجة من الثقة لدى الاسواق في قدرة البلد المعني على الوفاء بالتزاماته الخارجية.
- ٣- مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها من النقد الاجنبي والوفاء بالتزاماتها الناشئة عن الدين الخارجي، فضلاً عن الحفاظ على احتياطي لمواجهة الكوارث او الطوارئ القومية.

ولتسليط الضوء على الاحتياطيات الاجنبية التي تملكها دولال خليج العربي نستعين بالجدول (٧)

الجدول (٧)

الاحتياطيات الخارجية الرسمية لدول الخليج العربي لعام ٢٠١٥ (مليار دولار)

| الدولة | الاحتياطيات | نسبة مؤية لكل دولة من مجموع الاحتياطيات % | تغطية نفقات الدولة بالأشهر |
|----------|-------------|---|----------------------------|
| السعودية | ٦١٥,٩٨ | ٧٣,٨٥ | ٤٧,٧ |
| الإمارات | ٧٦,٨٠ | ٩,٢٠ | ٤,١ |
| العراق | ٥٣,٧٢ | ٦,٤٤ | ١٩,٠ |
| قطر | ٣٧,٣٢ | ٤,٤٧ | ١٥,٧ |
| الكويت | ٢٨,٢٢ | ٣,٣٨ | ١٢,٤ |
| عمان | ١٧,٥٤ | ٢,١٠ | ٨,٤ |
| البحرين | ٤,٤١ | ٠,٥٢ | ٣,٣ |
| المجموع | ٨٣٣,٩٩ | ٩٩,٩٦ | - |

المصدر: - الامانة العامة لجامعة الدول العربية، ٢٠١٦، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ابوظبي، دار الفجر، ص ٥٢٣-٥٢٤.

- العمود الخاص بنسبة احتياطيات كل دولة الى مجموع الاحتياطيات من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (٨).

من خلال الجدول (٧) نلاحظ تصدر المملكة العربية السعودية قائمة دول الخليج العربي بحوالي ٦١٥,٩٨ مليار دولار ونسبة تقدر بحوالي ٧٣,٨٥% ولذلك فهي تستطيع ان تغطي التزاماتها الخارجية لمدة ٤٧,٧ شهراً اي ما يعادل أربع سنوات تقريباً بينما الضرورة القصوى تتطلب توفير احتياطيات لمدة ٦ أشهر فقط، بمعنى اخر انها تمتلك سيولة فائضة عن الحاجة تستطيع من خلالها ان تنفذ العديد من البرامج الاستثمارية والخدمية، فضلاً عن زيادة الثقة من قبل المؤسسات الدولية والدول التي تتعامل معها تجارياً بجدارتها الائتمانية ، ومع ذلك فأنها تحاول بكل الطرق ان تذلل المصاعب وتمهد الطريق لاستقطاب اكبر قدر ممكن من الاستثمارات الاجنبية المباشرة. ثم يأتي العراق بالمرتبة الثانية وذلك بمقدرته على الوفاء بالتزاماته لامتلاكه مدة تزيد عن السنة اذا ما طرحنا فترة الستة أشهر المقررة دولياً، فيما جاءت قطر بالمرتبة الثالثة وذلك لامتلاكها احتياطيات اجنبية تكفيها الوفاء باستيراداتها لمدة تصل الى ١٥,٧ اشهر، ومن الجدير بالذكر ان معظم تلك الاحتياطيات الاجنبية متأتية من الصادرات النفطية والغازية.

استناداً إلى ما تقدم فإن دول الخليج العربي تستطيع منفردة أن تنشئ سوقاً لتسعير العقود الآجلة للنفط الخام ومشتقاته، ولكن الأفضل أن تلجأ إلى سوق مشتركة تجعلها أكثر قوة من الناحية الاقتصادية في جذب الكثير من المتعاملين في الأسواق الدولية والتي تتعامل بالعقود الآجلة.

٢- القدرات التكنولوجية:

يعد توطین التكنولوجیا المصدر الرئيس للثروة والنمو الاقتصادي من جهة والاختفاق في توطینها يؤدي الى هجرة راس المال المادي والبشري وهما من الركائز الاساسية للنمو الاقتصادي (عبد الرضا، ٢٠١٣: ١٧٣)، ولذلك تعد القدرات التكنولوجية احد الاركان الرئيسة لاستحداث سوق لتسعير العقود الآجلة للنفط الخام ومشتقاته.

إن النواة الاساسية للتكنولوجيا الحديثة موجودة وذلك لامتلاك دول الخليج العربي بورصات الكترونية، ولكنها بحاجة الى المزيد من التكنولوجيا الحديثة التي تتلاءم مع طبيعة تسعير العقود الآجلة للنفط الخام ومشتقاته، ولذلك لابد من توطین التكنولوجيا من خلال استخدام الآلات والمعدات الحديثة فضلاً عن الكوادر البشرية من ذوي الخبرة والاختصاص في هذا المجال فيكون ذلك من خلال عقود الخدمة او عقود المشاركة والافضل عقود الخدمة من خلال التعامل مع كبريات الشركات العالمية ولمدة محددة يتم من خلالها تدريب وتأهيل الكوادر البشرية الخليجية اذ توفر رؤوس الاموال التي تمول المشروع من خلال تصدير النفط الخام ومشتقاته. لكن هنالك بعض الصعوبات وبخاصة فيما يتعلق بالإرادة القوية في اتخاذ القرار للعمل في بورصة محددة لدولة محددة او العمل المشترك لجميع دول الخليج العربي في بورصة موحدة للإفادة من نقاط القوة في دول الخليج العربي وتجنب نقاط الضعف والخلاف فيما بينها.

٣- المخاطر السياسية:

تعرف المخاطر السياسية على انها " التهديدات التي تتعرض لها الاستثمارات الاجنبية نتيجة مواقف او سلوك الحكومات المضيفة والجماعات السياسية والاجتماعية المهمة والبارزة في المجتمع، او هي المخاطر الناجمة عن البيئة السياسية للبلد المضيف والتي تؤثر على الاداء المالي والتشغيلي، فضلاً عن الاحتمالية في ان تسبب القوى السياسية تغييرات جذرية في بيئة البلد والتي تؤثر على الارباح والاهداف لشركة معينة" (الطائي، ٢٠٠٧: ٣)

تعد المخاطر السياسية ابرز نقاط الضعف لدول الخليج العربي وذلك لاختلاف الاهداف والرؤية السياسية المستقبلية من خلال تغليب المصالح الفئوية والشخصية لدولة الخليج العربي على حساب دولة اخرى من جهة او تنفيذ اجندات دولية من جهة اخرى، بالرغم من تحالف اغلب دول الخليج العربي في مجلس التعاون الخليجي ما عدى العراق، الا ان الاختلافات السياسية بين الانظمة الحاكمة هي الصفة الغالبة على مواقف دول جلس التعاون الخليج يمثل علاقة قطر المتوترة دائماً مع السعودية وعلاقة بعض دول الخليج العربي المتوترة مع العراق، وبالرغم من ذلك فأن المسألة تحتاج توحيد المواقف من خلال نظرة مستقبلية شاملة الى الاجيال الحالية والمستقبلية لان المشاكل السياسية نشأت تحت ظروف معينة يمكن التغلب عليها من خلال الحوار، فالمعروف بالسياسات الدولية تغليب المصالح دائماً وذلك لأنها تمثل مصلحة دولة وليست مصلحة فئة معينة وان كانت تقود دفة الحكم بغض النظر عن نوع الحكم ملكي ام جمهوري ام اي شيء اخر.

٤-عوامل اخرى: تمتلك دول الخليج العربي سواحل بحرية مختلفة الأطوال وحدوداً برية مع اكثر من دولة فعلى سبيل المثال لا الحصر امتلاك العراق حدودا مع تركيا تمكن الخليج العربي من تصدير منتجاتها الى اوربا والهند والصين، فضلاً عن امتلاك المملكة العربية السعودية سواحل بحرية على البحر الاحمر تمكنها من التسويق الى دول شمال افريقيا العربية وغير العربية، ولذلك يعد هذا العامل في دول الخليج العربي من نقاط القوة والتي تسهم في انشاء

سوقاً لتسعير العقود الآجلة للنفط الخام ومشتقاته ، فضلاً عن السواحل الواسعة والموانئ الكبيرة التي تستطيع أن تستقبل العديد من الناقلات النفطية والغازية وبمختلف الحمولات. تأسيساً على ما تقدم فإن الباحث يرى ان دول الخليج العربي تمتلك الكثير من المقومات المادية والبشرية التي تؤهلها على استحداث سوق لتسعير العقود الآجلة للنفط الخام ومشتقاته وذلك لوجود نواة السوق المالية والمتمثلة ببورصات دول الخليج العربي ، فضلاً عن قدرتها على تجاوز المصاعب والمخاطر السياسية وذلك بتغليب المصلحة الوطنية من خلال قيام سوق منفردة بدولة معينة او سوقاً مشتركة حيث تكون له انعكاسات جوهرية على اقتصاديات الخليج العربي اولاً وعلى اسواق المال العالمية ثانياً سيماً وان تجربة سنغافورة تعد من التجارب الناجحة التي يقتدى بها ومن الأفضل الاستفادة من خبراتها في مجال تسعير العقود الآجلة للنفط الخام ومشتقاته، سيما وأن السواحل البحرية موجودة والحدود البرية موجودة مع بعض دول العالم حيث أن بعض دول الخليج العربي لا تعد دولاً مغلقة لامتلاكها مثل تلك الحدود التي تؤهلها لنقل النفط الخام ومشتقاته سواء عن طريق البحر أو البر أو عبر الأنابيب إلى دول العالم وتحديداً إلى أوروبا أو لغرب آسيا، فضلاً عن تمتع بعض دول الخليج العربي بمقبولية دولية وبخاصة من جانب مؤشرات استقرار مناخ الاستثمار وذلك لحصولها على مراتب جيدة في المعايير الدولية سواء في الجانب الاقتصادي ام في الاستقرار السياسي.

الاستنتاجات والتوصيات

- تم اثبات الفرضية وذلك لأن دول الخليج العربي تستطيع إقامة سوق للنفط ومن ثم التحكم بأسعار العقود الآجلة لامتلاكها المؤهلات الكافية لاستحداث مثل هذه الأسواق لوجود نواة أسواق المال لديها ومن ثم فهي تمتلك المقومات المادية والبشرية المؤهلة لذلك .

الاستنتاجات

- ١- تمتلك دول الخليج العربي ثروات طبيعية كبيرة وبخاصة النفط والغاز، اذ تقدر احتياطياتها النفطية حوالي ٦٣٤,٤ مليار برميل والتي تشكل حوالي %٤٩,٣٣ من الاحتياطي العالمي، وتصدر حوالي ١٥٢٨٤,٧ الف برميل باليوم، ولكنها لا تمتلك سوقاً لتسعير العقود الآجلة للنفط الخام ومشتقاته.
- ٢- جاءت أغلب المؤشرات الاقتصادية في دول الخليج العربي ايجابية مما يسهم في إقامة سوق لتسعير العقود الآجلة.
- ٣- امتلاك الخليج العربي الموارد البشرية والمادية مما يجعلها قادرة على تأسيس سوق للعقود الآجلة.
- ٤- امتلاك الخليج العرب سواحل بحرية وحدود برية تمكنها من نقل الخام ومشتقاته إلى أغلب دول العام.
- ٥- وجود خلافات سياسية بين دول الخليج العربي تشكل نقطة ضعف قد تحول دون إنشاء سوق تسعير العقود الآجلة والمستقبلية للنفط الخام ومشتقاته.
- ٦- نقص في التكنولوجيا سواء على مستوى الآلات والمعدات ام في مجال تدريب الكوادر البشرية.
- ٧- دول الخليج بحاجة ماسة لتطوير اسواقها المالية من خلال استخدام الهندسة المالية وبخاصة المشتقات المالية من اجل التحوط وتخفيض المخاطر الناجمة من الظروف السياسية والاقتصادية والامنية التي تحيط ببعض دول الخليج.

التوصيات

- ١- توفير مناخ للاستثمار من خلال تهيئة الظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية والتشريعية، والتي تطمئن المستثمر للعمل في أسواق المال لدول الخليج العربي.
- ٢- توفير بعض المتطلبات القانونية التي من شأنها تنظيم عملية الهيكلة أو الاندماج، مع توفير الضمانات اللازمة لحقوق المتعاملين في اسواق المال الخليجية. فضلاً عن توفير هيئات متخصصة لرصد المخالفات وفرض العقوبات على المخالفين والزامهم بجميع الحقوق القانونية المترتبة عليهم لصالح الآخرين.
- ٣- يجب على دول الخليج العمل على تحسين السياسات الاقتصادية من أجل توفير بيئة آمنة تسهم في استحداث سوقاً لتسعير العقود الآجلة النفطية.
- ٤- معالجة القصور في المعلومات والإفصاح المالي واستكمال الأطر القانونية والمؤسسية لأسواق المال الخليجية
- ٥- يمكن شراء التكنولوجيا من أغلب دول العالم وبخاصة الدول التي تقوم بتسعير العقود الآجلة والمستقبلية للنفط الخام ومشتقاته.
- ٦- الاستفادة من تجربة سنغافورة في انشاء سوق لتسعير العقود الآجلة والمستقبلية للنفط الخام ومشتقاته.
- ٧- يمكن تجاوز الخلافات السياسية عن طريق توحيد الرؤية والمواقف وجعل مصلحة البلدان فوق مصلحة الحكام.

المصادر

أولاً: الكتب

- ١- العامري، محمد علي إبراهيم، ٢٠١١، إدارة محافظ الاستثمار، الطبعة الاولى، الاردن، اثناء للنشر والتوزيع.
- ٢- عبد الرضا، نبيل جعفر، خولة رشيك حسن، ٢٠١٥، مناخ الاستثمار في العراق، الطبعة الاولى، البصرة، شركة الغدير للطباعة والنشر المحدودة.
- ٣- عبد الرضا، نبيل جعفر، ٢٠١٣، في مواجهة التخلف، الطبعة الاولى، البصرة، شركة الغدير للطباعة والنشر المحدودة.
- ٤- كريانين، موردخاي، ٢٠٠٧، الاقتصاد الدولي مدخل السياسات، تعريب، محمد ابراهيم منصور، السعودية، دار المريخ.

ثانياً: البحوث والدوريات

- ١- الحسنوي، ميثم ربيع هادي، والعامري، محمد علي ابراهيم، ٢٠٠٨، اساسيات عقود مستقبلية السلع مع التركيز على عقود مستقبلية النفط الخام. المجلة العراقية للعلوم الادارية، المجلد ٥، العدد ٢١، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
- ٢- عطية، محمد صالح، ٢٠١٢، تحليل العوامل الموضوعية المؤثرة في سوق الاوراق المالية مع اشارة الى سوق العراق، مجلة ديالى، العدد ٥٤.
- ٣- الطريحي، هبة مضر، العامري، سعود جايد، ٢٠٠٣، قائمة التدفقات النقدية ومتطلبات الافصاح المحاسبي، مجلة افاق عربية، المجلد ٢٤، العدد ٩٣.
- ٤- محمد، نورية عبد، ٢٠١٢، اثر الاستثمار الاجنبي FDI في مستقبل الاستثمار المحلي العربي، دراسة تحليلية قياسية لبعض دول الخليج العربي، جامعة سانت كليمنتس.
- ٥- هادي، ميثم ربيع، وابراهيم، محمد علي، ٢٠٠٨، الاطار المؤسسي لأسواق النفوط الخام المرجعية، كربلاء، المجلة العراقية للعلوم الادارية، المجلد ٥، العدد ٢٠، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.

ثالثاً: الرسائل الجامعية

- ١- البوعلي، يحيى حمود حسن، ٢٠١٠، سوق النفط العالمية وانعكاساتها على السياسة النفطية العراقية، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد.
 - ٢- بومدين، نورين، ٢٠١٥، صناعة الهندسة المالية واثرها في تطوير الاسواق المالية العربية، اطروحة دكتوراه غير منشورة، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
 - ٣- رشيد، بوسكاني، ٢٠٠٦، معوقات اسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، اطروحة دكتوراه غير منشورة، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
 - ٤- الطائي، رحيم شراد عامر، ٢٠٠٧، قياس المخاطر السياسية وتحليل علاقتها بالمخاطر القطرية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية.
 - ٥- ناشور، الهام خزعل، ٢٠٠٥، اسواق المشتقات ودورها في العولة المالية، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، رسالة ماجستير غير منشورة.
- رابعاً: النشرات والتقارير الاحصائية
- ١- البنك المركزي العراقي، ٢٠١٥، النشرة الاحصائية السنوية، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، بغداد.
 - ٢- انور ابراهيم، ٢٠١١، الاطر الرقابية لاسواق الاسهم العربية، الكويت، المعهد العربي للتخطيط
 - ٢- الامانة العامة لجامعة الدول العربية، ٢٠١٦، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ابوظبي، دار الفجر.
 - ٤- دائرة الابحاث والسياسات النقدية، ٢٠١٥، تقرير استدامة الحساب الجاري، فلسطين، سلطة النقد الفلسطينية.
 - ٥- سوق العراق للاوراق المالية، ٢٠١١، التقرير السنوي الثامن ودليل الشركات، بغداد، سوق العراق للاوراق المالية.
 - ٦- صندوق النقد الدولي، ٢٠١٣، الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملة الاجنبية: المبادئ التوجيهية لأعداد نموذج قياسي للبيانات، واشنطن، صندوق النقد الدولي.
 - ٧- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، ٢٠١٦، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية، الكويت، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار.
 - ٨- منظمة الاقطار المصدرة للنفط (اوابك)، ٢٠١٦، التقرير الاحصائي السنوي، الكويت، اوابك.