

## توظيف عقود المستقبلات المالي للأغراض المضاربة

## (دراسة تطبيقية في القطاع المصرفي العراقي)

The use of financial futures contracts for speculative purposes  
(Applied study in the Iraqi banking sector)د. علي عبودي نعمه الجبوري<sup>1</sup>\*<sup>1</sup> قسم الإدارة والاقتصاد - كلية الكاظم - العراق، [aliabboodineamah@alkadhum-col.edu.iq](mailto:aliabboodineamah@alkadhum-col.edu.iq)

النشر: 2019/10/ 31

القبول: 2019/10/ 14

الاستلام: 2019/08/ 05

## ملخص:

نتيجة التطورات الكبيرة في أسواق الأوراق المالية والعملات الأجنبية خلال الخمس والعشرين سنة الماضية وما تتضمنه من مخاطر، فإن هذه التطورات دفعت باتجاه اعتماد عقود المستقبلات المالي لتجنب هذه المخاطر، وتستعمل عادةً لبيع وشراء موجود معين بسعر متفق عليه ويتأرخ محدد في المستقبل، والقاعدة الأساس في هذا العقد إن الأصل والكمية يتم الاتفاق عليها عند توقيع العقد على أن يتم تنفيذ دفع الثمن وتسليم الأصل المتفق عليه مستقبلاً. ولإزاء المعاصرة الفكرية لهذا الموضوع وما يستحقه من دراسة علمية معمقة فقد جاءت هذه الدراسة لتتناول الموضوع ببعديه الفكري المعرفي والتطبيقي وعلى وفق ذلك فقد تحدد الإطار النظري والتطبيقي. وتعد عقود المستقبلات المالي إحدى أهم أنواع الهندسة المالية والتي تعطي المستثمر فيها فرص مهمة لتقليل المخاطر التي يتعرض لها من خلال استبدال موجود معين بموجود آخر بسعر محدد وفي موعد أو قبل موعد محدد في المستقبل. ويتفق معظم المهتمون والمتعاملون والمتخصصون على أن عقود المستقبلات المالي هي من أفضل ما استطاع الفكر الاستثماري انجازه حتى الآن، وخلص البحث الى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات.

الكلمات المفتاحية: المالية، المشتقات المالية، سوق الأوراق المالية، نظريات المالية الهندسة

رموز jel: M40

## Abstract:

As a result of significant developments in the stock and foreign exchange markets over the past 25 years and the risks involved, these developments have pushed towards the adoption of financial futures contracts to avoid these risks, usually used to sell and sell an existing one at an agreed price and at a fixed date in The future, and the basis of this contract, is that the asset and quantity are agreed upon upon the signing of the contract, with the payment of the price being executed and the agreed asset delivered in the future. In view of the intellectual contemporary of this subject and the scientific study it deserves in depth, this study came to address the topic in its intellectual, cognitive and applied dimensions and accordingly it has defined the theoretical and practical framework. Financial futures contracts are one of the most important types of financial engineering in which it gives the investor important opportunities to reduce the risks to which it is exposed by replacing a certain existing with another at a certain price and at a specific date or before a specific date in the future. Most interested, clients and specialists agree that financial futures contracts are one of the best investment ideas that investment thought has achieved so far, and the research has concluded a set of conclusions and recommendations.

Keywords: Financial engineering, derivatives, stock market, financial theories

(JEL) Classification : M40 .

## 1. مقدمة:

أضحى استعمال الهندسة المالية وأدواتها ومنها عقود المستقبلات الموضوع الأكثر معاصرة في حقل الإدارة المالية، فقد شهد التعامل بها نمواً انفجارياً خلال الربع الأخير من القرن العشرين نتيجة التطورات الاقتصادية التي عمت العالم وفتح الأسواق العالمية وزيادة حده المنافسة. ترافق مع هذا التطور حالة عدم التأكد لما ستكون عليه الأسعار الحاضرة في المستقبل والتي تؤدي إلى تكبد الخسائر والتعرض إلى مخاطرة الأسعار أي مخاطرة السوق إذا ما اتجهت الأسعار بخلاف ما هو مرغوب أو متوقع. وعلى أساس ذلك جاءت هذه الدراسة لتقدم إطار معرفي وتطبيقي لطبيعة وكيفية توظيف عقود المستقبلات، ومن ثم التخلص من الخسائر الناجمة عن ذلك وتخفيض مخاطرة تقلبات الأسعار تبعاً، فضلاً عن أهميتها في مجالات المضاربة من خلال استثمار أموال قليلة للمتاجرة بها في السوق المالي لغرض تحقيق الأرباح جراء تقلبات الأسعار. وتأسيساً على ما تقدم جاءت أهمية الدراسة من خلال اعتمادها نماذج رياضية وتطبيقية متقدمة، لها استعمالات واسعة في مجال المستقبلات في الأسواق المالية العالمية الكفوءة، ومحاولة تطبيقها في سوق المال العراقي، في بيئة المصارف العراقية الخاصة. مع بداية القرن العشرين، وطدت المالية مكانتها كعلم، مستمدة ذلك من الأهمية العملية الكبيرة للكيانات المالية، من شركات ومنظمات، ومستثمرين. حيث شهدت المالية خلال هذه الفترة تغيراً كبيراً لتواكب الابتكارات التكنولوجية التي حدثت بعد الحرب العالمية الثانية، والتغيرات الاجتماعية والاقتصادية التي أثرت في البيئة التجارية العالمية. وأدت التغيرات في مجال التمويل إلى تحول طبيعة المالية من علم وصفاً إلى علم تحليلي، وأصبحت تساهم في تحديد هوية العلاقة بين القرارات المالية وبيئة القرار، لتتحول في نهاية المطاف إلى علوم هندسية، تهتم بتصميم جديد المنتجات المالية، وتطوير الابتكارات فيما يتعلق بالأدوات والعمليات، والحلول المالية. لذلك أجادت المعرفة العلمية الحديثة في مجال الإدارة المالية بزيادة فكرية معاصرة تمثلت في أدوات الهندسة المالية، فبالرغم من إن مبادئ وأساسيات هذه الأدوات قد تضمنتها أدبيات الإدارة المالية والاستثمارات المالية، إلا إن الريادة الفكرية التي حصلت إبان العقدين الأخيرين هي شيء مذهل، فهي بحق توصف بأنها حالة معرفية متقدمة في العمق المعرفي لمضامينها الفكرية جراء النتاج الفكري الكبير الذي طرحته خلال هذه المدة. والذي حمل بين ثناياه الكثير من الموضوعات والقضايا الشائكة التي تستلزم مزيداً من البحث العلمي في التحليل والاختبار. وزاء ذلك وفي الوقت الذي تكون فيه أدوات الهندسة المالية موضوعاً معرفياً كبيراً، فإن إبعادها وأثارها على الاقتصاد هي الأخرى تتطلب دراسته بعناية فائقة، ولما كانت الخيارات هي إحدى أدوات الهندسة المالية التي حصلت على نصيبها من هذا النتاج الفكري المبهر، إذ ترتب في مجالها قضايا وموضوعات فكرية ينبغي دراستها ملياً بتقدمها في الأهمية تخفيض المخاطرة الناجمة عن تقلبات الأسعار الحاضرة والمستقبلي

## 1-1 - مشكلة الدراسة

حظي موضوع الهندسة المالية بشكل عام وموضوع المستقبلات بشكل خاص باهتمام العديد من الباحثين، إلا أن هذا الاهتمام كان يتركز أساساً على المستوى العالمي حيث الأسواق المالية الكفوة، على خلاف الجانب المحلي إذ كان الاهتمام بهذا المجال الحيوي ضمن مفاهيم الإدارة المالية قد جاء بدراسات محدودة جداً، الأمر الذي يتطلب بذل جهود كبيرة ودراسات معمقة، ميدانية بهدف تقييم اليات الهندسة المالية وادواتها ومدى تأثيرها على مستوى الاقتصاد المحلي. وعلى هذا الأساس جاءت هذه الدراسة المتواضعة لتسهم في القاء المزيد من الضوء والاهتمام بالمستقبلات وكيفية تسعيرها والتعرف على مفرداتها المختلفة ووضع الية لتحديد استراتيجية المضاربة، قيمة المكافأة، هذا فضلاً عن بقية المتغيرات الأخرى للدراسة.

## 1-2- أهمية الدراسة

1 - موضوع عقود المستقبلات بما يحويه من معلومات ومساءل لا تعد من المواضيع المتعارف عليها بين الناس وخاصة في الوطن العربي، ويقصد بالناس كافة أنواع الناس سواء كانوا أكاديميين أم مستثمرين متعاملين في الأسواق المالية، وحتى بعض موظفي الأسواق المالية ورجال الأعمال، وفئة كبيرة من الناس الذين يعوون طبيعة هذه العقود ويظنون أنها عمليات شائكة ومعقدة حيث يتجنبوا الخوض فيها، الأمر الذي يوجب دراسة هذه العقود.

2 - الجد في هذه الدراسة وحدائتها، حيث إن هذه العقود تم تناولها من بعض الباحثين، ولكن بشكل جزئي ومنهم من تحدث فيه بعموميات، ومنهم من تناوله من النواحي القانونية فقط وآخر تحدث عن النواحي الفنية له، كذلك أوضح البعض حكم مشروعيتها، لذلك سعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى إثارة اهتمام الباحثين في العراق إلى دراسة عمل النماذج الكمية المطبقة في الأسواق المالية الكفوة في الدول المتقدمة ومحاولة تطبيقها في سوق العراق للأوراق المالية كمقدمة لفهم العقود المستقبلية والية عملها في الجانب الوطني.

## 1-3- هدف الدراسة

تسعى الدراسة إلى تحقيق هدف أساسي يتمثل بتطبيق استراتيجيات المضاربة في بيئة المصارف العراقية الخاصة، وتتفرع عن هذا الهدف المهام البحثية الآتية:

أ- توضيح المفاهيم والأدبيات الخاصة بالهندسة المالية، المشتقات، المستقبلات واستراتيجيات المضاربة.

ب- توضيح النماذج والأساليب الرياضية المتقدمة في تحديد المستقبلات وكيفية اعتماد استراتيجيات المضاربة في بيئة السوق العراقي للأوراق المالية.

ت- توضيح أطر وافتراضات عملية من شأنها الإسهام في تطبيق الجوانب النظرية المذكورة في البيئة المحلية.

## 4-1- افتراضات الدراسة

لعدم تطبيق آليات ونماذج عقود المستقبلات المالية في البيئة العراقية المحلية وانسجاماً مع هدف الدراسة الذي يحاول تطبيق هذه النماذج.

أ- يسهم تحليل الاسعار الحاضرة والمستقبلية ضد المخاطر المالية.

ب- يسهم تحليل استراتيجية المركز الطويل والقصير ضد المخاطر المالية.

ت- يسهم تحليل الاسعار الحاضرة والمستقبلية للأغراض المضاربة

## 5-1- مجتمع الدراسة

اعتمدت الدراسة مجتمع دراسة يتمثل بالقطاع المصرفي العراقي الخاص الذي يتكون من (22) مصرفاً مسجلاً في سوق العراق للأوراق المالية، والجدول (1) يوضح بعض البيانات الأولية عن هذه المصارف. مدة البحث سنتان (2017-2018) واشتمل على قطاع مصرفي بالكامل.

جدول (1) البيانات الأولية عن المصارف المبحوثة لعام 2018

اسم المصرف	تاريخ التأسيس	رأس المال مليون دينار
المصرف التجاري العراقي	11/02/1992	100,000
مصرف بغداد	18/02/1992	112,900
المصرف العراقي الاسلامي	19/12/1992	51,192
مصرف الشرق الاوسط للاستثمار	07/07/1993	100,000
مصرف الاستثمار العراقي	13/07/1993	100,000
المصرف الاهلي العراقي	02/01/1995	100,000
مصرف الائتمان العراقي	25/07/1998	100,000
مصرف دار السلام للاستثمار	07/12/1998	105,800
مصرف سومر التجاري	07/08/1999	100,000
مصرف بابل	06/04/1999	100,000
مصرف الاقتصاد للاستثمار	22/03/1999	100,000
مصرف الخليج التجاري	20/10/1999	56,990
مصرف الوركاء للاستثمار	20/11/1999	75,000
مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	23/08/2001	50,000
مصرف الاتحاد العراقي	23/09/2002	50,000
مصرف الشمال للتمويل والاستثمار	10/07/2003	175,000
مصرف كوردستان الدولي	13/03/2005	100,000
مصرف اشور الدولي	25/04/2005	66,700
مصرف المنصور للاستثمار	13/09/2005	100,000
المصرف المتحد للاستثمار	20/08/1994	200,000
مصرف دجلة والفرات للتنمية	24/08/2005	50,000
مصرف ايلاف الاسلامي	22/05/2011	100,000

المصدر: من اعداد الباحث حسب بيانات سوق الأوراق المالية لعام 2018

## 1-6- أساليب التحليل المستعملة في الدراسة

تم اعتماد مجموعة من الاساليب المالية في الجانب التطبيقي لهذه الدراسة وعلى النحو

الاتي:(الجبوري،2015، 54)

1. الايراد في استراتيجية المركز الطويل:

الايراد = عدد العقود \* عدد الاسهم في العقد \* السعر المستقبلي

2- التكاليف في استراتيجية المركز القصير:

التكاليف = عدد العقود \* عدد الاسهم في العقد \* السعر الحاضر

3- الايراد في استراتيجية المركز القصير:

الايراد = عدد العقود \* عدد الاسهم في العقد \* الاسعار الانية

4- التكاليف في استراتيجية المركز الطويل:

التكاليف = عدد العقود \* عدد الاسهم في العقد \* السعر المستقبلي

5- الربحية:

سعر السهم في اخر المدة - سعر السهم في اول المدة

الربحية (العائد / الاستثمار) =

المستوى الفعلي للهامش

6- المخاطرة:

$$\text{المخاطرة} = \left(\frac{1}{\text{ش}}\right) \sigma^2 \times \text{الربحية}$$

$\sigma$ : الانحراف (ش: الهامش)

7- مبلغ الفائدة:

مبلغ الفائدة = القرض \* تغير الفائدة% \* (مدة القرض / 360)

8- صافي مبلغ الاقتراض = المبلغ المقترض - القيمة الحالية لمبلغ الفائدة

$$s = \sqrt{\frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n}}$$

9- الانحراف المعياري:

S: الانحراف المعياري

$x_i$ : القيمة التي رقمها i

$\bar{x}$ : الوسط الحسابي للقيم X

N: عدد القيم

2. المشتقات المالية

يشير مصطلح المشتقات المالية إلى فئة واسعة من الأدوات المالية التي تتركز في الخيارات وعقود المستقبلية، وهذه تعد صكوك تستمد قيمتها من سعر ومتغيرات أخرى، ذات صلة بالأصول الأخرى، وهي ليس لديها قيمة خاصة بها وتستمد قيمتها من الأصول المالية الأخرى. ويمكن تعريف المشتقات على أنها (وسيله لجني الشيء من شيء آخر) أو أنها (أداة مشتقة تتحدد قيمتها من قيمة موجود مالي آخر قد يكون أوراق مالية وغيرها) (Ashutosh&satish,2010,3)، كانت المشتقات المالية صغيرة الحجم حتى عام 1970 إلا إن تطور الأوضاع الاقتصادية أدى إلى نمو هائل خلال تلك الفترة واسهم تقلب أسعار الصرف العملات إلى زيادة أسعار الفائدة بشكل حاد إلى ابتكار أدوات تكون أكثر كفاءة من غيرها للتحوط وتجنب المخاطر النسبية من جانب آخر. (Stulz,2005,56) إن المشتقات المالية هي أدوات مالية تستمد قيمتها من قيمة الأوراق المالية الأساسية، وهي الأوراق المالية المشتقة من الأصول الحقيقية أو الأصول المالية أو من الخصوم. وفي العقود القليلة الماضية، اتجهت عقود المشتقات لجعل العناوين الرئيسة هي عدم الخسارة وتجنب تلك الخسارة المالية في الآونة الأخيرة كثيرا أو كل الشركات والمؤسسات المالية وقد انتشرت أسواق المشتقات المالية، (الجبوري، 2013،76)، المشتقات المالية هي عقود تعطي لأحد الطرفين الحق في أصل معين في تاريخ محدد، ويلزم الطرف الآخر باحترام التزام مماثل. العقد قد يتعلق بأصل مالي أو بمبلغ من العملات، أو كمية من المواد الأولية. كما قد يتعلق بمؤشر من المؤشرات. العقد قد يربط الطرفين بطريقة ملزمة أو قد يعطي لواحد منهما إمكانية تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه، ويعتمد السعر السوقي للمشتقات على سعر الأصل المتعاقد عليه منذ نشأة العقد، وهكذا فإن مفهوم المشتقات المالية يتلخص فيما يلي: (الجبوري، 2015، 54)

• هي عقود

• تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي

• تعتمد قيمتها (المكاسب أو الخسائر) على الأصل موضوع العقد الذي اشتمت منه.

• لا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقد.

• يمكن أن تنتهي بتسوية نقدية دون انتقال ملكية الأصل.

هذا ويتضمن العقد:

١. تحديد سعر تنفيذ في المستقبل

٢. تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر

٣. تحديد الزمن الذي يسري فيه العقد

٤. تحديد الشيء محل العقد (سعر فائدة، سعر ورقة مالية، سعر سلعة، سعر صرف عملة).

## 1.2 أنواع المشتقات المالية

إن هناك أنواعا للمشتقات المالية، يمكن تصنيفها على النحو الآتي: (الجبوري، 2015، 56)

1. عقود الخيارات *options contract*

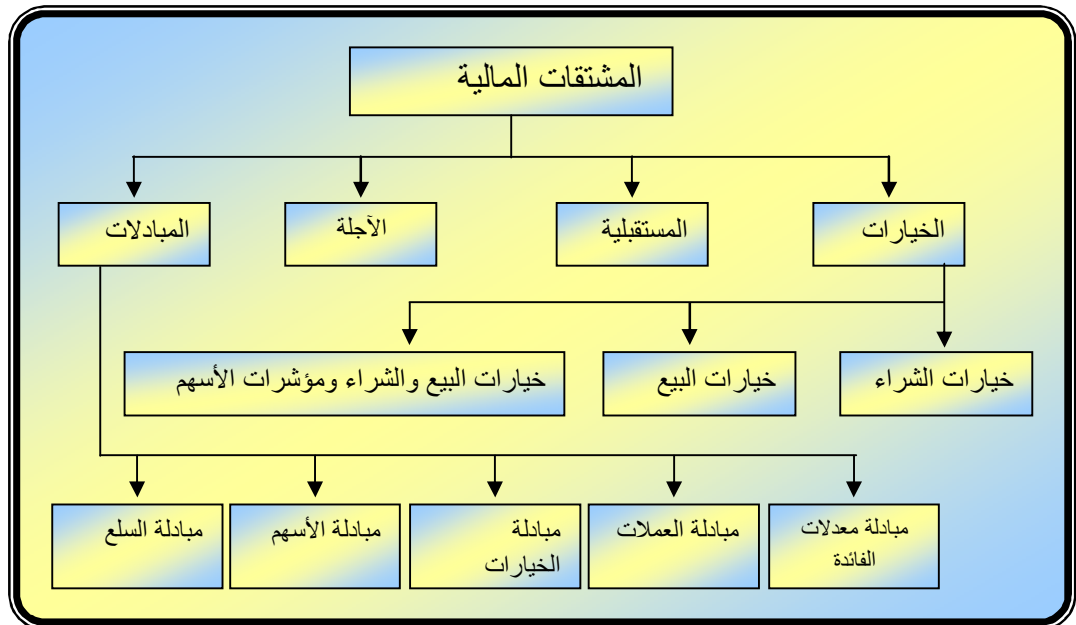
2. العقود المستقبلية *future contract*

3. العقود الآجلة *forward contract*

4. عقود المبادلات *swaps contract*

والشكل الآتي يوضح أنواع المشتقات المالية

شكل (1) أنواع المشتقات المالية بالتركيز على المستقبلات



المصدر (أل شبيب، دريد كامل (الاستثمار والتحليل الاستثماري) دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، 402)

وفيما يأتي توضيحا لعقود المستقبلات التي تشتمل عليها المشتقات المالية:

## 2.2 العقود المستقبلية

على انه اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع موجود أساسي في وقت محدد، وبسعر محدد في المستقبل ويعد العقد المستقبلي وهو عقد نمطي لبيع وشراء السلع أو الموجودات المالية التي يتم استلامها أو تسليمها في وقت محدد في المستقبل، ويحدد سعرها وقت أبرام العقد في سوق مالي منظم لهذه الغاية، كما أنها تمثل أحد آليات أو أدوات المشتقات المالية، وتشتق قيمته من موجود أساسي، يمثل سلعة مادية، مؤشر أسهم، أسعار فائدة أو عملات أجنبية (Barely, 2000, 12). العقود المستقبلية في التطبيق العملي هي عقود نمطية لها مقاييس معيارية

تبعاً لنوع الأداة الأصلية للعقد وذلك من أجل تسهيل متطلبات التجارة وتقرير الأسعار، فمثلاً حجم العقد المستقبلي للذهب في أسواق العقود المستقبلية هو (100) أو نصفه من الذهب، وهذا يعني إن العقد مستقبلي واحد من الاستحقاق، وبالمقابل فإنه يتطلب من المشتري قبول الطلبية ودفع المبلغ المتفق عليه عند تاريخ الاستحقاق. (الدوري، 2010، 5)، يعرف العقد المستقبلي بأنه "اتفاق بين طرفين: الطرف الأول يدعى البائع (صاحب المركز القصير)، والطرف الآخر المشتري (صاحب المركز الطويل). حيث يقضي هذا الاتفاق بتسليم البائع للمشتري أصل حقيقي أو أصل مالي في تاريخ لاحق متفق عليه (تاريخ التسليم)، وذلك على أساس سعر يتفق عليه عند التعاقد بينهما (نصار وعاشور، 2006، 65)، وعلى طرفي العقد أن يودع كل منهما لدى السمسار الذي يتعامل معه، مبلغاً نقدياً أو أوراقاً مالية حكومية مثل أذونات الخزنة، وهي تمثل نسبة ضئيلة من سعر التعاقد، وهي تسمى بالهامش المبدئي. والهدف من هذا الهامش إثبات حسن النية من الطرفين، كما يستخدم لأغراض التسوية اليومية، إذا ما تعرض أحد الطرفين للخسائر نتيجة لتغير سعر الوحدة محل العقد في غير صالحه" (هندي، 2004، 65) هي عقود نمطية فجميعاً الشروط عدا السعر والكمية هي شروط وليست محلاً للتفاوض بما يجعلها عقود غير شخصية ويأتي التتميط في العقود المستقبلية في عدة أمور منها

أ. حجم العقد *Contract size*

ب. تاريخ التنفيذ *Contract delivery*

ج. الأسعار المستقبلية التي يتم التنفيذ على أساسها *Future price*

د. متطلبات التعامل في البورصات المستقبلية ومنها إن يودع في البورصة كل طرف من أطراف العقد مبلغاً معيناً يسمى الهامش (*The margin*) تتراوح قيمتها ما بين 5-10% من قيمة العقد ككفالة حين التنفيذ من قبل إطراف العقد.

هـ. المواصفات الواجب توفرها بالسلعة موضوع التعامل مع حيث النوعية ومستوى الجودة.

و. طرق السلعة وتسليمها أو الأوراق أو العملات المتفق عليها.

والسبب في نشأة هذه الأسواق الحاجة لسلعة ما في المستقبل وليس الآن، ففي حالة أن التاجر قام بشرائها وتخزينها حتى لحظة الحاجة لها تحمل مخاطر تلف السلعة المخزونة، وفي حالة لم يشتريها وانتظر حتى تاريخ الحاجة لها ليشتريها عندئذ من السوق الحاضر فعليه تحمل مخاطر فقدان السلعة أو ارتفاع سعرها، أما الحالة الأخيرة فهي التعامل في سوق العقود المستقبلية وذلك بشراء السلعة بسعر متفق عليه مسبقاً على أن يتم التسليم



في تاريخ لاحق يناسب حاجة التاجر للسلعة. (سودة، 2006، 54). ويمكن التطرق الى أهم انواع العقود المستقبلية من خلال الاتي:

أ- مستقبلات السلع: *Commodity Futures* وتتضمن بيع وشراء البضائع على أن يتم التسليم في المستقبل

- السلع الغذائية: الكاكاو، السكر، عصير البرتقال.

- المعادن: الذهب، البلاتين، الفضة والنحاس.

- القطن.

- الزيوت: الغاز الطبيعي، النفط الخام والبنزين.

ب- مستقبلات الأوراق المالية: *Security Futures*

- مستقبلات أسعار الفائدة: يحاول المستثمرين تلافي المضار الناجمة عن الحركة في الأسعار (طالما ان اسعار السندات متقلبه) لهذا فإن المستقبلات المالية ساعدت على نقل المخاطرة لحاملي السندات الذين يتأثرون بتقلبات أسعار الفائدة (Jones, 2000,43) كما ان هذه العقود يمكن ان تخلق فرص جيدة للذين يتعرضون لمخاطر التغير في أسعار الفائدة للتحوط من هذه المخاطر.

- مستقبلات مؤشرات الاسهم *Stock index Futures* وتتمثل في انها ادوات للمضاربة عالية السيولة اذ يستطيع المستثمرون الدخول مباشرة الى اسواقها وشراء تلك العقود ومؤشرات الاسهم ، وهي تمثل التزام لتسليم كمية من النقد في تاريخ التسوية ،ولا يوجد هناك تسليم فعلي لأي اسهم الى المشتريين لقد بدا العمل بهذه العقود في عام ( 1982 ) وحققت نجاحات كبيرة اذ دعمت التجارة بأربعة أنواع من المؤشرات في بورصة الولايات المتحدة، هي مؤشرات (S & P (standard and Poor 500) ومؤشر السوق الرئيسية، ومؤشر ( value Line ) ، ومؤشر بورصة اسهم نيويورك. في حين ان البورصات الاجنبية قد تعاملت بهذه العقود مثل مؤشر نيكاي (Nikkei)، بورصة النقود الدولية السنغافورية (SIMEX) وبورصة مستقبلات طوكيو في اليابان (Kolb,1997,32)

واهم البورصات التي تتعامل بالمستقبلات هيئة شيكاغو للتجارة وسوق شيكاغو التجاري، سوق القهوة والسكر، سوق النفط الدولي، سوق نيويورك للقطن، سوق مستقبلات المعادن في لندن، سوق المشتقات المالية سوق سلع طوكيو وسوق المستقبلات المالية في اليابان (Hirschey , 2001,45).

- مستقبلات العملات *Currencies Futures* وهي أحد انواع العقود المستقبلية التي يتم التعاقد فيها على بيع وشراء كمية محدودة من العملات الأجنبية (رمضان، 2007، 14) وظهرت هذه العقود في عام (1972) وتركزت على عملات الين الياباني، الجنيه البريطاني، الفرنك السويسري، المارك الألماني والفرنك الفرنسي

وإزداد التعامل بها في تسعينيات القرن الماضي وتوفر هذه العقود مرونة عالية لتقليل المخاطر الناتجة عن التغيرات في اسعار صرف العملات.

### 3.2 استراتيجية المضاربة

فالمضاربة تعني تحمل درجة عالية من المخاطر، ولكنها مدروسة بشكل أو بآخر أملا في تحقيق أرباح رأسمالية في الغالب، وتنطوي هذه الاستراتيجية على درجة عالية من الرفع، وهو ما يجذب العديد من المضاربين، وذلك إن تغيرا بسيطا في سعر المؤشر بأقل من واحد بالمائة (1%) يمكن أن يقود إلى تغير كبير بقيمة العقد تعادل (15%) خمسة عشر بالمائة أو أكثر (العارض، العبادي، 2012، 89)، إذ لا تختلف دوافع المضاربة عن دوافع الاستثمار، من حيث مفهوم العائد والمخاطرة، ففي كلتا الحالتين يكون الهدف تخفيض مخاطرة المحفظة مع بقاء العائد ثابتا. أو زيادة العائد مع بقاء مستوى المخاطرة على ما هو عليه، إذ إن تعامل المضارب في سوق العقود للسلع، يستهدف تنويع المحفظة الاستثمارية التي تتضمن أصولا أخرى متنوعة (أسهم، سندات، عملات، أراضي ومشابه ذلك) يشجعه على ذلك ضعف معامل الارتباط بين الأسعار والعوائد ضمن إطار عقد سلعه ما في السوق، وبين الأسعار و العوائد للأصول المالية المتداولة في السوق الحاضر كالأسهم والسندات، مما يعني إمكانية تخفيض مخاطرة المحفظة من دون المساس بالعائد فيفرق بين المضارب وغير المضارب في السوق، في أن ربح المضارب يعتمد فقط على سعر الأصل، أو التغير في سعر السلعة محل البيع، أما غير المضارب فإن ربحه يعتمد على سعر السلعة، وعلى أسعار السلع الأخرى المكملة أو البديلة. أما في أسواق الأسهم والسندات، فيقابل المضاربة مصطلح الاستثمار *investment* ويراد به شراء الأسهم والسندات لغرض الحصول على ما تدره من عوائد، تتمثل في الأرباح الموزعة والفوائد. ويستخدم المضارب في هذه الأسواق أدوات ووسائل تعظم أرباحه ومخاطرة خلال فترة قصيرة نسبيا مثل الشراء بالهامش، والبيع المسبق (أو ما يسمى بالبيع القصير أو المكشوف). وهناك من يوسع من مفهوم المضاربة بحيث يطلقها على أي متداول يهدف لتحقيق الربح من التغيرات في الأسعار، دون التقييد بدرجة مخاطرة عالية او فترة تداول قصيرة نسبيا. (Harris, 2003,5) في حين إن تحرك السهم بالاتجاه المخالف من تقويمهم تكون خسارة، كما اقترح (منيرة، 2009، 9)، بعض الضوابط الاحترافية لتفادي حصول الخسارة عند استعمال المضاربة في عقود الخيارات بشكل خاص: -

- إن تتعامل هذه المؤسسة مع مالكي الأسهم الحقيقيين وان تودع الأسهم لدى المؤسسة عند بداية العقد أو ما يثبت وجودها وملكيته.

- إن يمارس الخيار الأوربي فقط، أي ينفذ الخيار في آخر يوم من مدته، وذلك لتقليل فرص الاستفادة من التقلبات اليومية.

- إن تنتهي مدة الخيار مع بداية أول ساعة في آخر يوم من أيام العقد، وذلك لتلافي الارتفاع بسبب تزايد الطلبات. وتعد المضاربة واحدة من المراهنات على سوق المشتقات المالية على أساس وجهات نظر بشأن إمكانية حركة سعر السهم الأساسي، والمضاربة ذات مخاطرة كبيرة ومحسوبة لأنها تتاجر بناء على توقعات حركة الأسعار للأسهم في المستقبل. ويأمل المضاربون في الحصول على مكاسب سريعة لكن لا تكون دائماً المضاربة ناجحة وذلك لوجود تحوط يكون بديلاً عن المضاربة.

## 4.2 تقويم المستقبلات وحساب المتغيرات

إذا ما أراد مستثمر شراء أوراق مالية فيستطيع القيام بالشراء الفوري أو الآجل وبالتالي يجب تفريق ما بين السعر الفوري (الحاضر)، والسعر الآجل (المستقبلي)، فالسعر الفوري هو سعر البيع أو الشراء للأصل والتسليم والاستلام في وقت التعاقد ، أما السعر المستقبلي فهو السعر الذي يتم تداوله في المستقبل من قبل الطرفين المتعاقدين وللعلاقة ما بين السعريين (الحاضر ، الآجل ) ومبدأ المراجعة المتمثل بشراء أصل بالسعر المنخفض وبيعه في اسواق أخرى بسعر أعلى تأثير على تسعير العقود الآجلة ويمكن النظر الى تحديد الأسعار في ظل ظروف التأكد وعدم التأكد ، ففي ظل التأكد لا يكون هناك سبب للتعامل في سوق العقود المستقبلية، إذ ان الأسعار في المستقبل لا بد من ان تساوي السعر السائد في السوق الحاضر وبالتالي فإن البائعين والمشتريين لا يهتمون في هذه الأسواق ، ولا توجد فرصة للمضاربيين لتحقيق الأرباح أما في ظل ظروف عدم التأكد فإن الاسعار الحاضرة في المستقبل تكون غير معلومة . وهناك ثلاث نظريات لتفسير العلاقة بين الاسعار (الجبوري، 2016، 78) في المستقبل والأسعار الحاضرة لتحقيق الأرباح، أما في ظل ظروف عدم التأكد فإن الاسعار الحاضرة في المستقبل تكون غير معلومة (الربيعي وآخرون ، 2011، 56). وهناك ثلاث نظريات لتفسير العلاقة بين الاسعار في المستقبل والأسعار الحاضرة

### 1.4.2 نظرية التوقع المستقبلي:

تشير هذه النظرية الى ان السعر المستقبلي يساوي القيمة المتوقعة للسعر الفوري في تأريخ التنفيذ وتحت هذه

النظرية فإن الربح المتوقع للمركز القصير يكون كما في المعادلة الآتية (Bodie et al,1999,8)

$$F_{(0-t)} = E(F_t) \dots \dots \dots (1)$$

$E(F_t) =$  السعر المستقبلي المتوقع في الوقت  $(T)$  وقت التنفيذ). بينما يكون الربح في المركز الطويل:

$$E(F_t) - F_{(0-t)} \dots \dots \dots (2)$$

وبذلك فإن التوقعات للأسعار المستقبلية تكون محايدة للأسعار الحاضرة

ان هذه النظرية تفترض حالة التأكد، بمعنى ان الاسعار المتوقعة في السوق الحاضر في تأريخ التسليم لعقد ما معروفة بنوع من حالة التأكد. وهكذا تتجاهل هذه النظرية وجود المخاطر التي قد تجعل السعر المتوقع في السوق الحاضر يختلف عن سعر العقد المستقبل (هندي، 2008، 89) وبالتالي فإن المضاربون المالكون راغبون في تحمل بعض المخاطر نيابة عن المتحوظين على شكل علاوة مخاطرة. وهذا يعني ان السوق فيه شيء من التأكد

### 2.4.2 نظرية التراجع الطبيعي:

إذا عدى نظرية التوقع لا تقدم الشرح الوافي للأسعار المستقبلية. فإذا كان سعر العقود المستقبلية هو توقع المستثمرين لما سيكون عليه السعر النقدي عند موعد التسليم. أذن فلم يكن الشخص مهتماً بالمضاربة. ويبدو ان بإمكان المتحوظ التخلص من مخاطر تقلبات الاسعار من دون تكلفة. وهذا غير مقبول في الواقع. وحتى يتم العمل وفق نظرية (Keynes) فأنا العائد المتوقع من المركز الطويل اعلى من العائد الخالي من المخاطرة (Risk free rate) وهذا يلتزم أن يكون سعر العقود الآجلة اقل من السعر المتوقع في السوق الحاضرة في تأريخ التنفيذ (Sharpe & Alexander, 1990, 76) وهذا يعني:

$$F_{(0-t)} \leq E_0(S_t) \dots\dots\dots(3)$$

ويتعبير آخر يجب ان يكون السعر في السوق الحاضر اعلى من السعر الجاري للعقود المستقبلية بما يعادل المكافئة التي يجب ان يحصل عليها المضارب والتي تعد ثمناً للتغطية التي يقدمها للمستثمرين، وعلى النحو التالي.

$$E_0(F_t) = F_{(0-t)} + P \dots\dots\dots(4)$$

$P$  = المكافأة التي يحصل عليها المضارب.

### 3.4.2 نظرية التقدم:

النظرية المقابلة لنظرية التراجع الطبيعي تسمى نظرية التقدم الطبيعي والتي طرحها (Working) وانتقد فيها وجهة النظر القائلة بان السوق النقدي هو مستقل عن السوق الاجل وهذه النظرية تؤكد بان المتحوظين يرغبون باتخاذ مركز طويل في السوق الاجل وبالتالي عليهم اغراء المضاربين لاتخاذ المركز القصير. طالما هناك مخاطر مصاحبة لاتخاذ المركز القصير فيتعين على المتحوظين جذب المضاربين من خلال جعل العائد

المتوقع من المركز القصير أكبر من العائد الخالي من المخاطرة. وهذا يشترط بان يكون السعر الاجل أكبر من السعر الفوري المتوقع. وبالتالي فان المضارب الذي باع العقد المستقبل بيعا قصيرا يتوقع ان يكون قادر على شراءه ثانيا في تاريخ التسليم بسعر اقل. وهذه العلاقة بين السعر الاجل وبين السعر الفوري المتوقع يشار اليها بالتقدم الطبيعي تفوق السعر الاجل على السعر الفوري (الحاضر) يسمى بالعلوة. وفي الاسواق الطبيعية فإن العلوة تكون كافية لتغطية كل تكاليف الاحتفاظ التي يتحملها المستثمر من جراء الاحتفاظ بالسلعة لغاية التسليم في الموعد المحدد. وهذه العلوة هي ضرورية لتعويض المضاربين مقابل شراء السلع عندما تكون اسعارها الفورية منخفضة (في الحصاد مثلا). اذ انهم يخزنونها الى حين ارتفاع سعرها ومن ثم بيعها. وعندما ترتفع الاسعار الآجلة فوق الاسعار الفورية بمقدار تكاليف الاحتفاظ في اسواق السلع هذه الحالة يطلق عليها اصطلاح السوق الطبيعي (*Normal Market*) وينبغي ان يكون السعر المستقبل اعلى من السعر المتوقع في السوق الحاضر في تاريخ تسليم العقد (هندي، 2002، 65):

$$F_-(0-1) > E_0(S_t) \dots \dots \dots (5)$$

### 3. تطبيق العقود المستقبلية في المصارف المبحوثة

#### 1.3 تحليل الاسعار الحاضرة والمستقبلية

عند تحليل الاسعار الحاضرة والمستقبلية يجب التطرق الى انه عقود المستقبلية هي عقود منمطة، وان الفرق الرئيسي بين العقود الآجلة والمستقبلية يكمن في استراتيجية المضاربة. ولغرض التعرف على طبيعة الاسعار الحاضرة والمستقبلية في المصارف المبحوثة فان الجدول (2) يبين ويعرض لنا معدل السعر السابق والحاضر وكذلك أدنى وأعلى سعر واخيرا توضيح الانحراف المعياري. ومن خلال الجدول المذكور اعلاه نأتي بشيء من التفصيل عن المصارف المبحوثة، اذ ان مصرف (الموصل للتنمية والاستثمار) قد حقق ادنى سعر سابق (سعر اغلاق) اذ بلغ (0,9) وكذلك مصرف (العراقي الاسلامي للاستثمار) كان بنفس القيمة، بالمقارنة مع مصرف (دار السلام) الذي حقق اعلى سعر سابق اذ بلغ (6,1) دينار، يليه مصرف (الاتئمان العراقي) (2,45) دينار وهكذا بقية المصارف الاخرى، اما العمود الثاني من الجدول يبين معدل السعر الحاضر اذ ان كان ادنى سعر حاضر في مصرف (المتحد للاستثمار) اذ بلغ (0,7) يليه مصرف (سومر التجاري) (0,9) وكذلك مصرف الخليج بنفس القيمة، اما اعلى سعر حاضر كان في مصرف (دار السلام) اذ بلغ (6,7) وهكذا بقية المصارف الاخرى.

كما يبين الجدول (2) الانحراف المعياري في العمود الاخير الذي يوصف المصارف المبحوثة على ان اسعارها متقاربة فيما بينها من ناحية سعر الافتتاح والاعلاق وكذلك من ناحية اعلى وأدنى سعر، اي انه هناك تقارب أسهم واسعار الحاضر والمستقبل على مستوى المصرف الواحد، ومما يؤكد هذه الحقيقة تقارب القيمة التي كانت في الاغلب تقل عن الواحد الصحيح.

## جدول (2)

### تحليل الاسعار المستقبلية والاسعار الحاضرة للمصارف المبحوثة

اسم المصرف	السعر السابق	السعر الحاضر	ادنى سعر	اعلى سعر	الانحراف المعياري
المصرف التجاري العراقي	1,16	1,45	1,18	1,45	0,16
مصرف بغداد	1,79	1,83	1,83	4,15	1,16
المصرف العراقي الاسلامي	0,9	0,9	0,78	1,03	0,10
مصرف الشرق الاوسط للاستثمار	1,07	1,4	1,3	2,27	0,53
مصرف الاستثمار العراقي	1,03	1,13	0,88	1,32	0,18
المصرف الاهلي العراقي	0,81	0,81	0,81	1,16	0,17
مصرف الائتمان العراقي	2,45	2,55	2,55	4,7	1,09
مصرف دار السلام للاستثمار	6,1	6,7	4	6,8	1,30
مصرف سومر التجاري	0,84	0,9	0,76	0,92	0,07
مصرف بابل	0,87	0,89	0,74	1,09	0,14
مصرف الاقتصاد للاستثمار	1,3	1,43	1,12	1,67	0,23
مصرف الخليج التجاري	0,99	0,9	0,89	1,29	0,18
مصرف الوركاء للاستثمار	0,91	0,91	0,91	1,49	0,44
مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	0,9	0,9	0,88	1,09	0,09
مصرف الاتحاد العراقي	1,64	2,46	1,49	3,32	0,85
مصرف الشمال للتمويل والاستثمار	1,42	1,4	1,35	3,36	0,99
مصرف كورستان الدولي	0,88	0,94	0,88	1,11	0,10
مصرف اشور الدولي	1,4	1,4	1,25	1,88	0,27
مصرف المنصور للاستثمار	1,76	1,8	1,8	3,56	0,89
المصرف المتحد للاستثمار	0,71	0,7	0,7	1,05	0,17
مصرف نجلة والقرات للتنمية	1	1	0,91	1,1	0,07
مصرف ايلان الاسلامي	0,97	0,85	0,96	1,02	0,07

المصدر: من اعداد الباحث حسب بيانات الحاسبة الالكترونية

ولغرض تبين حقيقة اسعار أسهم المصارف المبحوثة، يتعين تحليل اسعار الحاضرة والمستقبلية ومن ثم تحديد النتائج وهذا ما يبينه الجدول (3) ويلاحظ من خلال الجدول المذكور ان العمود الثالث يبين قيم القدرة للمصارف المبحوثة وهي الفرق بين السعر الحاضر والسعر المستقبلي، ويشمل القيم الموجبة في عموم المصارف المبحوثة بواقع (10) مصارف على خلاف بقية المصارف التي تحوي على قيمة سالبة مما يدل على ارتفاع للأسعار المستقبلية.

## جدول (3) تحديد القدرة للمصارف الخاصة

القدرة	السعر المستقبلي	السعر الحاضر	اسم المصرف
0,18	1,27	1,45	المصرف التجاري العراقي
1,65 -	3,48	1,83	مصرف بغداد
0,11-	1,01	0,9	المصرف العراقي الاسلامي
0,52-	1,92	1,4	مصرف الشرق الاوسط للاستثمار
0,18	0,95	1,13	مصرف الاستثمار العراقي
0,04-	0,85	0,81	المصرف الاهلي العراقي
1,05-	3,6	2,55	مصرف الائتمان العراقي
2,45	4,25	6,7	مصرف دار السلام للاستثمار
0,08	0,82	0,9	مصرف سومر التجاري
0,08	0,81	0,89	مصرف بابل
0,06-	1,49	1,43	مصرف الاقتصاد للاستثمار
0,11-	1,01	0,9	مصرف الخليج التجاري
0,35-	1,26	0,91	مصرف الورقاء للاستثمار
0,45-	1,35	0,9	مصرف الموصل للتنمية والاستثمار
1,41	1,05	2,46	مصرف الاتحاد العراقي
0,61-	2,01	1,4	مصرف الشمال للتمويل والاستثمار
1,56-	2,5	0,94	مصرف كوردستان الدولي
0,41	0,99	1,4	مصرف اشور الدولي
0,51	1,29	1,8	مصرف المنصور للاستثمار
1,99-	2,69	0,7	المصرف المتحد للاستثمار
0,15	0,85	1	مصرف دجلة والفرات للتنمية
0,12-	0,97	0,85	مصرف ايلاف الاسلامي

المصدر: من اعداد الباحث حسب بيانات الحاسبة الالكترونية

## 2.3 تحليل استراتيجية المركز الطويل.

ان الطرف الذي تعاقد على الشراء يشار اليه بالمركز الطويل، وهذا يعني ان المركز الطويل يعكس حقيقة ان ماسك هذا المركز بحاجة الى موجود في تاريخ لاحق وينبغي التثبيت على سعر الشراء تحسبا من ارتفاع الاسعار لحين الحاجة الى موجود اخر. والمصارف الخاصة التي هي في طي البحث عبارة عن منشأة اعمال هادفة الى تحقيق الربح سواء من نشاطها المصرفي او عن طريق المضاربة لشراء الاسهم. ومن اجل تبيان حقيقة هذه الاستراتيجية وكيفية عملها من قبل المصارف المبحوثة يجب تحديد بعض البيانات الاساسية في تنفيذ هذه الاستراتيجية. ويمكن تحليل تلك المصارف حسب البيانات المؤشرة في جدول (4) حيث يتضح بان العمود الاول يحوي على عدد الاسهم للمصارف المبحوثة، ان أكبر عدد للأسهم كان في مصرف (العراقي الاسلامي) بقدر (41,84) سهم في كل عقد، بخلاف مصرف (دار السلام) الذي حقق اقل عدد من الاسهم في كل عقد،

اذ بلغ (0,55) من السهم، وهذا يبين ان مصرف دار السلام يتجه نحو الحفاظ على اسهمه بعدم البيع او الشراء. اما العمود الثاني من الجدول المذكور يوضح سعر السهم الحاضر، ومن خلاله يبين ان اعلى سعر حاضر كان في مصرف دار السلام بقدر (5,59) يليه مصرف (بغداد) بقدر (3,13). اما العمود الثالث فانه يبين السعر المستقبلي سالف الذكر، والعمود الرابع يبين نسبة الهامش المبدئي والتي تبلغ (0,12) و عمولة السمسرة بقدر (0,08) ويعد اكمال متطلبات جدول (4) ، ننتقل الى جدول (5) حيث ان العمود الاول يمثل الايرادات والتي احتسبت من خلال المعادلة الاتية (عدد العقود × عدد الاسهم في العقد × السعر المستقبلي) ومن خلال العمود الاول نلاحظ ان كل المصارف الخاصة تحتوي على اقيام موجبة، اي انه يمكن تحقيق ايرادات من خلال المضاربة بأسهمها في السوق المالي العراقي، واحتساب التكاليف في العمود الثاني من خلال المعادلة الاتية (عدد العقود × عدد الاسهم في العقد × السعر الحاضر)

جدول (4) حساب الارباح الناجمة عن شراء أسهم المصارف المبحوثة

اسم المصرف	عدد الاسهم	السعر الحالي	السعر المستقبلي	نسبة الهامش الاولى	العمولة
المصرف العراقي	3,40	1,3	1,27	0,12	0,08
مصرف بغداد	2,09	3,13	3,48	0,12	0,08
المصرف العراقي الاسلامي	41,84	0,99	1,01	0,12	0,08
مصرف الامل	3,84	1,64	1,92	0,12	0,08
مصرف الاسماء	4,45	1,08	0,95	0,12	0,08
المصرف الاهلي العراقي	1,14	1,02	0,85	0,12	0,08
مصرف الائحةان العراقي	3,81	3,5	3,6	0,12	0,08
مصرف دار السلام	0,55	5,59	4,25	0,12	0,08
مصرف سلمان	8,66	0,84	0,82	0,12	0,08
مصرف تاج	3,10	0,92	0,81	0,12	0,08
مصرف الاقصاد	13,97	1,27	1,49	0,12	0,08
مصرف الخليج	3,66	1,09	1,01	0,12	0,08
مصرف الترخاء	5,59	1,31	1,26	0,12	0,08
مصرف التوصل	3,10	1,03	1,35	0,12	0,08
والاسماء					
مصرف الاتحاد العراقي	8,96	2,84	1,05	0,12	0,08
مصرف الشمال	1,60	2,9	2,01	0,12	0,08
والاسماء					
مصرف كردستان	3,41	0,99	2,5	0,12	0,08
مصرف اشراق	2,77	1,43	0,99	0,12	0,08
مصرف البصرة	21,23	2,4	1,29	0,12	0,08
المصرف	3,22	0,99	2,69	0,12	0,08
مصرف دجلة والفلات	3,51	0,98	0,85	0,12	0,08
المصرف					
مصرف ايلاف الاسلامي	27,53	0,89	0,97	0,12	0,08

المصدر: من اعداد الباحث حسب بيانات الحاسبة الالكترونية

ويلاحظ ان الكثير من المصارف الخاصة تحملت تكاليف عالية. ولغرض حساب صافي الربح في العمود الاخير يتوجب طرح عمولة السمسرة (0,08) من مجمل الربح، وبهذا أمكن حساب الارباح الصافية. ان النتيجة



المهمة في امكانية الوصول للأرباح والخسائر للمصارف الخاصة يكون مؤشرا على مدى تقدم او تراجع اسعار أسهم هذه المصارف.

الجدول (5) حساب صافي الربح للمصارف المبحوثة

اسم المصرف	الايراد	التكاليف	مجمل الربح	صافي الربح
المصرف التجاري العراقي	24103	24700	570-	524,4-
مصرف بغداد	38280	34430	3850	3542
المصرف العراقي الاسلامي	41 410	40590	820	754,4
مصرف الشرق الاوسط للاستثمار	120960	103320	17640	16228,8
مصرف الاستثمار العراقي	27550	31320	3770-	3468,4-
المصرف الاهلي العراقي	850	1020	170-	156,4-
مصرف الانتماء العراقي	21600	21000	600	552
مصرف دار السلام للاستثمار	3825	5031	1206-	1109,5-
مصرف سومر التجاري	1640	1680	40-	36,8-
مصرف بابل	5670	6440	770-	708,4-
مصرف الاقتصاد للاستثمار	34270	29210	5060	4655,2
مصرف الخليج التجاري	15150	16350	1200-	1104-
مصرف الوركاء للاستثمار	13860	14410	550-	506-
مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	2700	2060	640	588,8
مصرف الاتحاد العراقي	25200	68160	42960-	3952,2-
مصرف الشمال للتمويل والاستثمار	6030	6270	240-	220,8-
مصرف كوردستان الدولي	10000	3970	6040	5556,6-
مصرف اشور الدولي	6930	10010	3080-	2833,6-
مصرف المنصور للاستثمار	150930	280800	129870-	119480-
المصرف المتحد للاستثمار	5380	1980	3400	3128
مصرف دجلة والفرات للتنمية	340	392	52-	47,84-
مصرف ايلاف الاسلامي	2910	2670	240	220,8

المصدر: من اعداد الباحث حسب بيانات الحاسبة الالكترونية

### 3.3 تحليل استراتيجية المركز القصير

يشار الى الطرف الذي تعاقد على البيع بالمركز القصير، والمركز القصير في عقد المستقبلية يعكس حقيقة ان ماسك هذا المركز يمتلك الموجود الان او بعد مدة سوف يكون بحوزته ويريد التثبيت على سعر البيع تحسبا من انخفاض الاسعار في المستقبل. ومن خلال الجدول السابق وضع الجدول (6) للمصارف الخاصة الذي يضم تسعة اعمدة لتبيان كيفية تبني هذه الاستراتيجية في المصارف الخاصة والنتائج الحاصلة عند تطبيقها. اذ يتضمن العمود الاول عدد الاسهم في المصارف المبحوثة (مليارات الاسهم)، اما العمود الثاني يبين عدد العقود وهكذا ما مذكور في الجدول (6) الى ان نصل الى الايراد وتم احتسابها من خلال المعادلة الاتية (عدد العقود × عدد الاسهم في العقد × السعر المستقبلي) اما التكلفة من خلال المعادلة (عدد العقود × عدد الاسهم في العقد × السعر الحاضر) وكذلك يتضح من الجدول (6) ان التكاليف تقل كثيرا عن الايرادات

المتحققة والسبب في ذلك ناجم عن ثبات المتغيرات المعتمدة في هذا الجانب وهي (عدد العقود ، عدد الاسهم في العقود) فضلا عن ثبات نسبة الانخفاض في الاسعار الحاضرة.

#### جدول (6) حساب صافي الارباح عن بيع الأسهم

المصرف	الاسهم بالمليارات	عدد العقود	عدد الاسهم	السعر الحاضر للسهم	سعر السهم المستقبلي	الارباد	التكلفة	مجمل الربح
المصرف التجاري العراقي	19	5582	3,40	1,3	1,27	24103	21635	2413
مصرف بغداد	11	5256	2,09	3,13	3,48	38280	34383	3828
المصرف العراقي للإسلام للاستثمار	41	980	41,84	0,99	1,01	41 410	37313	4141
مصرف الشرق الأوسط للاستثمار	63	16420	3,84	1,64	1,92	12096 0	10886	12096
مصرف الاستثمار العراقي	29	6509	4,45	1,08	0,95	27550	24795	2755
المصرف الأهلي العراقي	1	870	1,14	1,02	0,85	850	765	85
مصرف الائتمان العراقي	6	1575	3,81	3,5	3,6	21600	19440	2160
مصرف دار السلام للاستثمار	0,9	1646	0,55	5,59	4,25	3825	3442,5	382,2
مصرف سومر التجاري	2	231	8,66	0,84	0,82	1640	1476	164
مصرف بابل	7	2253	3,10	0,92	0,81	5670	5103	567
مصرف الاقتصاد للاستثمار	23	1647	13,97	1,27	1,49	34270	30843	3427
مصرف الخليج التجاري	15	4107	3,66	1,09	1,01	15150	13635	1515
مصرف الوركاء للاستثمار	11	1970	5,59	1,31	1,26	13860	12474	1386
مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	2	644	3,10	1,03	1,35	2700	2430	270
مصرف الاتحاد العراقي	24	2680	8,96	2,84	1,05	25200	22680	2520
مصرف الشمال للتمويل والاستثمار	3	1882	1,60	2,9	2,01	6030	5427	603
مصرف كردستان الدولي	4	1171	3,41	0,99	2,5	10000	9000	1000
مصرف آشور الدولي	7	2532	2,77	1,43	0,99	6930	6237	693
مصرف المنصور للاستثمار	117	5509	21,23	2,4	1,29	15093 0	13583	15093
المصرف المتحد للاستثمار	2	621	3,22	0,99	2,69	5380	13583	538
مصرف دجلة والفرات للتنمية	0,4	114	3,51	0,98	0,85	340	4842	34
مصرف إيلاف الإسلامي	3	109	27,53	0,89	0,97	2910	2670	291

المصدر: من اعداد الباحث حسب بيانات الحاسبة الالكترونية

### 4.3 تحليل استراتيجية المضاربة

يظهر الجدول (7) البيانات الاساسية للمصارف المبحوثة من خلال سعر الافتتاح والاعلاق لعامي 2017- 2018 ، حيث يظهر العمود الاول من الجدول المذكور البيانات الاساسية للمصارف المبحوثة، اما العمود الثاني يبين سعر الافتتاح لسنة 2017 والعمود الثالث يبين سعر الاعلاق لسنة 2017 ، اما العمود الرابع والخامس يبين سعر الافتتاح والاعلاق لسنة 2018، وبعد ذلك يحسب ربح وخسارة المصرف من خلال الفرق بين سعر الافتتاح والاعلاق لسنتي (2017 - 2018). وعند البحث عن اسباب خسارة المصارف المبحوثة، نلاحظ انها تتحدد بارتفاع اسعار الافتتاح واسعار الاعلاق للسنة التالية عن اسعار الافتتاح والاعلاق للسنة السابقة، كما يظهر الجدول (7) هناك فروقات قليلة وليست واسعة بين الاسعار، مما يدل على استقرار اسعارها.

وعلى هذا الأساس يتمكن تطبيق استراتيجية المضاربة في المصارف المبحوثة، وعلى أساسها أمكن تحديد الفرص الاستثمارية المربحة وغير المربحة في المصارف المبحوثة، مع التأكيد على أن يكون عند التعامل الصحيح معها وكما هو مذكور.

#### جدول (7) تحليل استراتيجية المضاربة

المصارف	راس المال مليون	سعر الافتتاح 2017	سعر الإغلاق 2017	سعر الافتتاح 2018	سعر الإغلاق 2018	ربح (خسارة) السعر الحالي	ربح (خسارة) السعر المستقبلي	ربح (خسارة) المصرف
المصرف التجاري العراقي	100000	1,5	1,39	1,45	1,27	0,05	0,12	-7000
مصرف بغداد	112900	1,95	1,79	1,83	3,48	0,12	-1,69	205
المصرف العراقي الإسلامي للاستثمار	51192	1,	0,9	0,9	1,01	0,1	-0,11	50,32
مصرف الشرق الأوسط للاستثمار	100000	1,94	1,1	1,4	1,92	0,54	-0,82	1360
مصرف الاستثمار العراقي	100000	1,24	1,24	1,13	0,95	0,11	0,29	-180
المصرف الأهلي العراقي	100000	0,89	0,81	0,81	0,85	0,08	-0,04	120
مصرف الائتمان العراقي	100000	2,34	2,45	2,55	3,6	-0,21	-1,15	940
مصرف دار السلام للاستثمار	105800	7	6,1	6,7	4,25	0,3	1,85	-164
مصرف سومر التجاري	100000	0,97	0,81	0,9	0,82	0,07	-0,01	800
مصرف بابل	100000	1,3	0,87	0,89	0,81	0,41	0,06	350
مصرف الاقتصاد للاستثمار	100000	1,9	1,3	1,43	1,49	0,47	-0,19	660
مصرف الخليج التجاري	56990	1,2	0,9	0,9	1,01	0,3	-0,11	65,9
مصرف الوركاء للاستثمار	75000	1,42	1,26	0,91	1,26	0,51	0	382
مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	50000	1,11	0,91	0,9	1,35	0,21	-0,44	325
مصرف الاتحاد العراقي	50000	0,9	0,9	2,46	1,05	-1,56	-0,15	-705
مصرف الشمال للتمويل والاستثمار	175000	2	2,	1,4	2,01	0,6	-0,01	107
مصرف كردستان الدولي	100000	1,8	1,42	0,94	2,5	0,86	-0,08	1940

-333	-0,11	-0,16	0,99	1,4	0,88	1,24	66700	مصرف آشور الدولي
-600	0,11	-0,49	1,29	1,8	1,4	1,31	100000	مصرف المنصور للاستثمار
384	-0,93	0,99	2,69	0,7	1,76	1,69	100000	المصرف المتحد للاستثمار
7000	-0,14	0,	0,85	1	0,71	1,	200000	مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار
-340	0,13	-0,21	0,97	1,2	1,1	0,99	100000	مصرف إيلاف الإسلامي

المصدر: من اعداد الباحث حسب بيانات الحاسبة الالكترونية

#### 4. الخاتمة:

#### 1.4 الاستنتاجات

- ان جميع المصارف الخاصة في حالة تجانس في متغيرات السوق المالي العراقي مع تشابه ظروف العمل لهذه المصارف فيما بينها، مما تظهر حالة من الاستقرار النسبي في اسعارها.
- ان أسهم المصارف الخاصة المبحوثة متقاربة فيما بينها سواء كان للمصرف الواحد من حيث اسعار الافتتاح والاعلاق، اعلى سعر، أدنى سعر، او على مستوى اسعار المصارف الخاصة.
- ان قيم القدرة لجميع المصارف الخاصة هي الفرق بين سعر الحاضر والسعر المستقبلي كانت قيم سالبة مما يدل على ارتفاع اسعار المستقبلية على اسعار الحاضرة.
- ان استراتيجية المركز الطويل تعتمد على التوقع بالحركة الصعودية في اسعار عقود الاسهم لتلك المصارف، وبعد ذلك يتم العمل على شراء تلك الاسهم واعادة بيعها لتحقيق الارباح.
- ان جميع المصارف الخاصة تعتمد على استراتيجية المركز القصير عن طريق بيع العقود المستقبلية على سهم او مجموعة من أسهم المصارف الخاصة.
- أمكن تطبيق استراتيجية المضاربة في المصارف المبحوثة باعتماد راس المال وأسعار الأسهم، وكان ذلك بقيام المصارف المذكورة ببيع عقود تكون مساوية تماما لراس المال لديها، بأسعار عقود متجانسة لهذه المصارف جميعاً.

#### 2.4 التوصيات

- ان رفع اسعار أسهم المصارف المبحوثة مما يؤدي اتاحة الفرصة لتطبيق النماذج المتقدمة للمشتقات المالية وخاصة العقود المستقبلية من خلال تحسين ادائها المالي.
- ان اجراء التسوية في نهاية كل فترة يؤدي الى الوقوف على المتغيرات المالية الحاصلة وتحديد بدقتها.
- لزوم نشر الوعي العلمي والتطبيقي للمصارف المشمولة بالبحث حول اهمية اعتماد ادوات المشتقات المالية لما لها دور كبير في مجال المضاربة.

- يجب زيادة الهامش الفعلي لغرض تلافي تقلب العائد والوصول الى المخاطرة من خلال رفع نسبة العلاوة المدفوعة من قبل البائع.

- يوصي الباحث الجهات التشريعية (مجلس النواب العراقي) وغيره من الجهات ذات العلاقة بإجراء الموافقات والتشريعات اللازمة، لتنظيم عمل الأسواق المالية بالشكل الذي يمكنها من اعتماد الأدوات المالية المشتقة، وبالشكل الذي يمكنها أيضا من إجراء تداولاتها المالية.

## 5. المراجع:

### 1.5 المراجع باللغة العربية:

1. آل شبيب، دريد كامل، (الاستثمار والتحليل الاستثماري)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
2. الجبوري، رغد محمد، (استخدام مستقبلات السلع في التحوط والمضاربة - دراسة تطبيقية على مستقبلات النفط الخام)، أطروحة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، غير منشورة، 2002.
3. الجبوري، علي عبودي، إدارة المشتقات المالية، دار المنهجية - عمان - الأردن، 2015.
4. الجبوري، علي عبودي، (توظيف استراتيجيات الخيارات المالية لأغراض التحوط والمضاربة) رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد جامعة الكوفة، غير منشورة. 2013.
5. الجبوري، علي عبودي، توظيف عقود الخيارات المالية المتقدمة لبناء محفظة التحوط-دراسة تطبيقية في القطاع المصرفي العراقي، مجلة مركز بازل للدراسات الانسانية، 2015.  
<https://www.iasj.net/iasj?func=article&aid=104691>
6. الدوري، مؤيد عبد الرحمن، (إدارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية)، جامعة عمان الأهلية، دار الإثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
7. الربيعي، حاكم محسن والفتلاوي، ميثاق هاتف وجوان، حيدر خضير وفارس، علي أحمد، المشتقات المالية (عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات)، الطبعة الاولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2011.
8. رمضان، زياد، (مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي)، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر عمان، الأردن، 2007.
9. سوذه، زهراء يونس محمد، (تنظيم عقود الخيارات في الأسواق المالية من النواحي القانونية والفنية والضريبية والشرعية)، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2006.
10. العارضي، جليل كاظم والعبادي، هاشم فوزي، (الهندسة المالية واليات تطبيقها بالتركيز على الخيارات المالية)، الطبعة الثانية، دار الوراق، عمان، الأردن، 2012.
11. منيرة، بباس، (الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية)، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2009.

12. نصار، خالد محمد، عاشور، يوسف حسين (اليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية)، رسالة ماجستير مقدمة الى جامعة الاسلامية، غزة، فلسطين، 2006.
13. هندي، منير إبراهيم، (إدارة مخاطر - عقود الخيارات)، الجزء الثالث، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2008.
14. هندي، منير إبراهيم، (الفكر الحديث في الاستثمار)، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2002.

## 2.5 المراجع باللغة الأجنبية:

15. Ashutosh, Vashisha, Satish, Kumar "DEVELOPMENT OF FINANCIAL DERIVATIVES MARKET IN INDIA- A CASE STUDY" International Research Journal Of Financial and Economics, issn1450- 2887 .issue37,2010
16. Bodie Z., Alex, Kane & Alan, Marcus, Investment, 4<sup>th</sup> ed, Irwin/McGraw – Hill, 1999.
17. Brealey, Richard., Myer, Stewart, Principles of Corporate Finance, 3th ed, McGraw – Hill, Companies, 1991.
18. Harrlis, L . "Is There Still Alpha to be Gained in Active Currency Management" Russell/Mellon.2003.
19. Hirschy M., Investments, Theory and Applications, Harcourt College Publisher, 2001
20. Jones, Charles "INVESTMENT: ANALYSIS AND MANGEMEN" 7<sup>th</sup> Ed ., New York, John Wiley & Sons ,Inc ., 2000
21. Kolb, Robert w, "UNDERSTANDING FUTURES MARKETS" 3<sup>th</sup> Ed, United Kingdom, Blackwell, 1997
22. Sharpe, William F., & Alexander, Gordon J., Investments, 4<sup>th</sup> ed, N. j. Prentic Hall, Englewood Cliff, 1990.
23. Stulz, Rene, Should We Fear Derivatives, Journal of Economic Perspectives, Vol.18, No.3, PP:173 – 192 ,2005.