



توظيف عقود المبادلات في مجال الفنادق والسياحة دراسة تحليلية في عينة من الفنادق العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية

أ. م. د. ندى عبد القادر عبد الستار الشريدة
جامعة البصرة - قسم إدارة الأعمال

المستخلص

يستهدف البحث توظيف عقود المبادلات في بيئة الفندقية والسياحة، وقد تم اختيار عينة من هذا القطاع الحيوي تمثلت في ثلاثة فنادق مسجلة في سوق العراق للأوراق المالية لمعالجة مشكلة البحث التي تتعلق بالكشف عن الية توظيف عقود المبادلات في هذا القطاع الحيوي من الناحية الفكرية ومن الناحية التطبيقية ولسد النقص الحاصل في الدراسات المهمة لهذا المجال المالي. وقد استخدم البحث أدوات مالية لهذا الغرض مستنبطة من أدوات المشتقات المالية، وقد خرجت الدراسة بعدد من الاستنتاجات منها (يمكن توظيف عقود المبادلات في قطاع السياحة والفنادق للعينة المشمولة بالبحث وقد تبين ان توظيف عقود المبادلات تساعد في توفير التكاليف وزيادة الارباح).

Abstract

The research aimed to Find employment swaps contracts. the research was conducted in the tourism and hotel sector depending on a sample of this sector represented in the three hotels registered in Iraq Stock Exchange market, was launched search of a problem that is detected on the importance of the employment of the swap contracts intellectually In practice deeper.

The research used the financial instruments for this purpose. The study came up with a number of conclusions, including (possible hiring the swap contracts in the tourism and hotels for the sample. Of the sector research has shown that the employment of the swap contracts help to save costs and increase profits) The in important recommendations were found (That need to take advantage of theoretical concepts and application areas in the tourism and hotel sector).



المبحث الأول: المفاهيم النظرية للبحث

أولاً: المشتقات

الاشتقاق هو اخذ الشيء من الشيء او اخذ شقة او نصفه (اصل اللغة) اما اصطلاحاً فانه لا يبتعد عن معنى اللغة، ويمكن تعريفها على انها اقتطاع فرع من اصل يدور في تعاريفه حول ذلك الاصل. (www.mojtamai.com/book.2012/333) ، يشير مصطلح المشتقات المالية الى فئة واسعة من الادوات المالية التي تتركز في الخيارات والعقود المستقبلية والمبادلات وغيرها، وهي تكون بمثابة صكوك تستمد قيمها من سعر ومتغيرات معينة، وهي ليس لديها قيمة خاصة بها وتستمد قيمتها من الاصول المالية الاخرى (Ashutosh & Staish, 2010, 16) (Panjer, 2001: 2). وتنتج المشتقات المالية نتائج دقيقة ويمكن التنبؤ بها مع المستويات المعروفة من المخاطر (Michael, 2011: 2) . وقد شهدت السنوات الاخيرة ظاهرة طفت ملامحها على الاسواق المالية العالمية، وهي الاقبال المنقطع النظير على الادوات المالية المشتقة Financial derivative instrunmat او المشتقات (derivatives)، ويعد عام 1973 عام الثورة في هذه العقود، اذ شهد تطوراً ملحوظاً لعقود المشتقات وانتقالها الى الاصول المالية بعد ان كان قاصراً قبل ذلك على العقود الآجلة والمستقبلية في السلع الزراعية والموارد الطبيعية والذهب (خميس، 2010، 1).

تعد المشتقات المالية اهم التطورات الرئيسية في الاسواق المالية التي ظهرت في القرن الماضي وتطورت على نحو ملحوظ في الربع الاخير منه، والمشتقات هي ادوات تستعملها المؤسسات المالية للحد من المخاطر التي تتعرض لها او قد تتزايد المخاطر عندما تستعمل في عمليات المضاربة للاستفادة من المتغيرات السعرية في المستقبل (Ross, etal, 2008: 714). وقد تزايدت اهمية المشتقات المالية على مدار العقدين الاخيرين من القرن الماضي بسبب الثورة التي حدثت في تكنولوجيا الاتصالات وانعكاسها على اسواق المال والتي بدخلها فيما يعرف بعصر العولمة زادت عمقاً واتساعاً. وقد قادت الثورة الحادثة في عالمي الاستثمار والتمويل، وما صاحبها من تعاظم ظاهرة تقلب اسعار الفائدة واسعار صرف العملات الاجنبية الى ابتكار ادوات استثمارية جديدة غير الادوات التقليدية السائدة، ادوات تسهل عملية نقل وتوزيع المخاطر، مما يساعد في توفير عنصر السيولة في السوق الثانوي، وبهذا توفر الى هذا السوق خاصتي العمق والاتساع وفي اتجاه يؤدي الى تحسين كفاءته (مطر، 1999: 261).

ونظراً لتعاظم دور المشتقات المالية كأدوات للمضاربة والتحوط، أولتها الجهات الربحية والمهنية عناية فائقة، سواء من ناحية وضع القوانين والتشريعات التي تحكم التعامل بها، او من ناحية وضع المعايير المحاسبية التي تحكم الجوانب الخاصة بالاعتراف بها وقيمتها والافصاح عنها في البيانات المحاسبية (مطر وتيم، 2005: 253)، ويرجع تداول المشتقات المالية لمجموعة متنوعة من الاسباب منها:

1. تمكن المستعملين من التغطية لبعض المخاطر الموجودة مسبقاً من خلال اتخاذ مواقف في اسواق المشتقات التي تعوض الخسائر المحتملة في السوق الاساس او في مكان معين ومعظم المستعملين للمشتقات يصفون انفسهم المتحفظون.



2. استعمال اسلوب المضاربة (اي اتخاذ مواقف لتحقيق الربح من تحركات الاسعار المتوقعة) ومن الصعب التمييز ما اذا كانت تجارة معينة للتحوط والمضاربة، واسواق نشطة تتطلب مشاركة كل المتحويين والمضاربين (Chennai, 2011:177).
- وليس كل الشركات محصنة ضد سوء استعمال المشتقات المالية وانه من المسلم به ان استعمال المشتقات المالية يكون بشكله الصحيح عندما لا يساء فهمها ولايسيء التعامل بها (Tavakoli, 2001: 2) وهناك عدة عوامل تدفع بالاتجاه الصحيح للاستعمال السليم للمشتقات المالية منها:
 1. اعطاء الاهتمام المناسب وتخصيص الموارد الكافية نحو ادارة السيطرة على الخطر.
 2. يكون المتعاملون في المشتقات المالية لديهم الخبرة الكافية حتى في الحالات المعقدة.
 3. عرض المشتقات كأدوات مالية قيمة.
 4. تجنب بعض العوامل المؤثرة على سوء استعمال المشتقات المالية مثل الجشع الشخصي، التدخل السياسي وغيرها (Simon, 2012: 415).
- وقد اصبحت الاسواق المالية اكثر مخاطرة من خلال التقلبات في معدلات الاسعار واسعار الاسهم والسلع، واستجابة لهذه الزيادة في الخطر بدأت المؤسسات المالية في ابتكار طرق جديدة للحد من المخاطر التي يواجهونها والعثور على وسيلة كانت الافضل من بين الوسائل وهي الادوات المشتقة التي تنظم العقود المستقبلية، العقود الآجلة، عقود الخيارات وعقود المبادلات (Hall, 2008: 1).

ثانياً: عقود المبادلات Swaps Contract

المبادلة في اللغة تتلاءم مع ما تناولته الادبيات المالية من قبل بعض الباحثين على انه المبادلة هي عقد او التزام بين طرفين لتبادل تدفقات نقدية وغير نقدية (حق ملكية او اسهم عادية، سلع، عقارات، ...الخ) في مدة محددة يتفق الطرفان عليها في عقد المعادلة وبطريقة يستفيد منها جميع اطراف العقد (Nidd, 2010: 6) وتتحد موافقة الطرفين على تبادل تيارات الدفع على اساس كمية محددة لمدة محددة (Denis, 2011: 6)، وتسمى عقود المبادلة ايضاً بعقود المقايضة (Johnson, 2000: 149) ويتحدد شروط هذه العقود من خلال عدة عناصر رئيسة هي (تيم ومطر، 2005: 285):-

1. طرفي العقد.
2. الالتزام او الاصل المشمول بعقد المقايضة.
3. قيمة المدفوعات او المقبوضات محل المقايضة.
4. العملة التي تسدها المدفوعات او تحصيل بها المقبوضات.
5. السعر الاجل لمقايضة العملة المتفق عليها.
6. مدة سريان العقد.

ان المبادلات هي من الموضوعات غير التقليدية في الادارة المالية والاستثمارات المالية ويعد واحداً من المكونات الكبيرة في اسواق الدخل الثابت (Fixed income) وان فهم اسواق المبادلات غير المنتظمة او الموازية توفر رؤية عميقة لتدفقات راس المال (العامري، 2010: 595). ويتألف عقد المبادلة من

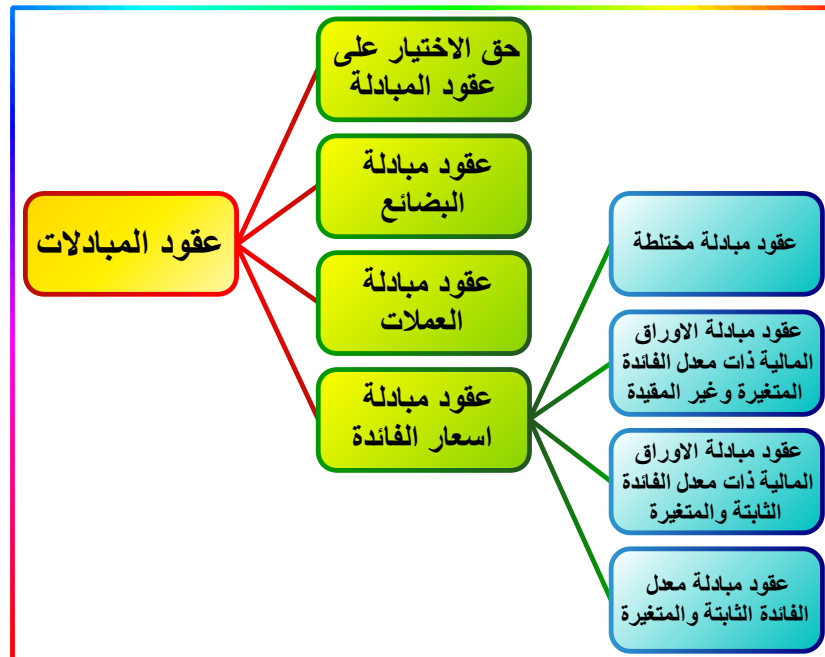
-(www.oilmar:etreport.org.2010:12)



1. الاموال النقدية.
2. قيمة استحقاق المبادلة.
3. مواعيد الدفع.
4. الرقم القياسي للأسعار القائمة.
5. السعر الثابت.

ان عقود المبادلات هي عقود متعلقة بمبادلة نوع من الاصول او التدفقات النقدية مقابل اصل او تدفق نقدي اخر بموجب شروط يتم الاتفاق عليها عند التعاقد مثل مبادلة العملات (Currency Swap) ومبادلة اسعار الفائدة الثابتة بالفوائد المعومة او بالعكس (الدوري، 2010: 349)، وعقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على نقيض ما هو معروف في عقود الخيار، وان المتحصلات او المدفوعات (الارباح او الخسائر) لا يتم تسويتها يومياً كما هو الحال في العقود المستقبلية، يضاف الى ذلك ان عقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود اللاحقة للتنفيذ، ولذلك يعرف عقد المبادلة على انه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ (الحنوي وآخرون، 2007: 323).

ان سبب تطور عمليات التبادل (Swaps) هو وجود المعايير والمقاييس المختلفة حسب قوة المؤسسة المالية وتصنيفها، وان شروط الاقراض والاقتراض تخضع للمركز المالي لهذه المؤسسات، ولذلك فان المؤسسة لا تستطيع الحصول على قرض بسعر ثابت، تستطيع اصدار السندات بسعر متغير او عائم (Change Price) ومن ثم اجراء مبادلة بالفوائد المتغيرة الى فوائد ثابتة. ومن المؤكد ان هذه المؤسسات التي تنفذ عمليات التبادل تحقق الارباح نتيجة لهذه المبادلات (العارضي والعبادي، 2012: 79-80). ان اسواق المبادلات تتعامل بأربعة انواع هي ممثلة بالشكل الاتي:- (شكري وعوض، 2003: 353).



شكل (1) انواع عقود المبادلات

المصدر: اليساري، محمد فاضل، "البيات تدقيق الادوات المالية المشتقة وبيان مخاطر استعمالها بالتطبيق على البنك العربي الاردني، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة بغداد، 2010، 34.



1. مبادلات اسعار الفائدة Interest Rates Swaps

يشمل عقد مبادلة الفائدة اتفاقاً بين طرفين أو أكثر يطلق عليهما (Counter Parties) لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال مدة مستقبلية، وفي عقود المبادلة الفائدة فإن أحد الطرفين سوف يدفع فائدة تعتمد على معدل متغير (Flotation Rate Payment) بينما يقوم الطرف الثاني بدفع معدل فائدة ثابت (Fixed Rate Payment) (الدوري، 2010: 349)، ومن خلال وجود علاقة ايجابية بين الوقت والمخاطر والعوائد المطلوبة فإن ذلك يؤدي الى التفاوت، ومن المعروف ان العلاقة بين اسعار الفائدة لاجال استحقاق محددة تسمى باسم منحى العائد. والهدف الرئيس من استخدام عقود مبادلة اسعار الفائدة، هو تخفيض تكلفة التمويل، وذلك عن طريق الاحداث المحتملة لمسار الفائدة السوقية وهنا لابد من التركيز على الملاحظات الاتية:- (العارضي والعبادي، 2012: 81) (حبش، 1998: 8).

1. ان تعبير (تبادل اسعار الفائدة) يعني تبادل الدفعات التي يكون كل طرف ملتزم بها الى الطرف الاخر حسب عقد التبادل الذي يحدد القيمة التي تحتسب على اساس الفائدة بالإضافة الى سعر الفائدة ومدة العقد، ولهذا لا يوجد تبادل في الاصول المالية، او الادوات المالية، التي تحمل اما فائدة ثابتة او متغيرة.

2. تحدد الاسعار الثابتة للسندات بموجب كوبون مرفق بالسند ولهذا سميت هذه العمليات تبادل الكوبون (Coupon Swap). اما الاسعار المتغيرة فهي عادة ترتبط باسعار احدى الاسواق المالية في وقت معين، واشهر هذه الاسعار Libor فاما تحدد اسعار الفائدة (Libor 3M) (ثلاثة شهور) او (Libor 6M) (ستة شهور) او (Libor 1 yr) (سنة واحدة).

3. كما انه لا يوجد تبادل للأصول او الخصوم بل يتم التبادل بالفائدة، فان هذه العمليات لا تدخل ضمن الميزانيات وتظهر في حسابات نظامية (off Balance shut).

4. يتم دفع تقاص الفائدة من قبل احد الاطراف للأخر بدلاً من دفع الفائدة من قبل كل طرف.

2. عقود مبادلة العملات Currency Swap

تتضمن عملية مبادلة بين عمليتين معينتين في شراء احدهما وبيع الاخرى على اساس السعر الفوري (Spot Price) وفي الوقت نفسه اعادة بيع الاولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة (السعر الاجل) (Fauward Price) الذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين اسعار الفائدة السائدة حينئذ على الابداع والاقرض لكل من العمليتين (العارضي والعبادي، 2012: 82) ويمكن احتساب ذلك بالصيغة التالية:-

$$\text{الهامش التبادلي} / \text{شراء او بيع} = \text{السعر الفوري} \times \frac{\text{فرق الفائدة}}{100} \times \frac{\text{المدة}}{360}$$

اما: السعر الاجل / شراء او بيع = السعر الفوري × الهامش التبادلي

ان الهدف الاساس لعقود مبادلة العملات هو تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلاً في اسعار صرف العملات وفي ظل هذه العقود عادة ما يتم شراء او بيع عمله مقابل عمله اخرى في السوق الحاضر (Spot market) وفي نفس الوقت تجري عملية تزامنه في السوق الاجل وذلك لبيع العملة التي سبق



شراؤها او شراء العملة التي سبق بيعها (الحناوي، 2000: 408). ويمكن تمييز حالات مختلفة لهذه المبادلة:- (الدوري، 2010: 351)

1. يقوم الطرف الاول بدفع معدل فائدة ثابت على اليورو الذي يستلمه، وبالمقابل يقوم الطرف الثاني بدفع معدل ثابت على الدولار الذي يستلمه.
2. يقوم الطرف الاول بدفع معدل متغير على اليورو الذي يستلمه، بما يقوم الطرف الثاني بدفع معدل متغير على الدولار الذي يستلمه، وتتخذ عقد مبادلة العملات شكلين:- (تيم و مطر، 2005: 287)

الاول: عقود مقايضة متوسطة او طويلة الاجل تحدث في اسواق راس المال يطلق عليها مقايضات رأسمالية (Capital Market Swaps) ويغلب على اغراضها الطابع التحوطي اكر من اغراض المضاربة، وتلجأ اليها المؤسسات المالية التي تلجأ الى الاقتراض الطويل من اسواق راس المال.

الثاني: عقود المقايضة قصيرة الاجل، التي تحدث عادة في اسواق النقد (Market Money) ويتعامل فيها المضاربون لأغراض تحقيق الارباح جراء تقلبات اسعار صرف العملات واسعار الفائدة على تلك العملات (Ashutosh & Satilah, 2010: 20).

وهناك مجموعة من المزايا والعيوب المرافقة لاستخدام عقود المبادلات كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول (1) مزايا وعيوب عقود المبادلات

المزايا	العيوب
تمكن الطرف الاول من الاقتراض بالكلف المرغوبة	لا تخضع لرقابة السوق المنظمة
تمكن المقترضين من الاستفادة من مصادر تحويل جديدة.	يصعب الغائها تسليها في اغلب الاحيان.
تستعمل للتحوط من مخاطر تغلب اسعار الفائدة واسعار صرف العملات الاجنبية.	تترافق معها مخاطر ائتمانية مرتفعة.
مرونتها الكبيرة وامكانية تصميمها حسب رغبة المتعاملين.	صعوبة قياس المخاطر الناجمة عنها.
لا تتطلب وضع العلاوات او الهوامش في اغلب انواعها.	صعوبة فهمها من قبل المتعاملين بها لانها تتسم بالتعقيد والغموض.

Source: Reboul, Jean, (1989), "Risk & Arbitrage: Gas Fleek Pressure of past Folias", Corporate finance, no 55, June, p.13.

ولغرض انجاز معاملة المبادلة يتوجب على الفرد ايجاد الطرف الاخر الذي يكون راغباً في اخذ الجانب المعاكس من المعادلة، فان الشركات التي ترغب في المعادلة لقاء تدفقات نقدية مهيكلية بشكل خاص قد تجد من الصعب جداً ان لم يكن مستحيل ايجاد الطرف الاخر، لذا فان تواجه بعض المحددات هي (العارضي، 2013: 557):-

1. المبادلة هي عقد بين طرفين، ولا يمكن تعديلها او الغاؤها مبكراً من دون موافقة الطرف الاخر.
2. مخاطرة التعثر (عدم القدرة على السداد) تكون اكبر من تلك الموجودة في عقد المستقبلات التي يتم التعامل بها في البورصة، ونتيجة لذلك يجب على الاطراف في المبادلة ان يكونوا متأكدين من الجدارة الائتمانية لأطرافهم (شركاتهم).



3. تشتمل المبادلة على مخاطرة مستترة لا يمكن الادراك بها بسهولة فيما يتعلق باتجاهات اسعار الفائدة والمركز الانتماني للأطراف المتناظرة.

ان الطرف الذي يوافق على وضع السعر الثابت (Fixed Rate) ويستلم السعر العائم يعرف انه اتخذ المركز الطويل في المبادلة (Long side in swap) او انه اشترى المبادلة وبالمقابل فان هذا الطرف سيقوم بإصدار سند الكوبون (Coupon Bond) ويدفع الثابت، اما الطرف الاخر الذي يوافق على دفع مدفوعات بالسعر العائم للفائدة، فيطلق عليه بائع المبادلة والذي يتخذ المركز القصير في المبادلة (short side in swap)، ويمكن وصف الاطراف المشتركة (البائع) و (المشتري) في سوق المبادلة لسعر الفائدة من خلال الجدول (2):-

جدول (2) البائع والمشتري في سوق المبادلة

مشتري المبادلة	بائع المبادلة
استلام العائم في المبادلة.	يدفع السعر العائم في المبادلة.
يتخذ المركز القصير في سوق السندات بالسعر الثابت.	يتخذ المركز الطويل في سوق السندات بالسعر الثابت.
يتخذ المركز الطويل في سوق السندات بالسعر العائم.	يتخذ المركز القصير في سوق السندات بالسعر العائم.
مركز طويل في المبادلة.	مركز قصير في المبادلة.
يخسر عندما ترتفع اسعار الفائدة.	يكسب عندما تنخفض اسعار الفائدة.
يربح عندما تنخفض اسعار الفائدة.	يخسر عندما ترتفع اسعار الفائدة.

المصدر: العارضي، جليل كاظم، (2013)، "الادارة المالية المتقدمة مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، الاردن.

ثانياً: الهدف من استخدام عقود المبادلات:

ان استخدام عقود المبادلات بصورة صحيحة يمكن ان يقلل من المخاطرة ويؤدي الى تحقيق مكاسب كبيرة جداً قد تصل في بعض الاحيان الى (100%) من الاستثمار، وقد اصبحت هذه الادوات ضرورية في ظل ظروف المنافسة الحالية (Campbell, 1987:13) ويمكن ان تؤدي هذه الادوات اكثر من الفوائد للمتفاعدين اذا ما تم استخدامها بصورة صحيحة، ومن ابرز هذه الفوائد (العبادي، 2005: 63):-

1. **ادارة المخاطر:** يمكن من خلال هذه العقود، ابتداء طرق جديدة لإدارة المخاطر، اذ يمكن من خلال تجزئة المخاطر المتجمعة في الادوات المالية التقليدية مثل مخاطر تقلب الاسعار ومخاطر سعر الفائدة ومخاطر اسعار صرف العملات الاجنبية، وإدارة كل نوع من هذه المخاطر على حدة من خلال عملية التحوط، اذ يمكن استخدام عقوداً لمبادلات في ادارة مخاطر تقلب اسعار الفائدة وتمديد مستويات تكاليف الفائدة على وفق استراتيجيات خاصة.

2. **الاستثمار:** اذ يمكن تعزيز فرص تحقيق الابرادات الاضافية وزيادة الارباح من خلال زيادة فرص الاستثمار وتنويع المحافظ الاستثمارية للمؤسسات المالية، ودخول المتعاملين في عمليات صناعة الاسواق وتكوين المراكز المالية فضلاً عن تنويع الخدمات المالية التي تقدم للمتعاملين وبما يخدم اغراضهم في بناء المحافظ المرغوبة، الامر الذي من شأنه زيادة عدد المتعاملين من الجهات التي تقدم هذه الخدمات.



3. الكلفة: يمكن من خلال التعامل مع هذه العقود تقليل تكاليف المعاملات التقليدية إذ يتم دفع هامش بسيط فقط لأغراض التعاقد بدلاً من دفع مبلغ العقد كاملاً من البداية، كما يمكن من خلالها تحديد الحدود العليا (السقف) لتكاليف الاقتراض أو تحديد الحدود الدنيا (القواعد) للعوائد المنخفضة من الاستثمارات في الودائع أو القروض وكذلك استخدامها في عمليات المراجعة للحصول على هيكل تكاليف مناسب بالنسبة للمتعاملين، وكذلك إيجاد مصادر تمويل جديدة من خلال عمليات المبادلة والدخول في أسواق جديدة من خلال هذه الأدوات.

4. السيولة: تنتم هذه الأدوات بسيولة عالية مما يمكن المتعاملين في هذه الأدوات من تحسين سيولهم بصورة عامة، إذ يمكن بيع المراكز بسهولة أو الغائها من خلال الدخول في مراكز مضادة في نفس السوق أو في أسواق أخرى، وبذلك يتمتع المتعامل بهذه الأدوات بوجود فرص متعددة لتكوين المراكز أو الغائها تبعاً لحاجاته ورغباته.

5. الاقتصاد العام: بسبب هذا النوع من العقود فإنه أدى إلى إيجاد أنواع خاصة من هذه الأسواق (المنظمة والموازية) المتخصصة في التعامل مع هذه الأدوات مما أدى إلى التوسع الكبير في التعامل بها إذ وصل إلى ما يمثل ثلثي تجارة العالم بالسلع والأدوات المالية والتي تشكل مبالغ ضخمة جداً، وما يتحقق نتيجة ذلك من إيجاد فرص العمل الواسعة وزيادة فرص تحقيق الإيرادات المتمثلة بالرسوم والعمولات وغيرها.

المبحث الثاني - منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث: على الرغم من الاستخدام العالمي الواسع لأدوات المشتقات ومنها عقود المبادلات إلا أن الاستخدام لا يزال غير معروف وغير مطبق على المستوى المحلي، مما يترتب عليه انعدام الاستفادة من مزاياها في نواحي المضاربة وما ينجم عنها من تحقيق أرباح تسهم في بناء الاقتصاد الوطني وتقدمه، فضلاً عن أن طبيعة تداول هذه العقود ما يزال يكتنفه الغموض وعدم الوضوح المطلق، وهذا يعزى إلى ندرة ومحدودية الدراسات المتعلقة بهذا الجانب، لذا كان سعي البحث كنوع من الإسهام في تسليط الضوء على طبيعة وآلية عقود المبادلات ولاسيما فيما يتعلق بمبادلات العملات ومبادلات أسعار الفائدة في سوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً: هدف البحث: يهدف البحث إلى توضيح طبيعة آلية عمل عقود المبادلات ولا سيما فيما يتعلق بمبادلات أسعار الفائدة ومبادلات العملات وتبيان دورها الأساسي في المضاربة وتحقيق الأرباح من خلال تحقيقها وفتحاً في التكاليف.

ثالثاً: أهمية البحث: تتبع أهمية البحث من أهمية الموضوع الذي يتناوله والمتمثل بعقود المبادلات والتي تعد إحدى أدوات المشتقات المهمة والتي تسعى إلى تخفيض المخاطر المالية وتحقيق الأرباح من خلال مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات العملات، كما أنها تسعى إلى الربط بين عقود المبادلات والمضاربة لتحقيق الأرباح.

رابعاً: عينة البحث: اعتمد البحث على مجموعة مختارة من شركات قطاع الفنادق والسياحة الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وقد كان اختيار هذه المجموعة لقدم تأسيسها وزيادة حجم



موجوداتها ورأسمالها مع ارتفاع اقيام اسهمها في البورصة العراقية نسبة الى غيرها من الفنادق العراقية الخاصة الاخرى، وكما يظهر الجدول (3) الاتي:-

جدول (3) بيانات عينة البحث للعام

ت	اسم الفندق	حجم الموجودات (مليون دينار)	راس المال (مليون دينار)	معدل سعر السهم(دينار)	عدد الاسهم المتداولة (مليون)
1	فندق كربلاء	2108	1620	4.160	261.787
2	فندق بابل	1247	1350	30.860	161.498
3	فندق اشور	283.533	376.368	10.970	32.996

يظهر من الجدول (3) ان فندق كربلاء قد حقق اعلى قيمة للموجودات وكانت بمقدار (2108) مليون دينار ، يليه فندق بابل الذي حقق حجم موجودات بلغت (1247) مليون دينار واخيراً فندق اشور الذي كان حجم الموجودات فيه بمقدار (283.533) مليون دينار، اما فيما يتعلق براس المال المدفوع لعينة البحث، فقد كان اعلى قيمة له في فندق كربلاء ليكون في المستوى الاول محققاً رأس مال بلغ (1620) مليون دينار يليه فندق بابل الذي بلغ فيه راس المال (1350) مليون دينار ليكون في المستوى الثاني واخيراً فندق اشور الذي بلغ فيه راس المال (376.368) مليون دينار ، وقد كان اعلى معدل لسعر السهم في فندق بابل (30.860) دينار، يليه فندق اشور اذ حقق سعر السهم فيه (10.920) دينار ، واخيراً في فندق كربلاء بلغ سعر السهم (4.160) دينار ، وبلغ اعلى عدد للاسهم المتداولة في فندق كربلاء بمقدار (261.787) مليون سهم ليكون في المستوى الاول، يليه فندق بابل بمقدار (161.498) سهم متداول واخيراً فندق اشور بمقدار (32.996) مليون سهم متداول .

خامساً: افتراضات البحث.

يمكن تحديد افتراضات البحث من خلال اعتماد حجم الموجودات كأساس لقياس حجم الفنادق وكالاتي:

1. قيام الفندق الاكبر حجماً نسبياً بإصدار سندات دين طويلة بسعر فائدة ثابت.
2. لجوء الفندق الاصغر نسبياً في الالتزام بدفع فائدة متغيرة.
3. يستطيع الفندق الاكبر نسبياً حجماً من الحصول على تمويل بسعر فائدة متغير اقل من سعر الفائدة المتغير الذي سبق للفندق الاقل حجماً الحصول عليه.
4. يستطيع الفندق الاقل حجماً الحصول على تمويل بسعر فائدة ثابتة وكلفة اعلى من سعر الفائدة للسنوات المصدرة من الفندق الاكبر حجماً.
5. يكون تحديد سعر الفائدة الثابت مقاساً للمدفوعات على الودائع الثابتة لدى المصارف التجارية البالغة (12%) ويستطيع الفندق الاكبر حجماً دفع سعر فائدة ثابت يقل بمقدار (1-5)% عما يدفعه الفندق الاقل حجماً من سعر فائدة ثابت.



6. يستطيع الفندق الاكبر حجماً من الحصول على تمويل بسعر فائدة متغير يقل عما يدفعه الفندق الاقل حجماً بمقدار (15-40)% على ان لا يتجاوز مجموع اسعار الفائدة المتغيرة للفندق (100%) مضافاً الى (LIBOR).
7. يمكن اجراء عقد المبادلات من خلال دفع الفندق الاكبر حجماً الى الفندق الاقل حجماً سعر (LIBOR) ويدفع الفندق الاقل حجماً الى الفندق الاكبر حجماً سعر فائدة ثابت، يزيد بمقدار (0.15%) عما يدفعه الفندق الاكبر حجماً من سعر فائدة على السندات.
8. يكون اعتماد الفترة الزمنية مدة نصف سنوية (6) اشهر كأساس لإجراء عقد المبادلة.

المبحث الثالث - الجانب التطبيقي للبحث

اولاً: مبادلة ادوات الفائدة للفنادق عينة البحث:-

تتكون مبادلة ادوات الفائدة بين فندقين يعمل الاول على اصدار سندات قرض بسعر فائدة ثابت، بينما يلتزم الفندق الثاني بدفع سعر فائدة متغير اي عائم (Floating) وهنا يستطيع كلا الفندقان ابرام عقد مبادلة، بحيث يدفع الفندق الاول الفائدة المتغيرة فيما يدفع الفندق الثاني الفائدة الثابتة عند وجود الرغبة لهما بذلك على ان يبقى كلا منهما ملتزماً بتنفيذ تعاقدته قبل ابرام عقد المبادلة.

ان نسبة الفائدة المعمومة (المتغيرة) في العديد من اتفاقيات مبادلات اسعار الفائدة تحدد من خلال (LIBOR) والذي تمثل سعر الفائدة المعروض بواسطة المصارف للإيداعات من المصارف الاخرى حيث ان (LIBOR) لشهر واحد هي نسبة الفائدة المعروضة لإيداعات شهر واحد و (LIBOR) الثلاثة اشهر هي نسبة الفائدة المعروضة لإيداعات ثلاثة اشهر وهكذا ، وفي الاغلب تضاف نسبة مئوية الى نسبة الفائدة المحددة في (LIBOR).

أ. مبادلة ادوات الفائدة بين فندق كربلاء وفندق بابل:

ان الاستثمار في ادوات الفائدة الثابتة يكون اكثر حساسية لنوعية الائتمان من ادوات الفائدة العائمة ولهذا فان الشركات المالية الكبيرة تستطيع اصدار سندات دين طويلة الاجل بسعر فائدة ثابت وبشروط افضل من الشركات المالية التي تكون اقل منها من ناحية المركز المالي والتصنيف الائتماني وكما تستطيع في الوقت نفسه مبادلة هذه السندات بعد اصدارها وبأدوات تحمل فائدة متغيرة وبالا اعتماد على هذه المصادر اساساً وغيرها ، وتتم عملية المبادلة بين هذين الفندقين والفنادق الاخرى في الفقرات اللاحقة للبحث.

يلاحظ من الجدول (3) ان فندق كربلاء يمثل الفندق الاكبر حجماً بالمقارنة مع فندق بابل عند اعتماد حجم الموجودات كأساس للمقارنة بينهم لذا فان من الافضل لفندق كربلاء اصدار سندات دين طويلة الاجل بسعر فائدة ثابت على عكس فندق بابل الذي يمثل الفندق الاقل حجماً نسبياً والذي يحتم عليه الميل باتجاه الالتزام بدفع فائدة متغيرة.



جدول (4) الفوائد المدفوعة من قبل فندق كربلاء وفندق بابل وفندق اشور (المبالغ بملايين الدنانير) لعام 2013

ت	اسم الفندق	الفوائد المدفوعة
1	فندق كربلاء	4000
2	فندق بابل	3000
3	فندق اشور	2000

يلاحظ من الجدول (4) ان مبالغ الفوائد التقريبية المدفوعة من هذين الفندقين تمثل مبالغ كبيرة جداً، بلغت اقصى قيمة لها في فندق كربلاء بمقدار (4000) مليون دينار، ثم فندق بابل بمقدار (3000) مليون دينار واخيراً فندق اشور بمبلغ (2000) مليون دينار، لذا سوف يكون اهتمام هذه الفنادق هو تخصيص مبالغ الفوائد المدفوعة من قبلها وذلك من خلال اعتماد عقود المبادلة لأسعار الفائدة بين هذه الفنادق.

وبحسب افتراضات البحث المذكورة سابقاً يمكن توضيح بيانات فندي كربلاء وبابل وفق الاتي:

جدول (5) البيانات ذات العلاقة بين فندق كربلاء وفندق بابل كأساس لأجراء عقد المبادلة محسوب على اساس نصف سنوي لعام (2013)

البيان	فندق كربلاء %	فندق بابل %
الاقتراض بسعر فائدة ثابت	10	
الاقتراض بسعر فائدة متغير		LIBOR+0.40
التمويل بسعر فائدة ثابت		11
التمويل بسعر فائدة متغير	LIBOR+0.15	

يلاحظ من الجدول (5) ان فندق كربلاء قد اصدر سندات قرض بسعر فائدة ثابت بمقدار 10(%) وان فندق بابل ملتزم بدفع فائدة متغيرة (6) شهور بمقدار (LIBOR+0.40) وان فندق كربلاء يستطيع الحصول على تمويل بسعر فائدة متغير يمثل (LIBOR+0.15)، فضلاً عن ان فندق بابل يستطيع الحصول على تمويل بسعر فائدة ثابت بمقدار (11%) وقد اتفق الطرفان على اجراء عقد مبادلة بدفع فندق كربلاء الى فندق بابل سعر (LIBOR) ويدفع فندق بابل الى فندق كربلاء سعر فائدة ثابت بنسبة (10.15%) ولغرض التوصل الى جدوى عقد المبادلة بين الفندقين يتم اجراء التحليل الاتي قبل الدخول في ابرام عقد المبادلة والذي يتم عرضه في الجدول (6) ادناه:



جدول (6) نتائج تحليل جدوى عقد المبادلة بين فندق كربلاء وفندق بابل

النتائج	البيان
LIBOR+ 0.40	كلفة القرض بفائدة معومة
LIBOR	- كلفة الفائدة المستلمة
0.40	= صافي فرق الكلفة
10.15	+ كوبون المبادلة
10.55	= الكلفة الكلية للاقتراض
11	- تكلفة التمويل المباشر
45 نقطة	= التوفير في التكاليف
10	كلفة الفائدة الثابتة المقترضة
10.15	- الفوائد المستلمة
0.15	= صافي فرق الكلفة
LIBOR	+ كلفة القرض بفائدة معومة
LIBOR - 0.15	= الكلفة الكلية للاقتراض
LIBOR + 0.40	- تكلفة التمويل المباشر
25 نقطة	= التوفير في التكاليف

يظهر من الجدول (6) ان ابرام عقد المبادلة لأسعار الفائدة بين فندقي كربلاء وبابل يوفر التكاليف وعلى اساس نصف سنوي بمقدار (25) نقطة، وفقاً لما تم الاشارة اليه في الجدول (4) نلاحظ ان التكاليف المدفوعة كفوائد تمثل مبالغ كبيرة جداً تستنزف الكثير من ارباح هذين الفندقين، لذا فان تخفيضهما بمقدار (25) نقطة تمثل مبالغ كبيرة جداً، توجب على هذين الفندقين الاهتمام بها وتثبيتها لأثرهما الكبير في تخفيض هذه التكاليف.

ب. مبادلة ادوات الفائدة بين فندق كربلاء وفندق اشور:

يلاحظ من الجدول (3) ان فندق كربلاء هو الاكبر حجماً قياساً بحجم الموجودات مقارنةً مع فندق اشور الذي يمثل الفندق الاقل حجماً لذا من الافضل لفندق كربلاء اصدار سندات دين طويلة الاجل وبسعر فائدة ثابت بخلاف فندق اشور فانه يحتم عليه الاتجاه نحو دفع فائدة متغيرة.

جدول (7) البيانات ذات العلاقة بين فندق كربلاء وفندق اشور كأساس لإجراء عقد المبادلة محسوبة على اساس نصف سنوي لعام 2013

البيان	فندق كربلاء %	فندق اشور %
الاقتراض بسعر فائدة ثابت	10	
الاقتراض بسعر فائدة متغير		LIBOR+0.50
التمويل بسعر فائدة ثابت		12
التمويل بسعر فائدة متغير	LIBOR+0.15	

يلاحظ من الجدول (7) ان فندق كربلاء اصدر قرض بسعر فائدة ثابت بمقدار (10%) وان فندق اشور التزم بدفع فائدة متغيرة لـ (6) شهور بمقدار (LIBOR+0.50) وان فندق كربلاء يستطيع الحصول على تمويل بسعر فائدة متغيره تمثل (LIBOR+0.15)، فضلاً على ان فندق اشور يستطيع الحصول على تمويل بسعر فائدة ثابت (12%) وقد اتفق الطرفان على اجراء عقد مبادلة اذ يدفع فندق كربلاء الى فندق اشور سعر (LIBOR) ويدفع فندق اشور الى فندق كربلاء سعر فائدة ثابت بسبته (10.15) ،



ولغرض التوصل الى جدوى عقد المبادلة يوجب على هذين الفندقين اجراء التحليل الاتي قبل الدخول بأبرام عقد المبادلة الذي يتم عرضه في الجدول (8) ادناه :-

جدول (8) نتائج تحليل جدوى عقد المبادلة بين فندق كربلاء وفندق اشور

البيان	النتائج
- كلفة القرض بفائدة معومة	L1BOR+0.50
= كلفة الفائدة المستلمة	L1BOR
+ صافي فرق الكلفة	0.50
= كوبون المبادلة	10.15
= الكلفة الكلية للاقتراض	10.65
- تكلفة التمويل المباشر	12
= التوفير التكاليف	135 نقطة
كلفة الفائدة الثابتة المفترضة	10
الفائدة المستلمة	10.15
صافي فرق الكلفة	0.15
كلفة الاقتراض بفائدة معومة	L1BOR
الكلفة الكلية للاقتراض	L1BOR - 0.15
تكلفة التمويل المباشر	L1BOR - 0.50
التوفير في التكاليف	35 نقطة

يظهر الجدول (8) ان ابرام عقد مبادله اسعار الفائدة بين فندقي كربلاء واشور يوفر في التكاليف وعلى اساس نصف سنوي بمقدار (35) نقطة ووفقا لما اشار اليه الجدول (4) يلاحظ ان التكاليف المدفوعة كفوائد تمثل مبالغ كبيرة جدا ، لذا فان تخفيضها بمقدار (35) نقطة يمثل مبالغ كبيرة ، يتطلب من هذين الفندقين الاهتمام بها وخاصة ما تم توضيحه لأثرها الكبير في تخفيض هذه التكاليف.

ج. معادله ادوات الفائدة بين فندق بابل وفندق اشور :-

تبين من الجدول (3) ان فندق بابل يمثل الفندق الاكبر حجما مقاسا بحجم الموجودات مقارنة مع فندق اشور والذي يمثل الفندق الاقل حجما ، لذا من الافضل لفندق بابل اصدار سندات طويلة الاجل وسعر فائدة ثابت على عكس فندق اشور الذي يتوجب عليه الاتجاه نحو دفع فائدة متغيرة.

جدول (9) البيانات ذات العلاقة بين فندق بابل وفندق اشور كأساس لاجراء عقد المبادلة محسوب على اساس نصف سنوي لعام 2013

البيان	فندق بابل	فندق اشور
الاقتراض بسعر فائدة ثابت	11	
الاقتراض بسعر فائدة متغير		L1BOR+0.50
التمويل بسعر فائدة ثابت		12
التمويل بسعر فائدة متغير	L1BOR+0.40	

تبين من الجدول (9) ان فندق بابل قد اصدر سندات قرض بسعر فائدة ثابت بمقدار (11%) وان فندق اشور ملتزم بدفع فائدة متغيرة لـ (6) شهور بمقدار (L1BOR+0.50) ، وان فندق بابل يستطيع الحصول على تمويل بسعر فائدة متغير يمثل (L1BOR+0.40) ، فضلا على ان فندق اشور يستطيع الحصول



على تمويل بسعر فائدة ثابت بمقدار (12%) وقد اتفق الطرفان على اجراء عقد مبادله يدفع فندق بابل الى فندق اشور سعر LIBOR ويدفع فندق اشور الى فندق بابل سعر فائدة ثابت نسبة (11.40%) ولغرض التوصل الى جدوى عقد المبادلة يتوجب على هذين الفندقين اجراء التحليل الاتي قبل الدخول في ابرام عقد المبادلة الذي يعرضه الجدول (10) ادناه :-

جدول (10) نتائج تحليل جدول عقد المبادلة بين فندق بابل وفندق اشور

البيان	النتائج
كافة القرض بفائدة معومة	L1BOR+50
كلفة الفائدة المستلمة	L1BOR
صافي فرق الكلفة	0.50
كوبون المبادلة	11.40
الكلفة الكلية للاقتراض	11.90
كلفة التمويل المباشر	12
التوفير في التكاليف	10 نقطة
كلفة الفائدة الثابتة المفترضة	11
الفائدة المستلمة	11.40
صافي فرق الكلفة	0.40
كلفة الاقتراض بفائدة معومة	L1BOR
الكلفة الكلية للاقتراض	L1BOR-0.40
تكلفة التمويل المباشر	L1BOR+0.50
التوفير في التكاليف	10 نقطة

يظهر في الجدول (10) ان ابرام عقد المبادلة لاسعار الفائدة بين وفندق بابل وفندق اشور يوفر في التكاليف وعلى اساس نصف سنوي بمقدار (10) نقطة وفقا لما تم الاشارة اليه في الجدول (4) يلاحظ انه التكاليف المدفوعة كفوائد تمثل مبالغ كبيرة جدا وتستنزف من ارباح هذين الفندقين ، لذا فان تخفيضها بمقدار (10) نقطة يمثل مبالغ كبيرة جدا يتوجب على هذين الفندقين الاهتمام بها وبيان اثرها الكبير في تخفيض التكاليف.

ثانيا: مبادلة العملات في الفنادق عينه البحث :-

يتم عادة تحديد سعر العملات الاجنبية عند ابرام العقد المتعلق، وبموجب هذه الاسعار يتم احتساب تدفق الاموال بينهما وهو عادة ما يمثل الاسعار الانية وخلال مدة العقد، يدفع كل طرف للطرف الاخر فائدة العملات التي استلمها ويتم احتساب لكلا العملتين لعمله مقابل سعر متغير للعملة الاخرى .

جدول (11) بيانات عينة البحث المتعلقة بمجموع التمويل السنوي لعام (2013) المبالغ (بملايين الدنانير)

ت	اسم الفندق	مجموع مصادر التمويل بالدينار	مجموع مصادر التمويل بالدولار	الفائدة على الدينار	الفائدة الدولار
1	فندق كربلاء	2108	1,6	%12	%14
2	فندق بابل	1247	0,97	%12	%14
3	فندق اشور	283.533	0,22	%12	%14

حسب سعر صرف الدولار 1290 لكل دولار امريكي



يلاحظ من الجدول (11) والمتضمن مجموع مصادر التمويل الفعلية للفنادق عينة البحث لعام (2013) ،اذ يتبين ان فندق كربلاء جاء في المستوى الاول ،اذ بلغ مجموع مصادر التمويل (2108) مليون دينار ويقابله (1,6) مليون دولار ، يليه فندق بابل في المستوى الثاني اذ بلغ (1247) مليون دينار ويقابله (0,97) مليون دولار وفي المستوى الثالث كان فندق اشور اذ بلغ التمويل فيه (283.533) مليون دينار ويقابله (0,22) مليون دولار .

وان الافتراضات التي تقوم عليها هذه الفقرة هي ان معدل الفائدة على الدينار العراقي (12%) وهي تساوي ما هو مدفوع من قبل المصارف التجارية على الودائع الثابتة، وان الفائدة المدفوعة على الدولار تساوي (14%) وذلك بحسب مؤشرات سوق العراقي للأوراق المالية والنشرات الصادرة لعام (2013).

ولغرض تبسيط عملية الحساب واجراء عملية المبادلة للعمليات بين الفنادق عينة البحث فقد تم اعتماد طريقة مبادلة العملة المحلية بالدولار الامريكي وذلك لشيوع استعمال هاتين العملتين دون سواهما على المستوى المحلي واعتمادهما اساس الإصدار من النشرات في سوق العراق للأوراق المالية . والجدير ذكره هنا ان عمليات تبادل العملات الاخرى لا تختلف عن ذلك وهذا ما سيتم عرضه في هذا البحث لمدة خمس سنوات مستقبلية وتكون عملية المبادلة بين الفنادق عينة البحث كالآتي :-

أ. مبادله العملات بين فندق كربلاء وفندق بابل

جدول (12) التدفق النقدي لفندق كربلاء وفندق بابل الناتج عن عملية التبادل للدينار مقابل الدولار لعام 2013 (المبالغ بالملايين)

التاريخ	الحالة الأولى - مبادلة فندق كربلاء مع فندق بابل (الدينار مقابل الدولار)		الحالة الثانية - مبادلة فندق بابل مع فندق كربلاء (الدولار مقابل الدينار)	
	التدفق بالدولار	التدفق بالدينار	التدفق بالدولار	التدفق بالدينار
بداية العقد	0,039	50	0,116	150
نهاية السنة الاول	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الثانية	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الثالث	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الرابعة	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الخامس	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)

التاريخ	التدفق بالدولار	التدفق بالدينار	التدفق بالدولار	التدفق بالدينار
بداية العقد	0,039	50	0,116	150
نهاية السنة الاول	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الثانية	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الثالث	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الرابعة	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الخامس	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)

ملاحظة تشير الاقواس الى الاقيام المدفوعة



يتبين من الجدول (12) مبادلة الدولار بالدينار وذلك بأن يعطي فندق بابل (50) مليون دينار ناجمة عن تبادل رصيد النقدية المتوفر لديها الى فندق كربلاء والذي بدوره يلتزم بدفع (0,039) مليون دولار الى فندق بابل ، وبمقابل ذلك يدفع فندق بابل فائدة الدولار البالغة (0.12) الى فندق كربلاء الذي يلتزم بدفع فائدة الدينار البالغة (0,14) على الدولار لفندق بابل، وتحصل الحالة الثانية بشكل معاكس تماماً للحالة الاولى، حيث يدفع فندق كربلاء مبلغ قدرة (150) مليون دينار الى فندق بابل ، ويعمل الاخير على دفع (0,116) مليون دولار الى فندق كربلاء وكذلك يلتزم بدفع فائدة على الدينار والبالغة (0.12) الى فندق كربلاء الذي يلتزم بدفع فائدة قدرها (0.14) على الدولار الى فندق بابل. علماً ان لا توجد عملية دفع وانما يكون عن طريق تحرير عقود المبادلة التي تنفذ فيما بعد ان رغبت الفنادق بذلك او بحسب نصوص العقد.

ب. مبادله العملات بين فندق كربلاء وفندق اشور

جدول (13) التدفق النقدي لفندق كربلاء وفندق اشور الناتج عن التبادل في عملية الدينار مقابل الدولار لعام 2013 (المبالغ بالمالين)

التاريخ	الحالة الأولى - مبادله فندق كربلاء مع فندق اشور (الدينار مقابل الدولار)		الحالة الثانية - مبادله فندق اشور مع فندق كربلاء (الدولار مقابل الدينار)	
	التدفق بالدولار	التدفق بالدينار	التدفق بالدولار	التدفق بالدينار
بداية العقد	0,0078	10	0,116	150
نهاية السنة الاولى	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الثانية	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الثالثة	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الرابعة	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الخامسة	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)

ملاحظة: تشير الاقواس الى الاقيام المدفوعة.

يبين الجدول (13) مبادلة الدولار بالدينار العراقي، وذلك بأن يدفع فندق اشور (10) مليون دينار إلى فندق كربلاء والذي بدوره يلتزم بدفع (0,0078) مليون دولار إلى فندق اشور، ومقابل ذلك يدفع فندق كربلاء فائدة الدينار البالغة (0.12) إلى فندق اشور الذي يقوم بدوره بدفع فائدة الدولار البالغة (0.14) إلى فندق كربلاء ، وتحصل الحالة الثانية على العكس تماماً من الحالة الاولى، حيث يدفع فندق كربلاء مبلغاً قدره (150) مليون دينار الى فندق اشور، حيث يعمل الأخير على دفع (0,116) مليون دولار الى فندق كربلاء مع التزامه بدفع الفائدة على الدينار العراقي والبالغة (0.12) الى فندق كربلاء الذي يلتزم بدفع فائدة قدرها (0.14) على الدولار الى فندق اشور.



ج. مبادلة العملات بين فندق بابل وفندق اشور

جدول (14) التدفق النقدي لفندق بابل وفندق اشور الناتج عن التبادل في عملية الدينار مقابل الدولار لعام 2013 (المبالغ بملايين الدنانير)

التاريخ	الحالة الأولى - مبادله فندق بابل مع فندق اشور (الدينار مقابل الدولار)		الحالة الثانية - مبادله فندق اشور مع فندق بابل (الدولار مقابل الدينار)	
	التدفق بالدولار	التدفق بالدينار	التدفق بالدولار	التدفق بالدينار
بداية العقد	0,0078	10	0,039	50
نهاية السنة الاولى	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الثانية	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الثالثة	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الرابعة	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)
نهاية السنة الخامسة	(0.14)	(0.12)	(0.14)	(0.12)

ملاحظة : تشير الاقواس الى الاقيام المدفوعة

يبين الجدول (14) عمليه مبادلة الدولار بالدينار العراقي وذلك بان يعطي فندق اشور (10) مليون دينار الى فندق بابل والذي يلتزم بدوره بدفع مبلغ (0,0078) مليون دولار الى فندق اشور ، وبالمقابل يدفع فندق بابل فائدة الدينار البالغة (0.12) الى فندق اشور والذي يقوم بدوره بدفع فائدة الدولار البالغة (0.14) الى فندق بابل، وتحصل الحالة الثانية بشكل معاكس تماما للحالة الاولى، حيث يدفع فندق بابل مبلغ (50) مليون دينار الى فندق اشور والذي يلتزم بدوره بدفع (0,039) مليون دولار الى فندق بابل ، وبمقابل ذلك يدفع فندق بابل فائدة الدولار البالغة (0.14) الى فندق اشور الذي يقوم بدوره بدفع فائدة الدينار البالغة (0.12) الى فندق بابل .

المبحث الرابع - الاستنتاجات والتوصيات

اولا: الاستنتاجات

توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات هي :-

1. يمكن توظيف عقود المبادلات في سوق العراق للأوراق المالية وفي مجال الفنادق والسياحة على وجه الخصوص.
2. ان الهدف الاساس من توظيف ادوات الفائدة هو لتحقيق وفر في تكاليف اصدار الدين ، ومن خلال تحليل جدوى عقود المبادلة بين الفنادق عينة البحث، تبين ان عقد المبادلة يعمل على تحقيق وفر في التكاليف، وعليه تستنتج ان عقد المبادلة يقود الى تخفيض التكاليف ومن ثم تحقيق الارباح لعينة البحث.
3. من عملية مبادلة العملات بين الفنادق عينة البحث فأنها قد اعطت حولا لمقابلة حاجات الاطراف من العملات، الا ان هذه الحلول قد تسبب مراكز مفتوحة للعملات الاجنبية للأطراف المتعاقدة مما يعرضها الى مخاطر تقلبات اسعار العملة مما يستوجب استخدام استراتيجية التحوط.



4. يمكن من خلال تعاقد طرفين او اكثر باعتماد موجودات او سلسلة من التدفقات النقدية خلال مدة محددة مستقبلا فانه يمكن ان يصدر احد الاطراف الاكبر حجما ادوات دين طويلة الاجل بسعر فائدة ثابت مع قدرتها على مبادلتها بأدوات تحمل فائدة متغيرة.

ثانياً: - التوصيات

على وفق ما توصل اليه البحث من استنتاجات امكن وضع مجموعة توصيات هي:-

1. يوصى البحث من الاستفادة من المفاهيم النظرية واليات التطبيق في الدراسة الحالية وتوظيفها بشكل فعلي في مجال الفنادق والسياحة او القطاعات الأخرى.
2. يوصى البحث بضرورة ان يتم عقد المبادلة بين فنادق غير متماثلة في الحجم أي يكون حجم موجوداتها مختلف بان يكون احد الاطراف المتعاقدة كبيراً نسبياً في الحجم والآخر صغير نسبياً في الحجم حتى يستفاد من اجراء عملية المبادلة.
3. يوصى البحث بتوسيع توظيف عقد مبادلات العملة ليخرج من البيئة المحلية الى البيئة الدولية او العالمية لتحديد نشاط السياحة والفنادق الى خارج حدود البلد الإقليمية.
4. ضرورة فهم ادوات الهندسة المالية ومنها عقود المبادلات وكيفية توظيفها لغرض التوفير في التكاليف وزيادة ارباحها في مجال الفنادق والسياحة المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية.

المصادر

اولاً : المصادر العربية

1. حبش، محمد محمود، الاسواق المالية العالمية وادواتها المشتقة، الطبعة الاولى، طباعة بنك الاردن المحدودة، عمان، الاردن، 1998.
2. الحناوي، محمد صالح ومصطفى، منهال فريد الاستثمار في الاوراق المالية وادارة المخاطر الاسكندرية - المكتب الجامعي الحديث، 2007.
3. خميس، بن رجم محمد، المنتجات المالية المشتقة: ادوات مستخدمة لتغطيه المخاطر ام لصناعتها ؟ المؤتمر العلمي الدولي حول الازمة المالية، جامعة فرحان عباس سطيف، الجزائر، 2010.
4. الدوري، مؤيد عن الرحمن، ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، الطبعة الاولى دار اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2010.
5. شكري، ماهر كنج وعوض، مروان، المالية الدولية: العملات الاجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الاولى، معهد الدراسات المصرفية، عمان الاردن، 2003.
6. العارضي، جليل كاظم مدلول، الادارة المالية المتقدمة، دار صفاء للنشر والتوزيع عمان - الأردن ، الطبعة الاولى، 2013 .
7. العارضي، جليل كاظم مدلول ، العبادي، هاشم فوزي، الهندسة المالية وادواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الاردن 2012.



8. العامري، محمد علي ابراهيم، الادارة المالية المتقدمة، الطبعة الاولى، اثرء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2010.
9. عبد علي، سعد مجيد، امكانية تطبيق استراتيجيات التحوط من مخاطر تقلبات اسعار الاسهم باستخدام العقود الآجلة والمستقبلية، دراسة لعينة من القطاع المصرفي الخاص في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الكوفة، 2010.
10. مطر محمد، ادارة الاستثمارات - الاطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن 1999.
11. مطر، محمد تيم ، فايذة ادارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع عمان، الاردن، 2005.
12. الياسري، محمد فاضل، اليات تدقيق الادوات المالية المشتقة وبيان مخاطر استعمالها بالتطبيق على البنك العربي الاردني، اطروحة دكتوراه غير منشورة جامعة بغداد، 2010.

ثانيا : المصادر الاجنبية

1. 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.
2. Chance. D.M., "montecarlo Simulation " c : /cases / the chin notes l tn 96 .03 .Doc .January ,2011.
3. Denis peter & Kirsten von, " Derivatives Market Activity In the First Half of 2011 .www.bis ,org ,2011.
4. Hall, J., "Options " Futures and others of the Derivatives 7th ed , vpper Saddle River , Nj Prentice –Hall,2008
5. Johnson, Hazel I ., Global Financial In solutions and Markets", Black well Business,2000.
6. Michael Donohue , " Financial Derivatives In corporate Tax Avoidance: An Empirical Examination of New users" Job Market paper , fisher school of Accounting university of florida, 2011.
7. Nidal Alsayyed , " Islamic Financial Engineering and Methodology in Achieving There peptic process of Global Financial in Achieving There peptic process of Global Financial System: Shari A objectives vs Industry practitioner , Mara paper NO.I Posted 19 ,Jannary,2010.
8. Reboul ,Jean , " Risk & Arbitrage Gaz flees pressure of past port folios" corporate finance , june ,1989.
9. Ross , Stephan A.& wester fied , Randolph w.& jaffe . Jeffrey f.& Jordan, brad ford D., "Modcrn Financial Management 8th .Ed , Mc Graw – Hill Irwin ,2008.
10. Simon Grime & frank lt . Bezzing , "Exploring Factors Affecting the proper use of Derivatives , Management finance vol.38,No.u,2012.
11. Stutz, Rene , should we fear Derivatives , Journal of Economic perspectives ,vol.3 ,No.8,August ,2008 .
12. Tawakoni ,j, "Credit Derivatives and Synthetic structures : A Guide to Instruments and Applications " 2nd ed , NEW York john Wiley & sons ,2001.