

اساليب الاستثمار في صناديق التحوط

المدرس الدكتور

اهداء باسم داود الخفاجي

Methods of investing in hedge funds

Lec.Dr.

Ehdaa B. Dawood Al-Khfaji

Abstract

les propriétaires des capitaux sont souvent inquiètes sur leurs investissements, car ils cherchent des environnements sécuritaires dans lesquels ils peuvent réaliser des intérêts. C'est la raison pour laquelle il recourt aux expertes des moyens d'investissement

cela ne veut pas dire, cet recherche va expliquer les fonds d'investissement, mais il va mettre la lumière au Investisseur qui possède des milliards des dollars.

Si nous examinons les marchés, nous constatons que la majorité des riches du monde investissent dans des soi-disant fonds de couverture, qui sont des véhicules de placement qui ne comprennent que les investisseurs riches qui recherchent des gestionnaires possédant l'expérience et la connaissance de toutes les techniques de marché de l'investissement qui ne sont pas affectées par les fluctuations économiques qui accompagnent les instruments de placement. Par conséquent, en raison de la nouveauté de la question et de son importance dans le domaine de l'investissement, il était important de déterminer à quoi servaient ces fonds? Pourquoi était-ce un refuge pour les riches? Quelles méthodes utilisez-vous? Peuvent-ils être remplacés par d'autres fonds d'investissement? Toutes ces questions étaient la raison pour laquelle nous avons choisi le sujet qui manque de ressources juridiques dans nos bibliothèques.

Nous avons traité le sujet à travers trois questions, nous sommes exposés dans la première de ce que les hedge funds, et la seconde pour les distinguer des autres fonds, et enfin pour montrer les méthodes utilisées pour investir.

Keywords: investment, market, money, fund, economy, profit

المخلص

يشعر اصحاب رؤوس الاموال بالقلق حينما يتعلق الامر باستثمار اموالهم، فهم يبحثون عن بيئة امنة ضامنة لتحقيق الارباح، وغالبا لا يكونون على معرفة بطرق الاستثمار مضمونة الربح والحديثة، لذلك يستعينون بمن يمتلك الخبرة والمعرفة الفنية في الاستثمار، ولا يقصد هنا المستثمر العادي الذي يستثمر في الاسهم والسندات او بما يطلق عليه صناديق الاستثمار، وانما ينصرف المفهوم الى مستثمر يملك بلايين الدولارات.

واذا نظرنا الى الاسواق نجد ان اغلبية اغنياء العالم يستثمرون بما يسمى بصناديق التحوط، وهي اوعية استثمارية تضم المستثمرين الاغنياء فقط الذين يلجؤون الى مدراء يتمتعون بخبرة ومعرفة بكل تقنيات السوق الاستثمارية التي لا تتأثر بالتقلبات الاقتصادية التي ترافق الادوات الاستثمارية. و لذلك و بفعل حداثة الموضوع و اهميته في ميدان الاستثمار، كان من الاهمية بمكان بيان ماهية هذه الصناديق ؟ ولماذا كانت ملجأ للأغنياء ؟ وما هي الاساليب التي تستخدمها؟ وهل يمكن الاستعاضة عنها بصناديق الاستثمار الاخرى؟ كل هذه الاسئلة كانت السبب في اختيار الموضوع الذي يفتقر للمصادر القانونية في مكتبتنا .

فتناولنا الموضوع عبر ثلاث مباحث ، نتعرض في الاول منه لماهية صناديق التحوط ، والثاني لتمييزها عن غيرها من الصناديق ، واخيرنا لبيان الاساليب التي تستخدمها للاستثمار .

الكلمات المفتاحية: استثمار، سوق، اموال

، صندوق، اقتصاد، ربح

المقدمة

اغلبية الاختراعات التي تم التوصل لها كان بمحض الصدفة مثل اختراع الديناميت للعالم السويدي الفريد نوبل وذلك عندما سقطت منه علبة مليئة بالسائل غير المستقر فحدث انفجار ، وكذلك اختراع منظم ضربات القلب للمخترع ويلسن غريت باتش تم بمحض الخطأ ، واختراع الميكروويف والمخدر الطبي وغيرها كثير .

وصناديق التحوط مثل هذه الاختراعات توصل لها الصحفي الفريد جونز عندما كان يكتب مقالة اقتصادية عن اتجاهات السوق عام ١٩٤٨ محاولاً فهم اليات الاستثمار والعوامل المؤثرة عليه فانشأ صندوق يحاول ان ينئ بعيداً عن صناديق الاستثمار الاخرى من خلال التحوط من التقلبات الاقتصادية التي تؤثر في السوق ، والسعي وراء تحقيق الربح فقط ، قام باستثمار ٤٠ ألف دولار وجمع ٦٠ ألف دولار في عام واحد، وكان نجاحه مذهلاً حيث كان العائد من هذه العملية ٥٠٠٠ في المائة في الفترة من ١٩٤٩ إلى ١٩٦٨ . وتوالت بعده صناديق التحوط بالانتشار، ورغم الفترة الزمنية بين اول صندوق وما تلاه من صناديق انتهج مدراء الصناديق باستخدام نفس الاليات التي ابتكرها كأسس لبناء العلاقة والهيكلية . فمثلاً استمرت قاعدة المدير يحصل على ٢ في المائة رسوم إدارة و٢٠ في المائة من الأرباح.

وبعد انتهاء الحرب على فيتنام ازداد البحث عن طرق للاستثمار في سوق الاسهم فازدهرت صناديق التحوط لذلك الغرض ومما ساعدها ظهور الحواسيب العملاقة التي كانت عاملاً مهماً في انتشار هذه الصناديق ، ثم رافقت تلك الفترة دراسة علمية موثقة تدل على أن الأسواق لا تتحرك بناء على المعطيات والمدخلات فقام بالبحث عن اليات ووسائل جديدة . فقام مدراء صناديق تحوط بالمراهنة على الهوامش البسيطة آلياً بعد اشتقاق نماذج خاصة للمتاجرة بين الأسواق والأدوات المالية. كان أحد أبطال هذه الفترة بول ساميلسون الفائز بجائزة نوبل للاقتصاد^١ مستخدماً أحد المصادر المختلفة في إدارة صناديق التحوط هي المرونة في تغيير الاساليب ، لذلك بدأ توجهاً آخر في صناديق التحوط. ثم في لندن قام هنجاري بدراسة اسس الاقتصاد في صناديق التحوط وأسس تبعاً لذلك صندوق تحوط في عام ١٩٦٩ للمتاجرة في الأسهم وبمبلغ أربعة ملايين دولار.

اما الشريعة الاسلامية لم تكن بعيدة عن هذا الابتكار ولكن بصورة محدودة فأطلقت شركة المستثمر الدولي عام ١٩٩٧ صندوق الخوارزمي، رغم الجدل الذي كان بين الفقهاء عن سياسة هذه الصناديق ، ففي مؤتمر التمويل الإسلامي الذي عقد في البحرين في وقت سابق، نشب خلاف حاد بين المشاركين بسبب التباين الواسع في الآراء حول "صناديق وأدوات التحوط الإسلامية"، فبينما يرى البعض أن صندوقا تحوطيا ملتزما بتعاليم الشريعة الإسلامية هو الحل الامثل الاستفادة من السيولة الضخمة في المنطقة، أكد عدد كبير من العاملين في قطاع التمويل الإسلامي أن العاملين غير متوافقين وأن القواعد الأساسية لصناديق التحوط تخالف الشريعة الإسلامية. فبينما يرى منتقدو سياسات التحوط أن مثل هذه المضاربات تبدو كالمقامرة، وهو ما يتعارض مع تعاليم الإسلام، يجادل آخرون قائلين إن سياسات صناديق التحوط تعمل على تقليل المخاطر، وهو ما يتفق مع جوهر الآراء الشرعية في هذا الخصوص، إضافة إلى ذلك يرى أصحاب هذا الفريق أن هذه الصناديق تقدم إمكانات كبيرة للتمويل الإسلامي الذي يعاني نقصا في أدوات إدارة المخاطر وخاصة المخاطر طويلة الأجل^٢

ورغم النجاحات التي حققتها في سوق المال الا ان البعض اعتبرها أحد الأسباب التي زادت من عمق الأزمة المالية العالمية علم ٢٠٠٧ التي قصفت الولايات المتحدة ، إلا أن صناديق التحوط باتت تشكل ملمحا من الاقتصاد المستقبلي وفقا للنمو الذي حققته خلال عام ٢٠١٧ بنسبة ١٥٪^٣.

ورغم ما قيل من مناقشات ، الا انه لا يمكن ان ننكر الدور المهم والفعال لهذه الصناديق في توفير السيولة لمختلف الاوراق المالية .

ولحدثة هذا الموضوع ، وندرة المصادر الموجودة في مكتباتنا العراقية ، اخترنا ان يكون عنواننا لبحثنا لتعريف القارئ عن هذه الصناديق، فقسمنا البحث الى ثلاث مباحث نتناول في الاول منه لبيان ماهية صناديق التحوط ، ثم لبيان التميز بينها وبين ما تشته به في المبحث الثاني ، والمبحث الثالث لدراسة الوسائل التي تستخدم في الاستثمار في صناديق التحوط واخيرا تعرضنا للخاتمة .

المبحث الاول

ماهية صناديق التحوط

تعتبر صناديق التحوط احد سبل الاستثمار الحديثة التي بدأت تنتشر في الاسواق الاقتصادية

وان منبع هذه الصناديق في الولايات المتحدة الامريكية ونشأت اكثر صناديق التحوط في الولايات المتحدة الامريكية ثم بعد ذلك المملكة المتحدة ثم في التسعينات الى دول اوربا والخليج العربي . و لغرض التعرف على صناديق التحوط لابد من معرفة تعريفها وخصائصها وذلك عبر المطلبين التاليين:

المطلب الاول

تعريف صناديق التحوط

لغرض فهم مصطلح صناديق التحوط لابد لنا من تعريفها لغويا واصطلاحا عبر الفرعين الآتيين:-

الفرع الاول :- تعريفه لغة

تحوط : في يتحوط ، تحوطا ، فهو يتحوط ، تحوطه : حفظه وتعهده بجلب ما ينفعه ، ودفع ما يضره .^٤

وتعريف صندوق التحوط : هي شركة استثمارية مفتوحة الرأسمال متخصصة جدا تسمح لمديرها بان يستخدم اساليب متنوعة لتحقيق مكاسب استثنائية تواكبها مخاطر فوق المتوسطة .

الفرع الثاني : تعريفه اصطلاحا

تعتبر صناديق التحوط أدوات استثمارية بديلة وتتكون من مجموعة من الصناديق التي تمكن الفرد من الاستثمار في مجموعة واسعة من الاستثمارات، وقدرة البيع على المكشوف والتداول في عالم المشتقات^٥ .

وتعرف صناديق التحوط على أنها أوعية استثمارية تضم عددا من المستثمرين لا يزيد غالباً على نحو خمسمائة مستثمر ، وتقوم فلسفة تلك الصناديق على ضمان تحقيق ربح للمستثمرين فيها بصرف النظر عما قد يحدث في أسواق العالم من تقلبات وقد

سميت بهذا الاسم نظرا لأنها تتبنى استراتيجية استثمارية تهدف إلى التحوط أو الحيلة من مخاطر التعرض لأي خسائر^٦.

وكذلك هي عبارة عن محافظ مالية تدار من قبل خبراء ماليين متميزين ، لديهم معرفة جيدة في سبل الاستثمار المختلفة^٧. وعرفت بانها صناديق استثمارية خاصة تستثمر في وسائل قابلة للتفاوض^٨.

من خلال ما سبق نرى بان التعريف الاصطلاحي لا يختلف عن التعريف اللغوي من حيث المعنى ، وان هذه التعاريف التي قيلت لم تكن مانعة وجامعة لماهية صناديق التحوط فكل تعريف ركز على جهة واحدة .

فالتعريف الاول عرف صناديق التحوط عن طريق بيان الادوات التي تستخدمها المحافظ لغرض استثمار الاموال ، اما التعريف الثاني فنراه لجأ الى تعريف المستثمرين الذين يقومون بالاستثمار ، في حين التعريف الاخير تكلم عن الاشخاص الذين يقومون بإدارة الصندوق وقدرتهم الادارية على الاستثمار.

واذا اردنا ان نضع تعريفا شاملا نقول بانها صناديق استثمارية تضم مجموعة من المستثمرين الاغنياء الذين يسلمون اموالهم الى خبراء ماليين لاستثمارها في ادوات طويلة وقصيرة الاجل بعيدة عن المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات الاخرى .

المطلب الثاني : خصائص صناديق التحوط

تتميز صناديق التحوط بخصائص مميزة لا تماثلها أي صناديق أخرى وهي على النحو التالي :

١_ تتميز صناديق التحوط بالمرونة في استخدام الوسائل الاستثمارية مقارنة مع غيرها ، حيث يمكن أن تنتج ارباح أعلى من السوق من غيرها من الصناديق مثل صناديق الاستثمار المتداولة وصناديق الاستثمار المشترك ويرجع السبب الى تنوع ادوات الاستثمار.

٢_ تتم ادارة هذه الصناديق بكفاءة عالية حيث تدار من قبل مدراء متخصصين في الاستثمار ، فالمستثمر الفردي لن يكون قادرا على تنفيذها بنفسه. لذلك يحتاج الصندوق مدير متخصص بكل استراتيجيات الاستثمار ، هذا جعله يأخذ نظير

عمله أجورا عالية جدا، حيث تتراوح ما بين ١-٢٪ من قيمة الأموال المستثمرة ، إضافة إلى نسبة ٢٠٪ من الأرباح^٩.

٣_ اهم ما يميز صناديق التحوط عدم خضوعها لرقابة جهة قانونية ، فهي غير خاضعة للتسجيل تحت أنظمة الجهات الرقابية المناط بها مراقبة الصناديق الاستثمارية مثل سوق الاوراق المالية ، لأنها عبارة عن عقد شركة بين المستثمر والجهة المديرة للصندوق.

٤_ غالبا ما يمثل المستثمر شريحة الاثرياء فقط لان قيمة الاشتراك بالصندوق عالية حيث يتراوح الحد الادنى ما بين ٥ ملايين دولار للاستثمار في صندوق التحوط ، وثروة تقدر ب ٥٠٠ مليون دولار فهو يعتبر من الأوعية الاستثمارية الخاصة بالاثرياء. ٥_ ان اهم ما يميزها انها تحقق نتائج إيجابية بصرف النظر عن اتجاهات السوق صعودا ونزولا. فهي تميل للتحوط ضد الركود في الأسواق التي يجري تداولها في السوق .

٦_ لاتخضع هذه الصناديق لقواعد اتفاقية بازل ، لانها الابدع عن مراقبة والاشراف الحكومي ، والقيود التنظيمية التي تثقل كاهل الاستثمارات الاخرى^{١٠}.

المبحث الثاني

تمييز صناديق التحوط مما يشبه بها

قد تثير صناديق التحوط شبها ببعض اوجه الاستثمار الاخرى باعتبارها تجمع لأموال المستثمرين مثلها مثل صناديق الاستثمار المشتركة وصناديق الاستثمار السيادية ، الا انها تنماز بمزايا تفرقها عنهما وهذا ما سوف نتناوله عبر المطلبين الآتين:-

المطلب الاول

تمييز صناديق التحوط عن صناديق الاستثمار المشتركة

تعرف صناديق الاستثمار المشتركة بانها نوعٌ من أنواع الشركات التي تهتمُ بجمع المال من الأفراد، والشركات الأخرى حتى تعمل على استثماره في مجموعةٍ من الاستثمارات العامة والخاصة^{١١}.

ولكنها تنماز عنها بالنقاط التالية :-

- ١- يعتبر مصطلح صناديق التحوط غامضا لدى اكثر الاسواق المالية ، بعكس صناديق الاستثمار المشتركة المشهورة.
- ٢- صناديق التحوط تمتاز بجرية في الاستثمار من حيث تستثمر بالأسواق العالمية والمحلية وكل انواع الاستثمارات الاخرى .
- ٣- المصاريف الادارية لصناديق التحوط تكلف نفقات باهضة مقارنة بصناديق الاستثمار الاخرى .
- ٤- تختلف صناديق التحوط عن صناديق الاستثمار المشتركة بانها لا تخضع لقوانين مجلس الاوراق المالية الامريكية وهذا يجعلها لا تسوق لنفسها ولا اعلانات هناك .
- ٥- المدراء في صناديق التحوط يحصلون على نسبة ادارة كاجور ، اضافة الى حصولهم على نسبة من الارباح تصل الى ٢٠ ٪ . اما في صناديق الاستثمار المشتركة يحصل المدير على حوافز كنسبة من الاصول كلما زاد المال المدار زادت نسبتهم ، الا انهم لا يحصلون على الارباح^{١٢}.
- ٦- لا تخضع صناديق التحوط للسلطة التنفيذية كهيئة الاوراق المالية لأي دولة تقوم فيها^{١٣}. على العكس في صناديق الاستثمار المشتركة التي تخضع لرقابة هيئة سوق المال باي دولة تصدر فيها.
- ٧- تستثمر صناديق التحوط بكل انواع المشتقات المالية الخطرة ، على خلاف صناديق الاستثمار الاخرى التي لا تستطيع الاستثمار الا في بيع وشراء الاسهم والسندات المالية ولا يمكن ان تستثمر في القيم الاخرى الا بترخيص خاص من مجلس ادارة الهيئة لسوق المال^{١٤}.
- ٨- يتميز اصحاب صناديق التحوط بكونهم من اصحاب الكفاءة والثروات الهائلة^{١٥}، في حين اصحاب صناديق الاستثمار يضم حتى اصحاب الثروات القليلة فهي تعمل على جذب صغار المستثمرين لتنشيط سوق راس المال .
- ٩- يتولى الادارة من قبل شركة استثمارية متخصصة في صناديق الاستثمار المشتركة^{١٦}، ويمكن ان تعهد بدورها في الادارة الى شركة استثمارية متخصصة اخرى^{١٧} .
- ١٠- تكون المخاطر عالية في صناديق التحوط هذا يجعلها تدر ارباح هائلة مقارنة بصناديق الاستثمار المشتركة التي تكون المخاطر عليها اقل.

١١-المستثمرين في صناديق التحوط مجبرين على البقاء في الصندوق مدة من الزمن تكاد تكون طويلة ، لا يجبر المستثمر في صناديق الاستثمار على البقاء وانما البقاء مرهون بإرادته^{١٨}.

المطلب الثاني

تميز صناديق التحوط عن صناديق الاستثمار السيادية

تعرف الصناديق السيادية بأنها صناديق استثمارية تملكها الدولة ، وتكون حصرا من وارداتها ، تستخدم لغرض ادارة الفوائض المالية .

رغم تشابه النوعين من حيث الالية التي تتم من خلال تجميع مدخرات واستثمارها من خلالها الصندوق الا الصناديق السيادية بعيدة كل البعد عن صناديق التحوط وذلك للاتي :-

- ١- الصناديق السيادية ملك للدولة وتدار من قبلها ، اما صناديق التحوط فهي ملك للأفراد والشركات التجارية وتدار من قبلهم .
- ٢- الاموال المستثمرة في الصناديق السيادية هي واردات الدولة ولا توجد نسبة محددة للسماح بالاستثمار ، في حين الاموال في صناديق التحوط عبارة عن مبالغ نقدية تابعة للأفراد ، ولا يجوز لهم الاستثمار فيها الا اذا تجاوز المبلغ المستثمر فيه مليون دولار .
- ٣- تدار الصناديق السيادية بأساليب الاستثمار طويلة الاجل مثل الاسهم والسندات ، اما صناديق التحوط فتستخدم الاساليب طويلة وقصيرة الاجل^{١٩}.
- ٤- تفتقر الصناديق السيادية للشفافية والحوكمة ، على عكس صناديق التحوط التي تتميز بالشفافية .
- ٥- تدار الصناديق السيادية وفقا للقرارات السياسية للدولة ، اما صناديق التحوط فتدار وفقا لاتجاهات السوق الاقتصادية.
- ٦- مدير الصندوق يكون غالبا وزيرا تابعا للدولة ويتم اختياره بناء على الانتخاب من قبل الجهات السياسية في الصناديق السيادية ، اما صناديق التحوط فتدار من قبل مدير يتميز بالكفاءة والمعرفة لاتجاهات السوق ، او يعهد بها الى شركات متخصصة في هذا المجال.

٧- تعد الصناديق السيادية واسعا الانتشار في اغلب دول العالم فتحل الترويج راس الدول الاجنبية والسعودية والامارات بالنسبة للدول العربية ، في حين صناديق التحوط تكون فقط في الدول الكبيرة ورجال الاعمال الاغنياء مثل امريكا وبريطانيا.

المبحث الثالث

اساليب الاستثمار في صناديق التحوط

بالرغم من تشابه صناديق التحوط بهدفها الاساسي المتضمن الحصول على الارباح الكثيرة ، مع قدرتها على التحوط من المخاطر التي تصيب استثماراتها ، الا انها تختلف في الاساليب المستخدمة للاستثمار ، فلكل صندوق اسلوبه الخاص ، ويمكن القول ان هناك اسلوبين سنتكلم عنهما مع بيان مزايا وعيوب كل اسلوب عبر المطلبين الآتيين :-

المطلب الاول

اسلوب الاستثمار قصير الاجل

تتميز هذه الادوات بالدخل المتغير فلا يبقى على وتيرة واحدة و المتمثل بالبيع على المكشوف والشراء بالهامش .

الفرع الاول :- طريقة الاستثمار بالبيع على المكشوف

البيع على المكشوف فهو مصطلح ضد البيع الحقيقي ، او يسمى ايضا بالبيع القصير ، يعرف بانه بيع اداة مالية لأغراض الاستثمار من غير امتلاكها ^{٢٠} ، فالمستثمر يقترض اوراق مالية (اسهم ، سندات) ، من الوسيط ويبيعها في السوق لغرض شرائها من جديد بسعر اقل وتغطية الدين ^{٢١} ، وان المستثمر يقوم بهذا الاجراء حينما يتوقع انخفاض اسعار هذه الاوراق ليقوم بشرائها بسعر اقل ، وبذلك يحقق ربحا من الفرق بين السعر الذي يبيع به والسعر الذي دفعه لشرائها مجددا ، مستغلا التقلبات المالية التي يمر بها السوق او الشركات المتعرضة للإفلاس او الضائقة المالية ^{٢٢}.

وبالرغم من استخدام هذه الطريقة من قبل مدراء صناديق التحوط كونها تدر ارباح كبيرة . ويلجأ المستثمر الى هذه الطريقة لعدة اسباب منها:

١- التغطية حيث يلجأ المستثمر الى البيع على المكشوف اذا كان غير متأكد من اتجاه حركة اسعار الورقة المالية حيث تساعد صفة التغطية التي يتميز بها البيع على المكشوف على حماية المستثمر في حالة انخفاض سعر الورقة في السوق ، فيحافظ على قيمة استثماراته القائمة^{٢٣}.

وغالبا يقوم المستثمر في صناديق التحوط عند البيع على المكشوف بشراء وبيع الاوراق المالية للشركات الصغيرة التي ارتفعت اسهمها نتيجة لمضاربة المستثمرين على اوراقها المالية التي يصعب تقييمها ، او الشركات التي تباع بضائع او خدمات غير جيدة ، وكذلك الشركات التي تعاني من وجود منافسين اقوياء في السوق ، وغيرها التي تعاني من خلل فيستغله المستثمر لشراء هذه الاوراق مستغلا انخفاض اسعارها^{٢٤}.

٢- اختلاف الاسعار ويقصد هنا استغلال وجود فرق بين اسعار الاوراق المالية في سوقين مختلفين في نفس الدولة او بين دولتين مختلفتين ، فيتم شرائها من السوق ذو السعر الادنى وبيعها بيما مكشوفاً في السوق ذو السعر الاعلى ، لغرض تحقيق ارباح^{٢٥}. الا ان طريقة البيع على المكشوف لم تخلو من الانتقادات التي وجهت لها حيث انها تعمل على احداث هوة كبيرة في تقلبات الاسعار حيث اطلق نابليون لقب اعداء الامة على المتعاملين بها كونها تحدث اضطرابا في السوق الاقتصادية^{٢٦}. وان المستثمر لو اخذ بهذه الطريقة فسوف يقع في امرين وهما :-

١- في حالة ارتفاع السعر السوقي للسهم عن السعر الذي اشترى فيه ، يحقق المستثمر ربحا من كل سهم في المحفظة مبلغا يعادل الفرق بين السعر السوقي وسعر الشراء ، لكنه يحقق في الوقت نفسه خسارة تحوط من كل سهم بيع على المكشوف مبلغا يعادل الفرق بين السعر السوقي والسعر المحدد في عقد البيع على المكشوف^{٢٧}.

٢- اما في الحالة الثانية يحدث العكس ففي حال انخفاض السعر السوقي للسهم عن سعر الشراء ، يحقق المستثمر خسارة من كل سهم في المحفظة مبلغا يعادل الفرق بين

السعر السوقي وسعر الشراء ، بالمقابل يحقق ربح من كل سهم يبيع على المكشوف مبلغا يعادل الفرق بين السعر السوقي والسعر الموجود في عقد البيع على المكشوف.

الفرع الثاني : طريقة البيع بالهامش

هي قيام المستثمر بشراء الاوراق المالية من شركات سمسة او وسطاء و تسديد جزء من الثمن عند ابرام العقد، وتتولى الشركة تسديد باقي الاموال وتحديد الجزء الذي يدفعه المستثمر في المواعيد المقررة .

ويختلف البيع بالهامش عن البيع النقدي في انه في الثانية المستثمر يشتري الاوراق المالية من شركات السمسرة ويدفع كل المبلغ فورا ونقدا .

تحتل هذه العملية اهمية كبيرة في سوق الاوراق المالية ، فيقوم المستثمر في صناديق التحوط بالاستثمار بهذه الطريقة ليحقق عدة مزايا، فالمستثمر يستطيع ان يشتري الاوراق المالية ذات الصفقات الكبيرة بما لديه من اموال محدودة .

ويستخدم في عملية الشراء بالهامش نوعين الاول الهامش المبدئي والثاني هامش الوقاية ، فالهامش المبدئي هو الحد الادنى الذي يشترط ان يدفعه المشتري من ماله الخاص عند الشراء ويتحدد الحد من قبل البنك المركزي ويتم تمويل الجزء المتبقي بواسطة قرض .

اما هامش الوقاية يختلف عن الاول في انه يحتفظ السمسار بالأوراق المالية التي اشتراها لعميله ويسجلها باسم العميل لكن لا يسلمها الا بعد سداد المبلغ ، وتعتبر هذه الاوراق رهنا لدى المستثمر لحين السداد^{٢٨} .

المطلب الثاني

اساليب الاستثمار طويلة الاجل

ويتميز هذا الاسلوب بالدخل الثابت حيث يستخدم مدير الصندوق هذا الاسلوب لغرض استثمار الاموال والسلع المتمثلة بالتعامل بالأسهم والسندات ، و المشتقات المالية والعقود المستقبلية ، ولقد تصدى كثير من الباحثين للأسهم والسندات^{٢٩}، لذلك سوف نتكلم فقط عن المشتقات المالية والعقود المستقبلية .

الفرع الاول :- المشتقات المالية :

هي عبارة عن عقود مالية تشتق قيمتها من الاوراق المالية محل العقد من سلع او اسهم او ذهب تكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة الى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفي البائع والمشتري^{٣٠}.

حيث تؤدي المشتقات المالية دورا مهما لصناديق التحوط لأنها تكون اكثر تحكما بالمخاطر التي تحيط بالأوراق المالية ، وتتميز بعائداتها المجزية ، لأنها توفر ادوات قوية للمتعاملين ذوي الخبرة الذين يعرفون كيف يتعاملون بهذه الادوات لتحقيق ارباح كبيرة تصب في رفع رفاهية المستثمرين^{٣١}.

وتتكون المشتقات المالية من عقود المبادلات والخيارات والعقود الآجلة .
اما العقود الآجلة فهي اتفاقية لبيع او شراء موجود ما في المستقبل بتاريخ وسعر محدد مسبقا^{٣٢}.

اما عقود الخيارات هي تعطي للملكها حق شراء أو بيع كمية معينة من أصل ما، بسعر يحدد مقدما مقابل دفع علاوة العقد، و يبقى هذا الحق صالحا حتى تاريخ استحقاقه. و مشتري الخيار غير ملزم بممارسة حقه طالما لم يصل السعر في السوق إلى المستوى الذي يمكنه من تحقيق أرباح. ولا يخسر مشتري الخيار أمام محرر العقد إلا العلاوة او المكافأة^{٣٣}. بينما يترك أمامه مجال الربح مفتوحا.

وسواءا كان نوع عقد الخيار شراء او بيعا فان من يملك ممارسة التنفيذ هو دائما المشتري ، وان المستثمر في عقد الخيار يلجأ الى الشراء عندما يتوقع حدوث ارتفاع في مستوى الاسعار للأوراق المالية او السلع محل العقد ، ويحصل العكس عندما يتوقع هبوط في الاسعار^{٣٤}.

ومن المشتقات المالية ايضا عقود المبادلات وهي اتفاق تعاقدى يتم بواسطة وسيط بين طرفين او اكثر لتبادل الالتزامات او الحقوق^{٣٥} ، ويتعهدان بموجبه اما بمبادلة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما لطرف اخر وذلك دون الاخلال بالتزامهما الاصلي تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد ، او بمبادلة المقبوضات التي تترتب لكل منهما دون اخلال بحق كل منهما لتلك الاصول^{٣٦}.

ويلجأ المستثمرون في صناديق التحوط في الاستثمار بالمشتقات المالية لعدة اسباب^{٣٧}:-

- ١- اصبحت اكثر الادوات استثمارا لاستعمالها طريقة الرفع المالي الذي جعلها فرصة لجني ارباح ضخمة بفعل التقلبات السعريّة للأصول المالية التي تتعامل بها .
- ٢- توفر الكثير من التحوط لحماية نفسها من التقلبات الحادة باستخدام المضاربة ، اذ تسمح للمستثمر نقل او توزيع المخاطر اذا ما عرف كيف يوجه الاوامر حسب الزمن والسعر ، ويمكن التخفيف من حدة هذه المخاطرة عن طريق التعامل مع مستثمرين محترفين ذو خبرة قوية.
- ٣- كذلك توفر المشتقات المالية وخصوصا عقد المبادلة السيولة من عملة معينة يحتاجها ويقايضها بأخرى لديه فائض منها .
- ٤- شفافية الاسعار ان المتعاملين بالمشتقات المالية يكونون على معرفة متواصلة بأسعار البيع والشراء للأسهم والسندات وما يمكن ان يحدث من تطورات في المستقبل حيث تقدم هذه المعلومات مجانا للمتعاملين بها.
- ٥- الخسارة معروفة مقدما بمقدار العلاوة المدفوعة وبالأخص في عقود الاختيارات ، كما ان الارباح لا تتأثر في غير صالح المستثمر في حالة تغير الاسعار^{٣٨} .

الفرع الثاني :- العقود المستقبلية

يعرف العقد المستقبلي بانه التزام متبادل بين طرفين يفرض على احدهما ان يسلم للأخر او يستلم منه او بواسطة طرف ثالث كمية محددة من السلع او الاصول في مكان وزمان وسعر محددين ، ويتم التعامل بكثير من الامور بهذه العقود مثل السكر والبن والنفط والعملة الاجنبية والذهب والاوراق المالية .

ويتزايد التعامل بهذه العقود لارتباطها بجميع السلع والمواد التي ممكن ان تكون محلا للعقد ويتم التعامل في اسواق العقود المستقبلية بطريق المزاد المفتوح او الوسطاء او بيوت المقاصة^{٣٩} .

وبالرغم من تشابه عقود الخيارات^{٤٠}، والعقود المستقبلية من حيث الاتفاق على جميع اركان العقد على ان يتم التنفيذ في المستقبل، وكذلك يتم التعامل في كلا النوعين

في الاسواق المنظمة وبإشراف الجهات الرقابية^{٤١}. لكن هذا لا يمنع من وجود اختلافات وهي :-

- ١- المشتري في عقد الخيار يملك الحق فقط في ان يقوم بالتعامل ، بينما يقع الالتزام بتنفيذ العقد على البائع اذا ابرز المشتري رغبته في ذلك . اما في العقد المستقبلي يقع الالتزام على عاتق البائع والمشتري على حد سواء .
- ٢- يدفع المشتري العلاوة او المكافاة للبائع في عقد الخيار سواء نفذ العقد ام لا ، بينما لا يوجد مثل هذا الامر في العقد المستقبلي .
- ٣- يخسر المشتري في عقد الخيار العلاوة او المكافاة بينما يضل محتفظا بالمكاسب المحتملة ، اما في العقد المستقبلي المشتري سوف يحقق مكاسب باستمرار كلما زاد سعر العقد ، ويتحمل خسائر مستمرة كلما انخفض السعر وبالعكس سوف يحدث للبائع^{٤٢}.
- ٤- تستخدم عقود الخيار للتحوط من المخاطر غير المنتظمة^{٤٣} ، اما بالعكس في العقد المستقبلي للتحوط من المخاطر المنتظمة^{٤٤}.
- ٥- عقود الخيارات تمارس في أي وقت من تاريخ ابرام العقد حتى تاريخ انتهاء الصلاحية ، بينما لا تمارس الصلاحيات في العقد المستقبلي الا في التاريخ المحدد لانتهاء العقد^{٤٥}.
- ٦- المستثمر في عقد الخيار يتعرض للمخاطرة اقل مقارنة بالمستثمر في العقد المستقبلي . وايضا تختلف العقود المستقبلية عن العقود الآجلة من حيث :-
 - ١- ان العقود المستقبلية عقود نمطية أي تحدد الكمية و النوعية وتاريخ التسليم وطريقته مسبقا بدون السماح للمتعاملين التفاوض الا بشأن الاسعار . بالمقابل العقود الآجلة هي عقود شخصية يتم تنظيمها بمطلق الحرية بين اطرافها .
 - ٢- الاسواق المنظمة هي المجال الرحب للعقود المستقبلية لسهولة ومراقبة الحكومة عليها. اما العقود الآجلة يتم تداولها في الاسواق غير المنظمة .
 - ٣- اطراف العقود المستقبلية غالبا لا يعرف احدهما الاخر ويتم التعامل في غرف المقاصة لذلك لا يتحمل اطرافها مخاطر عدم التنفيذ . اما العقود الآجلة يتحمل الاطراف مخاطر عدم التنفيذ للمعرفة المسبقة بين الاطراف .

٤- تحتاج العقود المستقبلية الى اجراءات معينة قبل التسليم مثل ايداع مبالغ مالية ضمانا لجدية والتزام الاطراف . في حين العقود الآجلة لا تحتاج الى أي اجراءات تمهيدية قبل العقد^{٤٦}.

ويلجأ مدراء صناديق التحوط الى الاستثمار بالعقود المستقبلية لأنها توفر الفرصة للمضاربات ، وتوفر الكثير من السلع والخدمات التي تكون محلا للعقد فيمكن ان تكون عقود مستقبلات مالية ، وعقود مستقبلات المحاصيل الزراعية ، والمعادن الثمينة والمواد الخام ، واهم من ذلك التعامل بالعقود المستقبلية للعملات الاجنبية ، وبذلك توفر تحوطا من المخاطر لتنوع المحافظ المستخدمة فالتعامل بهذه العقود سوف يتجنب مخاطر تقلب اسعار الفائدة ومخاطر اسعار صرف العملات الاجنبية ، وغيرها من المخاطر^{٤٧}.

بعد ان اوضحنا الاساليب المستخدمة التي يستخدمها مديرو الصندوق ومزايا وعيوب كل طريقة يمكننا القول ان افضل اساليب الاستثمار واكثرها حداثة هي الاستثمارات طويلة الاجل لقدرتها على توفير التحوط بالمعنى الذي يطلبه كل اطراف هذه العلاقة بعيدا عن الطرق التقليدية في الاستثمار . والدليل على ذلك ما حققته من ملايين الدولارات باستخدام هذه الطرق^{٤٨} .

الخاتمة

بعد الانتهاء من موضوع صناديق التحوط لا يسعنا الا بيان النتائج التي توصلنا اليها مع بعض التوصيات :-

اولا :- النتائج

- ١- تعتبر صناديق التحوط شكلا جديدا للاستثمار فهي اوعية استثمارية تضم فئة الاغنياء المستثمرين فقط من خلال تحديد الحد الادنى للمشاركة فيها.
- ٢- اهم نقطتين تحققها صناديق التحوط هي التحوط من المخاطر والارباح الهائلة التي تدرها.
- ٣- تتميز صناديق التحوط بخصائص تميزها عن غيرها من صناديق الاستثمار الاخرى .

- ٤- لا تخضع هذه الصناديق لرقابة الجهات التنظيمية ، كما انها معفاة من أي قيود قانونية او تنظيمية ، فهي عبارة عن عقد بين المستثمر والشركة ، لكنها من جهة اخرى ملزمة بالشفافية في اعطاء المعلومات المتعلقة بالاستثمار .
- ٥- تنوع مصادر الاستثمار، فان لها الحرية في تبني أي اسلون من اساليب الاستثمار، مما ينعكس ايجابا على الارباح .
- ٦- المشتقات المالية والعقود الآجلة من اهم ادوات الاستثمار المستخدمة في استثمار الاموال في هذه الصناديق.

ثانيا :- التوصيات

- ١- تعتبر صناديق التحوط اوعية ادخارية جديدة لها تأثيرها في جذب المدخرات وتشجيع الاستثمارات الكبيرة على كل الدول العربية فتح المجال امامها .
- ٢- افتقار صناديق التحوط للرقابة ، يجعلها مصيدة سهلة للاحتيال لذلك يجب اتخاذ الحيلة والحذر عند اختيار الصندوق الملائم .
- ٣- تعريف الجمهور سواء من المتعلمين ام العاديين بوجود هذه الصناديق وماهيتها حتى لا نكون بعيدين عن التطور الاقتصادي و التكنولوجي عن طريق النشرات التجارية والبحوث الاكاديمية .
- ٤- تقنين بعض القواعد القانونية للرقابة على صناديق التحوط ، للتقليل من التلاعب بالسوق وحدوث أي ازمات اقتصادية مستقبلا .

هوامش البحث

- ١ . انظر د.فواز بن فواز ، صناديق التحوط ، بحث منشور على شبكة الانترنت على الموقع.....www.alegt.com (تاريخ الزيارة ٢٠١٨/٤/١٢)
- ٢ . مجلة الرياضي الاقتصادي ، العدد ١٥٢٢، في ٢٠١٠ منشور على الموقع.....www.alriyadh.com تاريخ الزيارة ٢٠١٨/٤/١٠)

- ٣ . صناديق التحوط منشور على الموقع الالكتروني mastasmar.com..... تاريخ الزيارة (٢٠١٧/١٢/٢)
- ٤ . قاموس المعجم الوسيط ، ابراهيم مصطفى ، احمد الزيات ، محمد النجار ، حامد عبد القادر ، تحقيق مجمع اللغة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٨ ، مادة التحوط/ مالية .
- ٥ . . www.ingotbrokers.com.a.u - تاريخ الزيارة (٢٠١٧/٨/١٢)
- ٦ . انظر د. يوسف حسن يوسف ، الازمة المالية من منظور القانون الدولي ، الطبعة الاولى ، القاهرة ، ٢٠١١ ، ص ٤٧.
- ٧ . انظر أ. خالد بن عبد الرحمن بن ناصر ، المشتقات المالية ، دراسة مقارنة ، ٢٠١٣ ، ص ١٩٥.
- ٨ - انظر أ- هدى كرماني ، مجلة العلوم الانسانية ، العدد ٤٤ ، مجلد أ ، الجزائر ، ٢٠١٥ ، ص ٧٣.
- ٩ - حيث وصلت عام ٢٠٠٦ اجور بعض المدراء في صناديق التحوط الرئيسية الى مليار دولار. انظر د. يوسف حسن يوسف ، مصدر سابق ، ص ٤٦.
- ١٠ - انظر ا_ احمد فراس العوران ، اقتصاد الامن الاجتماعي (التحدي والاستجابة) ، المعهد العالمي للفكر الاسلامي ، الاردن ، ٢٠١٤ ، ص ٧٠.
- ١١ - انظر د. قاسم نايف علوان ، ، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق الطبعة الاولى ، دار الثقافة ، عمان ، ٢٠٠٩ ، ص ٦٤.
- ١٢ - انظر د. هيفاء الساعدي ، د. اشراق صباح الاعرجي ، صناديق الاستثمار بين اهميتها واغفال المشرع لها ، بحث منشور ، مجلة اهل البيت العدد ٢١ ، جامعة اهل البيت (ع) ، ٢٠١٧ ، ص ١٧٣.
- ١٣ - لا تسجل صناديق التحوط في بورصة الاوراق المالية ، بل ما يتم تسجيله هو عرض وطرح الشراكة المحدودة للمستثمرين. تقدم عروض الشراكات المحدودة بعض الأسهم مثلما تقدم المؤسسات والشركات محدودة المسؤولية سندات وأسهم وعضويات، ويسجل بعد ذلك طرح صندوق التحوط في لجنة التداول.
- ١٤ - انظر د. صلاح جودة ، صناديق الاستثمار ، القاهرة ، ٢٠٠٣ ، ص ٢٣.
- ١٥ - وتقدر ثروات اصحاب صناديق التحوط بمليارات الدولارات مثل كارل ايكمان التي تقدر ثروته تزيد على ٢٠ مليار دولار وجورج سورس وغيرهم .
- ١٦ - ويمكن ان يدار الصندوق من خلال احد الاسلوبين اما الاسلوب البسيط الذي لا يكون المدير على دراية كافية باستثماراته ، او الاسلوب المزدوج الذي يكون فيه مدير الصندوق محترفا للإدارة ، ويستخدم اسلوب شارب وترنور .

- ١٧ - انظر د- محمد مطر، وفايز تيم، ادارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠٠٥، ص ٢٤٤.
- ١٨ - انظر د. صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار (دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الاسلامي)، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥، ص ٥٥.
- ١٩ - انظر عالم الصناديق السيادية منشور على شبكة الانترنت : www.tahrinnews.com تاريخ الزيارة (٢٠١٨/٥/٢٢)
- ٢٠ - انظر المادة (١) من الاجراءات التشغيلية للبيع على المكشوف الفني من قانون سوق ابو ظبي للأوراق المالية .
- ٢١ - استخدم الفريد جونز عمليات البيع على المكشوف في استثمار صندوقه عام ١٩٤٩.
- ٢٢ - انظر اسامة عمر الاشقر، البيع على المكشوف، مجلة الاقتصاد الاسلامي العالمية، ٢٠١٠.
- ٢٣ - د. اعتصام جابر الشكرجي، د. محمد علي ابراهيم العامري، ادارة مخاطر اسعار الصرف الاجنبي باستخدام ادوات التحوط المالي، مجلة دراسات محاسبية، المجلد ٨، العدد ٢٣، ٢٠١٣، ص ٣٠.
- ٢٤ - ماهي صناديق التحوط منشور على شبكة النت على الموقع في.. <http://www.alihamoudi.com> تاريخ الزيارة (٢٠١٨/١١/٢٨)
- ٢٥ - انظر د. عبد الكريم قندوز، الخيارات والمستقبلات والمستقات المالية، جامعة الملك فيصل، ١٤٣٧ هـ، ص ٥١.
- ٢٦ - في عام ١٧٣٣ منعت بريطانيا البيع على المكشوف. في حين وضعت امريكا وضع سوق نيويورك للأوراق المالية قيودا وضوابط على التداول على المكشوف عام ١٩١٧ وطلبت قوائم يومية بأسماء المضاربين.
- ٢٧ - د. محمد مطر، د. فايز تيم، مصدر سابق، ص ٣١٩.
- ٢٨ - انظر اسماعيل عبد العال السيد، الادوات والسياسات المستحدثة في اسواق الاوراق المالية، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٧/٢٠٠٨، ص ٤٨١.
- ٢٩ - انظر د. علي توفيق الحاج، وعامر علي الخطيب، ادارة البورصات المالية، الطبعة الاولى، المجتمع العربي، دار الاعمار العلمي للنشر، الاردن، ٢٠١٢، ص ٣١.
- ٣٠ - انظر د. اسماعيل عبد العال السيد، المصدر السابق، ص ٣٥٢.
- ٣١ - انظر د. اديب قاسم شندي، الاسواق المالية واثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، بغداد، ٢٠١٣، ص ١٥٩.

- ٣٢ - انظر د. اعتصام جابر الشكرجي ، د. محمد علي ابراهيم العامري، مصدر سابق ، ص ٣١.
- ٣٣ - وهي التي يدفعها مشتري الخيار الى محرر الخيار وتتوقف عادة على القيمة السوقية للأصل ، وسعر التنفيذ وتاريخه ، واسعار الفائدة السائدة .
- ٣٤ - وهناك اهم خمس بورصات للخيارات في الولايات المتحدة الامريكية وهي بورصة شيكاغو ، وبورصة نيويورك ، وبورصة فلأديا ، وبورصة الباسيفيك ، والبورصة الامريكية (AMEX).
- ٣٥ - غالبا يكون احد اطراف العقد مصرفا او الاكثر يكون كلا الطرفين مصارف وتكون السلع محل المبادلة هي العملات الاجنبية .
- ٣٦ - انظر د. محمد مطر ، د. فايز تيم ، مصدر سابق ، ص ٢٨٥.
- ٣٧ - انظر سميرة محسن ، المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير ، الجزائر ، ٢٠٠٥ ، ص ٨٢.
- ٣٨ - انظر اسماعيل عبد العال السيد ، مصدر سابق ، ص ٣٥٨.
- ٣٩ - انظر د. محمد مطر ، د. فايز تيم ، مصدر سابق ، ص ٢٧٠.
- ٤٠ - وتختلف انواع عقود الخيارات بحسب معيار التصنيف واهمها من حيث موعد التنفيذ الى عقد الخيار الامريكي وعقد الخيار الاوربي .
- ٤١ - المصدر نفسه ص ٣٧٤.
- ٤٢ - انظر د. زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، الطبعة الرابعة ، دار اوائل للنشر ، عمان ، ٢٠٠٧ ، ص ٩٣.
- ٤٣ - المخاطر غير المنتظمة هي المخاطر التي لا تؤثر على نظام السوق وانما تنفرد بها ورقة او اصل استثماري معين مثل الظروف الصناعية ، وسوء الادارة .
- ٤٤ - اما المخاطر المنتظمة هي التي تسببها عوامل السوق وهذه المخاطر لا يمكن ازالتها او التقليل منها مثل اسعار الفائدة ، عوامل التضخم ، وعوامل السوق واخيرا تغير المناخ العام . انظر للمزيد من التفصيل د. قاسم نايف علوان ، مصدر سابق ، ص ٦٤.
- ٤٥ - انظر د. عبد الكريم قندوز ، المصدر السابق ، ص ٢٧٦.
- ٤٦ - انظر اسماعيل عبد العال السيد ، مصدر سابق ، ص ٣٧٣.
- ٤٧ - انظر د. زياد رمضان ، المصدر السابق ، ص ٩٩.

٤٨ - قد وصل إجمالي قيمة الأرباح في ٢٠١٨ نحو ٣ ترليون دولار. يرجع بعض المختصين الانتعاش في أداء صناديق التحوط هذا العام إلى خطة الإصلاح الضريبي لإدارة الرئيس الأمريكي دونالد ترامب التي أقرها الكونجرس، إذ يتوقع أن تصب تلك الإصلاحات في مصلحة كبار المستثمرين ورجال الأعمال.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: الكتب

- ١- أ- احمد فراس العوران ، اقتصاد الامن الجماعي (التحدي والاستجابة) ،المعهد العالمي للفكر الاسلامي ، الاردن ، ٢٠١٤.
- ٢- ابراهيم مصطفى ، احمد الزيات ، محمد النجار ، قاموس المعجم الوسيط ، تحقيق مجمع اللغة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٨.
- ٣- أ- خالد بن عبد الرحمن بن ناصر ، المشتقات المالية ، ٢٠١٣.
- ٤- د- زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، الطبعة الرابعة ، دار وائل للنشر ، عمان ، ٢٠٠٧.
- ٥- د- صفوت عبد السلام عوض الله ، صناديق الاستثمار ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٥.
- ٦- د- صلاح جودة ، صناديق الاستثمار ، القاهرة ، ٢٠٠٣ .
- ٧- د- عبد الكريم قندوز ، الخيارات والمشتقات المالية ، جامعة الملك فيصل ، ١٤٣٧.
- ٨- د- علي توفيق الحاج ، عامر علي الخطيب ، ادارة البورصات المالية ، الطبعة الاولى ، المجتمع العربي ، دار الاعمير العلمي ، الاردن ، ٢٠١٣
- ٩- د- قاسم نايف علوان ، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق ، الطبعة الاولى ، دار الثقافة ، عمان ، ٢٠٠٩.
- ١٠- د- محمد مطر ، فايز تيم ، ادارة المحافظ الاستثمارية ، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر ، عمان ، ٢٠٠٥.
- ١١- د- يوسف حسن يوسف ، الازمة المالية من منظور القانون الدولي ، الطبعة الاولى ، القاهرة ، ٢٠١١.

ثانياً :- المجلات و الاطاريح

- ١- د- اعتصام جابر الشكرجي ، د- محمد علي ابراهيم العامري ، ادارة مخاطر اسعار الصرف الاجنبي باستخدام ادوات التحوط المالي ، مجلة دراسات المحاسبية ، المجلد الثامن ، العدد ٢٣، ٢٠١٣.
- ٢- اسامة عمر الاشقر ، البيع على المكشوف ، مجلة الاقتصاد الاسلامي العالمية ، ٢٠١٣.
- ٣- د. اديب قاسم شندي ، الاسواق المالية واثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للاوراق المالية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، الجامعة ، بغداد ، ٢٠١٣.
- ٤- أ- هدى كرماني ، صناديق التحوط ، مجلة العلوم الانسانية ، العدد ٤ ، مجلد أ ، الجزائر ، ٢٠١٥.
- ٥- د. هيفاء الساعدي ، د. اشراق صباح الساعدي ، صناديق الاستثمار بين اهميتها واغفال المشروع لها ، مجلة اهل البيت (ع) ، العدد ٢١، جامعة اهل البيت (ع) ، كربلاء، ٢٠١٧.
- ٦- ١- اسماعيل عبد العال السيد ، الادوات والسياسات المستحدثة ، في اسواق الاوراق المالية ، اطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٧.
- ٧- سميرة محسن ، المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير ، الجزائر ، ٢٠٠٥.

ثالثا: مواقع الانترنت

- ١- د.فواز بن فواز ، صناديق التحوط ، بحث منشور على شبكة الانترنت على الموقعwww.alegt.com
- ٢- مجلة الرياضيات الاقتصادية ، العدد ١٥٢٢، في ٢٠١٠ منشور على الموقع www.alriyadh.com
- ٣- ماهي صناديق التحوط منشور على شبكة النت على الموقع في ٢٨٠٠/١١/٢٠١٨..... -http://www.alihamoudi.com
- ٤- انظر عالم الصناديق السيادية منشور على شبكة الانترنت على الموقع بتاريخ ٢٢ مايو ٢٠١٨ www.tahrinnews.com
- ٥- صناديق التحوط منشور على الموقع الالكتروني ... mastasmar.com
- ٦-28/11/2018 www.ingotbrokers.com.a.u