

التحـوط

(HEDGING)

دراسة فقهية اقتصادية

د. محمد علي الفيزي

جامعة الملك عبدالعزيز - جدة

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

التحوط

الحمد لله وحده والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه
وسلم ... أما بعد :

معنى التحوط^(١) :

الحيطة في اللغة هي الرعاية، يقولون: يتحوط اخاه حيطة حسنه أي يتعاهده ويهتم بأموره، ويقولون لا زلت في حيطة الله ووقايتة^(٢)، وحاطه كالأه ورعاه، واحتاط لنفسه أخذ بالثقة^(٣)، وحوطه بنى حوله حائطاً .
والشاعر يقول :

إن غبت أودعك الإله حياطه

وإذا قدمت أباحك الترحيبا

على ذلك يمكن القول ان التحوط في اللغة هو بصفة عامة أخذ الحيطة.

١ - منذ عام ١٩٠٨م وحجم صناديق التحوط يحقق نمواً في الحجم قدره ٢٥% سنوياً وقد بلغ مجموع صناديق التحوط أكثر من ٧٠ مليار دولار سنة ٢٠٠٣م .
٢ - أساس البلاغة حرف ح .
٣ - مختار الصحاح .

والتحوط في المصطلح المالي هو السعي لحماية المستثمر من مخاطر الاستثمار، ليس بإلغاء المخاطر إذ لا سبيل إلى ذلك ولكن عن طريق تقليلها إلى الحد الأدنى وجعل بعضها يلغي البعض الآخر بواسطة الدخول في ترتيبات استثمارية وإجراءات تؤدي إلى هذه النتيجة وتندرج جميعاً تحت مفهوم إدارة المخاطر .

مفهوم المخاطرة في الادبيات المالية :

لا يكاد مفهوم المخاطرة يحتاج الى تعريف لأنه مفهوم واضح يستخدمه الناس حتى في محادثاتهم العادية. فإذا قال المتحدث "هناك مخاطرة في أمر ما" فهم المستمع أنه يتحدث عن وضع الشك في تحقيق النتائج المطلوبة واحتمال أن يكون المآل إلى أمر غير محبب إلى النفس. وهذا بالضبط ما يقصد بالمخاطرة في لغة الدراسات المالية، فهي تشير الى الوضع الذي نواجه فيه إحتمالين كلاهما قابل للوقوع. ومن الجلي أن الحالات التي نواجه فيها إحتمالاً واحداً فقط هي حالات انعدام الخطر.

والمخاطرة في تعريف أحد الكتاب هي "الحالة التي تتضمن إحتمال الانحراف عن الطريق الذي يوصل الى نتيجة متوقعة أو مأمولة"^(١). وعرفها آخرانها ببساطة "إحتمال الخسران"^(٢).

والمخاطرة جزء لا يتجزأ من أي عمل يقوم به الانسان، ولكنها تكتسب أهمية خاصة عندما تكون دراسة المخاطر جزءاً من عملية اتخاذ القرارات المالية. ان قدره أي أصل من الأصول على توليد العائد المتوقع هي أمر غير مضمون،

١- Vaughan, Fundamentals of Risk and Insurance.P.7
٢- Megginson, Corporate Finance theory P.95

ولذلك فإننا نسعى دائماً إلى دراسة القوى التي يمكن أن تؤثر في قدرة ذلك الأصل على توليد العوائد المأمولة.

ودراسة المخاطر هي موضوع عدد من العلوم الاجتماعية منها علم الإحصاء، وعلم الاقتصاد، وعلم الإدارة المالية والتأمين. ولا ريب أن نظر كل علم من هذه العلوم إلى المخاطرة له خصوصياته التي ينفرد بها عن الآخر. ومع كل التعقيدات النظرية التي تكتنفها دراسة المخاطر فإن معناها لا يخرج في جميع هذه العلوم عما ذكر أعلاه. إن الغرض من دراسة الخطر ليس إلغاءه لأن هذا غير ممكن بل الغرض هو السيطرة على تلك المخاطر وإدارتها بطريقة تمكن من تقليل أثرها السيئ على نتيجة القرار الذي نريد أن نتخذه.

قياس المخاطرة :

الواقع أن مفهوم المخاطرة لا قيمة له من الناحية العملية إذا لم يكن قابلاً للقياس. كما أن مفهوم المخاطرة بسيط وواضح في ذهن الناس، فإن مفهوم قياس المخاطر أيضاً قريب من تصور الناس فهم يفرقون بين مخاطرة عالية وأخرى متدنية وهذا نوع من قياس المخاطر. وبما أن في الخطر قليل وكثير ففيه درجات بين القليل والكثير. وهكذا احتاج الأمر إلى معايير لقياس المخاطر وتصنيفها بطريقة تمكن من التعرف على درجتها بشكل واضح ومقارنة المخاطر المتضمنة في القرارات المختلفة مع بعضها البعض ثم مع العائد المتوقع من الاستثمار.

وهناك طرق متعددة لتصنيف المخاطر وقياسها تقوم بها مؤسسات متخصصة، كما تتبنى البنوك وشركات التأمين مقاييسها الخاصة للمخاطر. وعندما تكون فرص الاستثمار عالية المخاطر فإن ذلك لا يعني

عدم إقبال الناس عليها إذا أمكن قياسها وقابلها عوائد مجزية بالقدر الذي يرون إنه ملائم لمستوى تلك المخاطر. لكن الناس لا يقبلون على فرص استثمارية يكتنف قياس المخاطرة فيها الغموض وعدم الوضوح فلا يعرف هل هي عالية أم متدنية المخاطر. هذا الغموض نفسه يضحى مخاطرة ومن ثم فإن كل استثمار لا يكون قياس المخاطرة فيه واضحاً يعد ذا مخاطرة عالية.

وجدور محاولات الإنسان لقياس المخاطر قديمة تعود الى القرن السابع عشر عندما اكتشف الرياضي المشهور باسكال نظرية الاحتمالات وهو يحاول حل لغز المقامرة، ثم قانون الاعداد الكبيرة الذي مكن من استخدام المعلومات المتوفرة عن الامس لتوقع ما يستحدث في الغد، والتوزيع الطبيعي في الاحصاء ومعامل الارتباط ثم انتهت الى هاري ماركوتيس الذي اثبت في سنة 1959م، ان الانسان يمكن عن طريق التنوع تقليل المخاطر في الاستثمار في السوق المالية⁽¹⁾. لقد بدأ ماركويتز دراسته بفرضية ان تكوين المحفظة الاستثمارية يمكن أن يعتمد على متوسط عائد الاستثمار وعلى الانحراف المعياري لذلك العائد.

وبينما ان متوسط العائد هو عبارة عن المعدل المثقل لكل أصل تحتويه المحفظة، فإن المخاطرة بالنسبة للمحفظة ككل ستكون أقل كلما كان الارتباط بين الأصول التي تحتويها المحفظة أقل ما يمكن وهي الفكرة التي أطلق عليها: مبدأ التنوع، بناء على ذلك فإنه يمكن القول ان المخاطرة التي يتضمنها إمتلاك أصل من الأصول في محفظة استثمارية تتكون من عنصرين، أحدهما يمكن جعله ينخفض إلى حد الاختفاء من خلال عملية التنوع التي سبق الإشارة إليها، والعنصر الثاني لا بد أن يتحمله المستثمر.

Markowitz, H Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments –John Wiley - 1959.

ولذلك فإن نظرية تكوين المحفظة الاستثمارية هو في الواقع الخيار بين تعظيم العائد وفي نفس الوقت تخفيض المخاطر. ومن جهة أخرى فقد أصبح معامل الارتباط بين الأدوات الاستثمارية (صيغ الإستثمار) عنصراً مؤثراً في تكوين المحفظة لا يقل في أهميته عن الأصول المستثمرة فيها ولم يعد ممكناً النظر إلى هذه الأدوات بمعزل عن بعضها البعض. وتكتسب كل أداة أهميتها من مقدار ما تساهم به في العائد الكلي للمحفظة.

ولذلك فإن تطبيق نظرية ماركويتز يحتاج إلى دراية تامة بالمتوسطات والانحرافات المعيارية وبمعدلات الارتباط لجميع الأصول التي يمكن أن تكون منها المحفظة. ثم جاءت النقلة الأخرى على يد شارب⁽¹⁾ عندما أثبت ان المستثمر إنما يحصل على عائد مقابل عنصر المخاطرة الذي لا يمكن إلغائه بالتنوع لأن الذي يمكن إلغائه بالتنوع لم يعد مخاطره إذ لماذا يتوقع الانسان ان يحصل على عائد عن مخاطرة لا يحتاج الى تحملها وبإمكانه التخلص منها؟ ولذلك فإنه إذا أخفق في اعمال مبدأ التنوع كما ينبغي فإنه يحمل نفسه مخاطرة لا عائد من وراء تحملها.

الفرق بين الخطر والمكروه :

المكروه هو ذلك الامر الذي لا نحب ان يقع ، اما الخطر فهو احتمال وقوعه. فالخسارة في الاستثمار هي المكروه الذي نسعى الى تفاديه أما الخطر فهو احتمال تحقق هذا الذي نخشى وقوعه. فالموت مثلاً هو المكروه اما الخطر فهو احتمال وقوع الموت. ولذلك فان رسوم التأمين على الحياة لمن تخطى عمره ٧٠ سنة أعلى لإرتفاع معدل الخطر أي ان احتمال موته خلال مدة

١ - 442-PP425, The journal of finance, Vol.19 , 1964, Capital asset prices

العقد أعلى كثيراً من رسوم التأمين لرجل لا يزال في ريعان الشباب، وذلك ممن كان في سن الشباب.

العلاقة بين مفهوم الخطر ومفهوم الشك (عدم التيقن) :

وللمخاطرة علاقة بمفهوم الشك وهو ما يعبر عنه أحياناً بعدم التيقن^(١). ذلك أن المخاطرة هي احتمال وقوع أمر غير متيقن الوقوع. أما الأمور اليقينية فلا يكتنفها الخطر. ووجود الخطر يولد عدم التيقن. فالتعرض للخسارة في التجارة مخاطرة ولكن إذا وقعت فإنها لم تعد عندئذ مخاطرة بل صارت أمراً يقيناً. وانخفاض القيمة السوقية لأصل رأسمالي هو مخاطرة ولكن انخفاض قيمته نتيجة الاهتلاك (بسبب الاستعمال ومرور الوقت) ليس مخاطرة لأنه أمر متيقن لا محتمل. والعائد على الاستثمار مرتبط بالمخاطرة بصورة عكسية.

فالناس مستعدون لتحمل مخاطر عالية في استثماراتهم إذا قابلها احتمال تحقق عوائد مجزية. وهو يرضون بعوائد متدنية إذا كانت المخاطر متدنية. والمستثمر يُعنى بقياس الخطر حتى لا يتحمل مخاطر عالية مقابل عوائد متدنية. ولذلك احتاج الناس إلى قياس المخاطرة إذ لا يكفي معرفة وجود الخطر بل يلزم أن تعرف مقدار الخطر والتأكد أن المكافأة مساوية لمقدار ذلك الخطر.

وقد بين فرانك نايت منذ اوائل هذا القرن ان الفرق في المفهوم الاقتصادي بين الخطر وعدم التيقن، هو ان الخطر ما كان ممكناً قياس احتمالات وقوع المكروهات فيه، اما عدم التيقن فهو الحال الذي لا يكون ممكناً او لا يكون مجدياً قياس هذه الاحتمالات^(٢).

١ - Uncertainty

٢ - Frank Knight. Risk, Uncertainty and Profits 1921

مفهوم إدارة المخاطر في علم المالية :

المخاطر في الاستثمار كالمخاطر في مناحي الحياة الأخرى هي جزء من طبيعة الأمور. يمكن تبسيط مسألة المخاطر في الاستثمار بالنظر إليها على أنه (أي الاستثمار) قرار يتخذ اليوم لنجني ثماره بعد حين، والمستثمر عندما يفعل ذلك (أي يتخذ القرار) إنما يبنيه على توقعات معينة تتعلق بمسار الأمور في المستقبل، أي بين فترة اتخاذ القرار وفترة جني الثمار فإذا سارت الأمور على ما جرى توقعه أتت النتيجة المرجوه كما هو مأمول أما إذا سارت على غير ما توقع متخذ القرار وانحرف المسار فلا يعود ممكناً الوصول إلى الهدف المرجو وتعني المخاطر في علم المالية مدى احتمال انحراف المسار عن المسار المطلوب. ويقصد بإدارة المخاطر اتخاذ الخطوات والإجراءات التي يمكن بها حماية أموالنا من الخسران في حال انحراف المسار، فإذا استثمر مستثمر أمريكي في الأسهم اليابانية فإن هذا مبني على توقع تحسن وضع الشركات اليابانية وتحقيقها للربح خلال فترة الاستثمار. ولكن حصول مثل ذلك وتحسن قيمة الأسهم اليابانية لا يعني ان المستثمر قد تحقق له ما يريد لأن سعر صرف العملة اليابانية يمكن أن ينخفض فلا يتحقق لنا الربح مع تحقق الربح للشركات التي استثمرنا فيها على ذلك يمكن ان نقول ان استثمارنا في الأسهم ولكننا نواجه مخاطر منها تغير سعر صرف العملة اليابانية فوجب علينا حماية أنفسنا من هذا الخطر لأن الاسترباح من الصرف الأجنبي ليس غاية هذا المستثمر وربما فعلنا ذلك عن طريق الدخول في صرف مؤجل مثلاً .

والتحوط واحد من أهم سبل وصيغ إدارة المخاطر .

والتحوط يكون في السلع وفي سعر الصرف ، وسوق الأسهم .

أدوات التحوط:

١- الاحتماء :

هناك اربعة عقود تمثل ما يسمى بالاحتماء. وهي عقود الاختيارات (الخيارات المالية) والبيع الآجل، والمستقبليات، والمقالبات.

١- ١- الاختيارات (Option) :

عقد الخيار المالي هو عقد يلتزم من خلاله طرف بشراء (أو بيع) أصل من الأصول بثمن محدد في تاريخ محدد (أو خلال فترة محددة) مقابل رسم. ويكون الطرف الآخر (دافع الرسم) بالخيار ان شاء باع (اشترى) وان شاء لم يفعل. على ذلك فهو حق شراء أو حق بيع يشتره الانسان فيتمتع بذلك مقابل رسم ويلتزم الطرف الآخر لرغبة دافع الرسم.

فاذا كنا نتوقع ارتفاع اسهم شركة معينة ونحب ان نستفيد من هذا التوقع ولكننا نخشى اذا اشترينا هذه الاسهم اليوم لبيعها غداً والحصول على الفرق في السعر ان هذه الاسهم لا ترتفع او ربما ينخفض سعرها. فهل من سبيل الى حماية انفسنا من خطر الانخفاض والاستفادة من فرصة الارتفاع؟ يمكن ذلك عن طريق شراء عقد إختيار CALL OPTION يلتزم فيه الطرف الآخر (مقابل رسم) بان يبيع علينا تلك الاسهم بسعر متفق عليه (هو السعر السائد الآن)، مع عدم التزامنا بالشراء. فاذا تحققت توقعاتنا، اشترينا

تلك الاسهم بذلك السعر ثم بعناها بالسعر السائد الجديد (المرتفع) وحصلنا على الفرق الذين يمثل الربح لنا. كما يمكن لنا عندما نتوقع انخفاض أسعار اسهم نملكها ونريد ان نحمي انفسنا من ذلك بينما نحفظ بملكية تلك الاسهم (أو الاصول) ان ندخل في عقد إختيار يلتزم فيه الطرف الآخر (البائع للخيار) بان يشتري منا هذه الاسهم بسعر نتفق عليه (السعر السائد اليوم) دون التزام منا بالبيع. ولذلك يمكن لنا خلال آجل الخيار الاطمئنان الى انه في حالة انخفاض السعر سوف لن نتأثر بذلك وفي حالة ارتفاعه نستفيد من ذلك بتحقيق الربح.

١ - ٢ - البيع الآجل :

وفيه يجري بيع آجل في المستقبل بسعر يتحدد اليوم فيلتزم الطرفان بالبيع والشراء بثمان محدد إلا انه عقد غير ناجز إذ ان آثاره من قبض الثمن وتسلم المبيع لا تحصل إلا عند التاريخ المتفق عليه المؤجل. ويمكن من خلال هذا العقد الاحتماء من أثر تغير الاسعار. فاذا كنا نحتاج الى مليون ليرة ايطالية بعد ستة أشهر ونواجه خطر ارتفاع اسعارها في ذلك التاريخ عنه اليوم فانه يمكننا ان ندخل في عقد بيع آجل كما ذكرنا. فاذا حل الاجل دفعنا الثمن المتفق عليه في العقد (بصرف النظر عن السعر السائد عندئذ) وقبضنا الليرات. وعقود البيع الآجل عقود مباشرة تحصل بالتفاوض بين الطرفين. ويمكن ان تقع على أي أصل من الأصول او السلع او النقود والمعادن الثمينة.

١ - ٣ - المستقبلات :

يشبه عقد المستقبلات عقود البيع الآجل، لكنه يختلف عنه في أمور:

- ١- فهو عقد نمطي يحدد فيه نوع السلعة وكميتها وتاريخ تسليمها ويترك السعر لكي يتحدد بفعل قوى العرض والطلب.
- ٢- ان تجري في اسواق منظمة مخصصة لذلك بطريقة المزايدة.
- ٣- ان العلاقة بين طرفيها ليست مباشرة اذ تفصل بينهما دائماً غرفة المقاصة التي تكون البائع (امام المشتري) والمشتري (امام البائع).
- ٤- وهي عقود يومية اذ يقع تصفية جميع العقود يومياً لتحديد الثمن.
- ٥- ولايتلزم ان يدفع المشتري الثمن كاملاً بل يلتزم في كل يوم بدفع الفرق بين ثمن شرائه للسلعة التي هي محل العقد وسعرها الذي يسدد في ذلك اليوم فاذا انخفض السعر كان له ان يسترد من غرفة المقاصة جزءاً مما دفع سابقاً. فاذا حل الآجل كان للمشتري ان يقبض السلعة التي اشتراها بحسب الكميات والوصف. إلا ان بإمكانه دائماً الخروج من ذلك والأكتفاء بقبض الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع قبل حلول الاجل وذلك بالبيع.

ولذلك لا ينتهي الى القبض إلا نسبة ضئيلة من هذه العقود إلا ان فعالية المستقبلات في الحماية من خطر التقلب في الاسعار واضحة وذلك ان منتج القمح الذي يتوقع انه سيكون لديه ١٠٠٠ اردب من القمح عند الحصاد يستطيع ان يبيعها الآن في سوق المستقبلات فيحمي نفسه دون الحاجة الى دفع مال او الالتزام ببيع تلك الحبوب.

١- ٤- عقود المقابلة :

يمكن من خلال عقود المقابلة SWAP الاحتماء من خطر تغير سعر الصرف الاجنبي او تغير اسعار الفائدة دون الحاجة الى تغير سياسة المنشأة تجاه مصادر تلك المخاطر. ويتم من خلال المقابلة تبادل التدفقات النقدية المستقبلية بين مؤسستين. فاذا قام احد البنوك باقراض العميل قرضاً ذا فائدة ثابتة مدته خمس سنوات. فانه يستطيع الدخول في عقد مقابلة يتبادل خلال تدفقات الفائدة الثابتة (دون رأس المال) مع مصرف آخر مقابل الحصول على تدفقات فائدة متغيرة. ومن ثم يستطيع حماية نفسه من خطر التقلب في سعر الفائدة دون الحاجة الى بيع كامل القرض. كما يمكن لشركة امريكية باعت بضائع بالأجل الى عميل ياباني لمدة خمس سنوات ان تتبادل التدفقات النقدية بالين مع شركة يابانية باعت بالأجل الى عميل امريكي. فتأخذ الشركة الامريكية مدفوعات الدولار وتتنازل من مدفوعات الين. فتحمي كلا الشركتين نفسها من خطر تغير سعر الصرف دون الحاجة الى قصر نشاطها في بلدها فقط

كيف يؤدي استخدام أدوات التحوط إلى "إلغاء" أو تقليل المخاطر:

تعد أقدم أنواع التحوط هي تلك التي استخدمها (ولا يزال يستخدمها) منتجوا السلع الأولية وذلك لدرء مخاطر تقلبات الأسعار والمثال التالي يوضح، يقوم عمل مصنع السكر على شراء خام السكر ثم تكريره ثم بيعه سلعة صالحة للاستهلاك .

والربح الذي يحققه هذا المصنع معتمداً اعتماداً كلياً على الفرق بين سعر طن السكر الخام وطن السكر المكرر، ومن المعلوم ان سوق السكر سوق عالمية وان سعري السكر المذكورين مترابطان بمعنى ان انخفاض سعر الخام ينعكس مباشرة على أسعار السكر المكرر .

وهذا يعني ان المصنع يتحمل مخاطر عظيمة فلو ان المصنع عندما بدأ الدورة الإنتاجية كان سعر طن السكر الخام ١٠٠ دولار وسعر طن السكر المكرر ١٨٠، فإذا كانت تكلفة التكرير للطن الواحد هي ٤٠ دولار فإن المصنع يعرف انه يحقق إيراداً صافياً قدره ٤٠ دولار للطن الواحد. ولكن هذا صحيح فقط في حالة استمرار سعر السكر المكرر عند هذا المستوى من تاريخ شراء الخام إلى تاريخ بيعه مكرراً . فلو ان السعر انخفض بعد شراء الخام بسعر ١٠٠ دولار انخفض من ١٨٠ دولار إلى ١٢٠ دولار فلا سبيل أمام هذا المصنع إلا تحمل خسارة مقدارها ٢٠ دولاراً للطن وهي خسارة ربما يترتب عليها اغلاق المصنع ولا سيما إذا كان حجم الإنتاج كبيراً وطاقة المصنع عالية .

فماذا يفعل المصنع لتفادي هذا الخطر؟ في اللحظة التي يقوم بها المصنع بشراء طن من السكر الخام بسعر ١٠٠ دولار يقوم مباشرة بعملية بيع قصير

(أي بيع سلعة لا يملكها) هي عبارة عن بيع طن السكر المكرر بسعر (على سبيل المثال) ١٦٠ دولار. لقد ألغى المصنع بهذا الترتيب مخاطر تقلب الأسعار عندما تتم عملية التكرير فإن السعر الجاري في السوق إنما يكون ١٦٠ أو أكثر أو أقل .

فإذا كان السعر أكثر من ١٦٠ دولار فإنه وان يكون فوت على نفسه فرصة الحصول على سعر ١٨٠ دولار فإن قد ضمن نفسه من انخفاض السعر. وإذا كان السعر أقل من ١٦٠ فإن فكرة الحماية تكون أوضح لأنه يكون قد ضمن سعر ١٦٠ المحقق للربح مع كون الأسعار السوقية أقل من ذلك .

طبعاً الواقع أكثر تعقيداً من هذا المثال البسيط لأن ما يقع فعلاً هو إمكانية الدخول في عقود أخرى يتم من خلالها التخلص من العقد السابق قبل أدائه ومن ثم الاستفادة من ارتفاع الأسعار حتى مع وجود الحماية من انخفاضها .

(يمكن لهذا المصنع ان يحمي نفسه عن طريق الدخول في عقد خيار مالي ولكن هذا موضوع يخرج عما نحن بصدده) . وهذا أمر معهود في الدول الغربية في كثير من الصناعات .

صناديق التحوط :

اكتسبت صناديق التحوط شهرة واسعة بفضل الأرباح غير الاعتيادية التي كانت تحققها (وما زالت) وبفضل بعض الأسماء اللامعة التي كان محط انتباه الأسواق المالية مثل جورج سوروس الذي كان يحقق في صناديق التحوط التي يديرها عائداً سنوياً متوسطه ٢٠% بصفة مستمرة على مدى عقدين من الزمان .

نبذة تاريخية :

تعود صناديق التحوط إلى الأربعينيات الميلادية ويرجع تاريخها بالضبط إلى سنة ١٩٤٩م عندما قام الفرد ونسلو جونز Alfred Winslo Jones باستخدام طرق قام هو بتطويرها للتنبؤ وتحليل العلاقات بين الشركات وكيف يتأثر سهم بتحرك سهم آخر وذلك في الفترة التي تلت الكساد العظيم في الولايات المتحدة . ونجح في تصميم استراتيجية سميت "تحييد الأسواق" "Market Neutral" ، والتي يقوم من خلالها بشراء أسهم شركة تكون أسعار أسهمها في السوق أقل من القيمة الحقيقية لها وفي نفس الوقت يبيع ببيعاً قصيراً (أي يبيع أسهماً اقترضها) أسهم شركات أخرى فيحقق بهذا هدفين الأول تمويل العملية الأولى بعائد العملية الثانية والثاني تقليل احتمال الخسران لأن المخاطر يلغي كل واحد منها الآخر .

وقد أسس صندوقاً بناء على هذه الاستراتيجية وزاد فيه شيئاً جديداً كحافز للمستثمرين إذ جعل مقابل إدارته جزءاً من الربح وليس من القيمة الصافية للأصول الأمر الذي يعني انه يتحمل المخاطر مع المستثمرين .

إلا أن كلمة "صناديق التحوط" "Hedge Funds" لم تعرف إلا في سنة ١٩٦٦م في مقال في مجلة فورشن "Fortune" عن سيرة ونسلو المذكور فاطلقت على صناديق التي تتبع هذه الاستراتيجية اسم "صناديق التحوط"

صناديق التحوط اليوم :

يقدر صندوق النقد الدولي ان في العالم عند نهاية سنة ٢٠٠٤م ما لا يقل عن ٧٤٠٠ صندوق تحوط تدير نحو ٩٧٠ بليون دولار. وقد قدرت جريدة فاينانشال تايمز حجم صناديق التحوط في نهاية ٢٠٠٥م بمبلغ ١٢٠٠ بليون دولار^(١)، وقد ازدادت أهمية صناديق التحوط ولذلك اتجهت الجهات المنظمة للنشاطات المالية بالاشراف على هذه الصناديق وبدأت تسمح بتسويقها على الأفراد العاديين بعد ان كانت مقتصرة على المستثمرين الكبار^(٢)، ومع ذلك فإن مفهوم "صندوق التحوط" مفهوم غير واضح إذ لا يوجد تعريف محدد لمعنى "صندوق تحوط" والغالب ان المقصود بصندوق التحوط هو ذلك الوعاء الاستثماري الذي يتحمل مخاطر غير اعتيادية في سبيل الحصول على أرباح غير اعتيادية، أو هو الذي يستخدم أدوات إدارة المخاطر بشكل جريء مقارنة بصناديق الاستثمار الأخرى. وربما عرف صندوق التحوط بأنه صندوق استثماري يتبنى آليات استثمارية الغرض منها تحقيق الربح في جميع أحوال السوق. فمن المعروف ان صناديق الأسهم العادية على سبيل المثال تحقق الربح إذا ارتفعت القيمة السوقية للأسهم التي تستثمر فيها أما صندوق التحوط فإنه يحقق الربح سواء ارتفعت أو انخفضت. ويتم ذلك باستخدام أدوات أشبه ما تكون في أثرها ببوليصة التأمين. ومن أهمها شراء الأسهم وتملكها (بيع طويل) وفي نفس الوقت الدخول في عقد بيع قصير Short Sale أي افتراض أسهم يتوقع انخفاض أسعارها (أي يرى المدير أنها ثمنها السوق أعلى من قيمتها الحقيقية Over valued) فيقترضها ثم يبيعها على أقل ان يشتريها ويسدد العرض بعد انخفاض الأسعار.

استراتيجيات التحوط:

١ - عدد يوم ٢٤/٣/٢٠٠٦م، ص ٢ .

٢ - نفس المصدر .

القصير والطويل : يقصد بالبيع القصير بيع أسهم لا يملكها البائع وإنما يقترضها من مالكها كما يقصد بالمركز القصير ان يكون المستثمر قد باع أسهماً اقترضها وهو يتحين الفرصة لاعادة شرائها من السوق وتسديد القرض. أما الطويل فهو عكس ذلك ان شراء أسهم كالمعتاد والاحتفاظ بها في ملكيته واستراتيجية القصير والطويل تقوم على اختيار المدير أسهم شركة معينة وشراء وتملك أسهمها قم اقتراض أسهم شركة يتوقع المدير أن تحرك أسهمها يكون دائماً معاكساً لتحرك تلك الأسهم فيقترضها ثم يبيعها يترتب على ذلك

ويعتقد أن ما لا يقل من ٣٠٪ من صناديق التحوط تعتمد هذه الاستراتيجية.

متابعة الأحداث التجارية :

عقد السلم والتحوط :

عقد السلم كما هو معلوم بيع موصوف في الذمة ويمكن النظر إلى عقد السلم (كما هو الحال في كل العقود) من زوايا مختلفة فقد سماه الفقهاء القدامى بيع المحاويج عندما نظروا إلى من زاوية ان أكثر من يسلم في السلع ممن يحتاج إلى النقود فلا يجدها بطريق القرض الحسن. وليس

هناك ما يمنع من النظام السلم من زاوية إدارة المخاطر. والسلم - من هذا المنظور - أداة من أدوات إدارة المخاطر. انظر إلى المزارع في أول موسم البذار أليس يواجه مخاطر تقلبات الأسعار إذ ربما قرر ان يزرع القمح لأن سعره السوقي يغطي تكاليف إنتاجه ويزيد ولكن لو ان الأسعار انخفضت في وقت الحصاد انتهى المزارع إلى خسران مبین. فإذا دخل في عقد سلم بيع قمح موصوف في الذمة اخرج المخاطرة السعرية من المعادلة الإنتاجية إلا لا يؤثر عليه عندئذ انخفاض سعر القمح عند وقت الحصاد .

المراجع :

- Stephan J. Brown et al
Offshore hedge funds, survival & predation 1987-98