

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 8 ماي 1945 قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية



مطبوعة خاصة بمقياس

بورصة البضائع

إعداد الدكتور: بشيشي وليد

السنة الجامعية: 2021/2020

فهرس المحتويات

ماهية البورصة وتاريخ نشأتها

الإطار النظري لأسواق المشتقات

أنواع المشتقات المالية

أساسيات عقود مستقبلات السلع

أساسيات أسواق مستقبلات السلع

تسعير عقود مستقبلات السلع

أساسيات أسواق خيارات مستقبلات السلع

أساسيات أسواق خيارات مستقبلات السلع

المقاصة و التسوية

ماهية البورصة وتاريخ نشأتها وأنواعها

سيتم في هذا المحور التطرق لمفهوم البورصة وأهميتها وأنواعها

وأهم الأوراق المالية التي يتم تداولها فيها

أولاً- ماهية البورصة

للبورصة دور مهم جداً في اقتصاديات أغلب الدول المنتجة والمصنعة خاصة باقي الدول عامة لما لها من أهمية حيوية في تمويل الأنشطة الاقتصادية وتحقيق التنمية الدائمة بكفاءة عالية حيث تكمن أهميتها في أنها أحد آليات التمويل. وهناك عدة تعاريف للبورصة نذكر منها:

◆ **التعريف الأول:** تعد البورصة سوقاً يلتقي فيه كل من البائع والمشتري لإتمام عملية تبادل من المبادلات المختلفة، ومن ثم فإن نشاط البورصة يتسع ليشمل كافة أنواع المعاملات والأنشطة التي يمارسها البشر ويحتاجون إليها لإشباع حاجاتهم ورغباتهم.

◆ **التعريف الثاني:** البورصة هي سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين، من أجل بيع وشراء مختلف الأوراق المالية أو المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية، وتؤدي كلمة البورصة معنيين هما:

المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون للبيع والشراء

مجموع العمليات التي تنعقد فيه.

◆ **التعريف الثالث:** تعرف البورصة على أنها سوق التعامل بالأوراق

المالية بيعا وشراء، أو هي سوق الأوراق المالي بكافة أنواعها وأشكالها.

◆ **التعريف الثالث:** البورصة بالمفهوم الاقتصادي هي مكان يلتقي فيه

البائعون والمشترون - من خلال سمسرة- لتبادل سلعة هي الأسهم

والسندات وتعرف بسوق المال طويل الأجل وهي اقرب من السوق

الكاملة

ثانيا- تاريخ نشأة البورصة

ترجع تسمية البورصة إلى القرن السادس عشر إلى مدينة بروج

"Bruges" في بلجيكا نسبة إلى أحد الفرسان البلجيك *فان دوربورس*

"Van de bourse" حيث كان من كبار التجار الأغنياء والصيارفة

المهمين الذين يقومون بصفقات تجارية من بيع وشراء.

حيث كانت عائلة **Vander Bourse** تملك فندقا كان يجتمع فيه

التجار القادمين من فلورنسيا إلى مدينة بريج البلجيكية، والتي كان يحضره

التجار من كافة المناطق حيث تطورت التعاملات فيه، ونظرا لعدم

اصطحاب التجار بضائعهم معهم كانت تتم الارتباطات في شكل عقود

وتعهدات، ومن ثم استبدلت البضائع الحاضرة بالتزامات مستقبلية قائمة على الثقة المتبادلة بين الأطراف المتعاملة.

وأتى لفظ **Bourse** ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار والمتعاملين معهم، لإبرام الصفقات والعقود والإنفاق الحاضر أو الأجل عليها وبالطبع كانت هناك أماكن أخرى يجتمع فيها التجار قبل هذا التاريخ ولم تكن قد سميت بالبورصات بعد، فعلى سبيل المثال كان الفراعنة في مصر يسمحون للتجار بعرض بضائعهم والاتفاق عليه وتحديد أسعارها لدى عزيز مصر حيث كان يجتمع كل التجار لديه وتتم الصفقات أمامهم، كما عرف تجار العرب نظام بورصات السلع من خلال الشيخ "بندر التاجر" وتمويلها والاتفاق لأجل عليها.

وأول بناء أنشأ للبورصة وعرف بهذا الاسم هو بناء مدينة **Amers** في بلجيكا عام **1460** وفي هذا الصدد يجب أن نشير إلى أنّها قامت عام **1952** بنشر تسعيرة الأسعار المسجلة ثم تلتها بعد ذلك ظهور العديد من البورصات في أوروبا، حيث تعتبر مدينة **Lyon** بفرنسا أول من نظمت بورصات للقيم ثم جاءت بورصة تولوز بباريس عام **1549 - 1563** ثم بورصة روما بإيطاليا عام **1566** لتأتي بعد ذلك بورصة بوردو بفرنسا 8 سنوات بعد ظهور بورصة باريس ثم ظهرت بورصة أمستردام بهولندا عام **1608** وفي بال عام **1683** وفي فينّا عام **1762** أمّ في بريطانيا فظهرت

بورصة لندن عام 1773 وفي نيويورك عام 1792 التي تعتبر أهم بورصة للقيم في العالم نظرا لحجم التبادلات اليومية. وفي القرن السابع عشر ميلادي قام العاملون في البستنة في هولندا عقود آجلة بغية تغطية مخاطر انخفاض الأسعار.

ثالثا: أنواع البورصات والأوراق المالية

يمكن تصنيف البورصات إلى أنواع متعددة كما يلي:

1. أنواع البورصات من حيث التداول :

أ. بورصة البضائع الحاضرة: وهي سوق منظم تتركز فيها المبادلات التجارية الخاصة بالمنتجات الطبيعية ذات استهلاك كبير كالبن والقطن والقمح والسكر..... الخ.

وتسمى بورصة البضائع بالبورصة التجارية وتعتبر أقدم عهد من البورصات الأخرى إذ أنها تؤسس تسيير من طرف غرفة التجارة في المكان الذي تتواجد فيه¹، ويجدر بالذكر على أنه يتم الاتفاق عند عقد الصفقة على ما يلي:

- بالنسبة للسلعة: نوعيتها، كميتها، سعر الوحدة.

- بالنسبة للتسليم: التاريخ أو الفترة وطريقة الشحن.

- بالنسبة للدفع: نقدا أو على دفعات.

وأشهر بورصات البضائع في الوقت الحالي هو:

- بالنسبة لمادة الشعير هي بورصة ليفر بول بينغ

- بالنسبة لمادة البن هي بورصة لندن وباريس ونيويورك
- النسبة لمادة السكر هي بورصة شيكاغو، لفربول، كنساس سيتي
- ب. بورصة العقود الآجلة : هي بورصة عقود ثنائية مضمونها التزامات قائمة على بضائع آجلة ويمكن دفع فرق السعر المتحقق حين تصفية العملية .
- ج. بورصة المعادن النفيسة : بورصة الذهب والمعادن النفيسة في سوق منظمة لها وجود مادي في قاعات خاصة حيث تتم المفاوضات حول المعادن النفيسة من قبل أعوان الصرف وتختلف أسعار هذه المعادن اختلافا كبيرا بالنسبة لمصادرهم (أمريكا، روسيا، جنوب إفريقيا البرازيل وغيرها)، بسبب اختلاف طرق الحصول عليها وشحنها والتأمين عليها ودرجة الشوائب فيها
- د. بورصة القطع "العملات" : تسمى أيضا سوق الصرف فهي سوق عالمية يتم فيها تبادل العملات، كما يتم تحديد أسعار صرفها أو أسباب ارتفاعها أو انخفاضها. وهي سوق تلغي أي تدخل خارجي فهي تنظم نفسها بنفسها والمتعاملون فيها ينشطون طيلة أيام الأسبوع وخلال مدة 24سا/24سا
- هـ. بورصة الخدمات : تجمع البورصة أشكالاً متعددة من الخدمات منها السياحة والفنادق، بورصة التأمين، بورصة النقل وتأجير السفن .

و. بورصة الأفكار: تعد من أحدث أنواع البورصات يتم فيها عرض وبيع الحقوق كحقوق الاختراع حقوق العلامات التجارية وصفقات الإظهار ...

ز. بورصة الأوراق المالية: وهي سوق منظمة يتم فيها تداول الأسهم والسندات والمشتقات المالية حيث تتحدد فيها الأسعار وفقا للعرض والطلب، وتنقسم بورصة الأوراق المالية من حيث الوظيفة إلى سوقين

- السوق الأولية "سوق الإصدار": وهي السوق التي يتم فيها التعامل بالإصدارات الجديدة لأول مرة عن طريق ما يعرف بعملية الاكتتاب على شكلين:

✓ الاكتتاب العام لأول مرة من قبل الشركات عند التأسيس .

✓ الاكتتاب المغلق لزيادة رأس مال الشركات بعد التأسيس .

- السوق الثانوية "سوق التداول": وهي السوق التي يتم فيها تداول الإصدارات القديمة التي تم إصدارها في السوق الأولية حيث يتم التفاوض حول الأوراق المالية بيعا وشراء .

وينقسم سوق التداول من حيث التسجيل إلى قسمين كما يلي:

2. أنواع البورصات من حيث التسجيل: تنقسم بورصة الأوراق المالية

من حيث التسجيل إلى قسمين:

أ - سوق منظمة "رسمية": هي سوق تعمل بشكل رسمي، وتمارس

فيها المعاملات على ضوء قواعد ونظم محددة وتحت رقابة حكومية ،

ويتطلب التعامل في الأوراق المالية أن تكون هذه الأوراق مسجلة في تسعيرة
البورصة ويشترط لتسجيل الأوراق المالية للشركات المقبولة في السوق
الرسمية الشروط التالية :

- نشر تقرير عن أرباحها، وكذا كل ما يتعلق بالحسابات الختامية
لكل دورة مالية .

- الحصول على موافقة لجنة الأوراق المالية بخصوص الأوراق
المقبولة للتسجيل في تسعيرة البورصة.

فالسوق الأولي والثانوي هي أسواق منظمة يجرى التعامل داخلها في
مكان محدد وبقوانين صارمة والتعامل بأسلوب المزاد العلني على الأوراق
المالية، حيث تسود هذه الأسواق المنافسة الكاملة وصولاً إلى أفضل
الأسعار والتي يتم بها تنفيذ العمليات. وبالتالي نجد أوراق مالية موحدة
وتسعيرات متطابقة.

ومن أمثلة البورصات المنظمة نذكر " بورصة طوكيو، بورصة
نيويورك "

ب- سوق غير منظمة " غير رسمية " : هي تلك الأسواق التي لا تخضع
للمحددات والأساليب النظامية لنشاط البورصة الرسمية حيث تختص
بتداول الأوراق المالية لكل الشركات التي تعمل خارج مجال البورصة (أي

خارج السوق الرسمية) وتلك الأوراق غير مستوفاة لشروط البورصة فأسعارها غير رسمية وغير مقيدة بتسعيرة البورصة. ويضم السوق الغير منظم كل من السوقين :

1- السوق الثالث : هو سوق غير منظم، يتكون من السماسرة غير الأعضاء في البورصة المنظمة، يجرى التعامل فيه بأوراق مالية خارج البورصة الرسمية والسبب في قيام هذا النوع من الأسواق هي الصعوبات التي غالبا ما تقابل المؤسسات عند بيعها لكميات كبيرة من الأوراق المالية المقيدة في أسواق الأوراق المالية . وأهم المؤسسات التي تنشط في هذا السوق : المؤسسات الاستثمارية كبيرة الحجم كصناديق المعاشات، حسابات الأموال المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.

2- السوق الرابع : هو سوق غير منظم، يجرى التعامل فيه بأوراق مالية غير مقيدة في التسعيرة الرسمية ولا مجال للوساطة في هذا النوع من الأسواق حيث يجرى التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات الكترونية، وتمثل المعاملات خارج البورصة الأمريكية الجزء الأكبر من النشاط المالي حيث سجل ما قيمته 9.2 ترليون دولار عام 1996 للمعاملات المستقبلية.

3. أنواع البورصات من حيث التعامل الجغرافي :

بورصات محلية : وهي بورصات محدودة التعامل في النشاط الإقليمي تتميز بصغر حجم المعاملات.
بورصات عالمية "دولية" : هي بورصات كبيرة الحجم تمتد معاملاتها إلى دول أخرى خارج الإقليم .

رابعاً: شروط إنشاء البورصة

هناك عدة مقومات يجب توافرها لازدهار الأسواق المالية فنذكر من بينها :

1- الاستقرار السياسي: الاستقرار السياسي من أهم العوامل التي تعمل على جذب رؤوس الأموال فمع توافر الاستقرار السياسي تزدهر الأسواق المالية وتنمو، فحينها تكون الدولة بعيدة عن الحروب أو التدخل الأجنبي يتحقق السلام والأمن الاجتماعي ويطمئن المستثمرون على مصير أموالهم كما في ظل الاستقرار تحترم الحكومات الوفاء بالتزاماتها.

2 - استقرار القوانين : ويساهم هذا العامل أيضا في ازدهار أسواق المال ونموها حيث أن عدم استقرار القوانين وتغيرها المستمر يؤثر على حرية تداول الاستثمارات وتقيدها، لذلك

تحرص الدولة المتقدمة على استقرار قوانينها، ونتيجة لذلك

تتدفق رؤوس الأموال بسهولة ويسر بدون أي خوف أو شك.

3- حرية حركة رؤوس الأموال : لا شك أن الرقابة المشددة على

حرية وانتقال رؤوس الأموال يعوق تطوير أسواق المال ويعمل على

عدم انسيابها في سهولة ويسر، لذلك ينبغي أن يتوافر في أسواق

المال الحرية في التحويلات النقدية وعدم فرض قيود أو رقابة عليها.

4 - الأعباء الضريبية : كلما انخفضت الأعباء أو نسب الضرائب

والرسوم المفروضة على الأموال المستثمرة كلما أدى ذلك إلى جذب

رؤوس الأموال وتشجيعها مما يترتب عليه ازدهار أسواق المال، علما

بأن بعض الدول تغطي الأموال المستثمرة بها من عبئ الضرائب

تشجيعا على تدفق رؤوس الموال وجذب المستثمرين.

5- - البنية الأساسية وشبكة الاتصالات: ينبغي توفر وسائل

الاتصالات السريعة وذلك لربط أي سوق مال بدولة ما بأسواق

المال بالعالم، وذلك حتى تكون على دراية بالعرض والطلب العالمي في

أي وقت من أوقات اليوم لذلك يلزم الاهتمام بالمرافق العامة وفي

مقدمتها المواصلات السلوكية واللاسلكية، فضلا عن أنه يلزم هياكل

اقتصادية سليمة.

6- تو افر جهاز مصرفي متكامل: يعد الجهاز المصرفي الأداة الهامة لنمو الأسواق المالية حيث أنه يقوم بدور الوسيط المالي الذي يعمل على تجميع المدخرات وتنميتها وتوجيهها ويعتبر الجهاز المصرفي الدعامة الرئيسية لإقامة سوق مال متطور.

خامسا: شروط الدخول إلى البورصة

تتطلب عملية دخول الشركات والمؤسسات الاقتصادية إلى سوق الأوراق المالية جملة من الشروط، منها ما يتعلق بالجانب المالي ومنها ما يتعلق بالجانب القانوني، وما تجدر الإشارة إليه هو أن هذه الشروط تختلف من دولة لأخرى، ومن بورصة إلى أخرى داخل نفس الدولة. ويمكن تلخيص هذه الشروط في النقاط التالية:

- يشترط في الشركة أو المؤسسة التي ترغب في الدخول إلى البورصة أن يكون شكلها القانوني من الأموال أي شركة مساهمة أو شركة التوصية بالأسهم.
- أن يفتح رأس المال الاجتماعي لجمهور المساهمين المحتملين بنسبة تتراوح ما بين 20% إلى 25%، حيث طرح هذه النسبة من رأس المال في سوق الأوراق المالية وذلك بإصدار ما يقابلها من أسهم.
- أن يكون قد مر على تأسيسها ونشاطها أكثر من ثلاثة سنوات.

- أن تكون قد حققت الأرباح خلال السنتين الأخيرتين عند طلب الإدراج في سوق الأوراق المالية مع توزيع الأرباح خلالهما.
- تكوين ملف الدخل وإيداعه لدى الجهات المختصة، مع الإشارة إلى أن الملف يجب أن يحتوي على القانون الأساسي للشركة، وتقديم نشاط المؤسسة وأفاقها المستقبلية، مع الإشارة إلى كيفية الدخل إلى سوق الأوراق المالية.

- تقديم القوائم المالية الختامية كجدول حسابات النتائج، الميزانية الختامية، مصادق عليها من طرف محافظ الحسابات.

سادسا: المنتجات المالية المتداولة بالبورصة

إن السوق المالي هو سوق التمويل طويل الأجل، تمثل البورصة الجزء الرئيسي منه في عملية التمويل ويتم التعامل داخل البورصة بقيم منقولة متعددة نوضحها كما يلي:

أنواع الأوراق المالية: لما كانت البورصة سوقا والسوق يحتاج إلى منتجات للتعامل بها فإنّ منتجات البورصة هي الأوراق المالية وتعرف الأوراق المالية على أنّها تلك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات الحكومية وغير الحكومية (سندات طويلة الأجل، أذونات الخزينة، أسهم الشركات العمومية...).

فالورقة المالية تعتبر صكًا وذات حق في أصل معين وفي التدفقات النقدية المتوقعة الناتجة عن هذا الأصل أي أنها مستند ملكية أو دين بين حقوق ومطالب المستثمر.

بالأوراق المالية إلى جانب تحقيقها عائداً مناسباً للمستثمرين فإنها تمنح لهم سهولة تحويلها إلى نقود عند الحاجة إذ من الممكن بيعها في البورصة والحصول على عائد من النقود وتنقسم الأوراق المالية إلى نوعين:

1. الأسهم:

تعريف السهم: هو عبارة عن شهادة تخوّل لمالكها الحق في ملكية جزء من رأس مال الشركة التي أصدرت هذا السهم، والأسهم قابلة للتداول والانتقال في البورصة إما بالطرق التجارية أو من يد إلى يد أو بالقيود في سجل الشركة وعندما يتنازل شخص عن أسهمه تصبح الشركة مدينة للمساهم الجديد ويحل محل مالك السهم القديم في كل ماله من حقوق على الشركة وتشمل هذه الحقوق ما يلي:

- حق الحصول على ما يخص السهم من أرباح وفقاً للحصة

المخصصة لكل سهم والمقررة توزيعها على حملة الأسهم.

- حقوق على أصول وموجودات الشركة تعادل نصيب كل سهم من صافي

أصول الشركة أو ناتج بيع هذه الأصول بعد استبعاد حقوق الغير منها عند

تصفية الشركة وهو ما يعادل تقريباً نصيب السهم من رأس المال.

- حق الحصول على بيانات ومعلومات دورية عن موقف الشركة المالي، وعن نتائج أعمالها.

- حق حضور الجمعيات العمومية سواء العادية أو غير العادية ومناقشة ما يعرض فيها وطرح الملاحظات والاقتراحات وحق التصويت على مشروعات القرار المعروضة.

إذن فالسهم مستند ملكية ومن ثم فليس له تاريخ استحقاق فمسؤولية حامله محدودة بقيمة السهم ولا يحق له المطالبة بالأرباح إلا إذا قررت الإدارة توزيعها.

أنواع الأسهم: وتنقسم الأسهم إلى ثلاث فئات:

أ- أسهم من حيث الشكل:

- السهم الاسمي: هذا السهم، هو سهم من النوع الذي يسجل إسم حامله على الصك الناقل للملكية؛ أي عندما تنتقل ملكية هذا السهم من شخص لشخص آخر، يتم تسجيل إسم الجديد على ظهر السهم، أو عن طريق طرق أخرى عن طريق شركة مصر المقاصة. وتكون تلك الطريقة عن طريق السحب والإيداع، والتسوية والحفظ المركزي.

من ثم يتم تسجيل تلك العملية عند الشركة المصدرة وتسجل في

دفاتها.

- السهم لحامله: السهم لحامله هو سهم لا يشترط ذكر إسم صاحبه على الصك،

بل لا يشترط عمليات نقل الملكية أو الصكوك. فقط إذ كنت تريد ملكيته قم بتداول هذا السهم، ولكن بعد أن يتم دفع قيمته كاملة عند الإكتتاب. ولكن يجب الإشارة إلى أن الشكل الوحيد الذي يسمح به التشريع السوري هو شكل الأسهم الاسمية فقط.

- السهم لأمر: للشركة أن تصدر أسهمها لأمر وتشتترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية، إذ أن الشركة لا تستطيع تعقب تداول الأسهم ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم برصيد القيمة التي لم تدفع من أصل قيمة السهم.

ب- أسهم من حيث الحصة التي تدفع:

- السهم النقدي: هو الذي يكتب به المساهم بشرط أن يدفع قيمته نقدا ولا يصبح السهم قابلا للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية وصدور المرسوم المرخص بتأسيسها.

- السهم العيني: هو الذي يمثل حصة عينية كعقار أو مصنع أو متجر أو موجودات لشركة قائمة يصادق عليه من طرف الجمعية التأسيسية فلا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم إلا لأصحابها إلا عند تسليم الخدمات التي تقابلها وتعتبر قيمتها مدفوعة بكاملها.

ج- أسهم من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها:

- السهم العادي: نقول عن السهم العادي "السهم". بالتعريف هو عبارة عن حق ملكية أو صك ملكية *titre en capital ou titre de propriété* المؤسسة الاقتصادية التي أصدرته. إنه يعطي لصاحبه حق في ملكية أصول المؤسسة ، ومن ثم في الحصول على جزء من دخل المؤسسة. وهو إلى جانب السندات الأصلان الماليان القابلان للتداول والأكثر شهرة. السهم ليس له تاريخ استحقاق مثلما هو الحال بالنسبة للسند. المساهم هو آخر من يستفيد من أرباح الشركة. فمصلحة الضرائب والموردون والدائنون المصرفيون وحملة السندات *obligataires*، وبعدهم حملة الأسهم الممتازة، هم أول من يحصل على العوائد أو الحقوق في حالة الإفلاس. أكثر من ذلك، فإن المساهمين يتحملون كافة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة. في مقابل ذلك، فإن الأسهم وما مائلها من شهادات استثمار تعطي لصاحبها: * حق التصويت في إطار الجمعية العامة على مختلف اللوائح التي تقدمها إدارة المؤسسة، والتي تتعلق بتوجهاتها الرئيسية، أي التعبير عن رأيه خلال انعقاد الجمعيات العامة في كيفية إدارة الشركة وبالتالي مراقبة سياستها وسيرها.

* تعطيه حق الحصول على جزء من ربح الشركة - في حالة توزيعه - ،
يتناسب مع مساهمته في رأس مال الشركة. علما بأنه يمكن أن يخصص كل
الربح أو جزء منه لتكوين احتياطي يكون من شأنه دعم المركز المالي للشركة.
* تعطيه في حالة تصفية الشركة حق الحصول على جزء من صافي
أصولها.

- السهم الممتاز: الأسهم الممتازة أو المفضلة *préférentielles*، هي أسهم
تكون لها الأولوية في دفع الأرباح وهي أرباح ثابتة مماثل لمعدل فائدة على
سندات. كما أنها تتمتع بأولوية الدفع في حالة تصفية الشركة، وتسمح
بمراكمة للأرباح لفترة محددة. في البداية ينبغي التأكيد على أنه على خلاف
الأسهم العادية فإن معدل الربح الذي تدره هو معدل ثابت وقابل للزيادة في
حالة حققت المؤسسة أرباحا معتبرة. في حالة كون أرباح الشركة غير كافية
للفاء بمعدل الربح الثابت المنصوص عليه، فإن حق صاحب السهم
الممتاز في ذلك لا يسقط، بل يرحل إلى السنة الموالية. وفي حالة كون أرباح
الشركة خلال السنة الموالية غير كافية للوفاء بالربح المتفق عليه فإنه لن
يسقط ويرحل للسنة المالية الثالثة *les actions privilégiées sont*
cumulatifs et onéreux. أي يتم تجميع الأرباح لثلاثة سنوات
متتالية، ثلاثة فقط، بعدها يحول السهم الممتاز إلى سهم عادي ويكسب
صاحبه حق التصويت.

إنه ينبغي التذكير بأن العائد الثابت على السهم الممتاز ليس ضروري الدفع مثلما هو الحال بالنسبة للفائدة على السند. كما تجدر الإشارة كذلك إلى أن الأسهم الممتازة ليست كلها قابلة للتحويل إلى أسهم عادية، وهو ما يتم تحديده نصا، أي ضرورة النص عليه في نشرة الاصدار. تعتبر الأسهم الممتازة من بين الأصول الهجينة، لذلك فهي تصنف في خانة شبه الأموال الخاصة *quasi fonds propres*

الأسهم الممتازة والأسهم الممتازة القابلة للتحويل *actions privilégiées et actions privilégiées convertibles*. ترتفع القيمة السوقية للأسهم الممتازة بنوعيتها في حالة انخفاض معدلات الفائدة في سوق الاقراض والعكس بالعكس. أي تماما مثلما هو الحال بالنسبة للسندات.

تتمتع الأرباح التي تدرها الأسهم بجميع أنواعها بمعاملة ضريبية *avantageux traitement fiscal plus* أفضل، مقارنة بالفوائد التي تدرها السندات.

- سهم التمتع: وهي الأسهم التي استهلكت قيمتها بأن رُدت قيمتها الإسمية إلى المساهم تدريجيا أو دفعة واحدة أثناء حياة الشركة، وهذا ما يسمى بإطفاء الأسهم..

-2 السندات:

أ- تعريف السند: السندات هي أوراق مالية ذات قيمة معينة، وهي أحد أوعية الاستثمار، والسند عادة ورقة تعلن عن أن مالك السند دائن إلى الجهة المصدرة للسند، سواء حكومة أو شركة، أو مشروع. وعادة تطرح هذه السندات للبيع في سوق المال لتحصيل مبلغ مطلوب لمشروع خاص، ولهدف محدد، فقد تحتاج إحدى الشركات لشراء باخرة، أو تحتاج بلدية إحدى المدن إلى تمديدات كهربائية أو مائية جديدة، أو أن حكومة ما تحتاج إلى بناء مدارس أو جامعة، ولكن الاعتمادات المالية غير متوفرة، ولا يمكن تحقيقها بسهولة لكبر الاحتياج.

وفي الوقت نفسه، فإن صاحب الحاجة لا يرغب في أن يكون هناك شريك له فيما يعمل سواء لعدم إمكانية المشاركة، كالأعمال الحكومية والبلدية أو المدارس، أو أن الشركات لا ترغب في التوسع في خلق شركات جديدة مع الشركاء الأولين. لذا فإن الحل هو أن تطلب سلفه لتغطية المبلغ الذي تحتاجه.

ويمكن تحصيل هذا المبلغ عن طريق قرض من بنك واحد أو مجموعة بنوك، ويمكن أيضا أن تطرح سندات بمبالغ صغيرة نسبيا ليكون شراؤها في مقدرة الناس العاديين، وتكون هذه السندات بمثابة ورقة دين على هذه البلدية أو الحكومة أو الشركة، وتباع هذه السندات على الناس

كوسيلة للاستثمار المضمون، فيقدموا ما لديهم من أموال متوفرة
بضمانات معينة من قبل الجهة المستفيدة من القرض .

تقدم السندات للبيع وتطرح في الأسواق على أساس أن قيمة السند
مبلغ محدود، وهو مبلغ كبير في السندات الحكومية، وغالبا ما يبدأ من
خمسة آلاف دولار، وفي الشركات يبدأ من 1000 دولار.

ومدة السند محدودة، وغالبا ما يعلن عن المدة، وتعرف بأنها سندات
قصيرة أو متوسطة الأجل أو طويلة .و قصيرة الأجل تعني أن مدة سداد
قيمة هذا السند هي في خلال سنة إلى سنتين، وسندات متوسطة الأجل
تعني أن مدة السداد من ثلاث سنوات إلى عشر سنوات وما زاد عن ذلك
فهي سندات طويلة الأجل.

ويدفع لمالك السند مبلغ محدود فائدة، وغالبا ما تكون السندات
الحكومية قليلة الفائدة لأنها مضمونة التحصيل والبيع في أي وقت، وأما
الشركات فهي تعرض سنداتها للبيع بسعر فائدة أعلى للمشتري لتشجع
شراء سنداتها، أي إن هناك فائدة مالية، وهي عادة مبلغ مقطوع، وغالبا ما
يكون بسعر الفائدة الدارجة في وقت طرح هذه السندات أو أكثر قليلا
ليقبل الناس عليها، وهذه الفائدة تحدد قيمتها السنوية وتدفع غالبا كل
سنة أشهر، ويعلن عن تحصيلها في مواعيد ثابتة.

وتتميز السندات أيضا بأنها قابلة للتداول في الأسواق، وذلك في حالة احتياج مالكيها إلى السيولة النقدية، فالمالك يستطيع بيع ما لديه من سندات بسعر يتناسب مع المدة الباقية من عمر السند، ومع سعر الفائدة المتفق عليها عند البيع.

- ضمانات السندات: إن الذي يملك السندات لا يعتبر شريكا في المشروع أو الشركة التي طرحت هذه السندات للبيع، وليس لمالك السند أي صوت في مجلس الإدارة.

ومن أشهر السندات المعروفة هي سندات الحكومات، وهي غالبا سندات بضمان الدولة، وتطرحها الدولة للحصول على تمويل لمشروعاتها العديدة، (مثلا سكة حديد أو مجاري وتصريف المياه) والتي عادة تنتظر أن تحصل منها الدولة على عائد عن طريق رسوم الخدمات التي تتحقق من تقديم خدماتها من ذلك المشروع. لذا فإن صاحب السند يشتري السند وهو يعلم أن هناك ضمانا لعودة ماله إليه من هذا المشروع.

كما أن لمالك السند الأولوية في التحصيل، فيما لو تعرضت الشركة أو المصلحة التي استفادت من بيع السند لأي انتكاسة مالية، فصاحب السند له الأولوية في التحصيل في حالة الإفلاس.

ويملك صاحب السند قوة أخرى، وهي أنه يستطيع أن يطالب في إعلان إفلاس الشركة أو المصلحة في حالة عدم سدادها للفائدة أو للمبلغ عند حلول موعد دفع المبلغ، وهذه قوة تخيف الشركات والمصالح، مما يجعل لصاحب السند قوة تعطيه كامل حقوقه وتحافظ على ماله عند هذا المدین .

تحدد قيمة الفائدة في السند عند طرحه للبيع (فقد يعلن عند طرحه أن الفائدة عليه ستكون 6% سنويا وهذا السعر يبقى ثابتا مدة سنوات عمر السند مهما تغيرت أسعار الفائدة في السوق المالي) لذا فان أي تغير في سعر الفائدة في السوق بالسالب بأن تصبح مثلا 5%، يؤثر كثيرا في سوق هذه السندات ويزيد في الطلب عليها، لأن ذلك يجعل السند مربحا للمالك، ويشجع الآخرين على شرائه، فهم يحصلون على أرباح أكثر من غيرهم من السندات المطروحة حديثا. وفي حالة ارتفاع أسعار الفائدة في السوق المالي فإن هذه السندات تكون مطلوبة لمن يبحث عن دفع التزامات في آجال قريبة.

وفي حالة انخفاض معدل الفائدة العام، فقد ترى الجهة التي أصدرت الأسهم أن من صالحها استعادة السندات التي طرحتها وشراءها من أصحابها، وإصدار سندات أقل فائدة من السابق، فتعلن عن رغبتها في سداد ديونها، وذلك بحصولها على قرض جديد وتمويل جديد لغرض واحد

هو استبدال السندات القديمة الغالية، وإحلال سندات جديدة أرخص تكلفة من السابقة . ومن هنا فإن هناك حركة دائمة للتداول في السندات في الأسواق المالية، وهي تمثل ورقة نقدية ذات مبلغ محدد القيمة، ولكن له سعر يختلف حسب زمن وموعد استحقاقه أو استحقاق الفائدة عليه.

ب. أنواع السندات

أنواع السندات خمسة، هي :

- **السند المستحق الوفاء بعلاوة إصدار:** وهو السند الذي تصدره الشركة بمبلغ معين يسمى "سعر الإصدار"، ولكنها تتعهد برد المبلغ في ميعاد الوفاء بسعر أعلى، مضافاً إليه علاوة تسمى "علاوة إصدار" فمثلاً تصدر الشركة سعر الإصدار بمبلغ (50) وحدة نقدية (دينار / ريال / جنيه / دولار)، ولكنها توقعه بمبلغ (60) وحدة نقدية أي بعلاوة إصدار قدرها عشر وحدات نقدية.

- **سند القبض:** وهو السند الذي يصدر بقيمة اسمية وحقيقية، أي تستوفي الشركة القيمة المعينة في السند، وتحدد لصاحبه فائدة ثابتة بتاريخ استحقاق معين، ولكنها تجري القرعة في كل عام لإخراج عدد من السندات، وتدفع لأصحابها مع قيمتها مكافأة، وتجري قرعة لتعيين السندات التي تستهلك بدون فائدة، وهذا السند نوع من أنواع

اليانصيب. وقد منعت القوانين إصدار هذه الأنواع إلا بقانون خاص، أو بإذن من الحكومة.

- سند النصيب بدون فائدة: وهو السند الذي يسترد حامله رأس ماله في حالة الخسارة، بخلاف سند النصيب ذي الفائدة (النوع الثاني)، فإنه لا يسترد حامله شيئاً في حالة الخسارة.

- السند ذو الاستحقاق الثابت الصادر بسعر الإصدار: وهو السند العادي، إلا أن مدته تكون عادة قصيرة، ويعطى فائدة مرتفعة.

- السند المضمون: وهو السند الذي تقدم الشركة ضماناً عينياً للوفاء به، بأن ترهن عقاراتها في مقابل السندات المضمونة، أو ترهن عقاراً أو ماله عينياً لكل سند، وتلجأ الشركة إلى إصدار مثل هذه السندات إذا كانت بحاجة إلى اجتذاب رجال المال لإقراضها بالنقد، لكي تتلافى سوء أحوالها المادية، ويعرف هذا النوع في إنجلترا باسم "السندات العادية". هذه هي أنواع السندات من حيث حقوق أصحابها، ولكنها قد تتنوع من ناحية الشكل إلى:

- سند لحامله: لا يذكر عليه اسم الدائن، ويتعهد محرره بدفع مبلغ معين من النقود في تاريخ معين، أو بمجرد الاطلاع، لمن يحمل هذا السند.

وهي أوراق مالية يتم تداولها بالبيع، والشراء، وعند استحقاق الفائدة يقدم المستثمر الكوبون المرفق مع السند للبنك؛ من أجل الحصول على قيمة الفائدة.

- السند الإسمي: يذكر فيه اسم الدائن، ويكون شأنه شأن الأسهم الاسمية.

ج - مخاطر السندات

هناك مخاطر للسندات منها:

تغير معدلات الفائدة.

مخاطر التضخم.

مخاطر إعادة الاستثمار.

عجز الشركات عن الالتزام بشروط السند.

زيادة أو انخفاض السيولة.

تقييم السندات.

المحور الثاني: بورصة البضائع او ما يسمى البورصة السلعية

سيتم في هذا المحور التطرق بالتفصيل لماهية ونشأة البورصة

السلعية وكيفية التعامل فيها واهميتها

أولاً: نشأة بورصة البضائع وتطورها

بدا ظهور بورصة البضائع في القرن السابع عشر، في صورة سوق كبيرة تتمركز فيها عمليات التبادل السلعي، وتطورت الى نظام يحكم هذا السوق في شكل متطلبات جودة معينة في السلع، وكان هناك ما يسمى بمدونات قواعد السلوك التي تحكم العلاقات في انجلترا في القرن الثامن عشر، وتم تاسيس نماذج لعقود كوثائق بين التجار ونماذج للاتصالات وغيرها من الوثائق، جاء التوسع التدريجي للتجارة حتى اصبحت تشمل التعاملات بين الدول، فتحوّلت الاسواق الصغيرة الى كيانات تتيح التداول الدولي للبضاعة والوثائق.

حسب الوضع القديم فقد كانت البضاعة تعرض في انتظار المشتريين (كانو ياتون في صورة قوافل) وبالتالي ربما ينتظر البائع فترات طويلة لحين قدوم القافلة أي وجود الطلب، فظهرت الحاجة الى تغير هذه الاوضاع، خصوصا مع اتساع الاسواق واتساع المدن وزيادة أحجام التداول، وبدأ ظهور الباعة المختصين في سلع محددة، مع هذا التسارع وجدت الحاجة الى لانجاز المعاملات بسرعة أكبر، ووضع نظام للتداول، وفض المنازعات.

كان ظهور أسواق الأسهم بايطاليا، مرتبطا بوجود قاعدة صناعية كبيرة في فلورنسا وحتواء وفي وقت أريب ظهرت البورصة في فرنسا بمدينة ليون

وتولوز ، التها بورصة لندن ، وقد كانت بورسية أمستردام في البورسية الأولى التي أجريت من خلالها معاملات الأوراق المالية حيث جرى تداول اسهم شركة الهند الشرقية (البريطانية) وشركة الهند العربية ، أما بورصة شيكاغو المشهورة في التبادل السلمي الم تظهر إلا عام ١٨٤٨ م وكانت الحاجة إلى وجود وسطاء قد ظهرت مع زيادة التبادلات في بورصة استردام بالفرن الثامن عشر، والحاجة إلى من ينفذ أوامر العملاء الخارجين وغير المتواجدين أغلب الأوقات ، كذلك ظهرت الحاجة لوجود شبكة معلوماتية توفر معلومات السوق باستمرار، مما أوجب ضرورة استار التشريعات التي تكفل تنظيم هذه التبادلات، مع تطبيق معايير الجودة، خصوصا لمنتجات المواد الخام الزراعية، والتي تمثل أهم فئة في السلع المتبادلة، أدى ذلك إلى الضاح شكل السوق فيما أطلق عليه البورصة السلعية **Commodity Exchange** في منتصف القرن التاسع عشر والذي اتسم بعدة خصائص كما يلي:

وجود قواعد الزامية التبادل في البورصات السلعية، من خلال الإلزام بالتسجيل البائعين والمشتريين، وتوقيع العقود الملائمة في حال عدم الالتزام به كافة المنتجات المتبادلة ذات معايير واضحة وموحدة، ويتم فحص السلع قبل التبادل التحديد درجة جودتها .ج، التعامل من خلال البورصات السلعية، حيث يسمح بالبيع المباشر المستهلك وفقا

للقواعد، كما يسمح بالمصرية وتبادل الإيصالات ده يسمح بالبيع بدون وجود السلعة، من خلال الوصف، والعقد الموقع بين الطرفين كما يسمح بالاتفاقيات التعاقدية، مع تحديد خصائص المنتج، وتحديد مواعيد التسليم المستقبلية (التعاقدات الأجلة)، وقد كانت العقود الأجلة أهمية كبرى في تطور الدورسات، ففي البدء كانت هناك مخاطرة كبيرة يتحملها الطرف المشتري نظرا لاحتمال انهيار الأسواق وبالتالي انهيار الأسعار، أو يتحملها المنتج مثل الطق النبي، وقد ساعد على تخفيف حدة هذه المخاطر ظهور شركات التأمين التي تقدم الممالك الكافية، بما ساعد على انتشار التعامل بالعقود الأحلة، حيث لوحة كافة المتغيرات في الاعتبار، مع توقع كافة التفاصيل على مستوى المنتجات والأماكن مع المزيد من التطور الاقتصادي العالمي وظهور الشركات الكبرى ذات أحجام الإنتاج المسخمه ومع ظهور التكنولوجيا المتقدمة، فقد توسع مفهوم التبادل من خلال البورصات يشمل قطاع عريض من المطع، فبالإضافة إلى بورصات المنتجات الزراعية التي تضم عدد من السلع الأساسية مثل القمح والشوفان والأخرة والبدور الزينية والين والملح والكتان والصوف، و سلع أخرى غير أساسية مثل انواع الخضراوات والفواكه الخام والمصنعة من العصائر وغيرها، كذلك توسعت بورصات السلع الخام التي تستخدم في الصناعة مثل المعادن (الذهب القضية، النحاس الألومنيوم، الثلاثين)،

وكنك بورصات الموارد الطبيعية مثل (النفط والفحم والغال) وارتبطت بورصات السلع بصورة قوية مع بورصات السلالات، واتجاهات البنوك المركزية العالمية وعلى رأسها البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وأصبحت أي تحركات تقوم بها وزارة الخزانة الأمريكية بخصوص سعر الفائدة أو حجم المديونية وأي تأثير على العملة الأمريكية تو تأثير مباشر على أسواق البورصات العالمية كافة كذلك كل دور التكنولوجيا والتقدم العلمي هائلا في إحداث تغيرات كبيرة في أنظمة التبادل من خلال الدوريات السلمية كما يلي:

لعبت التطورات التقنية وانظمة التداول عبر الشبكة العنكبوتية دورا كبيرا في توسيع وتطوير التعامل، وفتحت المجال الانتشار التعاملات في البورصات الدولية من أي بقعة في العالم، مما ساعد على ارتفاع كبير في حجم التداولات، مثل بورصة شيكاغو للحبوب، وبورصة لندن للمعادن، نظرا لإمكانية المتاح والمعلومات في نفس اللحظة في أي مكان بالعالم، أصبحت هناك شفافية واسعة لكافة المتعاملين، وأدت إلى تحسين مستوى المنافسة. ج، انتشار التعامل من خلال المشتقات المالية والخيارات، مع ارتباط الورقة المالية باكثر من طرف الشركة الأصلية، الشركة البالغة، الشركة المشترية، شركة التأسيس شركة الرهي.. وغيرهم)، مع شيوع التعاملات الاجلة، مما أدى إلى تضاعف التعاملات

الأرقام فلكية بالبورصات العالمية ده للتقدم التكنولوجي اثر حاسم في التطور الذي شهدته معايير تقييم الجودة ٢ - مفهوم البورصة السلعية؛ تعرف البورصة السلعية، بكونها سوقا لتداول المنتجات الزراعية، من خلال معايير موحدة المنتجات المتماثلة وغير المتماثلة سواء كانت استهلاكية أو التلمية، تصديرية أو استيرادية ويشترط في تلك المنتجات أن تكون قادرة على التحمل وسهولة التحرين، ويوجد عليها عرض وطلب متغير، وتباع فيها البساعة كجملة وفقا لشروط المنافسة الحرة وحسب الكميات المنصوص كذلك تعرف البورصة السلمية بكونها منظمة أو مؤسسة مكونه من أشخاص وأعضاء البورصة) للتعامل في السلع الدولية وتقوم بتوفير مكان للمتاجرة وتحت قواعد معينة وفي تعريف آخر أنها عبارة عن جمعية من التجار تلعنى تنظيم السوق بين البدعين والمشتريين السلع الدولية التي لا توجد في مقر السوق ولكن التعامل يتم عن طريق المستندات، والغرض الأساسي من المتاجرة في بورصة السلع الدولية هو الوقاية من الخسارة المالية وذلك عن طريق البيع والشراء بشكل أجل . يشمل مفهوم البورصة تلك البورصات التي تيسر التجارة الآنية من أجل تسليم فوري للسلع الأساسية أو عقود التسليم الأجل التي ينتج عنها تسليم في المستقبل، وفي حالة العمود السلمية فهي: تتيح للمتعاملين الاتفاق على تفاصيل بيع وشراء سلعة في المستقبل، حيث يوافق البائع

على السليم المشتري كمية معينة من سلعة ما في تاريخ مستقبلي مقابل سعر يحدد عند إبرام العقد الأول بعض النظر عن سعر السلعة السوقية يوم التسليم، ويمكن تداول هذه العقود الأجلة وانتقالها من متداول إلى آخر وفقا لأسعار التداول اليومية التي تتغير وفقا للظروف والتوقعات الاقتصادية وغير الاقتصادية المحيطة بالسلعة محل العقد، أما البورصات السلمية الآلية والتي بدور بحثنا عينا، هي تلك التي يتم من خلالها التداول المادي للسلعة - ٣ - أنواع البورصات السلعية - ١ من حيث " الاختصاص و نوعية السلع ": يوجد نوعين من البورصات السلعية وفقا للمعايير العالمية الأولى تختص بمنع المواد والطاقة وتسمى Hard Commoities على القصّة والغاز والذهب والنفط، أما الثانية والتي تدور حولها با تخص الحاصلات الزراعية وسيسمى Soft Commodities به من حيث التعامل المالي : باء التعاملات الحاضرة :وهي التي يتم التعامل فيها على سلع حاضرة بالمقارن العالمية المسجلة بالبورصات ويتم تسليمها واستلام المن عند اللعاقه وأغلب التعاملات بورصات السلع العادية تتم وفقا لأحد الصورتين التاليين : الصورة الأولى : التعامل الفوري: حيث يتم البيع من خلال المزايده لسلع معروضه بالبورصة وتم فحصها بمعاملها وحاصلة على شهادات بذلك، ويتم توقيع على البيع بإدارة البورصة (وفي الغالب يتم البيع والدفع والتسليم فورا) الصورة الثانية، التعامل الأجل

يكون السبع الجل وهذا للعاد بين البدع والمشتري، حيث ينفى على سعر الوحدة والكمية التقديرية، ومكان التسليم وأسلوب السداد والتاريخ الميذني، بدون تحديد المودة أو الكمية الفعلية، ويحدد من يتحمل تكاليف الحصاد والتعبئة والنقل. التعاملات الأجلة ويتم التعامل فيها على سلع غير موجودة بالمخازن، وتتم وفقاً لثلاثة أشكال الشكل الأول: عاد الساحرة الفوري، وهو العقد الذي يتم فيه للتسليم الفوري خلال أيام قليلة.

ما هي السلع؟

يمكن تعريف السلع على أنها منتجات تجارية تظهر بشكل طبيعي في الأرض أو يتم زراعتها وتؤدي السلع دوراً محورياً في تحديد أسعار الأسواق المالية الأخرى لأنها تُستخدم كمدخلات في عملية التصنيع - مما يعني أن الاقتصادات الوطنية عموماً والشركات المدرجة على وجه الخصوص تتأثر بأسعارها. وتؤثر التغيرات في أسعار السلع على سلاسل الدعم برمتها. وأفضل مثال لذلك هو: حين ارتفع سعر النفط الخام بسبب الاضطرابات الجيوسياسية في الدول الرئيسية المنتجة له. ففي أثناء أزمة الطاقة تلك، والتي حدثت في سبعينيات القرن الماضي، ارتفع سعر النفط الخام ارتفاعاً هائلاً نتيجة "الحظر النفطي" الذي فرض على الولايات المتحدة من قبل أعضاء منظمة الدول المصدرة للنفط (OPEC) وقد أدى هذا الحصار إلى

ارتفاع أسعار النفط بشكل كبير، مما تسبب في تضخم حاد في الاقتصاد العالمي.

تاريخ تبادل السلع

تأسس مجلس شيكاغو التجاري (CBOT) في عام 1848 وهو أقدم سوق لتبادل العقود الآجلة والخيارات في العالم. وتتعامل هذه البورصة بشكل أساسي مع سلع كالذرة، والإيثانول، والذهب، والشوفان، والأرز، والفضة، وفول الصويا، والقمح. ومع ذلك، تجدر الإشارة إلى أنه تم دمج مجلس شيكاغو التجاري (CBOT) مع بورصة شيكاغو التجارية (CME) في عام 2007 ليكونا معاً مجموعة أطلق عليها CME.

بداية تأسست بورصة شيكاغو التجارية (CME) في عام 1898 باعتبارها بورصة السلع الزراعية الرائدة وعُرفت باسم مجلس شيكاغو التجاري للزبد والبيض. أما الآن فتعتبر CME واحدة من أكبر البورصات لتداول العقود الآجلة والخيارات في العالم حيث تُقدم العقود الآجلة لمختلف السلع بالإضافة إلى المشتقات المالية على المنتجات بالإضافة إلى العملات وأسعار الفائدة.

تأسس مجلس نيويورك للتجارة (NYBOT) في عام 1870 باسم بورصة نيويورك للقطن. في وقت لاحق من عام 2004، اندمجت مع

بورصة القهوة والسكر والكاكاو (*CSCE*) لتصبح بعدها بورصة نيويورك للتجارة (*NYBOT*) واليوم، تتعامل (*NYBOT*) بشكل أساسي في العقود الآجلة وعقود الخيارات للسلع المادية مثل الكاكاو والقهوة والقطن والسكر وعصير البرتقال. كما أنها تتعامل أيضاً في تداول العملات وأسعار الفائدة ومؤشرات السوق.

وقد أنشئت نسخة أولية من بورصة نيويورك التجارية (*NYMEX*) في عام **1872** تتعامل في منتجات الألبان. وبحلول عام **1994**، اندمجت (*NYMEX*) مع بورصة السلع (*COMEX*) لتصبح أكبر بورصة للسلع المادية في تلك الأثناء. ومع ذلك، ونتيجة للأزمة المالية العالمية عام **2008**، اندمجت مرة أخرى مع مجموعة (*CME*) في شيكاغو. أما بالنسبة لتجارة السلع خارج الولايات المتحدة الأمريكية، فإن البورصات الرئيسية هي بورصة لندن الدولية للعقود الآجلة والخيارات (*LIFFE*) ، وبورصة لندن للمعادن، وبورصة طوكيو للسلع.

التصنيفات الرئيسية للسلع

يمكن تصنيف السلع بشكل عام لنوعين رئيسيين هما 'السلع الصلبة' و'السلع الرخوة'. السلع الصلبة تشير إلى السلع التي تتطلب الاستخراج أو التعدين. ومن أمثلة هذه السلع خام الحديد، والنفط

الخام ، والمعادن النفيسة. أما السلع الرخوة، فهي المنتجات الزراعية مثل: البن، والذرة، و القطن، والقمح، والماشية (الخنزير والماشية الحية).

التصنيف الفرعية للسلع

يمكن تصنيف السلع إلى فئات فرعية متعددة مثل السلع الزراعية (القمح و فول الصويا والسكر). تشير الفئة الفرعية "سلع الطاقة" إلى سلع كالنفط الخام والنفط الحراري والبنزين والغاز الطبيعي. كما يمكن تصنيف السلع المعدنية إلى معادن ثمينة مثل الذهب والفضة والبلاتين، أو المعادن الأساسية (غير الثمينة) مثل النحاس والألومنيوم. ويشير مصطلح "السلع الحيوانية" إلى منتجات اللحوم مثل أبقار التسمين والماشية الحية والخنزير..

كيف تتداول السلع؟

بالنسبة للراغبين في تداول السلع، يوجد طرق عدة للقيام بذلك - على سبيل المثال، يمكنك تداول العقود الآجلة في بورصة العقود الآجلة. والعقود الآجلة هو عقود تتطلب من صاحب العقد شراء أو بيع سلعة بسعر ثابت تُسلم في تاريخ لاحق.

أكثر السلع تداولاً؟

عند تداول السلع، يجب عليك وضع عامل السيولة على رأس أولوياتك، لأنها تعكس مدى السهولة التي يستطيع من خلالها المتداول شراء السلعة وبيعها. وبصورة أوضح، يمكننا القول إن السيولة هي مقياس لعدد المشترين والبائعين، وأيضاً مقياس لمدى سهولة تنفيذ المعاملات.

حين توجد كثافة في التداولات، وزيادة في معدلات العرض والطلب، حينها تكون السيولة في السوق على أشدها، وتتميز الاسواق التي تتسم بالسيولة عمومًا بمخاطر أقل؛ وذلك لوفرة المتداولين الراغبين في التداول من خلال عمليات البيع والشراء على حد سواء. كما تعني السيولة المرتفعة أيضاً احتمالية أقل لانزلاق المتداول المتداول.

والانزلاق هو الفرق بين السعر المعروض للمتداول والسعر الفعلي الذي يتم به تنفيذ الصفقة. وقد يعمل الانزلاق لصالحك أو ضدك - على سبيل المثال، قد يؤدي تداول السلع منخفضة السيولة إلى خسائر أكبر.

وبالإضافة لما سبق، تواجه السلع ذات السيولة المنخفضة تقلبات حادة في الأسعار. وعلى هذا النحو، إذا كنت تنوي التداول في سوق السلع، فعليك التركيز على السلع ذات السيولة العالية ومن أمثلتها ما

يلي: سلع الطاقة النفط، والغاز الطبيعي، المعادن النفيسة الذهب والفضة، سلع الطاقة القطن وفول الصويا والقمح - باختصار، التركيز على السلع ذات أحجام التداول العالية.

كما أن الطريقة الوحيدة لإدارة مخاطر السيولة هي استخدام أمر وقف الخسارة، الذي يضمن لك إغلاق صفقتك عند مستوى السعر الذي قمت بتحديدده مسبقاً.

أكثر السلع التي يُقبل عليها المتداولون

فيما يلي قائمة بأكثر السلع إقبالاً من المتداولين استناداً للبيانات التي اصدرتها رابطة قطاع العقود الآجلة. (FIA)

نفط خام غرب تكساس (WTI)

نفط خام برنت (Brent)

الغاز الطبيعي

الفول الصويا

الذرة

الذهب

النحاس

الفضة

نפט خام غرب تكساس الوسيط (WTI)-(CL)

نפט خام غرب تكساس (WTI)، والمعروف أيضًا باسم **Texas light sweet**، هو نوعية من النفط الخام تستخدم كمعيار في تسعير النفط. ويُطلق على هذه النوعية من النفط اسم النفط الخام المتوسط وذلك بسبب كثافتها المنخفضة نسبيًا، وحلاوتها نظرًا لانخفاض نسبة الكبريت بها. وتعتبر هذه النوعية من النفط السلعة الأساسية في بورصة نيويورك التجارية لعقود النفط الآجلة،

نפט خام برنت (EB)

يستخرج نפט خام برنت من بحر الشمال ويعتبر تصنيفًا تجاريًا رئيسيًا للنفط الخام الخفيف الحلو الذي يمثل سعرًا قياسيًا لشراء النفط في جميع أنحاء العالم. ويُطلق على هذه النوعية من النفط اسم النفط الخام الخفيف وذلك بسبب كثافتها المنخفضة نسبيًا، وحلاوتها نظرًا لانخفاض نسبة الكبريت بها.

فول الصويا (ZS)

إن فول الصويا من السلع الزراعية الأكثر تداولاً وأكثر شعبية. وفقًا لتصريحات وزارة الزراعة الأمريكية (USDA)، فإن الولايات المتحدة تُعد أكبر منتج ومصدر لفول الصويا، حيث تقوم بتصديره بشكل أساسي إلى

الصين والاتحاد الأوروبي واليابان والمكسيك وتايوان. كما يمثل فول الصويا 90٪ من إجمالي إنتاج البذور الزيتية في الولايات المتحدة، والذي كان يُمثل 44٪ من صادرات فول الصويا في العالم في عام 2010، ويمثل 35% من إنتاج فول الصويا في العالم في نفس العام.

الغاز الطبيعي (NG)

الغاز الطبيعي عبارة عن هيدروكربون غير متجدد يستخدم كمصدر للطاقة في التدفئة والطهي وتوليد الكهرباء. كما أنه يستخدم كوقود للمركبات وكمادة خام كيميائية في تصنيع البلاستيك والمواد الكيميائية العضوية الأخرى ذات الأهمية التجارية.

الذرة (ZC)

الذرة هي مصدر غذائي مهم وتستخدم أيضا في إنتاج الأعلاف الحيوانية والإيثانول. والمنتجون الرئيسيون للذرة حول العالم هم الأرجنتين والبرازيل والصين والولايات المتحدة. ونظرًا لأن الذرة منتج زراعي، فيتأثر إنتاجها بالطقس السيئ كما تتأثر أسعار الذرة بكم المساعدات الزراعية التي تقدمها الوكالات الحكومية. ففي الولايات المتحدة، يتم دعم إنتاج الذرة

بشكل كبير من أجل خلق حافز قوي للمزارعين لمواصلة زراعة هذا المحصول.

الذهب (XAU)

على مر العصور يبحث الجميع عن الذهب؛ وذلك لشدة جماله بالإضافة إلى إنه من المقتنيات القيّمة. ومع أن الاستخدامات التقليدية للذهب لم تتغير، يظل حتى يومنا هذا مكوناً رئيسياً في صناعة الإلكترونيات.

النحاس (HG)

تماماً كالذهب، يستخدم النحاس بكثرة في صناعة الإلكترونيات لأنه موصل جيد للكهرباء. ونظرًا لكثرة استخدامه في قطاع الصناعة، يتذبذب سعره وفقًا للإنتاج الاقتصادي. والمنتجون الرئيسيون لهذا المعدن هم تشيلي والصين وبيرو.

الفضة (XAG)

قريب الشبه من الذهب والنحاس فقد يسعى الجميع لاقتناء الفضة؛ لأنها معدن ثمين ذات قيمة، كما انها تستخدم الفضة بكثرة في صناعة الألواح

الشمسية والأفلام الفوتوغرافية. ومع أن الفضة تعتبر أيضاً معدناً ثميناً، يُفضل معظم الناس الذهب لأنه يعتبر مخزن آمن للقيمة.

السلع الأكثر تداولاً

يجب التنويه على الآتي: لأن السلع تختلف عن بعضها البعض، فعوامل التأثير تختلف في قوة تأثيرها على السلع. على سبيل المثال، قد تتأثر أسعار الذهب والفضة بارتفاع أو انخفاض الطلب على المجوهرات، وتزداد التغيرات في معدل الطلب على هذه المعادن باعتبارها مخازن للقيمة. فعند عدم القدرة على التنبؤ بالحالة الاقتصادية، قد يزداد الطلب على الذهب أو الاستثمارات المرتبطة به؛ لأنه يعتبر الملاذ الآمن الذي يلجأ إليه المستثمرون لحماية ثرواتهم والمحافظة عليها. لذلك القيام بتحليل شامل قبل اتخاذ القرار بتداول السلع هو أمراً بالغ الأهمية.

ما هي العوامل الرئيسية المُحرّكة لأسعار السلع؟

خلال العقود القليلة الماضية، أدى النمو الاقتصادي العالمي إلى تحفيز نمو سوق السلع. ومع زيادة إمكانية الوصول إلى الأسواق المالية، لجأ العديد من المتداولين إلى أسواق السلع بحثاً عن فرص تجارية جديدة. ونظراً لأن سوق السلع ينطوي على تقلبات عالية تؤثر

على استراتيجيات التداول التي يستخدمها المتداول. فهناك عدة عوامل وراء هذه التقلبات الشديدة التي يشهدها سوق السلع الأساسية، منها: العرض والطلب، وتغير أسعار العملات، والمواقف الجيوسياسية، والسياسات الحكومية، وايضاً النمو الاقتصادي.

العرض والطلب

تتغير اسعار السلع، بتغير معدل الطلب عليها. والقاعدة الأساسية تقول إن أسعار السلع ترتفع كلما ارتفع الطلب عليها. كما ترتفع اسعار السلع أيضاً عند حدوث انخفاض في إجمالي المعروض أو المخزون منها. والعكس صحيح، فقد ينخفض سعر السلعة حين يقل الطلب عليها، وتزداد الكميات المعروضة منها.

تغير أسعار العملات

عادة يتم تسعير السلع بالدولار الأمريكي. ومع ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي وانخفاضه، يرتفع سعر السلعة وينخفض. على سبيل المثال ، إذا ارتفع الدولار ارتفاعاً حاداً مقابل سلة العملات الرئيسية، كما يوضح لنا مؤشر الدولار الامريكي، فقد يؤثر هذا على انخفاض أسعار السلع مثل النفط الخام ، وايضاً منتجات الطاقة والمعادن الثمينة والمنتجات الزراعية الأخرى. وبكل تأكيد، لا تعمل الأسواق بشكل موحد، لذا يجب مراعاة هذه العوامل الخارجية عند التداول.

المواقف الجيوسياسية

تُنتج بعض السلع في مناطق تعاني من الغموض السياسي. على سبيل المثال، يُنتج النفط الخام بكميات كبيرة في بلدان تقع بالقرب من منطقة الشرق الاوسط. وهذا يعني أن سعر خام برنت، وخام غرب تكساس الوسيط قد يتأثر بشدة بالتوترات التي تحدث تلك المنطقة التي تعاني من صراع تاريخي. وعلى سبيل المثال، حين تفرض الولايات المتحدة الأمريكية عقوبات اقتصادية على إيران، يرتفع التداول في سوق النفط الخام؛ وذلك للنقص في المعروض الناجم عن عدم ضخ إيران للنفط في السوق.

النموالاقتصادي

يؤثر ازدهار أي بلد على سعر السلع، وذلك لأن الرخاء الاقتصادي للبلد يعكس القوة الشرائية لسكانها. ويكون التأثير جلياً إذا كان البلد المعني بلداً من البلدان الرئيسية في انتاج هذه السلعة، أو من البلاد الرئيسية المستهلكة لها. مثال جيد هو حالة فنزويلا. على الرغم من كونها دولة نפט كبيرة ، فقد أضرت الحكومة بصناعة النفط في البلاد بسبب نقص الاستثمارات والفساد والعجز المالي. وهذا بدوره أدى إلى شل الاقتصاد وتسبب بتخضم كبير. علاوة على ذلك ، أدت العقوبات

الاقتصادية المفروضة على فنزويلا إلى زيادة تقييد إنتاج النفط وتصديره ومدخوله في البلاد.

العوامل الطبيعية

للعوامل الطبيعية أيضاً دوراً حاسماً في تحديد أسعار السلع الأساسية، وخصوصاً في القطاع الزراعي. فقد ينتج عن الطقس الجيد محصولاً وفيراً، مما يؤدي إلى زيادة حجم المعروض من السلع، في حين أن الأحوال الجوية السيئة تؤدي إلى تدمير المحاصيل، مما يؤدي إلى نقص في المعروض من هذه السلع في السوق. كما يمكن أيضاً أن تؤثر الظروف الجوية السيئة على سعر النفط الحراري، والغاز الطبيعي في السوق. فقد تؤدي موجة البرد لزيادة الطلب على منتجات الطاقة، وهذا يؤدي بدوره إلى ارتفاع أسعار الطاقة.

تكاليف النقل والتخزين

على الرغم من أن تكلفة النقل لا تشكل عاملاً رئيسياً في تحريك أسعار السلع الأساسية. على سبيل المثال، قد تتضاعف ناقلات النفط الخام التي تستخدم كحاويات تخزين في أوقات العرض الزائد، وهذا الإجراء قد يؤثر على إخراج الناقلات المتاحة من سوق النقل، مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات اسعار الشحن.

الإطار النظري لأسواق المشتقات

أولاً:- مفهوم المشتقات المالية *Concept of financial Derivatives*

لقد بذلت فئة متخصصة أطلق عليها مصطلح المهندسون الماليون (*Financial Engineerrs*) جهوداً كبيرة في تلبية إحتياجات المستثمرين ورغباتهم المختلفة عن طريق إبتكار العديد من الأدوات المالية التي أخذت تواكب التطورات السريعة التي شهدتها الأسواق المالية . وقد تمثلت تلك الأدوات المبتكرة بالمشتقات المالية (*Financial Derivatives*) ، وقد اكتسبت هذه المشتقات أهمية خاصة بإعتبارها وسيلة مهمة للتحوط من التقلبات التي تطرأ

على الأسواق المالية خاصة بعد إنفتاح تلك الأسواق وإزالة الحواجز والقيود التي كانت تحد من إنتقال رؤوس الأموال ، فضلاً عن المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية لإبتكار أحدث الأدوات المالية وطرحها في الأسواق وتشجيع المستثمرين للتعامل بها.

وتعرف المشتقات بأنها ((عقود مالية مشتقة من عقود الأوراق المالية والعملات الأجنبية للتعامل مع المستقبل))

وينظر إلى المشتقات المالية بأنها ((عقود مالية تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع موجود معين (حقيقي أو مالي أو نقدي) بسعر محدد وبكميات محددة وخلال فترة زمنية معينة)) كما وتعرف المشتقات بأنها ((أدوات مالية تشتق قيمتها من الموجودات المالية الأصلية أو الأرقام القياسية)) وسميت بالمشتقات لأنها لا تمتلك قيمة فعلية بحد ذاتها وإنما تشتق قيمتها أساساً من قيمة الموجود محل التعاقد عليه ثم تبدأ مجموعة من العوامل في التأثير على قيمة هذا الموجود مثل عوامل العرض والطلب وتاريخ الإستحقاق وغيرها من العوامل ويعرف واينبيركر وهو مدير إدارة البنك السويسري لشؤون سوق المشتقات على أنها ((كلمة غامضة وذات معان متعددة فقد يراها البعض أداة استثمارية لنوع معين من أنواع الموجودات كالعقارات وهي في الحقيقية ليست كذلك فقد تكون عنصراً أساسياً من عناصر إدارة المخاطر)).

- وبناءً على ما تقدم يمكن التوصل إلى تعريف المشتقات بأنها ((عبارة عن عقود مالية معقدة تتيح لمستخدميها قدرًا كبيراً من التحوط ضد مخاطر تقلبات الأسعار ويجري التعامل فيها مستقبلاً).
- ويمكن الإشارة إلى أهم العناصر التي تضمنها التعريف :-
- (1) عقود مالية : قد تكون هذه العقود في صورة أوراق مالية أو سلع أو معادن ثمينة أو أية موجودات أخرى .
 - (2) معقدة : يتطلب من المتعاملين في المشتقات أن يتمتعوا بقدر كبير من الدراية والفهم بأساليب التعامل بالمشتقات ، وإلا أدى سوء تفهمها إلى خسائر مالية باهضة قد تتسبب في إنهيار المصارف والشركات .
 - (3) مستخدموها : تستخدم المشتقات من قبل المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها من مصارف وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والتقاعد وغيرها .
 - (4) التحوط ضد المخاطر : تعمل المشتقات المالية على حماية المستثمرين من المخاطر الناجمة عن تغير أسعار الأصول وأسعار الفائدة وأسعار الصرف .
 - (5) التعامل مستقبلاً : بمعنى أن مكونات التداول بعقود المشتقات (نوع الأصل ، تاريخ الاستلام) يتم الإتفاق عليه في وقت إبرام العقد ، ولكن لا يحصل التنفيذ الفعلي لها إلا في المستقبل .

انواع المشتقات المالية الرئيسية

بعد أن تعرفنا ما هي المشتقات، دعونا الآن نتعرف على انواع المشتقات المالية التي يمكن تداولها في السوق المالي. يختلف كل نوع من المشتقات عن الآخر وله شروط عقد مختلفة، و عامل خطر مختلف.

الأنواع المختلفة من المشتقات المالية هي كما يلي:

العقود الآجلة (*Future Contracts*)

العقود المستقبلية خارج البورصة (*Forward Contracts*)

عقود الفروقات (*CFD*)

عقود الخيارات (*Option Contracts*)

عقود السواب (*Swap Contracts*)

الآن سندرس انواع المشتقات المالية المختلفة بالتفصيل.

1. العقود الآجلة: *Future Contracts*

العقود الآجلة هي اتفاقية بين طرفين، المشتري والبائع، لشراء و بيع

سلعة معينة في وقت محدد و بسعر محدد في المستقبل.

يجب أن نعترف بأن تعريفه واضح و بسيط جداً، ولكن لماذا تم

إنشاء هذه الأدوات المالية؟

تخيل أن مزارعاً للحبوب يخاف من انخفاض الأسعار بسبب الحصاد الاستثنائي و الإمداد الكبير في السوق. باستخدام هذه العقود الاجلة يجوز له إبرام عقد مستقبلي لبيع كمية معينة من الحبوب، بسعر معين، في وقت محدد في المستقبل. إذا كان هناك بالفعل الكثير من الحبوب في السوق، فسيستفيد المزارع من بيع محصوله بسعر جيد في حال انخفاض الأسعار.

ومع ذلك، إذا لم تكن المحاصيل وفيرة كما هو متوقع ولم تكن الحبوب في السوق متوافرة، فلن يتمكن من الاستفادة من زيادة الأسعار. التحوط ضد المخاطر هو مثال آخر لاستخدام العقود الاجلة. قد يكون صائغ مجوهرات يخاف من ارتفاع أسعار الذهب و يبرم عقد أجل لشراء كمية معينة من الذهب بسعر معين في المستقبل. كانت الرغبة في التحوط ضد المخاطر سبباً في إنشاء العقود الآجلة والمشتقات الأخرى.

تأسست أول بورصات العقود الآجلة في الولايات المتحدة في القرن التاسع عشر. في عام 1848، تم تأسيس مجلس شيكاغو للتجارة وفي عام 1870 بورصة نيويورك للقطن. من بين أمور أخرى، تم تداول الحبوب والقطن عليها.

ومع ذلك، شهدت الأسواق ثورة حقيقية في السبعينيات، عندما تم إطلاق العقود الآجلة للأدوات المالية في بورصة شيكاغو. في البداية، تم

إدخال عقود الفرنك السويسري والين الياباني. وتالياً، تم توفير عقود الأسهم والسندات وأذون الخزانة الأمريكية. كانت الثمانينيات بمثابة تطور إضافي للعقود. بدأ عرض عقود مؤشرات الأسهم، على سبيل المثال على P 500&S، أحد أكثر العقود شعبية حتى الآن.

لدينا حالياً مجموعة كاملة من العقود الآجلة استناداً إلى العملات والأسهم والسندات ومؤشرات الأسهم و موارد الطاقة و المعادن وما إلى ذلك. في هذه المرحلة، أصبحت بورصات العقود الآجلة أكثر تخميناً من قبل.

إن العقود الآجلة موحدة، حيث تحدد البورصة شروطاً صارمة لها، مثل:

الصك الأساسي

حجم العقد

مدة العقد

شروط التسليم وما إلى ذلك.

يمكن إغلاق كل عقد قبل تاريخ انتهاء صلاحيته من خلال اتخاذ موقف معاكس، على سبيل المثال إذا اشترينا عقداً للنفط، لإغلاقه، نحتاج إلى بيع هذا العقد، أي اتخاذ صفقة بيع.

يجب على المستثمر من أجل شراء عقد أن يدفع مبلغاً معيناً، وهو جزء صغير من مبلغ العقد بالكامل، ما يسمى بالهامش الأولي. بالإضافة إلى ذلك، يتم تعديل الربح/الخسارة يومياً بشكل زائد أو ناقص. عندما يقل المبلغ الموجود في الحساب عن مستوى الهامش المطلوب، فإن البورصة أو الوسيط سوف يستدعي زيادة الرصيد (*Margin Call*) وعليك دفع ما يسمى بهامش التباين.

السعر النظري للعقد الآجل

$$F = S + S \times r \times n / 360$$

F - سعر العقد

S - سعر الأداة الأساسية

$S \times r \times n / 360$ - تكاليف التخزين

2. العقود المستقبلية خارج البورصة: *Forward Contracts*

في أساسها، لا تختلف العقود المستقبلية خارج البورصة عن العقود الآجلة. والفرق الرئيسي هو مكان الحدوث و القابلية للتفاوض بين الطرفين.

تحدث العقود الآجلة هذه في السوق خارج البورصة ويمكن التفاوض عليها. دعونا نستخدم مثال بسيط مرة أخرى. تقوم شركة

تصنيع الأثاث بتصدير منتجاتها إلى ألمانيا. في هذه الحالة، لا يجب التفكير فقط في الحفاظ على الجودة المناسبة لمنتجاتهم، ولكن أيضاً سعر الصرف لزوج العملات بين بلد المنشأ و اليورو سيكون مهماً بالنسبة لهذا المصدر.

التعزيز القوي للعملة المحلية مقابل اليورو سيكون غير موات و قد يهدد ربحية الأعمال. عندما تتلقى 1000 يورو لمنتجك و سعر صرف العملة المحلية لنقول افتراضاً هو 4.00، سيكون الدخل 4000 من عملتك المحلية. عندما ينخفض سعر الصرف إلى 3.50، ستنخفض الإيرادات إلى 3500 عملة محلية. عند توقع مثل هذا الموقف، يجوز للمصدر إبرام عقد أجل، على سبيل المثال مع أحد البنوك، لبيع اليورو بسعر صرف محدد مسبقاً. بالطبع، يتم التفاوض على السعر و حجم العقد و الفترة التي سيتم فيه تحقيقه، على عكس العقد الآجل، المدرج في البورصة ولا يمكنك تغيير شروط العقد المحدد.

3. عقود الفروقات CFD

عقود الفروقات "CFD" او *Contract for Difference*، تمثل عقود لتبادل الفرق في سعر قيمة الأصل من وقت فتح العقد، و حتى وقت إغلاق العقد.

لفهم العقود مقابل الفروقات و كيفية تداولها، فإن أفضل مكان للبدء هو الاستثمار التقليدي. إذا كنت ترغب في الاستثمار في شركة، فستشتري بعض الأسهم بسعر السهم الحالي. إذا كنت ترغب في الاستثمار في الذهب أو النفط، يمكنك شراء قطعة من الذهب أو برميل من النفط. بعد ذلك ستنتظر حتى يرتفع السعر، و ستبيع الأصل بسعر أعلى، و تحقق ربحاً من الفرق.

يعمل تداول عقود الفروقات بطريقة مماثلة - يمكنك فتح صفقة تداول على أصل بسعر معين، و الانتظار حتى يزيد السعر أو ينخفض، ثم تحقق ربحاً (أو خسارة) على هذا الفرق. واحدة من أكبر الاختلافات بين تداول العقود مقابل الفروقات و الاستثمار التقليدي هو أنك لا تملك الأصل نفسه بل عقود اسعاره.

تعكس العقود مقابل الفروقات سعر الأصل الأساسي، و بدلاً من شراء هذا الأصل، يمكنك التكهن بشأن كيفية تغير سعر ذلك الأصل في المستقبل و استخدام تقلبات الأسعار في استثمارك بدلاً من شراء و بيع الأصل نفسه.

عقود الخيارات - Options Contracts

بدأ التعامل بالخيارات في عام 1973 في بورصة شيكاغو في الولايات المتحدة وكان التعامل فيها مقتصرًا على خيارات الأسهم (stock options)

. ثم تطور التعامل بالخيارات في عام 1982 ، إذ تم إستخدام خيارات العملات ، أما اليوم فقد حققت الخيارات نجاحاً واسعاً وإمتد نجاحها ليشمل التعامل بمؤشرات الأسهم وأسعار الفائدة والمعادن الثمينة والسلع وغيرها من الموجودات .

ويعرف عقد الخيار بأنه ((عقد بين طرفين (المشتري والبائع) يمنح بموجبه طرفاً للآخر الحق وليس الإلتزام في شراء أو بيع أصل معين أو أداة مالية معينة بسعر محدد وخلال فترة زمنية معينة)). ويطلق على ذلك السعر بسعر الممارسة أو سعر التنفيذ (*Strike or Exercices price*). ويمكن الإشارة إلى وجود نوعين من الخيار هما: الخيار الأمريكي (*American Option*) والخيار الأوربي (*European Option*).

فالخيار الأمريكي يتيح للمستثمر حق شراء أو بيع عدد محدد من الأوراق المالية بسعر محدد على أن يتم تنفيذ هذا العقد في أي وقت خلال المدة الممتدة من إبرام العقد وحتى تاريخ انتهائه . أما الخيار الأوربي فهو مشابه للخيار الأمريكي غير أن تنفيذ العقد (بيع أو شراء) لا يتم إلا في تاريخ انتهائه.

وتنطوي الفلسفة التي تقوم عليها عقود الخيار على إستفادة المتعاملين من صحة توقعاتهم بإرتفاع أو إنخفاض الأسعار وذلك بإمتلاك حق خيار الشراء أو حق خيار البيع حسب توقعاتهم بإتجاه الأسعار .

تطورت عقود الخيارات كثيراً على مدار العقود القليلة الماضية وهي تغطي الآن كل الأدوات المالية تقريباً. وهي تحظى بشعبية كبيرة في السوق المنظمة وغير المنظمة. الخيارات هو عقد بين المشتري وكاتب الخيارات، ويكون للطرف الذي اشترى العقد الحق في تنفيذه، ويجب على الطرف المصدر أن يكمل العقد عندما يطلب المشتري ذلك. سيحصل المصدر على مكافأة لإصدار الخيار غير قابل للاسترداد. يسمى سعر ممارسة الخيار (*strike price*) أو (سعر التنفيذ). التاريخ المحدد في العقد هو تاريخ انتهاء الصلاحية (تاريخ الاستحقاق).

تنقسم الخيارات إلى نوعين أساسيين:

1. خيار (*Call option*) يمنح حامله الحق في شراء الأصول بسعر معين خلال فترة زمنية محددة.
2. خيار (*Put Option*) يمنح حامله الحق في بيع الأصول بسعر معين خلال فترة زمنية محددة

1. خيار الشراء Call

يمنح خيار شراء الأصل "*Call*" للمشتري الحق، و لكن ليس الالتزام، في شراء أسهم شركة بسعر محدد مسبقاً (يُعرف باسم سعر

التنفيذ) في تاريخ محدد مسبقاً (يُعرف باسم انتهاء الصلاحية). إن بائع خيار الشراء "*Call*" (المعروف بالكاتب) هو الذي عليه الالتزام. هذا لأنه إذا قرر مشتر خيار "*Call*" اتخاذ خيار شراء الأسهم (المعروف باسم ممارسة الخيار)، فإن كاتب الخيار "*Call*" ملزم ببيع أسهمه إلى المشتري بسعر التنفيذ المحدد مسبقاً.

لنفترض أن أحد المتداولين اشترى خيار *Call* على أسهم *Apple* بسعر تنفيذ قدره **180** دولاراً، و كان من المقرر أن ينتهي بعد ستة أسابيع. هذا يعني أن المتداول الذي يقوم بشراء خيار *Call* له الحق في تنفيذ هذا الخيار (بمعنى، الحق في شراء الأسهم)، بدفع **180** دولاراً للسهم. إذا ارتفع سعر سهم *Apple* إلى **200** دولار، فإن تنفيذ الخيار هذا يعتبر صفقة جيدة بالنسبة للمشتري - حيث يكون بمقدورهم شراء الأسهم بسعر أقل من السعر الذي يطلبونه في السوق المفتوحة في وقت انتهاء صلاحية العقد.

عندئذٍ سيتحتم على كاتب خيار "*Call*" تسليم تلك الأسهم مقابل **180** دولاراً للسهم، بغض النظر عن السعر الفعلي لأسهم *Apple* في لحظة إنتهاء العقد. إذا إنخفض سعر سهم *Apple* إلى **150** دولاراً، من ناحية أخرى، فإن المشتري ليس ملزماً بتنفيذ عقد الخيارات. في هذه الحالة، سيسمح المشتري بانتهاء العقد، و سيحتفظ الكاتب بأسهمه.

أي أن :

يقابله

التزام بالتنفيد ← حق الخيار

يقابله

الإلتزام بالتنفيد ← ثمن حق الخيار

ويتم تحقيق صفقة بين البائع والمشتري في سوق الخيارات أو في أي سوق آخر من أسواق المشتقات عندما تكون توقعات المشتري مختلفة عن توقعات البائع ، أي عندما يتوقع المشتري ارتفاعاً في السعر مستقبلاً فإن البائع يتوقع إنخفاضاً في السعر . فعلى سبيل المثال نفترض أن البائع والمشتري إتفقا على تنفيذ حق خيار شراء بمقدار صفقة (100 سهم) ولمدة 6 أشهر على وفق المعطيات التالية :

سعر السوق وقت إبرام الصفقة (100 سهم) = 8 دولار × 100 سهم

= 800 دولار

سعر التنفيذ = 10 دولار × 100 سهم = 1000 دولار

العلاوة = 0.5 دولار × 100 سهم = 50 دولار

سعر السوق وقت تنفيذ العقد = 12 دولار × 100 سهم = 1200

دولار

وتتعقد الصفقة بمجرد أن يدفع مشتري خيار الشراء 50 دولار للصفقة لبائع الخيار، وهذه العلاوة يكون للمشتري الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد حسب ما يراه مناسباً له . فإذا ارتفع السعر السوقي للأسهم فعلاً إلى 1200 دولار فإن مشتري الخيار سوف ينفذ العقد ويحقق ربح قدره 150 دولار . أي أن :

الأرباح المتحققة = سعر السوق – سعر التنفيذ – العلاوة

$$= 1200 \text{ دولار} - 1000 \text{ دولار} - 50 \text{ دولار} = 150 \text{ دولار}$$

(ربح المشتري)

أما بائع خيار الشراء فإنه ملزم بتنفيذ الصفقة والتخلي عن الأسهم بسعر التنفيذ وهو 1000 دولار على الرغم من ارتفاع السعر السوقي للأسهم إلى 1200 دولار، لذا فإنه يحقق خسارة مساوية تماماً إلى ربح المشتري وهي 150 دولار، أي أن البائع نفذ بسعر 1000 دولار وحصل على علاوة 50 دولار . أي أن:

خسارة البائع = سعر التنفيذ + العلاوة . سعر السوق

$$1000 \text{ دولار} + 50 \text{ دولار} = 1050 \text{ دولار}$$

عند إبرام الصفقة وأن سعر السوق ارتفع إلى 1200 دولار فإن :

$$1050 \text{ دولار} - 1200 \text{ دولار} = -150 \text{ دولار (خسارة البائع)} .$$

أما إذا حصل العكس وانخفض السعر السوقي للأسهم إلى 700 دولار فإن مشتري خيار الشراء لا يمارس حقه في تنفيذ العقد ويكتفي بخسارته 50 دولار وهي مقدار العلاوة التي دفعها في بادئ الأمر لإمتلاك حق الخيار. وهذه العلاوة تمثل الربح بالنسبة لبائع خيار الشراء.

2. خيار البيع "Put"

يوفر شراء خيار البيع "Put" للمشتري الحق، ولكن ليس الالتزام، في بيع الأسهم الأساسية بسعر تنفيذ محدد مسبقاً، وذلك بحلول تاريخ انتهاء محدد مسبقاً. في هذه الحالة، يراهن المتداول على انخفاض في سعر السهم، و يقتصر أساساً على البيع (أو البيع على المكشوف) في السوق. دعونا نلقي نظرة على مثال تداول خيارات الأسهم:

أسهم *Tesla* يتم تداولها بسعر 360 دولار للسهم (و هو أيضاً سعر التنفيذ)، و سعر خيار البيع "Put" بسعر التنفيذ هذا هو 6 دولارات لكل عقد، والذي ينتهي خلال ثلاثة أشهر. نظراً لأن عقد الخيارات الواحد يساوي 100 سهم، فإن تكلفة خيار "Put" واحد هي 600 دولار (100 سهم × خيار بيع واحد × 6 دولارات)، و يعرف هذا أيضاً بعلاوة الخيار. سعر التساوي للمتداول هو سعر التنفيذ مطروحاً منه سعر البيع. في هذه الحالة، سيكون المبلغ 354 دولارًا (360 دولارًا - 6 دولارات).

إذا كان سعر السهم الأساسي لـ Tesla يتم تداوله في تاريخ انتهاء العقد، بين 354 دولاراً و 360 دولاراً، فسيكون للخيار بعض القيمة، لكنه لن يظهر ربحاً. إذا ظل سعر السهم فوق سعر التنفيذ البالغ 360 دولاراً، فسيصبح الخيار بلا قيمة، و سيخسر المتداول السعر المدفوع للطلب (و الذي كان 600 دولار). إذا تم تداول سعر السهم إلى ما دون 354 دولاراً أو أقل، فسيبدأ المتداول في الربح.

ويمكن توضيح ذلك باستخدام المثال التالي :

سعر السوق وقت إبرام الصفقة (100 سهم) = 8 دولار × 100 سهم
= 800 دولار

سعر التنفيذ = 5ر6 دولار × 100 سهم = 650 دولار

العلاوة = 5ر0 دولار × 100 سهم = 50 دولار

سعر السوق وقت تنفيذ العقد = 5 دولار × 100 سهم = 500 دولار

فإذا صحت توقعات مشتري خيار البيع وانخفض السعر السوقي

للأسهم إلى 500 دولار فإنه يجد أن من مصلحته تنفيذ العقد وتحقيق ربح

مقداره 100 دولار وتحسب الأرباح كما يلي:

الأرباح المتحققة = سعر التنفيذ - سعر السوق - العلاوة

= 650 دولار - 500 دولار - 50 دولار

= 100 دولار (ربح مشتري خيار البيع)

أما بائع خيار البيع فسوف يكون مضطراً لتنفيذ العقد وشراء الأسهم بسعر التنفيذ (650 دولار) على الرغم من أن سعر الأسهم في السوق يساوي 500 دولار وإذا أخذنا في الاعتبار ما قبضه من ثمن لتمكين مشتري الخيار من حق البيع وهو العلاوة (50 دولار) فإن صافي ما خسره يحسب كالآتي :

صافي الخسارة = سعر السوق + العلاوة .سعر التنفيذ

= 500 دولار + 50 دولار . 650 دولار

= 100 دولار (خسارة بائع خيار البيع)

أما لو كانت توقعات مشتري خيار البيع خاطئة وارتفعت أسعار الأسهم بدلاً من إنخفاضها ففي هذه الحالة فإنه لا يفكر في تنفيذ العقد ويكتفي بخسارته المتمثلة بال علاوة والبالغة 50 دولار للصفقة . أما بائع خيار البيع فإنه نجا من خطر إنخفاض الأسعار واحتفظ لنفسه بقيمة العلاوة كربح صافي .

خصائص عقود الخيارات المالية المعاصرة:

تتميز عقود الخيارات المالية المعاصرة بجملة من الخصائص،

نجملها فيما يلي:

1. الخيار ورقة مالية مشتقة، تستمد قيمتها من مادة الخيار

المذكورة في العقد (أسهم، سندات، أو أي ورقة مالية أخرى).

2. توقعات طرفي العقد مختلفة أمام ما يمكن أن يؤول إليه الوضع بخصوص مادة الخيار المذكورة، وإلا ما تم التعاقد أصلاً؛ إذ يتوقع طرف ارتفاع سعر السهم خلال مدة الممارسة فيقدم على شراء حق الشراء، ويتوقع الطرف الآخر عدم تجاوز السعر السائد (القيمة السوقية وقت التعاقد)، فيقدم على بيع حق الشراء أملاً في الفوز بالمكافأة.
3. إن عقد الخيار غير ملزم لصاحبه، وإنما يعطيه الحق في أن يختار تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها، ونظير هذا الحق فإنه يدفع ثمن هذا الخيار.
4. إن ثمن الخيار يدفع للجهة التي حررت (أي باعت) عقد الخيار، وتكون ملتزمة بتنفيذه، عندما يرغب مشتريه ممارسته للحق الذي اشتراه.
5. إن عقود الخيارات قابلة للتداول، بمعنى أن صاحب الخيار يحق له أن يبيعها لطرف آخر بثمن مسمى بينهما.
6. خسائر مشتري الخيار محدودة (قيمة المكافأة)، وأرباحه غير محدودة؛ فهي مفتوحة لمشتري خيار الشراء، تزيد مع ارتفاع القيمة السوقية للسهم، ومغلقة لمشتري خيار البيع، تزيد مع انخفاض القيمة السوقية للسهم إلى أن تصل إلى الصفر (نظرياً).

7. تمكّن عقود الخيارات أصحابها من إمكانية الدخول في صفقات ضخمة في المستقبل ولا يدفع من قيمتها إلا حق الخيار، لتنفيذ تلك الصفقات في المستقبل.

8. إنها توفر أربع حالات تعامل ممكنة هي: شراء حق ممارسة الشراء، وشراء حق ممارسة البيع، وبيع حق ممارسة الشراء، وبيع حق ممارسة البيع.

9. امتلاك الأوراق المالية المذكورة في عقد الخيار ليس هدفاً، بل يتم التعامل في الغالب بالفرق سعري، وإذا أصر طرف على الاستلام -وهو أمر غير وارد غالباً- يقوم الطرف الآخر بشراءها بسعر السوق السائد وقت التنفيذ، وهو نفس السعر الذي يتم احتساب الفرق بناء عليه فتكون المحصلة واحدة، أما إذا كان التعامل على مؤشر كان الاستلام أو التسليم مستحيلاً.

عقود المقايضة - Swap Contracts

من بين الأنواع المختلفة لعقود المشتقات، فإن عقود المقايضة أو عقود الفائدة هي الأكثر تعقيداً. عقود المقايضة هي اتفاقيات خاصة بين طرفين. يوافق أطراف العقد على تبادل التدفق النقدي في المستقبل وفقاً لصيغة محددة مسبقاً. الضمان الأساسي بموجب عقود المقايضة هو

سعر الفائدة أو العملة. نظراً لأن كل من أسعار الفائدة والعملة متقلبة في طبيعتها، فإنها تجعل عقود المقايضة محفوفة بالمخاطر. عقود المقايضة تحمي الأطراف من المخاطر المختلفة. لا يتم تداول هذه العقود في البورصات من خلال المصرفيون الاستثماريون الذين هم الوسطاء لهذه العقود.

في الختام، تعد عقود المشتقات مثل العقود الآجلة والعقود مقابل الفروقات واحدة من أفضل أدوات التحوط. يمكن للتجار التنبؤ بحركات الأسعار المستقبلية وتحقيق أرباح محتملة منها. لمزيد من المساعدة فيما يتعلق بتداول عقود المشتقات المالية، يمكنك الاتصال بنا لمساعدتك على فهم التداول في المشتقات.

مزايا المشتقات المالية

المشتقات المالية لها تأثير كبير على التمويل الحديث لأنها توفر مزايا عديدة للأسواق المالية:

1. استخدام المشتقات المالية في ادارة المخاطر

بما أن قيمة المشتقات مرتبطة بقيمة الأصل الأساسي، فإن المشتقات المالية تستخدم في المقام الأول للتحوط من المخاطر. على سبيل المثال، يمكن للمستثمر شراء عقد مشتق تتحرك قيمته في الاتجاه

المعكس لقيمة الأصل الذي يمتلكه المستثمر. بهذه الطريقة، قد تعوض الأرباح في عقود المشتقات الخسائر في الأصول الأساسية.
2. تحديد سعر الأصل الأساسي

كثيرا ما تستخدم المشتقات لتحديد سعر الأصل الأساسي. على سبيل المثال، يمكن أن تكون الأسعار الفورية للعقود الآجلة بمثابة تقريب لسعر السلعة.
3. دعم كفاءة السوق

يعتبر أن المشتقات المالية تزيد من كفاءة الأسواق المالية. باستخدام عقود المشتقات المالية، يمكن للمرء أن يكرر عائد الأصول. لذلك، تميل أسعار الأصول الأساسية والمشتقات المرتبطة بها إلى أن تكون متوازنة لتجنب فرص المراجعة.

4. الوصول إلى الأصول أو الأسواق غير المتوفرة

يمكن أن تساعد المشتقات المؤسسات في الوصول إلى الأصول أو الأسواق غير المتاحة لهم. من خلال استخدام مقايضات أسعار الفائدة، على سبيل المثال قد تحصل الشركة على سعر فائدة أكثر ملاءمة بالنسبة لمعدلات الفائدة المتاحة من الاقتراض المباشر.

5. إمكانية استخدام الرافعة المالية

أحد الميزات المهمة في تداول المشتقات المالية هي إمكانية استخدام الرافعة المالية و التي تساعدك في دخول صفقات أكبر من حجم رأس مالك الأساسي لتحقيق عوائد أكبر، و لكن يجب الحذر أيضاً من تكبد خسائر أكبر كذلك!

مساوئ المشتقات المالية

على الرغم من الفوائد التي تجلبها المشتقات للأسواق المالية، فإن الأدوات المالية تأتي مع بعض العوائق الكبيرة. أدت العيوب إلى عواقب وخيمة خلال الأزمة المالية 2007-2008. أدى الانخفاض السريع في قيمة الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري و التخلف عن سداد الائتمان إلى انهيار المؤسسات و الأسواق المالية حول العالم.

1. مخاطر عالية من التقلبات الكبيرة

إن التقلبات العالية للمشتقات المالية يمكن أن تعرضك لخسائر كبيرة محتملة. إن التصميم المعقد لهذه العقود يجعل تقييمها معقداً للغاية. وبالتالي، فإنها تحمل مخاطر متأصلة عالية.

2. المضاربة على الأسواق

تعتبر المشتقات على نطاق واسع كأداة للمضاربة. نظراً للطبيعة الخطرة للغاية للمشتقات وسلوكها الذي لا يمكن التنبؤ به، قد تؤدي المضاربة غير المدروسة إلى خسائر فادحة.

3. مخاطر الطرف المقابل

على الرغم من أن المشتقات المتداولة في البورصات تمر عمومًا بعمليات ملتزمة، فإن بعض العقود التي يتم تداولها قد تواجه مخاطر الطرف المقابل وهي احتمال أن يتخلف أحد المشاركين في المعاملة عن التزامه التعاقدي. يمكن أن توجد مخاطر الطرف المقابل في معاملات الائتمان والاستثمار والمعاملات التجارية.

4. الحساسية للعرض والطلب

تتأثر المشتقات المالية بشكل كبير على العرض و الطلب في السوق للأصل الأساسي, فغالباً تنخفض قيمة هذه المشتقات المالية عندما يقل الطلب على الأصل الأساسي وعندما يكون هناك فائضاً في العرض,

و بالعكس, ترتفع قيمة المشتقات المالية مع إرتفاع الطلب أو إنخفاض العرض في السوق!

كيف سببت المشتقات المالية الأزمة المالية في عام 2008؟

وقد لعب انتشار المشتقات المالية غير المنظمة في السنوات التي سبقت الأزمة المالية في عام 2008 دوراً رئيسياً في تلك الأزمة.

وكان العديد من الناس أصحاب القروض ذلك الوقت يملكون قروض بفائدة فقط. هذه هي نوع من الرهن العقاري ذات فائدة قابلة للتعديل. وعلى عكس القرض التقليدي، يمكن أن ترتفع أسعار الفائدة على هذه القروض مع سعر الفائدة على الأموال الاتحادية.

وعندما بدأ بنك الاحتياطي الفيدرالي في زيادة أسعار الفائدة، أدرك الأشخاص الذين يحتفظون بهذه الرهون العقارية فجأة أنهم لا يستطيعون تحمل تكاليف سدادها بعد الآن.

وقد حدث ذلك في نفس الوقت تقريباً الذي خضعت فيه أسعار الفائدة لإعادة تعيين.

ومع ارتفاع أسعار الفائدة، انخفض الطلب في سوق الإسكان إلى جانب أسعار المساكن. بعد أن أدركوا أنهم لا يستطيعون دفع أو بيع المنازل، وتخلفوا عن سداد قروضهم.

والأهم من ذلك أن بعض أجزاء الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري (حزمة من الرهون العقارية التي تستمد قيمتها من قيمة جميع الرهون العقارية فيها) في ذلك الوقت كانت عديمة القيمة. ومع ذلك، لا أحد يعرف أي أجزاء منها بالضبط. وبما أن لا أحد يفهم تماما ما كان في نفوسهم، فإنه لا يمكن تحديد قيمتها الحقيقية.

وأدى عدم اليقين هذا إلى إغلاق السوق الثانوية. كان لدى صناديق التحوط والبنوك العديد من المشتقات المالية التي كانت تفقد قيمتها والتي لم تتمكن من بيعها. وسرعان ما توقفت البنوك عن إقراض بعضها البعض بالكامل. ويرجع ذلك إلى خوفهم من تلقي المشتقات المتعثرة كضمان على القروض.

ونتيجة لذلك، بدأوا يحتفظون بالنقود لضمان تمكنهم من دفع تكاليف العمليات اليومية.

وهذا التطور هو ما أدى إلى الوصول إلى فاتورة إنقاذ البنوك. لقد صمموها في الأصل لتنظيف هذه المشتقات من السجلات حتى تتمكن البنوك من البدء في تقديم القروض مرة أخرى.

العقود المستقبلية:

مفهوم العقود المستقبلية:

العقد المستقبلي عبارة عن عقد إتفاق بين طرفين (البائع والمشتري) يتم فيه تسوية عملية تجارية بسعر تم الاتفاق عليه حالياً والتوريد يكون بعد فترة زمنية محددة بالعقد، ولكل عقد كمية محددة من البضاعة المتفق عليها. فنرى هنا أن الفائدة بالنسبة للبائع في أنه حصل على أجره ما سوف ينتجه بعد فترة زمنية معينة مما يغطي تكاليف التشغيل والتوريد وغيرها مسبقاً، وبنفس الوقت يكون قد باع الكميات المطروحة من قبله لعدة مشتريين ومن مناطق مختلفة مما يساعده على تحمل مخاطر أقل مستقبلاً. أما بالنسبة للمشتري فأن هذه العقود تساعده في رصد التكاليف التشغيلية الخاصة بمنتجاته مستقبلاً خصوصاً أن تلك

العقود هي لمواد تشغيلية خام والتي تدخل بشكل رئيسي بتكوين منتجاته، كما أن المشتري من الممكن أن يخفض مخاطرة تقلب الأسعار من خلال شراء أكثر مما يحتاج ومن ثم عرضها أو إعادة بيعها بالسوق وبذلك يكون قد حدد تماماً تكلفة منتجاته من جهة وقلل مخاطر تقلب الأسعار مستقبلاً من جهة أخرى. كما أن الفترات الزمنية يمكن تناولها في تلك العقود من مدة شهر ولغاية سنتين قادمتين. والفائدة المعتبرة أن لكل عقد كمية محددة مسبقاً هي كما ذكرنا توزيع نسب المخاطرة من جهة وإمكانية إيجاد بائع ومشتري بفترة زمنية قصيرة والإفادة من حركة السوق بالصعود والهبوط للطرفين

كما العقود المستقبلية هي عبارة عن ابرام اتفاق بين البائع والمشتري على شراء أو بيع سلعة أو أوراق أو غير ذلك بثمن محدد يسمى السعر المستقبلي على أن لا يتم تسليم الثمن أو المبيع عند ابرام الاتفاق ولكن يدفع كل من الطرفين البائع والمشتري نسبة من الثمن إلى هيئة السوق ويتم التسليم مستقبلاً ويتم ذلك بناء على توقع التغيرات التي تحدث في الاسعار بصفة هامش وهناك من يعتبر العقود المستقبلية عبارة عن عقود معيارية قانونية أو اتفاقية يمكن تحويلها إلى تاريخ تسليم مستقبلي يحدد فية الحجم والسعر وتاريخ التسليم وتستخدم الهيئة تلك الأموال للاطراف المستحقة لها عند التصفية .

ان الهدف من العقود المستقبلية هو الاستفادة من الفروق في الأسعار أي أنها عملية مضاربة لا أكثر وليس الغرض منها تسليم السلع أو غيرها مما تم الاتفاق عليه فهي تبني بالاصل على توقع البائع الانخفاض في الأسعار في المستقبل في حين يتوقع المشتري الارتفاع في اسعار المتعاقد عليه وبالتالي يكسب الفرق، ولذلك لا تتم عملية التسليم لما تم الاتفاق عليه، فعندما تنخفض الأسعار للسلع المتعاقد عليها يقوم عملية المشتري بدفع فرق السعر إلى البائع.

والعكس صحيح، وقد يبني على تلك العقود اصدار أدوات ماليه بهذه العقود وبيعها في السوق إذ أن البائع في تلك الحالة لا يبيع تلك السلع المتعاقد عليها بل يقوم ببيع التوقعات في ارتفاع أو انخفاض تلك الأسعار لتلك السلع ومن ثم فإن مشتري أداة مالية تعطيه حق الخيار في الشراء أو البيع ويتم التخلص منها بسرعة في بداية الأزمة، وبالتالي تقلص التعامل بهذه الأداة وفقدت السوق المالية عدة نقاط من مؤشراتهما.

والعكس صحيح، وقد يبني على تلك العقود اصدار أدوات ماليه بهذه العقود وبيعها في السوق إذ أن البائع في تلك الحالة لا يبيع تلك السلع المتعاقد عليها بل يقوم ببيع التوقعات في ارتفاع أو انخفاض تلك الأسعار لتلك السلع ومن ثم فإن مشتري أداة مالية تعطيه حق الخيار في الشراء أو

البيع ويتم التخلص منها بسرعة في بداية الأزمة، وبالتالي تقلص التعامل بهذه الأداة وفقدت السوق المالية عدة نقاط من مؤشراتهما

نشأة وتطور أسواق العقود المستقبلية:

بدأت أسواق العقود المستقبلية كأسواق حاضرة أي أسواق نقدية على السلع الزراعية, يتم فيها استلام السلعة ودفع قيمتها نقدا فور التعاقد وكان هذا في القرن السابع عشر, وفي الولايات المتحدة تحول السوق الحاضرة إلى سوق للعقود المستقبلية وذلك عام 1870 , وكانت سوق شيكاغو هو اليوم الرائد في هذا المجال

في السوق الحاضر يتم تسليم السلعة واستلام الثمن فور التعاقد. ولكن المشتري في حاجة إلى السلعة في المستقبل وليس الآن, حينئذ سيجد أمامه ثلاث بدائل:

البديل الأول: هو شراء السلعة الآن وتخزينها إلى حين الحاجة إليها.
البديل الثاني: هو الانتظار حتى تاريخ الحاجة إلى السلعة, ثم شرائها من السوق الحاضر.

أما البديل الثالث: فهو التعامل في سوق العقود المستقبلية وذلك بشراء السلعة بسعر متفق عليه مسبقا علي أن يتم التسليم في التاريخ لاحق, يتناسب توقيت الحاجة إلى السلع

وهناك مخاطر و تكاليف علي هذه بدائل أي تخزين, خطر على سعر سلعة أما بديل الثالث سهولة التكاليف والمخاطر المصاحبة لكل بديل من البدائل الثلاثة

ونلاحظ أن أسباب ظهور أسواق العقود تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر فالمزارع الذي يجني محصول القطن في شهر سبتمبر يمكنه بيع المحصول في شهر مايو بمقتضي عقد مستقبلي بسعر محدد من الآن بصرف النظر عن السعر السائد في السوق الحاضر في شهر سبتمبر و الذي يكون منخفض بسبب وفرة المحصول وشركات الغزل التي هي في حاجة إلي القطف في شهر سبتمبر يمكنها إبرام عقد من الآن ينفذ في شهر سبتمبر بسعر محدد في تاريخ التعاقد بصرف النظر عن السعر في السوق الحاضر حين ذاك والذي قد يكون مرتفعا بسبب ضعف المحصول أو بسبب مشكلات في النقل والتخزين بعبارة أخرى أن كلا الطرفين قد غطي نفسه هذه المخاطر بتغير السعر

وحتى يكون السعر المحدد في العقود المستقبلية عادلا ينبغي أن يكون هناك توازن بين العرض والطلب

ومن هناك نلاحظ أن قليلا من السلع تتوافر نسبيا الشروط التي

تناسب الأسواق المنظمة للعقود المستقبلية:

أن تكون السلعة قابلة للتنميط من حيث الكمية و الجودة وما شابه ذلك مما يحقق سيولة كافية للعقد.

- أن يوجد طلب نشط علي السلعة مما يحقق سيولة لتسويقها.
- أن تكون السلعة من النوع القابل للتخزين بما يتيح توفيرها في التاريخ المحدد في العقد.
- أن تكون السلعة ذات قيمة بالمقارنة بحجمها.

أركان و أنواع العقود المستقبلية

أركان العقود المستقبلية:

- 1- السعر في المستقبل : هو السعر الذي ينفق عليه الطرفين في العقود المستقبلية لأتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل
- 2- تاريخ التسليم أو التسوية : هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل
- 3- محل العقد : يقصد بمحل العقد السيئ المتفق علي بيعه وشرائه بين طرفي العقد والذي قد يكون بضائع, أوراق مالية, مؤشرات, عملات.....الخ

4- مشتري العقد : هو طرف الملزم باستلام السيئ محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) , في التاريخ المحدد في المستقبل
5- بائع العقد :هو الطرف الملزم بتسليم السيئ محل العقد نظير الحصول علي سعر المتفق عليه من الطرف الأول (المشتري) في التاريخ المحدد في المستقبل

أنواع العقود المستقبلية

هناك عدة أنواع أشكال من العقود المستقبلية و تختلف حسب محل العقد المتفق عليه هذا المحل قد يكون سلعة ملموسة وقد يكون مرهونا بأداء مؤشر من المؤشرات أو متغير من المتغيرات الكلية:

1 - العقود المستقبلية على السلع

يمثل هذا النوع من العقود التزاما من البائع بتسليم المشتري كمية متفق عليها من سلعة ما (الذهب, النفط, المحاصيل الزراعية...الخ) بمواصفات متفق عليها خلال موعد وذلك لقاء سعر متفق, يلتزم المشتري بدفعه عند الاستلام.

ويمكن أن يستغني الطرفان عن الاستلام و التسليم الفعلي لمحل العقد في حال وجد طريقة التعويض المناسبة في سوق التداول.

2 - العقود المستقبلية على المؤشرات:

ويمثل العقد التزاما من البائع إلى المشتري يدفع مبلغ من الأموال مساوي إلى حاصل جراء قيمة قدرها مثلا \$100 بالمستوى الرقمي للمؤشر في بداية التداول يوم تسوية العقد وذلك لقاء مبلغ يمثل سعر العقد وسداده في ذلك اليوم وهنا يتم الاكتفاء بالتسوية النقدية.

3- العقود المستقبلية على أسعار الفائدة:

وتمثل هذه العقود التزاما من بائع العقد إلى مشتريه بتسليمه احد أدوات المديونية في سوق النقد أو في سوق رأس المال لقاء قيمة جارية تقل عن القيمة الاسمية التي صدرت بها تلك الأداة وذلك طبعا مقابل مبلغ يحصل عليه البائع ويمثل سعر العقد. ومن أهم أدوات المديونية تلك نجد: أذونات الخزينة وشهادات الإيداع باليورو والدولار (من أدوات سوق النقد) سندات الخزينة, كمبيالات وغيرها وهباك يحقق البائع أرباحا عندما ترتفع معدلات الفائدة بحيث تتجاوز سعر الخصم المتفق عليه.

آليات واستراتيجيات العقود المستقبلية:

لكل سوق من عن أسواق العقود المستقبلية بيت لتسوية الصفقات يتألف من أعضاء السوق و تقع عليه مسؤولية ضمان الصفقة إذا ما تعثر احد أطرافها في تنفيذ ما عليه من التزامات و لكن كيف يدير التسوية الموارد المالية الأزمة اضطلاعها بتلك المسؤولية ؟

يتسنى بيت التسوية صندوق ضمان يتم تمويله بجزء من الرسوم التي يحصل عليها عن أطراف التعاقد و عندما يتغير احد الطرفين، يقوم بيت التسوية باستخدام جزء من موارد ذلك الصندوق لتغطية التكاليف الأزمة لتنفيذ العقد.

ولا يقتصر نشاط بيت التسوية على ذلك بل يلعب دورا مباشرا لتسيير التعامل على العقود بيعا وشراء دون التزام بانتظار لتنفيذ العقد في تاريخ محدد للتسليم. و يجب أن يتابع حركة العقد خطوة بخطوة. الاستراتيجيات:

استراتيجيات التغطية: يقصد بالتغطية في سوق العقود ، الصفقات التي يبرمها بتواريخ التنفيذ المستقبلية، بغرض الحد من الخسائر التي يمكن ان يتعرض لها، بسبب التغيرات العكسية قد تطرأ فينا بعد على سعر السلعة محل التعاقد.

و يمكن التمييز بين ثلاثة انواع من التغطية:

التغطية الكاملة و تغطية الشراء و تغطية البيع و نضيف إليها تغطية باستخدام الأصل المختلف.

التغطية الكاملة:

يقصد بالتغطية الكاملة ان يمتلك المستثمر عقد البيع و عقد الشراء بنفس السعر و الكمية و بنفس تاريخ التسليم، و من تم لا يكون عرضة لأي خسائر في حالة حدوث تغيرات سعريه. .

تغطية الشراء:

يقصد بتغطية الشراء شراء عقد على السلعة في سوق المستقبلي بهدف الوقاية من مخاطر ارتفاع الأسعار.

تغطية البيع:

يقصد بتغطية البيع بيع العقود المستقبلية لتجنب مخاطر انخفاض أسعار المخزون من سلعة معينة و عادة ما ينتهج هذا النوع من التغطية أولئك الذين تجبرهم الضر و ف على شراء سلعة من سوق الحاضر و تخزينها في الوقت الذي يشون فيه هبوط سعر تلك السلعة.

التغطية باستخدام أصل مختلف :

عادة ما يحدث في سوق العقود المستقبلية لسلعة و الأصول المالية إن يمتلك البائع سلعة أو الورقة المالية لذات المواصفات التي ابرم على أساسها العقد في هذه الحالة يمكن أن تستبدل السلعة او الورقة في تاريخ التنفيذ بسلعة أو ورقة أخرى مشابهة.

إستراتيجية المضاربة: لا تختلف دوافع المضاربة عن دافع الاستثمار من حيث مفهوم العائد والمخاطر, ففي كلا الحالتين يكون الهدف تخفيض

المحفظة مع بقاء العائد الثابت , أو زيادة العائد مع بقاء مستوى المخاطر على ما هو عليه ,ويمكن أن يأخذ المضارب مركزا طويلا أو مركزا قصيرا في سوق العقود

إستراتيجية المركز الطويل: يميل المضاربون إلى أخذ مركزا طويلا على عقد سلعة ما عندما تشير التوقعات إلى حركة صعودية في أسعار العقود على تلك السلعة

إستراتيجية المركز القصير: يسعى المضارب إلى أخذ مركزا قصيرا أي بيع عقد على سلعة ما عندما يتوقع اتجاه أسعارها نحو الهبوط. وإذا ما تحققت توقعاته فيمكنه إقفال مركزه بشراء عقد مماثل.

الفرق بين العقود الاجلة والمستقبلية

العقود المستقبلية (<i>futures</i>)	العقود الاجلة (<i>Forward</i>)
هي عقود موحدة ولا يمكن فيها تعديل حجم العقد (اللوت) ولا تاريخ الاستحقاق لتلبية متطلبات الشخص الذي يتداول مركز <i>long</i> أو <i>short</i>	يمكن تخصيص هذه العقود فيما يتعلق بالأصل الأساسي ووقت الاستحقاق وحجم العقد

العقود الآجلة (Forwards) هي أدوات مالية يتم تداولها خارج البورصة (OTC)	عقود الفيوشرز (Futures) هي أدوات مشتقة يتم تداولها في البورصة
لا توجد علامة للسوق مرتبطة بالعقود الآجلة (forwards)	يتم تسوية هذه العقود على أساس يومي مع تحديث السعر حسب أحداث السوق. نداء الهامش، إن وجد، يجب الوفاء به
حيث قد يكون من الصعب تسوية العقد الآجل نظرًا لأن الشروط خاصة بالأطراف المقابلة المعنية. العثور على طرف مقابل مختلف على استعداد لاتخاذ مركز معاكس ليس بالأمر السهل	يمكن إنهاء هذه العقود بسهولة قبل تاريخ الاستحقاق عن طريق اتخاذ مركز تعويضي في سوق شديد السيولة بشكل عام
الأطراف المقابلة متورطة بشكل مباشر وبالتالي فهي غير منظمة	نظرًا لأن هذه منتجات يتم تداولها في البورصة، فإن سوق منظمة
مخاطر الائتمان أعلى لأن الأطراف المقابلة متورطة بشكل مباشر دون أي وسيط	لا يوجد احتمال في تخلف الطرف المقابل في عقود الفيوشرز كما أن المخاطر أقل

ينبغي تحمل التكاليف الإضافية المتعلقة بالعناية الواجبة وصياغة العقود	هذه العقود أقل تكلفة نظراً لأنه يلزم دفع الحد الأدنى من الرسوم للبورصات
---	--

قد يكون لديك بالفعل فهم معقول للاختلافات بين العقود الآجلة والمستقبلية بناءً على ما قرأته حتى الآن. وهو ما نوضحه في الجدول أدناه.

العقود المستقبلية Futures مقابل العقود الآجلة Forwards تنطوي عقود الفيو تشرز على مخاطر أقل ويمكنك إنهاءها بسهولة عن طريق اتخاذ مركز تداول معاكس في نفس السوق. كونها أداة منظمة، فهي تعطي شكلاً من أشكال الضمان من حيث التقلب في سعر الأصل الأساسي. لا يوجد فحص إضافي يجب القيام به. في المقابل، فإن العقود الآجلة Forwards، تعتمد بشكل أساسي على أمانة الطرف المقابل. وهو ما يجعل العقود الآجلة Forwards أقل تكلفة في التنفيذ عند مقارنتها بعقود الفيو تشرز Futures. ويمكن توضيح كيفية عمل عقود الفيو تشرز بشكل مبسط ومفصل يأتي على النحو التالي: يمكنك تداولها بسهولة نسبية ودون تأخير كبير.

مزايا العقود المستقبلية Futures على العقود الآجلة Forwards
يمكن تخصيص العقود الآجلة Forwards ، على عكس عقود الفيوشرز –
وهذا هو أحد الأسباب الرئيسية التي تجعل الكثيرين يفضلون هذه
المشتقة. كما أنه ليست هناك حاجة لنشر أي هامش مبدئي وليس لديهم
أي قيود تنظيمية. العقود الآجلة هي أيضًا بسيطة نسبيًا من حيث التتبع،
حيث لا توجد حاجة لوضع علامة على السوق على أساس يومي. تتم
التسوية في تاريخ الاستحقاق. لا داعي للتفكير في هامش الصيانة ومتطلبات
الهامش الأولية.

من هم متداولو كل من العقود الآجلة والعقود المستقبلية؟
يمكننا تصنيف المتداولين الرئيسيين لكلا النوعين إلى فئتين أساسيتين
بناءً على الدافع الأساسي لتداولاتهم
أساسيات أسواق مستقبلية السلع

1.2.2 طبيعة ووظائف أسواق مستقبلية السلع

Nature and Functions of Commodity Futures Markets

ان السوق بالتعريف الواسع جدا" هو المكان الذي يلتقي فيه الباعة مع المشترين، حيث تكشف فيه الأسعار وربما تناقل فيه الملكية. وهذا التعريف ينطبق على أي سوق صغيرا" كان أم كبيرا"، كما وينطبق على أسواق المستقبلية في أي مكان. وعموما" فإن الوظيفة الاقتصادية للتسويق هي إضافة المنفعة الزمانية والمكانية والشكلية للسلعة أو الموجود. والدور الهام الذي تلعبه أسواق المستقبلية هو تسهيل البعد الزمني للتسويق من خلال السماح للمشتريين والباعة بإبرام الصفقات التي تشتترط التسليم في المستقبل. وهذا يتم باستخدام قواعد ولوائح تنظيمية محددة جدا" حاكمة للتداول وهي تستقي من النظام الداخلي للبورصة. هذه القواعد، والطبيعة المنظمة والرسمية للبورصة، وخصائص عقود المستقبلية هي التي جعلت من البورصة مؤسسة فريدة من نوعها (2): (Blank, et. al., 1991). وقد وصفت أسواق المستقبلية بأنها أسواق مزايمة علنية مستمرة وإنها دور لتصفية احدث المعلومات المتعلقة بالعرض والطلب، وإنها أماكن عالمية يلتقي فيها المشترين والباعة للتداول بقائمة واسعة من الأدوات المالية والسلعية. وهناك أيضا" التداول النشط بخيارات المستقبلية والذي سمح بالمشاركة في أسواق المستقبلية بمخاطرة محدودة ومعلومة سلفا" (4: NFA, 1999). وبورصات مستقبلية السلع هي مؤسسات قائمة على العضوية وهي غير هادفة للربح. ومقاعد

العضوية عادة ما تشتري وتباع وهي تخول مالكيها صلاحية إبرام الصفقات في قاعة تداول البورصة. والمتطلبات الأساسية للعضوية هي الشخصية الموثوقة والمسؤولية المالية (Brown and Errera, 1987: 87). وعلى الرغم من أن بعض البورصات تسمح بعضوية الشركات إلا أن أغلب الأعضاء هم من الأفراد. والأعضاء يختارون مجلس الإدارة الذي يختار بدوره الأفراد الذين يديرون البورصة. وللبورصة هرمية المؤسسة المكونة من الموظفين والعاملين واللجان. كما أنها تضع القواعد لأعضاءها وربما تفرض عقوبات على المنتهكين للقواعد (Chance, 1998: 270). وسوق المستقبلات هو سوق لعقود المستقبلات وليس للسلعة الأساس. وأولئك الذين يتخذون مراكز طويلة يوعدون باستلام السلعة الأساس ويدفعون عند الاستحقاق سعر مستقبلات السلعة، أما الذين يتخذون مراكز قصيرة فهم يوعدون بتسليم السلعة الأساس واستلام سعر مستقبلات السلعة عند الاستحقاق (Stoll, 1979: 874-875). وبالمقارنة مع أسعار الموجودات المالية، كالأسهم والسندات، فإن أسعار السلع تتسم بتحركات موسمية حادة فضلا عن مستوى عالي من التقلب، كالتقلب الحاد بأسعار النفط الخام، يجعل من استراتيجيات التحوط تحديا "حقيقيا" لمشتري السوق المختلفين. كما أن وصول الأخبار الجديدة، خصوصا أخبار الحروب والأزمات السياسية، من الممكن أن يكون لها تأثير كبير جدا على أسعار

السلع وخصوصاً النفط. وبظل الحجم المتصاعد النمو لعقود المستقبلية، فإن عقود مستقبلية السلع أصبحت أداة عالية السيولة فضلاً عن كونها أداة تحوط سهلة التداول (Benhamou and Mamalis, 2003:5). وما توفره بورصة مستقبلية السلع من مكان للتداول واكتشاف للسعر وسيولة و ضمانات مالية مكّنت الآلاف المتعاملين (من شركات النفط العملاقة الى تجار المجوهرات بالتجزئة) من العمل بشكل اكثر كفاءة وبالتالي اكثر قدرة تنافسية، وهذا شي هام وحيوي في الاقتصاد العالمي اليوم (17:2003, NYMEX). والجدير بالذكر ان أي صناعة يقدم وكبر صناعة المستقبلية يجب ان تؤدي عدداً من الوظائف التي تلبى بعض الأهداف الاجتماعية. فلو لم تؤدي هذه الوظائف الاجتماعية الهادفة لتلاشت من الوجود منذ زمن طويل. وتلبي أسواق المستقبلية احتياجات ثلاثة مجاميع من مستخدمي سوق المستقبلية وهم: أولئك الراغبين بالتحوط، أولئك الراغبين باكتشاف المعلومات حول الأسعار المستقبلية للسلع وأولئك الراغبين بالمضاربة. وهذا يعني ان الوظائف الثلاث الرئيسة لأسواق المستقبلية هي التحوط واكتشاف السعر والمضاربة (17-18:1997, Kolb). وفيما يلي نقاش لكل منها.

:

المتحوطنون :

منذ مراحلها المبكرة، فإن بورصات مستقبلات السلع حققت هدف التحوط ضد تقلبات أسعار السلع الزراعية. فالباعة (المزارعين) والمشتريين كانوا يلزمون أنفسهم بالتبادلات المستقبلية للحبوب مقابل مبالغ نقدية معينة. واليوم فإن كل من المنتجين والمستهلكين يسعون للتحوط. فالمنتج الذي يخشى من انخفاض أسعار إنتاجه في المستقبل، يحوط إنتاجه من خلال بيع المستقبلات. والمستهلك الذي يخشى من ارتفاع أسعار السلع التي يحتاجها في المستقبل سيحاول التحوط من خلال شراء المستقبلات (Benhamou and Mamalis, 2003:2). وقد وفرت تكنولوجيا المعلومات الالكترونية والاتصالات أدوات تداول جديدة أفضل من أدوات التداول التقليدية وكذلك وفرت فرص تداول جديدة وأكثر تنوع. ومثل هذه التطورات ساعدت في جعل أسواق المستقبلات أكثر فائدة لعدد أكبر من المستثمرين وبالتالي فقد أصبحت تستخدم على نطاق أوسع وبشكل أكثر كثافة. ومع أن التغيرات قد حدثت وسوف تستمر بالحدوث إلا أن الهدف الأساس لأسواق المستقبلات يظل قائماً "لا يتغير وهو توفير آلية كفوءة لإدارة المخاطرة السعرية. فمن خلال شراء أو بيع عقود المستقبلات التي تحدد السعر الآن لغرض الشراء أو البيع الذي سيحدث في تاريخ مستقبلي لاحق فإن المحوطين يكونون قادرين على تحقيق الحماية التأمينية ضد تغيرات الأسعار غير المؤاتية، وهذا هو ما يسمى بالتحوط

(NFA,1999:4).وتدين أسواق المستقبلية بوجودها لرغبة المستثمرين بالتخلص اوتقليل المخاطرة الناشئة من حالة اللاتأكد المهيمنة على أسعار السلعة المستقبلية (Garbade,1982:311).ولعل احد أهم الأسباب الأساسية لإقامة أسواق المستقبلية هو تهيئة سوق يتمتع بالسيولة للمحوظين والمضاربين يتبادلون فيه المخاطرة السعرية. فالمحوظين يدخلون في كلا المركزين الطويل والقصير، وبالتالي فان بعضا" من المخاطرة يتم تحويلها الى محوظين آخرين، وتلك التي لاتحول الى محوظين آخرين يتحملها المضاربين.ومن خلال تقليل تعرضهم للمخاطرة السعرية فان المحوظين يكونون اكثر قدرة على اتخاذ القرارات الدقيقة التي تخص أنشطتهم الأساسية (Blank,et.al.,1991:26).وبالتالي فان الدور الأكثر أهمية الذي تلعبه أسواق المستقبلية هو التحوط.وفي هذا السياق فان التحوط ينظر إليه من قبل الكثير من المستخدمين المحترفين بأنه أداة هامة لمعالجة والتعاطي مع المخاطرة (Teweles,et.al.,1974:30).فهو يسمح بفصل مخاطرة التغير السعري عن المخاطر الناشئة عن وظائف الأعمال الاعتيادية وهو يشبه فصل مخاطرة السرقة أو الحريق عن مخاطر الأعمال الأخرى. وفصل هذه المخاطر يسمح بتعبئتها بطرق خاصة وتحويلها من أولئك الذين يواجهونها لكنهم لايرغبون بتحملها (المحوظين) لأولئك الذين يرغبون بتحملها (المضاربين) (Powers and

8:1981, Vogel). وقد أوضح (Blau, 1945) بان بورصات مستقبلات السلع هي أسواق منظمة أقيمت بالخصوص لتسهيل تحويل المخاطرة التي تعزى للتغيرات المستقبلية غير المعروفة بأسعار السلع والتي تتسم بطبيعة معينة بحيث لا يمكن تغطيتها بطرق التأمين العادية. ونظام التداول بالمستقبلات يمكن المتعاملين الذين يرغبون بتدنية مخاطرتهم السعرية في السوق النقدية من تحييد (Neutralized) هذه المخاطرة من خلال تحمل مخاطر معاكسة لها في سوق المستقبلات. فالمتعامل بإمكانه تحييد مخاطرة الشراء في السوق النقدي من خلال بيع المستقبلات وبإمكانه تحييد مخاطرة البيع في السوق النقدي من خلال شراء المستقبلات (Peck, 1977:5-6). وقد أشار (فان فاكتر، 2004) بان تحويل المخاطرة بأسواق مستقبلات الطاقة المضمونة وعالية السيولة تسمح للمحوظين بتحويط مخاطرة تقلبات الأسعار التي تؤثر بربحيتهم وتخطيطهم لإعمالهم. وبالنسبة للمحوظ، فان النتيجة تكون شكل من أشكال التأمين ضد العواقب المالية الوخيمة التي من الممكن ان تنشأ من أسعار الطاقة المتقلبة (VanVactor, 2004;23). وفرصة تحويل المخاطرة ربما هي اكبر إسهام مقدم للمجتمع من جانب أسواق المستقبلات. ومن جهة نظر المجتمع فان التحوط له مزايا هامة. فالمشايخ التي تحقق الربح لكنها تتعرض لمخاطر اكبر مما يرغب مدراءها بتحملة يظل تنفيذها

ممكنا". فالمخاطر غير المرغوبة بالإمكان التخلص منها أو تحويلها في أسواق المستقبلية ويحظى المجتمع بالنفع الاقتصادي. وهذه هي أقوى حجة لوجود أسواق المستقبلية. فمن خلال تقديم الوسائل الكفوءة لتحويل المخاطرة لأفراد المجتمع الراغبين بتحملها بكلفة منخفضة، تسهم أسواق المستقبلية بدعم الاقتصاد (Kolb,1997:116-117). وتتيح أسواق المستقبلية للمنتجين والمعالجين ومستخدمي أسواق السلع، وسائل لتمير المخاطر السعرية المتأصلة في أعمالهم للمتعاملين الراغبين بتحمل هذه المخاطر. بعبارة أخرى ان المستخدمين التجاريين للأسواق بإمكانهم التحوط الذي يعني الدخول في صفقة معاكسة لصفقة السوق النقدي لغرض تقليل مخاطرة الخسائر المالية الناشئة من التغير في السعر وتدنيه تكاليف أدائهم لأعمالهم عبر التحوط. وهذا يفضي الى نظام تسويق اكثر كفاءة وبالنهاية تدنية التكاليف للمستهلكين (CFTC,2003:1). وتولي بورصات المستقبلية اهتمام بالغ بمسألة توفير أرضية تداول عالية المستوى لجميع المشاركين وتسعى لضمان استمرار السلامة والاستقرار والدقة المالية. وقد بدأت تتطور على نحو مضطرب لتلبي الاحتياجات المتغيرة للمستهلكين والمنتجين وتضيف آليات تداول جديدة ومثيرة لصناعة المستقبلية. على سبيل المثال، منتجي الحليب كانوا بأمس الحاجة لتحوط مخاطرتهم ضد التقلبات السعرية المستمرة في السوق

النقدي. وقد أدركت بورصة شيكاغو التجارية (CME) احتياجات صناعة الألبان وأقامت سوقاً للمشتركون لغرض تحويط إنتاجهم واحتياجاتهم الشرائية. وشركات كبيرة مثل (Kraft Foods) بإمكانها الآن استخدام المستقبلية للتحوط ضد خسائر السوق النقدي (10:2004, CIG). وبعض الدراسات أظهرت بان أولئك الذين يستخدمون المستقبلية لأغراض التحوط خلال المواسم المختلفة كانت لديهم أنماط دخل أكثر استقراراً من أولئك الذين لا يقومون بالتحوط. وهم لا يحصلون دائماً على أعلى الأسعار لكنهم لا يحصلون على أقل الأسعار بالمقابل. فسوق المستقبلية يقدم لهم فرصة تحقيق الاستقرار بدخولهم ويسمح لهم بتدنية هوامشهم التشغيلية للحصول على ميزة تنافسية. وفي الصناعة التنافسية فان هذه المنافع تمرر بالنهاية للزبائن (11:1981, Powers and Vogel). والكثير من مشتري سوق المستقبلية يتداولون بالمستقبلية كبديل لصفقة السوق النقدي. على سبيل المثال، افترض بان تاجر النفط بالجملة يحتفظ بخزين كازولين كبير وهو بحاجة لهذا الخزين لغرض تجهيز زبائنه من تجار المفرد. فإذا احتفظ التاجر بخزين الكازولين فيتعين عليه تحمل المخاطرة السعرية لتقلب أسعار الكازولين. وكبديل، بإمكانه بيع عقود مستقبلية النفط الخام كبديل لبيع الكازولين نفسه. ومن خلال الاحتفاظ بالكازولين في المخزن وبيع عقود مستقبلية النفط الخام لمقابلة المخاطرة المرافقة

لتخزين الكازولين فان تاجر الجملة بإمكانه تقليل مخاطرته السعرية. ولا بد من الإشارة الى ان تاجر النفط بإمكانه أيضا" استخدام السوق النقدي مباشرة لتقليل المخاطرة من خلال بيع مخزونه الكامل في السوق النقدي. لكن لسوء الحظ فان هذه الطريقة لتقليل المخاطرة السعرية تقضي على أعمال التاجر لأنه لن يعد لديه خزين كازولين والذي يشكل الأساس لممارسته لأعماله. وبذلك فان بيع المستقبلات يعد بديلا" لبيع الخزين الهادف لتقليل المخاطرة. وبالنتيجة فقد استخدمت صفقة سوق المستقبلات كبديل لصفقة السوق النقدي. والتحوط هو الواعز الاجتماعي الأساس لتداول المستقبلات. والمنافع التي تقدمها أسواق المستقبلات تتسع للكثير من قطاعات المجتمع. كما ان للفرص المتاحة أمام المحوطين لتجنب المخاطر غير المقبولة، من خلال الدخول في سوق المستقبلات، مدلولات واسعة للرفاهية الاجتماعية. وبسبب القدرة على تحويل المخاطرة الى أطراف أخرى عبر سوق المستقبلات فان هذا يعزز النشاط الاقتصادي عموما". وبالطبع فان التحفيز العام للنشاط الاقتصادي يفيد المجتمع ككل (Kolb,1997:20-21). ماتقدم يؤكد بأن الوظيفة الأولى لسوق المستقبلات هي نشر المخاطرة (Risk Spreading)، حيث ان المنتجين والمستهلكين يشتركون أو يبيعون عقود المستقبلات التي تثبت سعر الشراء أو البيع المستقبلي والتي تخفف

مخاطرة التقلب بالأسعار وتقلل حالة اللاتأكد السابقة للتسليم. على سبيل المثال، منتج النفط الخام ربما يعتقد بان سعر النفط الخام سوف ينخفض في المستقبل. وبذات الوقت فان شركة التكرير ربما تعتقد بان سعر النفط الخام سوف يرتفع. ومن خلال الدخول في عقد المستقبليات الذي يثبت سعر النفط الخام الذي يجب ان يسلم في المستقبل فان كل من المنتج وشركة التكرير بإمكانهما حماية أنفسهما ضد تحركات الأسعار غير المؤاتية. وبنحو بديل ، فان المضارب ربما يكون راغبا " بالدخول في عقد المستقبليات سواءا" مع المنتج أو شركة التكرير ويكون راغبا" بتحمل مخاطرة التحرك السعري غير المؤاتي في مقابل امكانية تحقيق أرباح مضاربة من هذه التغيرات السعرية. ولا بد من الإشارة الى ان مدى واسع من المشتركين في الصناعة النفطية يستخدمون أسواق المستقبليات. فبالاضافة للمنتجين وشركات التكرير فان شركات المتاجرة بالنفط والمستخدمين النهائيين للمنتجات النفطية والمؤسسات المالية وصناديق الاستثمار تساهم جميعا" في بناء حجم التداول الكبير بهذه الأداة. على سبيل المثال، ان عددا" من شركات الطيران تستخدم مستقبليات النفط الخام لتحويط كلفة وقود الطائرات. وان عددا" من مصارف الاستثمار تستخدم مستقبليات النفط الخام والمستقبليات

الأخرى ذات الصلة بالطاقة للتحوط ضد التغيرات في تكاليف الطاقة التي تؤثر في الكثير من استثماراتها الأخرى (DOE,2003:35).

1. المضاربون :

ان الوظيفة الأخرى لأسواق المستقبلية هي المضاربة. والمضارب هو المتعامل الذي يدخل سوق المستقبلية في إطار السعي لتحقيق الربح وبذلك يتقبل الزيادة في المخاطرة. وربما يبدو من الغريب وصف فرص المضاربة بأنها خدمة للمجتمع، لكن الأمر ليس كذلك. فالفرق الرياضية المحترفة تتيح للأشخاص فرصاً للمضاربة من خلال الرهان على نتائج المباريات سواء أكان هذا العمل قانونياً أم غير قانوني. لكن الفرق الرياضية هي ليست موجودة أصلاً لكي يكون بإمكان الأشخاص المراهنة على نتائجها ، إنما الفرص للرهان هي من الآثار (وربما من الفوائد) الجانبية لوجود الفرق الرياضية. وهذه الحالة هي مشابهة لما هو موجود في أسواق المستقبلية. فأسواق المستقبلية هي ليست موجودة أصلاً لأجل تقديم إمكانات المضاربة، إنما هي من الآثار الجانبية لوجود أسواق المستقبلية ولعلها من الفوائد الايجابية. حيث ان الآثار الجانبية لوجود المضاربة هي تعزيز السيولة التي تساعد السوق في أداء وظائفه بشكل أكثر فاعلية (Kolb,1997:115). وما يميز مضاربة سوق المستقبلية عن مضاربة

السوق النقدي هو ان المضارب ليس بحاجة للحيازة الفعلية للسلعة أو اقتراضها، فهو يبيع (أو يشتري) عقد مستقبلية السلعة متى ما اعتقد بان سعر هذا العقد سينخفض (أو سيرتفع) في المستقبل من دون ان يتحمل تكاليف الاحتفاظ بالسلعة (Levy and Sarnat,1994:641).

والجدير بالذكر ان مضاربة المستقبلية هي خطرة لكنها ربما تكون مجزية إذا كان بالإمكان توقع اتجاه التحركات المستقبلية لسعر السلعة بدقة. على سبيل المثال، افترض بان تحليل الطقس اقنع المضارب بان أشهر الشتاء القادمة ستكون ادفاً من العادة، وهذا سيدفع أسعار زيت التدفئة للانخفاض كنتيجة لتراكم المخزونات غير المباعة. وبالإمكان المضاربة على هذا التوقع عبر بيع مستقبلية زيت التدفئة. وبافتراض ان المضارب اتخذ مركز قصير بعشرة عقود مستقبلية وبسعر (55) سنت للكالون، فان هذه يعني بان القيمة الكلية للمركز القصير هي \$231000 (10 عقود × 42000 كالون للعقد × \$0.55 للكالون). وعند استحقاق العقد، إذا أصبح سعر زيت التدفئة (50) سنت للكالون، فبإمكان المضارب شراء (420000) كالون لغرض تسليمها وتلبية التزام المستقبلية وربحه سيكون (5) سنت للكالون أو \$21000 (10 × 42000 × 0.05). وبالطبع إذا ارتفع سعر زيت التدفئة بمقدار (5) سنت للكالون فان خسارته ستكون (\$21000)

بدلاً من الربح. وهذا يؤكد بان المضاربة بالمستقبلات خطيرة لكنها مجزية إذا كانت التوقعات دقيقة (Corrado and Jordan,2000:462).

2. أي عقد يفضل التداول به ولماذا؟

تتميز العقود الاجلة *Forwards* بشكل رئيسي بكونها قابلة للتخصيص بطبيعتها ولكن يترتب عليها أيضا تكاليف قانونية أخرى. وهذا النوع من العقود يعد مناسباً بشكل عام للشركات الكبيرة. في حين أن عقود الفيوشرز (*Futures*) تناسب الأفراد وهي الأدوات التي يمكن تداولها بمتطلبات بسيطة. حيث يحق لأي فرد لديه حق الوصول إلى حساب تداول مع أموال كافية البدء في تداول عقود الفيوشرز على الفور. ولكن، ينبغي الأخذ بالإعتبار أنه؛ نظراً للمخاطر العالية التي تنطوي عليها المعاملات المشتقة، فمن المستحسن تعلم الأساسيات أولاً

تسعير عقود مستقبلات السلع

سيتم تناول النظريات المفسرة للعلاقة بين الأسعار الفورية وأسعار المستقبلات، ونموذج تسعير عقود مستقبلات السلع، وقيمة المستقبلات.

النظريات المفسرة للعلاقة بين الأسعار الفورية وأسعار المستقبلات: ان التداول بأسواق مستقبلات السلع يركز لمبدأين هامين وهما: التوازي

(Parallelism) والتقارب (Convergence) وكلاهما مرتبط بالعلاقة بين السعر الفوري وسعر المستقبلات.

التوازي : يحدث لأن نفس العوامل التي تؤثر على الأسعار الفورية تؤثر أيضا" على أسعار مستقبلات السلعة. بعبارة أخرى ان هناك ارتباط¹ قوي بين السعر الفوري وسعر المستقبلات. والمتعاملين في بورصات السلع يحصلون على نفس المعلومات التي يحصل عليها المتعاملين بالسوق الفوري وهذه المعلومات تنعكس بكفاءة في أسعار المستقبلات. بالإضافة لذلك، ولأن السلع قابلة للتخزين، فهناك دائما" إمكانية لتخزين السلع بقصد تسليمها لتلبية التزام العقد في المستقبل. وهذا هو السبب وراء ظهور آلية المراجعة بين السوق الفوري وسوق المستقبلات، والتي تقوي العلاقة بين السعر الفوري وسعر المستقبلات. كما ان مبدأ التوازي يجعل التحوط فاعلا". فالفكرة الأساس للتحوط هي ان المحوط يتخذ مركز بسوق المستقبلات معاكس لمركزه بالسوق الفوري. ولأن السعر الفوري وسعر المستقبلات يميلان للتحرك باتجاه واحد وبالتوازي فان أرباح (أو خسائر) السوق الفوري تعوض خسائر (أو أرباح) سوق المستقبلات. ونتيجة التوليفة المكونة من المركز الفوري أو النقدي ومركز

(1) خلال حياة عقد المستقبلات فان سعر المستقبلات يميل للارتفاع والانخفاض مع السعر الفوري للسلعة الأساس. ويسبب هذه التقلبات السريعة فان معاملات الارتباط بين أسعار المستقبلات والسلعة الأساس تتباين لكنها تظل موجبة .

المستقبلات هي تخفيض التقلب بالمراكز المولفة بالمقارنة مع تقلب المركز الفوري لوحده. فالتوازي يضمن الانخفاض الكبير بالتقلب لان الأسعار الفورية وأسعار المستقبلات تتغير مع بعض بارتباط ايجابي قوي. وعلى الرغم من ان الارتباط بين التغيرات في الأسعار الفورية والمستقبلات هو عالي جدا" الا انه ليس تام. وبالنتيجة فان التحولات نادرة ما تكون كاملة. ويظل التحوط يتضمن بعضا" من عنصر المخاطرة. لكن المخاطرة الباقية هي صغيرة جدا" مقارنة بمخاطرة عدم التحوط على الإطلاق.

∩ التقارب : تميل الأسعار الفورية وأسعار المستقبلات للتساوي أو التقارب عند استحقاق عقد المستقبلات. ومع اقتراب عقد المستقبلات من استحقاقه فانه يصبح بديل قوي للسلعة الفورية لأنه عقد لتسليم السلعة الفورية، وعند الاستحقاق فان امتلاك عقد المستقبلات هو نفس امتلاك عقد التسليم الفوري للسلعة المادية . عليه يجب ان يكون له نفس سعر السلعة الفورية ، أي ان سعر المستقبلات يجب ان يقترب من السعر الفوري. فإذا لم يتحقق ذلك، فستكون هناك فرصة للمراجعة بين السوق الفوري وسوق المستقبلات.

والسوق الفوري للسلعة هو سوق التسليم والدفع الفوري. والمبلغ المدفوع مقابل السلعة في السوق الفوري يسمى السعر الفوري (Spot

(Price). والسعر الفوري يسمى أيضا "السعر النقدي (Cash Price). وبلغته المستقبلية فان مصطلحات مثل "الذهب الفوري" أو "الحنطة الفورية" تستخدم للإشارة للسلع المباعة لغرض التسليم الحالي فيما يسمى بالسوق النقدي أو السوق الفوري وعلى العموم فان الأسعار الفورية أو النقدية هي الأسعار التي تباع بها السلعة المادية بشكل فوري في مواقع الأسواق المختلفة. أما سعر المستقبلية فهو يمثل رأي السوق الحالي حول ما سيكون عليه سعر السلعة في وقت معين في المستقبل. والعلاقة التي تربط بين السعر الفوري وبين أسعار المستقبلية لتواريخ تسليم مختلفة يطلق عليها اصطلاح الهيكل الزمني (*Term Structure*) لأسعار مستقبلية السلع. وهو يعكس المعلومات المتوفرة في السوق فضلا عن توقعات المشترين المتعلقة بالمستقبل. هذه المعلومات هي مفيدة جدا" لأغراض الإدارة. ففي من الممكن ان تستخدم لتحويط مخاطر السوق الفوري أو لتعديل مستوى الخزين أو معدل الإنتاج. وهي من الممكن ان تستخدم أيضا" لإبرام صفقات المراجعة ولتقييم الأدوات المشتقة المستندة لعقود المستقبلية. والجدير بالذكر ان هناك بعض الخلافات حتى بين الخبراء حول ما إذا كانت أسعار المستقبلية تعكس التوقعات حول الأسعار الفورية المستقبلية أم لا. فالبعض يشير بان أسعار المستقبلية تعكس التوقعات حول الأسعار الفورية المستقبلية بينما يشير البعض الآخر بان

أسعار المستقبلات تعكس فقط كلفة الاحتفاظ. والباقي يشيرون بان أسعار المستقبلات تعكس، في أحيان، التوقعات وتعكس، في أحيان أخرى، كلفة الاحتفاظ. والواقع ان كلا الطرفين المركزيين صحيح. حيث ان سعر المستقبلات يساوي السعر الفوري زائداً " صافي كلفة الاحتفاظ، وبالتالي فانه يعكس كلفة الاحتفاظ. وبالمقابل فان السعر الفوري المتوقع يعكس التوقعات. وطالما ان سعر المستقبلات يتضمن السعر الفوري، فانه يعكس التوقعات أيضاً"، ولكن بصورة غير مباشرة عبر السعر الفوري. وقبل الخوض في تفاصيل النظريات لابد من الإشارة الى وجود بيئتين تتحدد فيهما العلاقة بين السعر الفوري وسعر المستقبلات بشكل مختلف وهما بيئة التأكد وبيئة اللاتأكد وكالاتي:

بيئة التأكد : إذا ما كان بالإمكان التنبؤ بجميع الأسعار الفورية المستقبلية بشكل مؤكد فلن يكون هناك سبب يبرر لأي متعامل بيع أو شراء عقود المستقبلات. لان سعر الشراء (أو البيع) المثبت بعقد المستقبلات يساوي وببساطة السعر الفوري المتوقع في تاريخ التسليم. وبالتالي فان المشتري والباع لن يكونوا قادرين على تحقيق الأرباح من استخدام المستقبلات، لان السعر لن يتغير كلما اقترب تاريخ التسليم. بعبارة أخرى تلاشت المخاطرة السعرية وانتفت الحاجة معها لعقود المستقبلات.

بيئة اللاتأكد : ان معرفة الطريقة التي ترتبط فيها أسعار المستقبلات
بالأسعار الفورية في بيئة التأكد (التي تتسم التنبؤات فيها بالدقة الكاملة)
هي هامة جدا" كنقطة بداية. لكن ما يحصل في الواقع وبطل بيئة اللاتأكد
السائدة اليوم هو مختلف تماما". وعلى العموم فان هناك ثلاثة نظريات
مفسرة للعلاقة بين الأسعار الفورية وأسعار المستقبلات بطل بيئة
اللاتأكد وهي: نظرية التراجع الطبيعي، نظرية التقدم الطبيعي ونظرية
التوقعات غير المتحيزة.

المقاصة والتسوية

تعريف المقاصة والتسوية:

يقصد بنظام المقاصة والتسوية للأوراق المالية تحديد الحقوق والالتزامات
الناشئة عن عمليات تداول الأوراق المالية وتغطية المراكز المالية الناتجة
عن هذه العمليات وما يستتبع ذلك من الخصم والإضافة وفقاً لما تم
تنفيذه.

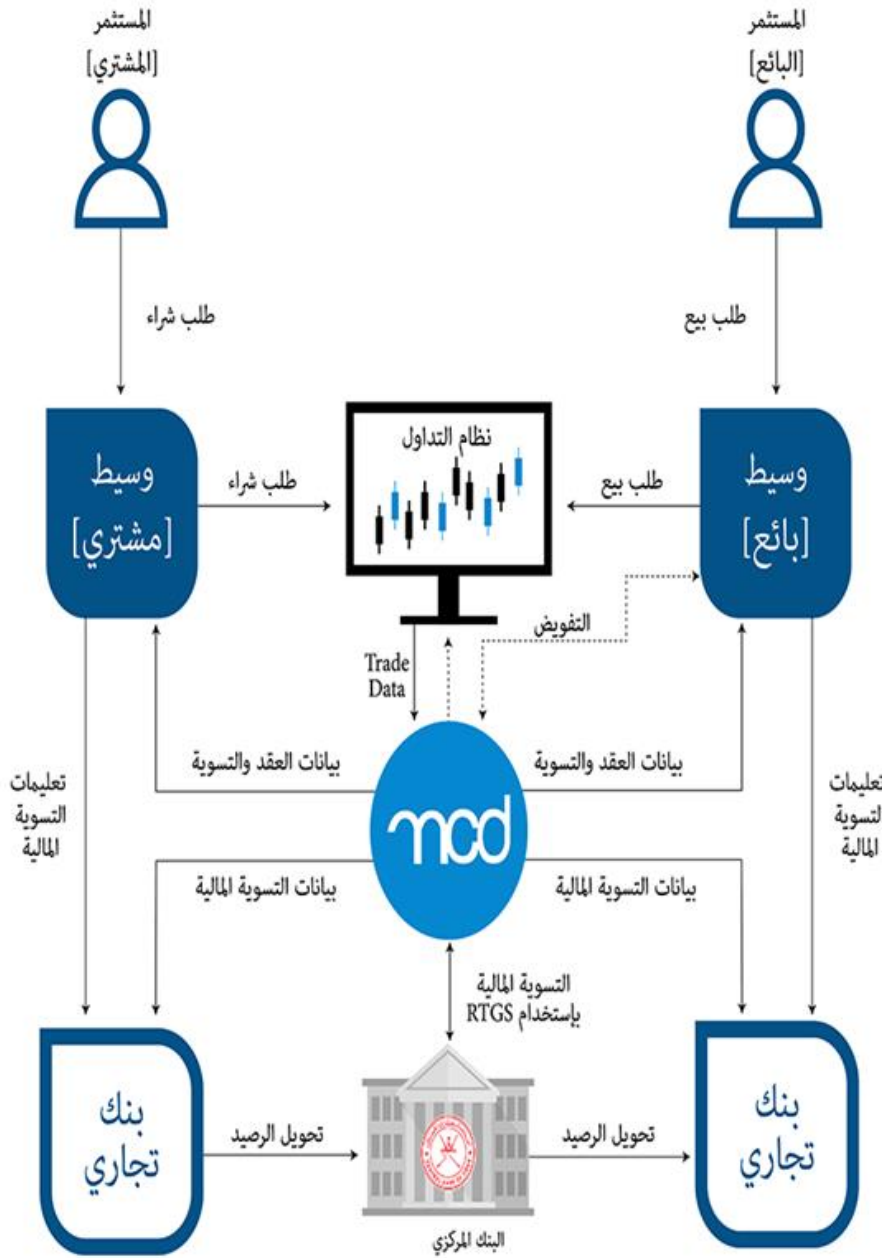
أهداف تطبيق نظام المقاصة والتسوية في بورصة مسقط

- الحد من المخاطر الناتجة عن إتمام عمليات استلام وتسليم الأوراق المالية والقيم النقدية للعمليات التي تتم في البورصة فيما بين شركات الوساطة العاملة في مجال الأوراق المالية.
- تنفيذ عملية المقاصة والتسوية وإتمام عملية نقل الملكية في الأوقات المحددة.
- زيادة معدل دوران الورقة المالية في البورصة نتيجة لضمان إتمام التسوية في الأوقات المحددة.
- جذب الإستثمار الأجنبي وذلك من خلال إتباع المعايير الدولية وتطبيق نظام التسليم مقابل الدفع (DVP) وضمان حصول جميع المتعاملين على حقوقهم في الأوقات المحددة لها.
- يوفر بشكل عام المصداقية والثقة للمتعاملين في البورصة.

دورة التسوية في البورصة

تتولى شركة المقاصة والإيداع ممثلة في (دائرة المقاصة والتسوية) إجراء عمليات المقاصة والتسوية لصفقات التداول بهدف تحديد صافي حقوق والتزامات الأعضاء وإتمام إجراءات عمليات تسوية المراكز المالية الناشئة عنها ونقل الملكية كالآتي:

- : (T+2) تنتهي فترة التسوية للأوراق المالية المتداوله في اليوم الثاني بعد يوم التداول بالنسبة للسندات.
 - : (T+3) تنتهي فترة التسوية للأوراق المالية المتداوله في اليوم الثالث بعد يوم التداول بالنسبة للأسهم.
- أو حسب ما يعتمد من وقت لآخر من قبل الهيئة العامة لسوق المال في تحديد فترات التسوية (الأسهم /السندات/الصكوك) وغيرها من الأدوات المالية الأخرى.



توقيت دورة التسوية

تتم عملية التسوية النقدية في تمام الساعة (1:00) ظهراً من خلال نظام (RTGS) نظام التسوية الاجمالية الآنية المرتبط بالبنك المركزي من خلال (إضافة /خصم) من والى حساب التسوية لدى البنك المركزي وحسابات البنوك التجارية الخاصة بشركات الوساطة ، في حين أن إجراءات التسوية السهمية تتم في تمام الساعة (1:15) ظهراً بشكل نهائي من خلال خصم الأوراق المالية من حسابات البائعين وإضافتها في حسابات المشترين.
أو حسب ما يعتمد من وقت لآخر من قبل الجهة المعنية.

ما هو الفرق بين المقاصة والتسوية؟

المقاصة والتسوية هما عمليتان يتم تنفيذهما من قبل غرفة المقاصة في عملية تداول الأوراق المالية. من المهم أن يتم وضع نظام مقاصة وتسوية قوي للحفاظ على عمليات تداول الأوراق المالية السلسة داخل الأسواق المالية. المقاصة هي الجزء الثاني من العملية التي ستأتي بعد تنفيذ الصفقة وقبل تسوية الصفقة. المقاصة هي المكان الذي يتم فيه مطابقة المشترين والبائعين وتأكيدهم ، ويتم تحديد المعاملات (مجموعة من معاملات الشراء مع البيع) بحيث يجب إكمال عدد قليل فقط من المعاملات. التسوية هي

المرحلة الأخيرة من العملية حيث تقوم غرفة المقاصة بنقل ملكية الأوراق المالية المشتراة إلى المشتري وتحويل الأموال المدفوعة إلى البائع.

الميزة الرئيسية لنظام المقاصة والتسوية هي أمان المعاملات. نظرًا لأن العملية تتم من قبل شركة مقاصة ، يمكن للمشتري والبائع التأكد من أن تسليم الأوراق المالية والأموال سيحدث في الوقت المناسب وبطريقة دقيقة.

جامعة 08 ماي 1945 قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

المقياس: بورصة البضائع

المدة الزمنية: ساعة ونصف

السنة الثانية علوم تجارية

الامتحان النهائي

التمرين الأول

- 1- ما الفرق بين المضاربة والاستثمار.
- 2- ما الفرق بين عقود الخيارات الآسيوية والأوروبية.
- 3- أذكر أنواع عقود المبادلة.
- 4- بين آلية العمل بنظام المقاصة والحفظ والقيود المركزي.

التمرين الثاني

قام أحد المستثمرين (أ) بشراء عدد من الأسهم بسعر 2500 دج للسهم، حيث تشير التوقعات إلى أنه قد يضطر إلى بيع تلك الأسهم بعد ستة أشهر، كما تشير التوقعات إلى احتمال انخفاض أسعار هذه الأسهم في تلك الفترة، ولتجنب هذه المخاوف قام المستثمر بالتعاقد مع مستثمر آخر (ب) لديه الاستعداد لشراء هذه الأسهم في تلك الفترة بالسعر الحالي (2500).

ووفقاً لنصوص الاتفاق ينبغي على المستثمر (أ) أن يدفع مبلغ 80 دج

كمكافأة للطرف الآخر عن كل سهم.

1- ما هو القرار وما هي المكاسب والخسائر المترتبة على كل طرف في

الحالات الآتية إذا كان عدد الأسهم هو 3500 سهم:

- أ- إذا انخفض السعر بعد 06 أشهر إلى: 2000 دج، 2200 دج، 2400 دج،
2420 دج.
- ب- إذا ارتفع السعر بعد 06 أشهر إلى: 2520 دج، 2580 دج، 2600 دج،
2800 دج.

2- بين موقف محرر ومشتري عقد الخيار بيانياً.

التمرين الثالث

قام البنك (أ) بتحصيل ما قيمته 30 مليون دج من خلال ترويجه لشهادات إيداع لمدة 05 سنوات، ويدفع مقابلها فائدة ثابتة قدرها 9.5%، حتى يستثمرها بشكل قروض، ونظراً لأن معظم القروض التي يقدمها البنك قصيرة الأجل ومعدلات الفائدة فيها متغيرة فقد قام بعد اتفاق مع أحد المؤسسات المالية، بمبادلة معدل الفائدة المتغير بمعدل ثابت قدره 10.25%، على أن تتم التسوية بشكل شهري.

- 1- وضح قيمة المدفوعات والطرف الذي سيقوم بالدفع إذا تأرجحت أسعار الفائدة على النحو التالي: 11.25%، 11%، 10.75%، 10.50%، 10.25%، 10%، 9.75%، 9.50%، 9.25%.

المراجع:

1. عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والممانعين، فضيلة المفتي: الدكتور محمود فهمد مهيدات
2. فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات، دراسة مقارنة: الجزائر، المغرب وتونس. مذكرة، مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية سامي مباركي 2004
3. المشتقات المالية، المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة، طارق عبد العال حماد، الدار الجامعية، طبع، نشر، توزيع، مصر، 2001.
4. إدارة المخاطر. المشتقات المالية. الهندسة المالية، بن علي بن عزوز، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
5. أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الاسواق دراسة واقعية للازمة المالية العالمية، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2009.
6. تنظيم عقود الاختيار في الاسواق المالية من النواحي القانونية والفنية والضريبية والشرعية، زاهرة يونس محمد سودة، مذكرة ماجستير، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، 2006.
7. دراسات اقتصادية للبورصة السلعية بتركيا والاستفادة منها في مصر، ياسر عزة الشادلي، رسالة ماجستير، جامعة الزقازيق، 2018.

<https://admiralmarkets.com/ar/education/articles/trading-instruments/share7-anwa3-almoshtaqat-almaliya>

<https://admiralmarkets.com/ar/education/articles/trading-instruments/futures-vs-cfd-1>

<https://www.avatrade.ar.com/education/trading-for-beginners/financial-derivatives>
<http://mostasmer.com/العقود-المستقبلية-futures/>
<https://blog.earn2trade.com/ar/العقود-الاجلة-والمستقبلية/>
<http://elearning.univ-biskra.dz/moodle2019/course/view.php?id=2994>
<https://blog.earn2trade.com/ar/العقود-الاجلة-والمستقبلية/>
<http://mostasmer.com/العقود-المستقبلية-futures/>
<https://admiralmarkets.com/ar/education/articles/shares/boursa-t-alaswaq-alalamiya>
<https://ar.strephonsays.com/clearing-and-vs-settlement-3505>