

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

المركز الجامعي مغنية

معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



محاضرات في الأسواق المالية الدولية

السنة الأولى ماستر العلوم الاقتصادية

* اقتصاد نقدي وبنكي *

الأستاذ: المكلف بالمحاضرات و التطبيقات

مقياس : أسواق مالية دولية

د. بن عيني رحيمة



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

المركز الجامعي مغنية

معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



مطبوعة بعنوان

محاضرات في الأسواق المالية الدولية

السنة الأولى ماستر العلوم الاقتصادية

تخصص " اقتصاد نقدي و بنكي "

الأستاذ المكلف بالمحاضرات

د. بن عيني رحمة

مقياس : أسواق مالية دولية

السنة الجامعية 2022/2021

المحاضر

المحاضر	الصفحة
المحاضرة الأولى: مدخل للأسواق المالية الدولية.....	04
المحاضرة الثانية: سوق السندات الدولية.....	27
المحاضرة الثالثة: سوق الفوركس	37
المحاضرة الرابعة: سوق الأسهم الدولية.	48
المحاضرة الخامسة: أسواق أخرى.	55
المحاضرة السادسة: أسواق الخيارات.	60
المحاضرة السابعة: أسواق المستقبلات.....	69
المحاضرة الثامنة: أسواق المبادلات.	78
المحاضرة التاسعة: الأسواق الآجلة.....	93
المحاضرة العاشرة: دور أسواق المالية الدولية في تحقيق التنمية الاقتصادية.....	98
المراجع.....	107

باسم الله الرحمن الرحيم

مقدمة: مما لا شك فيه أن المال من الاحتياجات الأساسية في الحياة اليومية مثل غيرها من الحاجات التي تتمثل في سلعة أو خدمة ، ولعله لا يغيب عن الذهن أن المال هو عصب الحياة لأي منظمة أعمال باعتباره المحرك الأساسي للوظائف والمهام داخل هذه المنظمة ومن ثم لا بد أن يتوفر المال في الوقت المناسب وأيضاً بالقدر المناسب ، ولتلبية هذه الحاجة لابد من توفر الأسواق المالية ، والنقدية المختلفة.

إن وجود الأسواق المالية والنقدية يعتبر أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسستها المالية في تجميع المدخرات وتوجيهها إلى مجالات الاستثمار المختلفة ، كما يمكنها التنبؤ بالمستقبل ، وتوضيح الحالة الاقتصادية للدولة ، وذلك ما يشجع أصحاب الأموال في الاستثمار ، والدخول في هاته الأسواق.

وهذه المحاضرات موجهة أساساً لطلبة السنة الأولى ماستر اقتصاد نقدي و بنكي و الهادفة إلى تعريف الطلبة بالمواضيع الكبرى الخاصة بالأسواق المالية ، مما يمكنهم من مواصلة دراساتهم في هذا الميدان على أي مستوى من التعمق فيما بعد وحرصنا في ذلك قدر الإمكان على التحليل المبسط و الملم الذي يتلاءم مع قدرة الطالب على التحصيل و البحث في هذه المرحلة.

هذا وعلى أمل أن تكون هذه المحاضرات مرشداً و مساعداً لهم في فهم و استيعاب مقياس أسواق مالية دولية (السنة الأولى ماستر) و أيضاً استعدادهم للامتحانات.

وقد تم توجيه هذه المحاضرات في أربعة فصول أساسية، وفي الفصل الأول تطرقنا فيه للتعريف بالأسواق المالية أما الفصل الثاني فعالجنا من خلاله أنواع الأسواق المالية الدولية من أسواق السندات والأسهم وغيرها وقد تضمن الفصل الثالث شرحاً هاماً لأسواق المشتقات من الخيارات والمستقبليات والمبادلة ، في حين تضمن الفصل الأخير دراسة دور الأسواق المالية الدولية في تحقيق التنمية الاقتصادية .

ومع إدراكنا الكامل لجوانب القصور التي فرضتها ظروف إعداد هذه المطبوعة فأملنا أن تجدوا في هذه المحاضرات ما يفيدكم و ينال رضاكم، كما نتمنى أن نكون قد أسهمنا ولو بقسط قليل في تسهيل مهمة طلبتنا الكرام في الحصول على مبتغاهم من هذا المقياس.

المحاضرة الأولى : مدخل للأسواق المالية الدولية

مقدمة

تلعب الأسواق المالية دورا هاما في اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، كونها إحدى أدوات السياسة المالية المستخدمة في تعبئة المدخرات المحلية وأداة جاذبة للاستثمارات الأجنبية إضافة إلى دورها الفاعل في تمويل خطط التنمية الاقتصادية. ومع تنامي عجز الموازنات العامة لبعض الدول فقد أخذت هذه الدول في البحث عن موارد مالية غير سيادية لتمويل خططها التنموية، فغدت الأسواق المالية واحدة من الأدوات الهامة التي تستخدم لمثل هذه الغايات التنموية.

وقد شهدت الأسواق المالية الدولية تطورات هائلة خلال السنوات الأخيرة سواء من حيث الأدوات المالية الجديدة أو من حيث التغيرات الهيكلية في تقسيمات الأسواق واستحداث أسواق جديدة وتطوير الأنظمة المتعلقة بالتداول والتسوية، الأمر الذي استدعى دول العالم المختلفة لبذل جهود مكثفة لمواكبة هذه التغيرات لما لذلك من اثار إيجابية على سيولة الأسواق المالية وعمقها.

1/ ماهية الأسواق المالية الدولية

1-1- نشأة وتعريف الأسواق المالية الدولية وأسباب ظهورها

1) نشأة الأسواق المالية الدولية:

إن أهم الأسواق المالية التي عرفها التاريخ الاقتصادي في اوروبا بل في العالم. وكان التعامل فيها يتم بالكمبيالات والسندات الأذنية والمعادن النفيسة. هي أسواق البندقية وجنوة في إيطاليا وسوق فرانكفورت، وكانت تلك الأسواق من أكثر الأسواق المالية الأوروبية تعاملًا من منطقة الشرق الأوسط التي شهدت في تلك الفترة نشاطا تجاريا هائلا باعتبارها مركز اتصال بين الشرق الأقصى وأوروبا.

ومع تطور الفكر الاقتصادي الرأسمالي الذي يدعو إلى التخصص وتقسيم العمل، ومع انبثاق الثورة الصناعية زادت أهمية الاستثمارات الفردية التي تتطلب موارد مالية كبيرة تفوق قدرات وإمكانيات الأفراد. وعلى إثر ذلك ظهرت شركات المساهمة التي فتحت مجالا واسعا أمام مشاركة عدد أكبر من المساهمين في ملكية الشركات وبذلك ضمان التمويل اللازم لها. ومن جهة أخرى، تطور عدد البنوك وازدادت أهميتها في مختلف الدول.

كل هذه العوامل والظروف، فضلا عن توسع المشاريع الاستثمارية والمعاملات التجارية، ساهمت بشكل كبير في نشأة الأسواق المالية كأداة فعالة لتعبئة الموارد والمدخرات اللازمة للتمويل التجاري والاستثماري.

وأول الأسواق المالية ظهورا، كانت في القرن السابع عشر في أمستردام، ثم في القرن الثامن عشر في البندقية وشهد القرنين التاسع عشر والعشرين على التوالي، نشأة المركزين الماليين الدوليين البريطاني والأمريكي.

وقد ظهرت البورصات في القرن التاسع عشر من أجل تداول السلع والمنتجات والأوراق المالية وإبرام الصفقات، وكان ظهور البورصات نتيجة عوامل اقتصادية عديدة أهمها:

- ✓ زيادة النشاط المالي للمؤسسات الكبرى والتي تستعمل أموال ضخمة، كالمصارف وشركات التأمين وشركات النقل والاتصالات
- ✓ زيادة المبادلات التجارية الدولية، التي شهدت انتقال السلع والمواد الأولية من البلدان المستعمرة الى البلدان المستعمرة.
- ✓ ان الأسواق المالية في الدول المتقدمة تطورت بصفة مصاحبة للتغيرات والتطورات الحاصلة على المستوى التكنولوجي، وتنامي حجم الإنتاج ووحدة الأعمال الكبيرة بصورة أسرع من الوسائل المتاحة للتمويل
- وزاد نشاط الأسواق المالية زيادة هائلة، فقد بلغ عدد الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية أربع عشر بورصة في الوقت الحاضر، وأهمها وأكبرها بورصة نيويورك. في بريطانيا أيضا، اندمجت كل الأسواق المالية منذ عام 1913 في نظام واحد وهو بورصة لندن.

وفي اليابان تعمل في الوقت الحاضر ثماني بورصات على رأسها بورصة طوكيو. وهو الحال بالنسبة لألمانيا، حيث يوجد أيضا ثماني بورصات أهمها بورصة فرانكفورت. وبالنسبة لفرنسا، هناك سبع بورصات تتأسسها بورصة باريس

(2) تعريف الأسواق المالية الدولية:

ينصرف تعريف السوق المالية الدولية إلى عدة مفاهيم تتمحور كلها حول التعاريف التالية:

I. تعرف سوق المال الدولية بأنها تلك السوق التي تسمح بتداول الأوراق المالية لمنشآت أو هيئات في دول

أخرى

II. يقصد بالسوق المالية الدولية تلك السوق التي يسمح فيها لأي مستثمر مهما كانت جنسيته أن يتعامل

شراء وبيعاً في الأوراق المالية التي تصدرها منشآت وهيئات محلية

III. سوق المال الدولية هي السوق التي يكون فيها تواجد للمستثمرين وللأوراق المالية من دول أخرى

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن ادراج تعريف لسوق المال الدولية كما يلي:

تعتبر السوق المالية الدولية مصدرا رئيسيا للحصول على التمويل الدولي، كما أنها تمثل مجالا واسعا لتوظيف واستثمار الأموال الفائضة العابرة للحدود، والتي تعود للأفراد والمؤسسات والبنوك والحكومات من مختلف الجنسيات والمتدخلون في هذا السوق، ويتم التعامل فيه بمختلف الأدوات المالية والنقدية بقيمة أكبر ومقيمة بعدة عملات أجنبية قابلة للتداول عالميا.

➤ بالإضافة الى وجود تعريفات أخرى مهمة يمكن ايجازها فيما يلي:

IV. هناك من عرفها على أنها الأسواق التي تسمح بتقابل العرض والطلب على رؤوس الأموال على المستوى الدولي

V. وعرفها " أحمد بوراس " على أنها أسواق تنشأ فيها وتتم عمليات التبادل والتداول والتصفية للديون والأصول النقدية والمالية المرتبطة بعمليات تتجاوز الحدود الوطنية للدولة الواحدة

VI. كما عرفها "محفوظ جبار" على أنها أسواق الديون المقومة بالعملات المختلفة وإن كان الدولار أهمها، والصادرة عن الحكومات والمؤسسات الخاصة من مختلف الجنسيات والتي لا تخضع لرقابة السلطات النقدية والمالية لأي من الدول، وبالتالي لا تخضع لقانون أي من الدول.

(3) أسباب ظهور الأسواق المالية الدولية:

ساهمت مجموعة من العوامل والدوافع بشكل كبير في ظهور الأسواق المالية الدولية كآلية مهمة في تعبئة الموارد المالية سواء على مستوى المؤسسات والشركات الاقتصادية، أو سواء على مستوى الدول والحكومات لدفع عجلة التنمية لديها، وتتمثل أهم الأسباب التي أدت إلى ظهور الأسواق المالية الدولية إلى ما يلي:

➤ ظهور المعاملات المصرفية في أواخر القرون الوسطى (1175) خاصة في إيطاليا، ودخول أدوات نقدية جديدة حيز التنفيذ كالكمبيالة والسندات الأذنية

➤ ظهور البنوك كمؤسسات مالية وفق قوانين وأسس تحكمها سنة 1401، وهو تاريخ نشأة بنك برشلونة في اسبانيا، والذي كان يقبل الودائع ويخصم الكمبيالات، ثم تلاه بنك أقدم بنك حكومي تأسس في البندقية فينيسيا سنة 1587 Banca de lla piazza di Rialta، وجاء بعده بنك أمستردام في هولندا سنة 1609 الذي أنشأته بلدية أمستردام لكي يرتعي حسن تسيير الودائع، وبعدها ازدهرت أعمال البنوك بأشكالها المختلفة وانتشارها في العالم

➤ ازدهار التعاملات المالية بظهور البورصات في العالم، وكان أولها في أنفر (Anvers) بلجيكا عام 1536، ثم في أمستردام عام 1608، ثم في لندن عام 1666، ثم في باريس عام 1808، وتلاها في القرنين التاسع عشر والعشرين نشأة المراكز المالية الدولية على غرار المركز في لندن و والستريت في الولايات المتحدة الأمريكية

➤ ظهور الثورة الصناعية والنهضة التكنولوجية التي أدت إلى توسع المشاريع الاستثمارية ونطاق المعاملات التجارية خارج الحدود المحلية للدول

➤ دفعت الحاجة للتمويل إلى ظهور شركات المساهمة الضخمة والتي أتاحت للأفراد المشاركة في رأس مال الشركات بما يكفل لها التمويل اللازم للنشاطات الاستثمارية

➤ هيمنة النظام الاقتصادي الرأسمالي الذي يدعو للملكية الفردية لوسائل الإنتاج وللتوسع في النشاط الاقتصادي، من خلال زيادة الاهتمام بالاستثمارات التي تتطلب موارد مالية كبيرة تفوق قدرات وإمكانات الأفراد، والتي تستدعي البحث عنها من مصادر إقليمية وجغرافية متعددة عبر العالم

➤ توسع الحكومات والشركات الكبرى في الاقتراض الخارجي لأجل تغطية العجز في التمويل الذاتي الموجه لتمويل التنمية الاقتصادية والمحلية مما أسهم في ظهور مؤسسات دولية متخصصة في تمويل الدول

- زيادة الطلب من طرف الحكومات والشركات الكبرى للحصول على العملات الأجنبية لأداء التزاماتها المالية تجاه أطراف دولية، مما نتج عنه ظهور أسواق عالمية للتداول على العملات الأجنبية
- تطور الأدوات المالية والنقدية المصدرة على المستوى الدولي لغرض جلب إما مساهمين جدد في المؤسسة أو إما تنويع مصادر الإقراض لديها، وكذا إصدار الحكومات لأوراق الدين لغرض تمويل خطط التنمية لديها.
- القيود التنظيمية الصارمة التي كانت تفرضها بعض الدول، وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية خلال الستينات باعتبارها مالكة أهم عملة دولية حتى الآن على دخول وخروج الأموال ومتطلبات الاحتياطي ومعدلات الفائدة في إطار السياسات التي كانت تتبعها والتي أدت لخروج الأموال منها بحثا عن أسواق أخرى بقيود أخف
- المنافسة الشرسة ما بين مختلف البنوك والمؤسسات المالية على مستوى الدول المتقدمة للاستحواذ على الفرص المتاحة على مستوى سوق متشبع ما جعلها تبحث عن فرص أخرى في أسواق ما زالت في مراحل تطورها الأولى
- العجز الكبير الذي عرفه ميزان مدفوعات الولايات المتحدة الأمريكية في بداية الستينات ولجؤها إلى إصدار سندات الخزنة الأمريكية وطرحه للاكتتاب العالمي، حفز تدفق رؤوس الأموال إليها وشجع دول أخرى على إتباع نفس الأسلوب لتغطية العجز في موازين مدفوعاتها
- توسع حجم الشركات المتعددة الجنسيات بالشكل الذي جعل الموارد المالية الداخلية في بلدانها الأصلية لا تكفي للوفاء بمتطلباتها التمويلية
- الجهود المبذولة من طرف بعض الدول لتحسين مناخها الاستثماري ومنح حوافز وامتيازات من أجل تصبح أسواقها مراكز مالية عالمية، بالشكل الذي يشجع على انتقال رؤوس الأموال إليها.

2/ سمات الأسواق المالية الدولية، أنواعها وأهميتها

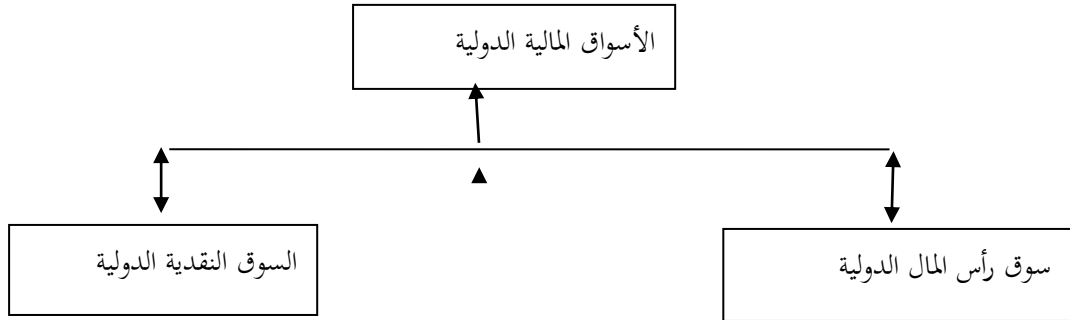
1-2/ سمات الأسواق المالية الدولية:

- تتوفر الأسواق المالية الدولية على عدة سمات، يمكن إيجازها فيما يلي:
- ❖ كفاءة التسعير: بمعنى أن تعكس الأسعار كافة المعلومات المتاحة
- ❖ كفاءة التشغيل: بمعنى أن تتضاءل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد، مقارنة بالعائد الذي يمكن أن تسفر عنه تلك المعاملات
- ❖ عدالة السوق: بمعنى أن تتيح السوق فرصة متساوية لكل من يرغب في إبرام الصفقات
- ❖ الأمان: ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، مثل مخاطر الغش والتدليس وغيرها من الممارسات اللاأخلاقية التي يعتمد عليها بعض الأطراف.

2-2/ أنواع الأسواق المالية الدولية:

إن أقسام سوق المال الدولية من الناحية الشكلية من الناحية الشكلية هي نفس تقسيمات السوق المالي بصفة عامة، لكنها تختلف من ناحية الآليات والنطاق الجغرافي وعملة التقييم، وعلى هذا الأساس سيتم التركيز على التقسيم الأساسي المختصر للسوق المالية الدولية، كما يوضح ذلك الشكل رقم (01) التالي:

الشكل رقم (01): التقسيم المختصر لأقسام السوق المالية الدولية



المصدر: د/ بن إبراهيم الغالي، د/ بن ضيف محمد عدنان، مرجع سابق الذكر، ص 39

I. السوق النقدية الدولية (Internationale Money Markets)

ينصرف معنى سوق النقد الدولي إلى قيام البنوك التجارية بالاحتفاظ بودائع بالدولار أو اليورو لدى بنوك تجارية في الخارج، ومن أشهر أسواق النقد الدولية سوق الأورو دولار، ولا يقتصر الإيداع بالدولار على البنوك التجارية، وإنما تقوم البنوك المركزية أيضا بإيداع ما بحوزتها من دولارات أو يورو في حسابات بالدولارات أو باليورو أو كليهما في بنوك خارجية بغرض الاستثمار أو تسوية معاملات مع البنوك الأجنبية. ويكون التعامل في هذه الأسواق في تلك الودائع التي تكون بمبالغ كبيرة ولمدة قصيرة تتراوح من يوم إلى سنة، وتتأثر هذه الأسواق بالتقلبات التي تطرأ على أسعار الصرف، وهذا يعود إلى أن التعامل يجري بالعملة الأجنبية، وتقوم الشركات ذات النشاط الدولي بإيداع فوائدها المالية والاقتراض قصير الأجل من البنوك المتعاملة في هذه الأسواق لتمويل تجارتها الدولية.

وكان من أهم العوامل المساعدة على ظهور الأسواق المالية الدولية تراكم الفوائض البترولية للدول المصدرة للنفط في عشرية السبعينات من القرن المنصرم والتي تم إيداعها في بنوك دولية واستغلالها في مجال الإفراض والاقتراض للدول والشركات والحكومات

II. سوق رأس المال الدولية (International Capital Market):

يتعلق سوق رأس المال الدولي بحركات رؤوس الأموال وما يتمخض عنها من معاملات مالية دولية متوسطة وطويلة الأجل تكون فترة استحقاقها أكثر من سنة، ويتم التعامل في هذه الأسواق بين مختلف دول العالم من خلال أسواق الأوراق المالية الإقليمية والدولية أو بما يعرف بالبورصات، ومن الأمثلة على تلك البورصات الدولية نجد بورصة لندن في بريطانيا، بورصة طوكيو في اليابان، وبورصة نيويورك في الولايات المتحدة الأمريكية وبورصة فرانكفورت في ألمانيا إلخ

ويتم التعامل في هذه السوق بإصدار وتداول الأوراق المالية على غرار الأسهم الدولية والسندات الدولية، أشهرها الأوروبية والأجنبية، ومن أهم العوامل الاعتيادية - باستثناء الأزمات المالية والاقتصادية الطارئة - المؤثرة في سوق رأس المال الدولية هي التغيرات في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية خاصة منها العملات القيادية .

■ كما أن للسوق المالية الدولية عدة تصنيفات، ويمكن ذكر بعضها فيما يلي:

I. تقسيم الأسواق المالية الدولية حسب آجال العمليات التي تتم فيها: هناك من يقسم السوق المالية حسب آجال العمليات (قصيرة، متوسطة، طويلة) التي تتم فيها إلى الأنواع التالية:

● سوق الصرف الأجنبي Foreign Exchange Market

● سوق النقد الدولي International Money Market

● سوق القرض الدولي International Credit Market

● سوق السندات الدولية International Bond Market

● سوق الأوراق المالية الدولية International Stock Market

II. تقسيم الأسواق المالية الدولية حسب درجة تطوره: حسب درجة تطور الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية الدولية نجد:

- سوق الصرف الأجنبي

- سوق الإقراض عن طريق المؤسسات المالية

- سوق الإصدار والمتاجرة بأدوات الدين القابلة للتداول

- سوق الإصدار والمتاجرة بأدوات الملكية

- عقود المبادلات والخيارات

III. تقسيم السوق المالية الدولية حسب توقيت الإصدار: مثلما هو الشأن في السوق المالي المحلي فإن

السوق المالي الدولي يقسم حسب توقيت الإصدار إلى نوعين هما:

- السوق المالي الدولي الأولي ((World Primary Market):

- وهي عمليات الإصدار الأولية التي تتم على مستوى السوق الدولية، حيث تقوم مختلف الوحدات

الاقتصادية ذات العجز بإصدار مختلف الأدوات المالية التي تكفل لها تغطية احتياجاتها المالية من

السوق الدولي، وتتم الإصدارات الأولية الدولية عبر مؤسسات عالمية متخصصة في إدارة مثل هذه

الإصدارات

- السوق المالي الدولي الثانوي (World Secondary Market):

وهي السوق التي تضمن سيولة الإصدارات الأولية حيث يتم بيع وشراء مختلف الأدوات المالية بسعر السوق،

وعادة السوق الدولي لا يؤخذ شكلا منظما، بل يتم في الغالب عن طريق مختلف وسائل الاتصال الحديثة.

وكما هو الشأن في السوق المالي المحلي فإن السوق الأولي الدولي والسوق الدولي الثانوي متكاملان فنشاط الأصول في السوق الثانوية يضمن لها التصريف على مستوى السوق الدولي الأولي

IV. تقسيم السوق المالية الدولية حسب درجة تطورها: حسب درجة التطور تقسم الأسواق المالية الدولية

إلى قسمين رئيسيين هما:

- الأسواق المالية الدولية المتقدمة: وهي أهم المراكز المالية العالمية الموجودة في لندن، نيويورك وطوكيو... إلخ،

- الأسواق المالية الدولية الناشئة: وهي أقل تطورا من الفئة الأولى مثل سنغافورة، هونغ كونغ.... إلخ

V. تقسيم السوق المالية الدولية حسب شرعية معاملاتها: حسب مدى شرعية معاملاتها تقسم الأسواق

المالية الدولية إلى:

- أسواق مالية دولية إسلامية: تعمل وفق الشريعة الإسلامية وأهم أدواتها الصكوك، وحصتها السوقية ما زالت ضعيفة جدا على المستوى الدولي

- أسواق مالية دولية تقليدية: تعمل وفق معدل الفائدة وهي المسيطرة على المستوى العالمي وتتميز بتنوع أدواتها إذن نلاحظ أن هناك تقسيمات عدة للأسواق المالية حسب المعيار الذي اعتمد عليه للتقسيم وتعود هذه التقسيمات المختلفة إلى عدة عوامل متعلقة بالسوق المالي الدولي في حد ذاته يمكن ذكرها فيما يلي:

- أن السوق المالي الدولي أغلب معاملاته ليس لها مكان مادي ملموس أي هي عبارة عن معاملات تتم عبر مختلف وسائل الاتصال ما يجعلها متداخلة ولا يمكن حصرها في فئة معينة
- التطور السريع في مختلف الأدوات المتعامل بها في هذه السوق بالشكل الذي يصعب من إيجاد تقسيم موحد وشامل للسوق المالي الدولي
- التداخل الكبير ما بين أقسام هذه السوق بشكل يصعب من الفصل بينها.

2-3/ أهمية الأسواق المالية الدولية:

توفر الأسواق المالية تخصيص الموارد بكفاءة داخل الاقتصاد، من خلال التبادلات المنظمة والتنظيمية وتوفر للمشاركين فيها بعض الضمانات بأنهم سيتعاملون بشكل عادل وصادق.

تقوم بنقل الأموال الفائضة من قنوات الادخار الى قنوات الاستثمار في القطاعات التي هي في حاجة إليها تؤثر الأسواق المالية على النظرة العامة وتشكل المشهد الاقتصادي، ان الارتفاع القوي في وول ستريت يغرس الثقة في الشركات لتوسيع العمليات والمخاطر. في هذه الحالات تقوم الشركات بتوظيف عدد أكبر من العمال، وتحسين معدل التوظيف وبالتالي إعطاء المستهلكين المزيد من

الدخل المتاح الذي يؤثر بدوره على الاقتصاد قومي والعالمي بالتتابع.

3/ وظائف الأسواق المالية الدولية وأهدافها:

3-1/ الوظائف: للسوق المالية الدولية مجموعة من الوظائف، يمكن إيجازها فيما يلي:

- حشد المدخرات المالية الدولية الموجهة لخدمة الكيانات الاقتصادية ودعم الائتمان الداخلي والخارجي

- تسهيل عملية تحويل الأموال وفق قنوات رسمية وقانونية
- المساهمة في تمويل خطط التنمية الدولية والمحلية خاصة للدول النامية
- تحديد السعر العادل للأدوات المالية والنقدية المتداولة في السوق المالي من خلال مفهوم الكفاءة المالية للسوق
- تطوير الأساليب والإجراءات الكفيلة بالحد من المخاطر المرتبطة بالمعاملات المالية والنقدية
- تنظيم إصدار الأدوات المالية ومراقبتها والتعامل بها
- توفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأدوات المالية ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية
- المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي

- تساهم السوق المالية الدولية في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات
- السوق المالية الدولية تضمن سيولة الأصول بما يضمن بيعها في حالة رغبة المستثمر
- الأسواق المالية وبما تقدمه من خدمات تساعد على نمو وتوسع التجارة الخارجية بين مختلف دول العالم
- نمو الأسواق المالية الدولية يساعد على زيادة تدفق الأموال العابرة للقارات بما يساعد على توجيهها نحو أفضل الاستخدامات.

3-2/ أهداف الأسواق المالية الدولية:

تكمّن أهداف الأسواق المالية الدولية في النقاط التالية:

- إقامة سوق مالي لتعبئة الموارد المالية على نطاق عالمي وتهيأت الظروف التي تساعد على تدفق رؤوس الأموال في الاتجاهين
- اصلاح نظام الإقراض الدولي الممنوح من مؤسسات التمويل العالمية وفق أسس وضوابط أكثر شفافية ومصدقية
- تنسيق أسعار الفائدة على القروض والسندات الدولية الممنوحة بين المتعاملين الدوليين
- تنظيم السوق الدولية المتخصصة في أسعار صرف العملات الأجنبية وضبط تعاملاتها في مجال معدلات صرف العملات من خلال إيجاد هيئات ومنظمات متخصصة بمهام المراقبة والإشراف والتوجيه
- تنظيم الأسواق المالية والنقدية الدولية وامتدادها بالسيولة على المستوى الدولي ضمن إجراءات اقتصادية دولية فعالة.

4/ المراكز المالية الدولية وكفاءة السوق المالي الدولي :

4-1/ المتعاملون في السوق المالية الدولية والأدوات المستعملة فيها :

هناك أطراف عديدة تتعامل في سوق النقد الدولية، أهمها:

- ✓ البنوك المركزية والتي تتولى مهمة الإشراف والرقابة على حركة التعاملات والتحويلات للعملات الأجنبية
- ✓ البنوك التجارية والبنوك الاستثمارية والبنوك المتخصصة
- ✓ شركات السمسرة في الأوراق المالية الدولية ومؤسسات الوساطة المالية الأخرى
- ✓ الصناديق الاستثمارية الإقليمية والدولية
- ✓ شركات التأمين وصناديق التقاعد
- ✓ المؤسسات النقدية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير وبنك التسويات الدولية
- ✓ الصناديق الإقليمية وبيوت المقاصة وبعض الشركات المالية المتخصصة في العمليات المالية الدولية
- ✓ البورصات العالمية، كبورصة لندن ونيويورك للأوراق المالية
- ✓ الشركات الضخمة والشركات المتعددة الجنسيات، وشركات الاستثمار الإقليمية والعالمية
- ✓ الحكومات والدول والمنظمات والاتحادات الاقتصادية
- ✓ كل جهة رسمية أو غير رسمية طالبة أو عارضة لرؤوس الأموال المشروعة على المستوى الدولي
- ✓ المؤسسات الاقتصادية سواء العامة أو الخاصة والتي تلجأ إلى السوق الدولي إما لعدم كفاية المدخرات المحلية لسد حاجتها أو تبحث عن التنوع أو تريد استغلال الظروف السائحة في مثل هذه الأسواق لتدنية تكاليفها وتعظيم أرباحها

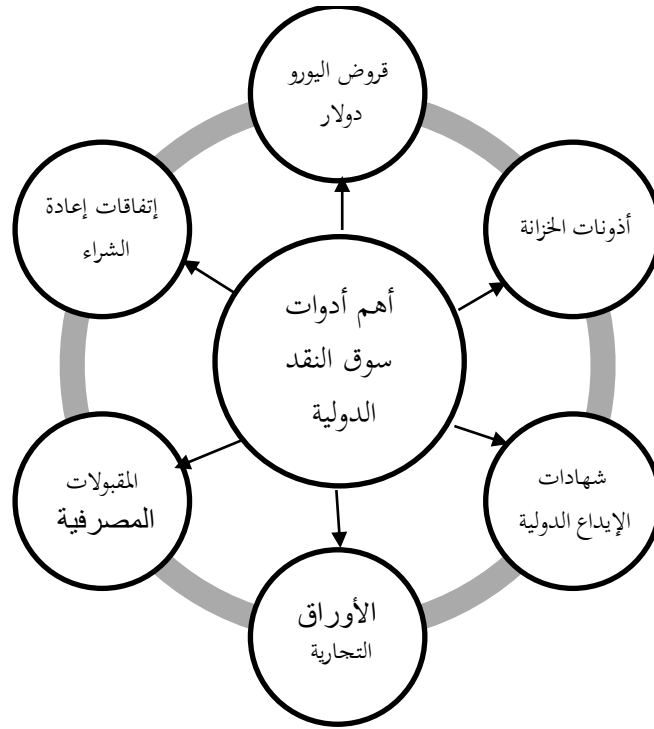
❖ أدوات الأسواق المالية الدولية:

تختلف أدوات السوق المالية الدولية عن تلك الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية المحلية من حيث نطاق تداولها الجغرافي لكونها عابرة للحدود، وكذلك من حيث قيمتها المالية والتي تكون عادة بمبالغ أكبر، وأيضا من حيث نوع العملات نوع العملات المستخدمة في تقييمها والمتعاملين الأجانب الذين يتداولونها.

1- أدوات التعامل في السوق النقدية الدولية:

تختلف الأوراق المالية المتداولة في أسواق النقد عن تلك المتداولة في أسواق رأس المال، والشكل رقم (02) الموالي يوضح أهم الأدوات النقدية في أسواق النقد هي:

الشكل رقم (02): أهم الأدوات المالية في سوق النقد الدولي



المصدر: د/ بن إبراهيم الغالي، د/ بن ضيف محمد عدنان، نفس المرجع سابق، ص 42

✓ أذونات الخزينة Treasury Bills :

هي أدوات دين قصيرة الأجل، تصدرها الحكومة لغرض الاقتراض، وتتراوح فترة استحقاقها ما بين ثلاثة أشهر واثني عشرة شهرا، وهي لا تحمل سعر فائدة وإنما تباع بخصم عن طريق المزاد العلني، أي بسعر يقل عن قيمتها الاسمية على أن يسترد مشتريها قيمتها الاسمية في تاريخ الاستحقاق، وتتمثل الفائدة التي يحصل عليها المقرض في الفرق بين ما دفعه عند شراء الورقة ثمنها لها، وبين قيمتها الاسمية التي يقبضها في تاريخ الاستحقاق.

وعادة تكون مدتها تتراوح ما بين 91 و 182 يوما بالنسبة للأذونات التي تصدر أسبوعيا و 52 أسبوعا بالنسبة للأذونات التي تصدر شهريا

◆ نتيجة:

إذن أذونات الخزينة هي أدوات مديونية ذات كوبون صفري (دون سعر فائدة) قابلة للتداول ومنعدمة المخاطرة لأنها حكومية يصدرها البنك المركزي لحساب خزينة الدولة، وتباع لصالح كبار المستثمرين بقينة بيعه أقل من قيمتها الاسمية على أن يحصل حامله على فائدة وليس سعر فائدة أثناء تاريخ الاستحقاق

✓ شهادات الإيداع على المستوى الدولي:

تشهد الأسواق المالية نوعين من شهادات الإيداع من حيث آلية ومكونات كل نوع هما:

■ شهادات الإيداع المصرفية

■ شهادات الإيداع الدولية

- شهادات الإيداع المصرفية:

فتعرف على أنها شهادة تمثل أداة دين تصدرها المصارف التجارية للمودعين وتعطي حاملها فائدة سنوية بنسبة معينة، وتسترد قيمتها الإسمية في تاريخ استحقاقها من البنك الذي أصدرها، وهي قابلة للتداول بالتظهير وبدء إصدار شهادات الإيداع القابلة للتداول لأول مرة في نيويورك عام 1961.

❖ نتيجة:

إن شهادة الإيداع المصرفية تثبت أن حاملها قد أودع لدى المصرف التجاري مبلغا من المال بأحد العملات الأجنبية ذات مدة استحقاق وسعر فائدة ثابت يحسب على أساس 360 يوما مما يترتب على البنك المصدر لها التزاما ماليا بتسديد القيمة الاسمية للشهادة والفائدة المستحقة عليها، وغالبا ما تكون القيمة الاسمية لشهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول دوليا بحوالي المليون دولار أمريكي أو أقل من ذلك

✓ شهادات الإيداع الدولية:

شهادات الإيداع الدولية هي أداة مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية الدولية، و يقوم بإصدارها أحد المؤسسات أو البنوك الدولية مثل بنك نيويورك (Bank Of New York) و دوتش بنك (Deutsche Bank) بالدولار الأمريكي أو أي من العملات الأجنبية الأخرى المتداولة في السوق مقابل الاحتفاظ بغطاء يقابلها من الأسهم المحلية و ذلك بناء على اتفاق مع شركة مصدرة محلية، و لحامل الشهادة الحق في الحصول على التوزيعات النقدية، وهناك نوعان من شهادات الإيداع الدولية هما شهادات الإيداع الأمريكية (American depository receipts) و شهادات الإيداع الدولية (Global depository receipts GDRs)، و يتم تداولها في أسواق المال الدولية مثل بورصة لندن أو بورصة لوكسمبورج أو بورصة نيويورك

✓ المقبولات المصرفية Banker's Acceptances:

تعد المقبولات المصرفية من أهم أدوات الدين قصيرة الأجل التي تستخدم في ميدان تمويل التجارة الخارجية والداخلية، والقبول المصرفي هو حوالة مصرفية (أي وعد بالدفع مماثل للشيك) تصدره شركة معينة تطلب فيها من البنك أن يدفع لأمره أو لأمر شخص ثالث مبلغا محددًا من المال في المستقبل يحدد بتاريخ معين، ويقوم البنك بقبول (ختم) الحوالة بعبارة مقبول Accepted.

❖ نتيجة:

إذن تعتبر المقبولات المصرفية سند دين مسحوب على بنك من قبل عميله، وهو أمر بدفع في المستقبل في تاريخ محدد مسبقا، وتسمية المقبولات المصرفية مستمدة من قبول البنك المسحوب عليه بالدفع عندما يسجل على وجه ذلك السند عبارة مقبولة، وهي قابلة للتداول، ومضمونة الاستيفاء من طرف البنك

✓ اتفاقية إعادة الشراء Repurchase Agreements:

هي اصطلاح يستعمل في سوق النقد، ويعني الحصول على الأموال عن طريق بيع مجموعة من الأوراق المالية مع إبرام اتفاقية في نفس توقيت وتاريخ العقد الأول، يتعهد بموجبه البائع بإعادة بيع نفس الأوراق المالية بعد فترة

قصيرة جدا غالبا ما تكون ليلة واحدة (Over night) وبمدة أقصاها 72 ساعة عمل، وبسعر أعلى من سعر البيع الأول يتفق عليه، وبذلك يتم التسليم والاستلام الفعلي للأوراق المالية عن عملية البيع وإعادة الشراء

❖ نتيجة: إذن تعتبر اتفاقية إعادة الشراء بمثابة قرض قصير الأجل لمدة تتراوح بين ليلة واحدة

وثلاثة أيام بضمن أصول مالية لفائدة المالك الأول للأوراق المالية، مقابلها المادي هو الفرق

الإيجابي بين سعر الشراء الأول وسعر البيع الثاني لصالح المالك الثاني للأوراق المالية

✓ الأوراق التجارية الدولية Commercial Paper:

الورقة التجارية هي ورقة دين أو محرر يتعهد بمقتضاه شخص بأداء مبلغ من النقود في زمان ومكان معين لشخص آخر، مع إمكانية نقل الحق من شخص إلى آخر عن طريق التظهير أو المناولة، على أساس سعر خصم يكون أعلى من العائد المحقق من أذونات الخزنة، وتتخذ الأوراق التجارية ثلاث أشكال هي:

○ الشيك:

هو أمر مكتوب من الساحب إلى المسحوب عليه بأن يدفع بمجرد الاطلاع عليه مبلغا من النقود لمصلحة من يحدده الأمر

○ الكمبيالة أو السفتجة:

هي مكتوب غير مقيد بشرط، تتضمن أمرا من شخص، يسمى الساحب، لشخص آخر، يسمى المسحوب عليه، بأن يدفع مبلغا معيناً، بمجرد الاطلاع أو في تاريخ معين، أو قابل للتعيين، لشخص ثالث، يسمى المستفيد أو الحامل

○ السند لأمر أو السند الأذني: السند لأمر أو السند الأذني هو ورقة تجارية تحرر بين شخصين لإثبات ذمة مالية واحدة، يسدد بموجبها المدين للدائن ما عليه في تاريخ الاستحقاق وهو قابل للخصم

ويعد النشاط التجاري من أهم الأنشطة الاقتصادية التي تتعدى في ممارستها حدود الدولة الواحدة، لذا فقد ذاع استخدام الأوراق التجارية في معاملات التجارة الدولية كأدوات لتسوية هذه المعاملات، إذ تحرر الورقة في بلد ما ويجري تداولها في بلد أو بلدان أخرى قبل أن تصل إلى البلد الذي تستحق الوفاء فيه، وقد اتخذ من الكمبيالة

نموذجاً أمثل للأوراق التجارية باعتبار أنها تضم جميع العمليات المتعلقة بالأوراق التجارية

❖ ملاحظة:

ان استخدام الأوراق التجارية على المستوى الدولي محدود في معظم الأسواق المالية الدولية ما عدا الولايات المتحدة الأمريكية وكندا حيث يتوافر لها سوق واسع نسبيا

✓ قروض اليورو دولار Eurodollars

هي ودائع بالدولار الأمريكي لدى المصارف خارج الولايات المتحدة الأمريكية، أو في المصارف الأجنبية داخل الولايات المتحدة الأمريكية، وتستطيع المصارف الأمريكية الاقتراض من هذه الودائع من المصارف الأخرى غير الأمريكية، أو من فروع المصارف الأمريكية في الخارج، عندما تحتاج إلى موارد مالية

❖ نتيجة:

إذن إن قروض اليورو دولار هي قروض قصيرة الأجل تمنح بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية في منطقة اليورو، مقابل سعر فائدة الذي يحدد على أساس معدل اللايبور فيما بين البنوك العاملة في سوق لندن

2- الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال:

إن الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال تختلف عن تلك الأدوات المتداولة في السوق النقدية من حيث عدد مرات تداولها وكذا المخاطر التي تواجهها، على اعتبار أدوات سوق رأس المال تعتبرها مخاطر الإفلاس، ناهيك على أن مدة استحقاقها متوسطة وطويلة الأجل، وفيما يلي سيتم التطرق لأدوات سوق رأس المال بشقيه الأسواق الحاضرة والأسواق المستقبلية كما يلي:

✓ **أدوات السوق المستقبلية:** تركز المشتقات المالية على الأوراق المالية الأصلية أساسها الأسهم والسندات، ليستق منها أهم الأدوات المالية المستقبلية كالخيارات والعقود الآجلة وعقود المبادلات، والهدف من وجود المشتقات المالية وفق نظر مؤيديها هو استخدام المنتجات المشتقة كبديل للاستثمار المباشر لتلبية احتياجات لا تحققها الأدوات المالية التقليدية .

(أ) **عقود الخيارات:**

هي نوع من العقود المالية غير الملزمة لحاملها وهي عقود قانونية لحاملها الحق في شراء أو بيع أصل معين، بسعر معين يسمى سعر الممارسة أو التنفيذ وينفذ في تاريخ معين أو خلال مدة معينة، وذلك مقابل حصول الطرف المحرر من الطرف المحرر له على علاوة معينة تحددها الشروط وهذه العلاوة مقابل ذلك الخيار أو مقابل إلزامية العقد

وتتنوع عقود الاختيار إلى ثلاثة أقسام رئيسية وهي:

- خيار الشراء
- خيار البيع
- الخيارات المركبة

- خيار الشراء Call Option:

هو عقد بين طرفين يخول لأحدهما حق شراء أوراق مالية معينة أو سلع موصوفة في الذمة أو عملات أو مؤشرات أو غيرها من الطرف الآخر، بسعر معلوم في تاريخ معلوم أو خلال مدة معلومة، مقابل عوض معلوم والهدف منه هو المضاربة في السوق كذا الاحتياط من المخاطر

- خيار البيع Put Option: هو عقد بين طرفين يخول لأحدهما حق بيع أوراق مالية معينة أو سلع موصوفة في الذمة أو عملات أو غيرها للطرف الآخر، بسعر معلوم في تاريخ معلوم أو خلال مدة معلومة مقابل عوض معلوم

الخيارات المركبة:

وهي العقود المركبة من اختيارات أو أكثر من نوعي الاختيار السابقين، اختيار البيع واختيار الشراء وهي أنواع كثيرة نذكر منها:

- الخيار المزدوج
- الخيار المسمى ستردال Straddle
- الخيار المسمى سبريد Spread
- عقد الخيار المسمى ستراب Strap
- عقد الخيار المسمى ستريب Strip

ب) العقود الآجلة:

هي عقود تعطي لحاملها الحق والالتزام الكامل معا لترتيب مبادلة على أصل معين في وقت مستقبلي وبسعر محدد مسبقا أيضا، إذا فهي عبارة عن اتفاقية بين مشتر وبائع لمبادلة أصل ينفذ في تاريخ لاحق ويحدد الطرفان السعر والكمية عند التعاقد، حيث انه يحدد في العقد مواصفات الأصل وسعر التسوية وتاريخ التسوية، ويتم التفاوض بشأن هذه العناصر التي تكون محاذ اتفاق بين المتعاقدين ما أدى إلى افتقارها للتمطية ولشروط محددة، حيث يخضع كل عقد في شروطه إلى الاتفاق والمفاوضات بين الطرفين

ب) عقود المبادلات (عمليات SWAP):

عقد المبادلة " هو اتفاق بين طرفين أو أكثر " وهو التزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق نقدي أو أصل آخر بموجب شروط يتم الاتفاق عليها عند التعاقد، وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين كمبادلة أسعار الفائدة أو بقيمة عملات أجنبية كمبادلة العملة الأجنبية

✓ أدوات السوق الحاضرة: تتشكل أدوات السوق الحاضرة من الأسهم والسندات مع إضافة منتج الصكوك الإسلامية التي يتم تداولها في الأسواق المالية الإسلامية

- الأسهم Stocks
- السندات Bonds
- الصكوك الإسلامية Sokooock

أ) الأسهم Stocks:

يعرف السهم بأنه أداة ملكية، وهو وثيقة تثبت حصة مالكها لجزء من رأس مال شركة الأموال (شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم) مما يخول له الحق في ملكية جزء من أصول الشركة التي أصدرته وتحمل تبعات نتيجة الدورة المحاسبية والمالية للشركة من ربح أو خسارة، وتدون على السهم قيمة اسمية ويصدر بقيمة إصدار مساوية أو تزيد عن القيمة الاسمية بعلاوة الإصدار وهو قابل للتداول بالطرق التجارية المختلفة كالتظهير والتسليم والتسعير بقيمة سوقية في بورصة الأوراق المالية.

ويتم تداول الأسهم الدولية في بورصات عالمية في أمريكا وأوروبا وفي آسيا أيضا وفق اللوائح التنفيذية للسوق المحلية للأسهم في تلك البلدان

ب) السندات Bonds:

يعرف السند بأنه أداة دين، وهو يمثل جزءا من قرض متوسط وطويل الأجل تصدره الحكومات وشركات الأموال قابل للتداول، وهو عقد في شكل شهادات بقيمة اسمية موحدة يصبح بموجبها حامل السند مقرضا دائما ومصدر السند مقرضا مدينا، ويتكفل الأخير بالوفاء بالتزاماته المالية تجاه الدائن بدفع فائدة دورية عادة كل سنة محسوبة على أساس القيمة الاسمية للسند طيلة مدة حياته، ورد أصل الدين كاملا (القيمة الاسمية) عند حلول تاريخ الاستحقاق.

السندات الدولية يتم تداولها مثل الأسهم الدولية في بورصات عالمية في أمريكا وأوروبا، وفي آسيا، إلا أن السندات تنقسم بنسبة منخفضة من المخاطر المالية.

ت) الصكوك المالية الإسلامية Sokook:

يمكن تعريف الصكوك المالية الإسلامية بأنها صكوك تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية باعتبارها مضاربا وتمثل حصة شائعة في رأسمال مشروع معين أو شركات متعددة تشارك في الربح المتوقع والخسائر المحتملة والاسترداد أو باعتبارها وكيلا يجعل مقابل أجر معين محدد مسبقا، ويتم الاكتتاب فيها من عدة جهات، وتحصل الشركة المصدرة لها على نقد فوري مقابل هذه الصكوك، وهي تصدر مقابل أصول غالبا ما تكون عقارية أو أوراق مالية، والصكوك تكون على مدى متوسط أو طويل الأجل.

والمقصود بالمضاربة الإسلامية هو: اتحاد المال المقدم من أحد الأطراف والعمل المقدم من طرف آخر، بهدف تنفيذ مشروع استثماري ما، ويطلق على الطرف الأول رب المال أو المقارض، الذي عليه أن يتحمل عبئ الخسارة وحده إذا ما وقعت، أما الطرف الثاني فيطلق عليه رب العمل أو المضارب، الذي له نصيب في الربح يتفق عليه، أما الخسارة فلا يتحمل منها المضارب شيئا طالما لم يثبت تقصيره أو تعمده.

والصكوك الإسلامية تنوع وفق تنوع صيغ وأدوات التمويل الإسلامي، وهي:

- صكوك قائمة على عقود المشاركة
- . صكوك قائمة على عقود المضاربة
- صكوك قائمة على عقود المزارعة

- صكوك قائمة على عقود المراجحة
- صكوك قائمة على عقود المساقاة
- صكوك قائمة على عقود الاستصناع
- صكوك قائمة على عقود السلم
- صكوك قائمة على عقود الإجارة

❖ نتيجة:

تعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي للسندات الربوية في النظام المالي التقليدي، وتعتبر ماليزيا أكبر سوق للصكوك الإسلامية، حيث تتم فيها إصدار ثلاثة أرباع الصكوك الإسلامية العالمية على مدى العقد الماضي، وكذا البحرين.

4-2/ أهم المراكز المالية الدولية وكفاءة السوق المالي :

(1) أهم المراكز المالية الدولية :

أولاً: تعريف المركز المالي الدولي Global International Financial centers

يعرف المركز المالي الدولي بأنه مكان عالمي في دولة أو إقليم أو مدينة التقاء التدفقات النقدية والمالية الداخلة والخارجة من سيولة نقدية بمختلف العملات الأجنبية، وكذا الأوراق المالية بمختلف أجهالها والمعادن النفيسة، والتي (التدفقات) يعاد توزيعها على العالم بواسطة المؤسسات المالية المحلية والأجنبية من بنوك، أسواق العملات الأجنبية، أسواق رأس المال، شركات التأمين ومختلف الوسطاء الماليين. وإعادة توزيع التدفقات النقدية والمالية يتم من خلال العقود والعمليات المالية والتحويلات مع الخارج بقيم متداولة وبكافة العملات الأجنبية.

يركز التعريف على أن المراكز المالية الدولية هي مكان التقاء التدفقات المالية والنقدية الداخلة والخارجة من دولة محددة أو إقليم، يكون مصدر جميع الأموال وإعادة توزيعها، وبالتالي فهو يقتصر على المكان من حيث التجميع، ويهمل آلية الالتقاء أو أنظمة الالتقاء، فقد تطورت الصيرفة المالية العالمية، بحيث أصبح لدى الأعوان الاقتصاديين حسابات افتراضية بعملات افتراضية، تجوب العالم دون حدود المكان أو الزمان (مثل عملات البتكوين، والألتكوين وغيرها).

كما يعرف المركز المالي الدولي بأنه "مكان حر دون قيود للدول والشركات المالية لإدارة أعمالها، للالتقاء والتفاوض، حول عدد كبير من العقود في مختلف التعاملات المالية، دون التقيد بالحدود الوطنية." يركز التعريف على أن المراكز المالية الدولية هي مكان أيضاً، وأنها تكتسب صفة المركز المالي الدولي من مجرد وجود حرية لرؤوس الأموال من وإلى الخارج، دون وجود قيود وعراقيل قانونية أو تقنية تعوق تلك الحركة، كما يركز التعريف على أن المراكز المالية الدولية تكتب هاته الصفة مجرد وجود صفقات ضخمة في التعاملات

من خلال التعاريف أعلاه، يمكننا تعريف المراكز المالية الدولية بأنها " مكان، أو نظام، أو آلية التقاء بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، دون وجود قيود قانونية أو قيود تقنية، ودون اعتبار للحدود الجغرافية السياسية للدول، كما تؤدي الخدمات فيها بالعملات القيادية العالمية المختلفة، ولغير المقيمين خاصة، كما تتميز بتشريعات قانونية تخص السرية المصرفية والإعفاءات الضريبية .

ثانيا: أهم المراكز المالية الدولية

المراكز المالية العالمية الرئيسية مثل لندن وزيوريخ ونيويورك وطوكيو وغيرها من المراكز المالية الدولية، وأهم هذه المراكز هي:

I. بورصة نيويورك:

تعتبر بورصة نيويورك البورصة الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية والعالم، إذ يعود تاريخ إنشائها الرسمي إلى عام 1817 ، وتعتبر الشركات المدرجة في بورصة نيويورك أكبر الشركات العالمية ، كما تعتبر مؤشرات قياس أدائها داوجونز و ستاندرز آند بورز مؤشرات مرجعية يحمل البورصات في العالم يبلغ عدد الشركات المسجلة فيها (3750) شركة و تتعامل البورصات الأمريكية بصفة عامة بالعقود الأهلية Futures Market و عقود الخيارات Option و أهم شروط التعامل (البيع و الشراء) هو شرط التعامل بالمزاد العلني و بصوت مسموع (الصراخ)، و تبلغ قيمتها السوقية أكثر من 16 تريليون دولار أمريكي، حيث بلغ متوسط قيمة تداولاتها اليومية في عام 2013 ما يقارب 169 مليار دولار أمريكي ، واعتبارا من عام 2014 بلغ عدد الشركات المدرجة فيها 1900 شركة، منها 1500 شركة أمريكية ومن أهم أكبر الشركات المدرجة في بورصة نيويورك هي:

- بنك أوف أمريكا Bank of America
- فورد موتور Ford Motor
- جنرال إلكتريك General Electric
- شركة تويتر
- شركة سبرسنت Sprint Corp
- شرطة فايزر .Pfizer Inc

II. بورصة لندن (سوق الجنيه الإسترليني):

تعتبر لندن أهم مركز مالي أوروبي، كما تحتل المركز الثاني بعد نيويورك في العالم، وبدأت لندن تكسب أهميتها منذ بداية القرن السابع عشر (ق17) (تم إنشاؤها في عام 1801) حيث خلفت بورصة أمستردام بهولندا، ثم أخذت شهرتها تنتشر مع نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، ومن أهم مؤسسات لندن كمركز مالي نجد بورصة لندن التي تقوم بدورين رئيسيين، إذ تمثل مصدرا لرؤوس الأموال بالنسبة للبريطانيين والأجانب، وكذلك تعتبر مركزاً عالمياً للتعامل بالأوراق المالية. ينفرد سوق لندن للأوراق المالية (بورصة لندن) بأساليب عمل وقوانين فريدة عن

غيرها من بعض البورصات الرئيسية، فلا زالت الأساليب القديمة (العريقة) في التعامل هي السائدة حتى الآن، هو سوق للمساومة والمفاوضات حول أسعار الصفقات المالية والتجارية والأسهم، والسمسار في سوق لندن ينحصر دورة فقط في جمع المشتري مع البائع، ولا يستطيع إن يبيع أو يشتري لحساب الآخرين، ويعتبر سوق السندات من الأنشطة الرئيسية في بورصة لندن، وهناك السوق النقدي، وسوق العقود المستقبلية، وسوق العملات. ويرمز لمسوق لندن للأوراق المالية بـ (LSE)، وتحتوي بورصة لندن على عدة مؤشرات أهمها وأكبرها مؤشر فينيشال تايمز FTSE 100 لأكبر مئة شركة بريطانية. وتبلغ القيمة السوقية لبورصة لندن 3,396 تريليون دولار أمريكي، وتضم حتى الآن 3000 شركة من 70 دولة مختلفة، وهي تعتبر سوفا دوليا ضخما لبيع وشراء الأسهم، واندجت مع مجموعة TMX في عام 2011 لتصبح أكبر بورصة في المملكة المتحدة وأوروبا كلها.

III. بورصة باريس:

قبل الحرب العالمية الأولى لعبت فرنسا دوراً هاماً في السوق المالي الدولي، لأن الأحجام الكبيرة لتراكم رأس المال ومحدودية استعماله في المجالات الإنتاجية داخل فرنسا ساعدت البنوك الفرنسية على تبوء مركزها في تمويل عمليات التجارة الدولية وتقديم قروض للدول الأخرى. وبدأ السوق المالي الفرنسي يكتسب أكثر أهمية خلال النصف الثاني من القرن العشرين، ويعود ذلك إلى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي وتراكم رأس المال داخل فرنسا. وهذا رغم أن بورصة باريس واجهت بعض العراقيل حدثت من توسع نشاطها المالي، مثل القيود المفروضة على الاستثمارات الأجنبية المباشرة في فرنسا والرقابة على إصدار الأوراق المالية الأجنبية والقروض التي تحصل عليها الشركات الفرنسية من الخارج. وفي السوق المالي الفرنسي يتم أغلب التعامل بالسندات، وتقوم الحكومة بوضع شروط ومعايير تسجيل الأوراق المالية الأجنبية وطريقة تداولها في السوق. ولهذا تعرف الأسواق المالية الفرنسية بأنها حكومية الإدارة والقرار.

IV. السوق الأوروبية للأوراق المالية:

تم إنشاء بورصة أوروبية مقرها في أمستردام هولندا وهي يورونيكست في عام 2000 بعد توحيد الاتحاد الأوروبي، ولها عدة فروع في بلدان أوروبية أخرى مثل بلجيكا وفرنسا والبرتغال والمملكة المتحدة، اعتباراً من عام 2010 بلغت القيمة السوقية ليورونيكست ما يقرب من 2,93 تريليون دولار مما يجعلها خامس أكبر سوق أوراق مالية في العالم، اندجت في عام 2007 مع السوق الأوروبية الأمريكية لأوراق المال، الأمر الذي عزز صدارتها لأن تصبح في مقدمة أسواق الأوراق المالية في العالم، خدماتها الرئيسية في الأسهم والأوراق المالية وتقدم أيضاً خدمات المقاصة وتقديم المعلومات والخدمات للغير.

V. البورصة الألمانية للأوراق المالية (بورصة فرانكفورت):

إن أسواق المال الألمانية تتميز بصغر حجمها مقارنة باقتصاداتها الضخمة وباحتياجات مشروعاتها، والسوق المالية الألمانية مجزأة، فليس هناك سوق نقدية أو مالية موحدة، هناك فقط ثلاثة مراكز مالية كبيرة في كل من فرانكفورت، ميونخ وهامبورج، وتعتبر بورصة فرانكفورت في ألمانيا هي الأهم والأكبر.

تم إنشاء بورصة فرانكفورت في عام 1994 وهي إضافة حديثة نسبيا إلى عالم المال خصوصا بعد توحيد المانيا عام 1990 وعلى الرغم من حداثة إلا أنها تمتلك فروع متعددة تمثلها في العديد من البلدان الأوروبية مثل لوكسمبورج وإسبانيا وسويسرا، وتبلغ القيمة السوقية لبورصة المانيا للأوراق المالية في فرانكفورت 1,468 تريليون دولار، وتضم حوالي 765 شركة وذلك اعتبارا من عام 2010 وتعد تلك الشركات من الشركات الضخمة العالمية. - ويتم قياس حركة واتجاه أسعار سوق الأوراق المالية من خلال مؤشر DAX في السوق المالي الألماني.

VI. سوق طوكيو للأوراق المالية:

أنشأت بورصة طوكيو في عام 1878 ومقرها طوكيو، اليابان. تحتوي قوائمها على أكثر من 2200 شركة من أكبر الشركات في العالم اعتبارا من عام 2012، وهي أكبر بورصة في آسيا وثالث أكبر بورصة في العالم، بقيمتها السوقية التي تبلغ 3,478 تريليون دولار أمريكي، واندمجت بورصة طوكيو مع أوساكا للأوراق المالية في منتصف عام 2012 لتعزز صدارتها كأ أكبر بورصة في آسيا وهي أيضا حليف مقرب من بورصة لندن للأوراق المالية، الأمر الذي يسهل التجارة بينها بشكل خاص، قارتي آسيا وأوروبا بشكل عام. ويتم قياس حركة واتجاه أسعار سوق الأوراق المالية في طوكيو من خلال مؤشر نيكاي.

VII. سوق هونغ كونج للأوراق المالية:

تأسست بورصة هونغ كونج لأول مرة باسم "رابطة وسطاء هونغ كونج" في عام 1891 وأعيد تسميتها مرة أخرى عام 1914، وبورصة هونغ كونج للأوراق المالية (SEKH) هي واحدة من كبرى بورصات الصين، إذ تحتل المرتبة الثالثة من حيث القيمة السوقية بعد بورصة طوكيو وبورصة شنغهاي، بقيمتها بلغت قرابة 2,831 تريليون دولار أمريكي. وتشمل في نشاطاتها اليومية 1599 شركة عالمية مدرجة في قوائمها من جميع أنحاء العالم. وتقوم البورصة بنشر مؤشر هانج سينج الذي يعد واحد من أهم مؤشرات التداول في العالم.

VIII. أسواق مالية أخرى:

هناك العديد من أسواق المالية العالمية التي ترقى إلى مصاف المراكز المالية الدولية، منها:

1. سوق الأوراق المالية - استراليا -
2. بورصة مونتريال، سوق فانكوفر وسوق تورنتو للأوراق المالية - كندا.
3. سوق شنغهاي للأوراق المالية - الصين.
4. سوق ناسداك للأوراق المالية، وبورصة بوسطن، بورصة شيكاغو، بورصة واشنطن دي سي وبورصة سان فرانسيسكو بالولايات المتحدة الأمريكية
5. سوق الدوحة - قطر
6. بورصة لوكسمبورج - لوكسمبورج
7. سوق الرياض - المملكة العربية السعودية.

8. سوق دبي - الامارات العربية المتحدة

9. بورصة جنيف وبورصة زيورخ - سويسرا.

10. بورصة سول - كوريا الجنوبية.

11. سوق سنغافورة - سنغافورة.

(2) كفاءة السوق المالي:

إن من بين أهم المخاطر التي تحدث بالسوق المالية الدولية، تكمن في عدم استقرار السوق والاضطرابات التي تعصف بها من حين لآخر، وهذا راجع للتقلبات التي تصيب أسعار الأوراق المالية المقيدة بها والأدوات الأخرى محل التعامل على المستوى الدولي، والتي يكون من ضمن أسبابها الرئيسية عدم الإفصاح الكامل عن المعلومات التي تخص الشركات المصدرة لهذه الأوراق، مما ينعكس سلبا على أسعارها، وهذا ما يعرف بكفاءة السوق المالي

أولا: تعريف السوق المالي الكفؤ:

السوق المالية الكفؤة هي السوق التي تعكس فيها أسعار الأوراق المالية المقيدة والمتداولة فيها والتي تصدرها إحدى المؤسسات كافة المعلومات المتاحة والمتوفرة عنها سواء في شكل القوائم المالية أو المعلومات المثبتة في السجل التاريخي لحركة سعر الورقة المالية أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة، وينعكس أثرها على القيمة الحقيقية للاستثمارات المالية في السوق في شكل تغيرات إما موجبة أو إما سالبة للمكاسب المستقبلية للمستثمرين ومستويات المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب

• ملاحظات:

✓ في ظل السوق المالي الكفؤ ووفقا للمعلومات المتوفرة حول المنشأة المصدرة للأصول المالية المتداولة، فإن القيمة السوقية للورقة المالية تقترب من قيمتها الحقيقية.

✓ تتيح السوق المالية الكفؤة توفير المعلومات لكافة المتعاملين فيها بأدنى تكلفة وفي نفس الوقت ودون فاصل زمني كبير لإحداث مبدأ تكافؤ الفرص في اتخاذ القرار.

ثانيا: متطلبات كفاءة سوق المال الدولية:

يطلق مصطلح الكفاءة على سوق راس المال، إذا توافرت السوق على شرطين رئيسيين:

- كفاءة التشغيل

- كفاءة التسعير

(أ) كفاءة التشغيل:

وتسمى أيضا بالكفاءة الداخلية لأنها ترتبط بالسوق المالي، وهي تعني بالناحية التشغيلية من خلال قدرة إدارة السوق المالي في إيجاد آليات وأدوات تضمن تحقيق التوازن بين العرض والطلب على الأوراق المالية المقيدة فيها، دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عالية لصالح السماسرة، ودون احتكار التعاملات المالية من طرف صناع السوق لتحقيق أرباح مبالغ فيها.

(ب) كفاءة التسعير:

وتسمى أيضا بالكفاءة الخارجية، لأنها مرتبطة بعوامل متأتية من خارج السوق المالي، وهي تتعلق بالمعلومات المتاحة حول المنشأة المصدرة لتلك الأوراق المالية المقيدة والمتداولة في سوق رأس المال، والتي تنعكس بشكل مباشر على أسعار أوراقها المالية، مع ضرورة إتاحة تلك المعلومات لجل المتعاملين في السوق بسرعة وبدون فاصل زمني كبير وبتكاليف منخفضة إلى أدنى حد ممكن.

4-3/ آلية التعامل في الأسواق المالية الدولية:

تصدر الأوراق المالية إما مقومة بعملات حقيقية متداولة في دولة من الدول وهذا هو الغالب إما بوحدة نقدية "حسابية" أو "مركبة" لا تتداول بالفعل وإنما تستخدم فقط كوحدة للقياس، وذلك لما لها من مزايا العملات الحقيقية لتجنب ما قد يطرأ على العملة من تقلبات قد تضر بمصلحة المتعاملين في السوق المالية ويتم التعامل بها في هذه الأسواق على وفق مؤشرات يتم على ضوءها تحديد التوجهات التي يمارسها المستثمرون والمضاربون والمحللون الماليون في الأسواق المالية وهي:

1) **المؤشرات الاقتصادية:** تتأثر حركة أسعار الأسهم والسندات في السوق المالية بالمؤشرات الاقتصادية التي تعكس بدورها مدى صحة التكهّنات والتوقعات في السوق، مثل حالة الإعلان عن ميزانية مالية ضخمة أو نهج استثماري طموح، والذي يعني توقع ارتفاع الأسعار بشكل عام، كما أن القيام بضخ أموال إضافية للسوق من شأنه أن ينعكس على حالة وأوضاع الأوراق المالية في البورصة في البلدان السائرة في طريق النمو وهكذا في اعتماد إحصاءات الإنتاج الصناعي أو الناتج القومي أو الدخل القابل للتصرف كمؤشرات في أسواق البورصة في الدول المتقدمة.

2) **المؤشرات النقدية والمالية:** وهي من أهم المؤشرات لمعرفة اتجاهات الأسعار في السوق المالية إذ إن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى توجه المستثمرين نحو الإيداع في المصارف، والقيام ببيع أسهمهم في السوق فيزداد المعروض منها وتنخفض أسعارها في حين تتجه الأموال نحو السوق المالية في حالة هبوط أسعار الفائدة في المصارف أو تحويلها إلى سوق السندات. كما أن زيادة عرض سواء أكان في اقتصاديات الدول السائرة في طريق النمو أو المتطورة تؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم وبعبارة أخرى فإن انخفاض معدلات نمو عرض النقد سوف يعمل على انخفاض أسعار الأسهم، وعليه فإن تدخل البنوك المركزية في توسيع عرض النقد أو تقليصه ينعكس على تحول أسعار الفائدة نحو الارتفاع أو الانخفاض ومن ثم التأثير على اتجاهات الأسعار في السوق المالية تبعاً لذلك.

3) **حجم التداول في البورصة:** إن عدد الأسهم والسندات المتداولة في السوق المالية يحدد قوة السوق وتوقعات صعوده أو هبوطه بالمستقبل إذ إن كثافة حجم التداول تعني تفاؤل المستثمرين وإقبالهم على الاستثمار في السوق وما يتبعه من ارتفاع في الأسعار نتيجة لذلك.

أما إذا حققت السوق تقدماً أو عرضاً ولم يرافقه تداول كثيف، فعندها تبقى الأسعار على حالها أو تتجه نحو الانخفاض بسبب الجمود النسبي للمشاركة، وبالتالي توجه المستثمرين نحو تصفية استثماراتهم حيث تستمر الأسعار باتجاهات النزول. ومن هنا يتبين لنا بأن كثافة التداول وزيادة الأسعار هي التي تولد الطلب والتي يعقبها حصول الزيادات المتتالية بعد ذلك فالطلب إذاً ليس وحده الذي يؤدي إلى زيادة الأسعار في الأسواق المالية وهكذا فأن لهذه السوق خصائص تختلف عما هي عليه في الأسواق الاستثمارية وأسواق السلع الاستهلاكية وهي التي تعكس فاعلية آلية العملية الاستثمارية في تلك الأسواق، والمتمثلة بما يأتي:

-الطابع الفردي لهذه الأسواق مما يجعل المستثمر يواجه أطرافاً قوية في جانب الإصدار والتسويق ممثلة بالهيئات العامة والشركات الكبرى وهي التي لها القدرة على الخوض في السوق الدولية.

-إنه من الصعب على المستثمر أن يلم إلماماً كافياً بالأوضاع السائدة في الأسواق بصفة عامة وكذلك بأوضاع الهيئات التي يستثمر أوراقها وكثيراً ما يعتمد المستثمر في هذا الشأن إما على بضعة معلومات عامة وإما على نصائح وإرشادات المتاجرين بالأوراق المالية. هذا إذا ما علمنا بأن غالبية المستثمرين يلتجئون إلى خدمات المتخصصين نظراً لما يفرضه هؤلاء من شروط ومن رسوم قلما ترتبط بنوعية الأداء وفعاليتها.

-يحتاج حملة الأوراق المالية وخاصة حملة السندات إلى تشديد حمايتهم ليس من المخاطر في السوق العادية والناجمة عن تغير سعر الفائدة أو أسعار الصرف أو ائتمان الأوراق المالية، وإنما المخاطر الناجمة عن تخلف المدينين (وخاصة في سوق السندات) عن أداء التزاماتهم، والمتمثلة في صعوبة الحصول على العملات لأجنبية عند التسديد أو التأخر عن دفع الفوائد والأقساط، أو فرض الرقابة على الصرف أو فرض الضرائب، كالضرائب على التحويلات وغير ذلك.

الخاتمة:

في ظل الأهمية المتزايدة لدور أسواق المال الدولية بمكوناتها الفرعية من سوق نقدية وسوق رأس المال أصبح الاقتصاد العالمي أداة تحركه المراكز المالية الدولية من بورصات عالمية وأسواق صرف العملات الأجنبية والتي تؤدي في نهاية المطاف الى نقل رؤوس الأموال عبر الحدود دون عوائق تذكر، بذريعة حرية تنقل الأموال همها الوحيد البحث عن الأرباح المغرية وفق أدوات مالية ونقدية متعددة الآجال.

سيما وأن تطور الأسواق المالية جاء في أعقاب التطورات الاقتصادية وازدهار شبكات الاتصال ونقل المعلومات التي يوفرها التقدم التقني الهائل في ربط الأسواق المالية العالمية مما يسمح للدول والشركات الضخمة ورجال الأعمال من ولوج السوق المالي والحصول على التمويلات أو المضاربة على أسعار الأوراق المالية، أو أي خدمات أخرى مختلفة تقدمها السوق، وذلك من أي مكان على وجه الكرة الأرضية دون تكبد عناء التنقل المباشر لتلك الأسواق .

ففي العصر الحديث أصبحت الدوا تمول حاجاتها ومشاريعها التنموية انطلاقاً من الأسواق المالية الدولية، سواء بإصدار السندات او اذونات الخزينة او عن طريق الاقتراض المباشر من المؤسسات المالية الدولية النشطة في السوق

المالي، ونفس الشيء بالنسبة للشركات الضخمة ورجال الاعمال، مما جعل السوق المالية الدولية بفروعها أداة مالية جديدة مهمة لا مناص منها.

وكخلاصة لما تم عرضه يمكن التوصل الى النتائج التالية

1. إن الأسواق المالية الدولية تمثل منصة تداول للمؤسسات المالية العالمية وفق تشكيلة مختلفة من الأدوات المالية والنقدية

2. مما لا شك فيه ان نجاح أسواق المال الدولية في أداء مهامها يرجع الى الدور الذي تلعبه المنظمات والهيئات الدولية في إدارة وتنظيم السوق.



المحاضرة الثانية : سوق السندات الدولية

مقدمة

تلعب أسواق رؤوس الأموال الدولية دورا هاما في تمويل الأنشطة والعمليات الدولية من صادرات و واردات وخدمات مالية داخلية كالقروض الموجهة للشركات الوطنية ونحوها. ولا يشترط في هذه الأسواق وجود مكان محدد ووحيد، بل هي عبارة عن مجموعة من المراكز المالية المرتبطة فيما بينها بشبكة معقدة من وسائل الاتصال المتطورة. فهي تمثل ذلك المجال الذي يتم فيه مبادلة وتداول الأصول النقدية والمالية ذات البعد الدولي، سواء كانت طويلة الأجل كالأسهم والسندات الدولية أو قصيرة الأجل كالأوراق التجارية الأوروبية أو حتى في شكل أصول بنكية كالودائع والقروض بالعملة الأجنبية. ولقد عرفت تلك الأسواق تطورا هائلا منذ ثمانينيات القرن الماضي، حيث أصبح التمويل الدولي في شكل إصدارات مالية أو قروض بنكية ضرورة حتمية بعد تسارع وتيرة العولمة وانتشار ظاهرة التحرير المالي. فتنوعت بذلك تقنيات التمويل الدولية وتعددت المنتوجات المالية المناسبة وتزايدت أحجام التعامل عليها.

1/ ماهية السندات :

1-1 / مفهوم السندات:

الأوراق المالية التي تصدرها الشركات أو المؤسسات أو وزارات المالية في الحكومات، وفيما يلي بعض التعريفات:

- يعرف السند على أنه: "شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند"
- ويعرف أيضا على أنه : "صك قابل للتداول يمثل قرضا يعقد عادة بواسطة الاكتتاب العام، وتصدره الشركات، أو الحكومة وفروعها، ويعتبر حامل سند الشركة دائنا لها، ويعطي لحملة السندات فائدة ثابتة سنويا.

ومن أهم خصائص السندات ما يلي :

يمثل سند القرض دين أو التزام على الجهة التي أصدرته و بالتالي فإن حاملي السندات هم في الحقيقة دائنون من وجهة نظر الجهة المصدرة .

يحصل حامل السند على عائد مكون من: - معدل الفائدة المحدد دوريا "سنوي، نصف سنوي، أو فصلي" اعتمادا على القيمة الاسمية للسند"" . - العائد الرأسمالي الناتج عن الفرق بين القيمة السوقية عند الشراء والقيمة السوقية عند البيع.

يحصل أصحاب السندات على الفوائد في جميع الأحوال بغض النظر عما إذا كانت الشركة حققت أرباحا أم لا ومهما كان حجم الأرباح المحققة.

هناك انقطاع ما بين الدائن (مالك السند) و نشاط المدين (المصدر) بالإضافة إلى أن الدائن لا يمكنه التدخل في قرارات المدين، إلا في حالات الإفلاس أو عدم الدفع للمطالبة بحقوقه عن طريق طرف يوكل إليه بتلك المهمة (Trustee) ثالث قد يكون بنكا تجاريا يعمل بمثابة وكيل أو حارس أو أمين.

1-2/ تصنيف سندات الشركات corporation Bond Credit Rating

- يقصد بتدريج السندات تقييم نوعية الائتمان للسندات بناء على الظروف المالية للشركة المصدرة للسند، ولكون أن سندات الشركات لا تخلو من مخاطر النكول لأصل المبلغ والفائدة، لذا نجد في الأسواق المالية الأمريكية يجري تصنيف سندات الشركات من قبل مؤسسة مؤدي Moody وستاندر وبور P & S
- وتنشر هذه الوكالات بشكل منظم ومحدث الدرجات الائتمان للعديد من السندات المحلية والدولية المصدرة، وكما موضح في الجدول التالي وتستخدم هذه المؤسسات بعض النسب المالية لتحديد الدرجة الائتمانية للسند منها نسبة التغطية نسبة الرافعة المالية، نسبة السيولة، ونسبة الربحية، ونسبة التدفق النقدي إلى السندات القائمة.

الجدول 01: الدرجات الائتمانية للسندات وفقا لوكالة مودي وستاندر وبور S&P

تعريف الدرجة الائتمانية	Moody	S & P
تسمى سندات الحافة الذهبية لقدرتها العالية لدفع الفائدة وأصل المبلغ وضمانات قوية.	Aaa	AAA
سندات النوعية العالية قدرة قوية لدفع الفائدة وأصل المبلغ.	Aa	AA
قدرة بدفع الفائدة وأصل المبلغ، عناصر الضمان تتأثر وتتغير بتغير الظروف الاقتصادية، توصف بسندات الدرجة الاستثمارية.	A	A
لها قدرة كافية لدفع الفائدة وأصل المبلغ، ومراكزها قد تضعف بتغير الظروف الاقتصادية، لذلك توصف التزاماتها من الدرجة الاستثمارية الوسطى.	Baa	BBB
ذات درجة نوعية منخفضة للفائدة وأصل المبلغ وطبقاً لأجل السند على الرغم من توفر درجة النوعية والحماية لعناصر الضمان.	Ba B	BBB
ذات درجة مضاربة لأصل المبلغ، والفائدة مرتفعة على الرغم من امتلاكها لدرجة النوعية والحماية.	Caa Ca	CCC CC
تقترب من سندات الدخل في حالة عدم دفع الفائدة وتسمى سندات المضاربة إلى حد ما.	C	C
سندات النكول واحتمالات الإفلاس عالية للجهة المصدرة وتسمى بسندات الدرجة Junk	D	D

وتجدر الإشارة هنا إلى أن الشركات تصدر أنواع مختلفة من السندات، منها على سبيل المثال لا الحصر، السندات العادية Debenture Bond وهي سندات تنحصر ضماناتها بالمركز الائتماني للجهة المصدرة ويشترك حملة هذه السندات مع بقية الدائنين في أصول الشركة في حالة النكول، أما سندات الرهن Mortgage Bond فهي سندات مضمونة بنوع محدد من أصول الشركة (مثلا عقار أو معدات) هذه الرهونات تعطي الحق لحماية السندات بحق

التصرف في حالة عدم دفع الدين لكن بالإمكان أن تخضع هذه الرهونات إلى محل تفاوض بين الشركة وحملة السندات الإصدارات جديدة وبشروط جديدة ودون اللجوء إلى بيعها

1-3/ السندات الحكومية Government Bond

تصدر الحكومة في مختلف البلدان سندات لتغطية احتياجاتها من الإنفاق العام أو كجزء من سياسة التأثير على عرض النقد، توصف هذه السندات من الأوراق المالية ذات الاستثمار الأمن، للمستثمرين بشكل عام وللمؤسسات المالية والمصرفية بشكل خاص كونها استثمارات خالية من مخاطر النكول لارتباط دفعاتها النقدية من رأس المال والفائدة بقدرة الحكومة على خلق الإيراد وإصدار سندات إضافية Rolling over ولذلك تعد من أهم وأكبر أسواق المديونية لا سيما في دول ذات الاقتصاديات المتطورة والتي تتوفر لها أسواق على درجة عالية من النضج والتطور.

تتميز السندات الحكومية عن غيرها من السندات بالآتي:

- ذات درجة مخاطرة ائتمانية منخفضة جدا لقدرة الحكومة على خلق الإيراد.
- ذات قابلية تسويقية عالية أي التحول إلى نقد وبسرعة وبدون خسارة رأسمالية.
- وبناء على ذلك فهي ذات كوبون منخفض ويتمتع بالإعفاء الضريبي.
- تستخدم من قبل المستثمرين كأداة للمفاضلة بينها وبين سندات ذات المخاطر الائتمانية.

2/ سوق السندات الدولية:

1-2/ تعريف ونشأة أسواق السندات الدولية

1- تعريف السندات الدولية:

السندات الدولية هي السندات التي تصدر في بلد ما لصالح مقترض أجنبي وأصبحت في المدة الحالية أحد أهم التوظيفات الإستثمارية طويلة الأجل ولهذا أصبحت تمثل جانبا مهما من في محفظة الإستثمارات المالية لأي مؤسسة .

2- أهمية السندات الدولية:

وترجع أهمية السندات الدولية عموما إلى كونها:

- ❖ أداة ملائمة لتوظيف هذه الأموال في مجالات مضمونة وقليلة المخاطر أيضا.
- ❖ أداة إستثمارية طويلة ثقل الأجل تساهم في إعادة توزيع المدخرات على المقرضين على المستوى الدولي.
- ❖ أداة ذات سيولة مرتفعة رغم طول آجال إستحقاقها حيث يمكن التنازل عنها بالبيع في السوق الثانوية.

وتنقسم السندات إلى : السندات الأوروبية والسندات الأجنبية

أ- السندات الأوروبية: هي عبارة عن السندات التي يصدرها المقترضون المنتمون إلى دولة معينة خارج

حدود دولتهم في سوق رأس المال لدولة أخرى وبعملة تختلف عن عملة الدولة التي تم فيها طرح هذه

السندات للإكتتاب, فمثلا لو قامت شركات أمريكية ببيع سندات في لندن مقيمة بالمارك الألماني فإن هذه السندات توصف بالأوروبية .

ب-السندات الأجنبية:

وهي عبارة عن سندات دولية يصدرها المقترضين الذين ينتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم في أسواق رأس المال لدولة أخرى, وبعملة نفس الدولة التي طرح السندات فيها, فمثلا لو باعت شركة صناعة السيارات الألمانية " OPEL سندات إلى الولايات المتحدة فإن هذه السندات ستقيم بالدولار الأمريكي بوصفها سندات أجنبية, ويتم طرح وبيع هذه السندات بواسطة التجمعات المصرفية. وفي السوق الثانوي تتداول هذه السندات الأجنبية بإنتقالها من مصدريها الأصليين إلى مشترين جدد. وتتميز هذه السنوات بإنخفاض تكاليف عملية الإصدار بالمقارنة بتكاليف إصدار السندات الأوروبية

2-2/ تصنيف سوق السندات الدولية:

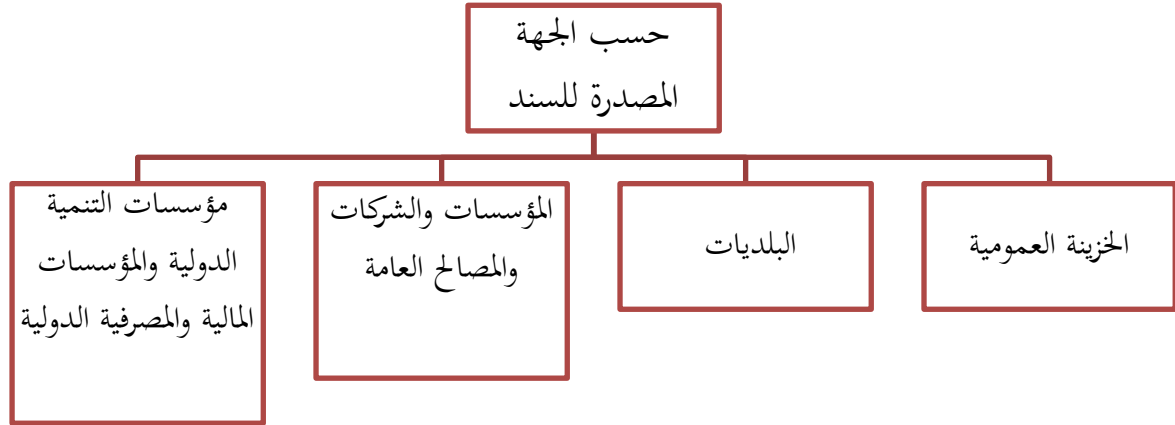
لما كانت الفوارق غير واضحة تماما، وعلى الدوام، بين اليورو سندات والإصدارات الدولية، فقد تم دمج هذين النموذجين من الأوراق المالية الدولية ضمن ما يعرف بالسندات الدولية.

تختلف السندات من حيث جهة الإصدار, ومن حيث الجهة المانحة للقرض وكذلك تصنف حسب جنسية البلد " السندات الأجنبية " وحسب عملة البلد " الأورو دولار ". كما تتصف كذلك حسب فترة الإستحقاق فمنها سندات قصيرة وأخرى متوسطة وأخرى طويلة الأجل, ونذكر هنا بعض التصنيفات الأكثر إستعمالا:

2-2-1/ تصنيف السندات الدولية حسب الجهة المصدرة للسند:

يمكن أن تكون الجهات المصدرة للسندات على مستويات مختلفة من حيث السلم الإداري والحكومي ومن حيث الأهمية السياسية والإقتصادية وعلى هذا الأساس يتحدد نوع وجهة القرض الذي يمكن منحه للجهات العامة أو الخاصة:

الشكل 02: تصنيف السندات الدولية حسب الجهة المصدرة للسند



2-2-2/ تصنيف السندات حسب جنسية البلد " السندات الأجنبية ":

ويقصد بها السندات الأجنبية هي تلك السندات التي تباع في * -القطر الأجنبي وتحسب بعملة ذلك البلد فمثلا عندما تقوم شركة " Volvo سويدية ببيع سندات في الولايات المتحدة الأمريكية فيتم تقييم السندات بالدولار باعتبارها سندات أجنبية.

2-2-3/ تصنيف السندات حسب عملة البلد " سندات الأورو دولار ":

وهي عبارة عن سندات مقيمة بالدولار الأمريكي تطرح تطرح للإكتتاب في دولة أوروبية فتقيم بالأورو دولار وتصبح سندات دين أورو-دولار. فمثلا عندما تصدر شركة جزائرية سندات محرة بالدولار الأمريكي وقامت بطرحها للإكتتاب في أسواق رأس مال أوروبية فهذه السندات يطلق عليها " سندات أورو-دولار وتنقسم سوق السندات الدولية عامة الى:

- **سوق اليورو-سندات:** اليورو سند هو ورقة مالية تستفيد من وضع ضريبي مميزة، وتصدر باليورو عملة، بواسطة مجموعة دولية (syndicat International) من المصارف، وتوظف خارج البلد الذي استخدمت عملته في تحرير القرض. أن وجود مجموعة (Syndicat) إصدار، فعليا دولية، يشكل نقطة انطلاق تسمح بنشر للأوراق المالية عبر العالم، لكي يكتب بها مستثمرون أجنبان. إلى هذا الفارق الأساسي بين اليورو . سندات والسندات المحلية تضاف مجموعة من الفوارق الأخرى الهامة أيضا، فاليورو . سند يتمتع بوضع ضريبي استثنائي . والميزة التي يستفيد منها هذا الأخير تتمثل في إعفائه من الاقتطاع الضريبي عند المنبع، من جانب البلد المصدر. هذا النظام هو استثنائي ، من قبل الأجهزة الضريبية المختصة.
- **أسواق الإصدارات الأجنبية:** يقتضي عدم المزج بين أسواق الإصدارات الأجنبية وأسواق اليورو سندات. فالإصدارات الأجنبية هي كناية عن إصدارات يقوم بها "غير مقيم" بواسطة مجموعة من

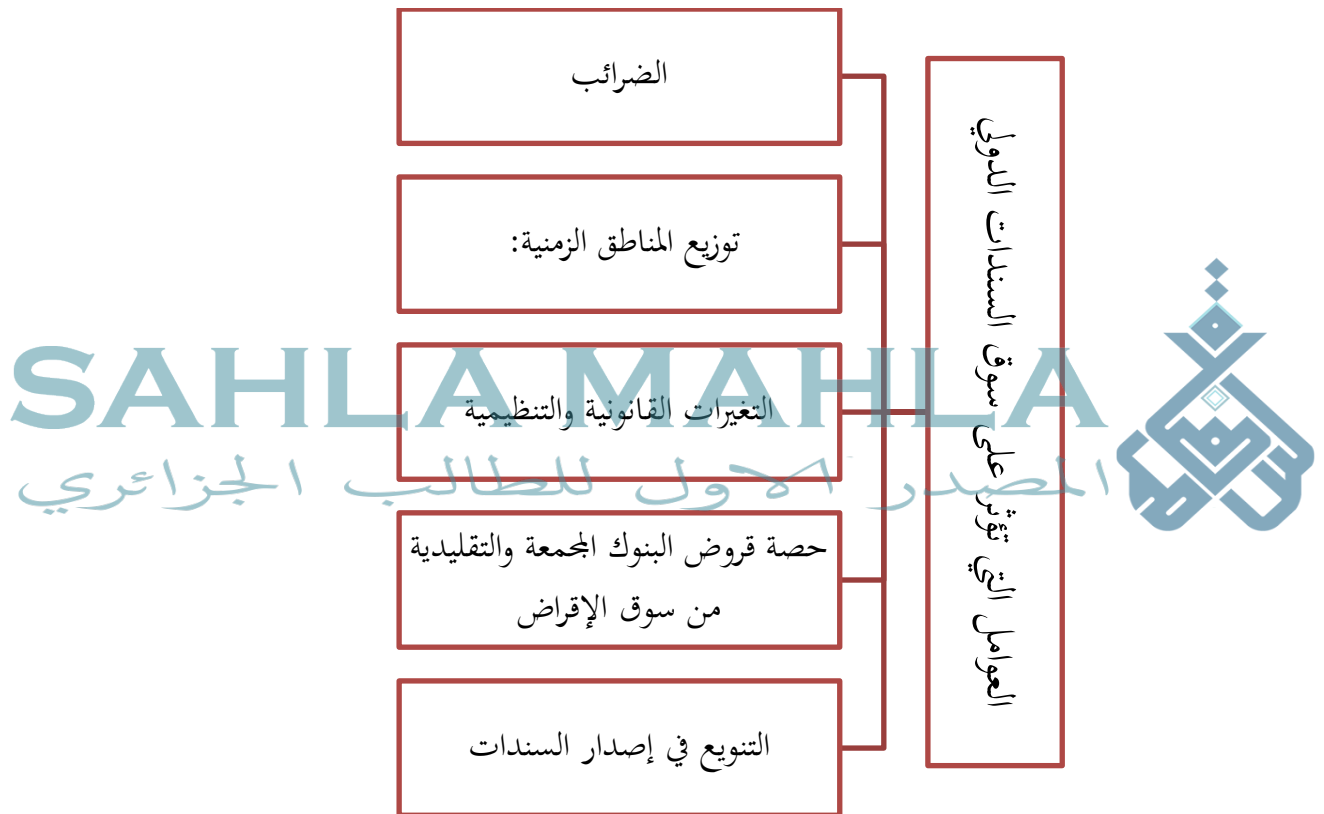
المصارف (Syndicat) على أن تحرر، عادة، بعملة البلد الذي حصل فيه الإصدار، وتوظف كذلك بشكل أساسي في البلد المذكور.

ويجب على من يلجأ إلى هذا النموذج من الإصدارات أن يتقيد بالإجراءات المتبعة في بلد الإصدار، خاضعا في الآن عينه للنظم القانونية المطبقة. وتشترك السندات الأجنبية مع اليورو. سندات في الإعفاء من الاقتطاع الضريبي عند المنبع، وفي حال عدم وجود هذا الإعفاء يفترض أن يحصل المكتتبون على معدل مردودية أعلى من ذلك الذي تحققه باقي السندات المحلية. وهذا ما يجذب الكثير من انتباه لصيغة الإصدار الأجنبي.

المطلب الثالث: العوامل التي تؤثر على سوق السندات الدولي:

ويمكن تلخيصها في الشكل التالي:

الشكل 03: العوامل المؤثرة على سوق السندات الدولية



2-2-4/ مزايا ومخاطر التعامل بالسندات الدولية:

أ) المزايا: وتتمثل في:

✓ تعدد عملات الإصدار: تصدر السندات الدولية بعملات مختلفة ويبقى الدولار هو العملة المفضلة لإصدار هذه السندات يليه المارك الألماني و بالتالي التقليل من المخاطر.

✓ جمع المدخرات وإعادة توزيعها على نطاق دولي: يقوم سوق السندات الدولية بتجميع المدخرات على اختلاف أحجامها وإعادة توزيعها على نطاق دولي واسع بين مختلف فئات المقترضين الذين يفضلون هذا النوع من الاقتراض.

✓ السيولة النقدية العالية: تمتاز بالسيولة العالية وإمكانية تحويلها إلى نقود عن طريق بيعها عند الحاجة.

✓ انعدام حق المراقبة والإشراف: بالنسبة للسندات الدولية فإن الجهة التي أصدرت السندات لا تلتزم بأوجه استثمار محدد. كما لا تسمح بالمراقبة والإشراف على المشاريع المزمع تنفيذها حيث لا يجد المقرض نفسه مجبر على صرف القروض في أوجه محددة.

3/ سوق السندات في اليابان كمثال:

تتوزع السندات في اليابان بين مجموعات ثلاث: السندات الحكومية والسندات الخاصة وأخيرا السندات الأجنبية بالين. أما فيما يتعلق بتداول تلك السندات في البورصة، فتقتضي الإشارة إلى أنه لم تنشأ بورصة للسندات في كل من Tokyo و Osaka و Nagoya إلا اعتبارا من العام 1969. حاليا 95% من العمليات على سندات "تجري في السوق خارج التسعير وهذه السندات المسعرة في البورصة نجتذبه على وجه الخصوص، المصارف المتمركزة في المدن، لأنها قابلة للحسم في المصرف المركزي (Banque du japon)، أو أنها يمكن أن تكون أيضا موضع رهن، مقابل السلفات الممنوحة.

الثلاث من السندات، المشار إليها أعلاه، تشتمل على العديد من النماذج المختلفة. وإذا كانت السندات العامة تتوزع بين سندات دولة وأوراق مالية حكومية قصيرة الأجل، بالإضافة إلى العديد من السندات الأخرى، فإن السندات الصادرة عن القطاع الخاص تتوزع بين سندات مصرفية وسندات صناعية وسندات صناعية قابلة للتحويل.

3-1/ السندات العامة:

هذه السندات تتضمن سندات دولية طويلة الأجل، والأوراق المالية العامة (الحكومية) القصيرة الأجل والسندات الصادرة عن البلديات. وإلى هذه النماذج الثلاثة، تضاف أيضا السندات المضمونة من قبل الدولة.

✓ سندات الدولة طويلة الأجل:

لم تقم الدولة اليابانية بإصدار سندات طويلة الأجل إلا بعد العام 1966، وجميع هذه السندات كان قد أمتصها السوق. أما إصدارها فقد حصل عبر عقود للاكتتاب، ولتفويض عرض سندات جديدة، طرفها البنك المركزي الياباني، بصفته وكيلا للحكومة فيما يتعلق بالدين العام، من جهة، وهيئة الاكتتاب الممثلة لمجموعة من المصارف (de souscription Syndicat)، من جهة ثانية، هذه الهيئة، أي "Syndicat".

تأخذ "Syndicat" على عاتقها العرض العلني للسندات، وتقبل بالاحتفاظ بالجزء غير المباع منها. ولا يستطيع الأفراد شراء سندات دولة طويلة الأجل إلا بواسطة بيوت الأوراق المالية الأعضاء في Syndicat.

✓ الأوراق المالية العامة (الحكومية) القصيرة الأجل:

بدأت الحكومة اليابانية، منذ العام 1886، بإصدار سندات قصيرة الأجل. حالياً تصدر ثلاثة أنواع من هذه السندات: سندات الخزينة، سندات التموين وسندات صندوق القطع.

● سندات الخزينة **Bon de trésor**

إصدار هذه السندات يتحدد على ضوء الحساب العام للخزينة الذي لا يكون متوازناً على الدوام، حدها الأقصى في المقابل، يجب أن تسدد السندات المصدرة خلال نفس السنة الضريبية.

● سندات التموين **Bon ravitaillement**

هذه السندات تصدر لحساب خاص بضبط التموين. ففي فترة ما بعد الحرب، تم ضبط ودعم زراعة الأرز الذي يعتبر غذاء أساسياً للسكان. فالمحصول الذي يشتري من قبل الحكومة يعاد بيعه وبواسطتها أيضاً، إلى المستهلكين، بسعر أدنى، ومع أن الدخل المتأني من هذه المبيعات قدر يحافظ إلى حد ما، على استقرار الأسعار، فإن التسديدات ليست دائماً على نفس الحال من الاستقرار؛ لذلك فإن هذه السندات تصدر بكميات هامة خلال أشهر تموز وأيلول وكانون الأول

● سندات صندوق القطع **(Bon Fonds de change)**

تصدر هذه السندات لتغطية أوجه العجز المؤقت، في الحساب الخاص بالصرف، التي تنشأ عن المشتريات الصافية للعملة الأجنبية. الإجراءات المتعلقة بإصدار جميع هذه السندات العامة (الحكومية) القصيرة الأجل هي التالية: كل أسبوع، تقرر الحكومة الحجم الملائم على أساس المبلغ الذي يتطلبه الحساب المصدري. يتكون الطلب من المبلغ الجديد المطلوب مضاف إليه التحويل أو التسديد للسندات المصدرة سابقاً.

✓ السندات البلدية **(Bons municipaux)**:

للسلطات المحلية (المقاطعات، المدن، القرى الخ، ...) الحق بإصدار سندات طويلة الأجل. تباع هذه السندات للجمهور بواسطة بيوت الأوراق المالية وبواسطة البنوك أيضاً اعتباراً من العام 1983. أن جزءاً هاماً من هذه السندات يوظف مباشرة لدى المؤسسات المالية والأجهزة الأخرى التي ترتبط بعلاقات وثيقة مع المصدر (البنوك المحلية مثلاً **Les Banques régionales**).

✓ السندات المضمونة من قبل الدولة **Obligations garanties par l'Etat**:

تصدر هذه السندات من قبل أجهزة متصلة بالدولة كالاتحادات العامة **Corporations publiques** وبعض الشركات والمؤسسات التي تنشأ بقوانين محددة مثل **Japan Airline**. تقوم الحكومة بضمان تسديد أصل الدين ودفع الفوائد هذا لا يعني بالضرورة أن جميع إصدارات هذه المؤسسات، المشار إليها مضمونة من قبل الدولة. والجزء غير المباع من هذه السندات تكتتب به مع المصارف وبيوت الأوراق المالية. يشار أخيراً إلى أن السندات البلدية والسندات المضمونة من قبل الدولة تشكل مجتمعة حوالي 20% من إجمالي السندات في السوق.

✓ السندات الصادرة عن القطاع الخاص Obligations privées

تتوزع السندات الصادرة عن القطاع الخاص بين نموذجين أساسيين:

1- السندات المصرفية:

توجد ست مؤسسات مالية لها الحق بإصدار هذه السندات (من ضمنها ثلاث مصارف أقراض طويل Banque de Tokyo، la banque coopérative centale، والسندات المصرفية هي بدورها على نوعين:

- السندات التي يكتب عادة بمعظمها من قبل المؤسسات المالية وزبائن المصدر مع أنها معروضة تقنيا على الجمهور.

- السندات التي تخصص بالدرجة الأولى للمستثمرين الفرديين، الذين يشترونها بواسطة بيوت الأوراق المالية

2- السندات الصناعية:

تقوم بإصدار هذه السندات الشركات التجارية والصناعية الخاصة وهي تتوزع بين أربع فئات: AA، A، BB، B. تبعا لحجم أصول المصدر الصافية، المالية وكذلك معامل ربحه. هذا التصنيف يتقرر عند الإصدار، والمردود العائد للمستثمرين يتحدد بين 0.25% فوق أو دون معدل الفائدة المطبق على هذه الفئة.

3-2/ السندات الصناعية القابلة للتحويل إلى أسهم:

كانت قليلة جدا، وجميعها كان قابلا للتحويل إلى أسهم بالقيمة الاسمية. بعد ذلك، أصدرت، أكثر فأكثر، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم بسعر السوق. في العام 1982 أقدمت حوالي 500 شركة على إصدار سندات قابلة للتحويل بسعر السوق بما مجموعه 3000 مليار ين. أما استحقاق هذه السندات فهو عادة لعشر سنوات.

3-3/ السندات الأجنبية بالين:

المصدر الأهم كان البنك الدولي الذي تبعه البنك الآسيوي للتنمية. هذه الإصدارات، المسعرة بغالبيتها في بورصة طوكيو، كانت قد واجهت العديد من الصعوبات التي تعزى للأسباب التالية:

- يتمتع السوق المالي الياباني بميزة خاصة ففي حال كان عرض رؤوس الأموال أدنى من الطلب عليها، فإن الأولوية تعطى للقروض الداخلية. وقد حصل وأن أخرت، أو حتى سحبت، فعلا إصدارات أجنبية عدة بالين.

خاتمة:

لقد حاولنا من خلال البحث المتواضع معالجة موضوع الأسواق المالية الدولية منذ ظهوره وتطوره وخصائصه والخدمات التي يوفرها للمتعاملين

تقوم السندات الدولية بالعملات الدولية المختلفة " عملية الإصدار " أي أن سوق السندات الدولية مرتبط ارتباطا وثيقا بأسواق العملات وما يسودها من اضطرابات وتقلبات مستمرة تؤدي في النهاية تؤدي إلى التأثير على قرارات المستثمرين من جهة وإلى زيادة القيود التي تلجأ إليها السلطات النقدية المحلية من جهة ثانية. وذلك بهدف

حماية الإقتصاد الوطني من النتائج السلبية التي تصاحب تلك التقلبات في الأسواق النقدية والمالية الدولية. مما يضطرها في الأخير إلى إعادة تقييم العملة .

بالإضافة إلى ذلك فقد يتحمل المستثمر " المقرض " في السندات الدولية خسارة غير متوقعة عندما يكون أجل التسديد خلال مرحلة يمر بها الإقتصاد الدولي بحالة من التضخم النقدي وإنخفاض القوة الشرائية للنقود. لأنه شارك في الإكتتاب بنقود ذات قوة شرائية عالية ولكنه يتسلم عند الإستحقاق سند القرض نقودا ذات قوة شرائية منخفضة.

ونستنتج من هذا أن سوق السندات الدولية مرتبط جوهريا بما يسود سوق العملات الدولية من مظاهر الإستقرار أو عدم الإستقرار وذلك من حيث العرض والطلب أو من حيث أسعار الفائدة لمختلف الآجال.



المحاضرة الثالثة: سوق الفوركس.

مقدمة:

يعتبر التعامل في الاسواق و المجالات الدولية من الانشطة الاقتصادية التي اتجهت اهميتها النسبية في الوقت الحاضر الى زيادة بشكل ملحوظ ، اذا ان ظروف النشاط الاقتصادي في العالم ، و ما يرتبط بها من تداول العملات الخاصة بمختلف الدول ، جعلت هناك دولا لديها فائض من النقد الاجنبي تبحث عن وسيلة او مجالات لتوظيفه ، و ذلك في الوقت الذي تعاني فيه دول اخرى من عجز او نذرة النقد الاجنبي ، الامر الذي يدفعها الى شراء ما تحتاج اليه من عملات الاجنبية الضرورية لتمويل احتياجات التنمية الاقتصادية و الاجتماعية ، فتلجأ الى الاسواق المالية العالمية .

1/ ماهية سوق الفوركس :

1-1/ تعريف سوق الفوركس : يقصد بسوق العملات الجنبية ذلك الاطار الذي يحقق تلاقي البائعين و المشترين للعملات الاجنبية ، و الذين يشترون في كافة انحاء العالم خاصة في المراكز المالية الكبرى مثل نيويورك و لندن ، باريس ، و طوكيو..... الخ .

و ترتبط هذه المراكز المالية ببعضها البعض بواسطة شبكات التلكس و التيليفون ، الفاكس و غيرها . كما ان هذه المراكز يوجد لديها ترتيبات تحقق سهولة انتقال العملات او الاموال من سوق الى اخرى ، و هو ما يحقق تقارب اسعار العملات في كافة الاسواق ، حيث ان قوى العرض و الطلب و هي اساس عمل سوق المنافسة الكاملة تعتبر الاساس الذي تعتمد عليه الاسواق المذكورة في تحديد اسعار العملات الاجنبية المتجانسة في مختلف الاسواق ، اذا ان الدولار الامريكي او الجنيه الاسترليني او غيره في سوق لندن ، يعتبر متجانسا مع الدولار الامريكي او الجنيه الاسترليني في سوق نيويورك ، او في سوق طوكيو او غيرها ، و بعبارة اخرى فان سوق العملات الاجنبية ليس مكانا او موقعا جغرافيا .

كما يمكننا تعريفه على انه سوق يستفيد فيه المستثمرون من تغير اسعار صرف العملات الاجنبية ، و ذلك عن طريق مبادلة عملة بعملة اخرى ، و شراء العملات بسعر منخفض و بيعها بسعر مرتفع .

اذن ان السوق الدولية المالية للعملات الاجنبية و تعرف اختصارا بالفوركس (forex) او (fx) و هي اختصار باللغة الانجليزية لعبارة *forigne exchange market* و تعني التجارة او المضاربة بالعملات الاجنبية ، و هي سوق بين البنوك ، تنج للأفراد و المستثمرين و الحكومات و كذا الشركات و البنوك و المؤسسات المالية الاخرى و التعامل فيها من خلال الاسواق الفعلية او عن بعد بالاستعانة بالوسائط الالكترونية للتداول في ظل مستويات عالية من المخاطر .

و يقدر المحللون الماليون الحجم اليومي لتداول العملات في سوق الفوركس بحوالي 5 تريليون دولار اي 5 الاف مليار دولار يوميا ، بمعدل ما قيمته 72/3 مليار دولار من مختلف العملات الاجنبية تباع وتشتري كل دقيقة في العالم ، و هي اكبر 30 مرة من مجموع أسواق الاوراق المالية العالمية .

و بعمل الفوركس 24h في اليوم لمدة 5 ايام في الاسبوع ماعدا السبت و الاحد . و يتم تداول 5 انواع رئيسية من المنتجات المالية في الفوركس و هي :

-السوق المباشر او ما يسمى بالمعاملات الفورية .

-العقود الاجلة.

-العقود المستقبلية على العملات الاجنبية .

-عقود المبادلة على العملات الاجنبية .

-عقود الخيار على العملات الاجنبية

1-2/ نشأة سوق الفوركس و اللاعبين فيه :

ان تبادل العملة المحلية بالعملة الاجنبية قد و جد منذ ظهرت الحاجة الى عملات اجنبية من اجل اتمام مختلف المبادلات مع العالم الخارجي ، سواء عن طريق التجارة الدولية او التنقل السياحي و غيره من الاعراض ، و هناك من ارجع ظهور تبادل العملات الى البابليين ، غير ان سوق الفوركس بالمعنى المعاصر للكلمة بدا في التحديد في السبعينات بعد اھيار نظام بريتن وودز و اعلان الرئيس الامريكي عن الغاء ارتباط الدولار بالذهب و المرور نحو سعر الصرف الموعوم و التخلي عن سعر الصرف الثابت ادى الى نشاط سوق الصرف الاجنبي و الذي مر بالمراحل التالية :

***خلال السبعينات** : ان ينشط آنذاك بالطرق التقليدية حيث يكون للبنك المركزي و البنوك التجارية في هذا السوق ، حيث يعملان على توفير حاجة عملائهم للعملة الاجنبية سواء كانوا افراد او مؤسسات ، و تميزت هذه المرحلة بكثرة تدخل البنوك المركزية من اجل المحافظة على قيمة العملة المحلية مقابل التقلبات التي قد تطرأ عليها ، كما تميزت بارتفاع درجة المخاطرة مما يجعل التعامل في هذا السوق مقصورا على البنوك الكبرى .

* **خلال الثمانينات** : الشركات التي كانت تتعامل في السوق العملات عبر البنوك بدأت اغراضها من التعامل تتعدد فلم تعد تكتفي بتلبية الحاجة للعملة بل بدأت تضارب في العملات و تحقق الفوائد .

من التجارة فيها ، وكان التعامل في هذا السوق يتم عن طريق السماسرة بالهاتف و ازداد عدد المتدخلين في هذا السوق غير انه في هذه المرحلة كان يتضمن دفع رسوم سمسرة باهظة ، كما ان الفرق بين سعر البيع و الشراء كان كبيرا و هو ما يجعله حكرا على الشركات الكبيرة و الافراد الاثرياء

***خلال التسعينات** : قام بنك التسويات بالعديد من الصلاحيات على هذه السوق منها مركز جميع الوسطاء و السماسرة المتعاملين في هذا السوق ، و موازاة مع ظهور التقنيات الحديثة للاتصال كالأنترن و كذا تزايد الحاجة للعملات الاجنبية نتيجة التطور و توسع الاسواق المالية الدولية و زيادة تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر و زيادة حركة التنقل بين مختلف البلدان هو ما أدى و سمع للبنوك و المؤسسات المالية في اواخر التسعينات بفتح منصات افتراضية تعرض فيها اسعار البيع و الشراء لمختلف العملات الأجنبية و هو ما جلب اهتمام العملاء و تحولت

المنصات الى استقطاب او امر البيع و الشراء و اصبحت الاسعار تحدد الكترونيا و زاد الاقبال على هذه السوق من مختلف مناطق العالم و سمح حتى لصغار المستثمرين من الافراد و البنوك من التعامل فيه .

1-3/ اللاعبين في سوق الفوركس:

يتمثل اللاعبون في الفوركس في:

✓ **البنوك العالمية:** ليس خافيا على احد ان البنوك هم اكبر و اهم اللاعبين في ساحة تجارة العملات العالمية ، هم يجرون الاف من الصفقات اليومية على مدار الساعة ، تبادلوها بين بعضهم ، او مع البنوك او المستثمرين العاديين . عبر ممثلهم الدائمين في هذا المجال ، و لا يخفي ايضا ان التأثير الاكبر في تحريك السوق و تحديد و جهته ينحصر في يد كبار البنوك العالمية ، اذا ان صفقاتكم اليومية تبلغ مليارات الدولارات .

✓ **البنوك المركزية:** البنوك المركزية تحري صفقاتها في هذا السوق بتكليف من حكوماتها ، و هي تتحرك في معظم الاحيان للتأثير في مجرى الوجهة التي تتخذها عملتها الخاصة ، بحسب المصلحة التي تنسجم مع سياستها المالية ، و تحمي بالتالي مصالحها الاقتصادية .

✓ **الصناديق الاستثمارية:** هي تعود في معظمها الى مؤسسات استثمارية ، او صناديق تقاعد ، او شركات تامين ، تتدخل في السوق بحسب ما تمليه مصالحها اشهر هذه الصناديق نذكر "كوانتوم" وهو الصندوق الذي يملكه المستثمر المشهور "جورج سوروس" وهو الذي كتب تاريخا في هذا المجال و مازال يعتبر من اكبر المستثمرين القادرين على توجيه التأثير في مجرى السوق .

✓ **عملاء تجارة العملات:** مهمة هؤلاء تنحصر في الربط الدائم بين المشتريين و البائعين بتعبير اخر هم يتحركون من جهة كالوسطاء بين مختلف البنوك ، و من جهة ثانية بين البنوك و المستثمرين العاديين ، و مقابل عملهم هذا تراهم يحتسبون عمولة او ما يسمى برد كرج .

✓ **الأشخاص المستقلون:** هؤلاء هم الاشخاص العاديون الذين يجرون يوميا عمليات تبديل هائلة بين العملات لتمويل رحلاتهم المزمعة . او لتأمين الحصول على مراتبهم ، او على تقاعدهم ... الخ .

1-3/ الخصائص المميزة للفوركس :

- **السيولة:** يستند السوق على اموال طائلة غير محدودة تمكن من فتح للعملات في تلك اللحظة لدى الدرجة العالية من السيولة الحاذبة و الهائلة و تمكن من فتح و اغلاق اي صفقة و بأي حجم .
- **الفعالية:** نسبة لعمل السوق على مدار الساعة فأنه ليس على المتاجرين حدث معين كما يكون الحال في البورصات و الأسواق الأخرى.
- **مرونة المعاملات:** بتميز نظام المتاجرة في السوق بالمرونة اذن انه يخطط يمكن فتح حسب رغبة المستثمر الشيء الذي يمكنه من ان يخطط مسبقا نشاطاته .

- **التكلفة :** ليس لسوق الفوركس تقليديا اي منصرفات عمولة او اي منصرفات الفرق بين سعر العرض و سعر الطلب .
- **الأسعار الموحدة :** نسبة لدرجة الشيء الذي يجنب المستثمر مشكلة التذبذب المستقبلي او البورصات و اسواق النقد الاخرى حيث تباع في وقت معين من العملة .
- **اتجاهية السوق :** ان لدى اي حركة من عملات السوق اتجاه معين و تعطي كل عملة محددة تغير لسعرها مع الزمن خاص بها فقط الشيء الذي يؤدي الى التعامل في السوق بحكمة .
- **حجم الهامش :** يحدد في سوق الفوركس حجم القرض المسمى بالهامش للمتعامل و ذلك للبنك او مكتب السمسرة الذي يعطيه المخرج للسوق ويكون تأمينا قدره 1000 دولار يمكنه عقد صفقة تساوي 100 ألف دولار ان تقلبات أسعار العملات يجعل هذا السوق مربحا و لكنه كبير المجازفة كذلك .

2/ التداول و العوامل المؤثرة في سوق الفوركس :

2-1/ التداول في سوق الفوركس :

سوق الفوركس سوق لامركزي يعمل من خلال و سائل الاتصال المختلفة حول العالم دون وجود مقر جغرافي محدد كمركز للتداولات ، حيث يعمل السوق على مدار 24 ساعة و لمدة خمسة أيام و أسبوعيا من بداية التداول يوم الاثنين و حتى نهاية يوم الجمعة ، و يغلق يومي السبت و الأحد عطلة نهاية الأسبوع عالمية . نصر التداولات بأربعة فترات رئيسية هي فترة التداول الأمريكية ، الأوروبية ، الآسيوية ، و الأسترالية و بذلك لا يتوقف التداول طوال اليوم حيث أن هذه الفترات تتداخل مع بعضها البعض و تستمر لليوم التالي .

و كما قلنا سابقا فالفوركس هو سوق صرف العملات الأجنبية إذ فأن المتداولين يتداولون على عملات الدول و أشهر هذه العملات هي عملات الدول الكبرى و التي لها نقل اقتصادي و تتمثل في ما يلي :

الجنيه استرليني	اليورو
الدولار الأسترالي	الدي الياباني
الدولار الأمريكي	الدولار نيوز لندي
الدولار الكندي	الفرنك السويسري

حيث أن التداول في سوق الفوركس يتم بنظام الأزواج حيث يتم جمع كل عمليتين معاني زوج واحد ليتم تداول عملة مقابل الأخرى و يعني بيع عملة مقابل شراء عملة أخرى في نفس الوقت أي أن زوج العملات يحتوي على عمليتين ، عملة أساس و عملة مقابلة ، و لكل زوج من أزواج العملات سعر الصرف ، يعبر عن المطلوب دفعه من عملة الأساس للحصول على وحدة واحدة من العملة المقابلة . على سبيل المثال:

$$\text{Euriusd}=1.17189.$$

$$\text{سعر الصرف}=1.17189 \quad \text{عملة المقابلة}=\text{usd.} \quad \text{عملة الأساس}=\text{eu.}$$

و أسم الزوج هنا هو يورو دولار .

و للحصول على يورو واحد ، ينبغي دفع مقابلها 1.17189 دولار أمريكي ، أي ان اليورو يساوي دولار واحد و 17 سنت . "بالإضافة الى الرافعة المالية التي تعتبر جزئاً مهماً في سوف الفوركس و التي يمكننا القول على أنها القدرة على التحكم أو التداول بمبالغ كبيرة جداً و ذلك بالاستخدام مبلغ صغير جداً من أموالك الحقيقية المودعة في شركات الوساطة ، في الرافعة المالية هي تسهيل تقديمه شركة الوسطى للمستثمر أو المضارب بحيث يمكنه المتاجرة أضعاف حجم رأس المال الذي يملكه ، فعليه سبيل المثال اذا كانت شركة الوساطة توفر رافعة مالية (1:50) فهذا يعني ان الشركة توفر للمستثمر امكانية التداول ب50 ضعفا حجم صفقاته في السوق ، و يتم اعادة هذا التسهيل للشركة مباشرة بعد اغلاق صفقة التداول و سيتم حساب الربح أو الخسارة المحققة من الصفقة يضاف أو يخصم من رأس المال الأصلي .

تعمل الرافعة مالية في الفوركس من خلال النظام يسمى نظام الهامش و يعتبر نظام الرافعة المالية و الهامش نظاما واحد متكامل لا ينفصل أحدهما عن الآخر حيث يتم من خلالها التداول في الفوركس و الهامش هو مبلغ صغير يتم حجزه من رأس المال يسمح للمتداول من فتح صفقة تداول جديدة للسوق و يتم تحديد هذا المبلغ بناء على حجم عقد التداول في الفوركس بالإضافة الى مقدار رافعة المالية ، و لا يعتبر الهامش رسماً أو عمولة و انما هو بمثابة ضمان على قدرة المتداول ابقاء صفقة التداول مفتوحة في سوق الفوركس ، و يتم اعادة هذا المبلغ مجددا لرصيد الحساب بعد و اغلاق الصفقة ، و يستخدم وسيط التداول مبلغ هامش لحماية و تغطية اي خسائر قد تحدث للحساب أثناء التداول ، و تكون قيمة الهامش المطلوب الصغيرة جداً مقارنة بحجم صفقة التداول في السوق .

2-2/ العوامل المؤثرة في سوق الفوركس .
ان سوق الفوركس على الرغم من أنه كبير و واسع الا أنه يتأثر من كل ما يجعل أسعار الصرف العملات فيه تتغير ، و عليه فان العوامل التي تتحكم فيه هي :

❖ **التجارة الدولية:** يعتبر التداول السلع و الخدمات ما بين الدول السبب الأقدم لطلب و عرض العملات ، فسعر العملة يعتمد على تدفق الواردات و الصادرات فاذا كانت للدولة سلع قابلة للتصدير فان كل زيادة في مصادرها يعني زيادة الطلب على عملتها ما يعني ارتفاع سعر عملتها في مقابل انخفاض سعر الصرف عملة الدولة المقابلة .

❖ **حركة رؤوس الأموال :** في الوقت الحاضر يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر و المحفظي من أكثر العوامل التي تأثر على سعر الصرف عملة الدول ما فالدولة التي تجذب رؤوس الأموال الأجنبية ترتفع قيمة عملتها نتيجة زيادة الطلب عليها ، و العكس فخرج رؤوس الأموال يعني انخفاض قيمة العملة المحلية .

❖ **التغير في الأسعار :** ارتفاع الأسعار المحلية في حالة ما اذا كان للدولة سلع قابلة للتصدير يؤدي الى انخفاض تنافسيتها و هو ما يؤدي الى انخفاض طلب عليها فتتخفص قيمة العملة المحلية مقابل الاجنبية

❖ **المضاربة:** و هو وجود فئات في السوق تسعى الى تحقيق الربح عن طريق الاعتماد على توقعاتها حول مستقبل عملة معينة و هو ما قد يؤثر على اتجاه سعر الصرف للعملة التي تبني حولها التوقعات .

❖ **قوة الاقتصاد:** كلما كانت اسس الاقتصاد لدولة ما قوية كانت عملتها مستقرة و قوية ، و قوة الاقتصاد تقاس بالعديد من التغيرات منها التوازن المالي ، الاحتياطات ، معدل التضخم ، حساب رؤوس الأموال ، الالتزامات الخارجية ، و النتائج المحلي الاجمالي ... الخ .

❖ **السياسات الحكومية:** في الدول التي تكون فيها سعر الصرف منبت أو مسير فان البنك المركزي سيكون لاعبا رئيسيا في سوق الصرف الأجنبي ، فالبنك يؤثر على قيمة العملة عن طريق عملية بيع و شراء العملة ، كما يؤثر عليها من خلال معدل الفائدة .

❖ **عملية البورصة:** كلما امتلك البلد بورصات قوية و نشطة و جاذبة للمستثمرين الأجانب ادى ذلك الى زيادة الطلب على العملة الدولة من أجل الاستثمار في مختلف الأسهم و السندات .

❖ **العوامل السياسية:** في العادة فان الاستقرار السياسي يؤدي الى زيادة النمو و بالتالي استقرار قيمة العملة ، و بشكل عام فان سوق الفوركس حساس لكل المعطيات السياسية مما لها انعكاس مباشر او غير مباشر على العملة ، كتغير الرؤساء و اجراء الانتخابات و تغير احزاب الحكم و لاضطرابات السياسية العسكرية... الخ .

❖ **معدل الفائدة:** في ظل وجود أسواق نقدية و المالية متطورة في الدولة فان كل زيادة أو نقصان في معدل الفائدة سيكون له تأثير مباشر على قيمة العملة ، فارتفاع سعر الفائدة مثلا في الو.م.أ يؤدي الى دخول رؤوس الأموال بحثا عن العائد المرتفع و هو ما يؤدي الى ارتفاع سعر الصرف الدولار مقابل العملات الأخرى و يحدث العكس في حالة انخفاض معدل الفائدة .

❖ **الأحداث و الحوادث الغير متوقعة:** كالكوارث الطبيعية التي تؤثر بالسلب على قيمة عملة هذه الدولة .

2-3 مزايا و عيوب سوق الفوركس: سوق العملات أو الفوركس كسوق مالي له طبيعة خاصة فرضتها خصائص ومميزات اكتسبها في رحلة تطوره وكان لها أثرها في آلية التداول فيه وحتى في طريقة إدارة مخاطر الاستثمار في العملات ، ومن أهم هذه المميزات و العيوب نجد مايلي:

✓ **المزايا:** أهم مميزات سوق العملات الأجنبية:

- السيولة الضخمة و حجم التداول العالي في الفوركس : سوق الفوركس أكبر الأسواق المالية و أعلاها سيولة بسبب وجود فئات عديدة تتداول وفي السوق ، وهذه ليست ميزة واحدة فحسب ، بل نتج عنها ميزتين أخرتين كان لهما دور قوي في دعم وتطور وانتشار سوق العملات هما:

■ التنفيذ اللحظي لأوامر التداول : تنفيذ صفقاتك على العملات يتم بشكل فوري للفوركس اي دون تأخير لأوامر البيع و الشراء لتوافر كميات هائلة من العروض و الطلبات على كل الأسعار على عكس الأسواق المالية الأخرى قليلة السيولة حيث يحدث نوع من التأخير في التنفيذ في صفقات الشراء.

■ الشفافية و صعوبة التلاعب في حركة الأسعار : بحجم تداول يومي يصل في المتوسط الى 6,6 تريليون دولار أمريكي (6600مليار دولار) يجعل التلاعب في اسعار السوق من قبل المتداولين في سوق الفوركس مستحيلا لأن ذلك سيتطلب سيولة ضخمة بخلاف ما يحدث في أسواق الأسهم من تحكم المضارب أو المتداول في حركة سعر السهم نزولا أو هبوطا

- تداول الفوركس مفتوح 24 ساعة و لمدة 5أيام في الأسبوع : لا يوجد ما يسمى بجلسة تداول الفوركس على عكس سوق الأسهم مثلا الذي تكون فيه جلسة التداول مقيدة في وقت معين للافتتاح و الإغلاق لا يمكن تنفيذ صفقات قبله أو بعده ، فيمكن للمتداول ان ينفذ صفقاته في الفوركس طوال اليوم دون الحاجة الى التفرع أو التقيد بموعد جلسة محدد و يغلق سوق الفوركس في عطلة نهاية الأسبوع يومي السبت و الأحد فقط.

ويحدث ذلك نتيجة تتابع عمليات التداول في الفوركس خلال السواك و المراكز المالية المختلفة حول العالم، حيث يبدأ يوم التداول في الفوركس في نيوزيلاندا ثم استراليا و تحديدا في سوق سيدني، تليها طوكيو المركز المالي في اليابان و الممثل للفترة الآسيوية ثم هونغ كونغ و سنغافورة، وبعد ساعات قليلة يبدأ التداول في الشرق الوسط من البحرين ثم أوروبا و تحديدا من لندن أكبر المراكز المالية ليس فقط في أوروبا وإنما في العالم و أخيرا في الولايات المتحدة الأمريكية من نيويورك حيث ينتهي اليوم فيها ليبدأ من جديد يوم جديد في نيوزيلاندا.

- تداول الفوركس يتم بطريقة غير مركزية . OTC: ليس لسوق العملات حدود جغرافية ولا يقيّد التداول فيه بمكان محدد ، حيث يعمل السوق من خلال شبكات الاتصال الإلكترونية بنظام OTC ، مما يتيح الوصول للسوق وعرض الأسعار و التداول فيه من اي مكان حول العالم باستخدام منصة التداول أو برنامج للتداول في السوق .

- سهولة متابعة سوق الفوركس و حصر أو هبوط العملات: بالمقارنة بسوق مثل سوق الأسهم نجد أن هناك المئات وربما الالاف من أسهم الشركات المدرجة في البورصة ، مما قد يصعب عملية متابعتها و تحليلها والتقاء الفرص الأفضل من بينها للاستثمار أو التداول ، إنما في سوق العملات لدينا عدد محدود من أزواج العملات و التي يمكن التركيز عليها خاصة لو قمنا بمتابعة العملات الثمانية الأكثر سيولة وتداول .

- امكانية تحقيق الربح اثناء صعود أو هبوط العملات: بفضل نظام الأزواج يمكن في سوق العملات التداول في الاتجاهين الصاعد بالشراء و الهابط بالبيع وهذا يفتح الفرصة للمتداول من اقتناص مناطق الدخول في حال الدخول بيعا كما هو الحال مع الشراء .

- امكانية التداول بمبالغ بسيطة بفضل الروافع المالية : بفضل نظام الرافعة المالية و الهامش في سوق العملات تمكن صغار المضاربين الأفراد من التداول في الفوركس بعدما كان قاصرا على كبار المتاجرين و البنوك و المؤسسات المالية ن حيث يمكنك التداول في الفوركس بمبالغ لا تتجاوز مئات الدولارات .

- سهولة فتح حساب حقيقي في الفوركس : بسبب شبكات الاتصال و توفر وسائل التحقق من الهوية وانتشار شركات الوساطة يمكن لأي متداول بسيط التقدم بطلب فتح حساب مع الشركات الوسيطة و فتح الحساب في دقائق معدودة ، ولكن يجب توخي الحذر فإنه هناك معايير و اشتراطات معينة يجب عليك اتباعها أثناء اختيار شركة وسيطة في الفوركس.

✓ عيوب التداول في سوق العملات :

- درجة التقلب و نشاط الأسعار: في كثير من الأحيان تتعرض أسعار العملات إلى تقلبات قوية في العرض و الطلب بسبب حساسيتها للعوامل الاقتصادية و السياسية المختلفة ينتج عنها تحركات تعتبر عنيفة نوعا ما وغير متوقعة مما قد ينتج عنها خسائر للمضاربين الذين لا يهتمون بإدارة رأس المال و المخاطر بقدر اهتمامهم بالتحديد - المخاطر المرتفعة خاصة عند استعمال الرافعة المالية : تداول الفوركس باستخدام الرافعة المالية و نظام الهامش ينطوي على مخاطر كبيرة ، حيث ان الرافعة المالية سلاح ذو حدين ، فبقدر ما يمكن استخدامها بتعظيم الأرباح الناتجة من الفوركس بقدر ما تسبب في تعظيم الخسائر التي تلحق بالصفقات في حالة تحرك الأسواق عكس المتوقع - ضعف الجانب الإشرافي و التنظيمي : سوق العملات كما ذكرنا سابقا يعمل بنظام OTC أي أنه كما يطلق عليه سوق خارج البورصة ، لا توجد بورصة أو مقاصة تنظم عملياته بنفس القدر المتبع في سوق الأسهم مثلا ، لذلك لابد من توخي الحذر و انتقاء الوسيط بعناية لتجنب الاحتيال و أي مشاكل من جانب الوسيط قد تضر بمصلحة المتداولين.

3- مخاطر تداول الفوركس و طرق تجنبها: تداول العملات الأجنبية يعني التعامل مع العملة كسلعة تباع و تشتري و ذلك من خلال شركات وسيطة تقوم بتسهيل العملية في جميع أنحاء العالم من خلال وسائل التواصل المختلفة ، والهدف الأساسي من التداول الفوركس هو تحقيق ارباح عن طريق الشراء بسعر منخفض و البيع بسعر أعلى ، ولكن يجب ان مأخذ بالاعتبار ان لكل استثمار مخاطره الخاصة ، و أن تداول الفوركس ينطوي كغيره من الاستثمارات على بعض المخاطر بالرغم من المزايا المختلفة التي يتمتع بها .

3-1- أوجه مخاطر التداول في الفوركس

○ مخاطر الروافع المالية ونظام الهامش: تعد الروافع المالية من أحد مميزات سوق العملات الأجنبية، حيث أنها تتيح لصغار المستثمرين إمكانية تداول الفوركس لأضعاف حجم راس المال الخاص بهم وقد تصل تسهيلات شركة الوساطة الى تقديم روافع مالية تتجاوز ألف مرة حجم راي المال الأصلي ،وهي تعمل بنظام يسمى نظام الهامش ،وهو عن طريق حجز جزء صغير من راس المال لإتاحة تنفيذ صفقات كبيرة و تحقيق مكاسب مقبولة ومن الممكن أن تؤدي التقلبات في الأسواق الى إجبار المتداول على دفع هامش إضافي خلال أوضاع السوق المتقلبة ،سيؤدي الاستخدام العنيف للرافعة المالية الى خسائر كبيرة قد تتجاوز الاستثمارات الأولية أو رأس المال ، لذا فالرافعة المالية سلاح ذو حدين لأن دخول صفقة بحجم

أكبر يزيد حجم الأرباح كما يمكنه أن يزيد أيضا من حجم الخسائر ،أو بمعنى آخر الرافعة المالية أداة تكبير لنتائج الصفقة.

○ مخاطر معدلة الفائدة و أسعار الصرف: تجدر الإشارة إلى أن سعر الصرف يرتبط ارتباطا وثيقا بمعدل الفائدة في كل بلد ،فتميل معدلات الفائدة المرتفعة الى جذب المزيد من الاستثمارات الى البلد وعلى عملتها لأنها توفر للمقرضين في الاقتصاد عائدا أعلى مقارنة بالدول الأخرى قليلة معدلات الفائدة ،وعلى العكس سيؤدي انخفاض معدلات الفائدة الى سحب الاستثمار مما يضعف عملة الدولة و يقلل من قيمتها و بالتالي يجب على من يتداول في سوق الفوركس الانتباه لهذه العلاقة قبل بدأ اي صفقة ما ، و التخطيط لإدارة الصفقة قبل الخروج منها.

○ المخاطر الجيوسياسية - الدولية- :لابد من القيام بعملية تقييم عام للوضع الاقتصادي و السياسي للدولة صاحبة العملة التي ينوي المستثمر تداولها و يمكن أن نقسم أوجه المخاطرة الى فئتين رئيسيتين :

■ هي الفئة المباشرة و الواضحة، فمن الممكن أن تؤثر حالة عدم الاستقرار في بلد ما على عملته ،فعند وقوع أي حدث سلبي ، وشعور المتداولين بالقلق إزاء امكانية وقوع حدث سيء ،غالبا ما يحول المتداولين أموالهم بعيدا عن عملة تلك الدولة، وهذا ما يعتبر نوعا من العزوف عن المخاطرة ، وبالتالي تبدأ موجة بيعية على العملة مما يؤدي الى خفض قيمتها.

تظهر عندما تقوم دولة ما بخفض عملتها عمدا وتجدر الإشارة الى أن هدف الدولة عند القيام بمثل هذا الاجراء هو اتاحة فرصة لها للمنافسة بشكل أكثر فعالية فيما يتعلق بالجانب التجاري ،فالعملة أقل سعرا تجعل صادرات الدولة أقل تكلفة .

○ مخاطر العمليات أو مخاطر الطرف المقابل: يعتبر الطرف المقابل في التداول أو في أي معاملة مالية هي الشركات أو الأفراد التي تقوم بتوفير الأصول للمستثمر أو تنفيذ لصفقته ،و التي يتم من خلالها بدأ الصفقات و بالتالي تتمثل مخاطر العمليات أو مخاطر الطرف المقابل في تقصير أو تخلف الطرف المقابل عن الوفاء بالالتزام المبرم سواء في التنفيذ أو تسيير الصفقة .

3-2- سبل تجنب مخاطر تداول في الفوركس: هناك بعض الأمور المهمة التي لابد من وضعها في الاعتبار قبل البدء في التداول في سوق العملات ،منها ما هو مرتبط بالتداول نفسه و نفسيته اثناء التداول ،ومنها ما هو متعلق بإدارة راس المال و التعامل مع مخاطر السوق ،ومنها ما هو مرتبط بعملية التداول نفسها و ادارة الصفقة وجميعا لابد من الإلمام بها لضمان تقليل مخاطر التداول بقدر الامكان ومحاولة تحقيق النجاح و الأرباح من التداول في السوق .

○ تعلم التداول: يحتاج المتداول قدر الامكان تعلم كلما هو متعلق بمجال تداول الفوركس ،فبغض النظر عن خبرته في سوق العملات الأجنبية هناك موضوعات جديدة ومعلومات يحتاج معرفتها فعليه الاستمرار في القراءة و تعلم التداول و اي شيء يتعلق بسوق الفوركس.

○ عدم المخاطرة بأموال لا يمكن تحمّل خسارتها: تتمثل إحدى القواعد الأساسية لإدارة المخاطر في تداول الفوركس في أنه لا يجب المخاطرة بأكثر مما يمكن تحمّل خسارته، وكسر هذه القاعدة يعدّ أمراً شائعاً للغاية و خطأً متكرر لدى الكثير ، بسبب التعامل مع فكرة التداول على أنها وسيلة لكسب السريع الأمر الذي يحول عملية المضاربة في الأسواق المالية إلى مقامرة خاصة لأن توقع تحركات السوق يعدّ أمراً صعباً و بالتالي المتداول الذي يخاطر بأكثر مما يستطيع تحمله يعرض حسابه لخسائر كبيرة نظراً لتعرضه لضغط نفسي كبير يؤثر سلباً على قراراته .

لذلك يجب التقليل من حجم الصفقات ،أو أخذ وقت مستقطع لدراسة أسباب الخسائر ، أو أخذ استراحة للتمكن من تحديد صفقة ذات احتمالية عالية لتحقيق الأرباح.

○ استخدام أوامر وقف الخسارة :استخدام وقف الخسارة ليس اختيارياً في التداول ،فوقف الخسارة أحد الأدوات الرئيسية التي تسمح للمتداولين بحماية صفقاتهم من تحركات السوق الغير متوقعة، حيث يتم تحديد سعر معين بشكل مسبق يتم إغلاق التداول عنده بسورة تلقائية ، اي انه في حالة ما إذا تحرك السعر في الاتجاه المخالف للتوقعات و بدلا من الاستمرار في نزيف الخسائر و تراجع راس المال أمر وقف الخسارة يسمح للخروج من الصفقة عند القدر الذي يمكن تحمله من المخاطرة و الإبقاء على نسبة راس المال .

○ استخدام جني الأرباح: أمر جني الأرباح يعدّ مشابه لأمر وقف الخسارة ، و لكن يبدو من أسمه أنه أمر معاكس ، فإن أمر وقف الخسارة تمّ تصميمه من أجل إغلاق الصفقات تلقائياً لمنع المزيد من الخسائر ، بينما صمم أمر جني الأرباح من أجل إغلاق الصفقات تلقائياً بمجرد وصولها إلى مستوى معين من الربح .

○ الحكمة في استخدام الرافعة المالية: الرافعة المالية سلاح ذو حدين ، الإفراط في استخدامها يعني فتح مزيد من الصفقات أو استغلال فكرة أنها تتيح فتح صفقات كبيرة نسبياً عن حجم الحساب طمعاً في ربح أكبر ، ينتج عنه خسارة أكبر مما يمكن تحمّله لذلك يجب تحديد حجم المخاطرة المقبولة قبل البدء في التداول وعدم فتح صفقات عددها أو حجمها أكبر مما يمكن تحمل خسائرها.

○ وضع خطة التداول فوركس محكمة: احد أكثر الأخطاء شيوعاً البدء في التداول و تنفيذ الصفقات بدون وجود خطة تداول فعالة ، فإعداد خطة التداول من أهم الخطوات التي يجب اتخاذها قبل الشروع في عملية التداول ، ويمكن القول أن اعداد الخطة الصحيحة هي أول خطوات النجاح.

خطة التداول لا بد ان تحتوي أولاً على الأهداف من عملية التداول ، و التي لا بد ان تكون واقعية ، و حجم المخاطرة ومدى تقلبها ، وحجم الأموال التي يمكن خسارتها، ثم الاختيار المدروس لشركة الوساطة ، ثم وضع آلية التحليل الأخبار و بيانات الاقتصادية و أخيراً استراتيجية التداول المتضمنة طريقة التحليل و مكان و سبب دخول الصفقة ، و مكان و سبب الخروج منها.

- الاستعداد للأسواء دائما: لا أحد يستطيع توقع تحركات سوق العملات الأجنبية بصورة مؤكدة ، لكن هناك الكثير من الأدلة من الماضي على كيفية تحرك الأسواق في مواقف و أحداث معينة لذلك من المهم إلقاء نظرة على التحركات التاريخية لزواج العملات المراد تداوله مع الوضع في الاعتبار تلك التقلبات و اسباب السيناريوهات للتمكن من التعامل معها عند حدوثها.
- التحكم في العواطف: تداول الفوركس يعتمد بشكل كبير على نفسية المتداول ولن ينجح المتداول الذي يعتمد على العواطف و الأهواء ، فيجب على المتداول أن يكون قادرا على التحكم في عواطفه وعندما يتمكن من الوصول الى القدرة على التركيز و ترك العواطف ن و الاعتماد بسورة اكبر على البيانات مع قدر من التنظيم و الالتزام و ضبط النفس ، سينجح بتحقيق المكاسب.

الخاتمة :

*و في الاخير يمكننا القول ان الفوركس هو أسهل طريقة للحصول على أرباح عن طريق الانترنت و ذلك من خلال القدرة على إدارة المخاطر و إدارة رأس المال ، كما لابد لنا ان نبني علاقة سوق الفوركس بالأسواق الأخرى ومدى تأثيره عليها سواء أسواق راس المال أو اسواق البضائع ، حيث ان جميع السواق تخضع لظروف العرض و الطلب طبقا للمتغيرات الاقتصادية المختلفة ، و ترتبط بشدة بالدورة الاقتصادية ، فترتبط هذه السواق في ما بينها بعلاقات يمكن الاستفادة منها في عملية التحليل .

SAHLA MAHLA

المصدر الاول للطالب الجزائري



المحاضرة الرابعة: سوق الأسهم الدولية

مقدمة:

تختلف المعاملات التجارية باختلاف العصور و الوسائل المتاحة حيث شهد العالم تطوراً كبيراً في مجال التمويل و الاستثمارات، فأدى نمو التجارة العالمية و ترابط اقتصاد الدول و بعضها البعض إلى زيادة قوية انتقال رؤوس الأموال فيما بينها، هذا ما أدى إلى زيادة حجم و انتشار تجارة العملات و الأوراق المالية في أسواق المال العالمية.

ان الهدف الساسي من وراء العملية السالفة الذكر ، هو تحقيق العائد و على ضوء هذا الهدف يتم تصميم الخطط المالية المستقبلية التي من خلالها يتم تحديد المعايير التي اساسها يتم اختيار الاستثمار المناسب ، حيث أن الاحتفاظ بالأموال على شكل نقد سائل فيه مخاطرة وهذا ما يجعل المستثمرين في بورصة الأوراق المالية يفضلون تشكيل محفظة استثمارية متنوعة غايتها التقليل من المخاطر المحتملة .

1/ مفاهيم عامة حول الأسهم و خصائصها و أنواعها:

1-1/ تعريف شركة المساهمة:

قبل التطرق للحديث عن السهم نحاول أن نتعرف على مصدر هذه الأسهم و أكبر هذه الشركات المصدرة لهذه الأداة هي شركة المساهمة وبعدها نعرف السهم و خصائصه و أنواعه. تعتبر شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال، وهي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم و تتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بمقدار حصصهم ، ولكي يجوز للمستثمر على قسمة من رأس مال هذه الشركة المسمى بالسهم يحجي عليه أن يكتب في هذا السهم و معنى الاكتتاب هو اعلان الرغبة في الاشتراك في المشروع الذي تقوم به الشركة مقابل دفع حصة في رأس مالها ن فعن طريق الاكتتاب يحمل ذلك المستثمر صفة المساهم.

1-2/ تعريف السهم و خصائصه:

❖ تعريف السهم:

لقد جاء مفهوم السهم على ألسنة علماء الاقتصاد على عدة أوجه ، يلاحظ اختلافها في اللفظ و تقاربها في المعنى ، و يمكن صياغة التعريف التالي:

إن السهم: " هو أداة مالية تمثل مقدار اسهم به في رأس مال الشركة ، المعبر عنه بصك لإثبات ملكية المساهم ، له قابلية التداول ذو خاصية الأجل الطويل ، و يعطي لمالكه حقوقاً خاصة".

إذن فالسهم هو عبارة عن عملة بوجهين:

1- الوجه الأول: هو عبارة عن الحصة المقدمة من طرف المساهم إلى الشركة المساهمة و هي تمثل جزء

من رأس مال الشركة.

2- الوجه الثاني: هو عبارة عن صك يعطى للمساهم إثباتاً لحصته.

❖ خصائص الأسهم.

- الأسهم صكوك متساوية القيمة وذلك من أجل الحصول على حق نفسه.
- عدم قابلية السهم للتجزئة و من ثم لا يجوز تعدد مالكي السهم الواحد فإذا آلت ملكيته لأكثر من شخص نتيجة لإرث أو هبة أو غير ذلك فهذه التجزئة و ان كانت صحيحة بين هؤلاء إلا أنها لا تسري في مواجهة الشركة لذا ينبغي لهم تحديد أحدهم لتمثيلهم أمام الشركة.
- قابلية السهم للتداول بالطرق التجارية ، متى كانت هذه السهم اسمية و بالتنازل متى كانت لحاملها و بالتظهير متى كانت لأمر.
- ليس لها تاريخ استحقاق محدد، طالما أن الشركة مازالت تزاوّل نشاطها.
- عدم ثبات العائد و تذبذبه ما بين ربح و خسارة ، و ذلك تبعاً للظروف المحيطة بالشركة.

1-3/ أنواع السهم:

1-3-1 أنواع الأسهم: تتنوع الأسهم إلى عدة أنواع و ذلك لعدة اعتبارات و من أهمها مايلي:

1. أنواع الأسهم بالنظر إلى طبيعة الحصة المساهم بها:

وننظر هنا إلى ما قدمه المساهم ، وهي على أربعة أنواع:

أ - أسهم نقدية :

وهي السهم التي أمتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها نقدا فهي تمثل حصصا نقدية في راس المال وهذه الأسهم قد تكون محررة أي دفعت قيمتها كلها ، وقد تكون غير محررة أي دفع بعض قيمتها ، كالنصف مثلا حيث يمكن للمكتتب أن يدفع جزءا السهم و يبقى مطالبا بالباقي ، بحيث لو صفيت الشركة و عليها ديون مثلا طوبل المساهم بدفع المتبقي من قيمة السهم .

وفي بعض التشريعات مثل القانون الجزائري يمكن أن يكفي بتسديد 25 % من قيمة السهم النقدي عند الاكتتاب ، على أن يسدد القيمة الباقية خلال مدة لا تزيد على خمس سنوات من تاريخ تسجيل الشركة.

ب - اسهم عينية

وهي السهم التي أمتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها عينا من الأعيان كأرض أو مبنى أو بضاعة أو آلات... الخ ولكن يشترط في ذلك مايلي:

- الوفاء بتقديمها كاملة .
- تقدير الحصة العينية تقديرا صحيحا قبل منح السهم العينية.
- عدم تداولها قبل مضي سنتين .

ج- الأسهم المختلطة:

وهي السهم التي أمتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها نقدا و عينا ، وذلك كمن يصبح مساهما بعقار و مبلغ مالي.

د- حصص التأسيس

وهي الحصص التي امتلكها أصحابها بعد تقديمهم لشيء معنوي عادة يتمثل في براءة اختراع ، بحيث تخول لصاحبها الحق في نسبة من أرباح الشركة ، ولكنها لا تعتبر جزءا من راس مال الشركة و لا يكون لصاحبها الحق في المداولات أو في إدارتها، وهي قابلة للتداول.

و يعود تاريخها إلى تاريخ 'نشأة قناة السويس حيث فكر المؤسسون في منح السلطات الفرنسية و المصرية و غيرها ممن ساهموا في تقديم خدماتهم لإنجاح المشروع حصص تأسيس لمكافأة جهودهم تلك.

2. أنواع الأسهم بالنظر إلى شكلها:

من حيث شكلها تنقسم الأسهم إلى ثلاثة أنواع:

أ- الأسهم الإسمية:

وهي السهم التي اقترنت باسم صاحبها ، و بذلك يقيد إسمه على شهادة السهم و على سجل الشركة ، ويتم تداولها ونقل ملكيتها إلى مشتريها بتقييد اسمه في تلك السجلات.

ب- أسهم لحاملها:

وهي السهم المدونة باسم (لحاملها) ويعتبر حامل السهم هو المالك لها في نظر الشركة و يتم تداولها بمجرد المناولة أي تسليمها من يد إلى أخرى ، و تمنع التشريعات هذه الأسهم مثل سوريا، الكويت ، مصر ، وتعتبر جائزة في القانون الجزائري ، و السهم لحاملها لا يمكن أن تصدر إلا إذا دفعت قيمتها بالكامل.

ج - اسهم أذنيه أو لأمر:

وهي السهم التي تذكر اسم صاحبها في الشهادة مع إظهار الإذن أو الأمر و يتم تداولها عن طريق التظهير.

3- أنواع الأسهم بالنظر الى حقوق حملتها:

تنقسم بحسب هذه النظرة إلى ثلاثة أنواع من الأسهم هي:

أ- الأسهم العادية:

وهي التي تتساوى في قيمتها و تعطي المساهمين حقوقا متساوية منها:

- حق التصويت في مجلس الإدارة و انتخاب أعضائها.
- الأولوية لشراء الإصدارات الجديدة من الأسهم و السندات.
- الحصول على أرباح وفقا لقرارات الإدارة.
- فحص السجلات و الرقابة على موجودات الشركة.
- الحصول على ما تبقي من موجودات الشركة بعد تصفيتها.

- المشاركة في اجتماعات الهيئة العامة لمناقشة نتائج أعمال الشركة ، تعديل عقد تأسيس الشركة و اقرار النظام الداخلي.

وهي تتصف بالدوام اي ليس لها تاريخ استحقاق محدد و يبدأ بها التمويل و تنتهي بها التصفية.

ب- الأسهم المؤجلة:

وهي التي تعطى عادة للمؤسسين و لمن يقوم بالترويج السهم الجديدة عند إنشائها و تسمى مؤجلة لأنها لا تستحق نصيبا من الأرباح الموزعة قبل سداد حاملي بقية الأسهم بنسبة معينة من رأس المال.

ج- الأسهم الممتازة:

وهي الأسهم التي تعطي لأصحابها مزايا لا تتمتع بها الأسهم العادية و تعطي لهم حقوقا إضافية على الحقوق الأساسية لحاملي الأسهم ومن مزايا التي تعطى لهم:

- مزايا في الأرباح تعطي لهم الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم.

- في حالة عدم تسديد التوزيعات الدورية فإنها تتراكم و يتعين سدادها كاملة قبل إجراء أي توزيعات لحملة السهم العادية.

- مزايا التصفية وذلك عند الإعلان عن الإفلاس الشركة يأخذون أموالهم قبل السهم العادية و بعد السندات.

- لهم الحق في الاستحقاق عن طرق الاستدعاء لحصولهم على مبلغ أكبر من قيمتها الاسمية.

- لا يعطى لحاملها الحق في التصويت إلا إذا امتازت هذه الأسهم بهذه الخاصية دون غيرها.

وللأسهم الممتازة أنواع و ذلك حسب الميزة المقدمة لها:

➤ أسهم ممتازة مجمعة للأرباح:

وهي الأسهم التي لها ميزة أنها إذا لم تستوف أرباحها من هذه السنة لعدم كفاية الأرباح أو لعدم توزيعها ، فإن نصيبها من الأرباح يرحل و يجمع مع مستحقات السنة المالية التالية.

➤ أسهم ممتازة مشاركة في الأرباح:

يعطى لحملة هذا النوع من الأسهم أرباحا ، تحدد عادة بحد أدنى بمعدل معين لأرباحها السنوية مع مشاركتها في الأرباح إذا كانت معدلاها أكبر من الحد الأدنى المقرر ، أي إذا حصلت الشركة على ربح يقدر بـ 10% من رأس مالها وهي نسبة لا تنوي توزيعها فتقدم بذلك نسبة من هذا الربح إلى اصحاب هذا النوع من الأسهم الممتازة دون غيرهم من أصحاب الأسهم الأخرى ، أما إذا حصلت على نسبة من الأرباح أكثر من 10% فإنها توزع الأرباح بالشكل العادي على أصحاب السهم.

➤ أسهم ممتازة مشاركة في الأرباح مع الأسهم العادية:

تأخذ هنا الأسهم الممتازة نسبة من الأرباح و إذا تم توزيع الأرباح للأسهم العادية تأخذ معهم ما يأخذون.

➤ أسهم ممتازة قابلة للتحويل إلى اسهم عادية :

وهي الأسهم التي يحقق لها التحويل إلى أسهم عادية خلال فترة معينة من إصدارها، أو حسب ما تم تحديده من شروط في الاكتتاب.

➤ أسهم ممتازة ذات الصوت المتعدد: وهي التي تعطي لحاملها أكثر من صوت واحد في الجمعية العامة

4. أنواع الأسهم بالنظر الى استهلاكها من عدمه:

وهي نوعين:

❖ **أسهم رأس المال:** وهي التي يقدمها المساهم، ولا تعود إليه إلا عند فسخ عقد الشركة أو انقضاءها و لا ترد قيمتها أثناء قيام الشركة.

❖ **أسهم التمتع:** وهي التي يحصل عليها المساهم عوضا عن أسهمه التي ردت إليه قيمتها الأسمية أثناء قيام الشركة ، و بعبارة أخرى هي الأسهم التي استهلكت قيمتها ، و يكون الاستهلاك من الأرباح و ليس من رأس المال و يحق لصاحبها أخذ جزء من الأرباح و ذلك بعد تقديم مقدار محدد من الأرباح لأصحاب أسهم رأس المال و الباقي يوزع بينهما (أسهم رأس المال و اسهم التمتع) وليس لهم أي حق بعد تصفية الشركة.

واستهلاك الأسهم ليس اجباريا ، لأن الشركة ليست مدنية حقا بحاج المساهمين بقيمة الأسهم إلا عند حل الشركة و تكون هذه الأسهم في حالات خاصة مثل:

- اذا كانت ممتلكات الشركة مما يلحقه التلف مع توالي الزمن.
- اذا كانت الشركة حاصلة على امتياز من الدولة لمدة معينة ، ثم تتحول ملكياتها للدولة بعد انقضاء المدة.

1-3-2/ مؤشرات الأسهم:

❖ تعريف مؤشر الأسهم

هو عبارة عن مؤشر لحالة و ديناميكية سوق الوراق المالية، بفضل تحديد القيمة الحالية لهذا المؤشر و قيمة السابقة ، يمكننا تقييم سلوك السوق و ردة فعله على التغيرات في الحالة الاقتصادية.

❖ أنواع المؤشرات: من بين أشهر المؤشرات نجد:

- مؤشر داونجونز الصناعي :هو المؤشر الأكثر أهمية حول العالم يغطي أكثر من 130 ألف سهم في 165 دولة، من ناحية أخرى هو مؤشر متخصص يضم 30 شركة رائدة في مجال الصناعة ، ويعرف ايضا باسم مؤشر

متوسط الصناعة تم انشاؤه لقياس أداء الشركات الرائدة في الولايات المتحدة و يتم تداوله في بورصة نيويورك اكبر سوق في العالم .

- **مؤشر ستاندراندبور 500** : يضم أسهم أكبر 500 شركة في مجالات عدّة منها ، الصناعية و النقل و المرافق و المال و البنوك و التأمين و الخدمات، وتمثل هذه الشركة نحو 80 % من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق نيويورك للأوراق المالية.

- **مؤشر نيكاي 225** : هو مؤشر بورصة طوكيو للأوراق المالية ، ثالث أكبر بورصة في العالم بقيمة سوقية 4,09 تريليون دولار أمريكي.

- **مؤشر ناستاك 100** : يعد الأكبر من بين جميع المؤشرات الأمريكية و يحتوي المؤشر على أسهم 3200 شركة تقريبا و يضم أسهم الشركات العاملة في قطاعات المصارف الصناعة العامة التأمين المواصلات و الخدمات.

وهناك مؤشرات أخرى و هي : مؤشر راسيل 2000، مؤشر فوتسي البريطاني 100 ، مؤشر داكس الألماني 30، مؤشر كاك الفرنسي 40، مؤشر هانغ سينغ الصيني ، مؤشر ايبكس الاسباني 35.

❖ **أرباح الأسهم**: يلجأ الكثير من المستثمرين الى شراء الأسهم في الشركات التي تقدم لمالكي الأسهم فيها توزيعات الأرباح الفصلية ، فهذا يساعدهم على الحصول على دخل ثابت واستعماله إما في استثمار جديد أو لشراء مزيد من الأسهم.

معظم المستثمرون يفضلون توزيعات الأرباح التي تكون على شكل نقد حيث تعلن الشركة ان ارباح الأسهم الموزعة في السنة الحالية فستكون 1 % في السنة ، كما يمكن أن تقدم الشركة توزيعات الأرباح على شكل اسهم جديدة تصدرها و تقدمها لمالكي الأسهم فيها لزيادة حصصهم .

يتعرض سهم الشركة بعد اعلان توزيعات الأرباح لتغيير في السعر ،حيث غالبا ما يزيد سعره بعد الاعلان فورا ثم يهبط بعد ذلك لفترة معينة و يكون الصعود و الهبوط مساويين أو قريبين من قيمة توزيعات الأرباح ، خصوصا ان أرباح الأسهم الموزعة يتم تحويلها من الأرباح المحفوظة في الشركة في حال كانت توزيعات الأرباح النقدية أو يتم اصدار اسهم جديدة في حالة كانت التوزيعات سهمية.

بشكل عام فان أرباح الأسهم الموزعة هي وسيلة ربح جيدة لمالكي الأسهم في المدى الطويل في شركة ما لكن ذلك لا يعني ان متداولي الأسهم ذوي الاستراتيجيات القصيرة و مستثمري المضاربة لا يمكنهم الاستفادة من توزيعات الأرباح بل يوجد لذلك استراتيجية هامة تدعى استراتيجية اغتنام الأرباح.

2/ تنظيم سوق الأسهم:

يكلف منظم مالي محلي أو سلطة أو مؤسسة مالية مختصة بمهمة تنظيم سوق الأسهم في بلد ما ، فهياة أوراق المالية و البورصات هي الهيئة التنظيمية المكلفة بالإشراف على أسواق الأسهم الأمريكية ، وهي وكالة فيدرالية تعمل بشكل مستقل عني الضغوط الحكومية و السياسية ، يتم تحديد مهمة هذه اللجنة على النحو التالي: حماية المستثمرين. الحفاظ على اسواق عادلة منظمة و فعالة. وتسهيل تكوين راس المال.

2-1/ المشاركون في سوق الأسهم:

هناك العديد من الأنواع المختلفة للاعبين في سوق الأسهم ، لكل منها دور وهي تعتمد على بعضها البعض لجعل السوق يعمل بشكل فعال وهي:

- **سماسرة البورصة :** هم المحترفون المرخصون الذين يشترون و يبعون الأوراق المالية نيابتا عن المستثمرين ، و يعمل الوسطاء كوسيط بين البورصات و المستثمرين من خلال عملية شراء و بيع السهم.
- **مديري المحافظ:** هم من المهنيين الذين يستثمرون المحافظ أو مجموعات الأوراق المالية للعملاء ، حيث يحصل هؤلاء المديرين على توصيات من المحللين ويقومون باتخاذ قرارات الشراء أو البيع للمحفظة ، وتستخدم شركات صناديق الاستثمار المشتركة وصناديق التحوط وخطط التقاعد مديري المحافظ الاستثمارية لاتخاذ القرارات ووضع استراتيجيات الاستثمار للأموال التي يمتلكونها.
- **مزودوا خدمات الحفظ والإيداع:** هم المؤسسات التي تحتفظ بأوراق مالية للعملاء لحفظها، للحد من مخاطر سرقتها أو خسارتها بشكل متزامن مع البورصة لنقل السهم من وإلى حسابات الأطراف المعنية بناء على التداول لسوق الأسهم.
- **صانع السوق:** هو وسيط تاجر يقوم بتسهيل تداول السهم عن طريق نشر عرض و طلب أسعار مع الحفاظ على مخزون من الأسهم. فهو يضمن سيولة كافية في السوق لمجموعة اسهم معينة و أرباح من الفرق بين سعر العرض و سعر الذي يقتبس.

2-2/ كيفية عمل سوق الأسهم:

2-2-1/ الوظائف الأساسية لسوق الأسهم: من أهم الوظائف الأساسية لسوق الأسهم مايلي:

- التعامل العادل في معاملات الأوراق المالية: وفقا لقواعد العرض و الطلب القياسية يجب ان تضمن البورصة حصول جميع المشاركين في السوق المهتمين على امكانية الوصول الفوري الى البيانات لجميع اوامر الشراء و البيع ، مما يساعد على تسعير الأوراق المالية بشكل عادل و شفاف .
- اكتشاف كثافة الأسعار: تحتاج أسواق الأوراق المالية الى دعم آلية فعالة لاكتشاف السعر و التي تشير الى إجراء تحديد السعر المناسب للأمان ،وعادة لا يتم ذلك من خلال تقييم العرض و الطلب في السوق و العوامل الأخرى المرتبطة للمعاملات.

- أمان المعاملات و صلاحيتها: في حين أن عددا أكبر من المشاركين مهم للعمل الفعال في السوق فإن السوق بحاجة للتأكد ان جميع المشاركين قد تم التحقق منهم و أن يظل ملتزمين بالقواعد و اللوائح اللازمة و أن العمل ضمن الإطار القانوني الذي يمنحه المنظم.
- دعم جميع أنواع المشاركين المؤهلين : يتم انشاء السوق من قبل مجموعة متنوعة من المشاركين و التي تشمل صناع السوق ، المستثمرين ، التجار و المضاربين. كل هؤلاء المشاركين يعملون في سوق الأسهم و بأدوار و وظائف مختلفة يجب أن تضمن سوق الأوراق المالية أن يكون هؤلاء قادرين على العمل بأدوارهم المرجوة بسلاسة لضمان استمرار السوق في العمل بكفاءة.
- حماية المستثمرين: الى جانب المستثمرين الأثرياء و المؤسسات يخدم سوق الأسهم عددا كبيرا جدا من صغار المستثمرين مقابل استثماراتهم الصغيرة، قد يكون لذا هؤلاء المستثمرين معرفة مالية محدودة ، وقد لا يكون على دراية كاملة بمخاطر الاستثمار في الأسهم و الأدوات الأخرى المدرجة ، و يجب على البورصة تنفيذ التدابير اللازمة لتوفير الحماية اللازمة لهؤلاء المستثمرين لحمايتهم من الخسارة المالية و ضمان ثقة العملاء .
- يتم تنظيم عمل الشركات المدرجة الى حد كبير و يتم مراقبة تعاملاتها من قبل المنظمين في السوق مثل هيئة الأوراق المالية و البورصات في الولايات المتحدة .بالإضافة الى ذلك ،تفرض البورصات أيضا متطلبات معينة مثل تقديم التقارير المالية الربع سنوية في الوقت المناسب ، و التقارير الفورية لأية تطورات ذات صلة و ذلك لضمان أن جميع المشاركين في السوق يصبحون على دراية بأحداث الشركات ، وقد يؤدي عمل الالتزام بالأنظمة الى تعليق التداول من خلال البورصات وغيرها من الإجراءات التأديبية .

الخاتمة

تعتبر سوق الأسهم الدولية من أهم المكونات الحيوية للاقتصاد الدولي و السوق الحرة الدولية ،فهي تسمح للشركات بجمع الأموال عن طريق تقديم أسهم و سندات الشركات ،فهي تتيح للمستثمرين المشاركة في الإنجازات المالية للشركات و تحقيق الأرباح من خلال مكاسب راس المال و كسب المال من خلال الأرباح، على الرغم من أن الخسائر ممكنة ايضا .

في الوقت الذي يتمتع فيه المستثمرون المؤسسون ومديروا الأموال المحترفون ببعض الامتيازات بسبب جيوبهم العميقة و معرفتهم للأفضل و قدراتهم العالية على المخاطرة تحاول سوق الأوراق المالية توفير مجال متكافئ للأفراد العاديين

محاضرة الخامسة : أسواق أخرى

المقدمة :

لقد ألفت التطورات الهائلة في تقنيات الاعلام و الاتصال بظلالها على مجال الصناعة المالية العالمية ، فأصبحت الأسواق المالية الدولية أو ما يعرف بأسواق الاستثمار المالي الدولي أحد أبرز سمات النظام المالي العالمي الحديث ، أضحت أكثر ترابطا و سرعة في أداء المعاملات المالية و بمبالغ مالية خيالية تفوق قيمة اجمالي أسواق السلع المنظورة و الغير المنظورة في العالم ، اذ تشير التقارير الرسمية الى أن حجم التجارة العالمية بلغ سنة 2016 حوالي 21.5 ترليون الدولار الأمريكي في حين أن هذا الرقم لا يمثل سوى أقل من 5 أيام تداول في أحد فروع السوق المالي الدولي و هو سوق الفوركس ، و في هذه المحاضرة سنتعرف على باقي الأسواق المالية الدولية منها سوق الأورو دولار ، سوق البضائع ، (النفط) .

1/ تعريف سوق الأورو دولار : هو عبارة عن سوق الدولارات الأمريكية الموجودة خارجة الولايات المتحدة الأمريكية و المتواجدة على الأغلب في الدول الأوروبية و الغير الأوروبية ، وتقوم البنوك التجارية العاملة في أوروبا بقبول الودائع الى المودعين و المقاومة بالدولار الأمريكي مقابل معدل فائدة أكبر من معدل الابداع يدفعونه للبنك التجاري ، و من المتحاملين في هذا السوق نجد كلا من البنوك المركزية ، التجارية ، السماسرة ، الشركات ، الحكومة ، صناديق الاستثمار و الأفراد .

كنتيجة لهذا التعريف يمثل سوق الأورو دولار في أرضة الدولارات الأمريكية المودعة لدى البنوك في أوروبا و التي يمكن لإعادة اقراضها لجهات أخرى و المقومة بنفس عملة الابداع ، و بذلك فهي سوق يبين المقرضين و المقترضين بالدولار الأمريكي خارج قواعده .

1-1/ أسباب تطور سوق الأورو دولار :

ترجع أسباب ظهور سوق الأورو دولار لعدة أسباب أهمها :

- ❖ تعود أسباب ظهور هذه الدولارات الأوروبية الى فترة الخمسينات ، حيث عمدة بعض الدول نتيجة لظروف التي خلفتها الحرب الباردة بين المعسكرين الى ايداع موجوداتها من الدولارات في البنوك أوروبا الغربية لتجنب قيام الو.م.أ. بتميدها فيها لو كانت موظفة في داخلها .
- ❖ التحديد الصارم لمعدلات الفائدة الدائنة التي تدفعها بنوك الو.م.أ. لمودعيها القبل البنوك المركزية .
- ❖ العجز المزمع في ميزان المدفوعات الأمريكي و أيضا طريقة تمويل طرق هذا العجز .
- ❖ الحضر المقروض على البنوك البريطانية منذ سنة 1957 باستعمال الجنيه الاسترليني كعملة أجنبية لعمليات التحويل ، و اجراء المعاملات النقدية بين الدول الواقعة خارج منطقة الاسترليني قد أجبر البنوك في لندن على احلال الدولار مكان الاسترليني و بالتالي الحصول على خارج إنجلترا على كل الدولارات اللازمة .
- ❖ الضريبة الخاصة أو رسم تأمين التعادل بين معدلات الفائدة في الو.م.أ. من أدى الى انخفاض الطلب على القروض لسوق نيويورك من قبل غير المقيمين الأمريكيين .

1-2/ خصائص سوق الأورو دولار:

يمتاز سوق الأورو دولار بمجموعة من الخصائص ، تتمثل أهمها فيما يلي :

- 1-ان سوق الأورو دولار كجزء من السوق المالي الدولي ليس له حدود وطنية معينة و بذلك فانه لا يخضع لوقاية أي دولة من الدول .
- 2-قام هذا السوق على أساس عمليات الايداع و الاقراض و لذلك يعتبر سوق للأموال المقرضة .
- 3-الانتماء الدائمين و المدينين في هذا السوق الى دول مختلفة .
- 4-ان هذا السوق يتمتع باستقلالية نسبية و سياسة خاصة لأسعار الفائدة تختلف تماما عن المعدلات المعمول بها دوليا .

5-ان العمليات الائتمانية في سوق الاورو دولار تتخذ أحد الشكلين التاليين :

أ-عمليات ما بين البنوك تتخذ شكل و الودائع الجارية و الآجلة تتراوح أجله ما بين يوم و ستة أشهر بمعدلات فائدة معينة .

ب-عمليات ما بين البنوك المتعاملين الآخرين : عندما تقدم البنوك قروضا في تعاملها و بمدة أطول من سابقتها.

1-3/ أسعار الفائدة على قروض الأورو دولار :

ان أسعار الفائدة على قروض الأورو دولار يمكن ظان تكون ثابتة على مدى فترة القرض و كما

يمكن أن تكون متغيرة و هي تحدد و فقه أسعار الفائدة المطبقة في سوق لندن على ودائع البنوك فيما بينها و المعروف بالبير و عادة ما يتم اضافة هامش محدد حسب القرض على هذا المعدل و ذلك تباعا لمستوى المخاطر التي يمتاز بها البلد المقرض .

1-4/ آلية حساب معدلات الليبر :

يتم في كل يوم عمل رسمي حساب 150 معدل لايبور ، لعشر عملات رئيسية هي الجنيه الاسترليني ، الدولار الأمريكي ، البب الياباني ، الفرنك السويسري ، الدولار الكندي ، الدولار الاسترليني ، اليورو ، الكرونة الدانماركية ، الكرونة السويدية ، الدولار التيوز لندي حيث يتم حساب 15 معدلا حسب المدة ليوم ، أسبوع ، أسبوعين ، و من شهر الى 12 شهرا لكل عملة كما يلي :

الخطوة الأولى :

تحديد الموقمين و الذين يتكونون من مجموعة بنوك لكل عملة (8،12،16) و يتم اختبارهم بشكل سرعة ربع ساعة و وفق معايير السمعة ، و حجم انشاط في السوق و تصنيفها الائتماني .

الخطوة الثانية :

قام كل بنوك المساهمة بتقديم يومي لأسعار الفائدة حسب المدد الخمسة عشر للمثل الحجمية في عمليات حساب ليبور و هو شركة رويتر ، ويجب أن تلتزم البنوك بمساهمة عند تقديم تقويمها للأسعار الفائدة بتعليمات التي وضعتها الجمعية ومنها :

أ-يقدم كل بنك المعدلات التي يكون مستعدا عندها أقراض مبلغ معقول الحجم .

ب-القرض غير مضمون ، ومحكوم بقانون إنجلترا .

ج-تقدم المعدلات بخانات عشر به لا تقل عن اثنتين ولا تزيد عن خمس .

الخطوة الثالثة : بعد استلام تقويمات جميع البنوك لأسعار الفائدة المختلفة ، تقوم رويتر بترتيب العروض من الأعلى الى الأدنى ثم يتم استبعاد أعلى وأدنى ربح من المعدلات المعروضة لتحديد تأثير المعدلات المتطرفة وتحدد معدلات الليبر لذلك اليوم بحساب المتوسط الحسابي للعروض المتبقية .

وعادة ما تبث المعدلات المحسوبة للسوق في حدود الساعة 11:45 مع ملاحظة أن أسعار الفائدة

تستمر في التغيير خلال اليوم .

2/ سوق البضائع:

2-1/ تعريف سوق البضائع وخصائصها :

❖ **تعريف:** هي سوق دولي للبضائع الاستراتيجية مثل البن أو الذهب الطلب العالمي ، هذه السوق لها تنظيم معين ومؤشرات ثابتة لقياس متغيرات السعرو الطلب والعرض وغيرها من المتغيرات السوق ، ولها أثر دولي على الأسعار والعرض والطلب في نتائج كل مؤشر.

❖ **خصائصه :** من خلال التعريف السابق لسوق البضائع يمكننا أن نتخلص عددا من الخصائص :

- سوق تتعدى الحدود تتمتع بالطابع الدولي للنشاط التجاري .
- تهتم بجميع المنتجات السلعية الاستراتيجية في ذهب و فضة و معادن .
- و تقوم على مؤشرات فنية قياسية لتقييم واستشراف مستقبل الأرباح والخسائر.
- تتمتع بهيكل تنظيمي محكم له مستويات تنظيمية وخطط رقابية وتوجيهية .

2-2/ أهمية سوق البضائع: تولي الحكومات والدول أهمية بالغة لبورصة البضائع منها :

- ضمان استدامة الأنشطة التجارية والصناعية : تعتبر بورصة البضائع من الكيانات التجارية والتمويلية التي تحقق دفع عجلة الاقتصاد الوطني ، وسوق يضمن نجاح المؤسسات الزراعية والصناعية ويحقق استدامتها.
- زيادة هامش الثقة داخل الاقتصاد: أن نجاح الأنشطة التجارية والصناعية في إدراج مخرجاتها داخل البورصة يعني بلوغ مستوى عالي في الأداء الاقتصادي يعزز الثقة بين الأفراد والمؤسسات.
- ضمان حركة رأس المال داخل الاقتصاد: المرونة التي تحققها بورصة البضائع المولدة لأنسياب السلع بين أطراف السوق و تحقق حركة لرؤوس الأموال دون تجميد لها في زاوية واحدة داخل الاقتصاد

التعاملات الحاصلة في بورصة البضائع: وهي التعاملات التي يتم فيها الاتفاق على مواصفات البضاعة وأحجامها بالإضافة الى سعرها وتكون في صورتين:

- **التعامل الفوري:** البضائع المعروضة تباع في المزاد داخل البورصة بعد فحصها وسحب شهادات الجودة ، ويتمك عقد البع بأدارة البورصة (وفي الغالب يتم البيع والدفع والتسليم فورا) .
- **التعامل الآجل:** يتم الاتفاق بين البائع والمشتري على الوحدة و الكمية التقديرية ومان التسليم وأسلوب السداد والتاريخ المبدئي دون تحديد بقية المواصفات ، ويحدد من يتحمل تكاليف الحصاد والتعبئة في العقد .

و التعاملات الآجلة تختلف عن التعاملات الحاضرة حيث لا يدفع ثمن البضاعة ويتم تعيين فترة تصفية الصفقة بصورة مسبقة التي هي في الغالب كل شهر ، التعاملات الآجلة يكون التعامل فيها ببضائع غير موجودة في المخازن ، وتتم وفق الأساليب التالية :

- ✓ عقد المتاجرة الفوري: يتم فيه التسليم فورا في فترة قصيرة أيام قليلة فقط .
- ✓ العقود المستقبلية : وهي أوامر شراء لأوراق مالية بأسعار متفق عليها وقت الشراء ، ويمت السداد الفعلي والاستلام لاحقا.
- ✓ عقود الخيارات: هو عقد يمنح الحق للمشتري الخيار في شراء أو بيع كمية محددة من سلعة معينة في المستقبل بسعر محدد عند التعاقد.

2-3/ أنماط تسليم البضائع: تختلف أنماط تسليم البضائع من بورصة البضائع حسب الحجم والتعاقد وهي:

- ✓ التسليم المادي للسلعة : حيث يتم تسليم البضاعة بصورتها الفيزيائية كاملة بعد تسديد ثمن البضاعة
- ✓ التسليم الحكمي : يتم التعاقد بين الأطراف لكن السلعة تبقى في المخازن حسب فترة التسليم
- ✓ الشراء بالهامش: من خلال هذا النمط يتم الاقراض من احدى الشركات السنسرة لتغطية جزء من ثمن السلعة و يتولى العميل فيها بعد تسديدها عند بيع السلعة أو حسب الاتفاق
- ✓ البيع على المكشوف : هو بيع السلعة رغم عدم حيازتها ثم تسديد ثمنها عند بيعها لشركة السمسرة ويتم ذلك مقابل رهن أو ضمان .

خاتمة: لقد قطعت الأسواق المالية العالمية أشواطاً كبيرة من ناحية التطور والتنظيم والتنوع ، الا أنه لا زال هناك مجال لمزيد من التقدم وذلك بغرض معالجة المشاكل الاقتصادية ودعم الانتقال بالاقتصادات من خلال مختلف التعاملات بشتى أنواع الأسواق كل حسب احتياجه و تسييره للمخاطر يخار نوع التعامل سواء من الأسواق أو العقود.

المحاضرة رقم السادسة: أسواق الخيارات

مقدمة:

تعتبر الأسواق المالية بمثابة حجر الزاوية في النشاط الاقتصادي العالمي نظرا لما توفره من خدمات تساعد على النهوض به إلى أعلى المستويات من الرقي والازدهار ولتحقيق ذلك وجب توفر الأدوات اللازمة التي تساعد في ذلك وتعتبر الأسهم والسندات أكثر الأدوات انتشارا واستخداما في هذا المجال.

غير أنه ومع التطورات والتغيرات التي يمر بها الاقتصاد العالمي في ظل العولمة المالية جعلت من الأسهم والسندات أدوات تقليدية لا تفي بمتطلبات الحياة الاقتصادية لهذا بدأ التفكير في إنشاء أدوات ووسائل حديثة تتم وتكمل نقائص الأسهم والسندات خاصة فيما يتعلق بالمخاطر التي يمكن التعرض لها في المستقبل وبذلك أبتكر استحداث مالي يعرف بالمشتقات المالية ومن ضمن هذه المشتقات عقود الخيار وهو موضوع هذه المحاضرة:

1/ ماهية عقود الخيار: انتشر استخدام الخيارات على نطاق واسع خلال السنوات الأخيرة تعقد أكثر من مليون عقد الخيارات يوميا في البورصات الكبيرة

1-1/ نشأة ومفهوم عقود الخيار:

النشأة: تعتبر سوق السلع أساس نشأة عقود الخيار حيث يهدف المنتجون لحماية أنفسهم من مخاطر وفرة الإنتاج وتدهور الأسعار فيلجئون لشراء خيار البيع ليتمكنوا بيع إنتاجهم للتاجر مقابل مكافأة يدفعها المنتج للتاجر، ومن ناحية أخرى يرغب التجار في حماية أنفسهم من ارتفاع الأسعار فيلجئون لشراء خيار الشراء ليتمكنوا من شراء البضاعة بسعر محدد وذلك مقابل مكافأة يدفعونها للمنتجين.

ومع مرور الزمن زاد إنتشار إستخدام عقود الخيار وتطور أسواق الأوراق المالية أين أنشأ ما يسمى بأسواق الخيار وتم تداول عقود الخيار للأسهم أول مرة ببورصة منظمة عان 1973 والآن يتم تداول هذه الخيارات في بورصات كثيرة حول العالم من أبرزها بورصة شيكاغو بالولايات المتحدة الأمريكية.

❖ تعريف عقود الخيار:

ويمكن تعريف عقود الخيار على أنها عقود تبرم لتنفيذ العمليات المستقبلية حيث تسمح لطرف ما بشراء أو بيع أصل ما يكون محل التعاقد ويكون لهذه العقود فترة محددة. أما فيما يتعلق بالخيارات المالية فهي لا تخرج عن نفس الفكرة الأساسية لهذه الحقوق والاختلاف الأساسي هو أن الشيء موضع التعامل هو الأسهم والسندات والعملات الأجنبية، وتمثل عقود الخيار أحد أدوات الاستثمار الحديثة التي تعطي للمستثمر فرصة الحد من المخاطر

التي يتعرض لها خاصة مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية التي يريد بيعها أو شرائها غي المستقبل وذلك نظير مبلغ معين غير قابل للرد يدفع للطرف الثاني على سبيل التعويض أو مكافأة ويسمى ثمن الخيار.

1-2/ أركان عقود الخيار: تتكون عقود الخيار من الأركان التالية:

- **مشتري الحق:** هو الشخص الذي يقوم بشراء حق الخيار سواء كان حق خيار شراء أو حق خيار بيع وله الحق في تنفيذه بسعر محدد يسمى سعر التنفيذ أو سعر الممارسة وحتى تاريخ معين يسمى بتاريخ التنفيذ النهائي.
 - **محرر الحق:** هو الشخص الذي يقوم بتحرير الحق لصالح مشتري الحق نظير مكافأة يحصل عليها من المشتري تسمى بثمن الخيار.
 - **سعر التنفيذ أو (سعر الممارسة):** هو سعر الأصل وقت إبرام العقد وعادة ما يكون هو السعر الجاري في السوق أو قريب منه.
 - **السعر السوقي:** هو سعر الأصل في تاريخ انتهاء أو ممارسة الاتفاق.
 - **تاريخ إبرام العقد:** هو أول يوم لسريان الاتفاق.
 - **تاريخ التنفيذ:** هو التاريخ الذي يقوم فيه مشتري الحق بالتنفيذ.
 - **المكافأة:** هو المبلغ الذي يدفعه مشتري الحق الخيار لمحرر العقد على سبيل التعويض عن المخاطر التي قد يتعرض لها حيث تكون هذه المكافأة غير قابلة للرد.
- 1-3/ أنواع عقود الخيار: يمكن تقسيم عقود الخيار إلى:

✓ الأنواع الرئيسية:

- 1- **خيار الشراء:** هو عقد يتيح للمستثمر الحق في شراء وليس الإلزام لأصل ما يكون موضع العقد بسعر وتاريخ محددين نظير مكافأة يدفعها المحرر حيث يلجأ المستثمر لشراء هذا النوع من الخيار عندما يتوقع ارتفاع أسعار الأسهم في السوق.
- 2- **خيار البيع:** هو ذلك الخيار الذي يعطي لصاحبه الحق في بيع أصل ما بسعر وتاريخ محددين مسبقا وهو خيار غير ملزم لحامله فله التنفيذ أو عدم التنفيذ وفقا لتطور السعار في السوق ويلجأ المستثمر لشراء هذا النوع من الخيار عندما يتوقع انخفاض أسعار الأسهم.

✓ الأنواع حسب تاريخ التنفيذ:

- 1- **عقد خيار أمريكي:** هو حق اختيار (شراء/بيع) وممارسة هذا الحق أو تنفيذه يكون في أي وقت خلال الفترة الممتدة بين إبرام العقد وتاريخ إنجاءه.
- 2- **عقد خيار أوروبي:** هو حق اختيار (شراء/بيع) غير أن تنفيذه يكون في الموعد المحدد لانتهاء العقد.

✓ الأنواع حسب التغطية:

- 1- عقد خيار مغطى: هو عقد يملك فيها محرر العقد الأصول التي هي موضع العقد.
- 2- عقد خيار غير مغطى: هو حق إختيار (شراء/بيع) لا يكون فيه المحرر العقد مالكا للأصل الذي يتم التعاقد بشأنه.

2/ آليات التعامل بعقود الخيار:

تعددت البورصات الرائدة في مجال الخيارات، تنافس فيما بينها أين يصدر المشترون تعليماتهم لسماسرهم بالشراء أو البيع وقت ما يشاؤون وبسعر تحدده قوى العرض والطلب ولمزيد من التوضيح نأخذ كل من خيارى الشراء والبيع على حدا.

1-2/ خيار الشراء:

يعمد المستثمر الذي يتوقع إرتفاع القيمة السوقية لورقة ما يرغب في شرائها مستقبلا إلى شراء إختيار يعطيه الحق في شراء ذلك الورقة ولإلقاء الضوء على إختيار الشراء نأخذ المثال التالي:

تباع أسهم إحدى الشركات في السوق بسعر \$ 48 ولنفرض أن مستثمرا يتوقع إرتفاع أسعار هذه السهم مستقبلا، فيلجأ هذا الأخير لشراء عقد خيار الشراء مدة صلاحيته 06 أشهر علما أن سعر التنفيذ \$ 50 للسهم ويتضمن هذا العقد 100 سهم بمكافأة قدرها \$ 1.5 للسهم.

المصدر الأول للطالب الجزائري

(أ) الربحية بالنسبة للمشتري:

■ الحالة 01: السعر السوقي للسهم > سعر التنفيذ+المكافأة. ونفرض أنه \$ 53 للسهم

وتكون أرباح المستثمر كالتالي: $150 = 100 \times [(1.5 + 50) - 53]$

وبالتالي تنفيذ الخيار وتكون أرباح المشتري غير محدودة (كلما زاد السعر السوقي للسهم عن سعر التنفيذ+المكافأة زادت أرباح المستثمر)

■ الحالة 02: السعر السوقي للسهم = سعر التنفيذ+ المكافأة. تسمى هذه نقطة التعادل

$0 = 100 \times [(1.5 + 50) - 51.5]$ \$ أرباحه معدومة وكذا خسارته وبالتالي للمشتري الحرية في التنفيذ أو عدم التنفيذ.

- **الحالة 03:** السعر السوقي للسهم < سعر التنفيذ+المكافأة. ونفرض أنه يساوي \$ 51 للسهم [51-
 $(1.5+50) \times 100 = 50 - \$$ يحقق المستثمر في هذه الحالة خسارة بتنفيذه من خسارة غير محدودة وأقل ما يمكن.

- **الحالة 04:** سعر السهم السوقي < سعر التنفيذ+المكافأة. ونفرض أنه \$ 50

$$[50 - (1.5 + 50) \times 100 = 150 - \$ \text{ فخسارة المستثمر هي } (150 \$)]$$

وهي تساوي قيمة المكافأة وبالتالي عدم التنفيذ فخسارة محدودة بقيمة المكافأة.

- **الحالة 05:** سعر السهم السوقي < سعر التنفيذ+المكافأة. ونفرض أنه \$ 48

$$[48 - (1.5 + 50) \times 100 = 350 - \$ \text{ وبالتالي عدم التنفيذ وأقصى خسارة يتحملها المستثمر هي } 150 \$ \text{ (قيمة المكافأة)}]$$

ب) الربحية بالنسبة للمحرر(البائع): (نفس المعطيات السابقة)

- **الحالة 01:** السعر السوقي للسهم > سعر التنفيذ+ المكافأة وليكن \$ 54 للسهم

$$[(54 - (1.5 + 50)) \times 100 = 250 - \$ \text{ فخسارة المحرر غير محدودة.}]$$

SAHLA MAHLA
المصدر الأول للطالب الجزائري

- **الحالة 02:** السعر السوقي للسهم = سعر التنفيذ+ المكافأة

$$[(51.5 - (1.5 + 50)) \times 100 = 0 - \$ \text{ لا ربح ولا خسارة.}]$$

- **الحالة 03:** السعر السوقي للسهم < سعر التنفيذ+ المكافأة ونفرض أنه \$ 51 للسهم

$$[(51 - (1.5 + 50)) \times 100 = 50 - \$ \text{ ربح المحرر غير محدودة.}]$$

- **الحالة 04:** السعر السوقي للسهم < سعر التنفيذ+ المكافأة ونفرض أنه \$ 50 للسهم

$$[(50 - (1.5 + 50)) \times 100 = 150 - \$ \text{ فربح المحرر محدود ويساوي قيمة المكافأة.}]$$

- **الحالة 05:** السعر السوقي للسهم < سعر التنفيذ+ المكافأة ونفرض أنه \$ 48 للسهم

$$[(48 - (1.5 + 50)) \times 100 = 350 - \$ \text{ فربح المحرر محدود بقيمة المكافأة } 150 \$.]$$

2-2/ خيار البيع: يتيح خيار البيع فرصة للمستثمر حماية نفسه من مخاطر انخفاض الأسعار السوقية للسهم ولتوضيح أكثر نأخذ المثال التالي:

نفرض أن مستثمر اشترى 100 سهم بقيمة \$ 50 للسهم وتشير توقعاته إلى انخفاض قيمتها السوقية بعد مدة ولتجنب مخاطر هذا الانخفاض يلجأ للتعاقد مع شخص آخر له الاستعداد لشراء تلك الأسهم وذلك بسعر تنفيذ \$ 50 للسهم بمكافأة قدرها \$ 5 . للسهم.

أ) بالنسبة للمشتري:

■ **الحالة 01:** السعر السوقي للسهم < سعر التنفيذ-المكافأة. ونفرض أنه \$ 40

$$[40 - (5 - 50)] \times 100 = +500 \$ \text{ ربحه غير محدود وبالتالي تنفيذ العقد.}$$

■ **الحالة 02:** السعر السوقي للسهم = سعر التنفيذ-المكافأة.

$$[45 - (5 - 50)] \times 100 = 0 \$ \text{ لا ربح ولا خسارة تنفيذ أو عدم التنفيذ.}$$

■ **الحالة 03:** السعر السوقي للسهم > سعر التنفيذ-المكافأة. ونفرض أنه \$ 47

$$[47 - (5 - 50)] \times 100 = 200 \$ \text{ خسارة غير محدودة وأقل ما يمكن وبالتالي تنفيذ.}$$

■ **الحالة 04:** السعر السوقي للسهم > سعر التنفيذ-المكافأة. ونفرض أنه \$ 50

$$[50 - (5 - 50)] \times 100 = 500 \$ \text{ فالخسارة متمثلة في المكافأة عدم التنفيذ.}$$

■ **الحالة 05:** السعر السوقي للسهم > سعر التنفيذ-المكافأة. ونفرض أنه \$ 55

$$[55 - (5 - 50)] \times 100 = 1000 \$ \text{ خسارة محدودة مقدرة بقيمة المكافأة وبالتالي عدم التنفيذ.}$$

ب) بالنسبة للبائع:

■ **الحالة 01:** السعر السوقي للسهم < سعر التنفيذ-المكافأة. ونفرض أنه \$ 40

$$[40 - (5 - 50)] \times 100 = -500 \$ \text{ فخسارة غير محدودة.}$$

■ **الحالة 02:** السعر السوقي للسهم = سعر التنفيذ-المكافأة.

$$[45 - (5 - 50)] \times 100 = 0 \$ \text{ لا ربح ولا خسارة (نقطة التعادل).}$$

■ **الحالة 03:** السعر السوقي للسهم > سعر التنفيذ-المكافأة. ونفرض أنه \$ 47

$$[47 - (5 - 50)] \times 100 = +200 \$ \text{ ربحه غير محدود.}$$

■ **الحالة 04:** السعر السوقي للسهم > سعر التنفيذ-المكافأة. ونفرض أنه \$ 50

$$[50 - (50 - 5)] \times 100 + 500 = \$ 500$$

فربحه متمثل في المكافأة.

■ **الحالة 05:** السعر السوقي للسهم > سعر التنفيذ-المكافأة. ونفرض أنه \$ 55

$$[55 - (50 - 5)] \times 100 + 1000 = \$ 1000$$

ربحه محدود ومقدر بقيمة المكافأة.

3/ العوامل المؤثرة في تحديد القيمة السوقية للاختيار:

يحصل محرر الإختيار على المكافأة مقابل إعطاء المشتري الحق في تنفيذ عقد الخيار أو عدم تنفيذه في تاريخ لاحق وتمثل المكافأة القيمة السوقية للإختيار وتتوقف هذه الأخيرة على عدد من المتغيرات تتمثل في القيمة السوقية للسهم، سعر تنفيذ الإختيار، تاريخ التنفيذ، التقلب في سعر السهم أسعار الفائدة السائدة في السوق، التوزيعات النقدية لحملة الأسهم.

لعقود الخيار قيمة سوقية وأخرى حقيقية ويكون لعقد الشراء قيمة حقيقية إذا كان سعر السهم أعلى من سعر التنفيذ والعكس بالنسبة لخيار البيع ، ومن بين العوامل المؤثرة في تحديد القيمة السوقية للخيار مايلي:

✓ **السعر السوقي للسهم:** إن لمستوى سعر السهم تأثير مباشر على القيمة السوقية لخيار الشراء فأى زيادة في هذا السعر تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية لهذا الخيار والعكس في حالة الانخفاض أما في حالة خيار البيع فإن انخفاض سعر السهم في السوق يزيد من القيمة الحقيقية لهذا الخيار وبالتالي زيادة القيمة السوقية لهذا الخيار والعكس في حالة الانخفاض.

✓ **سعر الممارسة أو التنفيذ:** لسعر الممارسة أو التنفيذ تأثير مباشر أيضا على القيمة الحقيقية هذا يعني أنه في ظل سعر معين للسهم فإن خيار الشراء ذو سعر الممارسة المنخفض أكثر تكلفة من خيار الشراء ذو سعر الممارسة المرتفع، أما فيما يتعلق بخيار البيع فإن خيار البيع ذو سعر الممارسة الأعلى أكثر تكلفة بالنسبة للمستثمر.

✓ **تاريخ التنفيذ:** لعقود الخيار قيمة زمنية وهي الفرق بين القيمة السوقية للاختيار والقيمة الحقيقية وللمدة الحقيقية من حياة الخيار تأثير على القيمة الزمنية للخيار ويكون لعقد الخيار قيمة زمنية إذا كانت هناك فترة زمنية متبقية بلوغ تاريخ التنفيذ فبالنسبة لمحرر العقد يطلب ثمن أو مكافأة أكبر كلما طالت المدة المتبقية من حياة الخيار أي كلما كان لعقد الخيار قيمة زمنية أكبر.

✓ **درجة التقلب في أسعار السهم:** يعتبر تقلب سعر السهم محل العقد متغيرا أساسيا يحدد سعر الاختيار، فالتقلبات الكبيرة في سعر السهم تعني وجود فرصة أفضل أمام المشتري لتنفيذ الاختيار وتحقيق أرباح

على حساب المحرر وهذا يعني بالضرورة مطالبة المحرر بمكافأة أكبر على الاختيار على مثل هذه الأسهم لتعويضه عن المخاطر في ظل وجود فرصة ساحة لتنفيذ الاختيار.

تعد هذه العوامل الأربعة السابقة الأكثر تأثيرا في تحديد القيمة السوقية لعقود الخيار كما يوجد عاملين هما أقل تأثيرا مقارنة بالعوامل الأخرى وهما سعر الفائدة والتوزيعات النقدية.

✓ أسعار الفائدة: كلما كانت مستويات الفائدة مرتفعة كانت مكافأة إختيار الشراء كبيرة ومكافأة إختيار البيع صغيرة والعكس في حالة إنخفاض أسعار الفائدة.

✓ التوزيعات النقدية: إن إجراء التوزيعات النقدية تقلل من قيمة المكافأة التي يدفعها المشتري عند شرائه للعقد.

العوامل المؤثرة		إتجاه التأثير على السعر
		خيار البيع
		خيار الشراء
السعر السوقي للسهم		+
سعر التنفيذ		-
تاريخ التنفيذ		+
تقلب أسعار السهم		+
أسعار الفائدة		+
التوزيعات النقدية		-

3/ استراتيجيات الخيارات المالية:

3-1 / استراتيجية تقوم على اختيار واحد:

تتوقف هذه الاستراتيجية على دوافع كل طرف من أطراف التعاقد إلا أنه يمكن إجمالها في النقاط التالية أو الدوافع التالية:

1- دوافع الاستثمار دون التعرض إلى المخاطر: فلو أن مستثمرا ما يفكر في شراء أسهم من السوق الحاضرة ولكنه يخشى أن تنخفض قيمتها السوقية حينئذ قد يكون من صالحه شراء اختيار شراء من السوق

لاختيار على أمل ارتفاع القيمة السوقية لها في المستقبل بغية تحقيق الأرباح أما إذا انخفضت عن سعر التنفيذ فسيخسر المكافأة فقط.

2- **دافع المضاربة:** المضارب هو أحد المتعاملين في السوق والذي لا تأخذه رغبة في شراء سهم وامتلاكه لفترة طويلة، بل يرغب في شرائه لفترة قصيرة للاستفادة من تغيرات متوقعة (زيادة) في سعره في المستقبل هذا عن الشخص يملك موارد لشراء السهم، أما إذا لم تتوفر لديه الموارد الكافية فعليه شراء خيار الشراء والذي سيكون له فقط مبلغ المكافأة فإذا ارتفعت الأسعار مستقبلاً ينفذ العقد ويبيع الأسهم ثم يسدد قيمتها لصاحبها، يحقق بذلك أرباح أما إذا انخفضت الأسعار فسيكون أمام التخلي عن المكافأة كأقل خسارة.

3- **دوافع امتلاك خيار البيع:** نجد ما يلي:

✓ دافع المضاربة: ففي ظل توقع انخفاض الأسعار السوقية عن سعر التنفيذ فمن صالحه شراء عقد بيع يحقق من خلاله أرباح تتمثل في سعر التنفيذ - (السعر السوقي + المكافأة) تنفيذ = 50، السعر السوقي = 40، مكافأة = 03، يشتري بـ 40 ويبيع (ينفذ) بـ 50 والمكافأة = 03 يربح 07.

✓ دوافع التغطية: بغية التخلص من المخاطر الخاصة بالمنشأة التي يملك المستثمر أسهمها خاصة خطر انخفاض القيمة السوقية لها وهي مخاطر غير منتظمة فيعمد إلى شراء عقد البيع فإذا انخفضت قيمته السوقية عن سعر التنفيذ يبيع الأسهم محددا خسائره في المكافأة، أما إذا حدث العكس فيخسر المكافأة ويربح الفارق.

✓ دوافع الاستفادة من ارتفاع قيمة المكافأة: قد يعتمد بعض المستثمرون إلى تحرير عقد الشراء لا يملك فيه السهم محل الاختيار ويحمل تاريخ تنفيذ قريب عند ذلك يستفيد من ارتفاع القيمة السوقية للسهم عن سعر التنفيذ.

3-2/ **استراتيجية الاحتفاظ بالأسهم في ظل اتجاهات سعرية مختلفة:**

تتم هذه الاستراتيجية المستثمر الذي يملك أسهم منشأة معينة ويرغب في الاحتفاظ بها رغم حدوث تغيرات مختلفة في الأسعار.

1- **حالة استقرار الأسعار:**

إن استراتيجية تحرير الاختيار تتوقف على الاتجاهات المتوقعة للأسعار فلو أشارت هذه التوقعات إلى استقرار فمن صالح المستثمر تحرير خيار شراء، فمثل هذه الاستراتيجية من شأنها تحقق له ربح يضاف لأرباح تلك السهم، ففي حالة الاستقرار لن يقدم مشتري الخيار البيع على تنفيذه ومن ثم يكسب المكافأة.

2- حالة هبوط الأسعار:

يكون من مصلحة المستثمر تحرير اختيار شراء على ما يملكه من الأسهم فلو انخفضت الأسعار يعني عدم إقدام المشتري على تنفيذ العقد ومن ثمة ستعوضه المكافأة عن خسارة هبوط سعر الأسهم.

3- حالة اتجاه الأسعار نحو الارتفاع: يكون من صالح المستثمر تحرير اختيار بيع فلو أنه اشترى سهم بسعر \$ 56 يحرره بـ \$ 60 بمكافأة \$ 05 وارتفعت قيمته السوقية إلى \$ 63 لن ينفذ المشتري العقد ويربح بذلك المستثمر (المحرر) ربحا قدره \$ 09 من جراء المكافأة $05 + (60 - 56) = 09$ \$. والعكس في حالة اتجاه الأسعار نحو الانخفاض.

3-3/ استراتيجية تأمين المحفظة:

فهي وسيلة للحد من مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية تهدف إلى حماية محفظة الأوراق المالية ضد مخاطر تعرض قيمتها لانخفاض مع ضمان حد أدنى من العائد، ينظر إلى تأمين المحفظة على أنه اختيار بيع طويل الجبل نسبيا بمقتضاه يضمن المستثمر بيع مكونات المحفظة عند سعر معين.

وهناك صور مختلفة لتأمين المحفظة من بينها توجيه جزء من الموارد المتاحة لشراء اختيارات بيع واستخدام ما تبقى من تلك الموارد في الاستثمار التقليدي

SAHLA MAHLA
المصدر الأول للطالب الجزائري

مما سبق ذكره يتضح لنا أنه من أهم أدوات الاستثمار في الأسواق المالية والنقدية عقود الخيارات المالية التي تفتح مجال واسع أمام المستثمرين لتقليل المخاطر التي قد يتعرضون لها في المستقبل إلا أن استعمالها في الدول النامية قليل هذا ما جعل الأسواق المالية والنقدية في هذه البلدان لا تلعب دورا مهما في الاقتصاد والتنمية ونجد ذلك في البلدان المتقدمة أين تلعب الخيارات دورا إيجابيا في تحقيق التنمية الاقتصادية نظرا لتطور الأسواق المالية وتربطها ببعضها البعض.

المحاضرة السابعة : أسواق المستقبلية

مقدمة:

الأسواق المستقبلية هي عبارة عن سوق مزاد متواصل من العرض والطلب مبني على أساس المعلومات الصادرة من مراكز المقاصة الخاصة بالبضائع المرتبطة بعقود مستقبلية. كما تعرف أيضاً باتفاقيات بيع وشراء قانونية تتم بداخل أسواق معتمدة عالمياً يتم من خلالها تبادل عقود ذات قيمة مستحقة مستقبلاً. ومثالاً على ذلك العقود المستقبلية الخاصة بتوريد شحنات من النفط الخام المستحقة بعد فترة زمنية معينة فيتم تداول عقود تلك الشحنات من الآن وبالأسعار الحالية ناهيك عن حجم الطلب والعرض. وتعتبر أسواق العقود المستقبلية أماكن التقاء البائع والمشتري تختص بتبادل عقود بضائع محددة مسبقاً وهي المنتجات الزراعية والمعادن ونسب الفائدة والنفط الخام والعملات الأجنبية ومؤشرات الأسهم . ونستنتج من ذلك أن عقود تلك البضائع مستقبلية أي أنه لا يتم تداول البضائع بشكل مباشر بل بعقود يتم الاتفاق على مددها وأسعارها وكمياتها مسبقاً. وللمستثمر هنا العديد من المعطيات التي تجهله يقدم على تداول العقود المستقبلية منها أن تلك البضائع يمكن بيعها بدون شرط الشراء بالإضافة إلى أن تلك العقود لا تحتاج إلى إيداع مبلغ كبير كشرط للتداول كما أن تلك العقود لها من المخاطرة مما يجعلها متميزة للمتداولين الباحثين عن عائد كبير خلال فترة زمنية قصيرة

1/ ماهية العقود المستقبلية:

العقد المستقبلي عبارة عن عقد اتفاق 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. فرى هنا أن الفائدة بالنسبة للبائع في أنه حصل على أجرة 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 يخفف 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 .

1-2/ 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 بمقتضى 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 إلى 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 من هذه المخاطر بتغير السعر. و حتي يكون السعر المحدد في العقود المستقبلية عادلا ينبغي أن يكون هناك توازن بين العرض والطلب.

ومن هنا نلاحظ أنه يجب أن تتوفر السلع نسبيا على الشروط التي تناسب الأسواق المنظمة للعقود المستقبلية و هي:

- ✓ 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.

لقد أصبحت العقود المستقبلية للأطراف المالية تمثل الجزء الأكبر من حجم التعامل في أسواق العقود حيث وصل حجم التعامل في العقود المستقبلية للأوراق المالية في عام 1992 بالولايات المتحدة حوالي 5% من إجمالي حجم التعامل في تلك السوق.

1-3/ أركان وأنواع العقود المستقبلية:

❖ أركان العقود:

من بين الأركان نجد:

- السعر في المستقبل : هو السعر الذي يتفق عليه الطرفين في العقود المستقبلية لأتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل.
- تاريخ التسليم أو التسوية : هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل.
- محل العقد : يقصد بمحل العقد الشيء المتفق علي بيعه وشرائه بين طرفي العقد والذي قد يكون بضائع, أوراق مالية, مؤشرات, عملات.....الخ.
- مشتري العقد : هو طرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) , في التاريخ المحدد في المستقبل.
- بائع العقد : هو الطرف الملزم بتسليم الشيء محل العقد نظير الحصول علي سعر المتفق عليه من الطرف الأول (المشتري) في التاريخ المحدد في المستقبل.

❖ الأنواع :

هناك عدة أنواع و 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:

✓ 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 موعده وذلك لقاء سعر متفق, يلتزم المشتري بدفعه عند الاستلام.

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

✓ 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.

✓ 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.

سعر الخصم = القيمة الاسمية للأداة - القيمة الجارية للأداة

القيمة الاسمية للأداة

في حين يحقق المشتري أرباحه عندما تنخفض معدلات الفائدة إلى ما دون سعر الخصم المتفق عليه.

2/ تنظيم سوق العقود المستقبلية: الأول للطالب الجزائري

1-2/ غرفة التعامل:

في كل بورصة عقود يوجد عدد من غرف التعامل يخصص كل منها للتعامل في العقود علي سلع معينة و في وسط الغرفة يوجد ملتقي للمتعاملين من أعضاء السوق يطلق عليها الحلبة وهي مساحة علي شكل دائرة تحاط بدرج (سلم) متصل بوسط الحلبة بحيث يكون المتعاملون الذين يقفون علي سلم آخر أو في وسط الحلبة وعادة ما يتجمع المتعاملون علي العقود التي تنفذ في سعر معين, في مكان واحد في الحلبة هذا وعلي حائط غرفة التعامل توجد لوحة الإعلان عن الصفقات التي أبرمت كما توجد وسائل للاتصال كالتلغراف ويوجد كذلك مكان لأولئك الذين تقع على مسؤوليتهم إبلاغ بيت التسوية عن الصفقات التي أبرمت إضافة إلي وجود لوحة لسلعة.

2-2/ المتعاملون في السوق:

يمكن تقسيم جميع المتعاملون لصالة في بورصة العقود المستقبلية الى السماسرة الوكلاء والحليون والمستقلون.

- **السماسرة الوكلاء:** يقوم السماسرة الوكلاء بتنفيذ الأوامر التي يتلقونها من عملائهم و السماسرة الوكلاء قد يعملون كوكلاء لأحد بيوت السمسرة وقد يكونوا مستقلين أي يتعاملون مباشرة مع العملاء ويطلق على بيوت السمسرة أي يتعاملون مباشرة مع العملاء ويطلق على بيوت السمسرة في أسواق العقود المستقبلية تجار عملة العقود المستقبلية وتمثل العملة العائد الذي يحصل عليه تجار العملة .
- **المحليون:** يطلق عليهم أيضا تجار الصالة و يقومون بتنفيذ الاوامر لحسابهم و على هذا فهم يسعون إلى شراء العقود بأسعار منخفضة و بيعها بأسعار أعلى. و بالتالي يتحقق العائد لهم من خلال الفرق بين أسعار البيع و الشراء، و يترتب على وجود تجار الصالة توفير السيولة للسوق نظرا لاستعدادهم لشراء العقود.
- **المستقلون:** تقوم تلك الفئة بتنفيذ أوامر العملاء الصادرة من بيوت السمسرة كما أن لهم الحق في الاتجار لحسابهم الخاص.

و يشير فرنش إلى نقطتين هامتين في شأن الأسعار المعلقة على لوحة الإعلانات.

النقطة الأولى: توجد أكثر من حلبة تحتوي كل حلبة عدد كبير من المتعاملين و هنا ترتيب زمني لإعلان الأسعار.

النقطة الثانية : احتمال عدم إمكانية تنفيذ الأمر بالسعر المعلن وهو ما يحدث عندما تكون حركة التعامل نشطة.

تختلف لوحة السلعة عن لوحة الإعلانات في أن لوحة الإعلانات تتضمن المعلومات حول آخر الصفقة أما لوحة السلعة فهي أشمل و تتضمن بيانات ملخصة حول العقود التي أبرمت في لحظة ما خلال اليوم مصنفة حسب التاريخ المحدد للتسليم فاسطر الأول يوضح أعلى و أدنى سعر و السطر الثاني يمثل شهر التسليم أما خمسة سطور التالية فتوضح سعر الأقفال في اليوم السابق يليه سعر الافتتاح في اليوم الذي تعلن عنه الأسعار فأعلى سعر ثم أدنى تم على أساسه التعامل في ذلك اليوم و أخيرا يشير السطر الأخير إلى السعر الجاري لحظة الإعلان.

2-3/ إجراءات تنفيذ الأوامر:

أ- **الإجراءات التمهيديّة:** تقوم وحدة "بائع عمولة العقود المستقبلية" التابعة لبيت السمسرة، بفتح حساب للعميل يسمى (حساب السلعة) أو (حساب المتاجرة). وهو الحساب الذي يودع فيه العميل الهامش المبدئي الذي يحدده بيت السمسرة. ويفتح حساب لكل سلعة يرغب العميل أن يتعامل فيها. وبعد فتح هذا الحساب، يصبح العميل قادراً على إصدار أوامر شراء أو بيع.

ب- **الإجراءات التنفيذية:** يمكن لذلك العميل أن يصدر أمراً بالشراء (ويطلق على صاحبه أنه أخذ مركزاً طويلاً)، أو أن يصدر أمر بيع (ويطلق على صاحبه أنه أخذ مركزاً قصيراً)، ويصدر الأمر إلى الممثل المسجل لبيت السمسرة، الذي يتولى إبلاغ هذا الأمر للقسم المسئول عن العقود المستقبلية ببيت السمسرة، فينقله إلى سمسار

الصالة في البورصة، فيتوجه به إلى حلبة التعامل، ويلتقي مع أقرانه الذين يتعاملون على نفس السلعة، بائعين ومشتريين، ويتم تنفيذ الأوامر بالإعلان فيما بينهم على الأوامر التي تحمل نفس تاريخ التنفيذ. ليؤكد سمسار الصالة تنفيذ الأمر إلى الممثل المسجل لبیت السمسرة، الذي يتولى بدوره إخطار بيت السمسرة، الذي يخطر العميل بتنفيذ الأمر. ثم يقوم كتبة الصالة بتجميع أوراق الصفقات، وتسليمها إلى مندوب بيت التسوية، فيضع ذلك الأخير كل عقد بيع (مركز قصير) أمام عقد شراء (مركز طويل) لعقود السلعة التي لها نفس تاريخ التنفيذ، معلناً مولد عقد جديد على ذلك الأصل، يعلن عنه في لوحة الإعلانات. ويخطر به مركز الخدمة الإعلامية، لتبث ذلك محلياً وعالمياً. بعد ذلك يُحوّل بيت التسوية ذلك العقد الشخصي إلى عقدين، بأن يقف بائعاً أمام مشتر العقد، ويقف مشترياً أمام بائع العقد، ومن ثم يمكن لأي طرف أن يقفل مركزه دون أن يتأثر الطرف الآخر.

3/ آليات واستراتيجيات العقود المستقبلية:

3-1/ الآليات:

❖ بيت التسوية:

لكل سوق (البورصة) من 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 بيت التسوية الموارد المالية اللازمة ؟

يتبنى 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 اللازمة لتنفيذ العقد.

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

- لإبراز طريقة عمل بيت التسوية سوف نفرض هذا المثال :

لدينا سمسار صالة الذي يعمل لأحد بيوت السمسرة قد توجه إلى حلبة التعامل لحظة الافتتاح.

يقوم سمسار صالة (س) بشراء عقد قمح ب 500 بوشل .

و بما أن (س) يتوقع ارتفاع أسعار القمح في شهر سبتمبر سوف يقوم بشراء القمح من عميل آخر و هو سمسار صالة آخر (ص) الذي يتوقع انخفاض أسعار القمح في شهر سبتمبر و لنفترض أنه قد تم الاتفاق على سعر القمح قدره 5 دولار للبوشل بعد إتمام الاتفاق يتدخل بيت التسوية للالتزام بهذا العقد فإذا رفض أحد الطرفين

لإتمام العقد بالسعر المنصوص عليه وذلك من خلال ارتفاع أسعار القمح في شهر سبتمبر إلى 7 دولار للبوشل في السوق الحاضرة وعلى جانب آخر لو انخفض سعر القمح إلى 4 دولار للبوشل في السوق الحاضرة لزم على بيت التسوية الالتزام بتنفيذ العقد وذلك من خلال استخدام موارده في حالة الانخفاض أو الخسارة و حتى يتجنب بيت التسوية المشاكل المدفوعة من الطرف الذي نكص عهده . فقد لجأت بيوت السمسرة الى فرض هامش مبدئي على عملائها من البائعين و المشترين، كما لجأت إلى إجراء تسوية يومية إلى جانب فرض هامش الصيانة .

❖ **الهامش المبدئي:** يجب على كل مستثمر يتعامل في العقود المستقبلية بفتح حساب لكل أصل يرم عليه عقود مع بيت السمسرة الذي يتعامل معه.

التسوية السعرية اليومية: يقصد بها مقارنة سعر العقد بسعر التسوية اليومية .

هامش الوقاية: وهو اقل قليلا من الهامش المبدئي ويمثل الحد الأدنى الذي لا يقل الهامش المبدئي منه .

نقوم بتحليل المثال:

$$\text{لدينا قيمة الصفقة بسعر } \$5 = (5000 \times \$5) = \$25000$$

1- في حالة ارتفاع أسعار القمح في شهر سبتمبر إلى \$7 للوحدة ($5000 \times \$7 = \35000)

($35000 - 25000 = 10000$) = \$10000 بيت التسوية هي التي تتحمل مبلغ \$10000 ان يبيعها بسعر \$7 للوحدة على بيت التسوية شراء السلعة من السوق ب\$7 و تسليمها للمشتري ب\$5 للوحدة.

2- في حالة الثانية انخفاض أسعار القمح ب\$4 ($5000 \times \$4 = \20000)

$25000 - 20000 = 5000$ في حالة انخفاض أسعار القمح ب\$4 فان المشتري لا يشتري من بيت التسوية و يشتري من السوق مما يضطر بيت التسوية شراء السلعة ب\$5 و يبيعها في السوق الحاضرة ب\$5 ف بالتالي فان بيت التسوية تتحمل هذه الخسارة من مواردها بقيمة الفارق بين السعيرين و هو \$1 معناه يتحمل بيت التسوية خسارة ب\$5000.

3- حتى يتجنب بيت التسوية المطالبة بالمبالغ النقدية للطرف الذي نكص عهده و على مسؤوليته التي يشترك فيها بيت التسوية فرض عليه هامش مبدئي .

الهامش المبدئي: هو 10 % من قيمة الصفقة، و في هذه الحالة يلتزم البائع و المشتري بإيداع أوراق مالية أو نقود او خطاب ضمان.

$$10\% \times 25000 = \$2500 \text{ وذلك فور إبرام الصفقة.}$$

التسوية السعرية اليومية :

نفترض ان سعر التعامل ارتفع الى \$5.2 للوحدة و بالتالي يكون البائع قد خسر ما قيمته \$1000

$$(\$5.2 \times 5000) - (\$5 \times 5000) = \$1000$$

$$\text{رصيد البائع من } \$2500 - \$1000 = \$1500$$

$$\text{رصيد المشتري من } \$2500 + \$1000 = \$3500$$

هامش الصيانة: ما بين (75% ، 80%) من الهامش المبدئي

$$2000 \$ = 80\% \times 2500$$

نلاحظ ان رصيد المشتري اكبر من هامش الصيانة في حين أن رصيد البائع هو أقل .

إذا يطلب بيت التسوية من البائع إضافة \$500

$$2000 \$ = 500 \$ + 1500 \$$$

3-2/الاستراتيجيات: نجد عدة استراتيجيات للعقود المستقبلية منها:

❖ **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 ثم لا يكون عرضة لأي خسائر في حالة حدوث تغيرات سعرية .

✓ **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 الضرر 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

أن يمتلك البائع سلعة أو ورقة مالية لذات المواصفات التي أبرم على أساسها العقد في هذه الحالة يمكن

أن تستبدل السلعة أو الورقة في تاريخ التنفيذ بسلعة أو ورقة أخرى مشابهة .

❖ **استراتيجية 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 .

- **استراتيجية المركز الطويل:** يميل المضاربون الى أخذ مركزا طويلا على عقد سلعة ما

عندما تشير التوقعات إلى حركة صعوديه في أسعار العقود على تلك السلعة .

- **استراتيجية المركز القصير :** يسعى المضارب الى 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.

3-3/ الاختلاف بين عقود الاختيار و العقود المستقبلية: توجد سمات مشتركة بينهما:

- كلاهما يغطي فترة مستقلة .
- قيمة العقد ذاته لا تظهر الا في تاريخ التنفيذ بمعنى أن العقد لا يحول لحامله أي لحظة قبل ذلك التاريخ.
- كلاهما يعطي الحق لحامله في شراء أو بيع الأصل في تاريخ لاحق بسعر يحدد عند التعاقد وكذلك التعامل في كلا السوقين ينطوي على درجة عالية من الرفع.

- أبرز الاختلافات :

عقود الاختيار	العقود المستقبلية
يكون له الحق في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه .	هي عقود حقيقية لشراء الأصل (سلعة أو ورقة مالية) (محل التعاقد بسعر محدد على أن يتم دفع التسليم ودفع القيمة في تاريخ لاحق.
تقتصر خسارة المشتري على قيمة المكافأة المدفوعة.	الخسارة قد تمتد و تشمل ولو نظريا القيمة الكلية للعقد.
لا يحق للمشتري استرداد قيمة المكافأة المدفوعة للمحرر عند التعاقد.	الهامش المبدئي يمكن استرداده بالكامل إذا لم يتعرض المستثمر للخسارة.

الخاتمة:

وفي الأخير يمكننا القول بأن التعامل في العقود المستقبلية يكون على أساس أصول حقيقية، أي يحتاج المتعامل على أن يواجه مخاطر تقلبات الأسعار وقت حاجته إلى السلعة في المستقبل , وبالرغم من هذا فإن أنظمة سوق العقود تضع ضوابط لمواجهة الممارسات الغير الأخلاقية، مثل ضابط حدود التقلبات السعرية، إلا أن التعامل على المؤشرات في العقود المستقبلية لا يخضع لهذه الحدود، الأمر الذي يشير إلى أن الغرض الأساسي هو التشجيع على المضاربة على الأسعار دون ضابط ولا رابط لهذا النوع من العقود. فضلاً عن أن هذا النوع لا يتم فيه تسليم واستلام، لأنه غير قابل للتسليم أصلاً.

المحاضرة الثامنة : أسواق المبادلات

مقدمة:

تعود عقود المبادلات من الأدوات المالية المهمة بالنسبة للمتاجرين و المضاربين و المتحويين في الأسواق المالية العالمية، خاصة في الوقت الحاضر إذا يشوب أسواق المال الكثير من التقلب وعدم الاستقرار في اسعار صرف العملات و أسعار و أسعار الفائدة.

وعقود المبادلات هي أداة من أدوات السوق الموازية ، لذلك فإن الطرفين المتعاقدين عادة هم من المتعاملين وهي عادة المؤسسات المالية التي تصنع أسواق المبادلات ، أما المستخدم الأخير فهو إما زبون للوسيط أو قد يكون شركة أو بعض المنظمات و المبادلات بين الوسطاء هي الشائعة.

1/ ماهية عقود المبادلات:

1-1/ نشأة عقود المبادلات:

لقد حققت عقود المبادلات نجاحا عظيما الأسواق المالية في الثمانينات و التسعينات ، من القرن الماضي ، حيث ظهر أول عقد مبادلة العملة في أواسط الستينات من القرن الماضي ، أما ظهور مبادلات أسعار الفائدة فقد كان بين عامي 1980-1981 حيث بدأت بما يقدر بـ 2 مليار سنة 1980 في سوق مبادلات العملات و اسعار الفائدة و قد نمت حتى وصلت الى 4000 مليار في سنة 1997. و في عام 1998 كانت هناك زيادة بمقدار 75% في القيمة الافتراضية لمبادلات اسعار الفائدة و مبادلات العملات و خيارات أسعار الفائدة.

1-2/ مفهوم وخصائص عقود المبادلات :

❖ **مفهوم عقود المبادلات:** عرف قاموس اكسفورد "SWAP" بأنه عملية مبادلة شيء لشيء أو مكون بآخر.

أما عقود المبادلات في العلوم المالية في مفهومها العام لا تبتعد عن هذا المعنى في عقد المبادلة هي صفقة بين طرفين ، يوافق كل منهما على دفع سلسلة من التدفقات النقدية للطرف الآخر خلال مدة مستقبلية محددة من الزمن و الاتفاقية هنا تشمل التواريخ التي تدفع بها التدفقات النقدية و الطريقة التي تحسب بها هذه التدفقات .

عقد المبادلة ملزم للطرفين عقد على عكس ما هو معروف الخيارات و إن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح و الخسائر) لا يتم يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية ، يضاف إلى ذلك إن عقد المبادلة لا تتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود الآجلة التنفيذ لذلك يعرف عقد المبادلة أنه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ

❖ خصائص عقود المبادلات:

تتصف عقود المبادلات بمجموعة من الخصائص التي تتميز بها عن باقي العقود وهي:

- عقود ملزمة للطرفين.
- عقود غير نمطية، تفصل حصة رغبة الطرفين.
- يتم التعاقد بصورة مباشرة أو غير مباشرة بين الطرفين.
- تركز على تبادل التدفقات النقدية في اغلب الأحيان ، فضلا عن تبادل الموجودات في أحيان أخرى.
- توفر إمكانية التحوط من مخاطر تقلب أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات الأجنبية.
- يتم التعامل بها في الأسواق الموازية.
- لا تتضمن دفع الهوامش أو العلاوات

1-3/ أركان عقود المبادلات و استخداماتها:

❖ أركان عقود المبادلات:

تشمل عقود المبادلات على العناصر الرئيسية التالية:

- تاريخ التعاقد Initiation Date .
- تاريخ انتهاء صفقته Termination Date .
- التاريخ الذي يبدأ فيه احتساب الدفعات و مواعيد الدفعات (Sttement Date) . أكثر من 03 أشهر ، 06 أشهر ، سنة.
- سعر الفائدة الثابتة Fix Rate.
- سعر الفائدة المتغير (العائم) Libor .

- المبلغ المعتمد اسما لصفقته التبادل (National Principle) و يطلق عليه المبلغ الوهمي أو الاعتباري أو الاسمي الذي يتم الاتفاق عليه مقدما هذا و يستخدم هذا المبلغ فقط لمقياس لتحديد مقدار الدفعات (التدفقات النقدية) التي تسدد وفقا لاتفاقية المبادلة و لا يتم تبادله اطلاقا في مبادلات سعر الفائدة أو في مبادلات حقوق الملكية بينما في مبادلات العملات يمكن أن يتم تبادله أحيانا.
- العملة التي تستخدم لعقد الصفقة و احتساب الدفعات ودفع التسويات

❖ استخدامات عقود المبادلة:

رغم أن المشاركين في سوق المبادلات لهم دوافع مختلفة إلا أن هم الأسواق تغطي رغبات المضاربين و المراجحين و المتحوظين و بالرغم من أن الدافع و الغرض الرئيسي من عقود المبادلات يختلف بالنسبة للمشاركين إلا أنه يمكن أن تلخص أهم أسباب استخدام عقود المبادلات:

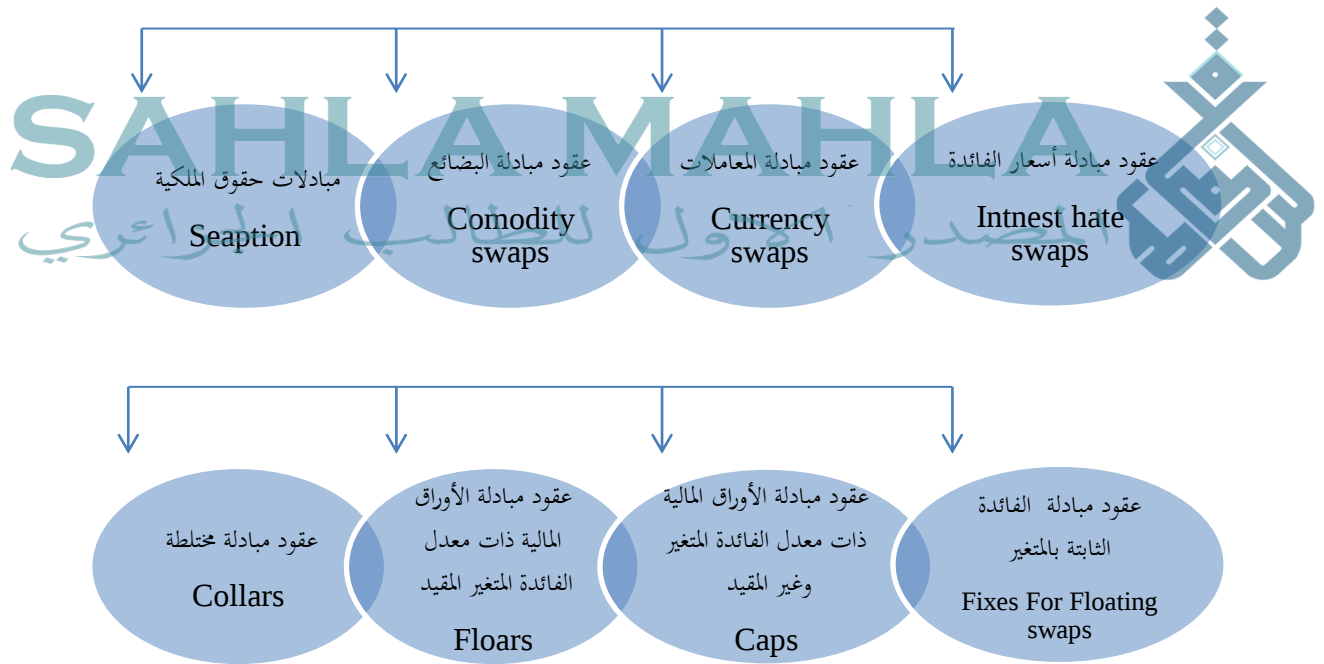
- ادارة مخاطر أسعار الفائدة و مخاطر أسعار الصرف.

- تخفيض متوسط تكلفة التمويل.
 - تحسين متوسط العائد على الأصول
- 1-4/ الفرق بين عقود المبادلة و العقود الأخرى:

تعرف عقود المبادلة بأنها سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ (Contracts Formword) حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية (شهرية ، ربع سنوية ، نصف سنوية) وعقد المبادلة ملزم للطرفين العقد على عكس ما هو معروف في العقود الاختيار (Option) كما أن المتحصلات أو المدفوعات (الرباح و الخسائر) لا يتم تسويتها يومياً كما هو حال في العقود المستقبلية (Future Contracts) يضاف إلى ذلك أن عقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ و لذلك يعرف عقد المبادلة بأنه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ

2/ أنواع عقود المبادلات:

تتمثل أنواع عقود المبادلات في الشكل التالي :



2-1/ عقود مبادلة أسعار الفائدة:

ان مبادلة أسعار الفائدة تتضمن عملية تبادل في مدفوعات الفائدة وهي عادة تتحدث عندما يحتاج شخص أو ، فيحاول إيجاد طرف (Libor) مؤسسة الى التحويل بفائدة ثابت وهو قادر على الحصول على فائدة معومة

آخر يحتاج للفائدة المعومة و يكون قادرا على الحصول على فائدة ثابتة و الاثنان يدعو طرفي التعاقد (Counter – Party).

• عقود مبادلة أسعار الفائدة الثابتة للمتغيرة: (Fixed For Floating Interest Rate Swaps)

مثال:

نفترض بتاريخ 2006/12/31 تم الدخول في اتفاقية مبادلة بين الشركة " أ " و الشركة " ب " لمدة (04) اربع سنوات بالشروط التالية:

- تدفع الشركات " أ " فائدة ثابتة بمعدل 6 % سنويا الى شركة " ب " على مبلغ قدرة 20 مليون دولار.
- تدفع الشركة " ب " فائدة متغيرة على (Libor) السنوي الى شركة " أ " على نفس مبلغ قدرة 20 مليون دولار.

وللتبسيط نفترض أن الشركتان اتفقتا على تبادل التدفقات في نهاية السنة أي 12/31 لذلك تبدأ في عام 2007 و تنتهي في عام 2010.

$$\text{مدفوعات الشركة " أ " = المبلغ الوهمي} \times \text{معدل الفائدة الثابتة} \times \frac{\text{عدد الأيام السنة}}{360}$$

$$= \$1200.000$$

بينما مدفوعات الشركة " ب " للفائدة المتغيرة في أي سنة سوف تعتمد على سعر فائدة Libor في الزمن (T-1) أي في السنة السابقة و إذا افترضنا أن سعر الفائدة Libor السنوي بتاريخ 2006/12/31 كان 6,33 % ولذلك فإن الدفعة للسنة الأولى للشركة " ب " بتاريخ 2007/12/31 تحسب كما يلي:

$$\text{مدفوعات الشركة " أ " = } \frac{360}{360} \times 0,06 \times 20000.000 =$$

$$= \$1200.000$$

وسوف يتم تبادل صافي المدفوعات فقد حسب المعادلة التالية:

$$\text{صافي التدفق النقدي = المبلغ الوهمي} \times (\text{الفائدة الثابتة} - \text{Libor}) \times \frac{\text{عدد الأيام السنة}}{360}$$

$$= 20000000 \times (0,06 - 0,0633) \times 1 =$$

$$= \$-66000 \quad \leftarrow \text{خلال السنة الأولى}$$

بما أن النتيجة سالبة فان الشركة " ب " أن تدفع إلى الشركة " أ " مبلغ \$ 66000 و باقي السنوات كما في الجدول التالي:

التاريخ	LIBOR	التدفق النقدي متغير \$	التدفق النقدي ثابت 6 % تدفعه (أ) إلى (ب) \$	صافي التدفق النقدي \$
31-12-2006	6,33 %	*	*	*
01-01-2007	5,5 %	1 266.000	1 200.000	(-66.000)
02-01-2008	6%	1 100.000	1 200.000	(+100.000)
03-01-2009	6,1 %	1 200.000	1 200.000	-
04-01-2010	NA	1 220.000	1 200.000	(-20.000)

الشركة " أ " تدفع إلى الشركة " ب " الفرق $\rightarrow$ سعر الفائدة الثابت $\text{LIBOR} <$

الشركة " ب " تدفع إلى الشركة " أ " الفرق $\rightarrow$ سعر الفائدة الثابت $\text{LIBOR} >$

لن يحصل أي تدفق نقدي بين الطرفين $\rightarrow$ سعر الفائدة الثابت $\text{LIBOR} =$

• عقود المبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغيرة وغير المقيدة Caps :

في هذا النوع من عقود المبادلة يحصل المشتري على الفرق بين معدل الفائدة المتغير و معدل الفائدة على الأوراق ذات المعدلات الفائدة المتغيرة و غير مقيدة ، حيث يكون معدل الفائدة على هذه الأوراق بمثابة سعر تنفيذ ، و اذا حدث وكان معدل المتغير " أ " Call option كما هو الحال في حق اختيار الشراء Strike rate على " ب " من معدل الفائدة على الأوراق ذات معدل الفائدة المتغير فان المشتري لهذه الأوراق يحصل على الفرق إما إذا كان معدل الفائدة المتغير اقل من معدل الفائدة على الأوراق ذات معدل الفائدة المتغير فإنه يتم تبادل نقدية في هذه الحالة و يوضح الشكل موقف المشتري ومحرر هذا النوع من عقود المبادلة .

الشكل (01)

موقف مشتري و محرر هذا النوع عقد مبادلة ذات معدل الفائدة متغير و غير مقيد 10 %.



معدل الفائدة المتغير اقل من 10 % . معدل الفائدة المتغير أعلى من 10 % .

(12 %)

(8 %)

يحصل المشتري عقد المبادلة

لا يوجد أي مدفوعات

على الفرق 2% ويدفع المحرر 2 %.

قامت أحد الشركات اصدار أوراق مالية ذات معدا فائدة متغير و غير مقيد مبلغ 10 مليون جنية على أن يتم التسوية في 15 مارس و 15 سبتمبر سنويا ، وذلك بمعدل فائدة 10 % فإذا فرض أن معدل فائدة المتغير بلغه 10,5 % في 15 مارس ، 9 % . في 15 سبتمبر فما هو مقدار المتحصلات التي يستلمها مصدر هذه لأوراق؟

الحل: عقود المبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير و غير المقيد
التسوية في يوم 15 مارس: معدل الفائدة المتغير أعلى من معدل الفائدة على الأوراق المالية ذات معدل الفائدة

المتغير و غير مقيدة لذا فإن مشتري العقد (مصدر الأوراق يحصل على الفرق و الذي يعادل :

$$\text{المتحصلات} = (0,105 - 0,10) \times \frac{184}{360} \times 100.000.000.$$

$$\text{المتحصلات} = 25555.56 \text{ جنية.}$$

ملاحظة:

184 يوم تشير إلى الأيام من 15 سبتمبر إلى 15 مارس 6 شهور 30 x يوم + 04 أيام

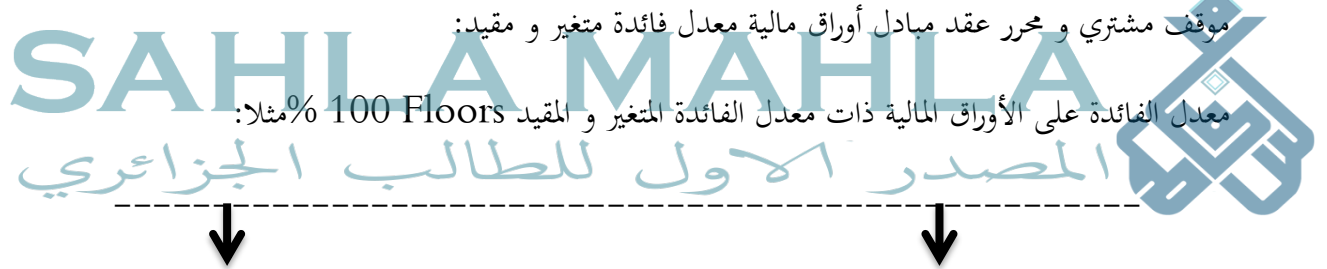
(شهور عدد أيامها 31 يوم) = 184 يوم .

خلاصة:

يتضح أن مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير و غير مقيد تشبه حق اختيار الشراء على معدلات الفائدة الى حد كبير ، فمشتري الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير يجب أن يدفع مكافأة للمحرر حيث تعتمد قيمة المكافأة على السعر الحالي لمعدل الفائدة المتغير، و التغير المتوقع لمعدلات الفائدة.

• عقود المبادلة على الأوراق المالية ذات معدل فائدة المتغير و المقيد Floors :

الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير و المقيد هي أوراق مالية ليس لها معدل الفائدة ثابت و إن كان هذا ويحصل مشتري عقد المبادلة على هذا النوع من Ceiling المعدل يمكن أن يتأرجح بين حد أدنى و حد أعلى فإذا كان معدل Libor هذه الأوراق عن معدل الفائدة المتغير i الأوراق المالية على الزيادة في سعر الفائدة على الفائدة المتغير أعلى من معدل الفائدة على الأوراق المالية ذات معدل الفائدة على الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير و المقيد في هذه الحالة لا يتم تبادل نقدية (اي لا توجد مدفوعات) أما المحرر لعقد الفائدة على الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير و المقيد يلتزم بدفع الزيادة في معدل الفائدة على الأوراق المالية عن معدل الفائدة المتغير و يوضح الشكل 2 ما يلي:



معدل الفائدة المتغير أعلى من 10 %.

(12 % مثلا)

لا يوجد اي مدفوعات

معدل الفائدة المتغير اقل من 10 %.

(8 % مثلا) يحصل للمشتري عقد

المبادلة على الفرق 2 %.

يدفع محرر عقد المبادلة الفرق 2 %.

مثال: عقود المبادلة على الأوراق المالية ذات معدل فائدة المتغير و المقيد

افتراض ان قد تم ابرام عقد المبادلة للأوراق المالية ذات معدل فائدة متغير و مقيد مبلغ 10.000.000 جنية ماهي المدفوعات في الحالة الآتية: Floor Date وذلك بمعدل 6 % كحد أدنى

1- معدل الفائدة المتغير 5,5 % في 15 سبتمبر.

2- معدل الفائدة المتغير 6 % في 15 مارس.

الحل:

التسوية في يوم 15 سبتمبر: -أ-

معدل الفائدة 5,5 % اقل من معدل الفائدة على الأوراق ذات معدل الفائدة المتغير و المقيد 6 % وعلى ذلك يحصل مشتري عقد المبادلة على الفرق و الذي يعادل.

$$\text{المدفوعات} = (5,5\% - 6\%) \times \frac{184}{360} \times 10.000.000 = 25555,56 \text{ جنييه}$$

ملاحظة:

184 يوما تشير الى الوقت المنقضي بين 15 مارس و 15 سبتمبر كذلك يلاحظ المدفوعات سالبة ، وهي

ما يعني أنها متحصلات يحصل عليها مشتري عقد المبادلة.

ب- التسوية يوم 15 مارس: SAHLA MAHLA

لا يوجد مدفوعات يوم 15 مارس التالي نظرا لأن معدل الفائدة المتغير 8 % أعلى من معدل الفائدة على الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير و المقيدة.

خلاصة:

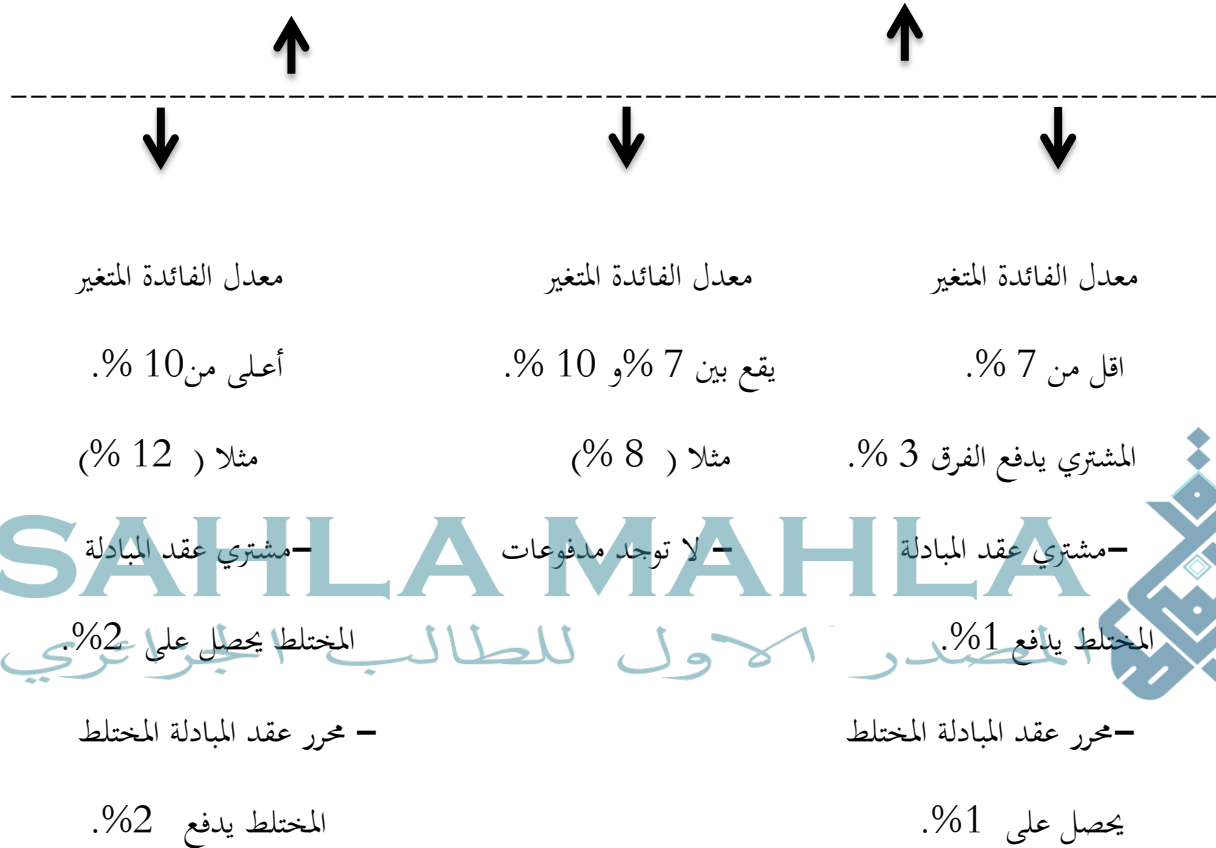
يلاحظ في عقود مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير و المقيد ان محرر العقد يحصل على علاوة و كلما زادت Floor rate من مشتري العقد وكلما ارتفع الحد الأدنى لمعدل الفائدة Premiumo مكافأة قيمة المكافأة و لذلك القول أن عقد مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير و المقيد هو سلسلة من على المعدلات الفائدة. Put option حقوق اختيار المبيع

• عقود المبادلة المختلط: Collars :

يتكون عقد المبادلة المختلط من اتخاذ موقف طويل الأجل (أي شراء) عقد مبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير و غير مقيد (كاب) أو اتخاذ موقف قصير الأجل (أي بيع) عقد مبادلة أوراق مالية ذات معدل متغير و ، ولذلك ففي ظل عقود المبادلة المختلطة فإن ارتفاع معدل الفائدة المتغير عن معدل الفائدة المتغير Floor مقيد

عن معدل الفائدة على عقد المبادلة (كاب) سيتمكن مشتري عقد المبادلة المختلط من الحصول على ندقق نقدي يمثل الفرق بين معدل الفائدة المتغير و معدل الفائدة على عقد المبادلة (كاب) أما إذا كان معدل الفائدة المتغير أقل من معدل الفائدة على عقد المبادلة (فلور) فان مشتري عقد المبادلة المختلط سوف يدفع الفرق بين معدل الفائدة على عقد المبادلة (فلور) ومعدل الفائدة المتغير و يمكن توضيح الحالات الثلاثة كما في الشكل :

معدل الفائدة على عقود المبادلة (فلور) معدل الفائدة على عقود المبادلة (كاب) 10 %



مثال:

قام فتحي بشراء عقد مبادلة مختلط يتم تسوية و في 15 مارس و 15 سبتمبر من كل عام ، حيث بلغت قيمة العقد 10 مليون جنيه فإذا علمت أن معدل الفائدة على عقد المبادلة (كاب) يبلغ 10 % بينما معدل الفائدة على عقد المبادلة (فلور) 7 % فإذا علمت أن معدل الفائدة المتغير 5,5 % في مارس 8 % في 15 سبتمبر 11 % في مارس الذي يليه فما هي مقدار المدفوعات ؟

الحل :

✓ تسوية يوم 15 سبتمبر:

معدل الفائدة المتغير 5,5 % أقل من معدل الفائدة على عقد المبادلة (فلور) 7 % وعلى ذلك سيدفع فتحي الفرق و الذي يعادل:

$$\text{المدفوعات} = 10.000.000 \times \frac{184}{360} \times (5,5\% - 7\%) = 76667,67 \text{ جنية.}$$

✓ تسوية 15 مارس:

بما أن معدل الفائدة المتغير 8 % يقع بين معدل الفائدة على عقد المبادلة (فلور) 7 % وعقد المبادلة (كاب) 10 % اذا لا توجد مدفوعة أو متحصلات لأي من طرفي عقد المبادلة .

✓ تسوية يوم 15 سبتمبر:

معدل الفائدة المتغير 11 % أعلى من الفائدة على عقد المبادلة (كاب) 10 % وعلى ذلك سيدفع فتحي الفرق الذي يعادل:

$$\text{المتحصلات} = 10.000.000 \times \frac{184}{360} \times (11\% - 10\%) = 51111,11 \text{ جنية.}$$

خلاصة:

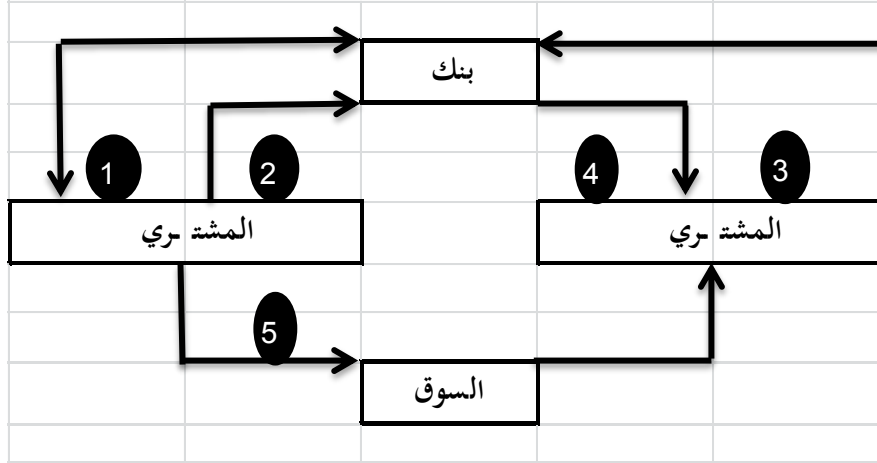
ان عقد المبادلة المختلط حينما يكون له سعر فائدة على عقد مبادلة (كاب) يعادل سعر الفائدة على عقد المبادلة (فلور) فهو لا يخرج عن كونه مبادلة معدل بفائدة ثابتة و متغيرة.

2-2/ عقود المبادلة البضائع Commodity SWAP

هي ترتيبات منظمة لمبادلات الأسعار الثابتة و المتغيرة فمثلا:

شركات تكرير البترول ترغب في دفع سعر محدد (ثابت) للبترول خلال فترة معينة من الوقت على هذا الساس تقوم شركات تكرير البترول باتخاذ موقف مبادلة طويل الأجل و لذلك الحصول على الفرق بين السعر الحاضرة

للبنترول و سعر محدد سلفا فإذا كان السعر الحاضر أقل من السعد المحدد سلفا فان شركات تكرير البنترول تقوم بدفع هذا الفرق و يوضح الشكل الكيفية التي تعمل من خلالها عقود مبادلة البضائع.



المصدر: sourea wall street journal september 26, 1989

يوضح الشكل السابق أن عقد مبادلة البضائع يتم وفق الخطوات الآتية:

- 1- يرغب البائع و المنتج في السعر محدد (ثابت) للمنتجات أو البضائع لذلك نقوم بالتعاقد مع أحد الأطراف التي ترتب له عقد مبادلة (عادة بنك) وفي هذه الحالة يقوم البنك بدفع السعر المحدد للبضائع خلال الفترة المتفق عليها.
- 2- بعد الفترة المتفق عليها يقوم البائع بدفع متوسط أسعار السوق للمنتجات (البضائع) للبنك.
- 3- على الجانب الآخر يرغب المشتري في دفع سعر محدد (ثابت) للمنتجات و بالتالي يقوم بالترتيب مع البنك لعقد المبادلة ، على أن يقوم المشتري بدفع السعر المتفق عليه و المحدد سابقا لذلك البنك و ذلك بعد الفترة المتفق عليها.
- 4- يقوم البنك بدفع متوسط اسعار البضائع للمشتري بعد الفترة المتفق عليها.
- 5- يقوم المشتري (بشراء) البضاعة من السوق بالسعر الجاري (going price)

قد حدد السعر الذي يرغب Seller و البائع buyer* وفي هذه الحالة يكون كل من الطرفين (البائع و المشتري) فيه كل منهما ، أما الخسائر أو الأرباح الناجمة عن اختلاف هذه الأسعار الجارية في السوق فسوف يتحملها

القائم بترتيب عقد المبادلة ، و تتمثل أرباح البنك في الهامش بين السعر الذي يحدد البائع و السعر الذي يحدد المشتري

2-3/ عقود مبادلة العملات: cwoency Swaps

Exchang تهدف عقود مبادلة العملات إلى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة سابقا في أسعار الصرف العملات و في نفس الوقت Sport و في ظل هذه العقود ما يتم شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر تجري عملية متزامنة في السوق الأجل ، وذلك لبيع العملة التي سبق شراؤها أو شراء العملة التي سبق بيعها و لتوضيح ذلك افترض أن أحد المستثمرين اقترض مبلغ بالدولار الأمريكي يسدد 6 بعد شهور ثم قام ببيع هذه الدولارات الان لسداد التزامات عليه بالين الياباني واضح أن المستثمر سوف يحتاج الى دولارات بعد 6 شهور لسداد قرض الدولار الأمريكي و حتى يتجنب المستثمر احتمال لشراء الدولارات في السوق الحاضر الآن شراء آجلا بمعنى أن يشتري الدولارات على أساس استلام هذه الدولارات بعد 6 شهور و بالطبع فالمستثمر سوف يتحمل فائدة نظير ذلك حيث يتوافق سعر الفائدة على ظروف الطلب على العرض من العملات و كذلك على ضوء المخاطر المحتملة لتقلب أسعار الصرف في المستقبل.

3/ مبادلات حقوق الملكية:

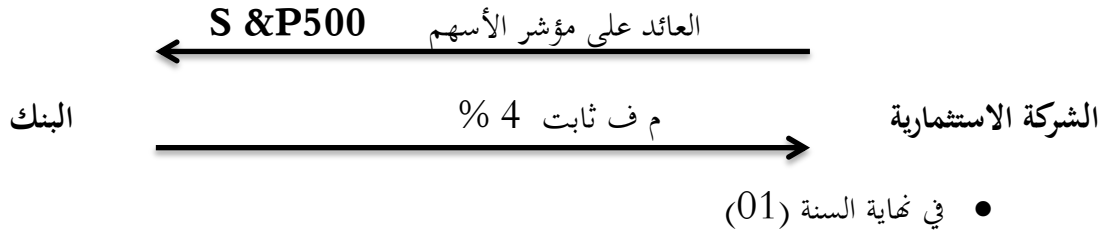
هو اتفاق بين طرفين على أن يدفع احدهما للآخر معدل العائد لسهم ما أو عائد مؤشر سوق الأسهم أو عائد المحفظة للاستثمارات في مقابل أن يدفع له الطرف الآخر معدل الفائدة ثابت أو متغير أو عائد على سهم آخر أو عائد مؤشر سوق الأسهم الآخر أو عائق محفظة أخرى.

3-1/ أنواع مبادلات حقوق الملكية:

- 1- فهي تلتزم أحد الأطراف على أن يدفع على اساس عائد السهم أو عائق مؤشر سوق الأسهم أو عائد المحفظة بينما يدفع الطرف الآخر على أساس معمول فائدة ثابتة.
- 2- فهي تلتزم أحد الأطراف على أن يدفع على اساس عائد السهم أو عائق سوق السهم أو عائد المحفظة بين ما يدفع الطرف الآخر على اساس معدل فائدة متغير LIBOR .
- 3- مبادلات حقوق الملكية التي تلتزم أحد الأطراف بالدفع على اساس العائد على أحد مؤشرات آخر لسوق الأسهم مثلا مؤشر نازداك (NASDAQ).

3-2/ آلية عمل مبادلات حقوق الملكية:

وهذا من خلال المثال : شركة استثمارية تدير محفظة استثمارية ترغب في مبادلة العائد على مؤشر سوق الأسهم و تفضل أن تستلم عائد فائدة ثابت في نهاية كل سنة لمدة 04 سنوات فإذا Standard and poor500 كانت قيمة المحفظة 25 مليون فإذا اتفقت مع البنك على ان يتبع 4% بمعدل فائدة ثابتة فاذا كان العائد على في بداية الاتفاقية 2710,55 نقطة و باقي سنوات كما هو في الجدول : Sand p500 مؤشر



البنك يدفع سنويا $0,04 \times 25000000 = 1000000$ \$ سنويا.

• الشركة الاستثمارية:

بما أن في بداية التعاقد كان مؤشر p500 يعادل 2710,25 نقطة وكما موضح بالجدول و أصبح في نهاية السنة الأولى على المباشر S & P500 .

2764,90 نقطة فان الشركة الاستثمارية في نهاية السنة الأولى .
المصدر الأول للطالب الجزائري

$$\text{معدل العائد على مؤشر الأسهم} = \frac{\text{رقم المؤشر الحالي}}{\text{رقم المؤشر السابق} - 1}$$

$$= \left(\frac{2764,90}{1 - 2710,25} \right) 25000000$$

$$= \$ 501.282$$

ومنه البنك يدفع الى الشركة الاستثمارية صافي الفرق بين الدفعات

$$\text{وهذا يساوي } 501.282 - 10000.000 = \$ 498.718$$

صافي النقد الشركة = المبلغ الوهمي (الفائدة الثابتة - معدل الفائدة على مؤشر الأسهم)

$$= \left(\frac{2764,90}{1 - 2710,25} - 0,04 \right) 25000000$$

$$= \$ 498718$$

ونفس الشيء بالنسبة للسنوات المتبقية البنك هو الذي يدفع.

السنة	التدفقات النقدية الثابتة (البنك)	العائد على المؤشر S &P500	التدفقات النقدية (الشركة الاستثمارية)	صافي التدفقات النقدية للشركات الاستثمارية
0		2710,55		
1	1000000	2764,90	501282	498718
2	1000000	2653,65	1005913	2005913
3	1000000	2805,20	1427750	- 427750
4	1000000	2705,95	- 864518	186418

وفي النهاية السنة الثالثة تدفع الشركة الاستثمارية الى البنك مبلغ 427,750

4/ تقييم عقود المبادلة :

المزايا	العيوب
- تحقيق هيكل افتراض بالتكلفة المرغوبة . - تمكن المفترضين من الحصول على مصادر تمويل جديدة . - يمكن استعمالها في التحوط من مخاطر تقلب أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات الأجنبية . - تتمتع بمرونة و يمكن تصميمها حسب رغبة المتعاملين. - لا تتطلب دفع العلاوات أو الهوامش في أغلب أنواعها.	- لا تخضع لرقابة السوق المنظم. - تنطوي على مخاطر ائتمانية كبيرة . - يصعب قياس المخاطر الناتجة عنها. - تكون في بعض الأحيان معقدة .

مصدر: هاشم فوزي ، دباس العبادي (المهندسة المالية و أدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية) عمان ، الأردن، 2008، الطبعة الأولى.

الخاتمة

عقود المبادلة عبارة عن عقود المالية التي يلزم فيها كل طرف في العقد تبادل مجموعة من المدفوعات (ليست الموجودات) التي يملكها مجموعة أخرى من المدفوعات التي يملكها طرف آخر.

وان التعامل في عقود المشتقات يتم من خلال ثلاث استراتيجيات اساسية : التغطية ، المضاربة ، المراجحة.

○ التغطية: يلجأ إليها المستثمر الذي يمتلك أصلا ما يريد أن يمتلك فعلا من أجل حماية مركزه من المخاطر.

○ المضاربة: فيلجأ إليها المضارب الذي لا يكون هدفه امتلاك الأصل و إنما فقط على الاستفادة من فوارق الأسعار و من أثر الرفع المالي العالي الذي يتسم به تلك العقود.

المراجحة : التي تتم من خلالها تقييد أو تثبيت الربح عديم المخاطرة عن طريق الدخول بشكل متزامن في المعاملات في سوقين أو أكثر.



المحاضرة التاسعة: الأسواق الآجلة

مقدمة:

تعتبر العقود الآجلة أقدم و أبسط عقود المشتقات المالية و الحياة اليومية للناس مليئة بالأمثلة عن العقود الآجلة ، فأي عقد يدخل فيه طرفين الآن على أن يتم تنفيذه مستقبلا يعتبر في معنى العقد الاجل .

ومفهوم العقد الاجل في الأسواق المالية وما بين المؤسسات بأنه عقد بين طرفين يلتزمان بموجبه بتسليم واستلام كمية من اصل معين مقابل سعر معين في زمان ومكان محددين، الصل يمكن أن يكون سلعة معينة كالبن و السكر أو معادن كالذهب و الفضة.

1- ماهية العقود الآجلة :

1-1/ تعريف العقد الآجل و السوق الآجل:

○ **تعريف العقد الآجل:** تعد العقود الآجلة أول صورة لصور العقود المستقبلية ، حيث ظهرت تلك العقود لتسهيل حصول الإمبراطورية الرومانية على احتياجاتها من الحبوب من مصر ، ثم تطورت تلك الأسواق لتشمل العديد من السلع و المعادن ، ويعد سوق شيكاغو للتجارة أول اسواق لهذه العقود ، فقد نشأت هذه السوق من قبل تجار الحبوب المحليين 1942 ، قامت السوق النقدية العالمية وهو فرع من بورصة شيكاغو بطرح أول عقد مستقبلي على العموم و تطور في أعقاب انهيار نظام بريتل وودز 1973، وتم استحداث عقود آجلة على سعر الفائدة وعلى أذونات الخزينة ثم توسع التعامل بهذه العقود في الثمانينات و التسعينات .

○ تعريف سوق الآجل: و هناك عدة تعاريف لهذه الأسواق منها:

- هي اتفاق بين طرفين لشراء او بيع أصل ما في تاريخ مستقبلي بسعر متفق عليه يتحدد عند التعامل ولا يتم تداول العقد الاجل في البورصة .
- العقد الآجل هو اتفاقية تعاقدية بين مشتري و بائع بمبادلة اصل التنفيذ في تاريخ لاحق و البائع و المشتري يحددان السعر و الكمية عند التعاقد ولكن التسليم يستحق بعد 20 سنة مثلا مقابل ثمن نقدي محدد مسبق.
- وبصفة عامة يقصد بالسوق الآجل سوق خارج البورصة يحدد سعر الأداة المالية أو الأصل للتسليم في المستقبل ، وتستخدم الأسواق الآجلة للتداول مجموعة من الأدوات و لكن المصطلح يشير الى عدة أدوات منها : الصرف الأجنبي ، الأوراق المالية ، اسعار الفائدة وكذلك السلع

1-2/ أركان العقود الآجلة:

- **مشتري العقد:** هو الطرف الذي يوافق على شراء الأصل ، وهو ملزم بدفع الثمن المتفق عليه عند تسوية العقد .
- **بائع العقد:** هو الطرف الذي يقبل تسليم الأصل نظير حصوله على قيمته النقدية.
- **سعر التسليم أو سعر التنفيذ:** هو السعر المحدد في العقد ، لتحديد هذا السعر يلجأ طرفي العقد لأسعار السوق و يأخذونها بعين الاعتبار بالإضافة لتوقعاتهم لارتفاع أو لانخفاض الأسعار .
- **تسوية العقد:** حيث يتم تسوية العقد الاجل في تاريخ استحقاقه الذي أتفق عليه الطرفان عند التعاقد أي ينتهي باستلام المشتري الأصل و تسليم البائع الأصل للمشتري واستلام القيمة النقدية منه .
- **تاريخ الاستلام:** وهو التاريخ الذي يتفق عليه كلا الطرفين و يكون في المستقبل، ومن خلاله يتم إنهاء العقد بالاستلام و التسليم.
- **الأصل محل التعاقد:** وهو الأصل محل الشراء و البيع بين الطرفين قد يكون إما أوراق مالية، سلع...الخ.

1-3/ خصائص العقود الآجلة:

- للعقود الآجلة بعض الخصائص التي تميزها نذكر منه:
- أ- **المرونة:** حيث لا تكون شروط العقد الآجل بصفة عامة معيارية يعني أن كلا الطرفين البائع و المشتري يتفاوضان على شروط العقد التي يروها ملائمة بالنسبة لهما أي أن لهما حرية التصرف و خلق أي شروط مناسبة لأي سلعة.
 - ب- **السيولة:** لا تتمتع العقود الآجلة بالسيولة مقارنة بالصيغات المالية الأخرى ، فإذا رغب البائع أو المشتري الخروج من الاتفاق الآجل فإنه يحتاج لإيجاد شخص اخر يحل محله و يقبل أن يتم بيع العقد له.
 - ت- **المخاطر:** تتضمن العقود الآجلة مشكلة تتعلق بمخاطر الائتمان أو مخاطر العجز، وهي ناشئة عن عدم قدرة أحد الأطراف على الوفاء بالتزاماته.
 - ث- **مركز الربح و الخسارة في العقد الآجل:** يتحدد الربح أو الخسارة من العقد الاجل مباشرة من خلال العلاقة بين سعر السوق الفعلي للأصل محل التعاقد و سعر التنفيذ الذي تم الاتفاق عليه في العقد من خلال الاتفاق بين الطرفين.
 - ج- **قيمة العقد:** تتحقق قيمة العقد الآجل فقط في تاريخ انتهاء صلاحيات العقد ولا توجد مدفوعات عند بداية العقد ، كذلك لا توجد تحويلات نقدية من طرف لأخر قبل تاريخ انتهاء صلاحية العقد

1-4/ مزايا و عيوب العقود الآجلة:

❖ المزايا:

- تستخدم للتحوط من حركة اسعار الأصل الأساسي للتقليل من مخاطر تقلبات الأسعار .
- تتمتع بالمرونة في شروطها.
- هي عقود شخصية.
- اقفال سعر الأصل أو السلعة الأساسية عند تاريخ التعاقد.

❖ العيوب:

- عقود غير منظمة يتم تداولها في أسواق خارج البورصة OTC .
- الأطراف المتعاقدة متورطة بشكل مباشر في مخاطر الائتمان.
- لا يتمتع بالسيولة.
- تسوية العقود الآجلة لا تكون إلا في تاريخ استحقاقها فالريخ أو الخسارة يتحدد عندها.

2/ استراتيحية و آلية تداول العقود الآجلة:

2-1/ ما يجب معرفته قبل تداول العقود الآجلة:

كما هنالك العديد من الإيجابيات في تداول العقود الآجلة هناك العديد من المشاكل والتي يجب مراعاتها قبل البدء في تداول هذه العقود ،منها :

➤ مراعاة تواريخ انتهاء الصلاحية: إن الحصول على عقد آجل يختلف كثيرا عن شراء الأسهم و الحصص ،فبالنسبة للأسهم و الحصص يمكنك الصمود للأبد ،أما العقود الآجلة فلها تواريخ انتهاء الصلاحية، هذا يعني أن لديك جدول زمني محدود للاستثمار ، سيكون لغالبية العقود الآجلة ثلاث سلاسل شهرية على سبيل المثال صلاحية العقود الآجلة تنتهي في مارس وجوان و سبتمبر وديسمبر ومنه حينها سينتهي العقد في نهاية مارس و تكون التسوية مطلوبة.

➤ التحوط: غالبا ما نركز فقط على مشتريات العقود الآجلة المباشرة كمضاربة محضاً على المدى القصير الى المتوسط لاتجاه أو مؤشر ومع ذلك دعونا لا ننسى أنه يمكنك أيضا استخدامها كأداة للتحوط هذا يعني أنه يمكنك حماية محفظة استثمارية موجودة من تقلبات السوق عن طرق بيع عقد آجل بدلا من ذلك إذا كنت تتوقع أموال استثمارية كبيرة على مدار الشهرين المقبلين ولكنك تعتقد ان السوق سوف يحمضي قدما قبل ان يكون لديك وقت للاستثمار فيمكنك التحوط من رهاناتك و الحصول على عقود مستقبلية لذلك اذا كان السوق سيتقدم قبل استلام اموال الاستثمار الخاصة بك فسوف تستفيد من الزيادة في قيمة العقود الآجلة.

➤ استراتيجيات التداول / السيولة: عند النظر الى تداول العقود الآجلة يجب ان يكون لديك استراتيجية التداول في الاعتبار وهذا مرتبط بمحفك الطويل المدى و أيضا وضعك المالي الحالي، ليس هناك فائدة من ارهاق نفسك في صفقة واحدة و ربما المخاطرة بمستقبلك بالكامل، يجب ان يسير شرط التركيز على العقود الآجلة السائلة جنباً الى جنب مع استراتيجية التداول الخاصة بك ، و الفائدة هي أنه يمكنك الشراء و البيع بسرعة نسبية دون الاخلال بالسوق.

➤ ترك الغرور عند الباب: تتحرك العقود الآجلة بسرعة كبيرة حيث تتقلب استثماراتك من ايجابي الى سلبي و من سلبي الى ايجابي في بضع ثواني فقط ، وعليه يجب عليك اتباع تحرك المال ورتك الغرور عند الباب فالخوف و الجشع هما أخطر عواطف يمكن ان يواجهها المتداولين بالعقود الآجلة .

2-2/ آليات التداول بالعقود الآجلة:

في الكثير من الأحيان نجد أن هذه الأسواق ولدت المضاربة نظرا لحركة الأسعار الشديدة على غرار أنماط أخرى من التداول بالعقود الآجلة .

احد أساليب التداول هو التداول اليومي في هذا النوع من التداول يتكهن المتداول بحركات الأسعار على مدى القصير طوال يوم التداول ، ومعظم متداولي اليوم نشيطين للغاية وغالبا ما يأخذون صفقات متعددة في اليوم بحث عن الربح في النهاية ، ومع ذلك يعتبر البدء لهذه الطريقة مليئا بالمخاطر خاصة للمتداولين المبتدئين. وهناك أسلوب آخر للتداول هو تداول فروق اسعار العقود الآجلة، أساس هذا الأسلوب هو الاستفادة من التغير في سعر مركزين مختلفين على سبيل المثال يمكن لمداول فروق اسعار العقود الآجلة ان يؤخذ مركزين في نفس الوقت لكن مع تواريخ مختلفة لمحاولة الاستفادة من تغير السعر ، وقد يختار بعض المتداولين استخدام استراتيجية طويلة الاجل لكن مع استمرارك في التعرف على أحجام العقود الآجلة للتداول، ويكون هذا الأمر لمن لديهم مبالغ كبيرة من رأس المال

2-3/ مخاطر التعامل بالعقود الآجلة:

➤ مخاطر عدم القدرة على الوفاء بالتزامات العقد: نظرا لأن العقود الآجلة لا تتداول في سوق منظم (مثل المستقبلات) فهي لا تتمتع بالحماية التي توفرها شركة التسوية بشأن الوفاء بالتزامات العقد ، و السبيل الوحيد للتخفيض تلك المخاطر يكون بقيام كل طرف من أطراف التعاقد بالتحقق من قدرة و رغبة الطرف الآخر بالوفاء .

➤ مخاطر عدم القدرة على التخلص من التزامات العقد: بخلاف المستقبلات لا يمكن في حالة العقود الآجلة لأي طرف التخلص من التزاماته بأخذ مركز مضاد في عقد مماثل ، فالانسحاب من

التعاقد يتطلب إعادة التفاوض مع الطرف الآخر أو التفاوض من طرف ثالث بشأن عقد آخر يأخذ فيه مركز عكسي، الأمر الذي قد يصاحبه بعض التنازلات يطلق عليها مخاطر تسوية العقد .

➤ تكلفة مرتفعة للتعاملات: تنطوي العقود الآجلة على تكلفة أعلى للمعاملات (مقارنة بالمستقبلية) تتمثل في التكلفة النقدية المصاحبة للعقد و تكلفة البحث عن أطراف العقد.

الخاتمة

في الأخير يمكننا القول بأن التعامل في العقود الآجلة يكون على اساسي اصول حقيقة اي يحتاج المتعامل على أن يواجه مخاطر تقلبات الأسعار وقت حاجته الى السلعة في المستقبل ، و بالرغم من هذا فان أنظمة سوق العقود تضع ضوابط لمواجهة ممارسات الغير أخلاقية مثل ضابط حدود التقلبات السعرية ، إلا أن التعامل على المؤشرات في العقود المستقبلية لا يخضع لهذه الحدود ، الأمر الذي يشير الى أن الغرض الأساسي هو التشجيع على المضاربة على السعار دون ضابط ولا رابط فضلا على أن هذا النوع لا يتم فيه تسليم و استلام لأنه غير قابل للتسليم اصلا .



المحاضرة العاشرة: دور اسواق المالية الدولية في تحقيق التنمية الاقتصادية

مقدمة:

من المعروف أن نشأة وظهور أسواق مالية ارتبط بمجيء و تطور الرأسمالية الصناعية إذ وجدت هذه السوق بهدف جذب المدّخرات و تحقيق عمليات تبادل القيم المنقولة و تمويل النمو الاقتصادي، ومن ذلك الحين الذي يمتدّ زمنيا لعدّة قرون ، لعبت هذه السوق دورا هاما في تأمين الموارد التمويلية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية التي تحتاج للمزيد من الموارد تفوق مدخراتها مقابل إيجاد فرص مواتية للتوظيف الفعال للفوائض التي تتحقق لذا المدخرين بما يفوق احتياجهم الاستثمارية .

ومع استمرارية تطوير الاقتصاد الرأسمالي و تعاظم قدراته الانتاجية واتساع تأثير المنافسة و آلية السوق وتزايد الاحتياجات لتعزيز فعالية الأدوات الاستثمارية و تعبأة المدخرات و رفع كفاءة تخصيص واستخدام الموارد المتاحة فقد تزايدت أهمية الأسواق المالية و اصبحت تشكل الأداة أساسية لدعم النمو الاقتصادي وتحقيق نهوض شامل ومتسارع لكل جوانب الحياة ، الأمر الذي كان له اثره المباشر بالنسبة لسائر البلدان التي تسعى لتسريع عجلة التنمية و تتطلع لبناء اقتصاد متطور و مزدهر على قاعدة نظام الحرية الاقتصادي.

والتنمية الاقتصادية تحتاج الى رؤوس أموال ضخمة لتمويل المشاريع الاستثمارية و التنمية ، وهذا ما أدى بالدول للبحث عن الأداة تمويلية فعالة ، تضفي فاعلية أكبر على المواد المتاحة ، وتعمل على الربط بين المدخرين والمستثمرين مما يحقق توافق بين عرض الأموال والطلب عليها ، وكان لزاما عليها الاعتماد على تجربة الدول المتقدمة ونهضتها في هذا المجال ، فاهتدت بذلك الى الأداة الأكثر نجاعة وفعالية و التي تساهم في توفير المدخرات و توجيهها نحو الاستثمارات المختلفة .

1 / مدخل للتنمية الاقتصادية:

1-1/ مفهوم التنمية الاقتصادية: من الصعب وضع تعريف شامل للتنمية الاقتصادية و يعود هذا السبب لاختلاف طبيعة الدول و أنظمتها الاقتصادية لذا نستعرض بعض التعاريف حول التنمية الاقتصادية:

التنمية الاقتصادية هي مجموعة السياسات التي يتخذها مجتمع معين و تؤدي الى زيادة معدلات النمو الاقتصادي استنادا الى قواه الذاتية ، مع ضمان تواصل هذا النمو وتوازنه لتلبية حاجات أفراد المجتمع ، وتحقيق أكبر قدر ممكن من العدالة الاجتماعية .

وتعرف كذلك بأنها ديناميكية متتابعة ، ذلك أن التغيير في اي مجموعة من المتغيرات في الاقتصاد القومي يتمخض عن تغييرات في مجموعة أخرى منها، وقد يترتب عن ذلك كله زيادات في نصيب الفرد من الدخل القومي ولا تقف هذه العملية عند هذا الحد فزيادة في الدخل تترتب عنها متبعات تتمخض بالضرورة عن زيادات أخرى في

الدخل ، والمشكلة التي تواجه الذين يرغبون في سياسيات الاسراع بعملية التنمية تتمثل في اكتشاف المتغيرات و العلاقات الأساسية في عملية التنمية.

1-2/ أهمية التنمية الاقتصادية:

التنمية الاقتصادية وسيلة لتقليل الفجوة الاقتصادية والتقنية بين الدول النامية والمتقدمة ، ومن هذه العوامل الاقتصادية التي ساعدت على زيادة حدة هذه الفجوة مثلا ضعف البنيان الصناعي والزراعي ، وجود أزمات المديونية وسيادة نمو الانتاج الواحد اضافة الى عوامل أخرى لا حصر لها. كذلك التنمية الاقتصادية وسيلة وأداة للاستقلال الاقتصادي حيث مجرد حصول البلد المتخلف على الاستقلال السياسي لا يترتب عليه اضافات التبعية هذه الا اذا أسس لنظام اقتصادي منتج وفعال لمواجهة كل التحديات المستقبلية.

1-3/ أهداف التنمية الاقتصادية :

✓ تحقق التنمية الأهداف الاقتصادية القومية المتمثلة في زيادة الدخل القومي ، ورفع مستوى معيشة المواطنين والعدالة في توزيع الدخل وغيره.

✓ السعي لتوفير الأساليب الفعالة واتباع هذه الأساليب في تسريع أنشطة الاقتصاد وصولا لتحقيق التنمية الاقتصادية الشاملة.

✓ تنفيذ برامج استثمارية طموحة في مختلف المجالات الاقتصادية وتوظيف كافة عناصر الانتاج في خدمة هذه البرامج.

✓ حصر امكانيات التنمية الاقتصادية وحصر العوائد المتوقعة من استخدام هذه الامكانيات.

✓ التوسع في برامج التدريب في الأنشطة الاقتصادية لتحقيق قدر من المهارة لدى المتدربين في هذه الأنشطة ما يؤهلهم للمساهمة الفاعلة في برامج التنمية الاقتصادية.

✓ تحقيق قدر من العدالة الاجتماعية والحد من اللامساواة في توزيع الدخل.

✓ الابتعاد عن السياسات الاقتصادية المالية منها والنقدية التي قد تؤدي الى حالات اقتصادية غير مرغوب فيها كالركود الاقتصادي أو التضخم.

✓ ان التنمية هي تنمية القيم الاجتماعية والتنظيم الاجتماعي والاداري والاستغلال الأمثل للموارد المختلفة.

✓ زيادة اتاحة وتة سيع توزيع السلع الأساسية المقومة على الحياة مثل الغذاء والسكن والحماية.

✓ رفع مستوى المعيشة كتضمنا توفير فرص عمل أكبر وتعليم أفضل واهتمام أكبر بالقيم الثقافية والانسانية.

✓ توسيع نطاق الاختيارات الاقتصادية والاجتماعية المتاحة للأفراد والأمم وذلك عن طريق تخليصهم من العبودية والاعتمادية في كل المجالات.

2/ دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية:

أن خير الاستراتيجيات هي التي تتلاءم مع الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية السائدة في البلاد .
أن خلاص الدول المتقدمة المتخلفة من المعالم التخلف يقتضي بداية إزالة أسبابه ، ولعل أحد أسبابه الرئيسية التي ساقها كم كبير من الاقتصاديين في هذا الصدد تكمن في عدم كفاية رؤوس الأموال المنتجة وتخلف طرق الانتاج في هذه البلاد . وان كان هناك شبه اجماع بين الاقتصاديين على أهمية التكوين الرأس مالي ، الا أنهم اختلفوا في درجة أهمية هذا العنصر . فبينما يرى بعض الاقتصاديين أن مشكلة ندرة رؤوس الأموال تعد أحد العوامل المسؤولة عن استمرار أوضاع التخلف .

ويرى آخرون أن هذه الندرة تحجب ما عداها من خصائص التخلف وأن رؤوس الأموال تعتبر محور التنمية الاقتصادية ، ويرى الكل أنه من الغير متصور أحداث التنمية الاقتصادية من غير التكوينات الرأسمالية . ويقول MEIR " ان التراكم الرأسمالي ليس كل شيء الا أنه يمثل جوهر التنمية والتي من خلالها تصبح كل أوجه التنمية ممكنة".

من أجل أحداث التنمية لابد من التغيير في البيان الاقتصادي وأن السبيل الى ذلك هو أن يتحقق من خلال جهاز انتاجي كفء لتشغيل الموارد العاطلة ، والى فن انتاجي متقدم.

2-1/ موقع السوق المالية من النشاط الاقتصادي :

يدور النشاط الاقتصادي لأي مجتمع في دائرتين أحدهما مادية وتتعلق بالتدفقات العينية والخدمات في شكل انتقال وتداول السلع والخدمات ومستلزمات الانتاج .والأخرى مالية وتتعلق بحركة انتقال وتداول الأصول المالية وقد تترتب هذا انقسام المعاملات التي تصدر عن أي وحدة اقتصادية الى معاملات خاصة بالسلع والخدمات المقترنة بالانتاج والاستهلاك والاستثمار وعمليات أخرى داخلية يترتب عليها دخل أصحاب عناصر الانتاج نتيجة الاشتراك في العملية الانتاجية وعمليات مالية يترتب عليها نقل الموارد المالية من قطاع لآخر وهنا يمكن تصنيف نوعين من الأسواق:

✓ السوق الحقيقية: وتشمل سوق السلع الاستهلاكية والاستثمارية وخدمات عناصر الانتاج.

✓ السوق المالية : وتظهر سوق المال نتيجة لتحقيق بعض الوحدات الاقتصادية في مجتمع معين لبعض الفوائض المالية والتي لا تحتاج اليها في زمن معين وقد ترغب في استثمار هذا الفائض بدلا من الاحتفاظ به في شكل سيولة فائضة تمثل رأس مال عاطل في حين قد توجد من الناحية الأخرى وحدات اقتصادية أخرى تعاني من العجز في الموارد المالية وتسعى في طلب هذه الفوائض لمواصلة نشاطها الاقتصادي خلال فترة زمنية معينة.

ولهذا تلجأ الوحدات ذات العجز الى الفئة الأولى وهي ذات الفائض والتي تمثل جانب العرض ويتمثل ذلك في انتقال الموارد المالية من قطاع لآخر من خلال السوق المالية.

وهي بذلك تمارس تأثيرا محسوسا على مصادر الادخار في مرحلة التجميع وعلى تجميعه في مرحلة التوظيف ، ويعلق الاقتصاديون أهميته دورا كبيرا على دور الوساطة التي تقوم بها السوق المالية أخذا في الاعتبار أن الادي يقوم بالاستثمار في الاقتصاديات الحديثة مجموعة من الأفراد والمؤسسات هم المنتجون، بينما هناك مجموعة من أخرى تقوم بمعظم الادخار هم المستهلكون ويمكن أن نلخص كل هذا فيما قاله الاقتصاديون وهو رفع معدلات تكوين رؤوس الأموال وتوجيه الاستثمارات الى المجالات التي تحقق أكبر زيادة ممكنة من الطاقة الانتاجية للاقتصاد القومي يمثلان جوهر السياسة الائتمانية في أي مجتمع.

ان كنا نتحدث عن دور سوق الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية ، فانه يتعين علينا أن نحدد المقصود بتمويل التنمية ، في هذا الصدد أنما ينصرف الى تمويل الجهاز الانتاجي الذي يقوم بتشغيل الموارد البشرية والطبيعية والمالية والذي يمثل بصفة أساسية في شركات المساهمة الذي يجري التعامل على أسهمها في أسواق الأوراق المالية . ويمكن تفصيل الدور الذي تقوم به بورصة الأوراق المالية في خدمة الاقتصاد الوطني الكلي و الجزئي فيما يلي:

2-2/ دور بورصة الاوراق المالية بالنسبة الى الاقتصاد الكلي : تؤدي بورصة الأوراق المالية بالنسبة للاقتصاد الكلي عدة وظائف ، يمكن أجمال أهمها فيما يلي:

- إيجاد سوق مستمرة وحررة لبيع وشراء الأوراق المالية بحيث تمكن جمهور المتعاملين من شراء أو بيع الأوراق المالية ، طلبا للفائدة المتولدة منها أو تغيير نوع الاستثمار ليتناسب مع رغبات المدخر ، حيث يكون في وسع المتعامل في أي وقت تسهيل الأصول المالية أو جزء منهل بسرعة وسهولة وبأفضل سعر ممكن وبأدنى تكلفة ممكنة.
- إعطاء مؤشر يوحى عن اتجاهات الأسعار وظروف الاستثمار ومعدلات الادخار يتم تسجيل حركة الأسعار لجميع الصفقات ، وعروض البيع وطلبات الشراء في سوق المزايمة تتحدد فيها الأثمان والأسعار من خلال قوى العرض و الطلب ويتم نشرها من قبل إدارة السوق ويعتمد الأفراد والمشروعات عليها في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية .
- استثمار المدخرات السائلة وتوجيهها نحو المشروعات فعن طريق البورصة يتم تحويل مدخرات الأفراد واستثماراتهم الى الشركات والحكومات حيث تستخدم في انتاج ما يحتاجه الأفراد.
- تقويم الأداء الاقتصادي للشركات والمشروعات وإيجاد حلقة اتصال بين جميع فعاليات شبكة الاقتصاد الكلي منها المصارف وبيوت التمويل والشركات والمؤسسات الاستثمارية والمساهمة في تنشيط أعمالها .
- الحكم على كفاءة السياسات النقدية والمالية للدول وتمهيد الطريق أمام سلطات الدولة المختصة للمزج بين السياستين المالية والنقدية بهدف التكامل بينهما للتأثير في حجم الطلب الكلي وبلوغ الهدف المنشود الذي يحدد الظروف الاقتصادية المتغيرة.

- المساعدة على جذب رؤوس الأموال الخارجية للاستثمار المحلي وفقا لقوانين الاستثمار المحلي والاجراءات الادارية المنظمة للنشاط الاقتصادي.

- إتاحة فرص الاستثمار قصيرة الأجل حيث تقوم المؤسسات المالية من المؤسسات الاستثمارية و الشركات و المصارف غالبا لتوظيف الأموال في مشاريع استثمارية لآجال طويلة او متوسطة وهذا التوظيف لا يستغل في الغالب كل أموال المؤسسة فيبقى عندها فائض مالي تقوم باستثماره عن طريق البورصة على هيئة أدوات مالية قابلة للتداول و السيولة في الوقت الذي يرغبون في تحويلها الى نقد سائل.

- تمثل هذه السوق الحقل الذي تعمل فيه الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي ، وذلك ببيع و شراء الأوراق المالية لتوفير الاستقرار النقدي ومعالجة التضخم او الانكماش

2-3/ دور بورصة الأوراق المالية بالنسبة الى الاقتصاد الجزئي: تقوم بورصة الأوراق المالية بدور كبير في خدمة الأفراد و المؤسسات وتقوم بعدة وظائف أهمها ما يلي:

- تساعد على تحديد الأسعار وفق مبادئ العرض و الطلب
- بيع الحقوق و شرائها: فعن طريق البورصة يستطيع المستثمر الانسحاب من الشركة وذلك بقيام البورصة بوظيفة بيع الحقوق دون المساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع من أراضي و مباني و آلات و معدات
- توفير مجموعة من الأدوات المالية التي تهيء للمستثمر فرصا أوسع للاختيار في شتى مجالات الاستثمار
- توفير قنوات سليمة للاستثماري وذلك بتوجيه المستثمرين نحو المشروعات التي في صالحهم و ترشيد الانفاق الاستثماري وتحذيرهم من مخاطر الاستثمار في المجالات الأخرى

- التأمين ضد تقلبات الأسعار ،حيث يستفيد من البورصة التاجر و الصانع و الزارع حيث يتمكن كل منهم من التأمين على مركزه ضد تقلبات الأسعار بفضل عمليات التحويض أو التغطية بالمضارب مثلا يشتري سلعة لبيعها فيما بعد اذا ارتفع سعرها و بالتالي فإنه يحتاط لنفسه فيبيع في الوقت نفسه كمية مماثلة لما اشتراه ،إذا هبط السعر فإنه يشتري ما سبق أن باعه فيعوض بالشراء ما سبق ان خسره
- إيجاد مجال للمضاربة التي هي عبارة عن العمليات التي يقوم بها بعض الأشخاص بناء على معلومات فنية و تقديرات معقولة لانتفاع من فروق الأسعار في الزمان و المكان وهي لازمة لاستمرار العمل في البورصة ولكن تخرج عن وظيفتها و تتخذ شكل المقامرة بفعل المصالح الفردية و بوسائل غير مشروعة فتؤدي الى الإخلال بموازين الأسعار

- تعمل على تيسير تداول الأوراق المالية لمن أراد الاستثمار او أراد السيولة فان هذه السوق تعمل على توفير المكان المناسب للمدّخر لاستثمار مدخراته وكذا القيام بضمان تسليمها عند توسيع دائرة الاختيار امام المستثمر وهذا بدوره يقلل من مخاطر الاستثمار في مكان واحد

3/ تأثير الأسواق المالية على التنمية الاقتصادية:

1-3/ التأثير الإيجابي للسوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية:

ان التأثير الإيجابي للسوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية يكمن في النقاط التالية:

- **التعامل في الأوراق المالية:** يسمح سوق البورصة للمتعاملين الاقتصاديين بالتعامل ببيعاً و شراء بالأوراق المالية التي تصدرها المؤسسات أو الحكومة، إذ يتحدد السعر الحقيقي للورقة المالية على اساس العرف و الطلب عليها بعد إتاحة المعلومات الخاصة عن الجهة المصدرة للأوراق المالية و هذا ما يعطي للسوق قوتها ليضمن سلامتها.
- **استثمار رؤوس الأموال:** يعتبر الاستثمار في الأوراق المالية سهلاً مقارنة مع الاستثمار في إقامة المشاريع الكبرى، اين يحتاج المستثمر إلى خبرة و رأس مال كبير، إذ ان الاستثمار في الأوراق المالية متاح للجميع المدخرين مهما كبرت او صغرت مدخراتهم و يستفيد المدخر من ربح المؤسسة و كذا من ارتفاع اسعار الأسهم نتيجة لما تحققه المؤسسة من نشاط كما يمكنه تنويع استثماراته و تقليل الخطر باقتناء أنواع مختلفة من الأوراق المالية و لمختلف الشركات.
- **خلق رؤوس الأموال الجديدة :** بمجرد ان يشتري المستثمر ورقة مالية و يدفع سعرها يرتفع رأسماله الحقيقي بمقدار الزيادة في القيمة السوقية للورقة كما قد تقوم بعض الشركات باستقطاع جزء من الأرباح السنوية للاحتياطات المختلفة و عندما تجد نفسها بحاجة الى هذه المبالغ تقوم بتوزيع أسهم مجانية لزيادة راس مالها و بالتالي يرتفع رأسمال المساهم.
- **توجيه الاستثمار:** أن ارتفاع السعار بسوق الاسواق المالية يؤدي انخفاض معدلات الفائدة، وهذا ما يجعل المدخرين يبيعون الأوراق المالية و يضعون أموالهم في البنوك اين يكون سعر الفائدة بها مرتفع كسياسة للرفع من الودائع وهذا ما يمكن تفسيره كون الحالة أو الوضعية التي يكون عليها السوق المالي يؤدي الى توجيه استثمارات الأفراد نحوه أو نحو البنوك.
- **تشجيع الادخار:** تعمل البورصة وعن طريق المزايا التي توفرها للمستثمرين، على تشجيع الادخار حيث يمكن لأصحاب الفوائد المالية اقتناء سندات و الحصول على معدلات فائدة ثابتة دون مواجهة خطر عدم التسديد كما أن امكانية توفير السيولة في الوقت الذي يزيده يعتبر حافزاً للمدخرين باستثمار أموالهم في البورصة. آن الاقتصاديات التي تتصف أموالها بالنشاط و الحيوية تعمل على اصدار منتجات مالية مختلفة لجلب أكبر عدد من المدخرين و المدخرات و توجيهها نحو الاستثمارات.
- **الوضعية الإعلامية للبورصة:** تسمى السلطات البورصة للحصول على المعلومات الخاصة بالجهات التي تريد الدخول الى البورصة و تقديمها للمدخرين الذين يرغبون في استثمار مدخراتهم في شراء الأوراق المالية، هذا لان التعامل في البورصات مبني اساساً على المعلومات التي توفرها الشركات المصدرة للأوراق المالية للمستثمرين، و الشركة التي ترفض هذا التعاقب من طرف ادارة البورصة.

- **البورصة مؤشر للحالة الاقتصادية:** تساعد البورصة على التنبؤ بتحديدها للاتجاهات العامة فهي تعكس التذبذبات التي تحدث في الاقتصاد وبالتالي تعبر البورصة مؤشرا أو بارومتر تقيس التغيرات المحيطة بها و تتأثر بها، و يبدو هذا واضحا على مستويات مختلفة.

✓ **على مستوى المؤسسة:** حيث تتأثر أسعار الأسهم بالتغيرات التي تحدث داخل المؤسسة كارتفاع الارباح و التوزيعات أو خلق وسائل نشاط جديدة الاعلان عن توزيع أسهم مجانية... إلخ ، يحفز ارتفاع قيمة الورقة المالية، كما أن صعوبات تواجه الخزينة، الإعلان عن تخفيض أو إلغاء توزيعات... إلخ يؤديان الى تخفيض قيمة الورقة المالية.

✓ **على مستوى المدخرين:** أن القرارات الاستثمارية التي يتخذها المدخرين لها دور كبير في تحديد اتجاه الورقة داخل السوق المالي، حيث أن قرار الاحتفاظ بورقة مالية لشركة ما يؤدي الى الرفع من سعر الورقة المالية و العكس صحيح.

✓ **على مستوى الاقتصاد الوطني:** تعكس البورصة الحالة الاقتصادية، السياسية، و النقدية للوطن، حيث ان ثقل النفقات الجبائية ووضعية النقود و القرض و حركة رؤوس الأموال تمثل عناصر ضغط على اتجاهات البورصة، وبالتالي تعتبر البورصة المرآة العاكسة للقرارات التي قد يتخذها المختصون ، و المحللون الماليون بخصوص الوقائع الاقتصادية التي يتنبؤون وقوعها.

● **تضمن السيولة المدخرات المستثمرين:** أن أهم ما توفره البورصة للمدخرين هو امكانية هؤلاء التخلي عن الاستثمار و الحصول على السيولة متى أرادوا، وهذا بمجرد بيع أوراقهم المالية في البورصة، وما تجدر الإشارة إليه هو أنه كلما تمتعت الورقة المالية بنسبة كبيرة من السيولة كلما دل ذلك على أنها في وضعية جيدة.

● **البورصات جهاز رقابة على الشركات المساهمة و إدارتها:** المحيط القانوني التي تفرضه البورصة على الشركات و كذا المعلومات التي تقوم بنشرها عنها، عامل مهم لرقابة الشركات.

● **تكفل البورصة حرية المساهمة:** إذ يتحدد سعر الورقة على أساس العرض و الطلب عليها في سوق البورصة.

● **ترشد المستثمر لأفضل الأسعار المعلنة:** وهذا عن طريق تقنياتها في نشر جدول السعار الخاص بالأسعار المالية و للمستثمر الحرية في اقتنائه أو عدم اقتنائه للورقة المالية.

● **الاستمرارية و المرونة:** إمكانية تنفيذ الصفقة المالية بسعر مقارب لسعر الصفقة السابقة و اللاحقة لنفس الورقة، و يتحقق هذا من خلال قوى السوق و قانون العرض و الطلب و المرونة في امتصاص الهزات و التقلبات يجد أدنى من العقوبات.

3-2/ التأثير السلبي للسوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية:

وبالرغم من هذه الفوائد ، فان للسوق المالية بعض الآثار السلبية على تمويل التنمية الاقتصادية بصفة خاصة و على الاقتصاد بصفة عامة يمكن تلخيص أهمها بما يلي:

✓ **تحليل نظرية المضاربة:** اذ يجدر التمييز بين الاستثمار في الشركات عن طريق السوق المالي بهدف الحصول على نسبة من أرباح تلك الشركات، وهو بكل تأكيد مفيد لتلك الشركات و يساهم في نشاط الاقتصاد، و بين المضاربة في السوق المالية التي هي حافز الرئيسي للمتعاملين في السوق وفي هذه الحالة لا يعتبر السوق منتجا للثروة بل ساحة لتبادل الثروة فقط.

✓ **غياب السيولة عن الاقتصاد الحقيقي:** اذ يتسبب ضخ السيولة في السوق المالي خصوصا اثناء فترات صعود السوق و ارتفاع الاسعار في تشجيع الناس على المضاربة في السوق و بالتالي نلاحظ تباطؤ في نشاطهم الاقتصادي خلال تلك الفترات.

✓ **الأسواق المالية منقطة عن الواقع:** إذا اعتبر الاقتصادي البريطاني جون كينز في كتابه النظرية العامة في التشغيل و الفائدة و النقود (الباب الثاني عشرة) أنه في عملية شراء الأوراق المالية يتم شراء الأوراق التي يظن أنها مربحة بدلا من شراء الأوراق المربحة فعلا، ويؤدي هذا الفارق الى المبالغة في الدعاية و الإعلان، إذ ان الشركة لا تحتاج أن تكون رابحة بل يكفي أن توهم الناس أنها رابحة مما يزيد من ثقة المستثمرين الذين يسعون لشراء أوراقها المالية. ويشهد على ذلك العديد من الفضائح المالية التي حربت حياة الوف من الناس.

تعتبر الأسواق المالية أحد الآليات الهامة لتجميع وتوجيه الموارد المالية و توظيفها في المشروعات الاستثمارية، فهي تؤدي دور الوسيط بين المستثمرين و بين الجهات المصدرة للأوراق المالية ، كما تمنح من وجهة أخرى للأفراد و صغار المستثمرين فرص متنوعة لتوظيف مدخراتهم كما تسهل للمنشآت إيجاد مصادر تنوع متنوعة .

اذ يتم تداول في هذا السوق العديد من الأدوات المالية ،منها التقليدية كالأسهم و السندات بمختلف أنواعها ومنها الحديثة التي تم ابتكارها تماشيا مع المستجدات و التطورات في القطاع المالي كالمشتقات ن كما ينقسم سوق الأوراق المالية الى سوقين فرعيين وهما السوق الأولي الذي تصدر فيه الأوراق المالية لأول مرة ،و السوق الثانوي الذي تتداول فيه الأوراق المالية ، ويتيح السيولة لأصحاب الأوراق المالية عند الحاجة . باعتبار الأسواق المالية أحد أهم مجالات الاستثمار ،فان ذلك يقتضي ان تتيح قدرا كافيا من المعلومات حول الأوراق المالية المتداولة فيها حتى تعطي للمستثمرين الثقة و الأمان، وعليه اذا عكست أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق المعلومات توصف هذه الأخيرة بالسوق الكفاءة، لكن رغم تطور الأسواق المالية ودورها البارز في التنمية الاقتصادية و المساهمة في

تحقيق النمو الاقتصادي إلا أن لها أثر سلبية أدت الى اصطدام هذه الأسواق بأعنف الأزمات المالية التي ظهرت داخلها وانتشرت بسرعة حيث كانت نتائجها وخيمة على اقتصادات الدول .



قائمة المصادر والمراجع:**أولا: الكتب**

- 1- جويدان جمال ،دراسات في الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع ،عمان ،الأردن ،2002.
- 2- بني هاني حسين، " الأسواق المالية " دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن،2002.
- 3- الحسين تقي الدين، " التمويل الدولي "، دار مجدلاوي للنشر، الأردن، 1999.
- 4- شاكر القزويني ، محاضرات في اقتصاد البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2008.
- 5- عجم هيثم صاحب، " نظرية التمويل "، دار زهران، الأردن، 2001.
- 6- مروان عطون، " الأسواق النقدية والمالية "، الجزء 1، ديوان المطبوعات الجامعية، 1993.
- 7- حسين علي خربوش، عبد المعطي رضا، محفوظ أحمد جودة، " الأسواق المالية "، دار زهران، الأردن.
- 8- ماهر كنج ومروان عوض " المالية الدولية " دار الحامد للتوزيع والنشر، الأردن عمان،2004.
- 9- الأستاذ الدكتور " مفتاح صالح "، محاضرات في مقياس المالية الدولية "، 2004/2005.
- 10- أبو موسى رمسية أحمد ، الأسواق المالية والنقدية، دار المعزز للنشر والتوزيع، عمان،
- 11- جبار محفوظ " البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية "، دار هومة للنشر الجزائر، الجزء الأول، 2002.
- 12- الأستاذ الدكتور " مفتاح صالح "، محاضرات في مقياس المالية الدولية "، 2004/2005.
- 13- أحمد بن محمد الخليل: الأسهم و السندات و أحكامها في الفقه الإسلامي، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، دار ابن الجوزي ، الطبعة الثانية،السعودية،1426هـ.
- 14- أحمد علي السالوس ، الاقتصاد الإسلامي و القضايا الفقهية المعاصرة ، دار الثقافة ، الدوحة ، 1998.
- 15- أحمد محي الدين أحمد ، أسواق الأوراق المالية و آثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي سلسلة صالح كمال للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي مجموعة دالة البركة الكتاب الثاني جدة 1415/1995.
- 16- أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلامة،الاستثمار بالأوراق المالية،تحليل و إدارة دار المسيرة،عمان،2004.
- 17- اسماعيل أحمد الشناوي و عبد المنعم مبارك،اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية،الدار الجامعية،الاسكندرية،2002.
- 18- أشرف محمد دوابة،نحو سوق مالي اسلامي،دار السلام للطباعة و النشر و التوزيع و الترجمة،مصر،2006.
- 19- أنور مصباح سوبره،شركات استثمار الأموال من منظور إسلامي،رسالة أعدت لنيل درجة الماجستير في الدراسات الإسلامية،رسالة منشورة،مؤسسة الرسالة للنشر،لبنان،2004.
- 20- براين كويل،نظرة عامة على الأسواق المالية،إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق،دار الفاروق للنشر والتوزيع،الطبعة العربية الأولى، مصر،2006.

- 21- بن الضيف محمد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار النفاس للطباعة و النشر و التوزيع ، عمان، الأردن، 2013.
- 22- حسين بني هاني ، السواق المالية ، طبيعتها ، تنظيمها ، أدواتها المشتقة ، بدون دار النشر ، عمان ، 2002.
- 23- حسين شحاتة و عطية فياض ، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية ، البورصة، دار الطباعة للنشر الإسلامية ، مصر، 2001.
- 24- حمد مطر ، ادارة الاستثمارات الاطار النظري و التطبيقات العملية، دار وائل للنشر ، الطبعة الثالثة ، الأردن، 2004.
- 25- خالد وهيب الراوي ، الاستثمار مفاهيم ، تحليل ، استراتيجية ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، الطبعة الأولى ، عمان 1999.
- 26- خليل أحمد الكايد ، الادارة المالية الدولية و العالمية التحليل المالي و الاقتصادي، دار كنوز للمعرفة العلمية للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، عمان ، الأردن، 2010.
- 27- خليل الهندي و أنطوان الناشف ، العمليات المالية و الأسواق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، الجزء الثاني ، لبنان ، 2000 .
- 28- زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي ، دار وائل للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، عمان الأردن ، 2008.
- 29- سامي يوسف، كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية الأزمة المخرج ملتزم الطبع و النشر الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2010.
- 30- سعد عبد الحميد مطلوع ، الأسواق المالية المعاصرة ، مكتبة أم القرى للنشر ، المنصورة ، مصر ، 2001.
- 31- سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس للنشر، القاهرة، مصر، 1999.
- 32- السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- 33- د/ بن إبراهيم الغالي، د/ بن ضيف محمد عدنان – الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، بسكرة -الجزائر، الطبعة 1، 2019.
- 34- د/خالد أحمد فرحان المشهداني، د/رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مدخل الى الأسواق المالية، دار الأيام للنشر والتوزيع الأردن، الطبعة العربية، 2013.
- 35- الأسواق المالية الدولية، جامع الكتب الإسلامية، المجلد 1.
- 36- ماهر كنج شكري، مروان عوض: المالية الدولية للعمليات الأجنبية والمشتقات المالية (بين النظرية والتطبيق)، عمان- الأردن، الطبعة الأولى، 2004.
- 37- منير إبراهيم هندي: إدارة الأسواق والمنشآت المالية، الإسكندرية، 1999.

- 38- منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في مجال الاستثمار، الإسكندرية، 1996.
- 39- عبد الغفار حنفي: بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، طبعة 2003.
- 40- منير إبراهيم هندي، إدارة المنشآت والأسواق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 620.

ثانيا: المقالات والأطروحات:

- 1 - ماهية الأسواق المالية الدولية وأهميتها الاقتصادية، السنة أولى ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة جيغل.
- 2- الأستاذ محمد هاني، محاضرات في مقياس الأسواق المالية الدولية، مطبوعة مقدمة لطلبة السنة أولى ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العقيد أكلي محمد أولحاج بالبويرة، 2021/2020.

ثالثا : المواقع الإلكترونية:

- 1- د. جمال حسين السميطي، أهمية سوق الأوراق المالية للدولة، نشر بتاريخ 08 جوان 2006، اطلع عليه بتاريخ 2021/11/01،
- 2- https://www.albayan.ae/economy/2006-06-08-1.926372?fbclid=1wAR3aHrENfdk-0w3DKaFDgeEqR4l6b_sej-Ceve_Hx86H-

