

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة ابن خلدون - تيارت -

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم التجارية



مطبوعة بعنوان :

# بورصة البضائع

موجهة لطلبة السنة الثالثة تجارة دولية

من إعداد : الدكتور وسعي رابح

السنة الجامعية : 2023-2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## فهرس المحتويات

| الصفحة | العنوان  |
|--------|--|
| 2      | فهرس المحتويات                                     |
| 6      | قائمة الأشكال                                      |
| 7      | قائمة الجداول                                      |
| 8      | معلومات حول المادة العلمية                         |
| 9      | مقدمة  |
| 13     | المحور الأول : مفهوم و أدوات و مؤشرات البورصة      |
| 14     | نشأة البورصة                                       |
| 15     | خصاص سوق الأسواق المالية                           |
| 15     | وظائف سوق الأوراق المالية                          |
| 15     | وظائف سوق الأوراق المالية                          |
| 17     | أنواع البورصات                                     |
| 19     | أهم البورصات العاملة                               |
| 23     | مؤشرات أداء البورصة                                |
| 30     | المحور الثاني : إجراءات و أدوات التعامل في البورصة |
| 30     | إجراءات التعامل في البورصة                         |
| 31     | شروط البورصة                                       |
| 32     | العوامل لمؤثرة في عمليات التداول بالسوق            |
| 33     | المتدخلون في البورصة                               |
| 35     | آلية العمل في البورصة                              |

|    |  |
|----|--|
| 38 | أدوات التعامل في البورصة                                     |
| 51 | أكثر أنواع السلع المتداولة شيوعا                             |
| 51 | المحور الثالث : الإطار النظري لبورصة البضائع و السلع الدولية |
| 51 | الخلفية التاريخية لبورصة البضائع                             |
| 52 | تعريف بورصة البضائع  |
| 52 | أهمية لبورصة   |
| 52 | تعريف السلع الدولية  |
| 52 | خصائص السلع الدولية  |
| 52 | الغرض من التعامل بالسلع الدولية                              |
| 53 | آلية تسعير السلع الدولية                                     |
| 54 | أكثر أنواع السلع المتداولة شيوعا                             |
| 57 | المحور الرابع : إدارة المخاطر في أسواق البضائع               |
| 57 | تعريف المخاطر في أسواق البضائع                               |
| 58 | أنواع المخاطر في أسواق البضائع                               |
| 60 | القطاعات المعرضة لمخاطر السلع                                |
| 60 | إستراتيجيات إدارة مخاطر السلع                                |
| 63 | المحور الخامس : تطبيقات العقود الآجلة و الخيارات             |
| 63 | مفهوم المشتقات المالية                                       |
| 64 | العقود الآجلة Forward Contract                               |
| 68 | العقود المستقبلية Future Contract                            |
| 72 | الإختلافات بين عقود الإختيار و العقود المستقبلية             |

|     |   |
|-----|---|
| 72  | وظائف الأسواق المستقبلية                            |
| 76  | المحور السادس : عقود الخيارات و المبادلات           |
| 76  | عقود الخيارات                                       |
| 81  | عقود المبادلات                                      |
| 86  | المحور السابع : المضاربة في أسواق البضائع           |
| 86  | مفهوم المضاربة                                      |
| 86  | المضاربة في سوق الفوركس                             |
| 87  | المضاربة في أسواق البضائع                           |
| 89  | المحور الثامن : البيع على المكشوف في العقود الآجلة  |
| 89  | تعريف البيع على المكشوف                             |
| 89  | فوائد البيع على المكشوف في سوق المالي               |
| 89  | إستراتيجية البيع على المكشوف في السوق المالي        |
| 90  | إستراتيجية التداول بالبيع المكشوف                   |
| 90  | إستراتيجية تداول البيع المكشوف الناجحة              |
| 91  | مميزات و فوائد البيع على المكشوف                    |
| 92  | المخاطر المترتبة بالبيع على المكشوف                 |
| 93  | إستراتيجيات لربح السوق المالي من خلال البيع المكشوف |
| 95  | العوامل المؤثرة في أداء البيع المكشوف               |
| 100 | المحور التاسع : المقاصة و التسوية                   |
| 100 | تعريف المقاصة و التسوية                             |
| 100 | أهداف تطبيق نظام المقاصة و التسوية                  |

|     |  |
|-----|--|
| 100 | الإجراءات المتبعة لإتمام عملية المقاصة و التسوية               |
| 102 | الخطوات المتبعة لشراء أوراق مالية من خلال نظام الإيداع المركزي |
| 103 | الخطوات المتبعة لبيع أوراق مالية من خلال نظام الإيداع المركزي  |
| 105 | خاتمة  |
| 106 | المراجع  |

## قائمة الأشكال

| الصفحة | العنوان                             | الرقم        |
|--------|-------------------------------------|--------------|
| 54     | يبين أنواع المخاطر في أسواق البضائع | الشكل رقم 01 |

## قائمة الجداول

| الصفحة | العنوان   | الرقم         |
|--------|---|---------------|
| 86     | يبين الإختلافات بين العقود الآجلة و العقود المستقبلية | الجدول رقم 01 |
| 88     | يبين استراتيجية تداول البيع على المكشوف الناجحة       | الجدول رقم 02 |
| 90     | :يبين استراتيجية تداول البيع على المكشوف الناجحة      | الجدول رقم 03 |
| 92     | :يبين استراتيجية تداول البيع على المكشوف الناجحة      | الجدول رقم 04 |

## معلومات حول المادة التعليمية

- جامعة ابن خلدون - تيارت - ،
- كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ،
- قسم : العلوم التجارية ،
- المقياس : بورصة البضائع ،
- الفئة المستهدفة : طلبة سنة الثالثة ، قسم : علوم تجارية ، تخصص : تجارة دولية
- الرصيد : 03 ، المعامل : 02،
- الحجم الساعي 45 : ساعة (22.5 ساعة محاضرة ، 22.5 ساعة أعمال الموجهة )،
- أستاذ المحاضرة و الأعمال الموجهة : الدكتور وسعي رابح،
- التواصل : ouessai.rabah@hotmail.com

## مقدمة :

بورصة السلع هي نوع من الأسواق المالية يحدد ويفرض القواعد والإجراءات لتداول عقود السلع الموحدة والمنتجات الإستثمارية ذات الصلة. تشير بورصة السلع أيضا إلى المركز المادي الذي يتم فيه التداول. سوق السلع ضخمة ، حيث تبلغ قيمته الإسمية حوالي 131 تريليون دولار في عام 2024.

نادرا ما يقدم المتداولون أي سلع مادية من خلال بورصة السلع. بدلا من ذلك ، يتداولون العقود الآجلة ، حيث يتفق الطرفان على شراء أو بيع كمية محددة من السلعة بسعر متفق عليه، بغض النظر عما يتم تداوله حاليا في السوق في تاريخ إنتهاء صلاحية محدد مسبقا. العقود الآجلة للسلع الأكثر تداولاً هي النفط الخام. كما أن هناك عدة أنواع من بورصات السلع الحديثة ، والتي تشمل المعادن والوقود وتبادل السلع الزراعية. يمثل إثنان من أشهر بورصات السلع في الولايات المتحدة هما مجموعة شيكاغو التجارية للصرافة وبورصة نيويورك التجارية.

بدأت أسواق السلع في الولايات المتحدة بتجارة المنتجات الزراعية مثل الذرة والماشية والقمح والحنازير في القرن 19. حيث كانت شيكاغو المحور الرئيسي لهذا النوع من التجارة ، نظرا لموقعها الجغرافي بالقرب من حزام الزراعة ، ولأنها كانت نقطة عبور رئيسية بين الشرق والغرب مع وصول السكك الحديدية. تتداول أسواق السلع الحديثة أنواعا عديدة من أدوات الاستثمار وغالبا ما يستخدمها العديد من المستثمرين من منتجي السلع إلى المضاربين الاستثماريين.

إثنان من أشهر بورصات السلع في الولايات المتحدة هما مجموعة بورصة شيكاغو التجارية (CME) وبورصة نيويورك التجارية (NYMEX). مجموعة CME هي سوق المشتقات الرائدة والأكثر تنوعا في العالم بينما تعد NYMEX جزءا من مجموعة CME

كما تمثل بورصة السلع الأكثر شهرة في أوروبا هي بورصة القارات (ICE). على غرار CME و NYMEX، ICE هي بورصة سلع إلكترونية بدون أرضية تداول مادية. في بيئة تنافسية من حيث التكلفة ، تكون التبادلات الإلكترونية أكثر انتشارا.

بورصة تداول السلع المادية الوحيدة المتبقية في أوروبا هي بورصة لندن للمعادن (LME). بورصة لندن للمعادن هي المركز العالمي لتجارة المعادن الصناعية - يتم التعامل مع معظم أعمال المعادن غير الحديدية في العالم هناك .

وعلى هذا الأساس جاء هذا العمل ليتناول مختلف محاور بورصة البضائع، أين نعالج ضمن المحور الأول مفهوم و أدوات و مؤشرات البورصة نبرز من خلاله نشأة البورصة ، حيث تم تناول تعريف البورصة ، الخصائص ، وظائف سوق الأوراق المالية ، أنواع البورصات ، أهم البورصات العالمية وكذا مؤشرات البورصة . أما بالنسبة للمحور الثاني و الخاص بإجراءات و أدوات التعامل في البورصة فقد تم تناول كل من إجراءات التعامل في البورصة ، شروط البورصة ، العوامل المؤثرة في عمليات التداول بالسوق ، المتدخلون في البورصة ، آلية العمل في البورصة و كذا التعامل في البورصة . أما بالنسبة للمحور الثالث و الخاص بالإطار النظري لبورصة البضائع فقد تم تناول كل من الخلفية التاريخية لبورصة البضائع ، تعريف بورصة البضائع ، أعمية البورصة ، تعريف السلع الدولية ، خصائص السلع الدولية ، الغرض من التعامل بالسلع الدولية ، آلية تسعير السلع الدولية وكذا أكثر أنواع السلع المتداولة شيوعا . بالنسبة للمحور الرابع الخاص بإدارة المخاطر في أسواق البضائع فقد تم تناول كل من تعريف المخاطر في أسواق البضائع -مخاطر السلع- ، أنواع المخاطر في أسواق البضائع ، القطاعات المعرضة لمخاطر السلع وكذا إستراتيجيات إدارة مخاطر السلع . بالنسبة للمحور الخامس الخاص بتطبيقات العقود الآجلة و الخيارات فقد تم تناول مفهوم المشتقات المالية ، العقود الآجلة ، العقود المستقبلية ، الإختلافات بين عقود الإختيار و العقود المستقبلية وكذا وظائف الأسواق المستقبلية . بالنسبة للمحور السادس الخاص بعقود الخيارات و المبادلات فقد تم التطرف الى مفهوم و طبيعة الخيارات ، أنواع عقود الخيارات ، مفهوم عقد المبادلة ، أسباب إستخدام عقود المبادلة ، أنواع عقود المبادلات . بالنسبة للمحور السابع الخاص بالمضاربة في أسواق البضائع قد تم تناول مفهوم المضاربة ، المضاربة في سوق الفوركس ، المضاربة في سوق البضائع .

بالنسبة للمحور الثامن الخاص بالبيع على المكشوف في العقود الآجلة فقد تم التطرق الى تعريف البيع على المكشوف ، فوائد البية ، إستراتيجية البيع على المكشوف في السوق المالي ، إستراتيجية التداول بالبيع المكشوف

،إستراتيجية تداول البيع المكشوف الناجحة ، مميزات و فوائد البيع على المكشوف ،المخاطر المرتبطة بالبيع على المكشوف ،إستراتيجيات لربح السوق المالي وكذا العوامل المؤثرة في أداء البيع المكشوف .  
وفي الأخير تم التطرق الى المقاصة و التسوية متطرفين الى التعريف ،أهداف تطبيق نظام المقاصة و التسوية ، الإجراءات المتبعة لإتمام عملية المقاصة و التسوية ،الخطوات المتبعة لشراء أوراق مالية من خلال الإيداع المركزي .

وبهذا الشكل نكون قد ألمنا الى حد بعيد بمختلف جوانب المادة العلمية ،بحيث يصبح الطالب قادرا على الإطلاع على مختلف المراجع و كذا البرامج الخاص بأسواق المال معرفة و تحليلا الى حد ما .

### المحور الأول : مفهوم و أدوات و مؤشرات البورصة

- 1- نشأة البورصة ،
- 2- تعريف البورصة ،
- 3- خصائص سوق الأوراق المالية ،
- 4- وظائف سوق الأوراق المالية ،
- 5- أنواع البورصات ،
- 6- أهم البورصات العالمية ،
- 7- مؤشرات البورصة ،

## المحور الأول : مفهوم و أدوات و مؤشرات البورصة

### 1. نشأة البورصة :

"وجدت الأسواق في المجتمعات البشرية منذ القدم ، وكان يتم فيها تبادل السلع عن طريق المقايضة ثم تطورت و أصبحت تتم عن طريق المبادلة بالنقود ، وكان تبادل السلع يتم عن طريق الاتصال المباشر ، ثم بعد أن تطورت وسائل الاتصال أصبح التبادل يتم عن طريقها ( وسائل الاتصال )، أو عن طريق الوسطاء و الوكلاء . بناء على ذلك تطور مفهوم السوق ، فلم يعد يقتصر على مكان معين ، ونتيجة لكثرة و تنوع المنتجات ظهرت الأسواق المتخصصة كأسواق المواد الغذائية و أسواق الذهب ، و ظهرت أسواق تهتم ببيع و شراء الأوراق المالية .

لقد كان التعامل بالأدوات المالية في بداية الأمر في فرنسا و إنجلترا و أمريكا يتم على قارعة الطريق ، ثم إستقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة و التي أصبحت تسمى الآن أسواق الأوراق المالية . و ترجع نشأة هذه الأسواق تاريخيا الى فرنسا في القرن الثالث عشر ميلادي في عهد الملك "فليب" الذي عاش خلال الفترة ( 1267-1364) ميلادي حيث أوجد مهنة السمسرة . خلال هذه الفترة انتعشت الحركة التجارية في بلجيكا فكانت مدينة بروج (pruges) من أشهر المدن و المراكز التجارية العالمية . وأصبحت مهبط التجار ورجال الأعمال إذا كانوا يجتمعون في فندق يملكه شخص يسمى (van der bourse) و قيل : أن عائلة (van der bourse) جعلت من مقر سكنها في بلجيكا مكانا لتجارة النقود و تبادلها خلال القرن 15م . و قيل كذلك : أن "فان دي لا بورس" هذا اكتسب اسمه من الشعار الذي رسمه على فندقه دلالة على مهنته وهو عبارة عن ثلاثة أكياس من النقود، وذلك لأن كلمة (bourse) تعني باللغة الجرمانية "كيس النقود" ، وتطورت حركة التبادل هذه لتأخذ إسم العائلة أو الشخص مع العملية الى أن أصبحت هذه الكلمة تطلق على سوق تداول الأوراق المالية ، و إذا رجعنا الى تواريخ انشاء أهم البورصات في العالم وجدنا أن أول بورصة أنشأت كانت في مدينة " انفريس البلجيكية " سنة 1536م . ثم تتابع بعد ذلك انشاء ابورصات في أوروبا و في باقي دول العالم " (غال، 2020، صفحة 81)

"ففي فرنسا مثلا ظهرت أول بورصة للأوراق المالية عام 1724م ، كما أن تجار الأوراق المالية في مدينة لندن يجتمعون بشكل غير منظم في مبنى الحالي لبورصة لندن في عام 1773م في مكان يسمى Royal

Exchange . أي قبل تشييد المبنى الحالي لبورصة لندن في عام 1806م . أما بالنسبة لبورصة نيويورك ، فقد ظهرت فعليا في القرن الثامن عشر في منطقة تجمع المؤسسات المالية في مدينة نيويورك المعروفة الآن بإسم شارع الحائط وول ستريت wall street ، حيث أنشئ أول بورصة للأسهم في عام 1982م ، ثم تتولى إنشاء أسواق الأوراق المالية في العديد من البلدان بما فيها الدول النامية . أما بالنسبة للدول العربية فقد بدأ التفكير بإنشاء أسواق للأوراق المالية منذ فترة ستينات القرن العشرين حيث برزت فكرة إنشاء سوق مالي في السودان في العام 1962م . حيث تم تأسيس هيئة الأسواق المالية وفقا لدراسات قامت بها جمهورية السودان و شاركت فيها بعض المؤسسات التمويل التابعة للبنك العالمي " (أحمد، أسواق المال، 2017، صفحة 23) .

## 2. تعريف البورصة :

هنا العديد من التعاريف و المفاهيم اخترنا منها ما يلي :

أ- " هي السوق المنظمة التي تقام في مكان ثابت ، يتولى إدارتها و الإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص ، تحكمها لوائح و قوانين و أعراف و تقاليد ، ويؤمها المتعاملون في الأسهم و السندات من الراغبين في الاستثمار ، ومن الذين يناشدون الاستفادة من تقلبات الأسعار ، وتنعقد جلساتها في المقصورة يوميا ، حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين و المشترين " (سمير، 2021، صفحة 85)

ب- " مجموعة من المؤسسات و العلاقات التي من خلالها تلتقى قوى العرض و الطلب على الأصول المالية بشكل عام و على الأوراق المالية طويلة الأجل بشكل خاص " (زودة، جهود تكامل أسواق الاوراق المالية العربية و متطلبات نجاحه ، 2018، صفحة 160)

ت- "عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين و المشترين لنوع معين من الأوراق المالية لعرض الأسواق و تداولها . أي هي الآلية الإئتمانية التي يمكن من خلالها حشد و تجميع و توزيع إخبار الشركات و الحكومات و الأفراد الى مختلف أوجه الإستعمال . وهي أيضا سوق منظمة يلتزم فيها المتعاملون بمراعاة القوانين و اللوائح التي تنظم التعامل فيها حيث تقوم على إدارتها هيئة تتولى الاشراف على مراعاة هذه القوانين و اللوائح " (نبيل، 2017، صفحة 62)

### 3. خصائص سوق الأوراق المالية :

يمكن إجمال أهم خصائص سوق الأوراق المالية في النقاط التالية :

- 1) يمتاز الإستثمار في هذه السوق بإرتفاع العوائد ، مما يدفع المستثمرين في التفكير و الاهتمام بالأرباح على حساب السيولة ،
- 2) تعد سوقا أكثر إنتظاما من سوق النقد ، لمحدودية المتعاملين فيها فضلا عن كونهم على درجة عالية من التخصص و المهارة في إبرام الصفقات المالية،
- 3) تعد سوق الأوراق المالية سوق للجملة و التجزئة في آن واحد، إذ تعقد فيها صفقات كبيرة و أخرى صغيرة ،حسب حاجة المتعاملين و طبائعهم ،
- 4) تلعب دورا حيويا في تطوير منشآت الأعمال و غيرها كونها تمثل قناة لتدفق الأموال متوسطة و طويلة الأجل من المدخرين الى المستثمرين ،
- 5) يقابل إرتفاع معدل العائد في سوق الأوراق المالية ،إرتفاع معدل المخاطرة الناشئ عن طول آجال الأوراق المالية المتداولة فيها . وبالتالي زيادة مخاطر التقلبات في أسعار الفائدة " (زودة، جهود و تكامل أسواق الأوراق المالية العربية و متطلبات نجاحه، 2017، صفحة 162)

### 4. وظائف سوق الأوراق المالية :

يمكن إيجاز وظائف سوق الأوراق المالية على سبيل المثال لا الحصر فيما يلي :

#### أ- تعبئة المدخرات و توفير السيولة :

إن الدور الرئيسي الذي تلعبه أسواق الأوراق المالية يتمثل في المواءمة بين وحدات الفائض و وحدات العجز أو القطاعات المدخرة التي ترغب في إستثمار أموالها ، و القطاعات التي هي بحاجة الى تلك الأموال . وهي بذلك تعد وسيطا جيدا في تغطية الفجوة التي تعاني منها الكثير من القطاعات والأفراد المتمثلة في عدم مقدرة البنوك التجارية على التوسع في الإئتمان متوسط و طويل الأجل بالمستوى المطلوب لأسباب كثيرة لعل من أبرزها مخاطر التضخم و مخاوف التغيير في هامش سعر الفائدة .

## ب- سوق الأوراق المالية مؤشر للحالة الاقتصادية للبلد:

تساهم أسواق الأوراق المالية في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ. فهي تعد المركز الذي يتم فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصادي و تسجيلها . والأسعار التي يتم التعامل بها تبنى على أساس السعر العام العائد من المبالغ المستثمرة . و بالتالي فإن تقلب الأسعار في أسواق الأوراق المالية مدة من الزمن يسهل معرفة مدى نجاح بعض المشروعات ومدى إخفاقها ، وبالتالي فإن سوق الأوراق المالية تعد الباروميتر الذي يقيس به النجاح أو الاخفاق ، ومن ثم يتجه الأفراد بأموالهم صوب المشروعات الناجحة فيزداد نشاطها.

## ت- تحقيق التنمية الاقتصادية و زيادة معدلات النمو الاقتصادي :

تساهم أسواق الأوراق المالية خاصة في الدول النامية في تعبئة رؤوس الأموال و تخصيصها نحو الاستثمار المحلي في كافة أوجه النشاط الاقتصادي الحقيقي، وبذلك تساعد على رفع معدلات النمو الاقتصادي . و من ثم دفع عجلة التنمية الاقتصادية .

## ث- الحكم على كفاءة السياسات النقدية و المالية للدولة :

تمهد سوق الأوراق المالية الطريق أمام السلطات الحكومية للتنسيق و المزج بين كل من السياستين المالية والنقدية . بهدف التأثير في حجم الطلب الكلي ، وبلوغ الهدف المنشود الذي تحدده الظروف الاقتصادية المتغيرة " (دردوري، 2018، صفحة 19)

## 5. أنواع البورصات :

تنقسم أسواق الأوراق المالية الى قسمين هما :

### أ- السوق الأولي (Primary Market) :

"يتم في هذا السوق التعامل بالأوراق المالية ( الأسهم و السندات ) عند إصدارها لأول مرة عندما تقوم الشركات الجديدة عند تأسيسها بطرح أسماها على أوراق المالية و دعوة الجمهور للإكتتاب فيها لذلك يطلق على هذا السوق ب:" سوق الإصدار" بمعنى أنها السوق ذات العلاقة المباشرة بين مصدر الورقة المالية و المكتتب . يتم إصدار هذه الأوراق المالية من المنشآت و المؤسسات و الوحدات الاقتصادية لأول مرة بغرض

الحصول على الأموال لتمويل إحتياجاتها المالية ، وتمثل الإصدارات في هذه السوق في إصدارات الأسهم التي تطرحها الشركات القائمة من أجل زيادة رؤوس أموالها بالإضافة إلى السندات سواء كانت صادرة عن شركات أو عن شخصية من الشخصيات الإعتبارية التي يحق لها الإصدار ويمثل عرض الأوراق المالية في سوق الإصدار في نفس الوقت الطلب عن الإستثمار.

فيما يلي الأهداف الرئيسية للأسواق الأولية ، و التي تتمثل في :

✓ الترويج لشركة جديدة ،

✓ توسيع الشركة القائمة ،

✓ تنويع الإنتاج ،

✓ تلبية متطلبات رأس المال العامل العادية ،

✓ الإستفادة من الإحتياجات . " (غانم، 2016، صفحة 81)

**ب- السوق الثانوي (Secondary Market) :**

"يطلق عليها ب : "سوق التداول" و هي السوق التي يجري التعامل فيها بالأوراق المالية التي سبق إصدارها و بعبارة أخرى فإن هذه السوق هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية لشركات قائمة بالفعل . وأهم ميزة لهذه السوق هي أنها توفر للأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولي عنصر السيولة ، ولذا يقال بأن السوق الأولية تستمد فاعليتها من السوق الثانوية .

يكون بيع الأوراق المالية فيها عند إلتقاء العارضين بالطلبين لها بهدف الحصول على السيولة أو لإعادة الإستثمار في أوراق مالية بديلة ، ويحصل المشترون للأوراق المالية على نفس حقوق بائع الورقة الأصلية ، وينقسم السوق الثانوي بدوره الى :

**ث- الأسواق المنظمة (Organized Market) :**

تتميز هذه الأسواق بوجود مكان محدد يلتقى فيه المتعاملون بالبيع و الشراء (المراكز المالية) . ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق ويشترط بالأوراق المالية المتعامل فيها في السوق أن تكون مسجلة في السوق .

## ج- الأسواق غير المنظمة (Over-The-Counter Market O.T.C°) :

يستعمل هذا الإصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم ، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل ، ويكون التعامل بيوت السماسرة من خلال شبكة كبيرة من الإتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة و المستثمرين ، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار . ويمكن أن تحتوي السوق غير المنظمة قسمين من الأسواق هما :

### ● السوق الثالث :

هو جزء من السوق غير المنظم ، حيث يتكون من السماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة ، و الذين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الإستثمارية الكبيرة مثلا :صناديق الإستثمار ،شركات التأسيس . وتتميز معاملات هذا السوق بصغر تكلفتها ، وكذا سرعة تنفيذها ، كما توفر هذه الأسواق للمتعاملين بعض الميزات التي تمكنها من النجاح و الإزدهار ،حيث يمنحهم حق التفاوض في مقدار العمولة.

### ● السوق الرابع :

هو السوق التعامل المباشر بين المؤسسات الكبيرة مصدرة لأوراق مالية و بين أغنياء المستثمرين دون الحاجة الى السماسرة أو تجار الأوراق المالية ،ويتم التعامل بسرعة و بتكلفة بسيطة من خلال شبكة إتصالات إلكترونية و هاتفية . وهو ما يشبه السوق الثالث لأن الصفقات تتم خارج البورصة أي خارج السوق المنظمة " (خديجة، 2020، صفحة 18)

### 6. أهم البورصات العالمية :

" تبلغ القيمة الإجمالية لجميع البورصات العالمية الكبرى حاليا حوالي 95 تريليون دولار ، ومع ذلك يتم تقسيم أكثر من 93% من هذه القيمة بين ثلاث قارات :أمريكا الشمالية، آسيا و أوروبا فيما يلي اثنا عشر من أهم البورصات في العالم :

### أ- بورصة نيويورك :

تعد بورصة نيويورك للأوراق المالية (NYSE) أكبر و أهم بورصة في العالم ، المشهورة بجرسها الإفتتاحي الشهير الساعة 09:30 صباحا . والذي يتم بثه و عرضه من قبل شخصيات بارزة من رجال الأعمال و المشاهير . أسست هذه البورصة العالمية التي تحمل اسم " The big Boad " في عام 1817م ، ولكنها لم تعمل تحت اسم (NYSE) حتى عام 1963. يقع مقر بورصة نيويورك الرئيسي في 11 وول ستريت في مانهاتن ،نيويورك . وقد تم الإعتراف بالمبنى كمعلم وطني عام 1987م. من أشهر شركات بورصة نيويورك هي بنك أون أمريكا bank if America وديزني Disney و أكسون موبيل Exxon Mobil .

#### ب- بورصة ناسداك :

تمثل بورصة ناسداك "NASDAQ" أو الرابطة الوطنية لأسعار الآلية لتجار الأوراق المالية ، هي ثاني أكبر و أهم بورصة في العالم من حيث القيمة السوقية . تقع NASDAQ أيضا في نيويورك في ميدان التاميز Times square الشهير عالميا . تأسست في عام 1971م من قبل NASD الرابطة الوطنية لتجار الأوراق المالية ، وكانت البورصة الأولى من نوعها ذلك الحين بدلا من إستخدام الأسلوب التقليدي " الصراخ المفتوح " الذي يشمل المتداولين الذين يصرخون طلبات البيع و الشراء في مراكز التداول . عملت بورصة ناسداك بشكل حصري إنهاء هذه الفوضى من خلال أجهزة الكمبيوتر و الهواتف . وجعل هذا بورصة ناسداك البورصة العالمية الإلكترونية الأولى في العالم ، وهي الآن متخصصة في إدراج فقط الشركات القائمة على التكنولوجيا في السوق الأمريكي.

#### ت- بورصة شنجهاي :

تعتبر بورصة شنجهاي ثالث أكبر و أهم بورصة في العالم بقيمة سوقية 7.77 تريليون دولار أمريكي، وهي موطن مؤشر شنجهاي المركب ،و المعروف أيضا بإسم مؤشر شنجهاي SSE ، وهو مؤشر شنجهاي نفسه له نسخات مختلفة ،علة سبيل المثال مؤشر shanghai 50 هو مؤشر لأكبر 50 شركة يتم قياسه من خلال الرسمة المعدلة بالتعويم المدرجة في البورصة .

### ث- بورصة يورونكست :

تأسست بورصة أمستردام للأوراق المالية AEX سنة 1602م . وكانت في المقام الأول بورصة للسلع الأساسية بلاد من الأوراق المالية مثل الأسهم و السندات . وكان يطلق عليها اسم "شركة الهند الشرقية الهولندية للتجارة" ، وتعد أقدم بورصة في العالم و التي لا تزال تعمل .

في سنة 1997م تم دمج بورصة أمستردام و بورصة الخيارات الأوروبية EOE ، وولدت العملية مؤشر سوق الأوراق المالية AEX ، وتستخدم على نطاق واسع حول العالم . ومع ذلك في سبتمبر 2000 تم دمج البورصة مع بورصة بروكسل و بورصة باريس ويعرف الكيان الناتج من هذه العملية الآن باسم يورونكست .

### ج- بورصة طوكيو :

تعد بورصة طوكيو للأوراق المالية TSE هي أكبر بورصة في اليابان ، تأسست في عام 1878م ، بعد الحرب العالمية الثانية ، مرت البورصة بمجموعة من المتغيرات و تعرف الآن باسم مجموعة اليابان للصرافة . تم إنشاء هذه المجموعة عندما اندمجت بورصة طوكيو أوساكا للأوراق المالية في عام 2013 .

مع وجود أكثر من 3500 شركة مدرجة في بورصة طوكيو للأوراق المالية ، ويبلغ إجمالي قيمتها السوقية لعام 2021م أكثر من 6.68 تريليون دولار ، فإنها تعد خامس أكبر بورصة في العالم .

### ح- بورصة هونغ كونغ :

تم تأسيس أول سوق رسمي للبورصة العالمية في هونغ كونغ عام 1891م ، وتسمى جمعية متداولين الأسهم و الأوراق المالية بهونغ كونغ ، وفي عام 1914م تم تغيير إسمها الى بورصة هونغ كونغ . في حين أنشأت بورصة هونغ كونغ مقرها الرئيسي في هونغ كونغ و المدرجة بدولار هونغ كونغ HKD. تعد البورصة واحدة من أكبر البورصات العالمية في آسيا مع أكثر من 2100 شركة مدرجة في نهاية عام 2017. وفي عام 2021 وصلت البورصة العالمية في هونغ كونغ الى قيمة سوقية تبلغ 5.82 تريليون دولار مما يجعلها سادس أكبر و أهم بورصة في العالم .

## خ- بورصة شينزين :

تعد بورصة Shenzhen واحدة من ثلاث بورصات تعمل بشكل مستقل في الصين ،على الرغم من أنها تأسست في عام 1987م ،إلا أنها لم يتم الكشف عنها حتى عام 1990م .إنها سابع أكبر بورصة في العالم ولديها ما يقرب من 1300 شركة مدرجة برأسمال سوقي إجمالي قدره 5.76 تريليون دولار أمريكي .

معظم الشركات تحت بورصة شينزين هي شركات تابعة لحكومة الصين و مقرها في الصين ،لذلك تتداول SZSE أسهمها باليوان الصيني ،قدم سوق الأسهم في Shenzhen مجلس إدارة Chi Next في عام 2009 الذي يتألف من شركات ناشئة عالية التقنية و عالية النمو تماما مثل :NASDAQ .

## د- بورصة لندن :

بدأت بورصة لندن LSE في الأصل كنشرة صحفية لأسعار السوق في عام 1698م . ومع ذلك بدأت في عام 1801م في تسهيل شراء و بيع الأسهم مما يجعلها واحدة من أقدم البورصات العالمية ، في الواقع كانت أكبر و أهم بورصة في العالم ،وبورصة الأسهم ذات أكبر عدد من الشركات الدولية . في عام 2021م بلغت القيمة السوقية لهذه البورصة نحو 3.8 تريليون دولار .

## ذ- بورصة بمباي :

BSE هي بورصة هندية تقع في شارع دلال في مومباي ،تم تأسيسها في عام 1875م ، وهي أول سوق أسهم في آسيا ، كما أنها تاسع أكبر بورصة في العالم برأسمال سوقي إجمالي يزيد عن 3.43 تريليون دولار . يوجد لدى بورصة مومباي حوالي 5000 شركة و ساعدت في نمو قطاع الشركات و الأسواق المالية في البلاد . تتكون الأوراق المالية المدرجة تحت BSE من الأسهم و العقود الآجلة و الخيارات للمؤشرات و خيارات المؤشر و الخيارات المستقبلية مع لك ، فإن مؤشر BSE يقاس بواسطة Sensex الذي يغطي تقريبا جميع قطاعات الإقتصاد الهندي ،توفر البورصة أيضا التعرض للأسهم في مناطق مثل البرازيل ،روسيا و جنوب إفريقيا .

## ر- بورصة تورنتو :

تقع بورصة تورنتو TSX في تورنتو ، كندا ، تم إيجادها في العالم 1852م ، وتم الإعتراف بها كشركة TMX إن إدراج 2207م شركة برأسمال سوقي إجمالي قدره 3.32 تريليون دولار يجعل بورصة تورنتو واحدة من أكبر البورصات العالمية .

تشمل الأدوات الأوراق الأسهم ،صناديق الإستثمار و الصناديق المتداولة في البورصة و السندات و السلع و العقود الآجلة و الخيارات وغيرها من المنتجات .

## ز- بورصة السعودية :

يعتبر تداول أكبر سوق لرأس المال في منطقة الشرق الأوسط ، و شمال إفريقيا ، وهي بورصة المملكة العربية السعودية ، تم تأسيسها في عام 2007 كشركة مساهمة و الكيان الوحيد المرخص له بالعمل كبورصة مالية في السعودية ، ومع ذلك فقد كانت البدايات الأولى في عام 1954م كسوق مالي غير رسمي . تحتوي حاليا على 203 شركة مساهمة عامة ،تعتبر تداول حادي عشر أكبر بورصة في العالم.

## س- بورصة فرانكفورت :

تعد بورصة فرانكفورت أكبر بورصات ألمانيا السبعة المملوكة لمجموعة deutsche borse AG تأسست بورصة فرانكفورت في الأصل عام 1585م لتداول أسعار العملات . ومع ذلك فإنه يسهل الآن التداول الإلكتروني المتقدم على الأسهم و السندات المدرجة فيها من خلال نظام التداول الإلكتروني الكامل الخاص بها .

منذ إستحواذ على الملكية في عام 1993م ،تدير مجموعة AG موقعين للتداول في بورصة فرانكفورت Borse frank fort and Xetra . تعد Xetra سوق للتداول في الأسهم الألمانية كما أنها موطن لمؤشر Dax40 المشهور عالميا و هو مؤشر لأكبر 40 شركة مدرجة في Xetra في بورصة فرانكفورت للأوراق المالية .") (راشد, 2024)

## 7. مؤشرات أداء البورصة :

"أصبحت للمؤشرات أهمية خاصة عند كثير من المهتمين بالشأن المالي بغرض إستخدامها فيما يلي :

- إستخدامها للتنبؤ بالمستقبل الإقتصادي للدولة وفقا لحركة أسعار الأسهم بالسوق ،
- إستخدامها للحد من مخاطر التداول خصوصا المخاطر المنتظمة و المرتبطة بمعدلات العائد
- إستخدامها بغرض معرفة الأداء العام للصناديق و المحافظ الإستثمارية ،
- إستخدامها في العمليات الآجلة حيث يقوم المستثمر بشراء عقود يلتزم بواسطتها بيع أو شراء للمؤشر المحدد في فترة قادمة بسعر محدد مسبقا ، بحيث يكون مقدار الربح أو الخسارة بالنسبة له هي الفرق بين سعر المؤشر الذي دفعه و سعره عند وقت الإستحقاق " (خديجة، 2020، صفحة 17).

### 7-1- كيفية بناء مؤشرات البورصة :

- ملائمة العينة :

" تعرف العينة ، فيما يتعلق ببناء المؤشر ، بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر ، وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي : الحجم و الإتساع و المصدر ، فيما يتعلق بالحجم (Size) ، فالقاعدة العامة في هذا الإطار تشير الى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلا و صدقا لواقع السوق .

أما الإتساع (Breadth) فيعني كيان العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق ، والمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهما لمنشآت في كل قطاع من القطاعات المكونة للإقتصاد القومي دون تميز ، أما إذا كان المؤشر خاصا بصناعة معينة ، حينئذ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشآت المكونة لتلك الصناعة ، فيما يخص المصدر (Source) فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر ، حيث ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه الأوراق المالية .

وتعرف الأوزان النسبية في بناء مؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة، وهناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر، وهذه المداخل هي :

□ **مدخل الأوزان على أساس السعر (Price Weighting):** أي نسبة سعر السهم الواحد للمنشأة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر، مما يؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية المنشأة أو حجمها وحده في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية المنشأة و حجمها .

□ **مدخل الأوزان المتساوية (Equal Weighting):** وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر .

□ **مدخل الأوزان حسب القيمة (Value Weighting):** أي إعطاء وزناً للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر، وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي، فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة، هذا بدوره يعني أن إشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر

3-7- طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة :

$$Index_t = \frac{\sum Pt * Qt}{\sum Pb * Qb} * Beginning$$

$Index_t$  = قيمة المؤشر في الفترة t

$Pt$  = أفعال أسعار الأسهم في الفترة t

$Qt$  = عدد وحدات الأسهم في الفترة t

$Qb$  = عدد وحدات الأسهم في يوم الأساس

## 7-4- بناء المؤشر العام :

توجد العديد من الأساليب لبناء مؤشرات الأسواق ولكن هناك أربعة أساليب شهيرة لبناء المؤشر وهي :

- المؤشرات المبينة على أساس القيمة ،
- المؤشرات المبينة على أساس السعر ،
- المؤشرات المبينة على أساس السعر النسبي ،
- المؤشرات المبينة على أساس الأوزان المتساوية .

ولكن نوع من هذه الأنواع مزايا و عيوب ،ولكن فوائد المؤشرات عموما تتمثل في إعطاء تصور شامل لأداء السوق و تحويل هذا التصور الى أسلوب كمي يعكس إتجاه السوق سواء كان هذا الإتجاه صعوديا أو هبوطيا ،ومن ضمن الفوائد المهمة للمؤشرات قياس قوة التدفقات النقدية في أسواق المال و معرفة تأثيرها على السوق سلبا أو إيجابا . " (حسين، 2009، الصفحات 41-43)

فيما يلي نتطرق الى أهم مؤشرات البورصة الأمريكية :

### أ- مؤشرات البورصة الأمريكية :

#### أ-1- "مؤشر ستاندرد أندبورز s&p500 :

مؤشر s&p500 هو مؤشر يعكس أداء 500 من الشركات الكبرى ، فسوق الأسهم الأمريكية يتم إختيارها للمؤشر في المقام الأول على حسب رأس المال ، لكن اللجنة التأسيسية للمؤشر لها أيضا حق النظر في عوامل أخرى ،بما في ذلك السيولة ،معدل الأسهم الحرة التي يمكن التداول عليها ، والقطاع وكذا الربحية . يمثل مؤشر s&p500 حوالي 80 % من القيمة الإجمالية لسوق الأسهم الأمريكية ،بصفة عامة يعتبر مؤشر s&p500 مؤشرا جيدا على أداء الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية .

## أ-2- مؤشر ناسداك المركب :

يعرف معظم المستثمرين أن بورصة ناسداك هي البورصة التي يتم فيها تداول أسهم التكنولوجيا ، مؤشر ناسداك المركب هو مؤشر مرجح حسب القيمة السوقية لجميع الأسهم المتداولة في بورصة ناسداك . يتضمن مؤشر ناسداك المركب بعض الشركات التي لا يوجد لها مقر في الولايات المتحدة الأمريكية .

## أ-3 مؤشر داوجونز الصناعي DJIA :

يعتبر مؤشر DJIA أحد أقدم المؤشرات و أكثرها شهرة ، و الأكثر إستخداما في العالم . ويشمل أسهم 30 من كبرى الشركات و أكثرها قوة مالية في الولايات المتحدة الأمريكية . يمثل مؤشر داوجونز الصناعي حوالي ربع قيمة سوق الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية ، كما يمثل هذا المؤشر مرجح بأسعار الأسهم المكونة له .

## ب- أهم مؤشرات البورصة اليابانية :

### ب-1- مؤشر نيكاي NIKKEI 255 :

يعتبر مؤشر نيكاي 255 أو NIKKEI المرجع الأساسي لتتبع أداء بورصة طوكيو للأوراق المالية ، من المهم أن ندرك أنه نظرا لوجود أكثر من 3500 شركة فردية مدرجة في بورصة طوكيو الرئيسية ، فإن مؤشر نيكاي يتتبع عددا من الأسهم التابعة ل 255 شركة . لتحديد الشركات التي تدرج في المؤشر يقوم مؤشر نيكاي 255 عادة بإختيار مكوناته حسب حجم القيمة السوقية ، لا يشمل نطاق الإختيار سوى الشركات الكبرى ، حيث تستثني صناديق الإستثمار المتداولة في البورصة ، وغيرها من الأوراق المالية غير القائمة على الأسهم .

### ب-2- مؤشر توبكس TOPIX :

مؤشر أسعار طوكيو ، يشار إليه بإسم TOPIX ، وهو مقياس أسعار الأسهم في بورصة طوكيو ، فضلا على أنه مؤشر مرجح بالقيمة السوقية ، حيث يجمع هذا المؤشر جميع الشركات في القسم الأول من بورصة

طوكيو و هو القسم الذي يضم الشركات الكبيرة في البورصة في مجموعة واحدة ، كما يجمع القسم الثاني من بورصة طوكيو جميع الشركات الأصغر المتبقية .

ج- أهم مؤشرات البورصات الصينية :

ج-1- مؤشر بورصة شنغهاي المركب SHCOMP :

هو مؤشر يعكس أداء بورصة شنغهاي ،يقوم المؤشر بذلك عن طريق تتبع السعر اليومي للأسهم من الفئة A و B الموزونة حسب إجمالي عدد الأسهم المصدرة .تؤثر تغيرات أسعار الشركات الكبرى على مؤشر أكثر من تأثيره على الشركات الصغرى .

ج-2- مؤشر بورصة هانج سنج HSI :

مؤشر HSI يقيس أداء بورصة هونج كونج ، حيث يعكس هذا المؤشر أسعار كبرى الشركات و أكثرها تداولاً بين جميع الشركات المدرجة في بورصة هونج كونج . لا يمكن أن تمثل أي شركة أكثر من 10% من قيمة المؤشر ، كما هناك أربعة مؤشرات فرعية للمؤشر هي : التجارة ، الصناعة ، التمويل و المرافق و العقارات.

د- أهم البورصات الألمانية :

د-1- مؤشر داكس DAX30 :

مؤشر داكس 30 هو مؤشر سوق الأسهم الألمانية الرئيسية ،وكذلك فإن هذا المؤشر هو مؤشر لإجمالي العائد لأكبر 30 شركة من الشركات الألمانية الكبرى المتداولة في بورصة فرانكفورت. كان لدى مؤشر داكس 30 قيمة أساسية قدرها 1000 ، في 21-12-1987 . يتم ترجيح المؤشر برأس مال سوقي للقيم المكونة له ، فللعلم يوجد إصداران مختلفان تماما من مؤشر داكس 30 ،

أ- الأول هو مؤشر العائد الإجمالي للشركات المدرجة بالمؤشر ،بما في ذلك الأرباح و هذا الإصدار هو الأكثر شيوعاً من مؤشر DAX30 .

ب- الآخر هو مؤشر الأسعار ،ولا يأخذ في الإعتبار سوى سعر الصندوق فلا يلتفت إلى أي معلومات أخرى أو ينظر الى الأرباح بما في ذلك أرباح الأسهم .

هـ- أهم مؤشرات البورصة الفرنسية :

هـ-1- مؤشر كاك40 CAC 40 :

مؤشر CAC40 هو مؤشر سوق الأسهم الفرنسية الذي يتتبع أداء الأسهم لأكثر 40 شركة في بورصة الفرنسية بناء على القيمة السوقية لبورصة يورو نكست باريس. يتتبع مؤشر كاك 40 الأموال التي تستثمر في البورصة الفرنسية حيث يعطي المؤشر رؤية عامة عن اتجاه بورصة يورونكست باريس ، أكبر بورصة في فرنسا كانت تعرف سابقا باسم بورصة باريس، يشبه المؤشر مؤشر DJIA حيث أنه المؤشر الأكثر إستخداما و الذي يمثل الإتجاه العام و إتجاه سوق الأسهم في فرنسا . يمثل مؤشر كاك40 أكبر 40 من الأسهم المدرجة في بورصة يورونكست باريس ،من حيث السيولة و يشمل شركات مثل :لوريال ورينو وميشلات .

و- أهم مؤشرات البورصة البريطانية :

و-1- مؤشر فوتسي FTSE100 :

يعتبر مؤشر فوتسي 100 المرآة الحقيقية لاقتصاد البريطاني ،حيث يشمل مؤشر فوتسي 100 حوالي 81% من رأس المال السوقي لبورصة لندن . يتألف مؤشر فوتسي 100 من 100 شركة يتم تداولها في بورصة لندن ، وهي الكبرى من حيث القيمة السوقية . من أهم الشركات المكونة لمؤشر فوتسي 100 :باركليز ،رويال ،داتش فودافون . " (شادي، 2024)

## المحور الثاني: إجراءات و أدوات التعامل في البورصة

- 1- إجراءات التعامل في البورصة :
- 2- شروط البورصة:
- 3- العوامل المؤثرة في عمليا التداول بالسوق :
- 4- المتدخلون في البورصة :
- 5- آلية العمل في البورصة :
- 6- أدوات التعامل في البورصة :

## المحور الثاني: إجراءات و أدوات التعامل في البورصة

### 1. إجراءات التعامل في البورصة :

" يتم تطبيق العمل في البورصة من خلال تقسيم سوقها الى نوعين هما السوق الرئيسية و السوق الثانوية .  
نعمل السوق الرئيسية على بيع الأوراق المالية الجديدة للمرة الأولى عن طريق تطبيق مجموعة من عروض الإكتتاب ،وغالبا ما يحصل المؤسسون من المستثمرون على أغلب الأوراق المالية . أما في السوق الثانوية فهذا السوق تنفذ فيه كافة العمليات اللاحقة للتداول ،ويشارك في هذا السوق العديد من المستثمرين سواء الأفراد أو المؤسسات .

عادة ما تعمل البورصة على تحقيق التداول الخاص في شركات الأسهم من خلال مجموعة من عمليات التبادل التي تجمع بين البائعين و المشترين، إذ تدرج الأسهم المتداولة ضمن صفقات للتداول ، ومن الممكن العمل على تنفيذها بطريقة الكترونية . وتتضمن وجود عمليتين هما شراء و بيع الأسهم و كافة الأوراق المالية .

شراء الأوراق المالية التي ترتفع أو تنخفض أسعارها ،هذه من الأسباب المشجعة للعديد من المستثمرين لشراء مجموعة منها في أغلب القطاعات المهنية . ويطلق على هذا الشيء مسمى "التنوع " وغالبا يكون من شراء الأسهم المتنوع هو الحصول على المال من خلال التعامل مع الأسهم الشركات التي من المتوقع أن تحقق أرباحا جيدة . مما يؤدي الى إرتفاع سعر أسهمها ، أما بيع الأوراق المالية هو عبارة عن صفقة تتم بين البائع و المشتري ،إذ عندما ينخفض سعر السهم يسعى البائعون لبيعه . كما يكون المشترون على إسعداد لشرائه وغالبا يبدأ كل مشتر يشراء الأسهم المطروحة عندما تصل الى نقطة محددة من السعر . " (خليف، 2017)

### 2. شروط البورصة:

إنّ نجاح سوق البورصة في العمليّة الاستثماريّة يعتمد على أنّ تتميز بمجموعة من الشروط، من أهمّها:

#### أ- الحجم:

من الشروط الضروريّة للبورصة؛ إذ كلّما احتوت على شركات عديدة ساهم ذلك في زيادة القيمة الإجماليّة للأسهم المتداولة فيها، كما يُساعد المستثمرين على التنوع في المخاطرة، وعدم التركيز على عدد محدود من الأوراق الماليّة.

## ب- السيولة:

إمكانية الحصول على المال من خلال الأوراق المالية، وعندما يكون حجم سوق البورصة كبيراً تكون نسبة السيولة مُرتفعةً في السوق.

## ت- الشفافية:

قدرة سوق البورصة على توفير المعلومات المناسبة بشكل مُستمرّ حول الشركات الموجودة ضمنها وكافة الحركات التي تتضمن الشراء والبيع للمُستثمرين، ويُؤدّي ذلك إلى الحدّ من التلاعب في المعلومات الماليّة، أو حصول مجموعة من المُستثمرين على بيانات ماليّة قبل غيرهم.

## ث- الاستقرار:

قدرة سوق البورصة على عدم التأثر في تقلّبات الأسعار الحادّة نتيجةً للتوقّعات غير المنطقيّة، وتأثير الشائعات على أسعار الأوراق الماليّة، والتي تُؤدّي إلى ارتفاعها أو انخفاضها، وينتج عن ذلك ابتعاد أسعار الأوراق الماليّة عن قيمتها الحقيقيّة، فلا تُؤدّي إلى عكس طبيعة الأداء الفعليّ للجهات التي أصدرتها، مثل الشركات.

## 3. العوامل المؤثرة في عملياً التداول بالسوق :

"تتأثر حركة التداول في قاعات الأسواق المنظمة بعدة عوامل إقتصادية و سياسية و إجتماعية و دينية ،قد تتداخل فيما بينها ، وتؤثر على قرارات البيع و الشراء فيما بين المُستثمرين ، ورغم تعدد هذه العوامل إلا أنّها من أكثرها تأثيراً نجد الآتي :

### أ- معدل التضخم :

إن أشد الأعداء ضراوة على الإدخار بجانب تدهور سعر الصرف هو معدل التضخم ، إذ أن كليهما يؤدي الى إنخفاض القوة الشرائية بيد الجمهور ، و يترتب على ذلك إنخفاض حجم الإستثمارات في الأوراق المالية ، حيث يلجأ المتعاملون الى التخلص منها و شراء الأصول العينية كالأراضي و المعادن النفيسة ، ومن ثم تبدأ مشاكل البورصة في الظهور و تتعقد الأمور بإنخفاض أسعار الأوراق المالية التي تبدأ في تدهور مؤشرات السوق مما ينذر بخطر الأزمات المالية .

## ب- تدهور قيمة العملة :

كما هو معلوم فإن تدهور قيمة العملة يؤثر على المدخرين و المستثمرين في البورصات نتيجة انخفاض القدرة الشرائية ، كما يؤثر على المستثمرين الأجانب الذين يسعون الى الهروب بأموالهم الى الخارج من السوق بأسرع ما يمكن ، ولهذا لا بد للدول أن تسعى بكل جهدها لإستدامة إستقرار سعر الصرف

## ت- المضاربات المفاجئة :

تعتبر المضاربات المدروسة و الناتجة عن تحليل البيانات و المعلومات الإقتصادية جزء أساسي من آليات أسواق المال التي تشتغل فيه روح الدافعية و النمو ، و التي تهدف الى إستغلال التقلبات المتوقعة و المحسوبة في أسعار الأوراق المالية ، هذا بخلاف المضاربات المفاجئة التي تتم بشكل سريع و تستخدم فيها أساليب غير أخلاقية ، قد تترتب عليها آثار سيئة على السوق تؤدي الى فقدان الثقة فيها أو ربما تعمل على إتهارها .

## ث- إنتقال عدوى الأزمات المالية :

من المخاطر المعروفة عن البورصات ، مشكلة إنتقال العدوى السريع فيما بينها . أن لم يكن بين البورصة التي تعرضت لهبوط مؤشراتهما و البورصة الأخرى علاقة مباشرة ، إلا أن العدوى تنتقل بسرعة النار في الهشيم ، من خلال وسائل الإعلام أو بسبب إرتباط إقتصاديات الدول فينا بينها ، خصوصا في ظل تنامي ظاهرة الشركات العابرة للقارات التي تنقل الأزمة لكافة أطراف المعمورة خلال لحظات معدودة . " (أحمد، أسواق المال ، 2017، صفحة 59)

## 4. المتدخلون في البورصة :

يمكن تقسيم المتدخلون في عملية البورصة الى قسمية أساسين : متدخلين مباشرين و متدخلين غير مباشرين فهم السماسرة و الوسطاء و مختلف الأعضاء الآخرين الذين يمارسون العمليات في سوق الأوراق المالية . و المتدخلون غير المباشرين هو العملاء الأساسيين الذين يعمل السماسرة و الوسطاء على تنفيذ أوامرهم ، وهم كما يلي :

## أ- السماسرة :

"السمسار هو وسيط في سوق الأوراق المالية ، ويعمل للمستثمرين الماليين عند شراء أو بيع الأوراق المالية . فوظائفهم تقتصر على المقابلة بين رغبات الباعين وبين رغبات المشترين مقابل الحصول على عمولة . إذن يتم تداول الأوراق المالية في البورصة عن طريق السماسرة ، فيكفي على العميل أن يصدر أمرا لسمساره ليشرع هذا الأخير في تنفيذ العملية وفقا للقانون الداخلي للبورصة . من هنا فسمسار دور مزدوج يكمن في نقل أوامر العملاء الى سوق الأوراق المالية من جهة ، والعمل على تنفيذها من جهة أخرى . عمل السمسار ينحصر في تقريب وجهتي نظر شخصين ليتعاقدا مقابل عمولة متفق عليها ، تكون غالبا نسبة مئوية من قيمة الصفقة التي يتمها . لذلك فإنه و إن كانت الصفقة تتم على يديه فهو لا يعتبر ممثلا لأي من الطرفين و إنما يقرب بينهما فقط."

## ب- الوطاء :

"الوسيط هو أي شخص طبيعي أو اعتباري مخول من قبل مجلس الإدارة لممارسة دور الوسيط في بيع و شراء الأوراق المالية . حيث يكون مخول بموجب قانون السوق و قواعده و لوائحه لتنفيذ إجراءات محددة تسمح له بالإتصال بمصدري الأوراق المالية و العامة المستثمرة مثل : الأسهم و السندات وغيرها . حيث يتقاضى هذا الأخير مبلغا معينا مقابل خدماته في الطرح الأوامر و المبيعات الخاصة ، وهذا التعريف هو تعريف شامل للوسيط المالي وشرح للدور الذي يلعبه في الأسواق المالية و العمولة التي يتقاضاها مقابل القيام بهذه المهمة وفق القواعد و الإجراءات المتبعة في السوق ، والتي يقوم بوظيفته ، ولا يمكن لأحد مزاوله هذه المهنة ما لم تكن هناك شروط معينة سواء كان الشخص طبيعيا أو معنويا . " (رشيد، 2021)

## ت- المندوب الرئيسي :

يساعد السمسار في تنفيذ الأوامر التي أمره به عميله بالمقصورة مستخدم لديه يدعى المندوب الرئيسي ، فلا يجوز لهذا الشخص أن يعمل إلا بإسم السمسار الذي أوكله و لحسابه و تحت مسؤوليته، كما لا يمكنه أن يكون طرفا في العمليات التي يعقدها السمسار و أن لا يعمل لحسابه الخاص .

### ث- الأعضاء المنضمون :

هو الموظفون الذين توكلهم البنوك لعقد عمليات في البورصة لصالحها و حسابها الخاص، هؤلاء الأعضاء يرسلون أوامرهم الى سمسرة الأوراق المالية بأنفسهم دون أي وسيط .

### ج- العملاء :

العملاء هم الأطراف المتدخلون بصورة غير مباشرة في عمليات البورصة ، و العميل قد يكون بنكا ، شركة ، دولة أو فرد .

- تدخل البنوك في البورصة يكون بشراء أو بيع الأوراق المالية المكتتب فيها ، وكذا المشاركة في إجراء عمليات المقاصة في آخر الجلسة ،
- تتدخل الشركات يكون بطرح الأسهم أو السندات للإكتتاب فيها ، وهو ما يجلب لها السيولة اللازمة لمزاولة نشاطاتها ،
- تتدخل الدولة في البورصة بإعتبارها السلطة العليا في البلاد للإشراف على سير العمل فيها ، كما يمكنها أيضا القيام بطرح سندات لتوفير السيولة اللازمة ، وبالتالي معالجة مختلف أنواع العجز كعجز الميزانية أو العجز التجاري ،
- يتدخل الأفراد يكون بشراء الأوراق المالية المطروحة من طرف الشركات أو الدولة ، وبالتالي تقديم القروض و توفير السيولة من جهة و الحصول على عائد معقول من جهة أخرى .

### ح- الجمهور :

تتمثل في الأفراد الذين ينتمون الى البورصة بصورة مباشرة أو غير مباشرة أي صندوق من الصناديق الجماعية للاستثمار ، وقد عرف عدد الأفراد المستثمرين تطورا ملحوظا .

### خ- المؤسسات الصناعية و التجارية :

تعتبر هذه المؤسسات من بين المنتخبين المؤسسين في البورصة و الأوراق المالية بصفة عامة فهي تلجأ الى الأسواق للحصول على رؤوس الأموال بغرض تدعيم أموالها خاصة بإصدار الأسهم و تداولها فيما بعد

أو إصدارها لسندات و الحصول على ديون متوسطة و طويلة الأجل و تداولها أيضا. وبذلك تحصل المؤسسة على أموال دائمة لتمويل إستثماراتها و توسيعها ليتسنى لها ذلك يجب أن تكون مسجلة في البورصة ، وأن لم تكن كذلك يجب أن تدخل للبورصة .

## 5. آلية العمل في البورصة :

يتم تطبيق العمل في البورصة من خلال تقسيم سوقها الى نوعين هما السوق الرئيسية و السوق الثانوية . نعمل السوق الرئيسية على بيع الأوراق المالية الجديدة للمرة الأولى عن طريق تطبيق مجموعة من عروض الإكتتاب ، وغالبا ما يحصل المؤسسون من المستثمرون على أغلب الأوراق المالية . أما في السوق الثانوية فهذا السوق تنفذ فيه كافة العمليات اللاحقة للتداول. أي إيذانا ببدء التداول فيها داخل قاعة التداول عن طريق الوكلاء المرخص لهم . ومع أن عمليات التداول تطورت و أصبح بالإمكان القيام بعمليات التداول عن بعد ، إلا أن البورصات لم تتخل عن قاعات التداول و صالاتها الرحبة التي تضح للمتعاملين بإعتبارها إرثا تاريخيا هاما من مكونات أسواق المال ، ومن المعلوم أن معظم عمليات التداول التي تتم بالقاعة تكون لمصلحة المستثمرين ، لذا فعلي الوكيل أو الوسيط ان يقوم بتقديم النصح المالي السليم الذي يمكن المستثمر من إختيار الأوراق المالية التي تناسب ظروفه وخباره و يعينه في تحسس أفضل الأوقات للشراء أو البيع من خلال النصائح و الإستشارات المدروسة المبينة على تحليل أوضاع السوق و الشركات المدرجة فيه ، وكل ما يتصل بالأوراق المالية . يتم تحديد سعر تنفيذ الصفقة في العادة عن طريق آلية العرض و الطلب المعروفة أو بواحدة من طريقتين هما المزايدة أو المفاوضة على سعر الصفقة ، ففي طريقة المفاوضة يقوم البائع و المشتري بإعلان الأسعار التي تناسبه ، ومن ثم تبدأ عملية التفاوض بينهما للوصول الى سعر عادل يقبله الطرفان لتنفيذ به العملية . أما في طريقة المزايدة فيتم التزايد على السعر حتى يتم الإتفاق على أفضل العروض التي تقدم من قبل المشتريين ليتم التنفيذ عليه.

وتعتبر نشرة الإصدار prospectus الخطور الأولى في متطلبات تسجيل الأوراق المالية إذ يتوجب على أي جهة قبل القيام بالعرض العام إعداد نشرة إصدار و البيانات التفصيلية المطلوبة . و للهيئة أن تطلب أية معلومات تساعد المستثمر على إتخاذ قراره بشأن الإستثمار في الأوراق المالية المنوي إصدارها . إن الغاية الأساسية من نشرة الإصدار هي إطلاع المستثمرين على كافة البيانات و المعلومات حول الورقة المصدرة بكل

وضوح وشفافية، وعليه يجب أن تقدم المعلومات المطلوبة بشكل واضح و دقيق و مفهوم دون أن تحتوي على معلومات غير ذات صلة أو غير ملائمة ، مع مراعاة عدم تكرار المعلومات في أكثر من مكان في النشرة، إذا لم يكن هناك ضرورة ملحة للتكرار ، ويجوز للمصدر أن يعد نشرة ترويجية بشرط أن تستند و تتوافق مع المعلومات و البيانات الواردة في نشرة الإصدار ، مع الأخذ موافقة الجهات المختصة على صيغة النشرة الترويجية ، كما ولا بد لنشرة الإصدار من أن توفر البيانات الأساسية حول الشركة المصدرة و أغراض هذه الشركة و الغرض من الإصدار و مدة الإصدار و الى غير ذلك من المتطلبات التي تشمل بشكل عام النقاط التالية :

أ- إسم الشركة المصدرة ، ورأس مالها ( رأس المال المصرح به و رأس المال المكتتب به و رأس المال المدفوع ). وكافة المعلومات الأساسية عن الشركة وعن الإصدار مثل : توضيح المستشار المالي للشركة و مدير الإصدار و متعهد التغطية و المرجع القانوني و هيئة الرقابة الشرعية،

ب- نوع الورقة المالية و قيمتها الإجمالية ، وفي حال وجود أسهم عينية مقابل أصول فيتعين توضيح الهدف العام من هذه العملية و الأساس الذي إعتد عليه في تقسيم هذه الأصول مع تقديم كافة المعلومات المتعلقة بعملية التقييم ،

ت- عدد وقيمة و خصائص الأوراق المالية الأخرى التي ستصدرها الشركة بالتزامن مع هذا الإصدار مع بيان أسباب ذلك ،

ث- شروط و إجراءات الإكتتاب و الطريقة التي يتبعها المستثمرون في إنجاز أكتتاباتهم من حيث تقديم طلبات الإكتتاب و المكان المحدد لذلك و تاريخ بداية و نهاية الإكتتاب مع تحديد طرق قبول أو رفض الطلب ، وأسلوب و تاريخ إعادة الأمرال الفائضة في حالة التخصيص أو رفض الطلب .

ج- تحديد الحد الأدنى للإكتتاب الواحد بالورقة المالية ، وإن كانت هناك نسبة مخصصة لمساهمي الشركة أو لمساهم إستراتيجي يجب تحديدها بوضوح.

ح- توضيح حقوق و مسؤوليات المساهم ( أن كانت الورقة المالية أسهما ) و تبيان حق المساهم في الأرباح و حقه في التصويت و حقوقه عند تصفية الشركة أو حلها ، وذلك لكل نوع من أنواع الأسهم - كما سنرى خلال المحاور القادمة-

خ- توضيح نوع التقارير و الكشوفات التي سيزود بها المساهمون من قبل الشركة و التواريخ المتوقعة لإرسالها  
د- بعض الأسواق قد تطلب وصفا لأهمية و مدة و تأثير الإمتيازات أو براءات الإختراع أو العلامات  
التجارية و أي حقوق تجارية أخرى ، و بيان أي أحداث متوقعة ذات علاقة بها ، بجانب توضيح  
درجة إعتقاد الشركة المصدرة على زبائن رئيسيين محليا و خارجيا ، في حالة أن ذلك يشكل أكثر  
من 20% من إجمالي المشتريات أو المبيعات ، مع بيان وضع الشركة التنافسي و توضيح الحجم  
التقديري لنشاط الشركة قياسا بمنافسيها ، و بيان مدى تمتع منتجات الشركة بالحماية و أسلوبها عند  
توفر ذلك ، و توضيح مدى تمتعها بمزايا تشجيع الإستثمار ،

ذ- ضرورة إعطاء شرحا وافيا للمخاطر التي قد تنجم عن الإستثمار في الأوراق المعروضة ،  
ر- كما قد تطلب دراسات الجدوى الإقتصادية و المالية و الفنية و التدفق النقدي لعدد من السنوات  
القادمة ، و فترة إسترداد رأس المال محسوبة منذ البدء بالإنتاج ، و حسابات معدل الفائدة الداخلي و  
الى غير ذلك من المؤشرات الإقتصادية،

ز- الإفصاح عن أي قضايا محكوم بها لصالح الشركة أو عليها أو ما زالت منظورة لدى القضاء خلال  
السنوات الخمس السابقة، و بيان قيمتها إذا كانت هناك قضايا مالية معلقة أو منظورة أمام المحاكم  
على الشركة أو الشركات التابعة لها ، أو إذا كانت الشركة طرف فيها ،

س- أية مطالبات أو حجوزات من قبل ضريبة المبيعات أو ضريبة الدخل أو أية جهة أخرى أو أية  
رهانات على أصول الشركة ،

ش- كما أن على الشخص المكتتب أن يسجل في الطلب بياناته التعريفية التفصيلية و يقر بأن  
جميع المعلومات الواردة في طلبه صحيحة و كاملة و يوقع بالموافقة على الإكتتاب ، مع طلبه صحيحة  
و كاملة و يوقع بالموافقة على الإكتتاب ، مع إقراره التام بأنه إطلع على نسخة من نشرة الإصدار و  
النظام الأساسي ، و علم بكافة محتوياتها و درسها بعناية و فهم مضمونها . " (أحمد، أسواق المال،

2017، الصفحات 55-58)

## 6. أدوات التعامل في البورصة :

" تعرف الأداة المالية بأنها عقد يشير الى ملكية أحد الأصول لشخص و إلتزام تجاه شخص آخر في سوق الأوراق المالية . لا يمكن تداول جميع الأدوات المالية ،على سبيل المثال الشيكات حيث يتم إحتسابها ايضاً كأداة مالية لكن لا يتم تداولها في الأسواق المالية .

### 6-أ- وظائف الأدوات المالية :

يرغب العديد من الناس في الإستثمار للحصول على عوائد عالية دون المخاطرة بخسارة رأس مالمهم أو إستثمارهم الرئيسي ، لهذا السبب لا يزال الكثيرون يبحثون عن أفضل خطط الإستثمار حيث يمكنهم في غضون بضعة أشهر أو سنوات مضاعفة أموالهم بمخاطر قليلة . يلجأ المستثمرون الى الأدوات المالية لتحقيق :

- أ- أرباحاً قصيرة الأجل لكسب عوائد أعلى ،
- ب- تحقيق أهداف مالية طويلة المدى مثل : شراء منزل ،
- ت- تضخيم رؤوس أموالهم و مدخراتهم ،
- ث- بدء توسيع أعمالهم التجارية ،
- ج- الشراكة في مشروع جديد،
- ح- التغلب على التضخم و تنويع نمتلكاتهم أو أصولهم المالية لزيادة قوتها الشرائية ،
- خ- التخطيط للتقاعد ،

يعد فهم أساسيات الأدوات المالية أمراً ضرورياً و مفتاحاً لإستثمار مالي ناجح ، مهما كان إختيارك سواء كنت تداولاً يومياً أو استثماراً طويل الأجل ، يجب أن تكون على دراية بخصائص أدواتك المالية و قيمتها . ببساطة تتقلب أسعار البورصة على أساس يومي ، وهي تنطوي على تداول الأدوات المالية بأسعار على مستويات مختلفة . هذا التداول مستمر ، ويمكن للناس جني الأرباح منها و في أوقات أخرى قد لا يفهم

الحظ " (راشد، 2024)

## 6-ب- أنواع الأدوات المالية المختلفة :

عند إختيار طريق الإستثمار يجب أن توازن بين تحملك للمخاطر المربوطة بالأدوات المالية المختارة قبل الإستثمار ، في حين أن بعض الإستثمارات عالية المخاطر لديها القدرة على إنتاج عوائد معدلة حسب التضخم أفضل من مجموعات الأصول الأخرى على المدى الطويل ، فإن الأدوات المالية الأخرى منخفضة المخاطر قد يكون لها عوائد أقل نسبيا .

هناك فئتان رئيسيتان تندرج فيهما الأدوات المالية :

### 6-ب-1- الأسهم :

" الأسهم من الأدوات المهمة في سوق الأوراق المالية لما لها من وظيفة الربط بين من هم في حاجة الى الأموال و من لديهم أموال في حاجة الى إستثمارها . تعتبر الأسهم من أدوات الملكية في الشركات المساهمة ، ومما لاشك فيه أن الأسهم تلعب دورا رياديا ، بل مثاليا في النهوض ببنية الإقتصاد .

### 6-ب-1-1- تعريف السهم :

➤ **السهم في اللغة :** يطلق السهم في اللغة على معان عدة ، منه الحظ ، النصيب ، شئ من الأشياء ، النبل .

السهم إصطلاحا هو :

➤ حصة من حصص ملكية الشركة ، ويمكن أن تكون ذات ملكية فردية أو جماعية ، وتمثل نسبة مئوية من قيمة رأس مال الشركة ، ويجعلك إمتلاك حصة شركة معينة مساهما ،

➤ هي نوع من أنواع المختلفة للأوراق المالية ، و التي تصدر من خلال الجهات الحكومية أو الشركات

➤ هي أوراق مالية متساوية في القيمة و تستخدم في التداول بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من خلال الأسواق المالية ،

➤ من خلال التعريفات السابقة يمكن تعريف السهم على أنه : "النصيب في شئ ما أو النصيب في

الشركة ، فهي صكوك ملكية لجزء من مال الشركة التي تقوم مساهما أو مشاركا بشكل رسمي في رأس

مال الشركة ، وبتعبير آخر تشير الأسهم الى الحصص التي يقدمها الشركاء المساهمين في مشروع الشركة ، هذه الأسهم لها قيم مالية محددة و متساوية ، وهي التي تشكل مجتمعة رأس مال الشركة فهي تميز له حقوق الأفراد في الشركات أو المؤسسات و تستخدم بوصفها وسيلة قانونية لإثبات هذه الحقوق سواء أكانت هذه الحقوق :

- **حقوقا مادية** : تشمل موجودات و أصول الشركة ،
- **حقوقا مالية** : الحصول على حصة المساهم في الأرباح ،
- **حقوقا معنوية** : مثل حق المساهم في التصويت لإتخاذ القرارات في مجلس إدارة الشركة

يهدف المدخرون أو المستثمرون من وراء شراء الأسهم الى هدفين أساسيين هما :

- **الحصول على ما يسمى بالأرباح الموزعة** : أي الحصول على جزء من الأرباح التي تحققها الشركة
- **زيادة قيمة السهم التي يمتلكها المستثمر** : قد ترتفع قيمة الأسهم نتيجة لإرتفاع قيمة الشركة و التوسع في أعمالها و زيادة مكاسبها و أرباحها و من ثم تزيد قيمة السهم التي يمتلكها المستثمر فيها

#### 6-ب-1-2- خصائص السهم :

يتميز السهم بمجموعة من الخصائص التي تدعم قيامه بدوره في الحياة الإقتصادية و تتمثل فيما يلي :

#### أ- التساوي في القيمة :

يجب أن تتساوى أسهم شركات المساهمة في القيمة ، وتشكل مجتمعة رأس مال الشركة ، وفي بعض القوانين التجارية تم وضع حد أعلى و حد أدنى لقيمة السهم الإسمية ، والهدف من جعل قيمة الأسهم متساوية هو تسهيل عمل الشركة و عملية توزيعها للأرباح ، وكذلك تنظيم سعر السهم في السوق المالي . كما يضمن ذلك إعطاء حقوق و واجبات متساوية للمساهمين ما دامت الأسهم من نوع واحد .

#### ب- قابلية السهم للتداول : إنتقال ملكيتها بين مساهم وآخر

ت- **عدم قابلية السهم للتجزئة** : لا يمكن أن يتعدد مالكو السهم أمام الشركة حتى و إن إنتقل السهم بسبب الإرث أو وصية الى أكثر من شخص فلا يمكن أن يكونوا جميعا مالكي السهم أمام الشركة ،بل يتعين أن يختاروا شخصا منهم فقط يمثل السهم أمام الشركة .

ث- **المسؤولية المحدودة للمساهم** : تقوم الشركات لاسيما الجديدة منها و الراغبة بزيادة رأس مالها بطرح أسهمها للإكتتاب عن طريق البنوك ،ويتم التحديد في الطرح إجمالي عدد أسهم الشركة المطروحة للإكتتاب العام و نسبتها من إجمالي رأس مال الشركة ، كما يتم تحديد مدة الإكتتاب وحده الأقصى .

### 6-ب-1-3- أنواع تسميات السهم :

أ- **القيمة الاسمية** : يقصد بها قيمة السهم عند إنشاء الشركة .

ب- **القيمة الدفترية** : هي ما يمكن أن يحصل عليه حامل السهم في حال تصفية الشركة ،وغالبا ما يتم حسابها من خلال قسمة قيمة موجودات الشركة على عدد الأسهم .

ت- **القيمة السوقية** : يقصد بها قيمة السهم في السوق التي تتأثر بقوى العرض و الطلب .

ث- **المخصصات** : مبالغ محتجزة من أرباح الشركة للتصرف بها في الإنفاق على أمور معينة مثل : الإنفاق على شراء أراضي شركات للتوسع في عملها .

ج- **العائد من السهم** : هي الأرباح الموزعة على كل سهم ،ويمكن أن تكون الأرباح ( نقدية ) ،أسهما مجانية توزع على حملة الأسهم .

ح- **إعادة استثمار الأرباح** : الأمر الذي يؤدي الى رفع القيمة السوقية للسهم .

خ- **العائد الكلي على السهم** : يقصد به العائد على السهم مضافا إليه الأرباح الرأسمالية .

د- **مؤشر سوق الأسهم** : رقم يلخص حركة الأسهم المسجلة بالسوق ،ويعكس المؤشر الأداء الإقتصادي للشركة المسجلة بالسوق المالي وحالة العقتصاد بوجه عام .

### 6-ب-1-4 : حقوق مالكي الأسهم :

يخص قانون معظم الشركات على حقوق مختلفة للملكي الأسهم، لا يجوز بحال من الأحوال حرمانه منها أو الإنتقاص أو المساس بها ، ومن جملة تلك الحقوق.

- أ- حق البقاء في الشركة : المساهم هو مالك في الشركة ،ولا يجوز إبعاده بأي حال من الأحوال .
- ب- حق التصرف في السهم : يمكن للمساهم التصرف فيما يملك من أسهم من ناحية إمكانية بيعها أو التنازل عنها أو تقديمها هبة .
- ت- حق التصويت في الجمعية العامة : هو من الحقوق التي يمكن للمساهم التنازل لغيره عنه ،ويعد حث التصويت السبيل لمشاركة المساهم في قرارات الشركة .
- ث- حق المساهم في الحصول على حصته من الأرباح و الإحتياجات :لا يجوز حرمان المساهم من حقه في الحصول على أرباح ،فهو شارك في رأس المال بغرض الربح.
- ج- حق الحصول على حصته من موجودات الشركة عند تصفيتها : المساهم شارك في رأس مال الشركة ،فإذا ما تمت تصفيتها كان حقه مرتبطا بموجوداتها .
- ح- حق الرقابة على أعمال الشركة : يتم ذلك عن طريق التحقق من ميزانية الشركة وحساب الأرباح و الخسائر و الإطلاع بشكل مستمر على التقارير التي تقدمها إدارة الشركة .
- خ- حق طلب تفتيش على الشركة : و ذلك إذا وجد المساهم ما يثير الريبة و الشكوك في عمل الشركة ،و لا يتم ذلك دون موافقة عدد من المساهمين الذين ينبغي أن تبلغ حصتهم 50% من أسهم الشركة .
- د- حق شراء الأسهم : إذا ما رغبت الشركة في زيادة رأس مالها و طرحت أسهما للإكتتاب ،فإن للمساهم الأولوية في شرائها ضمن مدة محددة و من بعدها تطرح للمساهمين الجدد.

6-1-5- أنواع الأسهم :

في أثناء البحث عن الأسهم ،غالباً ما يشار الى فئات و تصنيفات مختلفة ، وفيما يلي الأنواع الرئيسية للأسهم التي يجب معرفتها :

أ- على أساس شكل الإصدار :

1- الأسهم لحاملها : ليس ضروريا ذكر إسم مالكيها ، بل يكفي وجود دليل على ملكيتها من أجل المساهمة في إثبات عوائد مالكيها .

2- الأسهم الإسمية : تصدر بإسم صاحبها مثبتا في الشهادة ، وتسجل أيضا بإسمه في سجلات الشركة ، ويُدْرَج رقما متسلسلا لكل سهم منها ، وتسجل التغييرات الخاصة في ملكيتها تسجيلا دائما .

3- الأسهم الإذنية أو لأمر : يذكر إسم صاحبها في الشهادة مقترنا بأمر أو الإذن ، وعليه تنقل ملكيته عن طريق التظهير و بدون حاجة الى الرجوع الى الشركة .

4- الأسهم النقدية : الأسهم الرئيسية التي تشكل قيمة نقدية من رأس مال الشركات ، كما تقبل التداول في السوق المالي . وذلك لأن النقود هي التي تدفع في مقابلها مساهمات نقدية ، ولا تصبح قابلة للتداول بالطرائق التجارية إلا بعد التأسيس الشركة ، بصفة نهائية ، أي عند صدور العقد التأسيسي للشركة .

5- الأسهم العينية : الحصص التي يقدمها بعض المساهمين ، وتمثل حصة عينية من رأس مال الشركات المساهمة العامة كالمساهمة على شكل استثمار مادي ، أو مخزونات ، أو براءة الإختراع ، مقدرة و مصادق عليها ، ولا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم الى أصحابها إلا عند تسليم الموجودات التي تقابلها . وتعد قيمتها مدفوعة بالكامل ، وقد منع القانون تداول هذا النوع من الأسهم إلا بعد مرور فترة من الزمن عادة ما تكون سنتين .

6- أسهم رأس المال : الأسهم التي تظل موجودة مع إستمرار وجود الشركة ، ولا يحصل المساهمون على قيمتها إلا في حال تصفية الشركة ، وهذه هي الطبيعة الأصلية لأسهم الشركات المساهمة .

7- أسهم التمتع : تصدرها الشركات بهدف تجاوز مشكلات مالية ، أو الحصول على تمويل مالي إضافي ، ومن إرتباط صاحبها بشرط عدم قطع صلته مع الشركة ، وقد تمنحه الشركة عند إستهلاك أسهمها الأصلية في أثناء حياة الشركة تعويضا للمساهمين القدامى ، ويشترط أن يكون مصرحا بذلك في القانون الأساسي للشركة ، وأسهم التمتع تعطي لصاحبها حقوقا في التصويت والأرباح و غير ذلك . (التحرير، 2023)

ب- على أساس الحقوق المترتبة عليها بالنسبة الى حاملها :

## 1- الأسهم العادية :

"تمثل الأسهم العادية إكتتاباً أو وفاءً لجزء من رأس مال الشركة ، وتمنح صاحبها الحق في المشاركة في الجمعية العامة ، والحق في إنشاء هيئات التسيير أو عزلها أو المصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها أو قانون أساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي يجوزها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون. كما أنها تمنح صاحبها الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع الأرباح و الفوائد الصافية المحققة ، كما يحق للمساهم العادي الإستفادة من توزيع فائض التصفية في حالة التصفية بالتراضي ، وذلك بما يتناسب مع مساهمته في الشركة حسب ما جاء في القانون. " (نجيب، 2023، صفحة 786)

## 2- الأسهم الممتازة :

"تعرف الأسهم الممتازة بأنها : الأسهم التي تخول أصحابها حقوقاً أعلى مرتبة من تلك الحقوق التي تخولها لهم الأسهم العادية . وتكون الأسهم ممتازة إذا كانت تعطي أولوية في الحصول على الأرباح أو في قسمة ناتج التصفية و تسمى هنا بأسهم الأولوية أو في الأفضلية ، ويكون السهم أيضاً ممتازاً إذا كان يقرر لصاحبه أكثر من صوت في الجمعية العامة للشركة ، ويسمى هنا بالسهم ذي الصوت المتعدد. هناك تعريف آخر للأسهم الممتازة يتمثل في : أنها تخول لأصحابها بجانب الحقوق العادية اللصيقة بالسهم ، بعض المزايا الخاصة - كأولوية في الحصول على نصيب من أرباح الشركة ، أو من فائض التصفية ، وتسمى الأسهم الممتازة في هذه الحالة بأسهم الأولوية ، أو تمنح أصحابها عدد من الأصوات في هذه الحالة بأسهم الأولوية ، أو تمنح أصحابها عدد من الأصوات في الجمعيات العامة للشركة زيادة على تلك المقررة للأسهم العادية و تعرف الأسهم " (بدري، 2023، صفحة 318)

## 6-ب-2- السندات :

أ- تعريف السند : "تعتبر السندات أداة تمويل تلجأ إليها الدولة و هيئاتها والمؤسسات الإقتصادية لجمع الأموال لتمويل مشاريعها ، ويعرف السند على أنه وعد مكتوب من قبل المقترض "المصدر" بدفع مبلغ من المال " القيمة الإسمية " الى حامله بتاريخ معين ، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الإسمية بتاريخ معين

كما يعرف السند على أنه عبارة عن عقد أو أداء دين طويلة الأجل ، تصدره الشركات أو الحكومة ، ويطبق لهذا العقد يقبل المقترض "مصدر السند" أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند ، ويحمل السند قيمته الإسمية وتاريخ الإستحقاق ومعدل فائدة محدد.

السند ورقة مالية تمثل قرضا طويل الأجل أو متوسط الأجل و لحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض ، وعادة ما تكون نسبة فائدة ثابتة .

## ب- أنواع السندات :

تنوع السندات باختلاف وجهة نظر مستخدميها ،لذا يمكن لنا التمييز بين السندات وفقا للمعايير التالية :

### ب-1- أنواع السندات حسب الجهة المصدرة :

#### ب-1-1- سندات عامة :

هي سندات صادرة عن الخزينة العامة على أنها قروض تمثل الدولة فيها الطرف المدين ، أما دائنوها فهم البنوك و الشركات ، القطاع العام أو القطاع الخاص و الخواص ، وهذا بهدف تحقيق تغطية العجز في الميزانية العامة أو الإشراف على نشاط البنوك من خلال التأثير على حجم سيولتها أو تنمية الوعي الإدخاري لدى قطاع العائلات لضمان عملية الحصول على الموارد المالية اللازمة للتنمية الإقتصاد .

#### ب-1-2- السندات الخاصة :

هي السندات التي تصدرها شركات مساهمة بغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها ، بدلا من اللجوء الى إصدار أسهم جديدة ، و التي من شأنها أن تؤدي الى إنضمام مساهمين جدد ، و بالتالي ينخفض مقدار الربح المنتظر توزيعه. و من أهم مميزاتا أنها تصدر بمعدل فائدة أكبر من السندات الحكومية ، وبالمقابل فإن حاملها أكثر تعرضا من حامل السندات الحكومية لما يعرف بالمخاطرة على عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بخدمة الدين .

### ب-2- أنواع السندات حسب طريقة السداد :

- سندات تسدد عند تاريخ إستحقاقها ، حيث تقوم الجهة المصدرة بتسديد حقوق حاملها عندما يصل تاريخ الإستحقاق .
- سندات تسدد قبل تاريخ إستحقاقها ، وذلك بهدف التقليل من ديون الشركة و إعادة لأصحاب السندات .

### ب-3- أنواع السندات حسب الحقوق و الإمتيازات المقدمة لمالكها :

- سندات قابلة للتحويل الى أسهم : تتميز بميزة إضافية عن غيرها ، وهي إمكانية تحويلها الى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك ، وهذه السندات يفضلها المستثمرون كثيرا ، وخاصة إذا كانت الشركة حققت معدلات نمو عالية .
- سندات ذات علاوة : لمالكها الحق في التعويض بمبلغ فوق سعر إصدارها ، و المقصود بالعلاوة مبلغ من المال يدفع من طرف المصدر الحامل للسند عند ميعاد الإستحقاق إضافة الى مبلغ إصدار السند .

### ب-4- أنواع السندات حسب معدل العائد :

- سندات ذات معدل الثابت : هذا النوع من السندات يقدم عائدا مائلا لكل السنوات الى غاية نهاية مدة القرض ، وهذا النوع من السندات يزداد الطلب عليه في حالة إنخفاض معدلات الفائدة في البنوك ، وذلك لكون يمكن المستثمر من الحصول على عائد أكثر مما هو عليه في السوق .
- سندات ذات المعدل المتغير : في هذا النوع من السندات يتغير معدل فائدته حسب معدل الفائدة السائد في السوق ، أو حسب معدل التضخم ، وفي غالب الأحيان يكون بمعدلات فائدة تصاعدية

### ب-5- أنواع السندات حسب ما تحققه الشركة :

- سندات عادية : لا تتأثر بما تحققه الشركة من النتائج عن أداء نشاطها .
- سندات الدخل : هذا النوع من السندات يتأثر بحجم النشاط ، وما تحققه الشركة من نتائج حسنة ، و بالتالي فإن المستثمر لا يحق له المطالبة بالفوائد في السنة التي لم تحقق فيها الشركة أرباحا .

## ب-6- أنواع السندات حسب الضمانات المقدمة :

- **سندات مضمونة :** من أجل اجتذاب رؤوس الأموال ، قد تلجأ الشركات الى تقديم ضمانات عينية للوفاء بالقروض كأن ترهن عقاراتها ، أو بعضها و هذا ما يعطي لأصحاب السندات حق التصرف في هذه الأصول لإستيفاء حقوقهم في حالة تصفية الشركة ، وعدم وفائها بالإلتزامات إتجاههم.
- **سندات غير مضمونة :** الضمان الوحيد الذي يتوفر لحملة هذا النوع من السندات يتمثل في حق الأولوية الذي يمتاز به على الدائنين الآخرين للشركة المصدرة، وهي أكثر مخاطرة من السندات المضمونة

## ت- خصائص السندات :

- يعتبر السند مستند دين لحامله على الجهة المقترضة ، ولا يحق لحامل السند التدخل في إدارة الشركة و تصريف شؤونها ،
- لحامل السند الحق في الحصول على العائد أي الفائدة سواء حققت الشركة أرباحا أو تحملت خسائر ، ولا يمكن تأجيل تسديد الفائدة . ويترتب على العجز عن دفعها إفلاس الشركة .
- تتقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند ،
- تحقق السندات ميزة ضريبة للشركة المصدرة ، وذلك بخضم فوائد السندات من الوعاء الضريبي للربح، بإعتبار هذه الفوائد ضمن التكاليف التي تتحملها المؤسسة.
- تواجه السندات مخاطر إئتمانية عديدة ، أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة ، وبقابلية إستدعائها من قبل الجهات المصدرة لها عند إنخفاض هذه الأسعار التعرض محلها سندات جديدة تحمل فوائد أعلى.
- كلما كانت فترات التسديد أطول وأسعار الفوائد أدنى فإن السندات تحمل مخاطر أكثر ،
- إن الفترة الطويلة التسديد تجعل سعر السند أكثر حساسية التغيرات سعر الفائدة ، علما بأن حساسية السند أطول فترة التسديد تزداد عادة بمعدل متناقص.

## ث- الفرق بين الأسهم و السندات :

إذا كان السهم و السند يتفقان في أن كلا منهما يعد كم الأوراق المالية المتداولة فس سوق المال ،إلا أن بينهما فروق يمكن ذكر أهمها فيما يلي :

- السند جزء من قرض ، وهو دين على الشركة ، بينما السهم جزء من رأس مال الشركة ،
- ليس لحامل السند حق في إدارة الشركة ، وليس له حضور جمعيتها العامة إلا في حالات معينة ، وذلك أنه دائن أجني عن الشركة ،بينما هذه الحقوق مخرولة لحامل السهم بإعتباره شريكا ومالكا لجزء من الشركة ،
- لا يحصل حامل السهم على نصيب من الأرباح إلا إذا حققت الشركة أرباحا ، وقررت الجمعية العامة توزيعها ، بينما يحصل حامل السند على الفائدة المقررة و لو لم تحقق الشركة أرباحا ،
- عند إفلاس الشركة أو تصفيتها يقدم حامل السند في الحصول على قيمته و فوائده قبل حامل السهم،
- عائد الأسهم يعتبر توزيعا للأرباح يخضع للضريبة بينما الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة . " (التحرير، ماهية السندات ،أنواعها وخصائصها و الفرق بينها و بين الأسهم ، (2024

المحور الثالث : الإطار النظري لبورصة البضائع و السلع الدولية

- 1- الخلفية التاريخية لبورصة البضائع ،
- 2- تعريف بورصة البضائع ،
- 3- أهمية البورصة ،
- 4- تعريف السلع الدولية (الأساسية) ،
- 5- خصائص السلع الدولية :
- 6- الغرض من التعامل بالسلع الدولية ،
- 7- آلية تسعير السلع الدولية ،
- 8- أكثر أنواع السلع المتداولة شيوعا

## المحور الثالث : الإطار النظري لبورصة البضائع و السلع الدولية

### 1. الخلفية التاريخية لبورصة البضائع :

"تعود الخلفية التاريخية لبورصة البضائع الى القرن الثالث عشر الميلادي 13م، حين ظهرت شركة الهندية الشرقية البريطانية ، وشركة الهند الغربية الهولندية ، و التي شكلتا شركات بصلاحيات وقوة دولة ، والتي أدى حجم و توسع مدى معاملاتها الى ظهور نمط جديد من حيث التمويل للشركات و هي الأسهم و السندات من جهة ، و تسعير و تسليم البضائع في غير مكانها من جهة أخرى . وبالتالي ظهر نوع جديد من التداول على السلع عامة و فيما بعد عرفت بالسلع الدولية الخاصة ، يتم تسعيرها في مكان محدد ، ويتم التسليم في مكان آخر ، و بعملة غير عملة البلد المسلم له، وإن كان الذهب و الفضة هما العملتان المتداولتان حينها، إلا أنها لم تظهر البورصة للوجود و إنما طبيعة عمل.

شكلت مدينة بروج البلجيكية ، وبالضبط في فندق عائلة "فاندر بورص" نقطة التحول في ظهور بورصة البضائع . في القرن 15م، التي كانت تملك فندقا كان يجتمع فيه التجار القادمين من فلونسيا الى مدينة بروج البلجيكية ، والذي كان يؤمه التجار من كافة المناطق حيث تكورت التعاملات فيه، ونظرا لعدم إصطحاب التجار بضائعهم معهم كانت تتم الإرتباطات في شكل عقود و تعهدات ، ومن ثم إستبدلت البضائع الحاضرة بالالتزامات المستقبلية قائمة على الثقة المتبادلة بين الأطراف المتعاملة لتظهر أول بورصة للوجود و هي بورصة Amers في بلجيكا سنة 1400م.

من أقدم البورصات المتخصصة في تسعير البضائع الدولية ، التي نشأت بورصة أنفر بأمستردام ، فرانكفورت، برشلونة، ليون، تولوز، ويرجع تاريخ إنشائها الى القرن السادس عشر بورصة عقود نيويورك عام 1893 ، ليفربول 1873، بورصة الإسكندرية 1883 و بورصة القاهرة عام 1892. وحتى القرن التاسع عشر كانت عمليات التبادل و الإتفاقيات التجارية وعمليات البنوك و البورصات تحتلط فيما بينها من الناحية العملية في نشاط واحد. هذا وقد عرف العالم نوعين من البورصات أحدهما بورصة الأوراق المالية ، و تتعلق بالتعامل على الأسهم و السندات و الأخرى بورصة التجار و يقتصر التعامل فيها على المنتجات الزراعية و الصناعية " (هاني، 2021، الصفحات 20-21)

## 2. تعريف بورصة البضائع :

- " يطلق عليها أيضا سوق السلع الأساسية Commodity Market ، ويقصد بها السوق الفعلية أو الافتراضية التي يلتقي فيها العرض و الطلب و تحدد على أساسها الأسعار ، غير أنها تختلف عن بورصة الأوراق المالية من حيث أنه يجري تداول المواد الخام أو المنتجات الأولية من حيث أنه يجري تداول المواد الخام أو المنتجات الأولية مثل: الكاكاو و السكر و النفط و المعادن و غيرها " (التحرير، البورصة، 2020)

## 3. أهمية البورصة :

تسمح بورصة السلع لمنتجي و مستهلكي المنتجات السلعية بالوصول إليها في السوق المركزية و السائلة . وتعد بعض السلع الأساسية مثل: المعادن الثمينة وسيلة تحوط جيدة ضد التضخم، و فئة أصول بديلة تساعد في تنويع المحفظة المالية ، بالإضافة الى اعتماد المستثمرين عليها خلال فترات تقلب السوق نظرا لإن أسعار السلع تتحرك بعكس أسعار الأسهم .

## 4. تعريف السلع الدولية (الأساسية) :

- هي سلع ذات طلب عالمي كبير و مستمر ، والتي تتصف بالتمثيلية في طبيعتها و عقودها ، و التماثل في وحداتها .  
- البضائع الدولية : هي سلع ذات طلب عالمي كبير عليها و ذات مواصفات محددة.

## 5. خصائص السلع الدولية :

- النمطية : نقصد بها أن وحداتها ذات طبيعة واحدة ثابتة من حيث الحجم و المكونات و الخصائص في التركيبة ، تنطبق على كل وحداتها القابلة للتجزئة .  
- نمطية العقود للبضائع الدولية : تتصف عقود بورصة البضائع بالنمطية في عقودها بأنها نمطية عند طرحها في بورصة البضائع للتسعير .

- ذات طلب عالمي كبير و مستمر : تتميز البضائع الدولية أن الطلب عليها يكون عالميا مثل :البتترول ، المعادن ، المواد الغذائية واسعة الإستهلاك كالبن و القمح و السكر .... إلخ، ومستمر طلبها على طول السنة و ليس لموسم واحد.
- عدم قابليتها للتلف السريع : من مميزات البضائع الدولية أنها مقاومة للتلف ، فالبتترول أو المعادن ، أو حتى السلع الغذائية لديها مقاومة للتلف كبيرة ، فشحنة نפט أو معادن كالحديد أو النحاس غير قابلة للتلف.
- أن تكون خام ( أن تكون في صورتها الأولية ) : نقصد بذلك أن لا يتم معالجتها ، وإنما تبقى على حالتها الأولية عند الإستخراج فالبتترول يتم تسعييره على حالته عند الإستخراج ، و المعادن على حالتها عند تعدينها و المواد الغذائية على حالها عند حصادها.

#### 6. الغرض من التعامل بالسلع الدولية :

- المضاربة : تعني المضاربة الشراء عندما تكون الأسعار متدنية ، والبيع عندما ترتفع ، وعليه فالمضاربة على السلع الدولية يكون بغرض الإستفادة من فروقات الأسعار ، وعادة ما ترتفع هاته العملية أسعار السلع الدولية لأكثر من سعرها الحقيقي ، وهو ما يكون له إنعكاس سلبي على تكلفته الإنتاج فيما بعد ، خاصة إذا كانت في السلع الغذائية واسعة الإستهلاك.
- التجارة : تكون بغرض إستخدام السلع الدولية في بلده الأصلي بإعادة بيعها كتاجر ، أو إستخدامها في العملية الإنتاجية .
- التحوط: يقصد به العمل على تفادي الخسائر في المستقبل ، نتيجة توقع حدث معاكس قد يحقق خسارة ، وعليه يلجأ المضاربون في البورصة الى إبرام العقد ، ثم مباشرة يتم إبرام عقد مماثل عكسي له ، فلما يأتي وقت التصفية يجد نفسه وقد إحتاط للخسارة مسبقا .

#### 7. آلية تسعير السلع الدولية :

- لا بد أن يستوفي أصحاب العرض و الطلب المتدخلون في البورصة شروط التعامل في البورصة من فتح الحسابات و تقديم الوثائق الرسمية الثبوتية ،

- يقوم العارضون و الطالبون للسلع الدولية بتحديد الوسيط الذي يقوم بتنفيذ المعاملات لصالحهم ، بداية من الإدخال للسلع داخل البورصة عقود السلع ، ثم التفاوض على الأسعار لتحقيق أحسن سعر للبائع و المشتري ،
- إتمام إجراءات الصفقة من تحويلات مالية و تحويل عقد الملكية للسلع ، أما بالنسبة للشركات التي لديها محطات تجارة داخل البورصة ، فتقوم بهاته العمليات بنفسها ، ويسهر الوسيط على تنفيذ المعاملات التي تكون إلكترونية فقط من حسابات الأموال الى حسابات عقود الملكية للبضائع الدولية ، وتكون المعاملات كلها إلكترونية في أنظمة إلكترونية معدة لهذا الغرض ،
- التسليم و الإستلام للأموال و البضائع : بعد إتمام المراحل السابقة ، تأتي مرحلة تسليم البضائع الدولية و إستلام الأموال . و التي تكون إلكترونية داخل بورصة البضائع ، إلا أن التسليم الفعلي للبضائع يكون خارج البورصة و في دول غير تلك التي تم فيها التسعير .
- تكون عملية التسعير بعملات القيادة أو السيادية . " (رزيقة، 2023، الصفحات 5-8)

## 8. أكثر أنواع السلع المتداولة شيوعاً:

- "السلع الزراعية: تشمل هذه المجموعة السلع المزروعة، مثل الذرة والقمح وفول الصويا والبن والقطن، إلخ. عادة ما ترتفع أسعار هذه السلع أو تنخفض بنمط موسمي ومن الطبيعي أن يجذب ويرتد سعرها، صعوداً أو هبوطاً، إلى المتوسط السعري.
- المعادن: تتكون هذه المجموعة من الذهب ، والفضة ، والبلاتين ، والنحاس ، والألمنيوم ، وما إلى ذلك. أسعار هذه السلع ليست موسمية وعادة لا تتبع أو تنجذب على المتوسط السعري. المعادن الثمينة هي مجموعة فرعية من هذه المجموعة، والتي تشمل الذهب والفضة والبلاتين، وعادة ما يتم الاحتفاظ بهذه السلع لأغراض الاستثمار أيضاً.
- منتجات الطاقة: سلع الطاقة تشمل النفط الخام وزيت التدفئة والغاز الطبيعي والكهرباء. من بين جميع السلع، يعتبر سوق النفط الخام هو الأكبر على مستوى العالم، حيث يقترب الطلب من 100 مليون برميل يومياً. عادة ما يُفترض أن أسعارها تنجذب وترتد للمتوسط السعري.

من السلع غير المعتادة والتي تندرج تحت مظلة سلع الطاقة هي الكهرباء. يعتبر هذا الأمر غير شائع لأنه لا يمكن تخزين الكهرباء، ومع ذلك، توجد لها عقود المشتقات ، مثل العقود الآجلة للطاقة التي يتم تداولها في نايمكس (NYMEX). (Baijal، 2022)

المحور الرابع : إدارة المخاطر في أسواق البضائع

- 1 تعريف المخاطر في أسواق البضائع -مخاطر السلع- :
- 2 أنواع المخاطر في أسواق البضائع :
- 3 القطاعات المعرضة لمخاطر السلع :
- 4 إستراتيجيات إدارة مخاطر السلع :

## المحور الرابع : إدارة المخاطر في أسواق البضائع

"ليست المخاطر التي يتعرض لها الناس في نشاطهم التجاري جديدة ، وكما أنهم اليوم مدركون لأبعاد هذه المخاطرة ساعين بكل الطرق لمعالجتها و إدارتها ، فقد واجه الأقدمون نفس تلك المخاطرة و قاموا بما يسعهم للوصول الى نفس تلك الأهداف ، إلا أن الحياة المعاصرة مختلفة تمام الاختلاف عما كان عليه أمر الناس قديما ، فقد تكاثفت عناصر عدة جعل الحياة المعاصرة قليلة الرتبة سريعة الإيقاع مقارنة بحياة الأقدمين ، فقد عاش الأقدون في مجتمعات يسودها الجمود السكاني ، وضعف وسائل الإتصال و المواصلات و إتمدت النظام النقدي السلعي . " (بلعوز، 2013، صفحة 43)

### 1. تعريف المخاطر في أسواق البضائع -مخاطر السلع- :

" تعد إدارة مخاطر السلع جانبًا حاسمًا في مجال تداول السلع. وهو ينطوي على تحديد وتقييم وتخفيف المخاطر المرتبطة بتقلب الأسعار والشكوك في أسواق السلع الأساسية . ومن خلال الإدارة الفعالة لمخاطر السلع، يمكن للمشاركين في السوق حماية استثماراتهم وتحسين استراتيجيات التداول الخاصة بهم." (Fastercapital، 2024)

وقد عرفها

- " الدكتور طارق عبد العال حماد كما يلي : إدارة المخاطر عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطرة ، عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة و تصميم إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع الى الحد الأدنى .
- كما يعرفها الدكتور سمير عبد الحميد رضوان على أنها : عملية تحديد و تقويم المخاطر ، وإختيار و إدارة تقنيات ، للتكيف مع المخاطر التي يمكن التعرض لها .
- يعرفها الدكتور ناشد محمود عبد السلام على أنها : مجموعة من الواجبات و الأنشطة الوظيفية التي يبذلها المسؤولون على المشروع للتحكم في الأخطار التي من شأنها خلق ظروف أمن معقولة قبل الحادث ، و بالتالي إرسال خطة للتخفيف من الآثار المادية المترتبة أثناء وقوع الخسارة و بعدها

بهدف حماية المشروع من أي خسارة مالية مفاجئة نتيجة لأي ظروف تتعرض لها المنشأة " (بلعزوز، 2013، صفحة 45)

- "مخاطر السلع هي المخاطر التي يواجهها النشاط التجاري بسبب التغيير في السعر وشروط أخرى للسلعة مع تغيير في الوقت وتسمى إدارة هذه المخاطر باسم إدارة مخاطر السلع التي تتضمن استراتيجيات مختلفة مثل التحوط على السلعة من خلال عقود الشحن والعقود الآجلة عقد ، عقد خيارات." (seychellesartprojects, 2024)
- تتمثل في المخاطر المرتبطة بتقلبات في اسعار المواد الأساسية ، والتي لها أثر سلبي على أداء المالي للشركات.

## 2. أنواع المخاطر في أسواق البضائع :

الشكل رقم 01 : يبين أنواع المخاطر في أسواق البضائع



المصدر : إدارة مخاطر السلع | الطرق | استراتيجيات | وول ستريت

[seychellesartprojects.org](http://seychellesartprojects.org)

" يجب إعطاء إدارة مخاطر السلع أهمية متساوية مع مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر العملات الأجنبية في سياسة إدارة مخاطر الشركة. حيث يمكن أن يكون لتقلب أسعار السلع في المخزون تأثير كبير على الأرباح إذا لم تتم إدارتها بشكل صحيح.

نجد ادناه تفصيل للمخاطر المرتبطة بالسلع:

- **مخاطر الأسعار:** تشير إلى حركة غير مواتية في سعر السلعة بسبب عوامل الاقتصاد الكلي.
- **مخاطر الكمية:** هذه هي المخاطر المتعلقة بالتغيرات في توافر السلعة.
- **مخاطر التكلفة:** مخاطر التكلفة هي مخاطر الزيادة في تكاليف الخدمات بسبب العرض والطلب ويمكن أن تؤثر على تكاليف الانتاج.
- **المخاطر التنظيمية:** تسمى أيضًا بالمخاطر السياسية وتشير إلى مخاطر القوانين أو اللوائح الجديدة التي تؤثر على سعر السلعة.

كما ذكرنا سابقاً ، تعد مخاطر التخزين خطراً آخر يمكن أن يؤثر على أرباح الشركة. وتجدر الإشارة إلى أنه في حالة بعض السلع، وخاصة الأغذية الأساسية، لا يُسمح للعديد من المنتجين بزيادة الأسعار بسبب التنظيمات والقوانين الحكومية. هذا يعني أن السيطرة على هذه المخاطر وكذلك التحكم بالتكلفة يصبحان أكثر أهمية. يجب تقييم المخاطر التي تتعرض لها الشركة من تقلبات أسعار السلع من خلال عمليات الشركة، ويمكن أن تختلف اعتماداً على ما إذا كانت الشركة تاجر للسلع أو مشتري أو بائع أو محتفظ بسلع معينة في المخزون لإستخدامها في إنتاج سلع أخرى. تتضمن إستراتيجية إدارة مخاطر السلع إطاراً شاملاً يتضمن المراقبة المتكررة لتغيرات الأسعار، وتحديد المخاطر التي تنطوي عليها، وتقدير المخاطر وتطبيق إستراتيجية التحوط المناسبة. من خلال ملاحظتنا للأسواق المحلية، نجد أن العلاقة بين المورد والمشتري والالتزام التعاقدى للطرف المسؤول عن تحمل مخاطر إختلاف توقيت التدفقات النقدية هو من أبرز الحثيات التي يجب مراعاته عند تقديم المشورة لإدارة مخاطر السلع. تحدد طبيعة وعمليات الشركة مدى تعرضها لمخاطر أسعار السلع، ولذا يجب تنفيذ إستراتيجية تحوط مناسبة لحماية أرباح الشركة من التأثير بتقلبات الأسعار. نظراً لطبيعة فئة الأصول السلعية الفريدة، هناك اعتبارات إضافية يجب تقييمها في نمذجة أسعار السلع. يتم استخدام عناصر نمذجة إضافية لجعلها مناسبة بشكل أفضل لتقدير أسعار السلع المستقبلية. يمكن دمج مكونات مثل عوامل الانحراف المعتمدة على الوقت، والعوامل الموسمية، ونظريات بواسون (Poisson) في النموذج لإدارة إرتداد المتوسط السعري، والآثار الموسمية، والقفزات في أسعار السلع، على التوالي ، بناءً على طبيعة السلعة. بمرور الوقت، تم تطوير نماذج أكثر تطوراً للتنبؤ

بأسعار النفط. تتضمن بعض ميزات النماذج الحديثة استخدام العوائد الميسرة والتقلب العشوائي. يمكن أن نلاحظ بوضوح في الآونة الأخيرة أن الأسواق لا تزال متقلبة. يتعرض مدراء الخزينة لمخاطر السوق، سواء كانت من أسعار الفائدة أو العملات الأجنبية أو السلع، ولذلك يمكن إدراك أن وجود إطار قوي لإدارة المخاطر أمر ضروري لنجاح الشركة. وفي ذات الوقت، يمكن للنهج الاستباقي اتجاه التحوط أن يحمي من إنخفاض الأرباح ويساهم في البقاء في صدارة المنافسة. يشمل المسار نحو إدارة المخاطر التحليل العميق والقياس السليم، ويقع العبء على الشركة لتطبيق سياسات شاملة لتخفيف المخاطر." (Baijal، نبذة عن إدارة مخاطر السلع، 2022)

### 3. القطاعات المعرضة لمخاطر السلع :

"بشكل عام ، يكون منتجو القطاعات التالية أكثر عرضة لإنخفاض الأسعار ، مما يعني أنهم يتلقون إيرادات أقل من السلع التي ينتجونها.

- قطاع التعدين والمعادن مثل الذهب والصلب والفحم وغيرها
- القطاع الزراعي كالقمح والقطن والسكر وغيرها
- قطاعات الطاقة مثل النفط والغاز والكهرباء وما إلى ذلك.

يتعرض مستهلكو السلع مثل الخطوط الجوية وشركات النقل والملابس ومصنعي المواد الغذائية بشكل أساسي لارتفاع الأسعار ، مما سيزيد من تكلفة السلع التي ينتجونها.

يواجه المصدرون / المستوردون المخاطر الناجمة عن الفارق الزمني بين طلب واستلام البضائع وتقلبات أسعار الصرف.

في الشركة ، يجب إدارة هذه المخاطر بشكل مناسب حتى يتمكنوا من التركيز على عملياتهم الأساسية دون تعريض الشركة لمخاطر غير ضرورية." (seychellesartprojects، 2024)

#### 4. إستراتيجيات إدارة مخاطر السلع :

سنتطرق الى استراتيجيات إدارة المخاطر من خلال زاويتين منتج و مستهلكو السلع :

- أ- استراتيجيات إدارة المخاطر لمنتجو السلع : تتمثل استراتيجيات منتج السلع فيما يلي :
- التنويع : في حالة التنويع يقوم المنتج عموما بتدوير إنتاجه ، وهذا بالتناوب بين المنتجات المختلفة وهذا لتسيير خطر السعر أو التكلفة أو الكمية .
  - إتفاق توحيد الأسعار : في هذه الحالة يقوم المنتجون ببيع سلعهم بشكل جماعي لمجلس تعاوني وتسويقي الذي يحدد سعر السلعة إستنادا الى بعض العوامل تتمثل في التخزين في أوقات وفرة الإنتاج قد يقوم بعض المنتجين بتخزين الإنتاج حتى يتم الحصول على سعر مناسب ، أو عقود الإنتاج حيث يقوم المنتج و المشتري بإبرام عقد عادة تغطي السعر و الجودة و الكمية المقدمة في هذه الحالة يحتفظ المشتري بالملكية على عملية الإنتاج .

#### ب- إستراتيجيات إدارة المخاطر لمشتري السلع :

فيما يلي أكثر الطرق شيوعا لإدارة مخاطر السلع بالنسبة لمشتري السلع :

- التفاوض : يتفاوض البائع و المشتري في خطة تسعير بديلة ، كمثال التخفيض من الأسعار مع زيادة حجم المبيعات .
- مصادر بديلة : في هذه الحالة المشتري يختار منتج -سلعة أساسية - أخرى للحصول على نفس المنتج .
- مراجعة عملية الإنتاج : عموما الشركات و المؤسسات تقوم دائما بمراجعة إستخدامها للمواد الأساسية في عملية الإنتاج بشكل منتظم بهدف تغيير مزيج المنتجات لتعويض الزيادات في أسعار السلع .

المحور الخامس : تطبيقات العقود الآجلة و الخيارات

- 1 مفهوم المشتقات المالية :
- 2 العقود الآجلة **Forward Contract**
  - المميزات الرئيسية لعقود الآجلة :
  - تسعير العقود الآجلة :
  - مخاطر التعامل بالعقود الآجلة
- 3 العقود المستقبلية **Future Contracts**
- 4 الاختلافات بين عقود الإختيار **Options** و العقود المستقبلية **Futures Contracts** :
- 5 وظائف الأسواق المستقبلية :

## المحور الخامس : تطبيقات العقود الآجلة و الخيارات

### 1. مفهوم المشتقات المالية :

" تمثل المشتقات المالية إحدى التطورات الرئيسية في الأسواق المالية التي ظهرت في القرن الماضي إذ نشأت و تطورت بشكل ملحوظ في الربع الأخير منه وقد سميت بأسواق المشتقات المالية و تعرف بأنها تعهد تسليم منتجات حقيقية أو أساسية أو إعطاء الحق في شرائها أو بيعها في المستقبل ، وبالتالي فهي أدوات تعتمد على القيمة المرجعية و سميت بالمشتقات لأن قيمتها تشتق من قيمة الموجودات الأساسية أي أن قيمة الموجود أو سعره تعتمد على أو تشتق من موجود آخر . وتعرف هذه الموجودات بالموجودات الأساسية و التي قد تتضمن فقرات مثل أسهم الشركات الأوراق المالية ذات الدخل الثابت ، العملات ، أدوات السوق النقدية ، ومؤشرات الأسهم و السندات . وتعرف المشتقات بأنها عقود مالية (Financial Contracts) تتعلق بفقرات خارج الميزانية (Off-balance sheet items) و تتحدد قيمتها بقسم واحد أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها . تعتمد المشتقات المالية كثيرا على أدوات مالية أخرى تعد أساسية في السوق النقدية كالسندات (Bonds) و الأسهم (Shares) .

قد شهدت أسواق المشتقات نموا متسارعا خلال الثمانينات من القرن العشرين فعلى سبيل المثال في عام 1980 كان حجم المتاجرة السنوية لعقود المستقبلات الخاصة بأسعار الفائدة 12 مليون عقد و في عام 1993 كانت 318 مليون عقد مع 79 مليون عقد في الولايات المتحدة لمستقبلات سندات الخزينة بمفردها و كذلك مبادلات العملات شهدت نموا خلال الثمانينات من ( 1-2) مليار عقد و لم تكن الخيارات بعيدة عن التطورات الحاصلة إذ كانت تشكل ما نسبته 80% من التعاملات على الطاولة في عام 1989 وخلال السنة نفسها كان هناك 40 مليون عقد تام لخيارات أسعار الفائدة و التي يتاجر بها في البورصات المنظمة . " (الربيعي، 2011، الصفحات 15-16)

ولغرض إكمال الاستيضاح عن أدوات المشتقات فيما يلي جملة من التعاريف المختصرة :

## 2. العقود الآجلة Forward Contract :

"هو إتفاق تعاقدى بين مشتري و بائع يحدث الآن أو في زمن صفر ، وذلك لتبادل أصل مقابل نقد في تاريخ لاحق و بسعر الآن (حماد، 2001، صفحة 111).

العقد الآجل هو إتفاق بين طرفين لتبادل أصل بسعر محدد في تاريخ محدد ، وفي ظل هذا العقد فإن المشتري يلتزم بشراء أصل و يلتزم البائع بهذا السعر في التاريخ المحدد للتنفيذ.

- العقود الآجلة لا تكون بصفة عامة معيارية ، وهذا يعني أن كلا من البائع و المشتري يتفاوضان على شروط العقد ، ولذلك فإنهما يمتلكان حرية التصرف و إبتداع أي شروط يرونها لأي سلعة ، وهكذا يبرز في هذه العقود المرونة المتاحة لأطراف العقد.
- العقود الآجلة لا تتمتع بالسيولة مقارنة بالعقود المستقبلية ، فإذا رغب البائع أو المشتري في الخروج من الإتفاق الآجل فإنه يحتاج الى أن يجد شخص آخر يحل محله و يقبله أن يتم بيع العقد له.
- تتضمن العقود الآجلة مشكلة محتملة و هي المتعلقة بمخاطر الإئتمان credit Risk أو مخاطر العجز وهي المخاطر الناشئة عن عدم قدرة أحد أطراف العقد الآجل على الوفاء بالتزاماته ، فالعقد لن ينفذ كما هو مخطط له إذا عجز البائع عن تسليم الأصل محل العقد.
- يتحدد الربح أو الخسارة من العقد الآجل مباشرة من خلال العلاقة بين السعر السوق الفعلي للأصل محل التعاقد و سعر التنفيذ الذي تم تضمينه في العقد من خلال الإتفاق بين الطرفين .
- تتحقق قيمة العقد الآجل فقط في تاريخ إنتهاء صلاحية العقد و لا توجد مدفوعات عند بداية العقد و كذلك لا توجد أي نقود يتم تحويلها من طرف الى آخر قبل تاريخ إنتهاء صلاحية العقد. وإذا إرتفع سعر السوق أعلى من سعر التنفيذ فإن المشتري يحقق مكاسب ( ويحقق البائع خسارة ) وذلك لأن الأصل في هذه الحالة سوف يباع بأقل من قيمته الجارية ، بينما إذا هبط السعر الى أقل من سعر التنفيذ الوارد في العقد فإن المشتري سوف يخسر بينما يكسب البائع وذلك لأن الأصل سوف يباع بسعر أعلى من قيمته الجارية." (حماد، 2001، الصفحات 116-117)

## 1-2- المميزات الرئيسية لعقود الآجلة :

"تتميز العقود الآجلة بالخصائص التالية :

- المرونة حيث لا تكون العقود الآجلة بصفة عامة معيارية و هذا يعني أن كلا من البائع و المشتري على شروط العقد لذلك فهما يمتلكان حرية التصرف،
- لا تتمتع بالسيولة مقارنة بالمشتقات الأخرى ،فإذا رغب البائع أو المشتري الخروج من الإتفاق الآجل فإنه يحتاج الى أن يجد شخصا آخر يجل محله و يقبل أن يتم بيع العقد له،
- تتضمن مشكلة محتملة و هي المتعلقة بمخاطر الإئتمان أو مخاطر العجز عن السداد و هي مخاطر الناشئة عن عدم قدرة أحد أطراف العقد الآجل على الوفاء بالتزاماته،
- يتحدد الربح أو الخسارة من العقد الآجل مباشرة من خلال العلاقة بين سعر السوق الفعلي للأصل محل التعاقد ،وسعر التنفيذ الذي تم تصميمه في العقد من خلال الإتفاق بين الطرفين ،
- تتحقق قيمة العقد الآجل في تاريخ إنتهاء صلاحية العقد ولا توجد مدفوعات عن بداية العقد ،

## 2-2- تسعير العقود الآجلة :

يقصد بسعر العقد الآجل سعر الأصل محل التعاقد عند التسليم و الذي يتم تحديده في بداية العقد ،الأصل يمكن أن يكون سلعة أو عملة أو أصلا ماليا (سهم أو سند)

الطرف الذي يحدد السعر هو البائع ( ماسك المركز الطويل ) ،بينما المشتري (ماسك المركز القصير) فهو الذي يدفع السعر في تاريخ مستقبلي محدد سلفا .

عند بداية العقد الآجل ،فإن سعر العقد الآجل يجعل قيمة العقد مساوية الى الصفر .

$$F_0 = S_0 e^{-rt}$$

يمكن تعريف سعر العقد الآجل بإستخدام الصيغة التالية حيث :

$S_0$  تمثل السعر الجاري الحاضر للأصل ،

$F_0$  تمثل السعر الآجل للأصل عند الزمن

إن إتخاذ مركز سواء كان قصيرا أو طويلا بإستخدام عقد آجل هو لعبة صفرية أي مجموع أرباح و خسائر طرفيه مساوية للصفر.

### مثال توضيحي :

لنفترض أن شخصا ما يرغب في شراء بيت خلال فترة سنة من الزمن ، في نفس الوقت ، ولنفترض كذلك أن شخصا آخر يمتلك بيتا بقيمة 100.000 دولار و يرغب في بيعه خلال فترة سنة من الزمن .

كلا الطرفين يرغبان في الدخول في عقد آجل ، لنفرض أن الطرفين قد قبلا ببيع البيت بعد سنة من الآن بسعر 104.000 دولار .

طرفا العقد يكونان قد دخلا بذلك في عقد آجل

الطرف الأول و الذي قام بالشراء يقال عنه أنه قد إتخذ مركزا طويلا من العقد الآجل ، ومن جهة أخرى ، فإن الطرف الآخر يكون قد إتخذ مركزا قصيرا .

لنفترض أنه في نهاية الفترة -بعد سنة- ، فإن السعر السوقي للبيت أصبح 110.000 دولار .

إذن لأن الطرف الأول ملزم ببيع البيت فقط ب : 104.000 دولار للطرف الثاني ، فإن الطرف الثاني يكون قد حقق ربحا مقداره 6.000 دولار ، وتفسير ذلك هو أنه سيشتري البيت ب 104.000 دولار و من ثم يبيعه بسعره السوقي حالا 110.000 دولار .

في مقابل ذلك ، فإن الطرف الأول حقق خسائر بقيمة 6.000 دولار لأنه كان من الممكن بيع البيت حالا بقيمته السوقية أي ب 110.000 دولار ، وربحا قدره 4.000 دولار .

### مثال عن كيفية تحديد الأسعار الآجلة :

في نفس المثال السابق ، لنفترض أن السعر المبدئي للبيت هو 100.000 دولار و أن الطرف الثاني ( المشتري) دخل في عقد آجل لشراء البيت بعد سنة من الآن ، لكن الطرف الأول (البائع) يعلم أن بإمكانه بيع البيت حالا بمبلغ 100.000 ، وإيداع هذا المبلغ لدى بنك ، ما يعني أنه سيحصل على عوائد نتيجة بيعه المبكر للبيت .

إذا كان سعر الفائدة الخالي من المخاطرة ، والذي يمثل عائد الإيداع لدى البنك (r) لسنة واحدة هو 4% ، فإن ذلك يعني أن المبلغ المودع سيصبح 104.000 دولار بعد سنة خالي من المخاطرة .

هذا يعني كذلك أن بائع البيت لن يقبل بمبلغ أقل من 104.000 دولار مقابل البيت بعد سنة ، وذلك حتى يكون مستفيدا أي تغطي تكلفة الفرصة البديلة .

الطرف الآخر المشتري يبحث عن أقل سعر لشراء البيت عن طريق العقد لكن هناك حد أدنى غير مرئي و هو 104.000 دولار ، والذي لن يقبل المشتري بسعر أقل منه . وكنتيجة فإن سعر العقد سيكون على الأقل 104.000 دولار و إلا فإنه لن يتم .

### 2-3- مخاطر التعامل بالعقود الآجلة :

قد يثار تساؤل حول طبيعة المخاطر المتعلقة بالعقود الآجلة ، ولا شك فالعقود الآجلة ككل المشتقات لها مجموعة من المخاطر ، نذكر من بينها :

#### - مخاطر عدم القدرة على الوفاء بالإلتزامات العقد **Default Risk** :

○ نظرا لأن العقود الآجلة لا تتداول في سوق منظم مثل المستقبليات فهي لا تتمتع بالحماية التي توفرها شركة التسوية ( دار المقاصة ) بشأن الوفاء بالإلتزامات العقد ، والسبيل الوحيد لتخفيض تلك المخاطر يكون بقبول كل طرف من أطراف التعاقد بالتحقق من قدرة و رغبة الطرف الآخر في الوفاء

#### - مخاطر عدم القدرة على التخلص من إلتزامات العقد :

- بخلاف المستقبليات ، لا يمكن في حالة العقود الآجلة لأي طرف التخلص من إلتزاماته يأخذ مركز مضاد في عقد مماثل ، فالإنسحاب من التعاقد يتطلب إعادة التفاوض من الطرف الآخر أو التفاوض من طرف ثالث بشأن عقد آخر يأخذ قيد مركزا عكسيا ، الأمر الذي

قد يصاحبه بعض التنازلات يطلق عليها مخاطر تسويق العقد **Marketing Risk**

#### - تكلفة مرتفعة للتعاملات **Transaction Costs** :

- تنطوي العقود الآجلة على تكلفة أعلى للمعاملات مقارنة بالمستقبليات تتمثل في التكلفة النقدية المصاحبة للعقد و تكلفة البحث عن أطراف التعاقد. " (حماد، 2001، الصفحات 125-127)

### 3. العقود المستقبلية Future Contracts :

" هي عقود معيارية (Standardized) وإتفاقية تجهيز (Providing) يمكن تحويلها الى تاريخ تسليم آجل ، وبحجم و مقدار محدد من سلعة معينة و بسعر محدد. فالسعر المستقبلي لهذه الصفقة يكون عند تاريخ إستحقاق العقد و يتم تحديده اليوم ، المتاجرة بالعقود المستقبلية تعني إلتزامات مالية تنشأ بين المشتريين و البائعين .

والعقود المستقبلية عبارة عن عقود قانونية و تستخدم لتغطية أنواع متعددة من السلع على وفق تاريخ تسليم في المستقبل و بسعر محدد للوحدة الواحدة بالنسبة للسلع .

#### 3-1 سمات العقود المستقبلية :

هناك عدة سمات تتصف بها العقود المستقبلية يمكن إجمالها كما يلي :

- أ- **وحدة التعامل** : وهي تعني الكمية و الوحدة التي تقاس بها مكونات العقد فالعقد يكون محدد الكمية فمثلا في السلع كالحنطة تكون 5000 بوشل وفي الأوراق المالية تكون على أذونات الخزينة الأمريكية واحد دولار في مقابل 100 ألف دولار للعقد على سندات الخزينة
- ب- **أشهر التنفيذ** : وهي أشهر تحدد لتداول العقود المستقبلية من لدن البائعين و المشتريين و أن أشهر تداول الأدوات المالية هي آذار ، حزيران ، أيلول ، كانون الأول .
- ت- **شروط التسليم** : تكون متماثلة أي تعريف أشهر التسليم مواصفات الموجود مثل العقد و طريقة الإيفاء بالإلتزام بالنسبة للبائع ،
- ث- **تاريخ التسليم** : وهو الوقت الذي يعني قيام البائع بتسليم الموجود و يقوم المشتري بدفع قيمته و إستلامه .

- ج- **حدود تقلب الأسعار** : هي الحدود الدنيا لتغيرات السعر و تفرضها أسواق العقود يتفاوت حسب الأصل محل التعاقد إلا أن مؤشرات السوق لا تخضع أسعارها للحد الأقصى.
- ح- **حدود المراكز** : أي الحد الأقصى لعدد عقود المضاربة التي تكون في حوزة مستثمر واحد
- خ- **الحدود السعرية اليومية** : وهي حدود تكون بشكل أدنى و أعلى سعر تتم المتاجرة ما بينهما خلال اليوم و توضحه نشرة الأسعار اليومية
- د- **ساعات وأيام المتاجرة** : يتم تحديد أوقات للمتاجرة في الأسواق المالية كما ويتم تحديد ايام العمل
- ذ- **الهامش** : وهو الهامش يفرض من بيت السمسرة على البائع و المشتري لضمان حسن النية لكل منهما . " (الربيعي، 2011، الصفحات 49-50)

**الجدول رقم 01 : يبين الاختلافات بين العقود الآجلة و العقود المستقبلية**

| وجه المقارنة               | العقود الآجلة   | العقود المستقبلية   |
|----------------------------|---|---|
| نوع العقد                  | شخصية و يتم التوصل إليها بالتفاوض بين أطراف العقد   | نمطية و تتداول في سوق منظمة و هي البورصة  |
| ثبات السعر المحدد في العقد | يظل السعر ثابت خلال فترة العقد ، ويتم دفع المبلغ الإجمالي من المشتري الى البائع في نهاية مدة العقد. | يتم مراقبة الأسعار بصفة يومية ، وهذا يعني أن سعر العقد سوف يعدل كل يوم حسب السعر المستقبلي لتغيرات الشئ محل العقد .ولذلك فإن تسوية نقدية فعلية سوف تحدث بين البائع و المشتري إستجابة لملاحظات التحركات السوقية في أسعار العقد . |

تسليم الأصل محل التعاقد :تتضمن كلا من العقود الآجلة و العقود المستقبلية شروط و مواصفات للتسليم

يتم إنهاء العقد بالتسليم عادة لا يتم إنهاء العقد بتسليم الأصل الشيء موضوع العقد ،و في حقيقة الأمر فإن نسبة لا تتجاوز 2 % من العقود المتداولة يتم إنهاؤها بالتسليم

تسوية المكاسب و الخسائر لأطراف العقد لا يتم مراقبة التحركات السوقية بصورة يومية ،ولذلك لا توجد تدفقات نقدية قصيرة ، كما توجد متطلبات هامش مبدئي يتم مراقبة التحركات السوقية يوم تعامل ، ولذلك فإن العقود المستقبلية يترتب عليها تدفقات نقدية قصيرة الأجل ، حيث يتطلب الأمر إيداع هامش ( مبلغ من المال ) لكل من المشتري و البائع ، وهذا الهامش سوف يعكس التحركات السعرية للأصل موضوع العقد ، فمع كل تغير في السعر يحقق أحد أطراف العقد مكسب يضاف الهامش و يجوز سحبه ،ويحقق الطرف الآخر خسارة يجب إيداعها مرة أخرى ليصل الهامش الى الحد المطلوب .

ضمانات تنفيذ الإلتزامات الواردة في العقد - نوايا أطراف العقد و الملاءة التي يتمتعون بها - عادة ما تبرم هذه العقود ما بين مؤسستين ماليتين أو مؤسسة مالية و أحد عملائها

غرفة المقاصة تكون هي الطرف الآخر من أي عقد مستقبلي ،فكل مشتري في أي عقد مستقبلي تكون غرفة المقاصة هي البائع له و أيضا كل بائع تكون هي المشتري منه.

- لا يمكن تصفية العقد

قبل إستحقاقه إلا لدى

طرفيه و بموافقتهما

المزايا

- مرونة في التفاوض على

أي شروط مرغوبة من

طرفي العقد

- سهولة الإستخدام

- تنطوى على مخاطرة إئتمان قليلة

مقارنة بالعقود الآجلة

- تكون أكثر سيولة من العقود

الآجلة، فأى طرف إذا رغب في

تصفية موقفه في أي يوم يستطيع

أن يدخل في مركز عكس مركزه

الأصلي، فإذا كان قد دخل

كمشتري في العقد يستطيع أن

يصفى مركزه بالدخول كبائع في

عقد مماثل و العكس صحيح

- لأن العقود نمطية و محددة الشروط

- بواسطه البورصة، لذلك لا يمكن

تطويعها لتلبية رغبات أطراف العقد

- يتعرض أطراف العقد

الآجل لمخاطر إئتمان و

التي تنتج عن عدم قدرة

أحد طرفي العقد على

الوفاء بالتزاماته

- أقل سيولة، حيث لا

يتمكن أي طرف من

الخروج من العقد إلا

العيوب

بإيجاد آخر محل محله و

يقبله الطرف الآخر

المصدر : (حماد، 2001، الصفحات 112-113)

#### 4. الإختلافات بين عقود الإختيار Options و العقود المستقبلية Futures : Contracts

"لاحظ أنه خلافا للأطراف الداخلة في العقود المستقبلية فإن المشتري في عقود الإختيار يملك الحق ( وليس الإلتزام ) في أن يقوم بالتعامل ، بينما محرر العقد أو بائعه يقع عبء الإلتزام بإنجاز العقد إذا رغب المشتري في ذلك ، بينما في حالة العقود المستقبلية فإن كل منهما الإلتزام بإنجاز العقد ، وبالطبع ، فإن مشتري عقد الخيار يدفع للبائع علاوة أو مكافأة أو ما يطلق عليه سعر الخيار. وهكذا فإن خصائص المخاطر أو العوائد لكل من العقدين الخيار و العقد المستقبلي سوف تختلف أيضا ، ففي حالة العقد المستقبلي فإنه مشتري العقد سوف يحقق مكاسب بإستمرار كلما زاد سعر العقد المستقبلي . ويتحمل خسائر مستمرة كلما إنخفض السعر ، والعكس سوف يحدث لبائع العقد المستقبلي ، بينما عقود الإختيار لا تتضمن مثل هذه العلاقات من العوائد و المخاطر المنتظمة ، فأقصى ما يمكن أن يخسره مشتري عقد الإختيار هو المكافأة أو العلاوة و التي يطلق عليها سعر الخيار ، ومع ذلك فإنه بينما يظل مشتري عقد الإختيار محتفظا بكل المكاسب المحتملة فإن المكاسب المحققة سوف تنخفض بمقدار سعر الخيار ، وأقصى ما يمكن أن يكسبه محرر عقد الخيار أي البائع هو سعر الخيار أي العلاوة و يقارب ذلك مواجهة مخاطر جوهرية غير محدودة ، وهذا الإختلاف هام جدا لأن المستثمر يمكن أن يستخدم العقود المستقبلية للحماية ضد المخاطر المنتظمة Symmetric Risk كما يستخدم عقود الإختيار للحماية ضد المخاطر غير المنتظمة . Asymmetric Risk .

#### 5. وظائف الأسواق المستقبلية :

## - "إكتشاف السعر :

يعرف إكتشاف السعر بأنه عكس المعلومات الخاصة بأسعار السوق النقدية -الحاضرة- المستقبلية من خلال أسواق المستقبلية ، ويتحقق ذلك من خلال ثلاثة عوامل هي الحاجة الى المعلومات الخاصة بالسعر الحاضر في المستقبل و دقة التنبؤ بالأسعار المستقبلية من قبل أسواق المستقبلية و أداء التنبؤ بالأسواق المستقبلية بباقي أساليب التنبؤ الأخرى إذ أن العديد من المستثمرين سواء كانوا أفرادا أو شركات أو مؤسسات حكومية يحتاجون الى المعلومات الخاصة بالسعر المستقبلي للسلع المختلفة و من خلال معرفة المعلومات هذه يكون من السهل التخطيط للإستثمار أو الإستهلاك المستقبلي ،واحد الطرق التي يمكن أن يعتمد عليها هي إستخدام أسعار الأسواق المستقبلية .

## - التحوط :

يعرف التحوط في أسواق العقود المستقبلية بأنه إتخاذ مركز في السوق المستقبلي معاكس للمركز المتخذ في السوق النقدي -الحاضر-، للحد من مخاطر تغير الأسعار و حماية المركز النقدي من التقلبات السعرية غير المتوقعة و يعد المتحوطون من أهم عناصر أسواق المستقبلية و ينظر اليهم على أنهم مالكون للسلعة أو بحاجة اليها و يحاولون عن طريق صفقات السوق المستقبلي الى تجنب مخاطرة الأسعار المرتبطة بالسلعة الأساسية.

## - المضاربة :

و تعرف على أنها إتخاذ مركز طويل أو قصير في سوق المستقبلية من أجل تحقيق الأرباح و تحمل المخاطرة التي يرغب المتحوطون في تجنبها أي الدخول في مركز مالي معين من أجل المساهمة في فرصة إستثمارية مربحة تتعلق بتحركات مواتية في الأسعار إن من يستخدم هذه الوظيفة هم المضاربون الذين يعتمدون على توقعاتهم في تعاملاتهم في الأسواق المستقبلية . فلو أن توقعاتهم تشير الى أن أسعار العقود المستقبلية على سلعة ما بتاريخ تسليم ما ستكون أقل من السعر التي ستكون عليه السلعة محل التعاقد في السوق الحاضر في تاريخ تنفيذ العقد المستقبلي نفسه فسوف يسعون الى شراء تلك العقود أي يتخذون مركزا طويلا عليها ،ويصح العكس

## - المراجعة :

تنطوي المراجعة على تحقيق أرباح خالية من المخاطرة من خلال الدخول في مبادلات و بوقت متزامن في سوقين مختلفين أو أكثر ، وذلك بشراء السلعة بسعر منخفض و بيعها بسعر مرتفع فعندما تكون أسعار العقود المستقبلية في أسواق المستقبلية أعلى من أسعار السلعة الأساسية في السوق الحاضر ، فإن المراجيح سوف يتخذ مركزا طويلا -شراء- للسلعة في السوق الحاضر و يتخذ مركزا قصيرا -بيع- في السوق المستقبلي و من ثم تحقيق أرباح خالية من المخاطرة .

إن نشاط المراجعة جزء أساسي لعمل الأسواق المستقبلية إذ تسعير العقود المستقبلية يفرض علاقة ما بين السعر النقدي في السوق الحاضر و السعر المستقبلي في أسواق المستقبلية ، وهذه العلاقة تفرض أن سعر العقد المستقبلي يساوي السعر الفوري المتوقع في تاريخ التنفيذ ، لذلك فإن أية مخالفة لهذه العلاقة تولد فرصة للمراجعة و حينها سنكون الأسعار بعيدة عن السعر النظري العادل . " (بلعوز، 2013، الصفحات 143-135)

المحور السادس : عقود الخيارات و المبادلات

1- عقود الخيارات :

- مفهوم و طبيعة الخيارات:
- أنواع عقود الخيارات:

2- عقود المبادلات :

- مفهوم عقود المبادلة :
- أسباب إستخدام عقود المبادلات :
- أنواع عقود المبادلات :

## المحور السادس : عقود الخيارات و المبادلات

### 1. عقود الخيارات :

#### 1-1- مفهوم و طبيعة الخيارات:

"الخيارات عقود ثانوية مشتقة من عقود أساسية تمنح لحاملها حق شراء أو بيع عدد من الأسهم بسعر محدد وخلال مدة التنفيذ معينة مقابل مبلغ محدد يسمى علاوة الخيار .

يتضح من مفهوم الخيارات أنه يمكن تصنيفها وفق الحق الممنوح للمستثمر من قبل محرر الخيار ،على أنها خيارات شراء أو خيارات بيع .ولذلك طبيعة عقود الخيارات تتضمن منح حق و ليس إلتزام ،لحاملتها حرية التنفيذ من عدمه إعتقادا على توقعاتهم بشأن الأسعار السوقية للأسهم محل العقد . كما أن التمتع بهذا الحق مشروط بطريقة تنفيذه ،فإذا كان التنفيذ عند أية نقطة زمنية معينة خلال مدة النفاذ تسمى الطريقة الأمريكية " (التميمي، 2012، صفحة 350)

"هناك نوعان أساسيان من خيارات الشراء /البيع الآجل ،فخيار الشراء الآجل Call Option يعطي الحق في شراء الأصل محل العقد في تاريخ معين و مقابل سعر معين ،أما خيار البيع الآجل Put Option فيعطي حائزه الحق في بيع الأصل محل التعاقد في ميعاد معين و مقابل سعر معين ،فيعرف الثمن في العقد بإسم سعر الممارسة ، أما التاريخ أو الموعد في العقد فيعرف بإسم تاريخ إنتهاء سريان العقد أو صلاحيته أو تاريخ الممارسة أو تاريخ الإستحقاق .

#### 1-2- أنواع عقود الخيارات:

"سنحاول تسليط الضوء على أنواع الخيارات و آلية تحديد الأسعار و أسواقها و معايير تصنيفها ،إذ يمكن أن تصنف عقود الخيارات على النحو التالي :

أولا : من حيث موعد التنفيذ ، وهي على نوعين :

أ- عقد الخيار الأمريكي ، الذي يتيح للمستثمر الحق في شراء أو بيع كمية محددة من موجود أساسي بسعر متفق عليه مقدما الى أن يتم تنفيذ هذا العقد في أي وقت خلال المدة الممتدة منذ إبرام العقد و حتى التاريخ المحدد لإنهائها

ب- عقد الخيار الأوربي ، وهو يشبه عقد الخيار الأمريكي إلا أنه غير قابل للتنفيذ إلا في يوم إنتهاء صلاحية الخيار

ثانيا : من حيث طبيعة العقد ،وهي على نوعين أيضا :

أ- عقد خيار الشراء : الذي يعطى الحق لشراء كمية معلومة من موجود أساسي بسعر محدد و خلال مدة محددة ، وهو غير ملزم لحامل الخيار وخيارات الشراء بطبيعتها تتشابه مع الكفالات عدا ظهور بعض الإختلافات و يمكن تلخيصها بثلاث نقاط وهي :

1) الكفالات تصدر من الشركات بينما خيارات الشراء تصدر من المستثمر الذي يجب أن تتوافر لديه القدرة على التعامل بالخيارات و تتوافر له فرصة تحقيق الربح ،  
2) إن تاريخ الكفالة يمتد عدة سنوات في المستقبل بينما خيارات الشراء لديها مدة قصيرة نسبيا من ثلاثة الى تسعة أشهر .

3) عندما تنفذ الكفالة فإن الشركة تصدر أسهما جديدة بينما كاتب الخيار لا يستطيع أن يصدر أسهما جديدة ولهذا يجب عليه أن يشتري هذه الأسهم من السوق المفتوح أو أن يقوم بتسليم أسهم كان يمسكها وقت إبرام العقد .

ب- عقد خيار البيع : الذي يعطي الحق لبيع كمية معلومة من موجود أساسي بسعر محدد و خلال مدة محددة و هو أيضا غير ملزم لحامل الخيار . وإن الفائدة الرئيسية من خيار البيع هو الحماية ضد إنخفاض الأسعار .

ثالثا : من حيث الموجود الأساسي :

إن أول أنواع عقود الخيارات هي خيارات الأسهم التي بدأت منذ قرون إلا إن عقود الخيارات لم تقتصر فقط على خيارات الأسهم و لكن ظهرت أنواع أخرى مثل خيارات مؤشرات الأسهم و خيارات أسعار الفائدة وخيارات العملة وهكذا وسوف يتم التطرق الى هذه الأنواع على النحو التالي :

### أ- خيارات الأسهم: Stock Options

لقد إزداد التعامل مع هذا النوع من الخيارات بشكل كبير مع إقامة سوق لتجارة الخيارات في شيكاغو الذي يعد أول سوق منظم لتجارة الخيارات .

خيارات الأسهم هي عقود تعطي الحق لحاملها في شراء أو بيع عدد محدد من الأسهم ، وبسعر متفق عليه ، وخلال مدة زمنية محددة ، وذلك مقابل علاوة يدفعها مشتري الخيار للكاتب ، وهي غير ملزمة التنفيذ من لدن حامل الخيار على خلاف الكاتب للخيار .

وفي عقود خيارات الأسهم يكون لكل طرف من طرفي العقد توقعات معاكسة لتوقعات الطرف الآخر حول احتمالية تغيير الأسعار لهذه الأسهم و على النحو الآتي :

- 1) كاتب خيار الشراء يتوقع بأن سعر السهم سوف يبقى ثابتا تقريبا أو ربما يتحرك الى الأسفل ( إنخفاض أسعار الأسهم ) ،
- 2) مشتري خيار الشراء يتوقع بأن سعر السهم سوف يكون أعلى نسبيا ( إرتفاع أسعار الأسهم )
- 3) كاتب خيار البيع يتوقع بأن السهم سوف يبقى ثابتا تقريبا أو ربما يتحرك للأعلى ( إرتفاع أسعار الأسهم )
- 4) مشتري خيار البيع يتوقع بأن سعر السهم سوف يتحرك الى الأسفل ( إنخفاض أسعار الأسهم )

### ب- خيارات المؤشر Index Options :

إن مؤشرات الأسهم عبارة عن معدلات موزونة لأسعار أسهم معينة يتم المتاجرة بها في بورصات الأسهم ، وخيارات المؤشر هي خيارات على مؤشرات الأسهم و يعد خيار CBCE 100 أول خيار للمؤشر و

كان ذلك في 11 آذار من عام 1983 ، إذ كان حجم التعامل بذلك الخيار في يوم الإفتتاح 4575 عقدا ، وبعد ذلك بمدة قصيرة أضافت بورصات أخرى خيارات المؤشر و أصبح نجاح هذه العقود إستثنائيا ، وبلغ حجم عقود خيارات المؤشر في كل البورصات مجتمعة 31% تقريبا من الحجم الكلي لكل الخيارات ، أما في بورصة CBOE فقد بلغ حجم هذا النوع من الخيارات 49% من الحجم الكلي في جميع البورصات . وتعتمد كتابة خيارات المؤشر على مستوى أسعار الأسهم لهذه المؤشرات و تتطلب من كاتب الخيار أن تكون لديه محفظة أسهم متنوعة و واسعة .

### ج- خيارات العملات A Foreign Currency Option :

إن هذا النوع من الخيارات تعطي الحق في شراء أو بيع مبلغ معين من العملات و بسعر محدد ، في أو قبل تاريخ الإستحقاق ( حسب نوع الخيار إذا كان أمريكيا أو أوريبيا ) . وهناك سوقان لخيارات العملات الأجنبية هما السوق الموازي و سوق الخيارات المنظم ، ففي سوق الخيارات الموازي تتعامل المصارف بشكل كبير من خلال شراء و بيع الدولار مقابل العملات الأجنبية الأخرى مثل الباون البريطاني و المارك الألماني و الفرنك السويسري و الين الياباني و الدولار الكندي . وفي العادة يكون حجم العقود المكتوبة كبيرا جدا إذ تتراوح بين 5 الى 10 مليون دولار في نيويورك و بين 2 الى 3 مليون دولار في لندن . وبالرغم من إن أسواق خيارات العملات الأجنبية الموازي قليلة السيولة إلا إنها قد نمت بشكل كبير .

وفي هذا السوق تكون قيمة خيارات العملات الأجنبية العملات الأجنبية جدا و تتجاوز قيمتها في سوق الخيارات المنظمة . أما النوع الآخر من سوق خيارات العملات فهو السوق المنظم الذي ظهر مرة في عام 1982 في بورصات أمريكا و منتريال و فيلادلفيا و شيكاغو التجارية .

### د- خيارات أسعار الفائدة Interest Rate Options :

تتمثل أسعار الفائدة بالكلف المالية على رأس المال المستثمر ، و تأخذ أسعار الفائدة بالحسبان عوامل عدة كلفة الفرصة البديلة لرأس المال و التضخم و المخاطرة .

وتتفاوت أسعار الفائدة بحسب تفاوت الأجل ، إذ تكون أسعار الفائدة في الأجل القصير منخفضة في حين تكون أسعار الفائدة في الأجل الطويل مرتفعة و تكون أسعار الفائدة في الأجل المتوسط بين السعرين .

وخيارات أسعار الفائدة هي أداة تحوط تعطي تأميناً من طرف واحد ضد مخاطرة أسعار الفائدة ، إذ يستطيع مالك ( مشتري ) الخيار أن يبيع لكاتب الخيار سنداً مالياً بسعر محدد مسبقاً قبل إنتهاء صلاحيته إذا كان الخيار خيار بيع ، أو شراء سند مالي إذا كان الخيار خيار شراء مقابل علاوة معينة يدفعها لكاتب الخيار ، و يجب أن يكون للكاتب القدرة و الإستعداد لشراء أو بيع السند المالي لمالك الخيار حسب نوع الخيار .

### ذ- خيارات النفط و الذهب Oil and Gold Options :

إن خيار النفط هو عقد قانوني يتيح لحامله الحق في شراء أو بيع كمية محددة من النفط أو أحد مشتقاته بسعر محدد في أو قبل تاريخ محدد مقابل علاوة محددة .

أما خيارات الذهب فهي خيارات تعمل بالطريقة نفسها التي يعمل بها أي عقد مستقبلي إلا إنها تتميز عن العقود المستقبلية بكونها تحد من تعرض المستثمر لمخاطر تقلب سعر الذهب ، لأن أقصى خسارة هي محددة العلاوة فضلاً عن إن سوق المستقبلات و ذلك لأن كامل كلفة الخيار قد دفعت مقدماً.

### ر- الخيارات على المستقبلات Option on Futures :

على الرغم من أن عقود المستقبلات قد ظهرت منذ مدة قديمة و هي تعود الى عام 1865 إلا أن أول عقد خيارات على المستقبلات قد ظهر عام 1982 م.

وكان أول عقد خيارات من هذا النوع هو عقد خيارات المستقبلات لسندات الخزينة الأمريكية T-bonds ، ثم جاءت بعدها خيارات مستقبلات اليورودولار و كان ذلك عام 1985 م في بورصة شيكاغو التجارية ، ويمكن تعريف خيارات المستقبلات بأنها إتفاقيات بين مشتر و بائع تمنح حامل العقد الحق في شراء أو بيع عقد مستقبلي بسعر محدد، في أو قبل إنتهاء الصلاحية ،مقابل علاوة معينة .

وبالرغم من إن عقود خيارات المستقبلات تتطلب من المتعاملين فهما جيداً لطبيعة عمل كل من أسواق الخيارات و أسواق المستقبلات فقد بقي هذا النوع من التعامل محصوراً في المؤسسات المحترفة و المتخصصين من رجال المال ، إلا أن هناك إستثناء مهماً على هذه العقود و هي إن عقود خيارات مستقبلات أسعار الفائدة Options On Interest Rates Futures التي أخذت تحظى بأهمية كبيرة فيما بين

المتعاملين و ذلك بسبب كفاءة أسواقها و سيولتها وسهولة التعامل بها و الفوائد الكبيرة التي توفرها للمستثمرين و المضاربين و المتحوظين .

## ز- خيارات المبادلات: Swap Options

يجمع هذا النوع من العقود بين خصائص عقود الخيارات و عقود المبادلات و يستمد الخاصية الرئيسية من عقود الخيارات و هي أن للمشتري الحق و ليس عليه الإلزام في إلغاء العقد أو الإستمرار في ممارسته حتى نهاية المدة المعتمدة ، وفي المقابل يجري تبادل المبادلات و بالتالي فإن خيارات مبادلات الشراء Call Swaps Options الذي يستلم معدلا مقدما الى طرف خيارات مبادلات البيع Put Swaps Option الذي يستلم معدلا معوما للعوائد ليدفع معدلا ثابتا . وإن ما يدفع الى إبرام هذا النوع من العقود هو إستمرار الشعور بتأثير مخاطر الفوائد خاصة و إن خيارات المبادلات توفر للمشتري حق الإختيار و المبادلة هي إستبدال سلعة بسلعة أخرى في ظل وجود طرفين لكل منهما الرغبة في التنازل عن سلعته مقابل حصوله على سلعة الطرف الآخر و بالطبع لا يتم ذلك إلا إذا أحس كل من طرفي المبادلة أنه يحصل على سلعة أكثر نفعا من السلعة التي تنازل عنها كما لا يتم ذلك ما لم يكن هناك توافق تام بين أطراف المبادلة على نوع السلعة وكميتها وقيمتها و الوقت المناسب لإتمام عملية المبادلة . أما عقود المبادلات فإنها إتفاقات تعاقدية تتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الإلتزامات و الحقوق ويتعهد كل منهما للطرف الآخر وذلك دون إخلال بالإلتزامات كل منهما الأصلي تجاه الطرف الثالث غير الكمشمول بالعقد أو بالمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما علأصول يمتلكها وذلك من دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول . " (الريعي ح.، 2011، الصفحات 230-240)

### 2. عقود المبادلات :

#### 1-3- مفهوم عقود المبادلة :

"عقد المبادلة هو إتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية ، فعلى سبيل المثال الطرف (أ) يوافق على دفع معدل فائدة ثابت على مبلغ معين مليون دولار مثلا كل سنة لمدة خمس سنوات ، وذلك لطرف آخر و ليكن (ب) و الطرف (ب) سوف يدفع معدل فائدة عاتم أي سوقي

ويعتمد على تفاعل قوى العرض و الطلب على نفس المبلغ المحدد و هو مليون دولار وذلك كل سنة لمدة خمس سنوات ، وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية . ويمكن إرجاع منشأ عقود المبادلات الى عام 1970 عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية .

### هل عقود المبادلات من عقود المشتقات ؟

رغم أن المبادلات هي في حقيقتها من العقود الآجلة إلا أنه لم يجر تصنيفها كذلك على أساس أنها من غير جنسها ، و لما لها من خصوصية تنفرد بها عن سائر العقود ، وعلى النقيض من ذلك ، فرغم أن المبادلات ليست من عقود المشتقات المالية إلا أنه تم تصنيفها في كثير من الكتب العلمية محل الإعتبار على أنها جزء منها .

وكما سبق و أشرنا فإن المشتقات المالية هي أدوات تعاقدية يعتمد أداؤها على أداء الأصول محل التعاقد ، فإذا كنا بصدد عقد آجل يتيح لحد الأطراف أن يبيع مائة سهم من أسهم شركة معينة خلال شهرين ، فإن قيمة العقد تعتمد على تطور أسعار الأسهم محل التعاقد ، فإذا ما إرتفعت خلال شهر واحد أسعار تلك الأسهم ، إرتفعت في المقابل قيمة العقد ، وبوسع حامله أن ينقل حقوقه الى غيره ببيع العقد اليه ، ولذلك فإن تلك العقود توصف بأنها من عقود المشتقات المالية لأنها تعتمد على أصل آخر تشتق قيمته منه ، والأمر ليس كذلك بالنسبة للمبادلات .

### 1-4- أسباب استخدام عقود المبادلات :

هناك العديد من الميزات التي تدفع المؤسسات الى استخدام عقود المبادلات ، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر :

- (1) الحصول على الفرق بين معدلات الاقراض في الأسواق المعومة و تلك الثابتة لمنشأتين،
- (2) تعتبر أداء لإدارة المخاطر و التحوط ،
- (3) منخفضة التكاليف ،
- (4) تتمتع بمرونة عالية .

## 1-5- أنواع عقود المبادلات :

لعقود المبادلة أنواع كثيرة نذكر منها :

أولاً : مبادلات أسعار الفائدة :

عقود مقايضة أسعار الفائدة من الأدوات المالية ذات الفعالية العالية جدا ، يمكن إنشاؤها بكلفة منخفضة جدا ، وبتكلفة أقل من كلفة أخذ قروض بأسعار فائدة ثابتة و إستثمار القروض بسندات ذات أسعار لدفع فوائد الشركة المتغيرة على سعر الليبور أو الأيبور .

في هذه العقود ، إن أحد ، فإن أحد الأطراف الداخلة يوافق على أن يدفع سلسلة من معدلات الفائدة العائمة ( المتغيرة ) ، وتحدد التغيرات في معدلات الفائدة الربح و الخاسر في مبادلات أسعار الفائدة .

ثانياً : مبادلات العملة :

تتضمن مبادلة العملات في أبسط صورها مبادلة أصل قرض و مدفوعات فائدة ثابتة على قرض بعملة ما بأصل قرض و مدفوعات ثابتة على القرض مكافئ تقريبا بعملة أخرى ، ويمكن إستخدام مبادلة العملة في تحويل قرض بعملة ما الى قرض بعملة أخرى .

في مبادلات العملة يوجد طرف يمتلك عملة معينة و يرغب في حيازة عملة مختلفة ، وتنشأ المبادلة عندما يقوم أحد أطراف المعاملة بتقديم أصل معين بعملة معينة لطرفه الآخر وذلك لغرض تبادل كمية مساوية من عملة أخرى ، وكل طرف سوف يدفع الفائدة على العملة التي يتسلمها في المبادلة ، وهذه الفوائد المدفوعة يمكن أن تكون إما بأسعار ثابتة أو بأسعار عائمة .

وتحدد التغيرات في أسعار الفائدة في البلدين و كذلك التغيرات في اسعار الصرف بين العملتين الربح و الخاسر في عقود العملة .

مثال على عقد مبادلة عملات :

من صور عقد مبادلة عملات العقد الذي يبرم بين شركة سعودية مثلا في حاجة الى دولارات أمريكية و أخرى أمريكية في حاجة الى ريات سعودية بإقتراض ما تحتاجه الشركة الأمريكية من ريات سعودية من

أحد البنوك السعودية ، كما تقوم الشركة الأمريكية في المقابل بإقراض إحتياجات الشركة السعودية من دولارات من خلال أحد البنوك الأمريكية ، وبذلك تقلل عقود المبادلة من تكلفة الإقتراض نتيجة لما تملكه مما تستطيعه الشركة الأجنبية .

### ثالثا : المبادلة الخيارية swaption

هي عقد خيار لمبادلة أسعار الفائدة يعطى حامله الحق و ليس الإلتزام للدخول في صفقة مبادلة أسعار الفائدة ، ثابتة أو متغيرة ، خلال مدة محددة مستقبلية بشروط يتم الإتفاق عليها وقت التعاقد على الخيار ، فالغرض من المبادلة الخيارية هو إتاحة الفرصة للعميل المقترض للإستفادة من أسعار الفائدة المنخفضة خلال فترة معينة قادمة ، وبالتالي يمكنه إحتواء تكلفة التمويل عندما يتمكن من تثبيت سعر الفائدة عند نسبة معينة . ويدفع مشتري الخيار حامل الحق علاوة لبائع للإستفادة من هذا الحق ، وبذلك يكون قد حصل على ضمان بأن سعر الفائدة الذي سيدفعه على مبلغ معين قد تم تثبيته سلفا ، وذلك مقابل سداد علاوة معينة تؤمنه ضد مخاطر تحرك سعر الفائدة في غير صالحه ، و الطرف البائع لعقود المبادلة الخيارية إما أن يكون بنكا تجاريا أو بنك إستثمار ، وتحمل هذه البنوك مخاطر تغيرات أسعار الفائدة مقابل الحصول على علاوة الخيار .

### رابعا : أنواع المبادلات الأخرى :

إن المبادلة في صورتها الأكثر عمومية هي عقد يتضمن تبادلا لتدفقات نقدية وفقا لصيغة تعتمد على قيمة أو أكثر من المتغيرات و لذلك لا يوجد لعدد أنواع المبادلات المختلفة التي يمكن إبتكارها ، ومن بين أنواع عقود المبادلات الأخرى نجد :

- (1) مبادلة الإستحقاق المستمر
- (2) مبادلة إستحقاق الخزانة
- (3) مبادلة أصل الدين و مبادلة حقوق الملكية
- (4) المبادلات السلعية ... الخ" (حماد، 2001، الصفحات 147-148)

المحور السابع : المضاربة في أسواق البضائع

- 1 مفهوم المضاربة :
- 2 المضاربة في سوق الفوركس
- 3 المضاربة في أسواق البضائع :

## المحور السابع : المضاربة في أسواق البضائع

### 1- مفهوم المضاربة :

" على عكس من يقومون بالتحوط يشتري المضاربون أو يبيعون العقود المستقبلية محاولة لكسب العائد ، وهم مستعدون لتحمل المخاطرة الخاصة بالتقلبات السعرية على أمل التربح منها ، وخلافا للمتحوطين لا يتعامل المضاربون في السلعة المادية أو الأداة المالية محل عقد العمليات المستقبلية ، بعبارة أخرى لا يوجد لديهم مركز سوقي مسبق ، وبعض المضاربين محترفين يعتمدون على ذلك لكسب رزقهم ، إما البعض الآخر فهم هواة ، ورغم أن بعض المضاربين ليسوا موجودين فعليا في أسواق العقود المستقبلية ، إلا أن تجار البورصة يتاجرون في الحسابات الخاصة بهم و بالأخرين و يتخذون في الغالب مراكز قصيرة الأجل ( دقائق أو ساعات) في محاولة منهم لأستغلال أية تقلبات سوقية قصيرة الأجل.

ووجود المضاربين أساسي بالنسبة لحسن عمل العمليات الآجلة حيث أنهم يمتصون أو يستوعبون الطلب أو العرض الزائد المولد بواسطة المتحوطين في تفاعليها ، ويسهم المضاربون في السوق و يقللون من قابلية تغير الأسعار بمرور الوقت.

ولكن ما السبب الذي يدفع للمضاربة في اسواق العقود المستقبلية ، إذ يمكن للإنسان أن يضارب على الأدوات محل العقود المستقبلية . " (حماد، 2001، الصفحات 166-167)

### 2- المضاربة في سوق الفوركس :

#### 2-1- الفرق بين سوق الأسهم وبين سوق المال (الفوركس)

"هناك فرق مهم في التعامل مع حركة السعر الموجودة في سوق الأسهم عنها في سوق الأموال المسمى بالفوركس، باختصار الربح في سوق الأسهم يكون من خلال صعود سعر السهم، أما في الفوركس فتستطيع الربح من حركة سعر العملات سواء كان صاعداً أما هابطاً.

سوق الأسهم يعبر عن سعر شركة أو هيئة معينة في سوق البورصة، لذلك عندما نجد سعر شركة مثل شركة أبل مثلاً في صعود، فهذا معناه إن هذه الشركة في حالة ربح، وصعود السعر بشكل مستمر يعبر عن إستمرارية الربح لهذه الشركة، وعلى الجانب الآخر عند هبوط السعر فهذا يقلل من نجاح الشركة وينصرف عنها المضاربين لتحقيقها خسائر يخشى معها المضارب التواجد معها في المضاربة.

أما حركة السعر في سوق المال فهي تختلف، لأنه لا يتم التعامل مع العملات بشكل منفرد، ولا يوجد سعر منفرد للدولار، فدائماً ما يكون سعر الدولار مقابل عملة أخرى، فهناك سعر للدولار مقابل الجنيه، مقابل الريال، مقابل اليورو، وعلى هذا الشكل يتم التداول، التداول في سوق المال يتم بشكل زوجي، فأنت تشتري عملة مقابل عملة أخرى في نفس الوقت، مثل الذهاب إلى سوق الصرافة، تذهب ومعك عملتك المحلية لإستبدالها بالدولار أو اليورو أو الإسترليني، وذلك لأن التعامل في سوق العملات لا بد أن يتم بشكل زوجي. معنى هذا إنه إذا كان سعر الزوج EUR/USD اليورو / دولار في صعود، فهذا معناه إن عملة اليورو تصعد والدولار يهبط امامها، وليس معنى هبوط الدولار أمام اليورو هو هبوطه أيضاً أمام باقي العملات، إطلاقاً، فقد يكون الين الياباني في حالة ضعف تسمح للدولار بالصعود أمامه، وهكذا." حسام, 2023)

### 3- المضاربة في أسواق البضائع :

" المضاربة في أسواق البضائع يكمن في إستخدام العقود المستقبلية للسلع من قبل المضاربين لعمل مراهانات إتجاهية على المواد الخام ، على سبيل المثال :بالنسبة لهامش أولي يبلغ نحو 5400 دولار ، يمكن للمستثمر إبرام عقد مستقبلي على 1000 برميل من النفط بقيمة 45000 دولار -مع سعر النفط 45 دولار للبرميل -، بالنظر إلى هذا القدر الكبير من الرافعة المالية ،فإن أي تحرك بسيط للغالية في سعر السلعة قد يؤدي الى مكاسب أو خسائر كبيرة مقارنة بالهامش الأولي .

**مثال :**مضارب يتوقع إرتفاع أسعار النفط في الأيام المقبلة الى 50 دولار للبرميل ، فيقوم بإبرام عقد مستقبلي على 1000 برميل من النفط ب 45 دولار للبرميل ، فإذا تحققت توقعات فسيحقق ربح يومي من إعادة تقييم الصفقة يوميا بالإضافة الى الربح النهائي أين يمكنه شراء النفط ب 45 دولار للبرميل بدلا من 50 دولار للبرميل ( يربح 5000 دولار من إعادة بيع 1000 برميل ) .

مضارب يتوقع إنخفاض أسعار النفط في الأيام المقبلة الى 40 دولار للبرميل ، فيقوم بإبرام عقد مستقبلي على بيع 1000 برميل من النفط ب 45 دولار للبرميل ، فإذا تحققت توقعاته فسيحقق ربح يومي من إعادة تقييم الصفقة يوميا بالإضافة الى الربح النهائي أين يمكنه بيع النفط ب 45 دولار للبرميل بدلا من 40 دولار للبرميل ( يربح 5000 دولار من بيع 1000 برميل ) " (يسمينة، 2022)

المحور الثامن : البيع على المكشوف في العقود الآجلة :

1. تعريف البيع على المكشوف :
2. فوائد البيع على المكشوف في السوق المالي
3. استراتيجية البيع على المكشوف في السوق المالي
4. استراتيجية التداول بالبيع المكشوف:
5. استراتيجية تداول البيع المكشوف الناجحة:
6. مميزات وفوائد البيع على المكشوف:
7. المخاطر المرتبطة بالبيع على المكشوف
8. استراتيجيات لربح السوق المالي من خلال البيع المكشوف
9. العوامل المؤثرة في أداء البيع المكشوف

## المحور الثامن : البيع على المكشوف في العقود الآجلة :

### 1- تعريف البيع على المكشوف :

"البيع على المكشوف هي عملية يتم من خلالها بيع ورقة مالية مقترضة بهدف شرائها لاحقاً بسعر أقل وبالتالي تحقيق ربح مساوي للفرق بين سعر البيع على المكشوف وسعر الشراء لاحقاً.

عمليات البيع على المكشوف، تتم عن طريق إقتراض أسهم أو أصول أخرى يعتقد المستثمر أنها ستخفض بحلول تاريخ محدد لإنهاء الصلاحية. ومن ثم يبيع المستثمر هذه الأسهم المقترضة للمشتريين الراغبين في دفع سعر السوق.

قبل إعادة الأسهم المقترضة، يراهن المتداول على أن السعر سيستمر في الانخفاض، وانه يستطيع شراؤها بتكلفة أقل. " (الكويت، 2024)

### 2- فوائد البيع على المكشوف في السوق المالي

"استراتيجية البيع على المكشوف في السوق المالي تأتي مع العديد من الفوائد المحتملة للمتداولين. واحدة من هذه الفوائد هي القدرة على تحقيق أرباح من إنخفاض أسعار الأصول المالية، حيث يتيح البيع على المكشوف للمتداولين الاستفادة من الإنخفاضات في السوق وزيادة فرص الربح.

بالإضافة إلى ذلك، يمكن لإستراتيجية البيع على المكشوف أن تساعد المتداولين في التنويع في إستثماراتهم وتوسيع نطاق فرص الربح الخاصة بهم. تتيح هذه الإستراتيجية للمتداولين الوصول إلى أصول مالية لم يملكوها بعد والتعامل بها في السوق المالية.

لا تنسى أن إستراتيجية البيع على المكشوف تأتي أيضاً مع مخاطر، سنناقشها في الأقسام اللاحقة من المقال.

### 3- إستراتيجية البيع على المكشوف في السوق المالي

عند التداول في سوق المال، تعتبر إستراتيجية البيع على المكشوف واحدة من الإستراتيجيات المهمة التي يمكن للمستثمرين إستخدامها لتحقيق الربح. يتضمن البيع على المكشوف إفتتاح مركز بيع لسهم معين بدون إمتلاكه، مما يسمح للمستثمر بالإستفادة من تراجع سعر السهم وجني الفروقات بين السعر المباع والسعر الأصلي.

تعد إستراتيجية البيع على المكشوف واحدة من الإستراتيجيات الأكثر شعبية في سوق المال، حيث يمكنها تحقيق عائد مرتفع في فترة زمنية قصيرة. وذلك بفضل القدرة على الإستفادة من هبوط أسعار الأسهم والتراجعات في السوق.

هناك العديد من الإستراتيجيات المحتملة التي يمكن للمستثمرين تبنيها لتحقيق الربح من البيع على المكشوف في سوق المال. تعتمد إستراتيجية الربح المثلى على الاستفادة من تحليل موثوق وتنفيذ سلس للصفقات.

#### 4- إستراتيجية التداول بالبيع المكشوف:

عند تنفيذ إستراتيجية البيع على المكشوف، يجب على المستثمرين إتخاذ بعض الإحتياطات وإتباع إستراتيجية محكمة لضمان تحقيق أفضل النتائج. قد تشمل هذه الإستراتيجية:

- تحليل السوق وتحديد الأسهم التي تشير إلى احتمالات التراجع في الأسعار.
- تحديد الوقت المناسب لفتح صفقة البيع على المكشوف، إستنادًا إلى توقعات الحركة السعرية.
- وضع أوامر وقف الخسارة وجني الأرباح للحد من المخاطر وضمان تحقيق العائد المرغوب.
- مراقبة السوق بانتظام وتحديث الإستراتيجية وفقًا لتغيرات الأسعار والظروف.

بإستخدام هذه الإستراتيجية بشكل صحيح، يمكن للمستثمرين تحقيق أرباح مجزية من البيع على المكشوف في سوق المال.

#### 5- إستراتيجية تداول البيع المكشوف الناجحة:

لتحقيق أفضل النتائج في البيع على المكشوف في سوق المال، يجب على المستثمرين التركيز على:

الجدول رقم 02: يبين إستراتيجية تداول البيع على المكشوف الناجحة

| الشرح  | عامل النجاح   |
|--|---------------|
| قم بتحليل السوق وتحديد الأسهم المحتملة لتراجع الأسعار.           | تحليل السوق   |
| ضع أوامر وقف الخسارة وجني الأرباح للحد من المخاطر.               | إدارة المخاطر |
| كن على اطلاع دائم بتغيرات الأسعار وتحديث إستراتيجيتك وفقًا لذلك. | مراقبة السوق  |

المصدر : (المختصر، 2023)

باستخدام هذه الإستراتيجية والتركيز على العوامل المهمة، يمكن للمستثمرين تحقيق النجاح في استراتيجية البيع على المكشوف في سوق المال وتحقيق العائد المرغوب.

## 6- مميزات وفوائد البيع على المكشوف:

تعد إستراتيجية البيع على المكشوف في سوق المال من الإستراتيجيات المهمة التي يستخدمها المتداولون لتحقيق الربح. تتميز هذه الإستراتيجية بعدة فوائد ومميزات يجب أن نناقشها في هذا القسم.

- **تعزيز السيولة:** تعمل إستراتيجية البيع على المكشوف على زيادة السيولة في السوق المالي، حيث يقوم المتداولون ببيع الأسهم المملوكة لهم دون وجود أي قيود وبأسعار أقل من سعر السوق الحالي. وبذلك يصبح هناك المزيد من الأسهم المتاحة للبيع والشراء، مما يعزز نشاط التداول.
- **تحقيق أرباح قصيرة الأجل:** تعتبر البيع على المكشوف فرصة لتحقيق أرباح قصيرة الأجل، حيث يتيح للمتداولين البيع بأسعار أقل من سعر السوق الحالي وجني الفروقات بين السعر البيع والسعر الأصلي. هذا يتيح فرصة لتحقيق أرباح سريعة ومضمونة.
- **تحديد الأسهم المفلسة:** يمكن إستخدام البيع على المكشوف لتحديد الأسهم التي يمكن أن تكون في طريقها للإفلاس بناءً على زيادة عدد الأسهم المعروضة للبيع. وبذلك يمكن للمتداولين تجنب الإستثمار في هذه الأسهم والحفاظ على رأس المال.
- **تقليل المخاطر:** يعتبر البيع على المكشوف فرصة للتخلص من الأسهم التي يراها المتداولون مرتفعة الخطورة بدون الحاجة إلى الإنتظار لحدوث تغييرات في السوق المالي. وبذلك يمكن للمتداولين تقليل المخاطر المرتبطة بالإستثمار في هذه الأسهم.

باستخدام إستراتيجية البيع على المكشوف، يمكن للمتداولين الإستفادة من هذه المميزات والفوائد لزيادة فرص الربح وتحسين أداء استثماراتهم في السوق المالي

الجدول رقم 03: يبين استراتيجية تداول البيع على المكشوف الناجحة

| مميزات وفوائد البيع على المكشوف | شرح  |
|---------------------------------|--|
| تعزيز السيولة                   | زيادة الأسهم المتاحة للبيع والشراء في السوق المالي             |
| تحقيق أرباح قصيرة الأجل         | الفرصة لتحقيق أرباح سريعة ببيع الأسهم بأسعار أقل من سعر السوق  |
| تحديد الأسهم المفلسة            | استخدام البيع على المكشوف لتحديد الأسهم المحتملة في الإفلاس    |
| تقليل المخاطر                   | التخلص من الأسهم ذات المخاطرة العالية دون انتظار تغييرات السوق |

المصدر : (المختصر، 2023)

#### 7- المخاطر المرتبطة بالبيع على المكشوف

يحمل البيع على المكشوف في السوق المالي مخاطر قد تؤثر على نتائج التداول وتحقيق الأرباح المتوقعة. إذا لم يتم التعامل مع هذه المخاطر بحذر وعناية فائقة، قد يتسبب ذلك في خسائر مالية كبيرة. لذلك، من الضروري أن يكون لدى المستثمر فهمًا جيدًا لهذه المخاطر وتبني إستراتيجيات مناسبة للتعامل معها.

من أبرز المخاطر المرتبطة بالبيع على المكشوف هي:

- **تذبذب السوق:** قد تؤدي حركة الأسعار غير المتوقعة في سوق المال إلى خسائر مالية. يجب على المستثمر أن يكون على دراية بطبيعة السوق وأن يراقب تغيرات الأسعار بعناية لتقليل المخاطر.
- **عدم توافر السيولة:** قد يواجه المستثمرون صعوبة في بيع الأسهم المكشوفة إذا لم يتوفر السيولة المطلوبة في السوق. وهذا قد يؤدي إلى تأجيل عمليات البيع أو بيعها بأسعار أقل من القيمة المتوقعة.

**تكلفة الإقراض:** عند القيام بالبيع على المكشوف، قد يحتاج المستثمر إلى إقراض الأسهم

من الوسيط. وهذا يعني أنه يجب عليه دفع رسوم الإقراض وفوائد على المبلغ المستدان. قد تؤثر تكلفة الإقراض على العائدات المتوقعة من البيع على المكشوف.

• **تغير الطلب:** يمكن أن يتغير الطلب على الأسهم المكشوفة بشكل مفاجئ في السوق المالي، مما يؤثر على أسعارها. قد يصعب على المستثمر تحديد الوقت المثالي لبيع الأسهم المكشوفة والتعامل مع تلك التغيرات في الطلب.

للحد من المخاطر المرتبطة بالبيع على المكشوف، يجب على المستثمر:

1. دراسة السوق والأسهم المكشوفة بعناية قبل إجراء أي عملية بيع.
2. تحديد إستراتيجية واضحة للتعامل مع التذبذبات وعدم توافر السيولة في السوق.
3. إحتساب تكلفة الإقراض وتحليل تأثيرها على العائدات المتوقعة.
4. مراقبة تغيرات الطلب في السوق وضبط استراتيجية البيع وفقاً لذلك.

من المهم أن يكون لدى المستثمر خطة واضحة وقدرة على التحكم في المخاطر المترتبة على البيع على المكشوف. من خلال إتباع إستراتيجيات مناسبة والتعامل بحذر، يمكن للمستثمر تحقيق نتائج إيجابية وتحقيق الأرباح المرجوة من هذه الاستراتيجية.

## **8- إستراتيجيات لربح السوق المالي من خلال البيع المكشوف**

في هذا القسم، سنقدم مجموعة من الإستراتيجيات الفعالة التي يمكنك إستخدامها لكسب أقصى إستفادة من البيع المكشوف في سوق المال وزيادة فرص الربح. إستراتيجية الربح من البيع المكشوف تتطلب التخطيط الجيد والمعرفة الشاملة بالأسواق المالية وتحليل البيانات المالية. فيما يلي بعض الاستراتيجيات التي يمكنك اتباعها:

8-1- **استراتيجية التداول بالبيع المكشوف قصير الأجل:** تعتمد هذه الإستراتيجية على إستغلال التذبذبات اليومية في أسعار الأسهم لتحقيق الربح السريع. يمكنك فتح صفقات بيع مكشوفة على الأسهم التي تتوقع أنها ستخف في القيمة في الجلسة القادمة. يجب عليك مراقبة الأخبار والأحداث الاقتصادية لتحديد الأسهم المحتملة للبيع المكشوف.

## 8-2- استراتيجية التداول بالبيع المكشوف طويل الأجل:

تستخدم هذه الإستراتيجية للإستفادة من تراجع طويل الأجل في أسعار الأسهم. يمكنك بيع مكشوف للأسهم التي تتوقع أنها ستنخفض في الفترة الزمنية الطويلة والإحتفاظ بها حتى تنخفض إلى سعر الهدف الذي وضعته. يجب عليك القيام بتحليل أساسي شامل والنظر في العوامل الاقتصادية والسياسية التي قد تؤثر على أداء الأسهم.

## 8-3- استراتيجية التنقية بالبيع المكشوف:

تستخدم هذه الإستراتيجية لتحقيق ربح من تباين أداء الأسهم في أسواق مختلفة. يمكنك بيع مكشوف لأسهم ضعيفة في سوق معين وشراء أسهم قوية في سوق آخر. يجب عليك تحليل أداء الأسهم في الأسواق المختلفة والنظر في العوامل الاقتصادية والسياسية التي يمكن أن تؤثر على أداء الأسهم.

## 8-4- استراتيجية البيع المكشوف المرتجل:

تستخدم هذه الإستراتيجية للإستفادة من فرص التداول الفردية والقصيرة الأجل. يمكنك بيع مكشوف للأسهم في الوقت الحالي بناءً على تحليل سريع للرسوم البيانية والمؤشرات الفنية. يتطلب هذا النوع من الإستراتيجية المرونة والسرعة في اتخاذ القرارات التجارية.

استخدم هذه الاستراتيجيات بحذر وابتكار لتحقيق أقصى استفادة من البيع المكشوف في سوق المال وتحقيق فرص ربح متميزة. تذكر دائمًا أهمية التحليل والمراقبة الدقيقة للأسواق واتخاذ قرارات استثمارية مدروسة.

### الجدول رقم 04: يبين استراتيجية تداول البيع على المكشوف الناجحة

| الوصف  | استراتيجية                                   |
|--|--|
| استخدام البيع المكشوف للاستفادة من التذبذبات اليومية في سعر الأسهم | استراتيجية التداول بالبيع المكشوف قصير الأجل |
| بيع مكشوف للأسهم والاحتفاظ بها حتى تنخفض إلى سعر الهدف             | استراتيجية التداول بالبيع المكشوف طويل الأجل |

|                                   |  |
|-----------------------------------|--|
| استراتيجية التنقية بالبيع المكشوف | بيع مكشوف لأسهم ضعيفة في سوق معين وشراء أسهم قوية في سوق آخر |
| استراتيجية البيع المكشوف المرتجل  | بيع مكشوف للأسهم في الوقت الحالي بناءً على تحليل سريع        |

المصدر : (المختصر، 2023)

## 9- العوامل المؤثرة في أداء البيع المكشوف:

في هذا القسم، سنتناول العوامل المؤثرة في أداء البيع المكشوف في سوق المال وكيف يمكن التعامل معها لتحقيق نتائج ناجحة.

عند القيام بالبيع المكشوف في السوق المالي، هناك عدة عوامل يجب أخذها في الاعتبار لتحسين أداء الاستراتيجية وزيادة الفرصة في تحقيق الأرباح المرجوة.

### ب- عوامل أداء البيع المكشوف في السوق المالي:

- **تحليل السوق والأسهم:** يتطلب البيع المكشوف دراسة مستفيضة للسوق المالي والأسهم المتاحة. يجب مراجعة البيانات المالية والتقارير الفنية للشركات لتحديد الأسهم المناسبة للبيع المكشوف.
  - **متابعة الأخبار والأحداث:** يجب متابعة الأخبار والأحداث الحالية المؤثرة على السوق المالي والأسهم المرتبطة. يمكن أن تؤثر الأخبار السلبية على أداء البيع المكشوف وتزيد من المخاطر المحتملة.
  - **تحديد النقاط القوية والضعف:** يجب تحديد نقاط قوة الأسهم المستهدفة ونقاط ضعفها. هذا يساعد في تحديد أفضل الأوقات للبيع المكشوف وتقليل المخاطر المحتملة.
  - **إدارة المخاطر:** يجب وضع إستراتيجية إدارة المخاطر للتعامل مع المخاطر المرتبطة بالبيع المكشوف. يمكن استخدام أوامر وقف الخسارة وأوامر التنفيذ المشروط لحماية المستثمر من الخسائر الكبيرة.
- تحقيق النجاح في البيع المكشوف يتطلب فهمًا عميقًا لأداء السوق المالي وتحليل دقيق للأسهم المستهدفة. من خلال مراعاة العوامل المؤثرة واتخاذ الإجراءات اللازمة، يمكن للمستثمر تحقيق أرباح جيدة من استراتيجية البيع المكشوف في سوق المال.

### الجدول رقم 03: يبين استراتيجية تداول البيع على المكشوف الناجحة

| مخاطر البيع المكشوف                           | مميزات البيع المكشوف               |
|---|------------------------------------|
| تعرض لخسائر كبيرة في حالة ارتفاع أسعار الأسهم | زيادة السيولة                      |
| تأثر بالتغيرات الاقتصادية والسياسية           | فرصة لتحقيق الأرباح قصيرة الأمد    |
| مخاطر الاحتيال والتلاعب بالسوق                | تحقيق الربح من أسهم تمتلكها بالفعل |

المصدر: (المختصر، 2023)

تعد العوامل المؤثرة في أداء البيع المكشوف من العوامل الهامة التي يجب أن يأخذها المستثمرون في الاعتبار عند القيام بهذه الإستراتيجية في سوق المال. بالتحلى بالحذر وإتخاذ القرارات المدروسة، يمكن تحقيق مستويات عالية من النجاح والربحية.

#### 1. خطوات بيع المكشوف الناجح في السوق المالي:

لتنفيذ عملية البيع المكشوف بنجاح في سوق المال وتحقيق الأرباح المحتملة، يتطلب الأمر اتباع خطوات محددة وتحضير للعملية. في هذا القسم، سنستعرض الخطوات الأساسية التي يجب اتباعها لتحقيق نجاح عملية البيع المكشوف في السوق المالي.

#### 10-1- البحث والتحليل:

قبل الشروع في عملية البيع المكشوف، يجب أن تقوم بإجراء بحث شامل عن الأصول المالية المراد بيعها. قم بتحليل الشركات والأسواق ذات الصلة وقم بتقييم الأداء المالي والتوجهات السوقية. قم أيضًا بتحديد الأسهم التي تعتبر جيدة للبيع المكشوف وتطور المنظمة وصحتها المالية.

#### 10-2- تحديد الوقت المناسب:

حدد الوقت المناسب لبيع المكشوف في السوق المالي. قد تحتاج إلى مراقبة الأنماط والتزندات السوقية والأحداث الاقتصادية لتحديد الوقت المثالي والمناسب لتنفيذ البيع. قم بمراجعة التقارير والتحليل المالية للحصول على أفضل رؤية حول التوقيت المناسب للبيع.

### 10-3- إعداد الطلب وتقديمه:

بعد تحديد الأصول المالية المراد بيعها وتحديد الوقت المثالي، قم بإعداد طلب البيع وتقديمه للوسيط المالي الذي ستعامل معه. تأكد من تضمين جميع التفاصيل اللازمة، مثل اسم الأصل المالي وكمية الأسهم المراد بيعها والسعر المستهدف.

### 10-4- متابعة الأوضاع السوقية:

بعد تقديم طلب البيع، يجب عليك متابعة الأوضاع السوقية وتحركات أسعار الأصول المالية. قم بمراقبة تحركات السوق وتغيرات الطلب والعرض والتوجهات العامة للأسواق. قد تحتاج إلى اتخاذ قرارات استراتيجية معقولة بناءً على التغيرات في السوق.

### 10-5- تقييم النتائج وتحليل الأداء:

بعد إتمام عملية البيع المكشوف، قم بتقييم النتائج وتحليل الأداء. قارن بين الأداء الفعلي والأداء المتوقع وقم بتحديد المزايا والعيوب في تنفيذ العملية. استخدم هذه المعلومات لتعزيز استراتيجيتك في المستقبل وتعزيز فرص النجاح في البيع المكشوف في السوق المالي. " (المختصر، 2023)

#### الجدول رقم 04: يبين استراتيجية تداول البيع على المكشوف الناجحة

| الخطوة         | التفاصيل  |
|----------------|---|
| البحث والتحليل | قم بإجراء بحث شامل عن الأصول المالية وتحليل الشركات والأسواق ذات الصلة. |

|                             |  |
|-----------------------------|--|
| تحديد الوقت المناسب         | حدد الوقت المثالي لتنفيذ عملية البيع المكشوف في السوق المالي.            |
| إعداد الطلب وتقديمه         | قم بإعداد وتقديم طلب البيع للوسيط المالي الذي ستتعامل معه.               |
| متابعة الأوضاع السوقية      | قم بمتابعة التطورات في السوق وتحركات أسعار الأصول المالية.               |
| تقييم النتائج وتحليل الأداء | قم بتقييم النتائج وتحليل الأداء لتحقيق الأهداف المرجوة في البيع المكشوف. |

المصدر : (المختصر، 2023)

### المحور التاسع : المقاصة و التسوية

- 1- تعريف المقاصة و التسوية :
- 2- أهداف تطبيق نظام المقاصة والتسوية:
- 3- الإجراءات المتبعة لإتمام عملية المقاصة والتسوية ( بالنسبة للأوراق المالية المادية ):

الخطوات المتبعة لشراء أوراق مالية من خلال نظام الإيداع المركزي:  
5- الخطوات المتبعة لبيع أوراق مالية من خلال نظام الإيداع المركزي:

## المحور التاسع : المقاصة و التسوية

### 1- تعريف المقاصة و التسوية :

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

### 2. أهداف تطبيق نظام المقاصة والتسوية:

- الحد من المخاطر الناتجة عن إتمام عمليات إستلام وتسليم الأوراق المالية والقيم النقدية للعمليات التي تتم في سوق الأوراق المالية فيما بين شركات الوساطة في الأوراق المالية،
- تنفيذ عملية المقاصة والتسوية وإتمام عملية نقل الملكية في توقيتات محددة،
- (T+0) بالنسبة لشركات الوساطة المرخص لها من الهيئة العامة لسوق المال بالبيع والشراء في ذات جلسة التداول والأوراق المالية المسموح بالتداول على أسهمها بيعاً وشراء والمستوفاة لشروط الهيئة العامة لسوق المال وبورصة الأوراق المالية للتعامل بهذا النظام ،
- (T+2) بالنسبة للأوراق المالية النشطة،
- (T+4) بالنسبة للأوراق المالية المادية (التي لم يتم قيدها بعد في الإيداع المركزي).

### المقصود ب T هو يوم تنفيذ العملية

- زيادة معدل دوران الورقة المالية في السوق نتيجة لضمان إتمام التسوية في توقيتات محددة.
- جذب المستثمر الأجنبي وذلك من خلال إتباع المعايير العالمية وتطبيق نظام التسليم مقابل الدفع DVP.

### 3. الإجراءات المتبعة لإتمام عملية المقاصة والتسوية ( بالنسبة للأوراق المالية المادية ):

أولاً: إستلام الأوراق المالية (عملية بيع):

بعد تنفيذ العملية في البورصة يقوم السمسار بتسليم الأوراق المالية إلى غرفة المقاصة والإيداع والقيود المركزي ويشار إليها فيما بعد بالشركة في موعد أقصاه نهاية يوم العمل الثالث لتنفيذ العملية T+3 ويتم

ذلك وفقاً للعمليات التي تم تنفيذها بالبورصة.

### ثانياً: مراجعة الأوراق المالية

- يتم (عند الإستلام) التأكد من تدوين إسم العميل على ظهر الصك أو وجود شهادة نقل ملكية تحمل اسم العميل ،
- يتم التأكد من صحة الأختام والتوقيعات الموجودة على الصك.
- يتم التأكد من سلامة الورقة المالية نفسها ومدى صلاحيتها للتداول.
- يتم التأكد من الكوبون المرفق والعملة والإصدار وغير ذلك من البيانات الواردة على الصك.

### ثالثاً: مرحلة التسجيل

يتم تسجيل الفئات والأرقام المسلسلة للأوراق المالية المستلمة على النظام الآلي المخصص لذلك بالشركة

### رابعاً: مرحلة المراجعة

تتم مراجعة البيانات التي تم تسجيلها للتأكد من صحتها وتطابقها مع المرحلة السابقة.

### خامساً: مرحلة التسوية

تقوم شركة الوساطة (المشترية) بتغذية حسابها النقدي لدى أحد بنوك المقاصة حيث تتم عملية الخصم من حسابه والإضافة الى حساب شركة الوساطة البائعة ، ثم يستتبع ذلك إصدار شهادة نقل الملكية لصالح المشتري

### اختبار ليس المالك

- يتم هذا الاختبار أثناء إجراء تسوية المراكز المالية لشركات الوساطة وهي عبارة عن عملية إختبار لبيانات الأسهم المباعة وفيها يتم اختبار بيانات الأوراق المالية (المادية) المباعة ومضاهاتها بما يوجد في قاعدة بيانات شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيود المركزي.
- وفي حالة وجود أي خطأ في بيانات هذه العمليات يتم استبعادها من التسوية المالية.

- يتم بعد ذلك في يوم التسوية صباحاً (T+4) بطباعة تقرير العمليات المستبعدة من التسوية والعمل على حل المشكلة أو إعادة عملية البيع للشركة البائعة إذا استوجب الأمر ذلك.

#### سادساً: تسليم الأوراق المالية

- يتم تسليم الأوراق المالية المشتراة مرفقاً بها شهادة نقل الملكية الخاصة بالمشتري الجديد لشركة الوساطة المشترية.

#### 4. الخطوات المتبعة لشراء أوراق مالية من خلال نظام الإيداع المركزي:

##### أولاً : شركة الوساطة

- يقوم العميل بتحرير أمر شراء لدى شركة الوساطة أو إعطاء الأمر بالهاتف المسجل أو عبر نظام التداول الإلكتروني.
- تقوم شركة الوساطة بتسجيل أمر الشراء على النظام الآلي المخصص بذلك للتأكد من قيام العميل بالتعاقد مع أمين الحفظ.
- يتم تنفيذ العملية بالبورصة من خلال توافق عروض البيع وطلبات الشراء (Matching)
- يقوم أمين الحفظ بقبول الكمية المشتراة الخاصة بالعميل (بشرط أن يكون العميل متعاقد مع أمين الحفظ).

##### ثانياً: أمناء الحفظ

- عند تمام تنفيذ العملية يقوم أمين الحفظ باستلام عمليات التداول اليومي من خلال برنامج أمناء الحفظ.
- بعد استلام العملية يقوم أمين الحفظ بمطابقة طلبات الشراء مع العمليات المنفذة و إصدار أوامر التحويل ثم يقوم بإرسال أوامر التحويل آلياً لشركة مصر للمقاصة بعد التأكد من تعاقد العميل.
- تاريخ التسوية يتم تسليم كشوف الحساب التي تفيد بالإضافة إلى شركات الوساطة آلياً.
- يقوم أمين الحفظ بطباعة كشف حساب للعميل عند الطلب.
- يتم حفظ المستندات المؤيدة للعملية (أمر الشراء-تحقيق الشخصية الخاص بالعميل).

##### ثالثاً: شركة مصر للمقاصة كمثال

- استلام عمليات التداول اليومية (D.V.P) من البورصة.
- إرسال عمليات التداول فور استلامها إلى أمناء الحفظ وشركات الوساطة وبعض العملاء المشتركين قى خدمات شركة مصر للمقاصة.
- تنفيذ المقاصة و التسوية لعمليات التداول المنفذة في اليوم المحدد للتسوية بعد التأكد من كفاية الأرصدة الورقية و النقدية.

## 5. الخطوات المتبعة لبيع أوراق مالية من خلال نظام الإيداع المركزي:

### أولاً: شركة الوساطة

- يقوم العميل بتحرير أمر بيع لدى شركة الوساطة أو إعطاء الأمر بالهاتف المسجل أو من خلال نظام التداول الإلكتروني.
- قوم شركة الوساطة بتسجيل أمر البيع على النظام الآلي الخاص بذلك (نظام حجز ) حيث يقوم أمين الحفظ بالموافقة لحظياً في حالة كفاية الرصيد ويتم الرفض من خلال النظام في حالة عدم كفاية الرصيد.
- في حالة موافقة أمين الحفظ على أمر البيع وكفاية الرصيد ، يقوم السمسار بتسجيل عروض البيع على شاشات التداول بالبورصة.
- يتم تنفيذ العملية بعد ذلك من خلال توافق عروض البيع وطلبات الشراء.(Matching)
- تقوم شركة الوساطة باستكمال باقى الإجراءات المستندية المتفق عليها مع أمين الحفظ لتحويل الرصيد.

### ثانياً: أمناء الحفظ

- استلام أمر البيع إما من العميل مباشرة أو من شركة الوساطة يدوياً أو من خلال الفاكس.
- التأكد من كفاية رصيد العميل قبل تنفيذ عملية البيع و ذلك من خلال تسجيل أمر بيع في نظام أمناء الحفظ.
- في حالة سماح الرصيد لتنفيذ أمر البيع يتم الرد علي شركة الوساطة من خلال الإرسال الآلي الذي يفيد كفاية رصيد العميل مع كتابة الكود الموحد الخاص بالعميل لإجراء عملية لبيع.

- بعد إتمام تنفيذ عملية البيع يقوم أمين الحفظ باستلام عمليات التداول اليومي من خلال نظام أمناء الحفظ ثم يقوم بتخصيص عمليات البيع.
- يقوم أمين الحفظ بإصدار أوامر تحويل لعمليات البيع التي تم تخصيصها و التي تفيد إضافة الكمية لحساب السمسار البائع ثم إرسال أوامر التحويل لشركة مصر للمقاصة آليا.
- فى يوم التسوية يقوم أمين الحفظ بعد تمام التسوية بطباعة كشوف حساب للعملاء تفيد خصم الكمية من الأرصدة المتاحة وحفظ المستندات المؤيدة للعملية والتي تتمثل فى:

1. صورة من أمر العميل بالبيع.

2. صورة من الرد على السمسار ( سماح الرصيد).

3. كشف حساب المستلم من المقاصة.

### ثالثاً: شركة مصر للمقاصة كمثال

- استلام أمر التحويل الخاص بتحويل الأوراق المالية من حساب أمين الحفظ البائع آلي حساب السمسار
- تسوية أمر التحويل.
- استلام عمليات التداول اليومية و الخاصة بيوم التنفيذ D.V.P من البورصة.
- إجراء المقاصة و التسوية (بعد التأكد من كفاية أرصدة الأوراق المالية و النقدية).

## خاتمة :

إن التشوه الإقتصادي قد طغى على الأسواق كما قال الدكتور السوداني ووزير المالية السابق أحمد البدوي ،مما أوجب الدول الى إعادة النظر في تنظيم الأسواق الداخلية ،الأمر الذي اضطرها الى إدراج العديد من السلع و المنتوجات في بورصة البضائع بهدف ضبط الأسعار و محاربة المضاربة وهذا من جهة ،أما من جهة أخرى فولوج السلع الى بورصة البضائع يزيد من تدفقات المالية الى البلد مما يزيد في تمويل ميزانية الدولة وهو حل من الحلول التي تراها الدول النامية بإعتبار أن التمويل الدولي مؤخرًا قد أصبح يعتمد على المديونية .فقد رأّت أن البورصة أو أسواق المال مهما كان نوعها بالإضافة الى الأموال الساخنة من بين الحلول الناجعة التي تبعد الدول على أخذ قروض من المنظمات الدولية .

فبورصة البضائع سمحت للدول المصدرة بإدراج سلعها التي هي في فائض داخل الأسواق المحلية الى تدويلها داخل البورصات العالمية مما يزيد من جلب تدفقات مالية بسعر صرف أجنبي الى البلد .وهنا لا يفوتنا أن نؤوه أن بلدنا الجزائر وجب عليها فتح هذا النوع من الأسواق كحلا للعديد من المشاكل التي يدركها جلنا ،ويكفي أن نقتدي بالجمهورية العربية المصدرية وما فعلته خلال الأشهر الماضية وأنا هنا أقصد سنة 2024 بإدراج مادة السكر داخل البورصة كحلا لمشاكل الأسعار و المضاربة من قبل بعض التجار .إضافة الى إستغلال الأموال الساخنة و التي لم يسبق للجزائر بتجريب هذا النوع من التمويل .

## المراجع :

### 1. الكتب :

1. أحمد، أ. أ. (2017). أسواق المال . دار الجنان للنشر و التوزيع: 23.
2. أحمد، أ. أ. (2017). أسواق المال . لبنان: دار الجنان للنشر و التوزيع.
3. (2012). الأسواق المالية إطار في التنظيم و تقييم الأدوات . عمان الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع.
4. الربيعي، ح. (2011). المشتقات المالية . عمان الاردن: دار الياوري العلمية للنشر و التوزيع.
5. الربيعي، ح. م. (2011). المشتقات المالية . عمان الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع
6. بلعوز، ب. ع. (2013). إدغرة المخاطر ، المشتقات المالية ، الهندسة المالية . عمان : مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع
7. بدري، س. (2023). الأسهم الممتازة في القانون الجزائري دراسة مقارنة . مجلة القانون و المجتمع . 318 ,
8. حسين، ع. (2009). أسواق الأوراق المالية . عمان : دار أسامة للنشر و التوزيع.
9. حماد، ط. ع. (2001). المشتقات المالية المفاهيم -إدارة المخاطر - المحاسبة . كلية التجارة جامعة عين شمس مصر: الدار الجامعية طبع و نشر و توزيع.
10. خديجة، ع. (2020). مطبوعة جامعية محكمة مقدمة في مقياس بورصة البضائع . كلية العلوم الإقتصادية التجارية و علوم التسيير جامعة 8 ماي 1945 : 2020.
11. دردوري، ل. (2018). السياسة المالية و مقومات تنمية أسواق الأوراق المالية . مجلة المنهل الاقتصادي . 144 ,
12. رزيقة، م. (2023). بورصة البضائع مطبوعة جامعية محكمة . كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير : جامعة المسيلة.
13. زودة، ع. (2018). جهود تكامل أسواق الاوراق المالية العربية و متطلبات نجاحه . مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية . 160 ,
14. سمير، م. أ. (2021). معضلة البورصة في الجزائر بين مظاهر الجمود وآليات التفعيل . مجلة نماء للاقتصاد و التجارة . 85 ,

15. غالم, ع. ا. (2020). أسواق الأوراق المالية، نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها و أقسامها. مجلة الاجتهاد القضائي -70 ,

16. غالم, ع. ا. (2016). أسواق الأوراق المالية (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها). مجلة الإجتهد القضائي. 81 ,

17. نبيل, ب. (2017). مستقبل أسواق الأوراق المالية العربية في ظل الأزمات المالية العالمية ومتطلبات تفعيلها. مجلة الاقتصاد الجديد ,

18. نجيب, ب. (2023). تداول الأسهم و الأنظمة المشابهة له. مجلة طلبة للدراسات العلمية الأكاديمية. 786 ,

19. هاني, م. (2021). بورصة البضائع. جامعة العقيد أكلي أولحاج : البويرة.

## 2. المواقع الالكترونية :

1. Baijal, A. (2022, 01 06). نبذة عن إدارة مخاطر السلع. Retrieved from إحاطة شركة إحاطة : <https://ehata.com.sa/ar/overview-of-commodity-risk-management/> المالية
2. Baijal, A. (2022, 01 06). نبذة عن إدارة مخاطر السلع. Retrieved from إحاطة شركة إحاطة : <https://ehata.com.sa/ar/overview-of-commodity-risk-management/> المالية
3. Fastercapital. (2024, 03 19). إدارة مخاطر السلع فهم إدارة مخاطر السلع: دليل شامل. Retrieved from Fastercapital: <https://fastercapital.com/arabpreneur/%D8%A5%D8%AF%D8%A7%D8%B1%D8%A9-%D9%85%D8%AE%D8%A7%D8%B7%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%84%D8%B9-%D9%81%D9%87%D9%85-%D8%A5%D8%AF%D8%A7%D8%B1%D8%A9-%D9%85%D8%AE%D8%A7%D8%B7%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%84%D8%B9--%D8%AF%D9%8>

4. seychellesartprojects. (2024, 5 22). إدارة مخاطر السلع. Retrieved from seychellesartprojects: <https://ar.seychellesartprojects.org/1657-commodity-risk-management#>
5. التجارة الإلكترونية. (2020, 6 21). التحرير, ه. Retrieved from مجرة: <https://hbrarabic.com/%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%81%D8%A7%D9%87%D9%8A%D9%85-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%AF%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%A9/%d8%a7%d9%84%d8%a8%d9%88%d8%b1%d8%b5%d8%a9/>
6. النجاح. Retrieved from الأسهم ، مفهومها و أنواعها و أهميتها. (2023, 7 16). التحرير, ه. <https://www.annajah.net/%d8%a7%d9%84%d8%a3%d8%b3%d9%87%d9%85-%d9%85%d9%81%d9%87%d9%88%d9%85%d9%87%d8%a7-%d9%88%d8%a3%d9%86%d9%88%d8%a7%d8%b9%d9%87%d8%a7-%d9%88%d8%a3%d9%87%d9%85%d9%8a%d8%aa%d9%87%d8%a7-article-30630#:~:text=%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B3%D9%87%>
7. ماهية السندات ، أنواعها وخصائصها و الفرق بينها و بين الأسهم. (2024, 02 13). التحرير, ه. Retrieved from UNIVERSITY LIFE STYLE: <https://universitylifestyle.net/%D9%85%D8%A7%D9%87%D9%8A%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D8%AF%D8%A7%D8%A%D8%A3%D9%86%D9%88%D8%A7%D8%B9%D9%87%D8%A7-%D9%88-%D8%AE%D8%B5%D8%A7%D8%A6%D8%B5%D9%87%D8%A>

8. بورصة الكويت Retrieved from البيع على المكشوف. (2024, 06 08). الكويت, ب. <https://www.boursakuwait.com.kw/ar/resources/product-information/short-selling>
9. Retrieved from شرح البيع على المكشوف أثناء التداول في السوق المالي. (2023, 03 02). المختصر المختصر : <https://www.shrh.org/2024/01/%d8%b4%d8%b1%d8%ad-%d8%a7%d9%84%d8%a8%d9%8a%d8%b9-%d8%b9%d9%84%d9%89-%d8%a7%d9%84%d9%85%d9%83%d8%b4%d9%88%d9%81-%d8%a3%d8%ab%d9%86%d8%a7%d8%a1-%d8%a7%d9%84%d8%aa%d8%af%d8%a7%d9%88%d9%84-%d9%81%d9%8a.html>
10. Retrieved from Borsa Today: التداول في أبسط صورة. (2023, 5 3). حسام. <https://www.borsatoday.com/learn/trading-process-simplicity/>
11. Retrieved from موضوع: البورصة و كيفية عملها. (2017, 4 6). خليف, م. أ. [https://mawdoo3.com/%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B5%D8%A9\\_%D9%88%D9%83%D9%8A%D9%81%D9%8A%D8%A9\\_%D8%B9%D9%85%D9%84%D9%87%D8%A7#:~:text=%D8%B9%D8%A7%D8%AF%D8%A9%D9%8B%20%D9%85%D8%A7%20%D8%AA%D8%B9%D9%85%D9%84%20%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B5%D8%A](https://mawdoo3.com/%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B5%D8%A9_%D9%88%D9%83%D9%8A%D9%81%D9%8A%D8%A9_%D8%B9%D9%85%D9%84%D9%87%D8%A7#:~:text=%D8%B9%D8%A7%D8%AF%D8%A9%D9%8B%20%D9%85%D8%A7%20%D8%AA%D8%B9%D9%85%D9%84%20%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B5%D8%A)
12. Retrieved from admirals: أكبر البورصات العالمية عام 2024. (2024, 01 24). راشد, ر. <https://admiralmarkets.com/ar/education/articles/shares/boursat-alaswaq-alalamiya>
13. Retrieved from أي تعريف الوسيط المالي لممارسة مهنة الوساطة المالية. (2021, 2 30). رشيد, ب. عربي: <https://e3arabi.com/%D9%85%D8%A7%D9%84-%D9%88%D8%A3%D8%B9%D9%85%D8%A7%D9%84/%D8%AAD8%B9%D8%B1%D9%8A%D9%81-%D8%A7%D9%84%D9%88%D8%B3%D9%8A%D8%B7->

%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A-  
%D9%84%D9%85%D9%85%D8%A7%D8%B1%D8%B3%D8%A9  
-%D9%85%D9%87%D9%86%D8%A9-%D8%A7

14. بورصات: Retrieved from أهم مؤشرات البورصة العالمية (2024, 1 1). شادي, خ.

<https://www.borsaat.com/%D8%A3%D9%87%D9%85-%D9%85%D8%A4%D8%B4%D8%B1%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B5%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%8A%D8%A9/>

15. جامعة بسمينة, ق. Retrieved from مطبوعة جامعية محكمة في بورصة البضائع (2022, 03 01).

بسكرة : <http://elearning.univ-biskra.dz/moodle2019/course/view.php?id=2994#section-7>