# **المحاضرة الأولى: السوق المالي**

يعتبر السوق المالي مرآة لاقتصاد أي بلد، فبدلا من تتبع أداء كل قطاع في بلد ما للتعرف على الوضع الاقتصادي فيه، فإن نظرة على أداء سوق المال تعطي لمحة عامة عن الاقتصاد وتأثيره وتأثره بالمتغيرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية في البلد، إذ يعكس سوق المال أثر السياسات الاقتصادية الحكومية والقرارات السیاسیة وأداء القطاعات المختلفة (الزراعي، والصناعي، والخدمي وغيرها) على الاقتصاد. كما أن لسوق المال دور مهم في توفير الموارد التمويلية للمشروعات الاستثمارية التي هي في حالة عجز مالي مع إيجاد قروض متاحة للتوظيف الفعال للموارد المالية. أي هو قناة الربط المالية ما بين الادخارات المتدفقة من العوائل والاعمال باتجاه متطلبات الانفاق الجاري لأغراض الاستثمار والاستهلاك.

## **1.1 تعريف السوق:**

كلمة سوق بالمعنى التجاري تعني الحيز أو المكان الجغرافي الذي يجتمع فيه عدد كبير من البائعين والمشترين، بالتالي تتوفر من خلاله كميات من مختلف أنواع السلع، ويتم فيه نقل الملكية من خلال عمليات البيع والشراء. أما السوق بالمعنى الاقتصادي فهو ذلك السياق الذي يتم في إطاره إتمام المعاملات سواءً كانت على نطاق محلي أو دولي.

**الشكل (01): أقسام السوق**

**المصدر: قندوز عبد الكريم أحمد "الأسواق المالية" سلسلة كتيبات تعريفية موجهة الى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي، صندوق النقد العربي، 2021، ص 07**

**2.1 تعريف السوق المالي:**

يمكن تعريف السوق المالي كما يلي[[1]](#footnote-1):

* هو المكان الذي من خلاله يتم عرض وطلب الأموال
* هو تلك الآلية الائتمانية التي يمكن من خلالها حشد وتجميع وتوجيه وتوزيع ادخارات الشركات والحكومات والافراد الى مختلف أوجه الاستعمال الإنتاجي وغير الإنتاجي.
* هو التنظيم والجهاز المسؤول عن التقاء المدخرين (وحدات الفائض) بالمستثمرين (وحدات العجز).

السوق المالي هو مكان أو منهج أو طريقة للبيع أو الشراء للمنتجات المالية، الأسهم والسندات بمختلف أنواعها وهناك منتجات أخرى يتم تداولها أقل انتشارا، وهو المكان الذي يجرى فيه تداول الأوراق المالية أو الأصول المالية حيث يتم الاستثمار، البيع والشراء، المضاربة لمجموعة من الأسهم والسندات باختلاف أنواعها وأشكالها وقيمتها داخل السوق اما عن طريق البيع والشراء أو بوجود سماسرة من الافراد والشركات والمؤسسات[[2]](#footnote-2).

## **3.1 وظائف الأسواق المالية:**

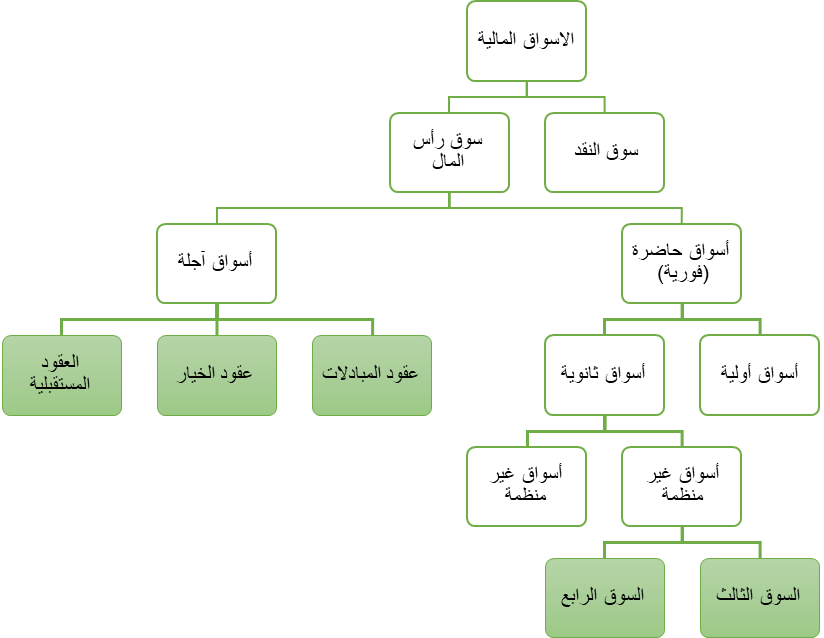
لم تعد الأسواق المالية طرفا اقتصاديا فقط بل أصبحت ركنا هاما وأساسيا من أركان البنية المالية والاقتصادية في أية دولة، فهي تساهم بشكل مباشر في تجميع المدخرات الوظيفية من القطاعات ذات الفائض النقدي وتحويلها الى قطاعات الاستثمار ذات العجز في الموارد المالية [[3]](#footnote-3)وتتجلى وظائفها في النقاط التالية:

* التعريف بالوضع المالي للشركة: بحيث يتم تعريف المستثمرين ورجال الاعمال بالشركات الوطنية ووضعها المالي حيث يعطى حجم التداول لأسعار الشركة وأسعار أسهمها مؤشرا واضحا لأحوال الشركة ومركزها المالي؛
* تشجيع الادخار: تشجع الأسواق المالية الافراد والمؤسسات على الادخار، وذلك عن طريق تسهيل تحويل مدخراتهم الى استثمارات في الأسهم والسندات وغيرها من أدوات التعامل في الأسواق المالية، للحصول على مردود ملائم بدرجة مخاطرة ملائمة؛
* تسهيل الحصول على السيولة: تعتبر الأسواق المالية وسائل فعالة في تحويل الأدوات المالية (أسهم، سندات وما شابه ذلك) الى نقد جاهز عند الاحتياج اليه (أي توفير السيولة عند الحاجة)؛
* المساعدة في توفير المعلومات والبيانات؛
* توفير الحماية من أخطار الاستثمارات الوهمية أو غير المجدية اقتصاديا، من خلال الشروط التي يفرضها السوق المالي في ادراج الشركات فيه وعلى تداول الأوراق المالية؛
* التحوط أو الاحتياط: أي الدخول في عقود مستقبلية ذات علاقة بأسعار العملات الأجنبية أو أسعار الأسهم التي قد تسوء في المستقبل فيدخل المستثمر في اتفاق على بيع وشراء مقدار معين من العملة بتاريخ معين وبسعر يتفق عليه آنيا وبغض النظر عما سيكون عليه السعر في المستقبل؛
* تستطيع الحكومات من خلال السواق المالية تنفيذ سياساتها المالية والنقدية بواسطة اصدار الأوراق المالية كالسندات الحكومية وبيعها في السوق المالي بفائدة محددة.

## **4.1 مكونات الأسواق المالية:**

يمكن تقسيم الأسواق المالية الى عدة أسواق كما يظهر في الشكل الموالي:

**الشكل (02): مكونات الأسواق المالية**



**بحسب استحقاق الادوات**

**بحسب تاريخ التسوية**

**المصدر: الدسوقي إيهاب "اقتصاديات كفاءة البورصة"، دار النهضة العربية، 2000؛ ص 15 -بتصرف-**

من خلال هذا الشكل يمكن تقسيم السوق المالي الى سوقين أساسيين هما: أسواق النقد وأسواق رأس المال.

# **المحاضرة الثانية: السوق النقدي**

## **1.2 تعريف السوق النقدي**

الأسواق النقدية هي أسواق مفتوحة تنافسية تتعلق بالمعاملات قصيرة الاجل "التي لا تتجاوز السنة"[[4]](#footnote-4) ويتولى الجهاز المصرفي ممثلا في البنك المركزي والبنوك التجارية القيام بهذه العمليات بما في ذلك تقديم التسهيلات الائتمانية الصناعية والتجارية والاستهلاكية. وتعتمد المؤسسات النقدية في تقديمها لهذا الائتمان على ما تحوزه من أصول نقدية سائلة بطبيعتها "نقود قانونية ودائع".

تتميز الأسواق النقدية عن غيرها من الأسواق بأنها أسواق جملة فهي تتم بأحجام كبيرة مع وجود عدد كبير من المتعاملين، وهذا ما يقلل بشكل كبير المخاطر المتعلقة بتدهور الأسعار وتخفيض تكاليف انجاز المعاملات أي عمليات البيع والشراء.

ويمكن أيضا تعريف السوق النقدي على أنه مجموعة مؤسسات وأفراد يتعاملون بالنقود اقتراضا واقراضا لأغراض قصيرة الاجل. ولا يوجد لسوق النقد مكان محدد يتم التعامل فيه ولكن يتم التعامل من خلال السماسرة المتخصصين أو الوسطاء الماليين اما بالالتقاء المباشر أو بوسائل الاتصال من الهاتف والتلكس والفاكس وغيرها[[5]](#footnote-5)...

## **2.2 أهمية السوق النقدي:**

يؤدي سوق النقد دورا هاما في الاقتصاد، وتنعكس أهمية هذا الدور في الجوانب التالية:

* توفر السوق أدوات يمكن من خلالها أن يعدل الافراد والمؤسسات من مراكز سيولتهم؛
* تتمكن السلطات النقدية المسؤولة من إدارة العرض النقدي، وتنفيذ معظم عملياتهم في سوق النقد تحقيقا للعديد من الأهداف الاقتصادية؛
* تأمين السيولة للجهاز المصرفي، حيث تتمكن المصارف من توظيف ودائعها بطريقة مأمونة وذات سيولة مرتفعة؛
* تلعب سوق النقد دورا مهما في رسم السياسة النقدية للدولة اذ يقوم البنك المركزي بأحكام الرقابة الفعالة على السياسة الائتمانية من خلال التدخل (المباشر أو غير المباشر) في تغيير أسعار الفائدة في الاجل القصير؛
* تغطية احتياجات التجارة من الخدمات البنكية اللازمة والاعتمادات المستندية المفتوحة لدى البنوك التجارية؛
* توفر السوق فرصة للمنشآت الاعمال ذات السيولة الفائضة المؤقتة من استثمارها بأدوات ذات عائد ومخاطر منخفضة جدا، ذات قابلية تسويقية عالية.

## **3.2 خصائص (سمات، مميزات) السوق النقدي:**

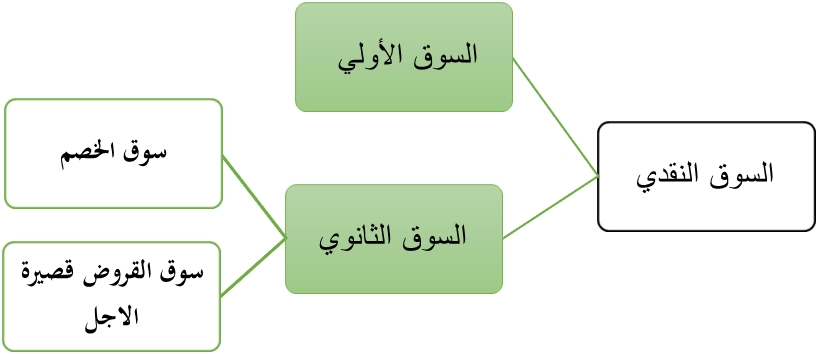
يتميز السوق النقدي عن غيره من الأسواق بمرونته العالية، خاصة أن اطرافه مؤسسات مالية (البنك المركزي، البنوك، صناديق الاستثمار...)، ولأنه بطبيعته سوق للمعاملات التي تقل مدتها عن سنة، فهو يتميز بالسيولة العالية وتدني درجة المخاطرة وهذا لسببين[[6]](#footnote-6):

* تدني درجة المخاطرة النقدية (المخاطر السوقية) التي تنشأ عن احتمال انخفاض أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه، كونها أوراق قصيرة الاجل. لذا تترك التغيرات الحادثة في أسعار الفائدة السوقية آثار محدودة على الأسعار السوقية لهذه الأوراق مثل شهادات الإيداع والقبولات المصرفية مما يجعل قيمتها الاسمية عند الاستحقاق شبه مؤكدة، وبالتالي لا يتحمل حاملها خسائر كبيرة فيما لو قام بخصمها موعد استحقاقها.
* أما سبب تدني درجة مخاطرة الائتمان فترجع لارتباطها باحتمالات عجز المدين عن الوفاء بدينه عند استحقاقه، فنظرا لطبيعة الأوراق المالية المتداولة فيه (خصوصا في قطاعه الثانوي) تكون صادرة من مؤسسات ذات مراكز ائتمانية قوية كالبنوك التجارية أو البنك المركزي، أو المؤسسات الحكومية لذا تكون احتمالات عدم الوفاء بالدين منخفضة جدا.

## **4.2 هيكل السوق النقدي:**

تتكون السوق النقدية من سوقين:

**الشكل (03): هيكل السوق النقدي**



**المصدر:** **بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" ص44.**

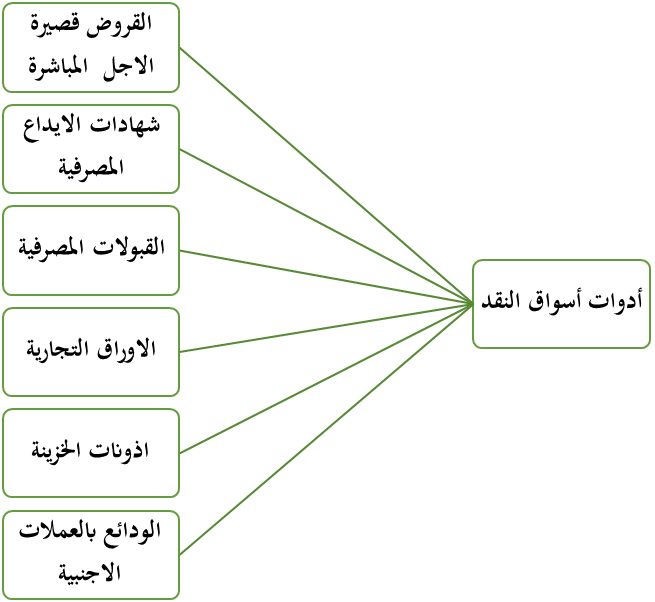
1. **السوق الأولية:** وهي السوق التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لآجال قصيرة وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال، ومكانة المقترض وسمعته المالية، أي أن السوق الأولية محله إصدارات جديدة وتمثل البيع الأول لأدوات الدين **[[7]](#footnote-7)**.
2. **السوق الثانوية:** هي السوق التي يتم فيها تداول الإصدارات النقدية القصيرة الأجل وبأسعار تتحدد حسب قانون العرض والطلب. أي أن السوق الأولية تكون محل إصدارات جديدة تمثل البيع الأول لأدوات الدين، بينما تكون السوق الثانوية محل تداول بين مشتريها الأول والمشترين الاخرين. وتتكون السوق الثانوية من سوقين هما:

* **سوق الخصم:** يتم فيه خصم أدوات الائتمان قصيرة الاجل والتي من أهمها الأوراق التجارية، القبولات المصرفية، أذونات الخزينة.
* **سوق القروض قصيرة الاجل:** هي السوق الفرعية الثانية لسوق النقد، وبواسطتها يلتقي العارضون والطالبون لرؤوس الأموال لفترات قصيرة نسبيا قد تصل الى يوم واحد، كما قد تصل المدة الى ستة أشهر أو سنة على الأكثر، ويتمثل العارضون لتلك الفوائض من السيولات في البنوك التجارية والمؤسسات المالية المختصة في منح القروض قصيرة الاجل، ويتمثل الطالبون لتلك السيولات في الافراد والمؤسسات بغرض تغطية العجز الطارئ والمؤقت او التمويل قصير الاجل، ويكون أطراف هذا السوق المشروعات والافراد من ناحية والبنوك التجارية وبعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في تقديم الائتمان قصيرة الاجل من ناحية أخرى، ويصل الحد الأدنى للإقراض قصير الاجل في بعض أسواق النقد الاوربية مثل إنجلترا وألمانيا لليلة واحدة، بحيث يتم تحديد القروض يوميا.

## **5.2 الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد:**

في السوق النقدي والى جانب القروض قصيرة الاجل تستخدم أدوات استثمار أخرى قصيرة الاجل من قبل مجموعة من المستثمرين الأشخاص أو المؤسسات التي تحتاج الى سيولة لتنفيذ أنشطتها المختلفة، وفيما يلي سيتم ايجاز أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدي:

**الشكل (04): أدوات أسواق النقد**[[8]](#footnote-8):



**المصدر: دريد كامل آل شبيب "الأسواق المالية والنقدية" ،2012، ص 170.**

1. **القروض المباشرة قصيرة الاجل:** هي قروض تمنح من قبل المصارف وتكون قصيرة الاجل أي أقل من سنة، تستخدم أغلبها لتمويل الدورة التشغيلية للمشروع بمبالغ يتفق عليها، وسعر فائدة محدد وشروط أخرى متعددة حسب طبيعة البنك، وتساهم هذه القروض في رفع درجة السيولة للسوق المالي، أما تكاليف هذه القروض فتكون بمقدار الفائدة المدفوعة.
2. **شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول:** هي عبارة عن وثيقة تصدرها المصارف تثبت حق العميل مقابل وديعة ثابتة بمبلغ معين وتاريخ استحقاق محدد يتراوح بين شهر و18 شهر وبسعر فائدة محدد أو عائم (حسب معدل أسعار الفائدة السائدة في السوق) يمنح لحاملها. يمكن التصرف في هذه الشهادات كبيعها أو التنازل عنها في السوق الثانوي للنقد.
3. **القبولات المصرفية:** تعد من أدوات الدين تصدرها المصارف لغرض تسهيل عمليات الاستيراد والتصدير (أي تستخدم لتمويل التجارة الخارجية)، يحررها المستورد، ويمكن للمصدر استرداد قيمتها قبل تاريخ الاستحقاق باللجوء الى البنك المراسل وذلك ببيعه في السوق الثانوي على أساس الخصم.
4. **الأوراق التجارية:** يتم تداول الأوراق (كمبيالة، سند لأمر) باعتبارها أداة دين قصيرة الاجل، تاريخ استحقاقها من 5 أيام الى 15 يوم. قابلة للخصم وإعادة الخصم، ويتم استخدامها في المعاملات التجارية المختلفة[[9]](#footnote-9).
5. **أذونات الخزينة:** هي أداة دين حكومية قصيرة الاجل، تتراوح مدتها بين 3-12 شهرا تصدر من قبل الحكومات (الخزينة وأحيانا البنك المركزي)، تستخدم هذه الأداة لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة أو لامتصاص الفائض النقدي ولتشجيع المواطنين على الادخار. تخصم في السوق الثانوي للنقد وهي قابلة للإعادة الخصم في البنك المركزي[[10]](#footnote-10).
6. **ودائع مصرفية بعملات أجنبية:** لقد تم التداول بهذه الودائع في بادئ الامر باسم اليورودولار ثم أصبحت تتعامل بالعملات الرصينة الأخرى. اذ قامت بعض المصارف الاوربية بقبول الودائع بالدولار الأمريكي ومنح المستثمر فائدة على الإيداع وفي الوقت نفسه تقوم بإقراض الدولار الأمريكي الى المستثمرين بفائدة أعلى من فائدة الإيداع.

إضافة الى الأدوات المالية التقليدية توجد أدوات مالية أخرى حديثة في السوق النقدي والتي تتمثل في:

1. **اتفاقية إعادة الشراء:** هي وسيلة اقراض واقتراض قصيرة جدا، يتم استخدامها من قبل الجهات المختصة في بيع وشراء الأوراق المالية، ويتم بموجبها الاقتراض باللجوء الى مستثمر لديه أموال فائضة عن حاجته ويرغب في اقراضها مقابل أوراق مالية لكن بصورة مؤقتة ويتم عقد إعادة شراء تلك الأوراق مع المستثمر نفسه وبسعر يفوق السعر الذي تم بيع الأوراق المالية به.
2. **قرض فائض الاحتياطي الالزامي:** يشير مصطلح فائض الاحتياطي الى ودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي التي تتجاوز نسبة الاحتياطي الالزامي، ويمكن اقراض هذا الفائض لبنوك أخرى تعاني من عجز في الاحتياطي الاجباري (والتي يترتب عليها عقوبات قانونية)، ويكون الإقراض عادة ليوم واحد وتتم إدارة هذه العملية من قبل البنك المركزي الذي يلعب دور الوسيط، ويلتزم البنك المقترض بسداد قيمة القرض، إضافة الى الفوائد التي تتحدد وفق العرض والطلب، ويمكن أن يكون الاتصال مباشرا بين البنوك (دون تدخل البنك المركزي) أو بواسطة سمسار متخصص في مثل هذا النوع من القروض.

## **6.2 المتدخلون على مستوى سوق النقد:**

ينشط على مستوى السوق النقدية نوعين من المتدخلين[[11]](#footnote-11):

* **المتدخل الرئيسي:** يتكون من البنك المركزي والبنوك التجارية؛
* **المتدخل الإضافي:** ويتكون من مختلف المؤسسات المالية غير المصرفية.

هذه المؤسسات لا تقوم بنفس الدور على مستوى هذا السوق ويتضح ذلك فيما يلي:

1. **المؤسسات التي تقوم بدور المقرض:** نشاطها الأساسي هو استقبال الأموال والبحث عن توظيفها لآجال طويلة في الغالب، وتتكون أساسا من المؤسسات غير المصرفية، فتتدخل هذه الأخيرة في السوق النقدية لتوظيف فوائضها في استثمارات مختلفة، تتمثل هذه المؤسسات في شركات التأمين، صناديق التقاعد، شركات الادخار والتوفير؛
2. **المؤسسات التي تقوم بدور المقترض:** وهي خصوصا بنوك القرض متوسط وطويل الاجل، والتي لا تسمح لها قواعد العمل باستقبال ودائع الجمهور، فهي تتسم بضعف بعض الموارد الضرورية لمباشرة نشاطها، تتمثل هذه المؤسسات في البنوك التنمية والمؤسسات المالية المختصة، كما يسمح للخزينة العمومية القيام بهذا الدور اذ تتدخل في السوق النقدي فتصدر سندات لأجل قصير ومتوسط المدى للحصول على قروض من المواطنين تستعملها لتسيير ودفع نفقات الميزانية للدولة.
3. **المؤسسات ذات الدور المختلط:** تشمل مختلف المؤسسات المصرفية، بحيث تتدخل هذه الأخيرة بصفتها مقترضة تارة ومقرضة تارة أخرى، كما قد تقوم بالدورين في نفس الوقت ولكن لآجال مختلفة، كالبنوك التجارية على وجه الخصوص، إضافة الى الدور الذي يؤديه البنك المركزي على مستوى السوق النقدي كمتدخل رئيسي في إعادة تجديد سيولة البنوك التجارية.

# **المحاضرة الثالثة: سوق رؤوس الأموال**

تستحوذ سوق راس المال على أهمية خاصة بالنظر لما تزاوله من نشاط، وهي تعد انعكاسا للنظم المالية والاقتصادية في أي بلد، وقد ازدادت أهميتها اثر حدوث تطورات مهمة على المستويين المحلي والعالمي، فعلى مستوى هذا الأخير شهد النصف الثاني من القرن الماضي تدعيم ظاهرة الاعتماد المتبادل في الاقتصاد الدولي، وكانت الثورة العلمية والتكنولوجية قد شكلت أهم العوامل الكامنة وراء هذه الظاهرة، فقد وصل التطور العلمي والتكنولوجي مستوى متقدما في ميادين المواصلات والاتصالات والمعلوماتية، وكان حصاد ذلك ارتباط دول العالم مع بعضها البعض بشبكة واسعة من العلاقات المالية والتجارية.

## **1.3 تعريف سوق رأس المال**

هو السوق الذي يتعامل بالأدوات المالية طويلة الاجل، أما الهدف من هذا السوق هو زيادة الدخل ومنح الأولوية لهذا الهدف، ويكون سوق رأس المال أكثر تنظيما من سوق النقد، وله سوق أولية للإصدارات الجديدة وسوق ثانوية للإصدارات القائمة[[12]](#footnote-12).

أسواق رأس المال تمثل محور العملية الاستثمارية في الأسواق المالية، حيث تتحول السيولة النقدية الى أدوات تستثمر لفترات طويلة نسبيا وتحمل عوائد مستقرة ومنتظمة، فهي أسواق متخصصة في الاستثمارات بعيدة المدى والتي تتجاوز فترات سدادها السنة الواحدة، وتتعامل بشكل رئيسي بالأسهم والسندات، سواء كانت هذه الأدوات تعود لشركات خاصة أو مؤسسات حكومية أو خزينة مركزية أو مصالح إقليمية وتؤدي هذه الأسواق دورا كبيرا في تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسات والمشاريع الاقتصادية مقابل التخلي عن جزء أو كل ملكيتها، بطرح الأسهم على غرار الشركات المساهمة أو بإصدار سندات دين، نفس الامر في حالة رغبة الحكومات في الحصول على الأموال اللازمة لتغطية العجز المالي أو لتمويل مشاريع جديدة[[13]](#footnote-13).

أسواق رأس المال هي أسواق يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل التي تزيد مدة استحقاقها عن سنة مثل أدوات الملكية (الأسهم بأشكالها المختلفة)، وأدوات الدين (السندات) والقروض المصرفية طويلة الأجل، وبالتالي فهي تتوجه لتمويل رأس المال الثابت للوحدات الاقتصادية[[14]](#footnote-14).

## **2.3 خصائص سوق رأس المال:**

تمتاز سوق رأس المال بتعدد وتنوع الأجهزة والأدوات وأشكال المتعاملين التي تتبعها وتلجا اليها، ومن هنا يمكن اجمال خصائص سوق راس المال في النقاط التالية[[15]](#footnote-15):

* من حيث العائد يمتاز الاستثمار في سوق راس المال بالوفرة، مما يدفع المستثمرين للتفكير والاهتمام بالدخل أكثر من اهتمامهم بالسيولة، لهذا يجب أن تتوفر الأدوات الاستثمارية الأكثر عائدا وبأقل تكلفة ممكنة؛
* من حيث التنظيم، فهو أكثر انتظاما من السوق النقدي نظرا لمحدوديته، فضلا عن كون المتعاملين فيه على درجة كبيرة من التخصص والمهارة في عقدهم للصفقات المالية، مع الاخذ بيع الاعتبار أسعار الفائدة لتداول الأوراق المالية أو الاحتفاظ بها لحين الوقت المناسب؛
* يتطلب سوق رأس المال وجود سوق ثانوي يتم فيه تداول أدوات الاستثمار المختلفة فيه كي يتم تنشيط الاستثمار فيه، وكذلك توفير سيولة نقدية ملائمة للأوراق المالية طويلة الاجل مما يزيد من شرعة تداولها،
* الاستثمار في سوق المال يكون أكثر مخاطرة وأقلها سيولة من الاستثمار في السوق النقدية لان أدوات الاستثمار فيه طويلة الاجل، مما يجعله معرضا لمخاطر سوقية أو سعرية تنظيمية مختلفة؛
* تعتبر أسواق رأس المال أسواق جملة وتجزئة في نفس الوقت، حيث تعقد فيها صفقات ضخمة وأخرى صغيرة حسب حاجة المتعاملين وطبيعتهم.

## **3.3 وظائف سوق رأس المال:**

ان الوظيفة الأساسية لسوق رأس المال هي العمل على زيادة راس المال عن طريق الإصدارات الجديدة للجمهور وغيره من المستثمرين في الأوراق المالية، فسوق راس المال هو أساسا سوق الإصدارات الجديدة، وبالتالي فانه يعتبر الوسيلة التي يتم من خلالها تمويل الصناعة وتدبير حاجاتها من رؤوس الأموال الجارية والثابتة.

وجود سوق رأس المال في أي اقتصاد من شأنه أن يساهم في:

* تمويل الاقتصاد الوطني؛
* تشجيع الاستثمار؛
* توفير السيولة؛
* قياس أو تقدير قيمة الأصول؛
* الحماية والوقاية من تقلبات الأسعار؛
* تحقيق أسعار عادلة.
* توفر قنوات للحكومة لتنفيذ السياسات المالية والنقدية وتحقيق نتائجها المرجوة (مثلا: تقليل التضخم)[[16]](#footnote-16)
* زيادة الوعي لدى أفراد المجتمع عموما وتوفير قنوات جديدة لادخار واستثمار أموالهم، مع الاحتفاظ بإمكانية تحويلها الى سيولة في أي لحظة عند الحاجة

## **4.3 أهمية سوق رأس المال**

- تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار وتنشيط حالة الاقتصاد القومي ككل[[17]](#footnote-17)؛

- تمكين أصحاب المشاريع الاقتصادية من الحصول على راس المال اللازم لإنشاء مشاريع اقتصادية جديدة أو توسيع الطاقة الإنتاجية في مشاريعهم؛

- من خلال السوق، يتمكن حملة الأوراق المالية من تحويلها الى سيولة نقدية عند الحاجة؛

- مراقبة الاستثمارات من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الاقتصادية عن طريق معرفة التغيرات في أسعار الأوراق المالية؛

- حماية الوحدات الاقتصادية من التقلبات في أسعار السندات اذ يتم التخلص منها عند توقع انخفاض كبير في أسعارها حتى لا تلحق خسائر لأصحابها.

## **5.3 هيكل سوق راس المال**

عرفت أسواق راس المال عدة تطورات سواء على المستوى الفلسفي لطبيعة ودور هذه الأسواق أو على المستوى العلمي المتمثل في ابتكار طرق وأدوات جديدة تلبي مطالب المتعاملين من ناحية المردودية أو من ناحية إمكانية تحديد وتسيير المخاطر المالية.

تنقسم أسواق راس المال أولا الى أسواق فورية (عاجلة) والتي تنقسم بدورها الى أسواق أولية وأسواق ثانوية بنوعيها منظمة وغير منظمة، هذه الأخيرة التي تنقسم الى سوق ثالث ورابع، وثانيا الى أسواق آجلة والتي تنقسم الى أسواق خيارات، أسواق مستقبليا وأسواق المبادلات.

1. **الأسواق العاجلة (الآنية، الفورية، الحاضرة):** وهي أسواق تتعامل في الأوراق المالية طويلة الاجل (أسهم وسندات)، يتم فيها تسليم واستلام الورقة المالية محل الصفقة في ذات اليوم أو خلال فترة وجيزة[[18]](#footnote-18)، فهنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فورا عند إتمام الصفقة، وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها، ويمكن تقسيمها الى ما يلي:
2. **السوق الأولية:** يتم التعامل في هذه الأسواق بالإصدارات الجديدة، سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروع قائم وذلك من خلال زيادة رأسمالها. يقوم السوق الأولي بدور الوسيط بين المستثمر والمقترض وليس لهذا السوق مكان محدد، ويتم الإصدار اما عن طريق الاكتتاب العام (اكتتاب لأول مرة) من قبل شركات تحت تأسيس، أو من شركات قائمة بالفعل، بغرض زيادة مواردها المالية. أو عن طريق الاكتتاب المغلق الذي يقتصر على مؤسسي الشركة فقط، ويمثل زيادة في رأس المال لشركات قائمة من شركات الاكتتاب المغلق.
3. **السوق الثانوية:** وهي أسواق التداول التي يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية القائمة (الأسهم والسندات) بعد ان يتم طرح الأوراق المالية للمرة الأولى في السوق الأولية[[19]](#footnote-19). يستطيع المستثمرون والمدخرون بفضل أسواق التداول تحويل الأصول التي بحوزتهم من شكل إلى الآخر، مثلا من أدوات ملكية إلى أدوات دين، أو من أصول نقدية إلى أصول حقيقية والعكس، كما أن الأسواق الثانوية تقدم مؤشرا فعالا حول سعر الإصدارات الجديدة في السوق الأولي. وتنقسم الأسواق الثانوية بدورها الى:
4. **أسواق منظمة:** ويطلق عليها أيضا مصطلح البورصة، فهي عبارة عن أسواق تنعقد في أماكن مركزية في أوقات دورية (منتظمة)، يلتقي فيها المتعاملون لشراء وبيع الأوراق المالية المقيدة في تلك السوق، وفقا لنظم ثابتة ولوائح وقوانين محددة تنظم قواعد التعامل وعقد الصفقات والشروط الواجب توفرها في المتعاملين. تعمل هذه الأسواق تحت رقابة واشراف هيئات متخصصة (مثلا: هيئة سوق المال). يتم في الأسواق المنظمة تداول الأوراق المسجلة أو المدرجة فقط[[20]](#footnote-20). ويتم التعامل أيضا في الأسواق المنظمة على أساس المزاد ويترتب على هذا التعامل بعض التكاليف والعمولات النقدية. تنقسم هذه الأسواق بدورها الى أسواق مركزية وأسواق إقليمية، ويقصد بهذه الأخيرة الأسواق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية التي تعود ملكيتها للشركات الصغيرة المتواجدة في إقليم جغرافي محدد، أما الأسواق المركزية فهي تلك الأسواق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة بغض النظر عن الموقع الجغرافي للشركة التي أصدرت تلك الأوراق، ومن أهم البورصات المركزية العالمية: بورصة نيويورك للأسهم؛ بورصة طوكيو؛ وبورصة لندن للأوراق المالية[[21]](#footnote-21).
5. **الأسواق غير المنظمة:** يستخدم اصطلاح غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم (خارج البورصات)[[22]](#footnote-22) ـ ويطلق عليها كذلك السوق الموازي أو المعاملات على المنضدة، فهي أسواق عرفية ليس لها إطار مؤسسي أو هيكل تنظيمي محدد، وتمثل بيوت السمسرة والوسطاء والمؤسسات المالية المنتشرة جغرافيا يتداول بها الأوراق غير المدرجة في الأسواق المنظمة. فعندما لا تتمكن (أو لا ترغب) شركة ما من استيفاء متطلبات الإدراج في الأسواق المنظمة (البورصة)، فإنها تلجأ إلى الأسواق غير المنظمة. غالبا ما يتم تحديد الأسعار في هذه الاسواق من خلال التفاوض بين الفاعلين والوسطاء، مع الأخذ بالاعتبار ظروف العرض والطلب. تتميز هذ الأسواق بعدم خضوعها لإجراءات وقواعد تنظيمية واضحة. تنقسم السوق غير المنظمة بدورها الى السوق الثالثة والسوق الرابعة.
6. **السوق الثالثة:** هي نوع من أنواع الأسواق غير المنظمة، أي صفقات بيع وشراء الأوراق المالية تتم خارج البورصة، تتكون هذه السوق من بيوت السمسرة من غير أعضاء البورصة، وان كان لهم الحق في العمل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق، وهذه البيوت على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية. أما المتعاملون في هذه السوق فهم المؤسسات الاستثمارية الكبرى كصناديق المعاشات والأصول المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.
7. **السوق الرابعة:** يشبه السوق الثالث في كون الصفقات تتم خارج السوق المنظمة، يتم تداول الأوراق المالية بين البائعين والمشترين باستعمال أجهزة الحاسب، حيث يقوم كافة العملاء الراغبون في التعامل بإدخال البيانات الخاصة ببيع و شراء الأوراق المالية، وبعد إتمام عملية ادخال تلك الأوامر بحلول توقيت معين يتم من خلال الحاسب التوفيق بين أوامر الشراء وأوامر البيع، وصولا الى السعر الذي يؤدي الى تعظيم اكبر عدد من الأوراق المالية التي يتم تداولها، وبعد ذلك يتم اختيار السعر الذي يحقق التلاقي بين طلبات الشراء وطلبات البيع، وعند يكون العدد الذي يتم تداوله من الورقة المالية أكبر ما يمكن[[23]](#footnote-23).
8. **الأسواق الآجلة:** وهي أسواق العقود الآجلة، تتميز بالعمليات طويلة الاجل، حيث يتم عقد الصفقات وابرامها دون تسليم أو تسلم المنتجات المتعاقد عليها. اذ أن التسليم لا يتم الا بعد فترة زمنية معينة يتم الاتفاق عليها مسبقا. من أمثلة العقود الآجلة أسواق العقود المستقبلية وأسواق الخيارات المالية، وأسواق المبادلات.

## **6.3 أدوات سوق رأس المال:**

تمثل الورقة المالية السلعة التي يجرى تداولها بيعا وشراءا وفي السوق المالي، وهي تمثل تمثل اللبنة الأساسية لأسواق رأس المال الحاضرة عبارة عن مستندات توثقّ حق ملكية في أصول شركة (سهم) أو تثبت دينا في ذمة مصدرها (سند). وسواءً كانت تلك المستندات حق ملكية أو دينا فإنها توثق العلاقة ببن مصدر الورقة وحاملها شاملا حقوق والتزامات كل طرف، ففي الأوراق المالية القائمة على الملكية، يكون لحامل الورقة الحق في الحصول على نسبة من الأرباح، والحق في التصويت والحق في حضور الجمعية العمومية للشركة[[24]](#footnote-24)، أما في حالة الأوراق المالية القائمة على الدين فهي تلزم مصدرها بدفع فوائد ثابتة ودورية لحامل الورقة، وتعطي لحاملها الأولوية في الحصول على نصيبهم في حالة تصفية الشركة.

1. **أدوات الملكية (الأسهم):** السهم هو وثيقة أو مستند يمثل حصة شائعة في أصول شركة، يثبت حق المساهم أو الشريك في الشركة التي أسهم في رأس مالها، كما يخوله مجموعة من الحقوق على اعتباره شريكا. تتميز الأسهم بقابليتها للتداول بالطرق التجارية. يصدر السهم بقيمة اسمية تمثل قيمة ما دفعه المساهم من أموال للشركة، وعندما يصبح السهم متداولا يتم تداوله بقيمته السوقية. ويمكن تصنيف الأسهم وفقا لما يلي:[[25]](#footnote-25)

**الشكل رقم (05): تقسيمات الأسهم وتعريفاتها**



**المصدر: قندوز عبد الكريم أحمد "الأسواق المالية" مرجع سابق ص 24.**

1. **أدوات الدين (السندات):** تصدرها الشركات لآجال طويلة، فهي مصدر تمويل خارجي، يقصد بالسند الالتزام المالي التعاقدي المكتوب الذي يتعهد بموجبه المقترض (المصدر للسند) تقديم مدفوعات الى المقرض (المحتفظ بالسند)والتي هي الفائدة تدفع خلال عدد محدود من السنوات وحتى تسديد القرض في وقت مستقبلي بالإضافة الى أصل المبلغ أو القيمة الاسمية[[26]](#footnote-26). للسندات عدة أنواع أهمها:

* **السندات بحسب الجهة المصدرة:**

1. **السندات الحكومية (سندات الخزينة العامة):** هي وثائق الدين العام طويلة الاجل، تصدر عادة عن البنوك المركزية لفترات متباينة حسب الظروف الاقتصادية للبلد، وحالة العجز السائدة في الميزانية العامة.
2. **السندات الشركات:** وهي عبارة عن صكوك قابلة للتداول، ويعتبر حاملها دائنا في مواجهة الجهة المصدرة، وله الحق في الحصول على دخل ثابت يدفع سنويا أو نصف سنوي، دون النظر للدخل الذي حققته الشركة.

* **السندات بحسب الاستحقاق:**

1. **السندات الدائمة:** سند ليس له تاريخ استحقاق محدد، بالتالي لا يوجد تاريخ معين يمكن فيها لحامله الحصول على قيمتها الإسمية من الجهة المصدرة له. مع ذلك، فبإمكانه التخلص من السند ببيعه في سوق الأوراق المالية.
2. **السندات المؤقتة:** كل السندات لها تاريخ استحقاق باستثناء السندات الدائمة.

* **السندات بحسب المالك:**

1. **السندات الاسمية (المسجلة):** يكون السند اسميا متى حمل اسم مالكه، وهو وحده من يستحق الفوائد.
2. **السند لحامله:** هذا السند يكون ملكا لحامله، وبذلك الذي يستحق حقوقه المنصوص عليها ضمن شروط الإصدار.

* **السندات بحسب الضمان:**

1. **السندات المضمونة:** توجد سندات مضمونة بأصول معينة مثل الأراضي والمباني وشهادات الاستثمارات والآلات والمعدات
2. **السندات غير المضمونة:** هي سندات بدون أي ضمان الا اسم شهرة الشركة مصدرة السندات

* **السندات بحسب قابلية التحويل:**

1. **السندات القابلة للتحويل:** هي سندات قابلة للتحويل الى أسهم، وبالتالي ينتقل حامل السند من كونه دائنا للشركة الى مساهما فيها.
2. **السندات غير القابلة للتحويل:** هي سندات لا تنطوي على شرط التحويل لاسهم، تنتهي العلاقة بين المصدر وحامل السند عند الاستحقاق.

* **السندات بحسب العائد:**

1. **سندات ذات الكوبون الصفري:** سندات تباع بخصم على قيمتها الاسمية، على أن يسترد حاملها قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها. أما عائد المستثمر فهو الفرق بين القيمتين.
2. **سندات متزايدة سعر الفائدة لأجل معلوم:** وهي سندات تصدر بأسعار فائدة أقل من سعر فائدة السوق، ثم يتم رفع معدلها تدريجيا حتى يصل الى اخر معدل تم تحديده سلفا لسعر الفائدة، ويصبح السعر منذ ذلك التاريخ ثابتا.
3. **سندات سعر الفائدة المتغير:** هي سندات لا تكون أسعار فائدتها ثابتة، بل متغيرة حيث يتم ربطها بأسعار فائدة متغيرة كسعر الفائدة بين البنوك.
4. **سندات سعر الفائدة المرتبط بمستوى الأسعار:** الهدف من هذه السندات حماية المستثمر (حامل السند) من التضخم، فيتم ربط عائدها بالمستوى العام للأسعار.
5. **المقارنة بين السهم والسند:**

**الجدول (01): مقارنة بين الأسهم والسندات**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **نوع الورقة** | **السهم** | **السند** |
| **طبيعة المقارنة** |
| **التعريف** | جزء من رأسمال الشركة وحامله شريك فيه بقدر رأسماله. | دين على الشركة وحامله دائن لها بقيمة السند. |
| **الضمانات** | ليس ضروريا رهن الموجودات في حالة اصدار السهم. | أغلبيتها يتطلب رهن بعض العقارات أو الضمانات. |
| **دور حاملها في إدارة الشركة** | حامله له الحق في الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة. | حامله ليس له الحق في الإدارة. |
| **المصدرون** | شركات المساهمة. | الشركات، الحكومة والمؤسسات المالية المختصة والمرخصة. |
| **الاخطار** | حامله لا يسترد رأسماله الا بالبيع في البورصة وعند تصفية الشركة. | لا يتعرض لأخطار لان حامله يسترد رأسماله في الموعد المحدد للاستحقاق. |
| **الدخل الذي يوفره لحامله** | ربح السهم متغير حسب نشاط الشركة وقد تكون هناك خسارة | ربح السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة. |
| **الأولوية في التسديد** | عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامله الباقي بعد تسديد كافة الديون. | حامله تكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية. |
| **أجل الاستحقاق** | الأسهم ليس لها آجال استحقاق محدد لأنها ترتبط بوجود الشركة المصدرة. | السند له أجل معين يتوجب على الشركة المصدرة خلاله أن تسدد قيمته لحامله. |

**المصدر: مونية سلطان "السندات والأسهم والأوراق المالية" مرجع سابق ص 57**

## **7.3 مقارنة بين السوق النقدي وسوق رأس المال**

يمكن تلخيص أوجه الاختلاف بين أسواق النقد وأسواق رأس المال كالتالي:

**الجدول رقم (02): أوجه الاختلاف بين أسواق النقد وأسواق راس المال**

|  |  |
| --- | --- |
| أسواق النقد | أسواق رأس المال |
| * تتعامل بالأوراق المالية قصيرة الاجل، أي تقل فترة استحقاقها عن السنة؛ * غالبية الأدوات النقدية قابلة للخصم باستثناء الودائع المصرفية؛ * أدوات الاستثمار في السوق النقدي تعتبر عالية السيولة لسهولة تحويلها الى نقود؛ * يتصف الاستثمار في السوق النقدي بأنه قليل المخاطرة؛ * أهم أدوات سوق النقد تتمثل في أذونات الخزينة، الأوراق التجارية، قبولات مصرفية، شهادات الإيداع، العملات الأجنبية. | * تتعامل أسواق رأس المال بالأدوات المالية طويلة الاجل، أي التي تستحق في فترة زمنية أطول من سنة؛ * تتسم أسواق رأس المال بأنها أكثر تنظيما من سوق النقد نظرا لكون المتعاملين فيه من الوكلاء المتخصصين؛ * الاستثمار في سوق رأس المال أكثر مخاطرة من الاستثمار في السوق النقدي؛ * الاستثمار في سوق رأس المال يعتبر ذو عائد مرتفع نسبيا؛ * أهم أدوات سوق رأس المال الأسهم والسندات والخيارات والعقود المستقبلية. |

**المصدر: كولار مصطفى واخرون "الوساطة والسمسرة في سوق الأوراق المالية" مرجع سابق ص 26-27**.

# **المحاضرة الرابعة: المشتقات المالية**

ساعد التطور السريع في مجال المعلومات من حيث السرعة والدقة ودرجة الثقة إلـى تعدد المراكز المالية العالمية وتشجيع المضاربة والتوسع في التعامل خارج الحـدود، وزيـادة المنافسة بين المؤسسات المالية، الأمر الذي أدى إلى تدهور عوائد بعض هذه المؤسسات خاصة في الولايات المتحدة وأوروبا الغربية خاصة في ظل الرقابة المصرفية على أنشطتها. وفي ظل هذه الضغوط من المنافسة وتدهور العوائد، كانـت المـشتقات مخرجا لهذه المؤسسات من ناحيتين الأولى: أنها أدوات ماليـة تـوفر عوائـد جديـدة لهـذه المؤسسات) خاصة المصرفية (، الثانية: أنها تنقل النشاط المصرفي من داخـل الميزانيـة إلـى خارجها، وبالتالي لا تخل بقواعد الرقابة المصرفية[[27]](#footnote-27).

## **1.4 تعريف المشتقات المالية**

تنتمي العقود المستقبلية الى ما اصطلح على تسميته بالمشتقات المالية، تعددت التعاريف التي أسندت الى المشتقات المالية نظرا لتوسع نطاق استعمالها واكتسابها حيزا كبيرا في مجال المالية المعاصرة، فعقود المشتقات هي عقود تعطي لاحد الطرفين الحق في أصل معين في تاريخ محدد.

المشتقات المالية هي "عبارة عن عقود فرعية تبنى أو تشق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع...) لينشأ عن تلك العقود أدوات استثمارية مشتقة.[[28]](#footnote-28) كما عرفت أنها عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد مثل الأسهم والسندات والنقد الأجنبي والذهب وغيره من السلع.

المشتقات المالية هي عبارة عن أدوات مالية حديثة ومركبة، تدخل في سياق الابتكار المالي، والذي ارتبط بدوره بصعود الأسواق المالية على حساب الوساطة المالية التقليدية، وهو الابتكار الذي غير كثيرا في مفاهيم العائد والمخاطرة والتكلفة[[29]](#footnote-29). وتتضمن عقود المشتقات ما يلي: تحديد مسبق لسعر التنفيذ، تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر، تحديد الأصل محل التعاقد، تحديد مدة العقد.

عرف المعيار الدولي المحاسبي IAS39 المشتقات المالية على أنها أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة تتمتع بالخصائص التالية[[30]](#footnote-30):

* تتغير قيمة المشتقات المالية حسب التقلبات الحاصلة في الأصل محل التعاقد التي قد تكون أسعار أسهم، مؤشر أسعار، أسعار الفائدة، عملات أجنبية، سلع وغيرها من الأصول محل التعاقد؛
* لا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة الأصول محل التعاقد؛
* هي عقود تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي.

## **2.4 أهمية المشتقات المالية:**

تغذي المشتقات المالية ديناميكية الأسواق المالية وتضاعف حجم المعاملات على الصعيد الدولي، فهي:

* تيسر حالة عدم الاستقرار في معدلات الفائدة والصرف والاسعار، فتساعد على ممارسة عمليات السوق المختلفة من تحكيم وتغطية ومضاربة في أفضل الشروط؛
* **الحد من المخاطر:** يعتبر الحد من أو تجنب المخاطر هو أهم الأغراض التي أدت إلى استخدام المـشتقات، حيث أن هذه الأدوات إذا ما أحسن استخدامها والرقابة عليها فإنها تـساعد المنـشآت في إدارة مخاطرها المالية بشكل يسهم بفاعلية في خفض مخاطر أي تغييرات مستقبلية في قيمة الأصـول المرتبطة بها عن طريق نقل عبء هذه المخاطر من طرف يتعرض لها لكنـه لا يرغـب في تحملها (مشترى العقد (إلى طرف آخر لا يتعرض لها ولكنه يرغب في تحملها) بائع العقد (وذلك في مقابل تكلفة معينة تمثل قيمة العقد ذاته. المشتقات لا تلغى المخاطر في السوق، وإنما تعيد توزيعها فقـط وبثمن، حيث تستخدم هذه الأدوات لتجزئة المخاطر وتقسيمها على الراغبين في تحملها، وهـم الذين يفترض أن لديهم أدوات القياس والتنبؤ الملائمة وهذا بدوره يؤدى إلى التحكم في تكلفـة المخاطر وتوزيعها، وتحسين كفاءة الاقتصاد القومي[[31]](#footnote-31)؛
* **زيادة إيرادات المنشآت:** في ظل المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية، أصبحت المشتقات تحقق مزايـا في جلب إيرادات جديدة، وتنويع المحافظ الاستثمارية وزيادة عدد المتعاملين مع المؤسسات الماليـة، وبالتالي زيادة العوائد والرسوم نتيجة تزايد كفاءة ونوعية الخدمات التي تقـدمها المؤسـسات المالية.

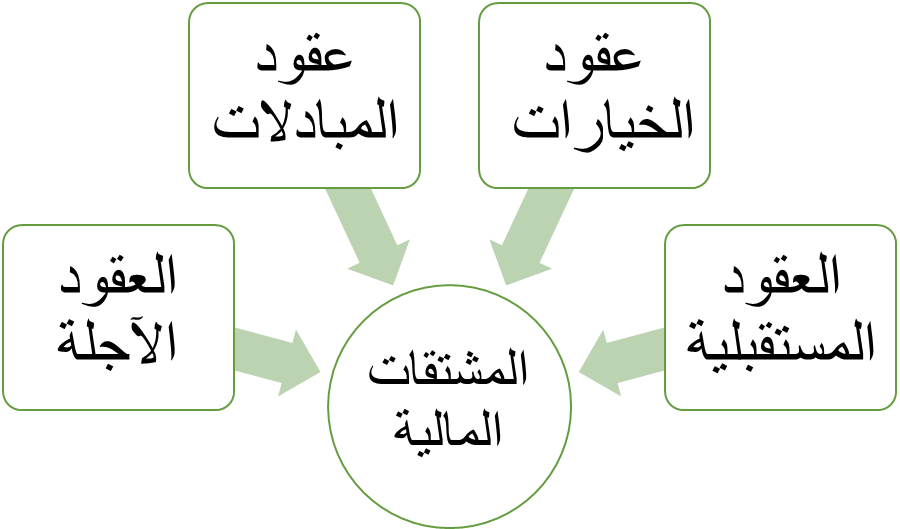
## **3.4 المتعاملون في أسواق المشتقات المالية:**

يصنف المتعاملون في أسواق المشتقات المالية الى ثلاث فئات[[32]](#footnote-32):

1. **المراجحون أو المحكمون:** يعتبر المراجح أحد المستثمرين الذين يعملون على الاستفادة من عدم كفاءة التسعير في السوق من خلال اجراء عمليات تداول متزامنة تقابل بعضها البعض لتحقيق أرباح خالية من المخاطر. يطلق على المراجحة في بعض الأحيان مصطلح الموازنة لأنها تعمل على إعادة التوازن في الأسعار بين مختلف الأسواق؛
2. **المضاربون:** تحاول هذه الفئة الاستثمارية المراهنة على تحركات الأسعار المستقبلية، من أجل تحقيق أرباح ذات احتمال منطقي من وجهة نظرهم كمضاربين، فالتالي المضاربون يسعون الى تحمل المخاطر التي يرغب المتحوطون تفاديها، أي لا يركزون على استلام وتسليم الأصول المتعاقد عليها بل على كيفية الاستفادة من تقلبات الأسعار خلال أقصر فترة ممكنة، فيعملون على شراء الأصول المتوقع ارتفاع أسعارها وبيع تلك المتوقع انخفاض أسعارها.
3. **المتحوطون:** الأشخاص الذين يتاجرون بالعقود الآجلة ليسوا مضاربين بالضرورة أو محكمين بل يمكن للأشخاص الذين يشترون ويبيعون السلع الفعلية أن يستخدموا أسواق العقود الآجلة لحماية أنفسهم والتحوط من مخاطر أسعار السلع الأساسية التي تتحرك ضدهم. وهم فئة المتحوطون.

## **4.4 أنواع المشتقات المالية:**

تضم المشتقات المالية مجموعة واسعة ومتنوعة من العقود المالية التي تتنوع وفقا لطبيعتها ومخاطرها وآجالها ولا يمكن حصر كافة أنواع المشتقات التي قدمتها مراكز البحث والابتكار، وهناك أربعة أنواع رئيسية من عقود المشتقات المالية، وهو ما يوضحه الشكل الموالي:



**يتم تداولها في السوق الرسمي**

**يتم تداولها في السوق غير الرسمي**



**الشكل رقم (06): المشتقات المالية**

**المصدر:** عماني لمياء، بن علي سمية "الهندسة المالية، المشتقات المالية وإدارة المخاطر (دروس وتطبيقات)، مرجع سابق ص 49 -بتصرف-

1. **العقود المستقبلية:** العقد المستقبلي هو عقد يلزم الطرفين المتعاقدين على تسليم أو استلام سلعة أو عملة أجنبية أو ورقة مالية بسعر متفق عليه في تاريخ محدد[[33]](#footnote-33). العقود المستقبلية هي عقود يتم الاتفاق فيها عند ابرام العقد على الشيء المبيع، كميته وسعره، على أن يتم التسليم ودفع الثمن في تاريخ لاحق في المستقبل.
2. **أركان العقود المستقبلية[[34]](#footnote-34):**

* **السعر في المستقبل:** هو السعر الذي يتفق فيه الطرفان في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل؛
* **تاريخ التسليم أو التسوية:** هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل؛
* **محل العقد:** وهو الشيء المتفق على بيعه وشرائه بين طرفي العقد، قد يكون بضاعة، أوراق مالية، مؤشرات، عملات ...؛
* **مشتري العقد:** هو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) في التاريخ المحدد في المستقبل؛
* **بائع العقد:** هو الطرف الملتزم بتسديد الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من الطرف الأول (المشتري) في التاريخ المحدد في المستقبل.

1. **أنواع العقود المستقبلية:**

* عقود مستقبلية على أسعار الفائدة،
* العقود المستقبلية التي تنصب على مؤشرات السوق؛
* عقود مستقبلية على السلع؛
* عقود مستقبلية على أسعار الصرف؛ العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم.

1. **العقود الآجلة:** هي عقود مالية مؤجلة التنفيذ،[[35]](#footnote-35) تشبه العقود المستقبلية لكن تداولها يتم خارج منصات التداول ما يجعل مخاطر التعثر اعلى من العقود المستقبلية، العقود الآجلة هي عقود شخصية فهي تخضع للتفاوض المباشر بين الطرفان بما يتلاءم مع ظروفهما الشخصية والتي قد لا تناسب غيرهما. تستخدم هذه العقود للتحوط من تقلب الأسعار السوقية للسلع أو لأذونات الخزينة. وتستعمل هذه العقود أيضا للتقليل من خطر تذبذب أسعار صرف العملات، وذلك بإبرام العقود الآجلة لأسعار الصرف في الأسواق العالمية.

* **أهم الاختلافات بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية**

**جدول رقم (03): الفرق بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية**

|  |  |
| --- | --- |
| العقود الآجلة | العقود المستقبلية |
| * هي عقود شخصية يحدد شروطها ومواصفاتها طرفي العقد؛ * يتم تداولها في الأسواق المالية غير الرسمية؛ * يكون الأصل محل العقد غالبا سلع؛ * لا يتطلب الاستثمار فيها هامش مبدئي؛ * يتعرض طرفي العقد لمخاطر السيولة؛ * تستخدم هذه العقود للوقاية والتحوط من تقلبات الأسعار؛ * يتم تسوية هذه العقود بالتسليم الفعلي. | * هي عقود نمطية تكون موحدة، تحدد شروطها السوق المالية؛ * يتم تداولها في الأسواق المالية الرسمية؛ * يكون الأصل محل العقد اما أسهم أو سندات أو مؤشرات؛ * يتطلب الاستثمار فيها هامش مبدئي تحدده بيوت المقاصة؛ * عقودها تحمي طرفي العقد من مخاطر السيولة؛ * تستخدم هذه العقود لأغراض المضاربة؛ * معظم العقود المستقبلية لا تنتهي بالتسليم ولكن يتم تسويتها نقدا. |

**المصدر: بن ضب عبد القادر "مبادئ الهندسة المالية" مرجع سابق ص 65 -بتصرف-**

1. **عقود الخيارات:** هي عقود مؤجلة التنفيذ بل ومحتملة التنفيذ، لأنها تعطي الحق وليس الالتزام بالتنفيذ؛ اذن عقد الخيار هو عقد بين طرفين المشتري والبائع الذي يعطي المشتري الحق، وليس الالتزام لشراء أو بيع أصل ما في وقت لاحق بسعر متفق عليه اليوم، على أن يدفع مشتري الخيار للبائع مبلغا من المال يسمى السعر أو الهامش المبدئي (العلاوة). ويمكن تصنيف الخيارات وفقا الى تاريخ التنفيذ الى:

* **عقد الخيار الأوروبي:** يكون التنفيذ في يوم محدد؛
* **عقد الخيار الأمريكي:** يكون التنفيذ في أي وقت خلال الفترة التي تمتد منذ ابرام العقد وحتى التاريخ المحدد لانتهائه.

1. **أركان عقد الخيار[[36]](#footnote-36):**

* **عقد الخيار مشري:** يمثل الطرف الذي له حق الخيار (خيار البيع أو الشراء) من محرر الاتفاقية، ويدفع مقابل ذلك الحق مبلغا يتفق عليه كمكافأة أو تعويض للطرف الثاني محرر العقد. مشتري الحق هو الذي يملك الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد، ويسمى صاحبه بالمركز الطويل؛
* **محرر أو بائع عقد الخيار:** يقوم المحرر ببيع حق الخيار لصالح المشتري ويحصل مقابل ذلك على مكافئة أو تعويض من مشتري الحق ويجب عليه التنفيذ إذا رغب مشتري الحق في ذلك، ويسمى صاحبه بالمركز القصير؛
* **سعر التنفيذ:** يمثل السعر المحدد للورقة المالية أو الأصل محل التعاقد عند ابرام الاتفاقية، وهو السعر الذي يتم تنفيذ العقد أو الاتفاقية عليه؛
* **السعر السوقي للأصل محل التعاقد (السعر الفوري):** هو سعر الورقة المالية أو الأصل محل التعاقد عند ابرام الاتفاق بين الطرفين؛
* **تاريخ الاستحقاق (عمر الخيار):** وهي الفترة التي يكون فيها الحق لمشتري الخيار ممارسة حق الخيار في تنفيذ الاتفاق؛
* **المكافأة أو العلاوة:** وهو المبلغ المتفق على دفعه من مشتري حق الخيار الى محرره كتعويض عن حق المكتسب في التنفيذ أو عدم التنفيذ من قبل مشتري الحق.

1. **أنواع عقود الخيار:** تتنوع عقود الخيار الى نوعين[[37]](#footnote-37):

* **خيار الشراء:** هذا الخيار يعطي الحق للمشتري بأن يتسلم الأوراق المالية المتعاقد عليها أو أن يمتنع عن ذلك مقابل دفع مبلغ معين لمالك الأسهم، لقاء منحه إياه هذا الحق؛
* **خيار البيع:** يتيح هذا الاختيار فرصة للمستثمر لحماية نفسه من مخاطر انخفاض القيمة السوقية لأوراق مالية يمتلكها.

1. **عقود المبادلات:** تعرف المبادلات بانها التزام تعاقدي بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي (أو أصل معين) يمتلكه أحد الطرفين مقابل تدفق أو أصل يمتلكه الطرف الاخر، بالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد، على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق[[38]](#footnote-38).

**الغرض من اللجوء الى هذا النوع من العقود:**

* الوقاية من المخاطر السعرية في فترات مختلفة؛
* تخفيض تكلفة التمويل؛
* الدخول الى أسواق جديدة؛
* استحداث أدوات مركبة.

**أنواع المبادلات:**

* مبادلات الفائدة؛ مبادلات العملات؛
* المبادلات الخيارية؛ مبادلات الأسهم؛ مبادلات السلع.

1. العلواني عديلة "الميسر في الاقتصاد النقدي" مرجع سابق ص 161. [↑](#footnote-ref-1)
2. رقيبة سليمة "الأسواق المالية الدولية محاضرات تطبيقات وتجارب "، النشر الجامعي الجديد، 2020، ص 33-34. [↑](#footnote-ref-2)
3. مونية سلطان "السندات والأسهم والأوراق المالية" دار الأيام للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2018، ص 16. [↑](#footnote-ref-3)
4. مصطفى كولار واخرون "الوساطة والسمسرة في سوق الأوراق المالية" ألفا للوثائق، الطبعة الأولى، 2019 ص 22. [↑](#footnote-ref-4)
5. رقيبة سليمة "الأسواق المالية الدولية محاضرات تطبيقات وتجارب "، مرجع سابق ص 75. [↑](#footnote-ref-5)
6. شريط صلاح الدين "مبادئ الأسواق المالية"، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2014، ص 47. [↑](#footnote-ref-6)
7. بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" دار الأيام للنشر والتوزيع 2016 ص 44 [↑](#footnote-ref-7)
8. دريد كامل آل شبيب "الأسواق المالية والنقدية" دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة الطبعة الأولى 2012 ص 170. [↑](#footnote-ref-8)
9. مصطفى كولار واخرون "الوساطة والسمسرة في سوق الأوراق المالية" مرجع سابق ص 25. [↑](#footnote-ref-9)
10. دريد كامل آل شبيب "الأسواق المالية والنقدية" مرجع سابق ص 174. [↑](#footnote-ref-10)
11. بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 46-47. [↑](#footnote-ref-11)
12. دريد كامل آل شبيب "الأسواق المالية والنقدية" مرجع سابق ص 179. [↑](#footnote-ref-12)
13. بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 66. [↑](#footnote-ref-13)
14. قندوز عبد الكريم أحمد "الأسواق المالية" مرجع سابق، ص 16 [↑](#footnote-ref-14)
15. بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 68 [↑](#footnote-ref-15)
16. قندوز عبد الكريم أحمد "الأسواق المالية" مرجع سابق، ص 21. [↑](#footnote-ref-16)
17. بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 70. [↑](#footnote-ref-17)
18. مونية سلطان "السندات والأسهم والأوراق المالية" مرجع سابق، ص 38. [↑](#footnote-ref-18)
19. شريط صلاح الدين "مبادئ الأسواق المالية" مرجع سابق ص76. [↑](#footnote-ref-19)
20. قندوز عبد الكريم أحمد "الأسواق المالية" مرجع سابق، ص 18. [↑](#footnote-ref-20)
21. بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 75. [↑](#footnote-ref-21)
22. مونية سلطان "السندات والأسهم والأوراق المالية" مرجع سابق، ص 40 [↑](#footnote-ref-22)
23. بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 77. [↑](#footnote-ref-23)
24. كولار مصطفى واخرون "الوساطة والسمسرة في سوق الأوراق المالية" مرجع سابق ص 149. [↑](#footnote-ref-24)
25. قندوز عبد الكريم أحمد "الأسواق المالية" مرجع سابق ص 23. [↑](#footnote-ref-25)
26. مونية سلطان "السندات والأسهم والأوراق المالية" مرجع سابق، ص 55. [↑](#footnote-ref-26)
27. حسين عبد المطلب الأسرج " دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر"، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، 2002، 63. [↑](#footnote-ref-27)
28. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان "أحكان التعامل في الأسواق المالية المعاصرة" كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2005، ص 917. [↑](#footnote-ref-28)
29. عماني لمياء، بن علي سمية "الهندسة المالية، المشتقات المالية وإدارة المخاطر (دروس وتطبيقات)، الدار الجزائرية، الطبعة الأولى 2020، ص 44. [↑](#footnote-ref-29)
30. بن ضب عبد القادر "مبادئ الهندسة المالية" دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2020، ص 40. [↑](#footnote-ref-30)
31. حسين عبد المطلب الأسرج " دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر" مرجع سابق ص 65-66. [↑](#footnote-ref-31)
32. بن ضب عبد القادر "مبادئ الهندسة المالية" مرجع سابق ص 43-45. [↑](#footnote-ref-32)
33. شريط صلاح الدين "مبادئ الأسواق المالية" مرجع سبق ذكره ص 130 [↑](#footnote-ref-33)
34. بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 100-101.. [↑](#footnote-ref-34)
35. عماني لمياء، بن علي سمية "الهندسة المالية، المشتقات المالية وإدارة المخاطر (دروس وتطبيقات)، مرجع سابق ص 49. [↑](#footnote-ref-35)
36. بن ضب عبد القادر "مبادئ الهندسة المالية" مرجع سابق ص 94-95. [↑](#footnote-ref-36)
37. بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 108-109. [↑](#footnote-ref-37)
38. شريط صلاح الدين "مبادئ الأسواق المالية" مرجع سبق ذكره ص 133. [↑](#footnote-ref-38)