



جامعة الشهيد حمّة لخضر - الوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



دروس على الخط في مقياس:

# أسواق مالية

موجهة لطلبة سنة 3 نقود وبنوك

إعداد:

د. بوسبيح صالح رحيمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة الشهيد حمّة لخضر - الوادي

E-mail : [d.bousbia.rahima@gmail.com](mailto:d.bousbia.rahima@gmail.com)

FCC ID : bousbiasrahima

السنة الجامعية: 2022/2021

## المقرر الوزاري لمقياس الأسواق المالية:

### المحور الأول: الأسواق المالية (المفهوم والوظائف والأنواع)

#### الدرس الأول: مدخل عام

1. نشأة الأسواق المالية
2. هيكل الأسواق المالية
3. أنواع الأسواق المالية
4. وظائف السوق المالية

#### الدرس الثاني: الإطار النظري لسوق النقد

1. تعريف سوق النقد
2. أهمية سوق النقد
3. خصائص سوق النقد
4. المتدخلون في سوق النقد

#### الدرس الثالث: الإطار النظري لسوق رأس المال

1. تعريف سوق رؤوس الأموال
2. أهمية سوق رأس المال
3. أقسام سوق رأس المال
4. المتدخلون في سوق رأس المال

#### الدرس الرابع:

5. الفرق بين سوق رأس المال وسوق النقد
6. العوامل التي تحدد الاستثمار في أسواق رأس المال وأسواق النقد

#### المحور الثاني: الأدوات المالية المتداولة:

#### الدرس الخامس: الأدوات المالية في سوق رأس المال

1. أدوات الملكية (مفهومها خصائصها أنواعها)

## 2. أدوات الدين (مفهومها خصائصها أنواعها)

### الدرس السادس: الأدوات المالية في سوق النقد

1. الأوراق التجارية (السند لأمر، الكمبيالة، سند الرهن، سند الصندوق، سندات الخزينة العامة، السندات المطبوعة.....)
2. العمليات البيضاء
3. قرض الدولار الأوروبي

### المحور الثالث: عقود المعاملات في الأسواق المالية:

#### الدرس السابع: معاملات الأسواق المالية

1. المعاملات الفورية
2. المعاملات الآجلة

#### الدرس الثامن: العقود المستقبلية والآجلة

1. مفهوم العقود المستقبلية
2. مفهوم العقود الآجلة
3. خصائص العقود المستقبلية
4. أطراف العقود المستقبلية
5. آلية عمل العقود المستقبلية

#### الدرس التاسع: عقود الخيار

1. مفهوم عقود الخيار
2. أنواع عقود الخيار
3. خصائص عقود الخيار
4. آلية عمل عقود الخيار

#### المحور الرابع: عمليات البورصة

#### الدرس العاشر:

1. تعريف أوامر البورصة
2. أنواع أوامر البورصة
3. شروط المتعلقة بالأوامر

## المحور الخامس: الأسواق المالية الإسلامية

### الدرس الحادي عشر:

1. مفهوم الأسواق المالية الإسلامية
2. شروط قيام سوق مالية إسلامية
3. أدوات السوق المالي الإسلامي
4. عناصر السوق المالي الإسلامي والمتدخلون فيه

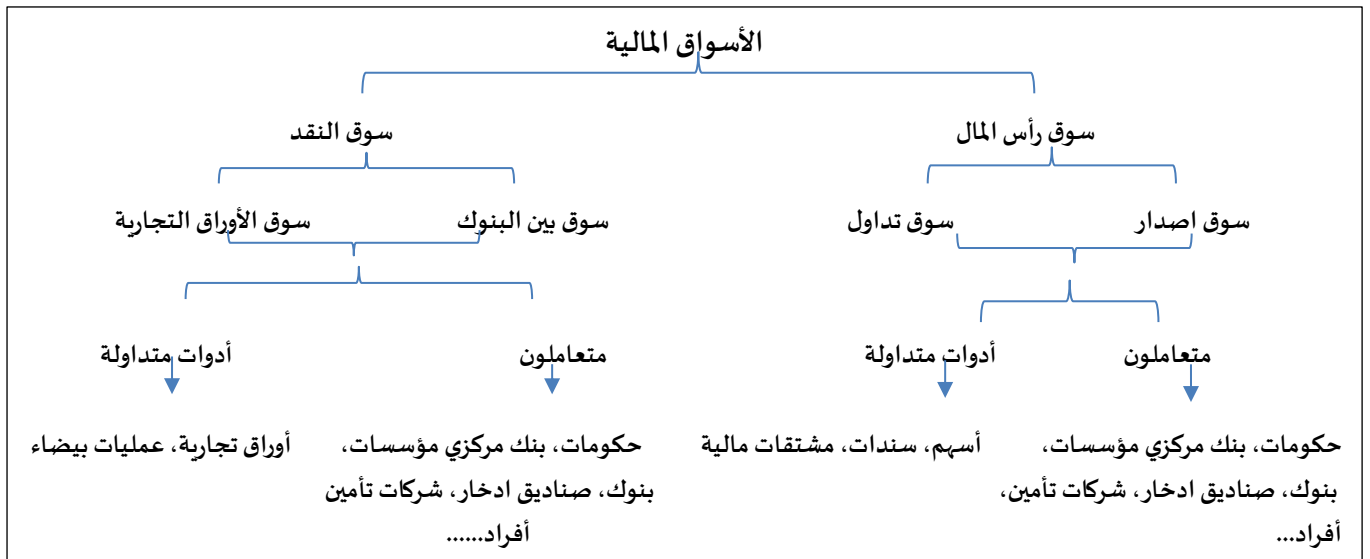
## السوق المالي:

هو ذلك الإطار الذي يجمع بين بائعي ومشتري الأموال بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه بشرط توافر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في السوق مما يجعل الاثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيه وهو وسيلة مهمة لجمع الادخارات لما لها من دور فعال في تمويل الأنشطة الاقتصادية

## نشأة السوق المالي:

نتيجة للتطور الاقتصادي وازدياد الحاجة التمويلية للمجتمع بسبب التوسع والتنوع في الأنشطة وازدياد حجم المدخرات ظهرت العديد من المؤسسات والأسواق التي تحاول الاستفادة من الفوائض المالية لدى الأفراد وتوظيفها بالشكل الأمثل حيث نشأت الأسواق المالية التي عن طريقها يتم اجراء الصفقات المالية والاكتتاب في هذه الصفقات وتعتبر فرنسا أول دولة أنشأ أول سوق مالي للأوراق المالية وذلك في القرن 18 جراء التطور في النشاط الاقتصادي الذي تطلب اعتماد نظام مالي وتوسع في استخدام الأوراق المالية القصيرة والطويلة يتم تداولها وفق تنظيم معين وقوانين تساعد على تسهيل استخدامها وظهرت خلال 1986 مهنة السمسرة والوساطة وخلال نفس الفترة تطورت المبادلات التجارية في بلجيكا وبدأوا يتجمعون لتبادل الصفقات ومع تطورها ظهر مصطلح البورصة خلال هذا التطور ظهرت الأسواق المالية في بلدان أخرى كالدنمارك، ألمانيا، .... ومع التطورات الاقتصادية أصبحت الأسواق المالية مكان محدد لتداول الإصدارات وأجواء التعامل فيها وبحلول القرن 19 أصبح التعامل في هذه الأسواق يجري بشكل رسمي في أغلب الدول المتقدمة أما الدول النامية فقد عرت الأسواق المالية من خلال الدول الاستعمارية التي احتلتها ونشأت البنوك والبورصات لتسهيل التعامل ونظرا لنموها الاقتصادي وضمان لتصدير بعض منتجات هذه الدول.

## هيكل الأسواق المالية:



## وظائف السوق المالي:

- يساعد على تنمية الادخارات وتوجيهها مما يزيد من الاستثمار، وجود السوق المالي يساعد على مراقبة وتنظيم الإصدار؛
- وجود السوق المالي يساعد في عدالة تحديد أسعار الأوراق المالية المتداولة مما يساعد على توجيه الأموال نحو القطاعات الأكثر نجاحاً؛
- يعطي السوق المالي مؤشراً هاماً لاتجاهات الوضع الاقتصادي للدولة بالتالي القدرة على اتخاذ القرار والتخطيط للسياسة النقدية والمالية لتحقيق الاستقرار فيها وهو ما يؤثر على نشاط البنك المركزي في تحديده لسعر الفائدة؛
- تحقيق الاستخدام الأمثل للسياستين النقدية والمالية تساعد على قيام السوق المالي بدوره في جعل تحركات الأموال بين مختلف الاستخدامات على قدر من الكفاءة الاقتصادية؛
- توفير وعاء يمكن من خلاله تسعير مخاطر الاستثمار المالي؛
- يمكن الإدارة المالية من تقليل المخاطر وتوزيعها من خلال التفضيل الزمني لإدارتها حسب الحاجة، بالإضافة إلى التوزيع الاستثماري للتوسع فيها.
- توفير قدر من المنافسة الضرورية لتأمين حرية المبادلات بفضل ما يسوده من انتظام في التعامل ومعرفة الأسعار وكبر عدد متعاملها؛
- تقديم أداة فعالة لمراقبة أداء القطاع الخاص لا سيما الشركات المساهمة وتوفير طريقة لتبادل المعلومات حول فرص الاستثمار؛
- توفير البيانات والمعلومات على الفرص الاستثمارية المتاحة وتكاليها مما يساعد في جذب رؤوس الأموال من الخارج حسب ما تسمح به القوانين الاستثمارية والإجراءات التنظيمية للنشاط الاقتصادي في البلد

## أنواع الأسواق المالية:

### 1- سوق النقد:

تتميز أسواق النقد بالإصدار وتداول الأدوات المالية قصيرة الأجل القابلة للتداول والتحول بسرعة إلى سيولة نقدية مدة استحقاقها أقل من سنة ونظراً لطبيعتها قصيرة الأجل فإن الاستثمار في أدواتها أكثر أمناً من الاستثمار في أدوات سوق رأس المال وهذا من راجع إلى نقص المخاطر المتعلقة بتقلب الأسعار وغيرها من المخاطر؛

يقوم الجهاز المصرفي بالدور الرئيسي في السوق ومن أهم مؤسساتها البنك المركزي، البنوك التجارية ... ومن أنواعها:

### 1. سوق ما بين البنوك:

وتخص نشاط المؤسسات المالية التي تتبادل فيما بينها فوائض مالية وعجوزات في السيولة تحت إشراف البنك المركزي وتعرف بأنها سوق النقود المركزية التي يكون الوكلاء الاقتصاديين غير الماليين مستبعبدين منها ويتم ذلك بواسطة تبادل الأصول المالية أو بدونها على أسس كيفية بسعر فائدة يحدد بصفة يومية وفق أليات السوق وعادة مما تتراوح أجل هذا الجزء من السوق النقدية بين اليوم إلى سنتين ويتدخل البنك المركزي في هذه السوق كوسيط مؤلف لتسجيل بين مختلف المتعاملين.

### 2. سوق الأصول القابلة للتداول:

وتشمل نشاط مختلف المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية ويتم فيها تداول مختلف الأصول المالية وتتمثل في الأوراق التجارية المتوسطة وقصيرة الأجل ويكون قومها الأساسي من المشروعات والأفراد من الناحية وبعض المؤسسات الإقراض المتخصصة في منح الائتمان المتوسط وقصير الأجل من ناحية أخرى خلال أجل يتراوح بين أسبوع واحد وسنوات محددة حسب التشريع المعمول بيه في كل بلد.

### 3. السوق النقدية الدولية:

وهي أسواق تختص بعمليتين الإقراض والاقتراض بالعملة الأجنبية وتتمثل في مختلف التدفقات التجارية والمالية التي تتم بالعملات الصعبة خارج بلدانها أي خارج بلدان اصدار هذه العملة تتراوح من عدة أيام إلى خمسة سنوات ويقوم بهذا النشاط كل من البنوك التجارية والمركزية وشركات متعددة الجنسيات وبعض الدول ذات الفوائض.

### II- سوق رأس المال:

تأتي أهمية أسواق رأس المال من الدور الهام والحيوي الذي تقوم به وهي تتمثل في المؤسسات والأفراد الذين يتعاملون بالأدوات المالية طويلة الأجل التي تتجاوز سنة وسوق رأس المال له القدرة على احاث انتقالات هامة في مجال التنمية من خلال تجميع المدخرات من مصادرها المختلفة وإعادة توظيفها في مجالات الاستثمار المختلفة. وهو أقسام:

### 1. حسب الأجل:

أ. سوق حاضرة: هي سوق التعامل الأوراق المالية ذات استحقاق طويلة الأجل وتنتقل ملكية هذه

الأوراق للمشتري فوراً عند إتمام الصفقة بعد أن يدفع ثمنها أو جزء من ثمنها.

ب. السوق الأجلة (السوق المستقبلية): هي سوق تتعامل أيضاً بالأوراق المالية طويلة الأجل من

خلال العقود والاتفاق، يتم تنفيذها في وقت مستقبلي لاحق بمعنى أن يتم الاتفاق بين البائع

والمشتري في الوقت الحالي أثناء التعاقد على التبادل أصلاً في تاريخ مستقبلي يتفق عليه في

الوقت الحاضر والغرض من وجود هذه السوق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تقلب أسعار الأصل المالي.

## 2. حسب التنظيم:

أ. السوق المنظمة: هي سوق تنعقد في مكان مركزي وفي أوقات دورية منظمة يلتقي فيها المتعاملون لعقد الصفقات وتداول الأوراق المالية المقيدة في تلك السوق وفق اللوائح والقوانين وتنضم قواعد التعامل بشكل صارم من حيث الشروط الواجب توفيرها في المتعاملين لكن بعد التطور التكنولوجي لوسائل الاتصال قلت أهمية الإطار المكاني حيث حلت شبكة الانترنت محل التواجد المادي الملموس.

ب. سوق غير منظمة (سوق موازية): وتتم فيها المعاملات الخاصة بالأوراق المالية غير المسجلة في البورصة والتي تعقد خارج البورصة المنظمة وتدعي كذلك السوق الموازية حيث لا يوجد مكان محدد للتعامل لكنه يتم من خلال شبكة الاتصالات الحديثة التي تجمع بين وسطاء ومستثمرين لم تتوفر لهم طريقة المقابلة بين العرض والطلب على الأوراق المالية كما هو الحال في البورصة.

## 3. حسب التداول:

أ. السوق الأولية: وهي جزء من السوق المنظمة يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة بغرض الحصول على أموال لتمويل الاحتياجات المالية ويتم الاتصال بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز المالي لأول مرة بغرض الحصول على أموال لتمويل الاحتياجات المالية، ويتم (الاتصال عن طريق وسطاء ماليين يقدمون المشورة ويخفضون تكاليف الاتصال).

ب. السوق الثانوية: هي أيضاً جزء من السوق المنظمة ويتم فيها إعادة بيع أو الاتجار بالأوراق المالية التي تم إصدارها سابقاً في السوق الأولية وتسمى كذلك بسوق التداول توفر هذه السوق للمستثمرين عدة خصائص وأليات من خلال تسهيل عملية تداول الأوراق المالية بين حاملها والراغبين في شرائها وتقديم المعلومات وضمن استمرارية التدفقات وتوفير السيولة لحاملي الورقة.

ج. السوق الثالثة: هي جزء من السوق غير المنظمة وتتكون في الغالب من متعاملين ووسطاء غير أعضاء في السوق المنظمة لعدم توفر شروط التسجيل في السوق المنظمة فيهم ويتم التوجه لهذه السوق قصد الحصول على بعض المميزات الخاصة بالتعامل الغير موجودة بالسوق المنظمة كالخصم الذي يفترض حصول المستثمرين عليه مقابل حجم استثمارات مالية كبيرة كما أن البورصة (السوق المنظمة) لا تسمح بالتمييز بين متعامل وآخر وعدم إعطاء أفضلية لمتعامل على آخر لذلك فإن المؤسسات تتجه للسوق الثالثة غير المنظمة من أجل التفاوض للحصول على



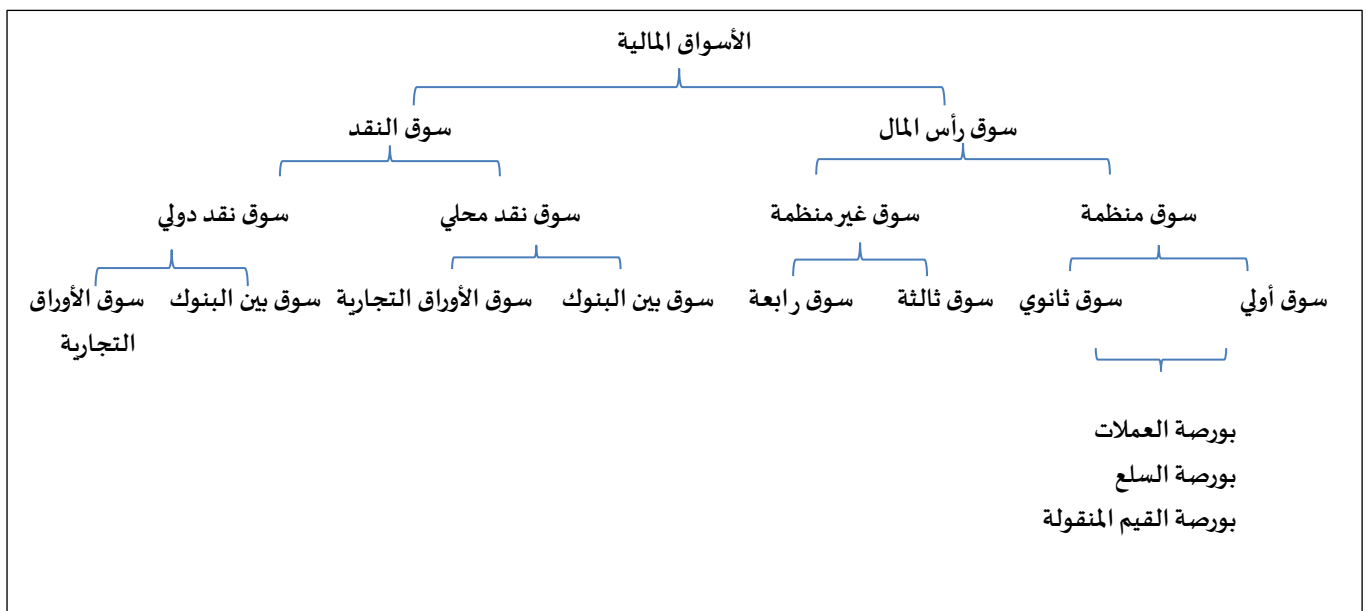
خصم يتناسب مع حجم تعاملها الكبير كما تتجه إليه المؤسسات الصغيرة التي لا تستطيع الدخول للبورصة لتلبية الاحتياجات التمويلية الخاصة وبالتالي هذه المؤسسات لا تظهر في جداول البورصة ويطلق على هذه السوق خارج التسعيرة.

د. السوق الرابعة: ويقصد بالسوق الرابعة المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة كاستراتيجية إضافية للحد من العمولات التي يدفعونها للوسطاء والسماسرة ويتم اللقاء بين البائعين والمشتريين بشكل مباشر أو من خلال شبكات اتصال حديثة وتتميز هذه السوق بسهولة الاتصال وسرعة التعامل (يتقضى التعامل في هذه السوق المعرفة المسبقة لأطراف التعامل)

### أهم أنواع البورصة:

1. بورصة السلع: ويتم فيها بيع وشراء السلع المتجانسة ذات الاستهلاك الواسع بمعنى أنها سوق السلع الاستراتيجية ولا يشترط في هذه السلعة أي قيد بل ينظر إلى هذه السلعة إذا كان يمكن إحلالها أم لا بنفس النوع من السلع وهذا الأمر لا يمكن إجراؤه إلا لعدد معين من السلع.
2. بورصة العملات: ويتم فيها بيع وشراء المدفوعات المالية بالعملة الصعبة وتتمثل في الذهب والعملات الرئيسية بالدرجة الأولى.
3. بورصة القيم المنقولة (المتداولة): ويتم فيها التداول في شكل بيع وشراء الأوراق المالية والتي تعبر عن ممتلكات لشركات تعمل في هذه السوق ويتم فيها تداول حقوق الملكية كأصول ثابتة بصفة مستقلة عن دورة عمليات الإنتاج، ومهمة هذه السوق تكمن في تحويل رأس المال للاستثماري إلى نقود سائلة.

### ملخص عن أنواع الأسواق المالية



### العوامل التي تحدد التعامل في سوق النقد وسوق رأس المال:

توجد العديد من العوامل التي تحدد توجه أصحاب العجز وأصحاب الفائض لأي السوقيين سيتوجه أهمها:

1. **درجة المخاطرة:** تنخفض درجة المخاطرة عند الاستثمار واستخدام الأموال في سوق النقد مقارنة بسوق رأس المال نتيجة انخفاض مستوى التغيرات التي تحصل خلال فترة استخدام الأموال واستثمارها حيث أن سوق النقد قصير الأجل وأقل مدة زمنية من سوق رأس المال وبالتالي أقل تغيرات وأقل مخاطرة.
2. **درجة السيولة:** تتحول الأدوات التي يتم تداولها في سوق النقد إلى نقود بسرعة أكبر من أدوات سوق رأس المال نظراً لقصراً أجالها كما أن حجم السيولة التي يملكها صاحب الفائض تحدد له أي السوقيين يمكنه التوجه إليه إضافة إلى أجال حاجته لسيولة أما صاحب العجز المالي فحجم ما يحتاج إليه من سيولة ومدة استخدامه لها تحدد نوع السوق الذي سيتوجه إليه فإذا كان سيمول رأسماله العامل سيتوجه لسوق النقد أما إذا كان سيمول رأسماله الثابت فيلجأ لسوق رأس المال.
3. **معدل العائد:** يعتبر أحد أهم الأهداف الأساسية للتعامل في سوق رأس المال وسوق النقد وهذا العائد يختلف في الأجل القصير عنه في الأجل الطويل نظراً لارتفاع درجة المخاطرة في المدة الزمنية الطويلة ليرتفع بذلك العائد كتعويض لتحمل درجة مخاطرة عالية (كلما زادت درجة المخاطرة زاد العائد) وبحجم رغبة التعامل في العائد يتم تحديد السوق المتعامل فيه.

## الأدوات المالية المتداولة

### الأدوات المالية في سوق النقد:

1. العمليات المضمونة: فيه يتم تسليم مجموعة من الأوراق أو أدوات الائتمان قصير الأجل مقابل الحصول على تمويل تتمثل في (الأوراق التجارية) وهي تمثل مختلف أنواع الأوراق ذات الأجل القصير تستخدم في العمليات التجارية كأداة دين تظهر بوضوح حقوق والتزامات كافة أطرافها منها:

1. السند لأمر: هو صك يتعهد فيه المدين بأن يدفع مبلغ معين مسجل في السند بتاريخ لا يزيد عن 3 أشهر لشخص آخر وهو حامل السند وانتقال السند من شخص إلى آخر يتم من خلال التظهير الذي ينتج استعمال السند كأداة لسداد الالتزامات والمدين ملزم قانوناً بدفع قيمة السند لأي شخص يقدمه له في تاريخ الاستحقاق.

2. الكمبيالة أو السفتجة: من أشهر الأوراق التجارية في سوق النقد وهي عبارة عن سند اذني ولكن يتدخل فيه 3 أفراد وبذلك فان صيغة الكمبيالة تكون عبارة عن أمر يوجهه المدين إلى مدينه بأن يدفع مبلغ معين من المال لدائن بتاريخ معين وللدائن الحق بأن يطلب من المدين الثاني تأكيد التزامه فيقوم بعملية القبول كما يمكن لدائن أن يقوم بتظهير الكمبيالة واستخدامها في العمليات التجارية

3. سند الرهن (سند التخزين): وهو سند يسلم للشخص الذي أودع سلعاً في مخازن عامة وهو ذو جزئين وصل يبين ملكية الشخص لهذه السلعة وقسم يمكن أن يصبح وثيقة رهن بمجرد تظهيرها يسمى سند "وورينت" يمكن من خلاله لصاحب السند أن يحصل على قرض مقابل تظهير القسم الثاني لسند الرهن.

4. سند الصندوق: هو سند اذني صادر من مؤسسات أو بنوك للاكتتاب التام يلتزم فيه البنك أو المؤسسة المصدرة لها بدفع قيمة السند للمكتتبين في تاريخ الاستحقاق ويتم اصدار هذه الأوراق كلما كانت بحاجة إلى تمويل قصير الأجل لأن تواريخ استحقاقه محدودة.

5. سندات الخزينة العامة قصيرة الأجل: سندات الخزينة العامة تصدر عن طريق البنك المركزي لتمويل عجز مؤقت أو طارئ في الخزينة العمومية للدولة (مستحقات مالية قصيرة الأجل في الغالب وليس لتمويل للتنمية) ويتم طرحها للاكتتاب العام وهو سند اذني أو دين كغيره من السندات السابقة إلا أن الجهة المصدرة له هي الخزينة العمومية وهو ينقسم إلى:

أ. السندات المطبوعة: وهي عبارة عن أوراق مطبوعة تصدرها الخزينة لتكتتب فيها المؤسسات المالية والمصرفية يستلم فيها المكتتب السند من صناديق الخزينة مقابل قرض يمنحه للدولة

مقابل فوائد تمنحها الدولة بتاريخ استحقاق تتراوح بين 6 أشهر إلى سنة تعطي بذلك الخزينة العامة للمؤسسات المكتتبة عدة تسهيلات لتحفيزها على الاكتتاب تتمثل في تحديد معدل الفائدة في سندات في مستوى معدل الفائدة الجارية إضافة إلى منح تسهيلات ضريبة للمكتتبين وذلك بالترخيص لهم بعدم دفع ضرائب على الفوائد المحققة من عوائد لسندات الخزينة.

منح المكتتبين عائدات إضافية إلى العوائد وذلك عن طريق استعمال تقنيات الإصدار كأن يتم الاكتتاب في السند ومنح قيمة للخزينة أقل من القيمة الاسمية موجودة في السند وفي تاريخ الاستحقاق يتم ارجاع قيمة السند الاسمية إضافة الى الفائدة أو يتم الإصدار بقيمة أكبر من القيمة الاسمية للسند بحيث تقوم الخزينة بإرجاع قيمة أكبر من القيمة الاسمية للمكتتبين إضافة إلى فوائد.

ب. شهادات الخزينة العامة للحساب الجاري: وتتمثل في سندات موجهة للبنوك لتكتتب فيها في

اطار السياسة البنكية أو التشريع البنكي حيث يلزم كل المؤسسات البنكية بالاحتفاظ بقدر معين من هذه السندات ويتم طرحها عادة في السوق عن طريق البنك المركزي أجلها من ثلاثة إلى ستة أشهر ويتم بيعها في المزاد العلني باستخدام مبدأ الخصم أي أنها تباع بسعر أقل من السعر الرسمي الذي أصدرت به وهذا الخصم هو الفائدة التي يتحصل عليها المكتتب ويمكن إعادة خصم هذه السندات لدى البنك المركزي ويتم الاكتتاب في هذه السندات حسب حاجة التمويل أو قصد التحكم في السيولة في الاقتصاد (محاربة التضخم)

6. شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول: تعتبر هذه الشهادات احدى أدوات الاستثمارية

الهامة المتداولة في السوق تصدرها البنوك التجارية يتم إصدارها بقيم اسمية مختلفة ولأجل زمنية متفاوتة حسب مدة الوديعة وهذه الشهادة تدل على أنه تم إيداع مبلغ معين لديه لمدة محدودة تنتهي بتاريخ معين وبعائد معين وتتوفر هذه الشهادات على جملة من الخصائص التي توفر السيولة لحاملها وذلك عن طريق التصرف بها في أي وقت بعد شرائها قابلة للتداول من شخص لآخر لحاملها تنوع أجال الاستحقاق الخاصة بها والمبالغ والفوائد بما يتناسب ورغبات المودعين.

7. قرض فائض الاحتياطي الاجباري: تقوم البنوك التجارية التي يتجمع لديها فائض احتياطي

اجباري بإقراض بنوك أخرى تعاني من عجز في هذه الأموال لا تعد أوراق بمفهومها الفعلي فهي تتمثل في تعهد غير مكتوب يضمه البنك المركزي لكونه الجهة التي تدير الاحتياطي الاجباري يلتزم بموجبها البنك المقترض برد الأموال مع فائدة في تاريخ استحقاق متفق عليه قد يكون يوماً أو يومين أو أكثر.

8. اتفاقية إعادة الشراء: هذه الاتفاقية هي وسيلة اقراض أو اقتراض قد تتم في حالات كثيرة ليوم واحد أو لعدة أيام وقد تمتد لشهور يتم استخدامها من قبل جهات مختصة في بيع وشراء الأوراق المالية كالبنوك التجارية والتجار والسماسرة.....

يتم بموجبها القيام بعمليات الاقتراض من خلال اللجوء إلى مستثمر لديه أموال فائضة عن حاجته ويرغب في اقراضها فيقدم له ما لديه من أوراق تجارية ويحتاج إلى أموال على أن يبيعه بصفة مؤقتة وبما يعادل المبلغ الذي يحتاجه ويتم عقد صفقة إعادة الشراء للأوراق مع المستثمر ذاته بسعر أعلى قليلاً من سعر البيع وهي أشبه بقرض قصير الأجل بضمان الأوراق التجارية.

11. العمليات البيضاء: ويقصد بها عدم تسليم أي ورقة تجارية مقابل الحصول على قرض وهي آلية فعالة للمعاملات قصيرة الأجل لأنها تقدم ميزة السرعة خاصة مع غياب الإجراءات الكبيرة التي تعرقل سير العملية وبالتالي فهذه العملية تتسم بالبساطة لغياب بيوت الخصم والسمسرة لأن العمليات الثنائية تتم بمكاملة هاتفية بين مسيري البنوك مما يحتم وجود ثقة بين الطرفين.

### 1. القروض والودائع.

2. قرض الدولار الأوروبي (الأورو - دولار): يستخدم مصطلح الدولار الأوروبي للإشارة للعمليات المحتفظ بها خارج حدود دولة إصدارها ويتكون سوق الدولار الأوروبي من البنوك الكبيرة في لندن وبعض البلدان الأوروبية الأخرى مع انتشارها مؤخراً في المراكز الرئيسية العالمية تتلقى ودائع وتمنح قروض تتسم بالضخامة وتنوع أجالها وتتحدد فيهم أسعار الفائدة وفقاً لقوى العرض والطلب تلجأ إلى هذا النوع من القروض البنوك والمؤسسات والأفراد والحكومات التي تحتاج مبالغ ضخمة من العملة الأجنبية لتمويل عملياتها وأنشطتها.

### الأدوات المالية في سوق رأس المال:

1. أدوات الملكية: السهم عبارة عن صك ملكية يثبت لحامله الحق في ملكية حصة من رأس مال الشركة المصدرة له ويتكون رأس مال هذه الشركة من عدد من الحصص المتساوية يسمى كل منها سهماً ويعطى لحامل السهم الحق في الحصول على حصة من الأرباح التي تحققها الشركة في حالة اتخاذ قرار توزيع الأرباح وهو عائد متغير يتم تدوين القيمة الاسمية واسم الشركة المصدرة للسهم نوع السهم ورقمه ومعلومات العميل في السهم ترتفع قيمة الأسهم بمرور الوقت وتحقق أداء أفضل من أنواع الاستثمارات الأخرى في الأجل الطويلة كما تتعرض لتقلبات سعرية خلال هذه المدة وللسهم عدة قيم.

قيمة اسمية وهي القيمة التي تدون في وثيقة السهم والتي توزع الشركة المصدرة لها الأرباح بنسبة مئوية منها لأنها قيمة ثابتة وعادة ما تحدد كل الدول الحد الأدنى للقيمة الاسمية للسهم.

**القيمة الدفترية:** وهي قيمة السهم الموجودة في دفاتر الشركة وتحتسب بناء على حقوق الملكية للشركة مقسمة على عدد الأسهم بحيث تمثل حقوق الملكية رأس المال المدفوع للاحتياجات والأرباح المحتجزة وعليه فالقيمة الدفترية للسهم تزداد بزيادة نشاط الشركة وتقل القيمة الدفترية في الحالة العكسية وعليه فنجاح الشركة ينعكس بصورة إيجابية على القيمة الدفترية للسهم علماً أن القيمة الدفترية للسهم في بداية نشاط الشركة تساوي القيمة الاسمية.

**القيمة السوقية:** وتمثل سعر السهم في السوق ويتم تحديد هذه القيمة وفقاً لعدة معايير منها القيمة الدفترية ظروف العرض والطلب الظروف الاقتصادية في الدولة كالتضخم توقعات المحللين لمستقبل أوضاع ونشاط الشركة، المركز المالي للشركة، القدرة على تحقيق أرباح، نسبة توزيعات أرباح الشركات كل سنة وعليه تتغير القيمة السوقية بالارتفاع أو الانخفاض بسبب تأثيرها بالعوامل السابقة وعادة ما تقترب القيمة السوقية للقيمة الدفترية للسهم.

**القيمة التصفوية** وهي القيمة التي يتحصل عليها المساهم في حال تصفية الشركة وتسديد الالتزامات التي عليها (الديون وحقوق الغير) حسب نوع كل سهم حيث لأصحاب الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على هذه القيمة على أصحاب الأسهم العادية فأصحاب الأسهم العادية قد لا يتحصلون على أي قيمة أحياناً.

### أنواع الأسهم: وتنقسم إلى قسمين رئيسيين يندرج تحتها عدة أنواع أخرى أهمها:

1. **الأسهم العادية:** هي عبارة عن أوراق مالية يمتلكها المستثمرين مساوية لحصة كل منهم في رأس مال الشركة وليس لها تواريخ استحقاق محددة طالما أن الشركة قائمة ومستمرة في نشاطها ولا يحصل حاملها على عائد محدد إنما يتحكم في قيمة السهم عروض البيع والشراء التي تبني على الوضع المالي والاقتصادي للشركة ويتحصل على نسبة من أرباح الشركة في حالة التوزيع وجزء من أصول الشركة في حال التصفية وسداد كل الالتزامات وبعد حصول أصحاب الأسهم الممتازة على جزئهم من أصول الشركة ولحامل السهم العادي الحقوق التالية:

• الاشتراك في الجمعية العمومية وحق التصويت فيما يتعلق بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة؛

• فحص دفاتر الشركة للتأكد من سلامتها وإصدار القرارات المرتبطة بسياسة الشركة؛  
• أولوية الاكتتاب في الإصدارات الجديدة من الأسهم عند زيادة رأس مال الشركة بنفس النسبة التي يمتلكها حالياً من الأسهم...

2. **الأسهم الممتازة:** هي عبارة عن أوراق مالية يمتلكها عدد من المستثمرين تساوي حصة كل منهم في رأس مال الشركة وتقع الأسهم الممتازة بين الأسهم العادية والسندات فهي هجينة بين

الصنفين حيث تعتبر حق ملكية ولا تحتوي على تاريخ استحقاق محدد ويعتبر أصحابها من مالكي الشركة وهي تشبه السندات في كونها تحوي توزيعات أرباح ثابتة تدفع دورياً باستثناء كونها تحتسب من صافي الأرباح بعد سداد جميع الالتزامات الأخرى ما عدا توزيعات الأسهم العادية وتدفع في حال إقرار مجلس الإدارة لها ولحامل السهم الممتاز الأولوية في أموال التصفية على حملة الأسهم العادية وفي حال قررت الشركة عدم توزيع الأرباح في سنة معينة لا يحق للشركة اجراء توزيعات لحملة الأسهم الممتازة الأولوية في أموال التصفية على حملة الأسهم العادية وفي حال قررت الشركة عدم توزيع الأرباح في سنة معينة لا يحق للشركة اجراء توزيعات لحملة الأسهم العادية في أي سنة لاحقة ما لم يتحصل حملة الأسهم الممتازة على التوزيعات المستحقة لهم في السنوات السابقة ويحق لهم تجميع الأرباح المقررة لهم كما يحق لهم تحويل أسهمهم إلى أسهم عادية كلما كان المركز المالي للشركة قوياً، لا يحق لحملة الأسهم الممتازة الاشتراك في إدارة الشركة وللأسهم الممتازة بعض العيوب منها:

- ارتفاع تكلفتها نسبياً فهي أعلى من تكلفة الاقتراض؛
- يتعرض حملة الأسهم الممتازة إلى مخاطر أكثر من التي يتعرض المقرضون لها ومن ثم يطالبون بعائد أعلى؛
- ليس لحملة هذه الأسهم الحق في المطالبة بنصيبهم من الأرباح إلا إذا قررت الإدارة توزيعها.

### مقارنة بين الأسهم الممتازة والعادية:

الأسهم الممتازة	الأسهم العادية
أقل استخداما وشيوعا من الأسهم العادية صاحب الأسهم الممتازة لا يشترك في الإدارة مثل صاحب الأسهم العادية لأصحاب الأسهم الممتازة الحق في الحصول على نسبة ثابتة في الربح إذا سمحت أرباح الشركة بذلك ويمكن أن تلحق الخسارة لأصحاب الأسهم الممتازة إذا حققت الشركة خسارة. يتحصل صاحب السهم الممتاز على الأرباح غير الموزعة للسنوات السابقة في حال قررت الشركة توزيع الأرباح لسنة ما بعد توقفها عن التوزيع في سنوات سابقة؛ عند التصفية لأي سبب فإن لأصحاب الأسهم الممتازة الأولوية في سداد الحقوق لا يمكن أن تكون حقوق للملكية (أسهم ممتازة) أقل خطورة من الأسهم العادية	أكثر شيوعا من الأسهم الممتازة له الحق في إدارة الشركة يحق لأصحاب الأسهم العادية الحصول على أرباح إذا حققت الشركة ذلك وقررت توزيعها على عكس الأسهم الممتازة في حال التصفية فان الأسهم العادية لا يتم سدادها إلا بعد سداد جميع الالتزامات وبعد حصول أصحاب الأسهم الممتازة على حقوقهم تتغير أسعار الأسهم العادية بصورة أكثر من الأسهم الممتازة لا يمكن أن يتحول لسهم ممتاز أكثر خطورة من الأسهم الممتازة يجوز أن تكون حقوق الملكية أسهم عادية في حين لا يمكن أن تكون أسهم ممتازة.

### II. أدوات الدين:

تمثل أدوات الدين قروض يقدمها المستثمرون للمؤسسات والحكومات وهي أوراق مالية طويلة الأجل يقوم بمقتضاها المستثمرون باقتراض الشركات والمؤسسات والحكومات والذين يتعهدون برد أصل المبلغ عند تاريخ الاستحقاق مع دفع فوائد متفق عليها في تواريخ محددة ويمكن بمقتضى هذه الأدوات أن يدفع المقرض رهنا معيناً من الأصول الثابتة لزيادة ضمان السداد كما يمكن أن تتضمن هذه الأدوات شروطاً لصالح المقرض كحق الاستدعاء قبل تاريخ الاستحقاق ولهذه الأدوات أو السند أيضاً قيمة اسمية يتم الاكتتاب بها وهي القيمة التي يتعهد المقرض بردها في تاريخ الاستحقاق وقيمة سوقية تتحدد في السوق المالي وفقاً لقوى العرض والطلب ولهذه الأدوات أجال مختلفة قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل وتنقسم إلى أدوات دين حكومية وأدوات دين غير حكومية كما يلي:



1. أدوات دين حكومية (ذات عائد خالي من المخاطرة): تعتمد كثير من حكومات الدول على إصدار سندات لتمويل العجز في خزيتها العمومية وهذه الأوراق تعتبر بالنسبة للحكومة أدوات دين غير تضخمية وبتكلفة معقولة ولها أهمية خاصة في تطبيق السياسة النقدية مما يمنح البنك المركزي التحكم أكثر في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد من خلال ما يعرف بالسوق المفتوحة وهذه الأدوات تنقسم إلى:

أ. أذونات الخزينة: وهي أدوات دين قصيرة الأجل تقتصر بمقتضاها الحكومة وتراوح أجالها من 3 أشهر إلى سنة وهي من أكثر أدوات سوق النقد سيولة وقابلية للتسويق تلجأ إليها الحكومات لتمويل احتياجاتها الموسمية ومواجهة نفقاتها العامة ويتم بيع أذون الخزينة بخصم أي بسعر أقل من القيمة الاسمية وتلتزم الحكومات برد القيمة الاسمية المدونة على إذن ويعتبر الفرق ما بين القيمتين مقدار العائد الذي يجنيه المستثمرون ويمكن تحويل هذه الأذون إلى سيولة بتكلفة منخفضة وبأقل خطر ممكن.

ب. السندات الحكومية: ويقصد بها صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل التي تصدرها الحكومات بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز أو مواجهة أزمات اقتصادية وتصدر الحكومات هذه السندات بأجال تتراوح بين 7 سنوات و 30 سنة ويحق لحاملها بيعها قبل تاريخ الاستحقاق كما يمكن لهذه السندات أن تتضمن حق الحكومة في استدعاء السند بقيم وتواريخ محددة سابقاً.

2. أدوات دين غير حكومية (سندات الشركات): وهي صكوك قابلة للتداول تصدر عن مؤسسات أو شركات مساهمة عاملة في القطاع الخاص لتمويل التوسعات والتطوير ولشراء معدات حديثة... ولحاملها الحق في الحصول على دخل ثابت يدفع دورياً قبل دفع أي توزيعات لحملة الأسهم العادية والممتازة كما أن لهم الأولوية في الحصول على كامل مستحقاتهم في حال تصفية الشركة وليس لهم الحق في الحضور للجمعية العامة وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من معدلات الفائدة على السندات الحكومية.

أ. السندات العادية: وهي السندات التي تصدر بقيمة اسمية محددة يدفعها المقرض عند الاكتتاب ويستردها كاملة في تاريخ الاستحقاق ويحصل خلال مدة القرض على عوائد دورية تحدد كنسبة من قيمتها الاسمية.

ب. سندات بخصم اصدار: هي تلك التي تصدر بأدنى من قيمتها الاسمية إلا أن الشركة المصدرة تلتزم بدفع القيمة الاسمية كاملة عند تاريخ الاستحقاق ويسمى الفرق بين القيمتين علامة الوفاء وهي

قيمة تدفع إضافة إلى الفائدة المحددة في السند ويتم دفع هذه القيمة مرة واحدة في تاريخ الاستحقاق.

ج. سندات ذات النصيب (سندات يا نصيب): هو سند عادي يصدر بقيمة اسمية وفائدة سعرها أقل من أسعار الفائدة السائدة في السوق وتقوم الشركة المصدرة لهذه السندات بإجراء سحب دوري عليها حيث تمنح السندات الفائزة جوائز مالية متتالية.

د. سندات ذات ضمان شخصي أو عيني: وهي كغيرها من السندات العادية تخول لصاحبها الحق في الحصول على فوائد ثابتة وما يميزها هو الضمان الشخصي أو العيني الذي يمنحه المقترض لصالح حامل السند.

هـ. سندات قابلة للتحويل: وهي عدة أنواع كالتالي:

- سند قابل للتحويل إلى سهم: هي سندات تخول لحاملها الحق في استبدالها بعدد من الأسهم العادية التي تصدرها الشركة إذا ما رغبوا في ذلك وعادة ما يعطى للمساهمين في الشركة الحق في أولوية الاكتتاب في هذه السندات ويفضلها الكثير من المستثمرين خاصة إذا كانت الشركة المصدرة لها من النوع الذي ينمو بمعدلات عالية.

- سندات قابلة للتحويل إلى سند: هذه السندات عادة ما تصدرها حكومات تخول لحاملها الحق في أن يستبدلها بسندات أخرى في تاريخ الاستحقاق إذا ما رغب في ذلك.

- سندات قابلة للتحويل إلى سهم أو سند: وهي سندات تصدرها الشركات تتميز بكونها قابلة للتحويل إلى سهم عادي أو إلى سند آخر تخول لصاحبها الحق في الحصول على فائدة ثابتة.

3. أنواع أخرى من السندات (سندات السوق العالمية): وهي نوعين رئيسيين:

أ. السندات الأوروبية (سندات الأورو دولار): وهي عبارة عن سندات يصدرها المقترضون الذين ينتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم وفي أسواق رأس المال لدولة أخرى وبعملة غير عملة الدولة التي يتم فيها طرح السندات للاكتتاب.

ب. السندات الأجنبية: هي عبارة عن سندات دولية يصدرها المقترضون الذين ينتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم وفي أسواق رأس المال لدولة أخرى بعملة نفس الدولة التي تم طرح السندات بها:

مقارنة بين الأسهم والسندات:

السند	السهم
دين على الشركة أو الحكومة؛ حامله دائن بقيمة السند؛ يحصل على فائدة دورية بغض النظر عن توزيع الأرباح من عدمه؛ الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة؛ للسند تاريخ استحقاق ويسترد حامله رأسماله وبالكامل؛ حامل السند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية؛ القيمة الجارية للسند تعتمد على سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الاسمي في السند؛ لا يحق لحامله التدخل في الإدارة إلا في حالات تغير الشكل القانوني أو ادماج شركة في أخرى؛ لا يحق لحامله الاضطلاع على داتر الشركة.	هو جزء من رأس مال الشركة؛ حامله شريك في الشركة بقدر مساهمته؛ يحصل على العائد في حال توزيع الأرباح؛ عائد السهم يعتبر توزيع للأرباح يخضع للضريبة؛ لا يسترد حامله رأسماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية بعد سداد كل الالتزامات وما يسترده قابل للزيادة والنقصان؛ عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم هو ما تبقى بعد تسديد كافة الديون؛ القيمة الجارية أو السوقية للسهم تعتمد على مقدار العائد الجاري؛ لحامله الحق في الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة؛ للمساهمين الحق في فحص دفاتر الشركة للتأكد من سلامتها؛

## عقود المعاملات في الأسواق المالية:

يقصد بها تلك العمليات المتعلقة بشراء أو بيع القيم المتداولة في البورصة ويمكن تقسيمها وفق الالتزامات الزمنية المترتبة عن الصفقات المبرمة إلى نوعين رئيسيين:

عقود عاجلة أو فورية: ويتم القيام بهته العمليات في السوق العاجلة بصورة فعلية.

1. عقود آجلة: ويتم تنفيذها في السوق الآجلة في البورصة.

2. المعاملات الفورية: تتميز بأنها تتم فوراً حيث يجري دفع الثمن للبائع نقداً في الوقت الحالي وتسليم القيم المتداولة محل الصفقة مباشرة للمشتري أو خلال فترة قصيرة جداً لا تتعدى يومين على الأكثر هذه المعاملات تمثل الجزء الأكبر من عمليات البورصة الغاية منها الاحتفاظ بالقيم المتداولة المشتريات في محافظهم المالية لفترة من الزمن بغية الحصول على العوائد الناتجة من عمليات الشراء خلال تلك الفترة أو قصد المضاربة وذلك بالاحتفاظ بها وبيعها أثناء ارتفاع الأسعار مستقبلاً.

3. المعاملات الآجلة: وهي عمليات تمنح المتعاملين امكانية شراء أو بيع أصل ما لأجل متباعدة حيث لا يدفع الثمن ولا تسلم الأوراق وقت عقد الصفقة بل يتم ذلك بعد أجال متفق عليها ليتم تصفية الصفقة في الأجل المستقبلي المتفق عليه ولعدم الحاق الضرر بأحد الطرفين المتعاقدين يتعين على المتعاملين في السوق خصوصاً المشتري تسديد جزء من قيمة الصفقة فوراً ويسمى هامش الضمان، حيث أن أساس هذه المعاملات هو اختلاف توقعات البائع والمشتري لسعر نفس الأصل في المستقبل وتمنح هذه المعاملات المتعاملين امكانية المضاربة اضافة إلى امكانية قيام المستثمرين بالعمليات على المكشوف لأنهم يتوقعون أن يكون السعر ملائم في المستقبل إضافة إلى أنها تمنح أحد المتعاملين امكانية التغطية ضد المخاطر والعمليات الآجلة عدة أنواع منها:

• عمليات آجلة قطعية: وهي عمليات يتم تحديد تنفيذها في وقت محدد يدعى موعد التسوية يلتزم فيه طرفا العقد أحدهما يدفع الثمن والآخر دفع سلع حيث يمكن أن يتم دفع الثمن في الوقت الحالي أو في المستقبل ويحدد واجبات كل طرف في العقد مع تحديد مواصفات الأصل وكميته وسعره ولا يمكن التراجع عن تنفيذ العقد في أي حال من الأحوال ويمكن تصفية هذا النوع من العقود في أي حال من الأحوال ويمكن تصفية هذا النوع من العقود اما بأن يأخذ المشتري الأصل ويسدد ثمنه أو أن تتحول العملية لعملية مربحة في حال عدم تحقق ما كان يريده احد الطرفين وبغية تسوية وضعيته قد يقوم بتحويله لتصفية أخرى.

- العمليات الآجلة بشرط: هذه العمليات لا يمكن تصفيتها إلا عند حلول الأجل ولا يتم فيها تحديد واجبات طرفي العقد ويترك المجال واسعاً إلى تاريخ التصفية على النحو الذي يمكن للطرفين من القيام ببعض النقاشات من خلال توفر بعض الخيارات وهي أنواع منها:  
- عمليات آجلة بشرط التعويض: وهي عمليات تمكن المتعاقدين من تنفيذ الصفقة في تاريخ التسوية أو الامتناع عن التنفيذ مقابل دفع مكافأة أو تعويض يحدد في العقد أثناء التعاقد ويعتبر اليوم السابق للصفقة بيوم جواب الشرط، وفي جميع الحالات يتوجب على البائع قبول القرار المتخذ من طرف المشتري.  
- عمليات آجلة بشرط الزيادة: وهي صيغة تعطي للمتعاقد الحق في اتمام الصفقة أو الغائها فيطلب من أحد الطرفين على أن يدفع التعويض للطرف الآخر أثناء التعاقد كي يتمكن من اكتساب حق الاختيار سواء بالبيع أو الشراء.  
- العمليات الآجلة بشرط الانتقاء: هي عمليات تجمع بين نوعين من الأوامر على الصفقة الواحدة (عقود خيار مزدوجة) تتميز هذه العمليات في أن المتعاقدين لهم حق الاختيار في تنفيذ الصفقة في موعد التصفية بالارتكاز إلى سعيرين والمتعامل له حق الاختيار في الشراء بالسعر المناسب والبيع بالسعر المناسب.  
- المرابحة أو الوضعية: هناك من المتعاملين من يرغب في تأجيل موعد تصفية الصفقة لتاريخ أخ لأن الأسعار تغيرت لغير صالحهم.  
\* المرابحة: ويكون فيها عدد الأوراق المالية المؤجلة عن موعد تصفيتها من طرف المشتري أكبر بكثير من تلك الأوراق المؤجل تصفيتها من طرف البائع وهذه الحالة هي حالة ارتفاع الأسعار وهي وضعية غير مربحة في البورصة تحتم ايجاد موكلين أو أطراف يتدخلون في الأموال التي يحتاجها المشتري مقابل دفع عمولة تسمى المربحة.  
\* الوضعية: وهي الحالة التي يكون فيها عدد الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من طرف البائع أكبر بكثير من تلك الأوراق المالية المؤجل تصفيتها من قبل المشتري حيث يحتم على البائعين البحث عن كمية الأوراق التي تنقصهم والتي يقبل عليها والتي يقبل على البائعين البحث عن كمية الأوراق التي تنقصهم والتي يقبل حاملوها التنازل عليها مقابل دفع عمولة تسمى الوضعية.

### العقود المستقبلية والعقود الآجلة:

هو إلزام نمطي بين طرفين اما ببيع أو بشراء أصل ما بسعر متفق عليه بتاريخ لاحق ويتم دفع ثمن الأصل وتسليمه في المستقبل ومن النادر أن يتم التسليم الفعلي لمحل التعاقد ويكتفي الطرفان بالتسوية التعاقدية اليومية بحيث يسوي كل طرف ذمته نقداً ويحقق مشتري العقد أرباح عند ارتفاع سعر الأصل في السوق.

### مستلزمات العقود المستقبلية:

من مستلزمات العقد المستقبلي أن يودع (البائع صاحب المركز القصير) والمشتري (صاحب المركز الطويل) مبلغ لدى شركة السمسرة ليتم ايداعه بغرفة المقاصة في البورصة وهو نسبة من المبلغ الاجمالي للصفقة يسمى الهامش المبدئي الذي ينقسم إلى قسمين قسم يسمى هامش الصيانة وهو الحد الأدنى للهامش المبدئي الذي لا يجب أن ينخفض عن الهامش المبدئي ليستمر الطرفان في الصفقة أما القسم الثاني فيسمى الهامش المتغير ويتم احتساب التغير في قيمة الأصل في السوق عن قيمته في العقد يومياً حيث يتم ايداع الفارق في حساب الهامش المبدئي للطرف الراجح بعد أن يتم خصمه من هامش الطرف الخاسر، وفي حال انخفض قيمة الهامش المبدئي لينخفض لهامش الصيانة وجب عليه تزويد هامشه قبل بداية التعامل في اليوم الموالي للصفقة كي يستمر فيها وفي حال عدم تحقق ذلك يتم اخراجه من الصفقة وتعويضه بشخص آخر وفي حال عدم تحقق ذلك تحل غرفة المقاصة محله إلى حين تاريخ الاستحقاق وتحقق الأرباح بنسبة للمشتري في حال ارتفاع أسعار الأصل في السوق وتحقق الأرباح بالنسبة للبائع في حال انخفاض أسعار الأصل في السوق وتتم التسوية بشكل يومي في غرفة المقاصة إلى حين تاريخ الاستحقاق.

### أنواع العقود المستقبلية:

للعقود المستقبلية عدة أنواع تختلف باختلاف أصل محل العقد حيث يمكن أن يكون سلعة ملموسة وقد تكون مرهونة بأداء مؤشر من المؤشرات أو متغير من متغيرات الاقتصاد الكلي كسعر الفائدة.

1. العقود المستقبلية على السلع: وهي التزام من البائع بتسليم أصل ما بمواصفات متفق عليها سابقاً خلال موعد محدد ويمكن أن يستغني الطرفين عن الاستلام والتسليم الفعلي لمحل العقد في حال التعويض.

2. العقود المستقبلية للمؤشرات: ويمثل التزام من البائع إلى المشتري بدفع مبلغ من المال مساوي لنسبة تغير الأصل في السوق حيث يتم الاكتفاء بالتسوية النقدية لقيمة المؤشر على أصل متقف عليه ولا حاجة لتسليم هذا الأصل في المستقبل حيث يتم التعاقد على أداء مؤشر لأصل معين فإذا

كان اتجاه المؤشر في صالح أحد الطرفين يتم سحب الأموال من الهامش المبدئي من المتعامل الآخر ووضعه في حساب المتعامل الرابع.

3. العقود المستقبلية على أسعار الفائدة: يمثل التزام من البائع إلى المشتري بتسليم أحد أدوات المديونية في سوق رأس المال أو سوق النقد لقاء قيمة جارية تقل عن القيمة الاسمية التي صدرت بها هذه الأداة بحيث لا يجب أن يتم التسليم الفعلي لهذه الأدوات إذ يتم فقط إجراء قيود دفترية حيث يحقق البائع أرباح عندما ترتفع أسعار الفائدة عند سعر الخصم المتفق عليه ويحقق المشتري أرباح عند انخفاض معدلات الفائدة عند سعر الخصم المتفق عليه.

### العقود الآجلة:

وهي كالعقود المستقبلية اتفقا لتسليم مستقبلي لمحل التعاقد عند سعر محدد في تاريخ مستقبلي لكن بينهما عدة اختلافات منها:

العقود الآجلة	العقود المستقبلية
يتم التعامل مباشرة مع البنك وغير قابلة للتداول؛ كل عقد يتم الاتفاق عليه منفرداً؛ لا تتمتع بميزة التنظيم والرقابة؛ الهامش مبني على مخاطر العميل إن وجدت؛ عقود شخصية (غير نمطية)؛ يمكن إنهاء العقد بشراء أو بيع عقد مقابل في نفس تاريخ الاستحقاق.	يتم تداولها من خلال البورصات المختصة؛ عقود منظمة لكل فئة من الأصول المتعامل بها؛ تنظيم ورقابة مستمران من قبل هيئات مختصة؛ تعمل البورصة على تحديد الهامش على أساس تقييم يومي؛ عقود نمطية (غير شخصية)؛ إنهاء العقد غير ممكن إلا من خلال الطرف المقابل.

## عمليات البورصة (أوامر البورصة):

### تعريف أوامر البورصة:

هي تلك الأوامر التي يقوم بتقديمها المتعاملون للوسطاء بمقتضى توكيل بغية تنفيذ العمليات المتعلقة بشراء أو بيع أوراق مالية وفق شروط محددة ومبينة بكل وضوح وهي عدة أنواع منها:

1. أمر السعر الأحسن والأفضل: وهو أمر شراء أو بيع ورقة مالية أو عدة أوراق بسعر السوق على أن يكون تنفيذه غير محدد بزمن ويترك أمر تقدير السعر المناسب لإجراء الصفقة للوسيط الذي يختار أفضل سعر في أنسب الأوقات.
2. الأمر لأول سعر: وهو أمر بالبيع أو الشراء يتم تنفيذه عند أول سعر محدد.
3. الأمر بالبيع المحدد: وهو أمر يحدد فيه العميل السعر الوسط حيث لا يمكن تنفيذ أمر الشراء بسعر أكبر من الذي تم تحديده كما أنه لا يمكن تنفيذ سعر البيع بسعر أقل منه.
4. الأمر بسعر السوق (المطلق): هذا أمر من العميل عند الإشارة حول السعر حيث يتم تنفيذه مهما كان سعر الورقة في السوق. ويعتبر هذا الأمر أكثر شيوعاً حيث يقوم الوسيط بتنفيذه حسب السعر السائد في السوق.
5. الأمر المتدرج: يحدد المتعامل مجموعة مستويات لعمليات وأسعارها حسب نوع كل ورقة.
6. الأمر المحدد بزمن معين: حيث يتم الام الوسيط بتنفيذ الأمر الصادر له من قبل المتعامل بزمن معين أي يتم التنفيذ خلال فترة يحددها المتعامل للوسيط.
7. الأمر المعالج: وهو أمر صادر عن متعامل يرغب في عقد صفقة على الكمية الكبيرة من القيم المتداولة والذي يعطي فيه الحق بإجراء الأمر للوسيط من أجل اجراء الصفقة في أفضل الظروف، والذي عادة ما يكون شركات وساطة كبيرة.
8. الأمر بالسعر المحدد المتبوع بإشارة قف: وهو أمر يستخدم بغية الحد أو التقليل من خسائر المتعاملين في البورصة (يستخدم في الخيارات المالية) كما أنه يستعمل من قبل المتعاملين الذين وضعوا تقديرات على تغيرات الأسعار زيادة أو نقصان لإعادة بيع أو شراء الأوراق وهو نوعان:
  - أ. الأمر بالبيع المتبوع بإشارة قف: ويعتبر أمر بالبيع بالسعر الأفضل عندما يكون السعر في البورصة أقل من أو يساوي السعر المحدد من طرف البائع.
  - ب. الأمر بالشراء المتبوع بإشارة قف: ويعتبر أمر بالشراء بالسعر الأفضل عندما يكون السعر في البورصة أكبر من أو يساوي السعر المحدد من طرف المشتري.



9. الأوامر الخاصة: وهي أوامر إما أن تكون مرتبطة أو مرجحة فالأولى تكون بطلب العميل من الوسيط بشراء ورقة أو مجموعة من الأوراق وبيع أخرى في نفس السوق مع تحديد فارق الأسعار بين عمليتي الشراء والبيع أما الأوامر المرجحة فتقتضي تنفيذ عمليتين مرتبطتين احدهما بالأخرى.

### الشروط المتعلقة بالأوامر:

يمكن ارفاق الأوامر السابقة بشروط معينة منها:

1. شرط الكل أو لا شيء: وفق لهذا الشرط فإن الأمر إما أن ينفذ كلية أو لا ينفذ أبداً في حال تعذر ذلك بمعنى أن العميل يعطي أمر لوسيطه بأن يقوم بتنفيذ أمر الشراء أو البيع بشكل كلي لكافة الأوراق التي يحوز عليها أو التي يرغب في شرائها.
2. شرط تعيين المبلغ: يقصد بهذا الشرط يقوم المتعامل بتحديد مبلغ معين من المال لشراء أوراق مالية معينة دون تحديد كميتها حيث يعمل الوسيط على شراء هذه الأوراق دون تجاوز المبلغ المحدد في الصفقة.
3. الشرط العاجل أو الأجل: يطلب المتعامل من الوسيط تنفيذ أمره بصفة عاجلة أو أجلة حسب السعر السائد في البورصة وبمقتضى هذا الشرط يكون للعميل فرصة للاستفادة من الأسعار حسب أهميتها.
4. شرط تحديد كمية الأوراق المطلوبة: وفقاً لهذا الشرط يحدد العميل كمية القيم المنقولة في جلسة معينة ونفس الشرط لبقية الجلسات مما يتيح له عدة أوامر في جلسات مختلفة.

### تكاليف تنفيذ الأوامر ومصاريف العمليات في البورصة:

وتختلف من بلد لآخر غالباً ما يتم تحديدها عن طريق التفاوض من طرف الأطراف المنفذة (وسطاء، شركات سمسرة) وتبقى هذه التكاليف ثابتة وتصبح مستحقة بشكل عام بعد إبرام الصفقة وهي نوعان:

1. التكاليف المباشرة، وتمثل في:

أ. عمولات السمسرة: وهي مقابل متفق عليه مسبقاً عن طريق التفاوض بين العميل والسمسار تنخفض حسب كبر كل عملية وهي مقابل لما يتلقاه العميل من خدمات وتنفيذ للأوامر من قبل السمسار.

ب. ربح صناع السوق (التجار): ويتمثل في الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء للأوراق المالية يسمى بالهامش أو المدى ويتحصل عليه التاجر لقاء وساطته بين البائع والمشتري الحقيقيين للأوراق المالية فعادة ما يحتفظ صناع السوق بمخزون من الأوراق المالية بعد شرائها ثم يقوم بعد ذلك ببيعها حيث يتحمل خلال فترة حيازتها تكاليف تسمى تكلفة الاقتناء أو الحيازة مما يستدعي إلى اضافتها لمبلغ الأوراق عند بيعها.

ج. الخصم على السعر: ويتوقف على ظروف السوق والمتعاملين وحسب القدرة التفاوضية لكل عميل وحسب كبر حجم الصفقة حيث يمكن أن يتم منح خصم لمشتري الأوراق المالية إذا كان ما سيشتريه كبيراً.

د. الضرائب والرسوم المستحقة على الأطراف المتعاملة في البورصة: ويتم فرضها من طرف الحكومة وتفرض على الأرباح المحققة للمتعاملين والوسطاء وتختلف حسب تشريعات كل بلد.

هـ. عمولات البنوك: قد يلجأ المتعامل إلى أحد الفروع البنكية لإيداع أوامره بغرض تنفيذها مما يلزمه بدفع عمولة إضافية للبنك.

و. حقوق الدخول والخروج ومصاريف التسيير: وتتعلق المصاريف التي تدفع لإدارة البورصة مقابل قيام البورصة بعملية تسيير النفقات.

ز. تكاليف أخرى: وتتمثل في تكاليف ناتجة عن زيادة قيمة الأوراق وتكاليف فوائد قروض المتعاملين الخاصة بتمويل الصفقات.

## 2. التكاليف غير المباشرة: من بينها:

أ. تكلفة الفرصة البديلة: وهو العائد الذي كان بالإمكان الحصول عليه لو تم توظيف تلك الأموال في مجالات استثمار أخرى غير التي تم اختيارها.

ب. تكلفة الوقت والجهد المبذول من طرف المتعامل في دراسة وتقييم وتحليل القيم المتداولة المحتمل الارتباط بها أو الانفصال عنها:

ج. التكلفة النفسية: وهي تلك الحالة النفسية التي تنتاب المتعامل من قلق وخوف جراء مراقبة تغيرات الأسعار في البورصة حول ما يملكه من أوراق.