

الأوراق المالية المتداولة في البورصة

- محاضرات في مقياس الأسواق المالية لطلبة السنة الثالثة LMD
- إعداد الأستاذ: سامي مباركي أستاذ مساعد "أ".
- كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة باتنة

المشتقات المالية

- المشتقات المالية هي أدوات مالية ظهرت منذ قرابة قرنين تقريبا، وازدهر استخدامها في سبعينيات القرن العشرين.
- على الرغم من المزايا الظاهرة التي تتيحها للمتعاملين فيها، إلا أن عيوبها تبدو أكبر بكثير سواء من الناحية القانونية، الاقتصادية أو الشرعية.
- فمن الناحية القانونية والاقتصادية، يشبه التعامل في المشتقات القمار، أما من الناحية الشرعية، فإنه يشترط الأداة المالية أن تكون خالية من الربا والفساد والميسر والغرر والجهالة، وهي عناصر متوفرة كلها في أغلب المشتقات المالية.

المشتقات المالية

- المشتقة هي أداة مالية ترتبط قيمتها بقيمة أصل مالي، مادي أو افتراضي. ومن بين تلك الأصول:
 - معدل الفائدة، معدل سعر الصرف
 - قيمة مؤشر مثل مؤشر الأسهم
 - أسعار السلع
 - أسواق الأسهم
 - وغيرها من الأصول
- وبالتالي فإن قيمة المشتقة "تشتق" من متغيرات أخرى.

مختلف أنواع المشتقات

- العقود الآجلة Forward Contracts
- العقود المستقبلية Futures Contracts
- المقايضات أو المبادلات Swaps
- الاختيارات Options

مختلف أنواع المشتقات

المشتقات	السوق الفوري
خيارات الأسهم، مستقبلات الأسهم، خيارات مؤشرات الأسهم، مؤشر المستقبلات	الأسهم
معدل الفائدة للمستقبلات، معدل الفائدة للخيارات، معدل الفائدة للمقايضات، مقايضات العملات، وغيرها	الأوراق المالية ذات الدخل الثابت
مستقبلات العملات، خيارات العملات، مقايضات العملات	سوق الصرف الأجنبي
مستقبلات الذهب، مستقبلات النفط، مستقبلات المعادن، خيارات السلع، وغيرها	السلع

لمحة تاريخية حول المشتقات

- تعتبر بورصة شيكاغو للسلع (CBOT) Chicago Board of Trade أول من استخدمت المشتقات وأصبحت عملية في 1848 ، وانطلق تداول عقود المستقبلات للسلع في سنة 1865.
- في 1972 تم بدء التعامل بمستقبلات العملة، تلتها في خيارات الأسهم في 1973.
- ظهور مستقبلات معدل الفائدة في 1975
- في 1981 بداية استخدام مقايضات العملات وفي 1982 مستقبلات المؤشرات، مقايضات معدل الفائدة وخيارات العملات.
- في 1983 بداية التعامل بخيارات المؤشرات وخيارات المستقبلات.

سوق المشتقات

- بورصات المستقبلية والاختيارات
 - منتجات معيارية
 - وجود غرف للتسوية
 - نظريا ليس لها مخاطرة القرض
- التعاملات تحت المنضدة Over-the-Counter للعقود الآجلة، المقايضات والاختيارات
 - منتجات غير معيارية
 - الاعتماد وسائل الاتصال في إجراء العمليات
 - لها مخاطر القرض

استخدامات المشتقات

- التحوط أو التغطية من المخاطر.
- تعكس نظرة حول الاتجاه المستقبلي للسوق بغرض المضاربة.
- التحكيم (الترجيح)
- تغيير طبيعة الأصل أو المتاحات.
- تغيير طبيعة المستثمر دون كلفة بيع أو شراء محفظة استثمارية.

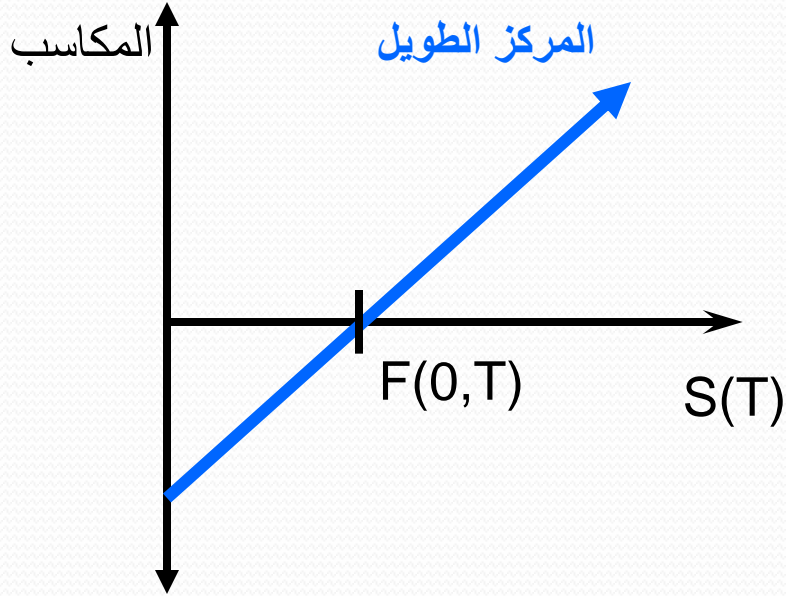
أهمية دراسة المشتقات المالية

- يمكن إبراز أهمية دراسة المشتقات المالية في حجم السوق الضخم.
- تعرض المستثمرين المؤسسات والأفراد للمخاطر المالية
- تسمح المشتقات للمساهمين في سوقها بالتحكيم والتغطية ضد المخاطر.
- تتيح المشتقات بإنشاء نماذج للكسب تتلاءم وتطلعات المتعاملين فيها بتكاليف منخفضة.

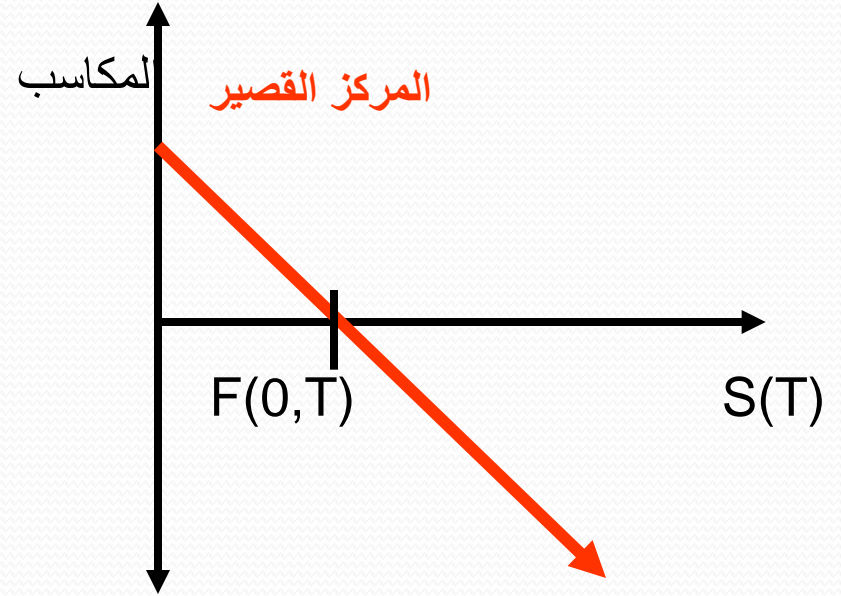
العقود الآجلة Forward Contracts

- كلا من العقود الآجلة والعقود المستقبلية تمثلان معاملات بين طرفين بائع ومشتري:
- فهما بمثابة التزام أحدهما **بتسليم** أصل ما (وهو **البائع**، أو صاحب **المركز القصير**)، بسعر محدد.
- وهما التزام الطرف الآخر **باستلام** أصل ما (وهو **المشتري**، أو صاحب **المركز الطويل**)، ويكون الاستلام بسعر محدد.

مكاسب العقود الآجلة



المركز الطويل: المكاسب تكون إذا كان السعر في السوق الفوري تاريخ التسليم $S(T)$ أعلى من السعر في السوق الآجل $F(0,T)$.



المركز القصير: المكاسب تكون إذا كان السعر في السوق الفوري تاريخ التسليم $S(T)$ أقل من السعر في السوق الآجل $F(0,T)$.

مكاسب العقود الآجلة

- إذا كان $S(T) > F(o,T)$ ، المكاسب تكون لمصلحة صاحب المركز الطويل، ونفس القيمة تمثل خسارة صاحب المركز القصير.
- إذا كان $S(T) < F(o,T)$ ، المكاسب تكون لمصلحة صاحب المركز القصير، ونفس القيمة تمثل خسارة صاحب المركز الطويل.

العقود المستقبلية Futures contract

- العقود المستقبلية هو اتفاق **للشراء** (إذا كان المستثمر في المركز **الطويل**) أو **البيع** (إذا كان المستثمر في المركز **القصير**) أصل ما في المستقبل، بسعر متفق عليه سلفًا.
- تكون المستقبليات في الأصول المالية (أدوات الدين، العملات، مؤشرات البورصة)، الأصول الحقيقية (الذهب، النفط، القمح، الماشية، القطن، الخ).

مقارنة العقود الآجلة بالعقود المستقبلية

- كلا النوعين (من العقود) تمثل تداول بين طرفين:
- عبارة عن اتفاق لتسلم أصل من طرف المشتري أي صاحب المركز الطويل، من جهة.
- واتفاق لتسليم أصل من طرف البائع أي صاحب المركز القصير، من جهة أخرى.
- يمكن في بعض الحالات مبادلة العقود المستقبلية بالعقود الآجلة.
- ومع ذلك، يجب الأخذ بعين الاعتبار التكاليف النسبية، السيولة، وغيرها من الخصوصيات.

مقارنة بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية

العقود الآجلة

تفاوضية

محدد سلفاً

تفاوضية

لا يمكن الخروج بسهولة من العقد
دون إيجاد طرف جديد يأخذ مركز
المنسحب

تفاوضية

تفاوضية

ضمانات قابلة للتداول

العقود المستقبلية

معيارية (نمطية)

محدد سلفاً

معيارية (نمطية)

تسمح غرفة المقاصة بسهولة
الخروج من الالتزام

معيارية (نمطية)

معيارية (نمطية)

ضروري

ماذا يتداول

السعر

توقيت التداول

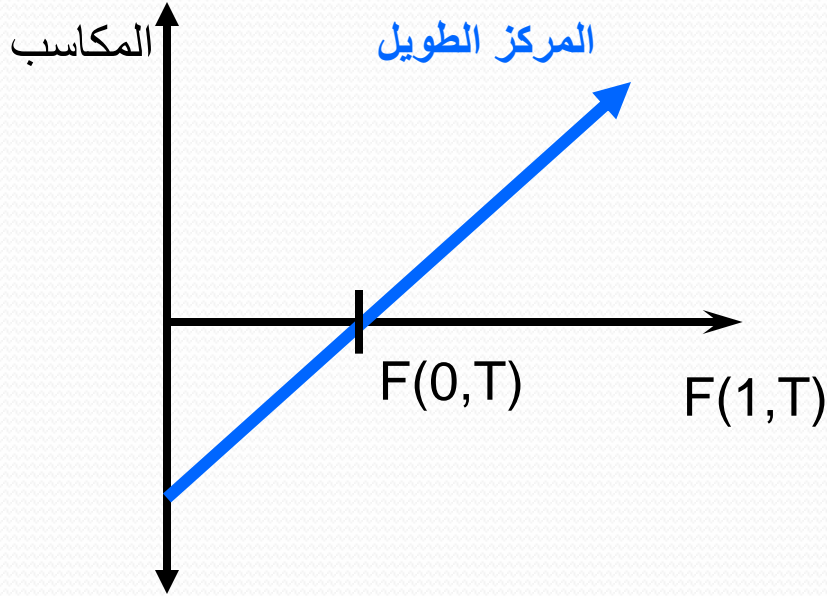
مخاطر السيولة

الكمية (الحجم) المتداول

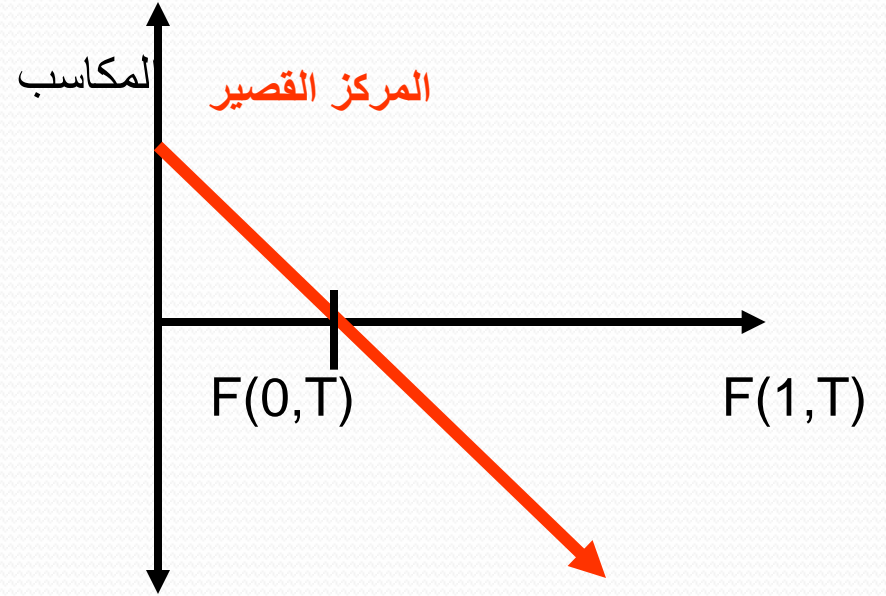
نوع الأصل

الهامش

مكاسب العقود المستقبلية



المركز الطويل: المكاسب تكون إذا كان السعر في اليوم الموالي $F(1,T)$ أعلى من السعر في العقد الأصلي $F(0,T)$



المركز القصير: المكاسب تكون إذا كان السعر في اليوم الموالي $F(1,T)$ أقل من السعر في العقد الأصلي $F(0,T)$

قراءة تسعيرة المستقبلات

Crude Oil, Light Sweet (NYM) - 1,000 bbls.; \$ per bbl.								
	Open	High	Low	Settle	CHG	Lifetime		Open
						High	Low	Int
Oct	28.87	29.00	28.17	28.34	-0.49	29.65	19.50	175667
Nov	28.62	28.75	28.08	28.23	-0.37	29.35	19.55	53739
Dec	28.64	28.64	28.00	28.12	-0.25	28.90	15.50	58227
Ja03	28.04	28.10	27.83	27.84	-0.12	28.40	19.90	27383
Feb	27.51	27.63	27.43	27.51	-0.05	28.05	19.70	11830
Mar	27.12	27.30	27.04	27.16	-0.01	27.45	20.05	15787
Apr	26.70	26.70	26.70	26.82	0.02	27.10	20.55	8424
May	26.50	26.50	26.50	26.49	0.03	26.68	20.70	5319
June	26.15	26.27	26.10	26.18	0.03	26.45	19.82	18205
July	25.75	25.75	25.75	25.91	0.03	26.05	20.76	4950
Dec	25.05	25.05	24.80	24.86	0.09	25.10	15.92	24864
Jn04	24.30	24.30	24.30	24.28	0.11	24.40	20.53	6804
Dec	23.90	23.90	23.85	23.86	0.17	24.00	16.35	14741
Dc08	22.30	22.30	22.30	22.20	0.17	22.30	19.75	6060
Est vol 209,648; vol Tue 221,229; open int 471,059, +5,139.								

متطلبات الهامش

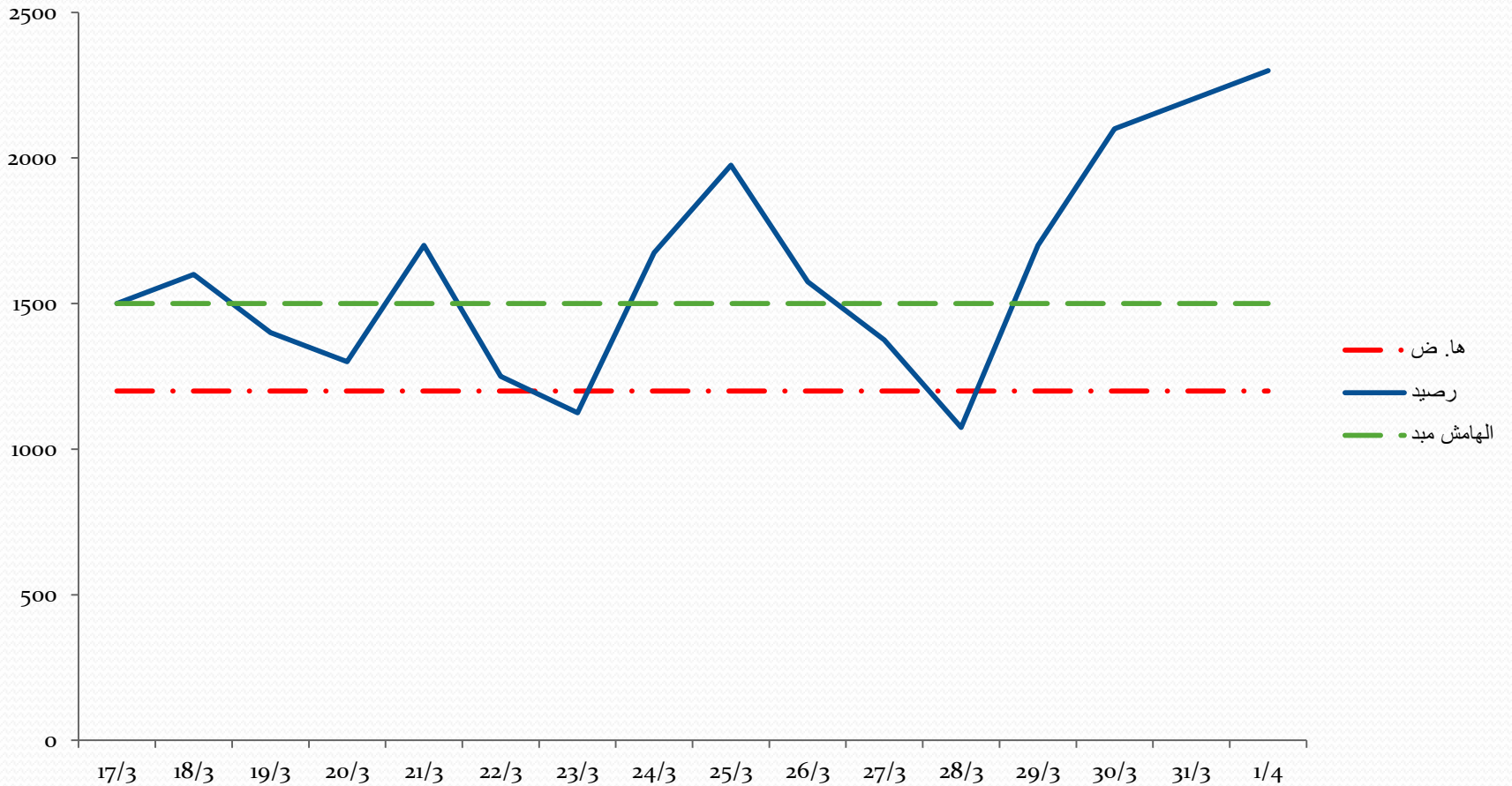
- تلزم بورصات العقود المستقبلية طرفي المبادلة دفع مبلغ مالي محدد للدخول في العقد، ليكون بمثابة ضمانة لجميع الأطراف.
- يسمى هذا المبلغ بالهامش margin
- تقوم كل بورصة للمستقبليات بتحديد الحد الأدنى للهامش المبدئي للعقود المستقبلية.
- الهامش المبدئي هو مبلغ المال التي يلزم المتعامل في العقود المستقبلية بإيداعه في حسابه المفتوح لدى غرفة المقاصة، ويعرف بحساب الهامش.
- يتم تحديد قيمة الهامش المبدئي باستخدام بعض البرمجيات، من أهمها برنامج SPAN (Standard Portfolio ANalysis of risk).

<u>Contract</u>	<u>Exch.</u>	<u>Init-Spec</u>	<u>Init-Spr</u>	<u>Maint-Spec</u>	<u>Maint-Spr</u>
S&P 500	CME	\$21,563	\$250	\$17,250	\$250
Nikkei 225	CME	6750	135	5000	135
Japanese Yen	CME	2835	68	2100	68
Euro	CME	2349	250	1740	250
British Pound	CME	1418	68	1050	68
Eurodollar	CME	810	450	600	450
TBill	CME	540	203	400	150
TBond	CBOT	2363	350	1750	350
10 yr. TNote	CBOT	1620	350	1200	350
Gold	CMX	1350	100	1000	100
Crude Oil	NYM	3375	1000	3000	1000*

متطلبات الهامش

- تستخدم هذه البرمجيات التطور التاريخي للأسعار لتحديد الهامش المبدئي والذي يرتبط بأدنى سعر محتمل.
- يمكن للبورصة أن تعدل في أي وقت قيمة الهامش المبدئي المطلوب.
- يرتفع الهامش المبدئي المطلوب كلما تقلبت الأسعار، فإذا ارتفع سعر الأصل يرتفع الهامش.

تطور رصيد الهامش المبدئي للمشتري



تطور رصيد الهامش المبدئي للبائع

