



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف ميله

معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية و التجارية



المرجع:/ 2022

الميدان: العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية

الفرع: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي و بنكي

مذكرة بعنوان:

دور منتجات الهندسة المالية في تفعيل الأسواق

المالية - دراسة عينة من عقود الخيار -

مذكرة مكتملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص "اقتصاد نقدي و بنكي"

إشراف الأستاذ:

عبد الباسط عبد الصمد علية

إعداد الطلبة:

- لميس عسكري

- مديحة لويحي

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم و لقب الأستاذ (ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف ميله	حمزة خوازم
مشرفا و مقرا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف ميله	عبد الباسط عبد الصمد علية
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف ميله	حمزة داودي

السنة الجامعية 2021 / 2022

إهداء

إلى حسنة دنياي والدتي الكريمة .. حبا، و برا بها، و اعترافا بجميلها، و التماسا
برضاها.

إلى والدي العزيز .. حبا و احتراما و تقديرا له،

لعلي ببلوغ مرادكما - و هو أيضا مرادي- أرد لكما في الدنيا و يوم القيامة
بعضا مما غمرتاني به و بعضا مما قسمتاه لي من قلبيكما، يا نبع الفؤاد، و
يا رمز كل عطاء

و إلى من جمعني بهم بيت واحد: في ظل والدينا الكريمين، فلکم أكن إخوتي و
أخواتي، عظيم الامتتان و الفخر، لمساندتكم و دعائكم

أختي هبة الرحمان و رتاج .. إخوتي أحمد و معتر بالله: محبة و وفاء

إلى من ساندني و خطى معي خطواتي، إلى أقرب المقربين لي زوجي العزيز

سامي

إلى من جمعنتي بهن الأقدار مديحة و شيماء

إلى من جمعنتي بهم الصدف، إلى كل من علمني حرفا

إلى من نساهم قلمي و لم ينساهم قلبي

إلى هؤلاء أهدي ثمرة جهدي

لميس

إهداء

إلى حسنة دنياي والدتي الكريمة .. حبا، و برا بها، و اعترافا بجميلها، و التماسا
برضاها.

إلى والدي العزيز .. حبا و احتراما و تقديرا له،

لعلي ببلوغ مرادكما - هو أيضا مرادي- أرد لكما في الدنيا و يوم القيامة بعضا
مما غمرتماني به و بعضا مما قسمتاه لي من قلبيكما، يا نبع الفؤاد، و يا رمز
كل عطاء

و إلى من جمعني بهم بيت واحد: في ظل والدينا الكريمين، فلكم أكن إخوتي و
أخواتي، عظيم الامتتان و الفخر، لمساندتكم و دعائكم

أختي دنيا و أخي كريم: محبة و وفاء

إلى من جمعتي بهن الأقدار صديقاتي لميس، ملاك، رندة، و أمينة

إلى من جمعتي بهم الصدف، إلى كل من علمني حرفا

إلى من نساهم قلبي و لم ينسأهم قلبي

إلى هؤلاء أهدي ثمرة جهدي

مديحة



كلمة شكر:

الحمد و الشكر لله رب العالمين كما ينبغي لجلال وجهه و عظيم سلطانه.

الحمد لله حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه ملئ السموات و الأرض و ما بينهما على ما أنعم علينا من نعم لا تحصى، منها توفيقه إيانا لإنجاز هذا العمل و ندعو الله أن يتقبله من قبولاً حسناً و أن ينفعنا و ينفع المسلمين به

و بعد

فإنه لا يسعني إلا أن أتقدم بخالص الشكر و التقدير لفضيلة المشرف الكريم لتفضله بالإشراف على هذه المذكرة و لمن منحني العلم و التوجيهات

فأشكر الأستاذ عبد الباسط عبد الصمد عليه فجزاه الله كل خير

و كل الشكر و التقدير إلى من ساهم أو ارشد أو نصح في سبيل إنجاز هذه المذكرة و من ساهم في خروجها.

المُلخَص

الملخص:

تهدف هذه الدراسة التي جاءت تحت عنوان دور منتجات الهندسة المالية في تفعيل الأسواق المالية، إلى تسليط الضوء على الأسواق المالية ومخاطرها وكيفية مساهمتها في تطوير السوق المالية. حيث تم التعرف على أهم منتجات الهندسة المالية المتداولة في الأسواق المالية في السعودية وكيف تساهم هذه المنتجات لما لها من مكانه هامه في تطوير وتنمية السوق المالية السعودية؛

وقد تم إتباع المنهج التاريخي من خلال عرض المسار التاريخي للموضوع وذلك من خلال التطرق لأهم مفاهيم الأسواق المالية و منتجات الهندسة المالية، و اعتمدنا كذلك على المنهج الوصفي التحليلي من خلال وصف طبيعة عمل السوق السعودي المالي و استعمال التحليل من خلال تحليل حجم منتجات الهندسة المالية المتداولة في السوق؛ و قد توصلت هذه الدراسة هذه الدراسة إلى أن التعامل بالمشتقات المالية والطلب عليها في الأسواق المالية في السعودية قد زاد. لأنها تلبي احتياجات ورغبات المستثمرين ونظرا لدورها في تقليل مخاطر الاستثمار مما أدى إلى زيادة حجم التداول في هذه السوق.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية؛ منتجات الهندسة المالية؛ الأسواق المالية.

Abstract

The main goal of this study entitled the role of financial engineering in the activate of the market is to enlighten the dangers of financial market and how to contribute in its development and evolution. It helps to know the most important products in the financial engineering which are available in Saudi Arabia and how these products gain essential place in the evolution of the financial market there;

A historical method has been followed to show the historical bath of the subject through the important concept of financial market and the produch on financial engineering, we rely on the describe analytical method in the of the job In the Saudi Arabia markets and the use of analyzing the size of the different products in the market the study shows that the demand of this financial derivatives in Saudi

Arabia because it meets the demand of the investors which increase the exchange in the market;

Keywords: financial engineering; financial engineering products; financial markets.

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
-	إهداء
-	كلمة شكر
-	الملخص
I	فهرس المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
أ	مقدمة عامة
الفصل الأول: عموميات حول الأسواق المالية و الهندسة المالية	
1	تمهيد
2	المبحث الأول : الإطار المفاهيمي للأسواق المالية
2	المطلب الأول: نشأة و مفهوم الأسواق المالية
6	المطلب الثاني: خصائص و وظائف الأسواق المالية
9	المطلب الثالث: أركان و تقسيمات الأسواق المالية
21	المطلب الرابع: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية
24	المطلب الخامس: مخاطر الأسواق المالية
27	المبحث الثاني: ماهية الهندسة المالية
27	المطلب الأول: نشأة ومفهوم الهندسة المالية
30	المطلب الثاني: منتجات الهندسة المالية و مشتقاته
34	المطلب الثالث: مخاطر الهندسة المالية
36	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
36	المطلب الأول: الدراسات العربية
40	المطلب الثالث: القيمة المضافة للبحث مقارنة بالدراسات السابقة
42	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دور عقود الخيار المستقبلية في تفعيل الأسواق المالية	
43	تمهيد
44	المبحث الأول: عموميات حول السوق المالي السعودي
44	المطلب الأول: نشأة وتطور السوق المالي السعودي
44	المطلب الثاني: نظام السوق المالي السعودي و خصائصه

48	المطلب الثالث: المؤسسات المشكلة لنظام المالي السعودي
50	المبحث الثاني: نظام العقود المستقبلية المدرجة في السوق المالي السعودي
50	المطلب الأول: العقود المستقبلية في السوق السعودي
53	المطلب الثاني: استراتيجيات تداول العقود المستقبلية
56	المطلب الثالث: مخاطر تداول العقود المستقبلية
57	المبحث الثالث: عقد الخيار و مؤشراتته
57	المطلب الأول: تحليل عقد الخيار من 2021-10-24 إلى 2022-04-14
60	المطلب الثاني: تحليل العلاقة بين عقد الخيار و مؤشر MP30
62	المطلب الثالث: تحليل العلاقة بين عقد الخيار و مؤشر TASSI
64	خلاصة الفصل
65	خاتمة عامة
68	قائمة المصادر و المراجع
	الملاحق

قائمة الجداول:

الصفحة	الجدول
5	الجدول رقم (1): ملخص في مفهوم السوق المالي
40	الجدول رقم (2): القيمة المضافة للبحث مقارنة بالدراسات السابقة
52	الجدول رقم (3): العقود المستقبلية لمؤشر MT30
55	الجدول رقم (4): سيناريوهات الربح في الهامش السعودي

قائمة الأشكال:

الصفحة	الشكل
9	الشكل رقم (1): وظائف السوق المالي
16	الشكل رقم (2): تقسيم الأسواق المالية من حيث نوع الأدوات المتداولة
46	الشكل رقم (3): التطور التاريخي للسوق المالي السعودي
58	الشكل رقم (4): عائد عقد الخيار MSCI 30
60	الشكل رقم (5): عائد عقد الخيار MSCI30 و مؤشر MT30
62	الشكل رقم (6): عائد عقد الخيار MSCI30 و مؤشر tasi

مقدمة عامة

1. تمهيد:

تلعب الأسواق المالية دورا مهما ومحوريا في جميع البلدان وخاصة البلدان النامية، حيث تمثل المدخرات في الدول النامية المصدر الرئيسي للأموال اللازمة لأغراض التنمية، ومن هنا يأتي دور المؤسسات المالية التي تتكامل أنشطتها مع نشاط الأسواق المالية والتي يجب أن تلعب دورا فعالا من اجل تجميد المزيد من المدخرات، حيث يأتي بعد ذلك تنشيط سوق رأس المال بشكل عام والبورصة بشكل خاص وتتطلب زيادة حجم ونشاط وكفاءة أي سوق ماليه إلى ضخ المزيد من الأوراق المالية والمنتجات والمعلومات المالية ودخول عدد كبير من الوسطاء، حيث يعتمد أداء الأسواق المالية على الوظائف المنوطة بها والمتمثلة في تراكم المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار على مدى تقدم الاقتصاد الوطني ومدى تطور الأسواق المالية نفسها؛

ومع ظهور مفهوم الهندسة المالية الذي تعني تصميم وتطوير وتقديم آليات وأدوات ماليه مبتكره وصياغة حلول عمليه للمشاكل المالية تم العطور على منتجات ماليه حديثه تزود الأسواق المالية بها من اجل تفعيل وظيفه هذه السوق وزيادة نشاطها من خلال طرح تشكيله متنوعه من الأدوات المالية المستحدثة لزيادة الطلب عليها وبالتالي زيادة عدد مستثمرين في الأسواق المالية السعودية؛

تعد التجربة السعودية رائده في مجال استخدام مختلف الهندسة المالية التقليدية و الإسلامية بغية تطويري وتفعيلي السوق المالية السعودية التقليدية والإسلامية.

2. إشكاليه الدراسة:

بناء على ما سبق يمكن صياغة وضبط إشكاليه الدراسة من خلال طرح التساؤل الرئيسي:

ما مدى مساهمه منتجات الهندسة المالية في تنميه وتفعيل الأسواق المالية؟

و للإجابة عن التساؤل الرئيسي والإحاطة بجوانب الدراسة يمكن صياغة الأسئلة الفرعية التالية:

- كيف تساهم أدوات الهندسة المالية في تدعيم و تنشيط السوق المالي السعودي؟
- هل إدراج منتجات الهندسة المالية سيحفز المستثمرين على توظيف أموالهم في الأسواق المالية؟

3. فرضيات الدراسة :

- استطاعت المملكة العربية السعودية النهوض بسوقها المالي من خلال تطبيقها لمنتجات الهندسة المالية بطريقة جيدة و فعالة؛
- قدمت الهندسة المالية مجموعه من المنتجات والعمليات المالية التي ساهمت في نمو وتعزيز وظيفة الأمر الذي أدى إلى زيادة حجم التداول في هذه السوق.

4. أهمية الدراسة:

تكمن أهميه الدراسة في التعرف على دور الهندسة المالية في رفع كفاءة وأداء الأسواق المالية خاصة الناشئة منها، من خلال توفير أدوات مالية حديثة تلبي احتياجات و رغبات المستثمرين و مساهمتها في تطوير تلك الأسواق من خلال زيادة حجم التداول و نسبة مساهمتها في تمويل الاقتصاد القومي؛

بالإضافة إلى التعريف على منتجات الهندسة المالية، و التي شهدت نموا كبيرا في مختلف الأسواق و مختلف أنواعها.

5. أهداف من الدراسة:

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى بلوغ الأهداف التالية:

- إبراز أهميه الأسواق المالية في توفير الموارد لنشاط المؤسسات بما يخدم استراتيجيات التنمية الاقتصادية؛
- التعرف على دور الهندسة المالية في تنمية رؤوس أموال المستثمرين كونها تتيح لهم تنوع محافظهم المالية في الأسواق المالية و ذلك من خلال تشكيه من المنتجات المالية الحديثة؛
- إبراز أهميه الهندسة المالية في توفير المنتجات المالية اللازمة لتفعيل نشاط الأسواق المالية.

6. أسباب اختيار الدراسة:

توجد أسباب متعددة لاختيار موضوع الدراسة تتمثل فيما يلي:

الجانب العلمي:

- محدودية الدراسات التي تناولت الموضوع؛
- محاوله تقديم من خلال هذه الدراسة رؤيا حول منتجات الهندسة؛

– دراسة السبل والطرق التي تساهم في تنشيط الأسواق المالية من خلال منتجات الهندسة المالية؛

الجانب الشخصي:

– الرغبة في تنمية المعرفة الذاتية بالمواضيع المتعلقة بالأسواق المالية والهندسة؛

– التعرف على بعض التجارب في مجال دور منتجات الهندسة المالية في تنمية الأسواق المالية.

7. منهجية الدراسة:

يتوقف تحديد منهج الدراسة على طبيعة موضوعها والهدف الذي تسعى للوصول إليه فمن اجل معالجة

الإشكالية واختبار مدى صحة الفرضيات اعتمدنا في إعداد الدراسة على المناهج التالية:

المنهج التاريخي: من خلال عرض المسار التاريخي للموضوع وتتبع بعض الوقائع والتسلسلات الزمنية

لبعض المراحل التاريخية مثل نشاء وتطور السوق المالي السعودي؛

المنهج الوصفي التحليلي: وذلك من خلال وصف طبيعة عمل السوق السعودية المالية و استعمال

التحليل من خلال تحليل حجم منتجات الهندسة المالية المتداولة في السوق وكذا تحليل أداء السوق من خلال

تحليل بعض مؤشراتها، و استخلاص الملاحظات و النتائج.

9. محتويات الدراسة:

من اجل دراسة الإشكالية والإجابة عليها اختبار مدى صحة الفرضيات وللتوصل إلى نتائج تم تقسيم هذه

الدراسة إلى جزأين:

تناول الجزء الأول إطار مفاهيمي حول الأسواق المالية والهندسة المالية من خلال التعرض لماهية السوق

المالية بالإضافة إلى التعرف على مفهوم الهندسة المالية ومختلف منتجاتها وكيفية مساهمتها في تطوير وتنشيط

عمل الأسواق العالمية؛

أما الجزء الثاني أو التطبيقي للدراسة فقد تطرقنا فيه إلى تعريف السوق المالي السعودي وتحليل و

منتجات الهندسة المالية المتداولة فيه بصفه عامه وعمود الخيار بصفه خاصة.

الفصل الأول

عموميات حول الأسواق
المالية و الهندسة المالية

تمهيد:

تحتل الأسواق المالية مكانة هامة و مميزة في الحياة الاقتصادية المعاصرة، و يعتبر أحد العناصر المهمة في العناصر المالي، الذي يمثل العمود الأساسي لعملية التنمية الاقتصادية حيث يقوم بدور بالغ الأهمية في عمليات التمويل المالي للمشاريع الاقتصادية المختلفة، فهو المحرك الرئيسي للاقتصاد، ولا يمكن لأي اقتصاد أن يحقق نتائج ملموسة دون انتشار هذه الأسواق، وبالتالي فإن زيادة حجم ونشاط وكفاءة أي سوق مالية يتطلب ضخ المزيد من المنتجات المالية والمعلومات، ودخول عدد كبير من المتعاملين؛ مع ظهور مفهوم الهندسة المالية، وهو ما يعني تطوير وتوفير آليات وأدوات مبتكرة، وصياغة حلول عملية للمشاكل المالية؛ تم العثور على منتجات مالية حديثة تعمل على تزويد السوق المالية من أجل تنشيط وظيفة وزيادة كفاءتها؛

وبناء على ما سبق، فإنه من الضروري التطرق في هذا الإطار المفاهيمي إلى الهندسة المالية وعرفتها بالسوق المالية، وكذلك الإلمام بكل المفاهيم حول منتجات الهندسة المالية وسوق الأوراق المالية، كما تم التطرق إلى دور منتجات الهندسة المالية في تنمية وتنشيط الأسواق. فقد تطرقنا في هذا الجزء من الدراسة إلى:

المبحث الأول: عموميات حول الأسواق المالية.

المبحث الثاني: إطار مفاهيمي حول الهندسة المالية و منتجاتها.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

المبحث الأول

الإطار المفاهيمي للأسواق المالية

تمثل الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية المعاصرة، خاصة النظم الرأسمالية و تعاضمت أهميتها نظرا للدور الذي تؤديه بتحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي؛

نتيجة للأهمية التي تحتلها الأسواق المالية يتوجب علينا دراسة العموميات الأساسية للأسواق المالية حيث تم تقسيم هذا المبحث إلى أربعة مطالب؛ حيث تطرقنا في المطلب الأول إلى نشأة و مفهوم الأسواق المالية؛ المطلب الثاني: خصائص و وظائف الأسواق المالية؛ المطلب الثالث: أركان و تقسيمات الأسواق المالية؛ أما المطلبين الرابع و الخامس تطرقنا إلى الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية و مخاطر السوق المالي.

المطلب الأول: نشأة و مفهوم الأسواق المالية

يشكل السوق المالي بتنظيماته المختلفة ركنا أساسيا من أركان النظام التمويلي في النظم الاقتصادية الرأس مالية، و يستمد مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام، فالأسواق موجودة منذ القدم و لكن السلع التي يتم التعامل بها في هذه الأسواق تختلف، و كذلك وسائل و أساليب تلك السلع هي التي تغيرت عبر التاريخ و ذلك إتباعا لتطور الظروف الاقتصادية و الاجتماعية.

الفرع الأول: نشأة الأسواق المالية

يذكر التاريخ الاقتصادي أن أشهر و أهم الأسواق المالية التي عرفت في أوروبا بل في العالم (وكان التعامل فيها يتم بالكمبيلات و السندات الأذنية، و المعادن النفسية) هي أسواق "البندقية و جنوب في إيطاليا و سوق فرانكفورت"، وكانت تلك الأسواق من أكثر الأسواق المالية الأوروبية تعاملًا مع المنطقة الشرق الأوسط التي شهدت في تلك الفترة نشاطا تجاريا مركز اتصال بين الشرق الأقصى وأوروبا؛

ومن أهم المراكز العالمية الأخرى هي لندن ليون و أمستردام ازدهرت فيها الأسواق المالية نشأته و تطور النظام الرأسمالي نفسه، إذ ارتبط قيام السوق المالية و المؤسسات لصكوك تمثل أما نصيبا في رأس مال شركات

قائمه او في قروض قدموها لشركات أو مؤسسات عامه أو للحكومة، في حرية التصرف في هذه الصكوك كبيعها مثلا، لذا فان السوق المالية قامت أول في ظل النظام الرأسمالي الحر الذي كان نظام أول نظام تكونت فيه الشركات المساهمة؛

و عربيا فقد تم إنشاء أول سوق للأوراق المالية في مدينة الإسكندرية في عام 1883، و بعد سبع سنوات أسس سوق الأوراق المالية في القاهرة، و في النصف الأول من القرن الماضي شهدت بعض الدول العربية الأخرى تأسيس أسواق للأوراق المالية من خلال التأثير بالعلاقات التي تربطها بالدول الأوروبية، مثل لبنان و المغرب و تونس و الأردن و السودان إلا أن دول الخليج العربي لم تعرف أسواق المال إلا بعد تزايد الموارد المالية فيها ابتداءً من عام 193 إثر تصحيح أسعار النفط؛

و هناك عدد من العوامل التي ساهمت مساهمة فاعلة في ظهور الأسواق المالية، يمكن تلخيصها كما يلي:

- ظهور المنظومة البنكية و على رأسها لبنوك التجارية و البنك المركزي و التي تضطلع بدور كبير في السوق المالية؛
- ظهور الشركات المساهمة التي تطرح جزءا من رأسمالها للاكتساب، لذا كان لا بد من وجود مشتري و من ستكون هناك متاجرة أو مضاربة بهذه الأوراق ما يقضي إلى حتمية تداول هذه الأوراق و لابد من تداول الأوراق المالية المكتتبه؛
- حاجة الدولة إلى التمويل لفرض الإنفاق الاستثماري و التشغيلي؛
- توسع المؤسسات نتيجة الثورة الصناعية ما أدى إلى ظهور نوعين من المتعاملين الاقتصاديين ، نوع لديهم فائض مالي و متعاملون ماليون آخرون لديهم نقص و حاجة إلى موارد لتمويل مشاريعهم، و في إطار هذه الأوضاع كان لا بد من أن توجد هذه الحلقة الاستثمارية متمثلة بالسوق المالية التي يتم من خلالها تصريف و توظيف الفائض و تأمينه للذين هم بحاجة إليه.¹

الفرع الثاني: مفهوم الأسواق المالية

¹ حيدر عباس عبد الله الجناحي، الأسواق المالية و الفشل المالي، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر و التوزيع، عمان، 2016، ص 11-13.

تعددت تعريف الأسواق المالية من قبل الباحثين و الخبراء الماليين:

- الأسواق المالية بالمفهوم المعاصر مثلها مثل أي سوق: فهي مكان التقاء البائع و المشتري، و لكن أطرف التعامل في هذه الأسواق هم: المدخرون و المستثمرون، و الأسواق المالية هي حلقة الوصل بينهما، و يعني ذلك أنها المكان الذي يتم من خلاله عرض و طلب الأموال؛¹
- هي سوق مستثمرة ثابتة في المكان تقام في مراكز التجارة و المال في مواعيد محددة يغلب أن تكون يومية يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال و السماسرة للتعامل في الأوراق المالية وفقاً لنظم ثابتة و لوائح محددة، و تتسم سوق الأوراق المالية لحساسيتها الشديدة فهي أول من يتأثر بالكساد أو الراج، و في جميع الأحوال العادية يتحدد سعر الأوراق المالية بعوامل العرض و الطلب شأنها شأن أي سلعة أخرى؛
- أو هي نقطة التقاء العارضين و الطالبين العارضيين ذوي الفوائض المالية التي تزيد عن إيراداتهم و الطالبين الذين يعانون من عجز مالي، أو هي ذلك النظام المتكامل للتحويل الذي تشرف على إدارته هيئات متخصصة محكمة تحت إشراف السلطات العامة في الدولة في بغية تجميع المدخرات وتحويلها نحو القنوات المحتاجة إلى تمويل؛²
- الميكانيكية التي نشأت لتسهيل عملية تبادل الأصول المالية؛
- السوق المالية هي ذلك الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي تغب بالاستثمار و وحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال بغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توفر قنوات اتصال فعالة؛³
- المكان المخصص المنظم، أو الآلية الالكترونية أو التقنية المعتمدة التي يتم عبرها الجمع بين البائعين و المشترين للأوراق المالية، لإكمال عمليات التداول فيما بينهم شفافية تامة و وفقاً لضوابط و نظم محددة بالقانون، و يتميز بتوفر وسائل اتصال فعالة و وجود وسطاء مرخص لهم لتنتم عمليات التداول من خلالهم.⁴

¹ احمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة، دراسة فقهية، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص 12-13.

² عبد الله خبايا، الاقتصاد المصرفي - النقود - البنوك التجارية - البنوك الإسلامية - السياسة النقدية، الأسواق المالية، الأزمة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2013، ص 138.

³ سارة بكوش، إدارة و تطوير المنتجات المالية و أثر ذلك على تنشيط السوق المالية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، 2019-2020، ص 33.

⁴ أزهرى الطيب الفلكي، أسواق المال، دار الجنان للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2017، ص 19.

الجدول رقم (1): ملخص في مفهوم السوق المالي

رقم التعريف	الكاتب	سنة الإصدار	الصفحة	التعريف
1	الزبيدي	2001	114	"الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار و وحدات العجز التي ترغب بالاستثمار و وحدات العجز التي هي بحاجة الأموال لغرض الاستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة".
2	Bhatti &Nguye,	2012	68	"أنه سوق يتم فيه تبادل الأصول المالية و مشتقاتها بيعا و شراءا".
3	hamousel& Novotny	2012	35	"السوق التي يتم فيها بيع و شراء و تبادل الأسهم و الأوراق المالية لمختلف الشركات و الصناعات اعتمادا على العلاقة بين العرض و الطلب".
4	Buttnera& et al	2012	77	مؤسسة مالية تتعامل فيها أطراف مختلفة من أفراد و مؤسسات في و شراء الأوراق المالية المتكونة من الأسهم و السندات إذ أن الأسهم هي شهادات ملكية بينما تمثل السندات شهادات الاقراض".

المصدر: حيدر عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية و الفشل المالي، دار الأيام للنشر و التوزيع، عمان،

2016، ص 14-15.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن: السوق المالي هو الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، و ذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، و لكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق.

المطلب الثاني: خصائص و وظائف الأسواق المالية

تتميز الأسواق المالية بجملة من الخصائص لا بد للمتعاملين في الأسواق المالية من معرفتها، حيث تعتبر هذه الخصائص المعيار الذي يعرف من خلاله مدى تميز هذه الأسواق، بالإضافة إلى أن هذه الأسواق المالية تؤدي عدة وظائف مهمة.

الفرع الأول: خصائص الأسواق المالية

تتمتع الأسواق المالية بخصائص تجعلها تتميز عن باقي الأسواق المالية الأخرى و من أهم هذه الخصائص نجد ما يلي:¹

- ارتفاع حجم المعاملات الخاصة بالأدوات الاستثمارية الأجنبية في سوق مالية معينة، بحيث يشكل هذا الحجم نسبة عالية من التبادلات الجارية بشكل اعتيادي؛
- ارتفاع نسبة مساهمة بلد ما أو عدد محدد من البلدان بشكل عام و أسواق معينة بشكل خاص، و القيمة الكلية للتبادلات الدولية؛
- اعتماد شبكات الاتصال الدولية في التعاقدات على التبادلات الدولية و متابعة إجراءات تنفيذها، و يغطي هذا الاعتماد مختلف الأدوات الاستثمارية و كافة الأسواق النظامية و الغير نظامية؛
- تزايد دور التعاملات الغير نظامية، سواء جرى ذلك بشكل مباشر بين أطراف العقود أو بشكل غير مباشر من خلال الوساطة المالية و الاتصالات السلكية و اللاسلكية؛
- غن غالبية الأسواق تسودها المضاربة، فتعاني من تقلبات شديدة و حساسية عالية للشائعات.
- مصدر تمويل الاقتصاد الوطني؛
- أداة لقياس قيمة الأصول، و المساعدة على تحويل البيئة الصناعية و التجارية؛
- مكان للتعاملات الخطرة؛

بالإضافة إلى الخصائص التالية:²

- السوق المالية تتسم بكونها أكثر تنظيماً عن باقي الأسواق الأخرى نظراً لكون المتعاملين فيه من الوكلاء الم المختصين، و هناك شروط و قيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق، لذلك

¹ مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة و دورها في الاقتصاد الوطني، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص 17.

² جمال جويدان الجم، الأسواق المالية و التغذية، دار الصفاء للطباعة و للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص 56.

- في معظم البلدان هنا إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق المال، و توفر المتعاملين المعلومات الضرورية؛
- التداول في هذه السوق يتم بتوفير المناخ الملائم، و كذا المنافسة التامة حيث يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض و الطلب؛
 - الاستثمار في السوق المالي يتطلب توفر المعلومات السوقية، و اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

الفرع الثاني: وظائف الأسواق المالية

يمكن تلخيص أهم وظائف السوق المالي بما يأتي:¹

- إيجاد فرصة للتفاعل ما بين البائعين و المشترين تؤدي إلى تحديد الأسعار للأوراق المالية المتداولة؛
- السوق المالي يوفر الآلية المناسبة لمالك الأصل المالي لبيعه، لذا يقال بأن السوق المالي يوفر إمكانية الحصول على السيولة للمستثمر؛
- وجود السوق المالي بشكله الرسمي يقلل من تكلفة عملية الاستثمار لأن المعلومات الضرورية لاتخاذ قرار الاستثمار يفترض أن تتوافر من خلال أجهزة السوق ما يؤدي إلى توفير في المصاريف المترتبة على اتخاذ مثل هذا القرار؛
- تسهيل تسوية الديون الناجمة عن التبادل التجاري المحلي أو الخارجي بين الأفراد و المؤسسات على السواء، و هذا بدوره يساهم في دعم جهود و تطوي التجارة المحلية و الأجنبية؛

بالإضافة إلى الوظائف التالية:²

¹ حيدر عباس عبد الله الجنابي، مرجع سبق ذكره، ص 18.

² أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية اطار في التنظيم و تقسيم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، الأردن-عمان، 2012، ص 25-

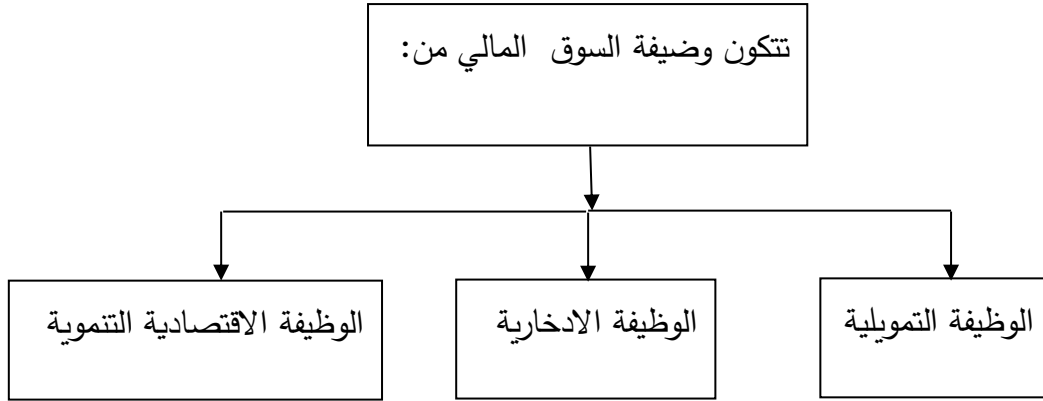
- اكتشاف السعر Price Discovery، فالسوق المالية توفر الوسائل اللازمة لتفاعل البائعين و المشترين لتحديد سعر الأصل المالي، أو بتعبير آخر معدل العائد المطلوب؛
- توسيع قاعدة الملكية و المديونية لهيكل رأس المال للشركات المساهمة؛
- إضفاء صفة السيولة و المرونة العالية للأصول المالية و التي يصعب تصورها في حالة غياب هذه الأسواق؛
- تساهم الأسواق المالية بتخفيض كلفة المعلومات و كلفة البحث عن الصفقة؛
- توسيع قاعدة الخيارات لأصحاب المدخرات و الثروات؛
- حركة الأسواق و نشاطها هو انعكاس أو مؤشر لحركة الاقتصاد الوطني
- تحقيق الضغط على النظام الائتماني و المساهمة في استقرار أسعار الفائدة من خلال إيجاد مصادر بديلة للتمويل؛

و كذلك الوظائف الآتية:¹

- تساعد بفعالية على ترصين قاعدة رأس المال و التخصيص العادل و الكفاء للموارد؛
 - توفير التمويل اللازم لأصحاب المشروعات و الاستثمارات المختلفة و ذلك من خلال قيام أسواق المال بدور الوسيط بين فئات الفائض الادخاري المحلي أو الخارجي و بين فئات العجز المالي المحلي أو الخارجي؛
 - إيجاد المجال الاستثماري المناسب لأصحاب الفوائض المالية الذين تزيد إيراداتهم على نفقاتهم ولا يجدون الخبرة الكافية لتشغيلها، أو حتى الوقت المناسب لذلك، و يرغبون في إيجاد قنوات استثمارية مأمونة يضمنون فيها حقوقهم المالية، و تحقق لهم المزيد من العائد عليها بدلا من بقائها مجمدة (الوظيفة الادخارية)؛
 - زيادة الدخل القومي و الفردي (الوظيفة الاقتصادية و التنموية).
- و أخيرا يمكن تلخيص وظائف السوق المالية إلى ثلاثة عناصر أساسية:

¹ محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2010، ص 38-39.

الشكل رقم (1): وظائف السوق المالي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المعلومات السابقة.

المطلب الثالث: أركان و تقسيمات الأسواق المالية

من المعروف أن هناك عناصر و تداخلون مسؤولون على عمليات التداول و الإصدار داخل السوق المالي، المتعاملون الأسواق المالية لابد من معرفة أهم أركان و تقسيمات هذا السوق.

الفرع الأول: أركان الأسواق المالية

يقوم السوق المالي على أركان عدة متمثلة بالمشاركين فيه و يصنفون كالآتي:

أ. **الوحدات الإنتاجية:** المتمثلة بالوحدات المنتجة للسلع و الخدمات بشقيها، الإنتاج السلعي الاستهلاكي و الإنتاج السلعي الرأسمالي و تحتاج هذه الوحدات إلى مصادر مالية كبيرة لتمويل استثماراتها، فضلا عن كونها مصدرا من مصادر الادخار و لكن هذه تحتاج الدخول إلى السوق المالي لغرض التمويل أكثر من دخولها إلى السوق بوصفها مصدرا للادخار؛

ب. **الوحدات الاستهلاكية:** تعد الاستهلاكية مصدرا من مصادر الادخار من جهة، و مقترضا للأموال لغرض الاستهلاك من جهة أخرى؛

ت. **الوسائط الماليون:** و هم عبارة عن مؤسسات تقوم بعملية الوسائط المالية بين المقرضين و المقترضين و نتيجة للتطورات التي لحقت بالأسواق المالية قد انعكست تلك التطورات على طبيعة هذه المؤسسات

المالية، إذ يمكن تصنيف المؤسسات المالية التي تلعب دور الوساطة المالية على مجموعات عدة و هي كالآتي:

- المؤسسات الإيداعية: و هي عبارة عن مؤسسات وسيطة تقبل الودائع على اختلاف أشكالها من الغير و تقوم بتقديم التسهيلات الائتمانية إلى تلك الوحدات و تشمل هذه الوحدات: البنوك التجارية- مؤسسات الادخار و الإقراض- مصارف الادخار و وحدات الائتمان؛
 - المؤسسات الاستثمارية: و هي عبارة عن مؤسسات مالية وسيطة تقوم على بيع الأصول المالية بأشكالها المختلفة و الاستثمار في الأسهم و السندات، و من أمثلتها:
 - الشركات الاستثمارية.
 - صناديق سوق النقد.
 - صناديق الاستثمار المشتركة.
 - شركات الرهن و تجميع الاستثمار العقاري.
 - المؤسسات التعاقدية: و هي مؤسسات غير ودائعية و الأساس في مواردها هو التعاقد ضمن مدد محدودة و مثل هذا النوع من الموارد يتيح لمثل هذه المؤسسات فرض الاستثمار طويل الأجل و تضم: شركة التأمين-صناديق التعاقد؛
 - مؤسسات سوق الأوراق النقدية: و هي مؤسسات ذات أهمية كبيرة و تلعب دورا بارزا في عمليات التوسع المالي بين الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي و الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي و تشمل الآتي: بنكير الاستثمار-السماسة و تجار الأوراق المالية؛
- ث. القطاع الحكومي: يسهم القطاع الحكومي في الأسواق المالية عن طريق الإقراض و الاقتراض، و تعتمد هذه المساهمة على العلاقات بين التدفقات النقدية (بين إيرادات الدولة و نفقاتها) و المتمثلة بالميزانية العامة فإذا كانت الإيرادات أكبر من النفقات فغن هناك فائضا في الميزانية العامة و تعد الحكومة في هذه الحالة ضمن المدخرين أو ضمن الوحدات الاقتصادية المقترضة أما إذا كانت النفقات أكبر من الإيرادات العامة فإن هناك عجزا في الميزانية و تعد الحكومة في هذه الحالة وحدة اقتصادية مقترضة و هذا ما يدفع الحكومة إلى إصدار أدوات مالية (سندات) في الأسواق المالية بهدف تمويل العجز الحاصل في الميزانية العامة؛
- ج. القطاع الأجنبي: يرتبط دور القطاع الأجنبي في الأسواق المالية ارتباطا مباشرا بوضع ميزان المدفوعات الخارجي الذي يعكس صورة المدفوعات المستحقة على البلد لصالح البلدان الأخرى؛

إذ يعد إسهاما القطاع الخارجي في الأسواق المالية ما هو إلا حصيلة معاملات ميزان المدفوعات بأجزائه الثلاثة (الحساب الجاري، الحساب الرأسمالي، الحساب الرسمي)؛ فإذا كان ميزان المدفوعات الخارجية في حاله فسيتطلب بيع أدوات ماليه للشركات الأجنبية لتغطيه العجز وأما إذا كان ميزان المدفوعات في حالة فائض فان الفائدة يستخدم في شراء أدوات ماليه من الشركات الأجنبية أي الاستثمار في الأسواق المالية داخل بلدان أخرى ومن ثم فان القطاع الأجنبي يأخذ دور المقرض في السوق المالي في حالة عجز ميزان المدفوعات و دور المقر في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات؛

ح. **البنك المركزي:** يعد البنك المركزي المشارك الأخير في الأسواق المالية بوصفه الجهة الحكومية المسؤولة عن صياغة السياسة النقدية و إدارتها بهدف تحقيق أهداف اقتصادية و للقيام بهذا الدور يشارك البنك المركزي في الأسواق المالية من خلال عمليات السوق المفتوحة (بيع الأدوات المالية و شراءها)، للتأثير في القاعدة النقدية (Monetary Base)¹؛

و بعد التعرف على أركان السوق بصفة عامة سنتطرق لأركان السوق المالية، و هي ثلاثة أركان رئيسية و هي؛

أ. **المقرضون أو المستثمرون:** و يقصد بهذه الفئة هي مصدرة الأموال المستثمرة في السوق المالي و تمثل الأفراد و المؤسسات التي تفوق دخولها النقدية عن احتياجاتها الاستهلاكية فتتربح في توظيف مدخراتها في السوق المالي، إما في عمليات إقراض مباشرة أو في المتاجرات بالأوراق المالية؛

ب. **المقترضون أو المستثمرون:** تتضمن هذه الفئة من الأفراد و المؤسسات التي تكون بحاجة إلى أموال، و يمكن الحصول على الأموال في السوق المالي إما بطريقة الاقتراض المباشر أو عن طريق إصدار الأوراق المالية، و إذا اتخذ الدين الصورة المباشرة لا بد من إثبات ذلك في العقد المبرم ما بين المقرض و المقترض و بما يشمل من بنود كالقيمة الاسمية، و سعر الفائدة، و تواريخ دفع أقساط الفائدة و تاريخ استحقاق سداد القرض؛

¹ حيدر عباس عبد الله الجنابي، مرجع سبق ذكره، ص 18-22.

أما إذا كان الإصدار غير مباشر فقد يتخذ صورة السندات أو الأسهم العادية أو الممتازة و التي تصدر من قبل مؤسسات حكومية أو أهلية.

ت. الوسطاء أو الوكلاء: (تم تعريفه سابقاً)؛

أنواع الخدمات التي يقدمها الوسطاء، يمكن حصرها بشكل عام في أربعة أنواع و هي:

- السمسرة؛
- صناعة الأسواق؛
- التعهد بتغطية الإصدارات؛
- تقليل المخاطر و النفقات.¹

الفرع الثاني: تقسيمات الأسواق المالية

يمكن أن يقال بان السوق المالية كل لا يتجزأ، و مع ذلك يمكن القيام بتقسيمها على اعتبار تعدد العناصر المكونة لها، و في الحالتين فإن الهدف من ذلك واحد و هو المزيد من التعريف بها، و عل ذلك يقصد بتقسيمات الأسواق المالية: "تحليل مكوناتها الرئيسية و تقسيمها إل أجزاء و عناوين بُنيت عل أسس و اعتبارات معينة"؛

و سنتناول توضيح لكل تقسيم على النحو التالي:

- ✓ الأسواق المالية من حيث نوع الأدوات المتداولة فيها.
- ✓ الأسواق المالية من حيث الإصدار و التداول.
- ✓ الأسواق المالية من حيث مكان التداول.
- ✓ الأسواق المالية حسب توقيت تسليم الورقة المالية.
- ✓ الأسواق المالية حسب المجال الذي تغطيه الأسواق.

أولاً: تقسيم الأسواق المالية من حيث نوع الأدوات المتداولة

¹ مونية سلطان، مرجع سبق ذكره، ص 8-11.

و تقسم إلى قسمين: سوق يتم فيها إصدار و تداول الأدوات المالية ذات الأجل المتوسط و الطويل: سوق رأس المال، بينما يطلق على السوق التي يتم فيها إصدار و تداول الأدوات ذات الأجل القصير: سوق النقد.

أ. سوق النقد: يقصد بسوق النقد ذلك الإطار الذي يتم فيه تبادل الأدوات المالية قصيرة الأجل، بين الوحدات ذات العجز المالي المؤقت مع الوحدات ذات الفائض المالي المؤقت، مع تداول هذه الأدوات؛¹

تعرف بأنها الإطار العام للمتاجرة بالأدوات المالية ذات الاستحقاقات القصيرة الأجل، هيكلها المؤسسي يتمثل بمجموعة الأطراف المشاركة في السوق المنتشرة جغرافياً؛²

هو الآلية التي يتم بموجبها و من خلالها تداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل، ففي هذه السوق يتركز عرض و طلب الأموال القابلة للاقتراض لفترة تقل عن عام، فيتولد عرض هذه الأموال من جانب كل من يرغب في توظيف مدخراته (فوائضه المالية) عن طريق التخلي عن منافع تقوده لفترة قصيرة في مقابل حصوله على عائدها بينما يشكل الطلب عليها من جانب جميع الراغبين في الحصول على منافع تقود لغير لفترة قصيرة في نظير دفع فائدة ما؛³

• خصائص سوق النقد

يكتسب سوق النقد خصائص تميزه عن أي سوق من الأسواق المالية و يمكن تحديد هذه الخصائص

كالآتي:

- يعتبر سوقاً لأدوات الائتمان قصيرة الأجل التي لا تتجاوز مدة استحقاقها سنة؛
- إن أدوات التعامل بهذا السوق من النوعية الجيدة من حيث ملائمة المصدرين و انخفاض درجة المخاطرة و ارتفاع السيولة؛
- يتصف السوق النقدي بالاستمرارية و التفاعل المستمر فيما بين المتعاملين؛
- يتصف هذا السوق بسهولة التعامل فيه و كثرة فرص الاستثمار المتوفرة؛

¹ محمد وجيه حنيني، مرجع سبق ذكره، ص 34-35.

² أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 60.

³ عبد الله خبايا، مرجع سبق ذكره، ص 14.

- يتم التعامل بهذا السوق بحجم كبير من المتعاملين من بنوك مركزية و بنوك تجارية و شركات تأمين و صناديق تقاعد و ضمان اجتماعي و ادخار؛
- يعتبر السوق النقدي مكملًا للسوق المالي و لسوق التعامل بالعملة الأجنبية حيث يلجأ المتعاملون لسوق العملات الأجنبية للتعامل بأدوات السوق النقدي و مشتقاته لتغطية مراكزهم المستقبلية أو الأجلة و للاستفادة من تقلبات أسعار الفوائد و بالتالي تحقيق الإرباح؛
- إن العوامل التي تؤثر على أدوات السوق النقدي تؤثر أيضا على الأسواق الأخرى كسوق العملات الأجنبية و هذه الأسواق لا بد لهم من متابعة الأخبار السياسية و الاقتصادية و مدى انعكاسها على هذه الأسواق؛¹
- يوفر السوق أدوات بمخاطر منخفضة جدا و قد تكون خالية في بعض منها لاسيما أدوات الخزينة و الأوراق الحكومية الأخرى؛
- أغلب أدواته تتمتع بدرجات ضمان عالية، فغالبا ما تستخدم كضمان للقروض؛
- أدواته توفر عائد مناسب للمستثمر الذي لا يرغب بتحمل مخاطر.²

ب. سوق رأس المال:

- تعرف سوق رأس المال على أنها سوق الأموال المتوسطة و طويلة الأجل و التي يتجاوز استحقاقها مدة السنة المالية الواحدة، و قد يتجاوز أحيانا خمسة و عشرين عاما، أغلب المستثمرين في سوق رأس المال هم من المنشآت الإنتاجية و وحدات ذات نشاط مالي كالحكومة و الأفراد و الراغبين في تمويل الرهون العقارية، و الحصول على أصول مالية تولد إيرادات و شركات الاستثمار و التامين و البنوك المتخصصة... الخ؛³

يقصد بسوق رأس المال ذلك الإطار الذي يتم فيه تبادل الأدوات المالية متوسطة و طويلة الأجل، بين

الوحدات ذات العجز المالي و الوحدات ذات الفائض المالي، و مع تداول هذه الأدوات؛⁴

¹ خالد أمين عبد الله، اسماعيل ابراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية - المحلية و الدولية-، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن- عمان، 2006، ص 333-334.

² أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 61.

³ حيدر عباس عبد الله الجنابي، مرجع سبق ذكره، ص 28.

⁴ محمد وجيه حنيني، مرجع سبق ذكره، ص 35.

هو الإطار الذي من خلاله تلتنقي الوحدات الاستثمارية مع وحدات الادخار و ذوي الفوائض المالية لعقد الصفقات الطويلة الأجل سواء من خلال الاكتتاب الأولي للأدوات المالية، أو من خلال عمليات المتاجرة بأدوات السوق.

• خصائص سوق رأس المال:

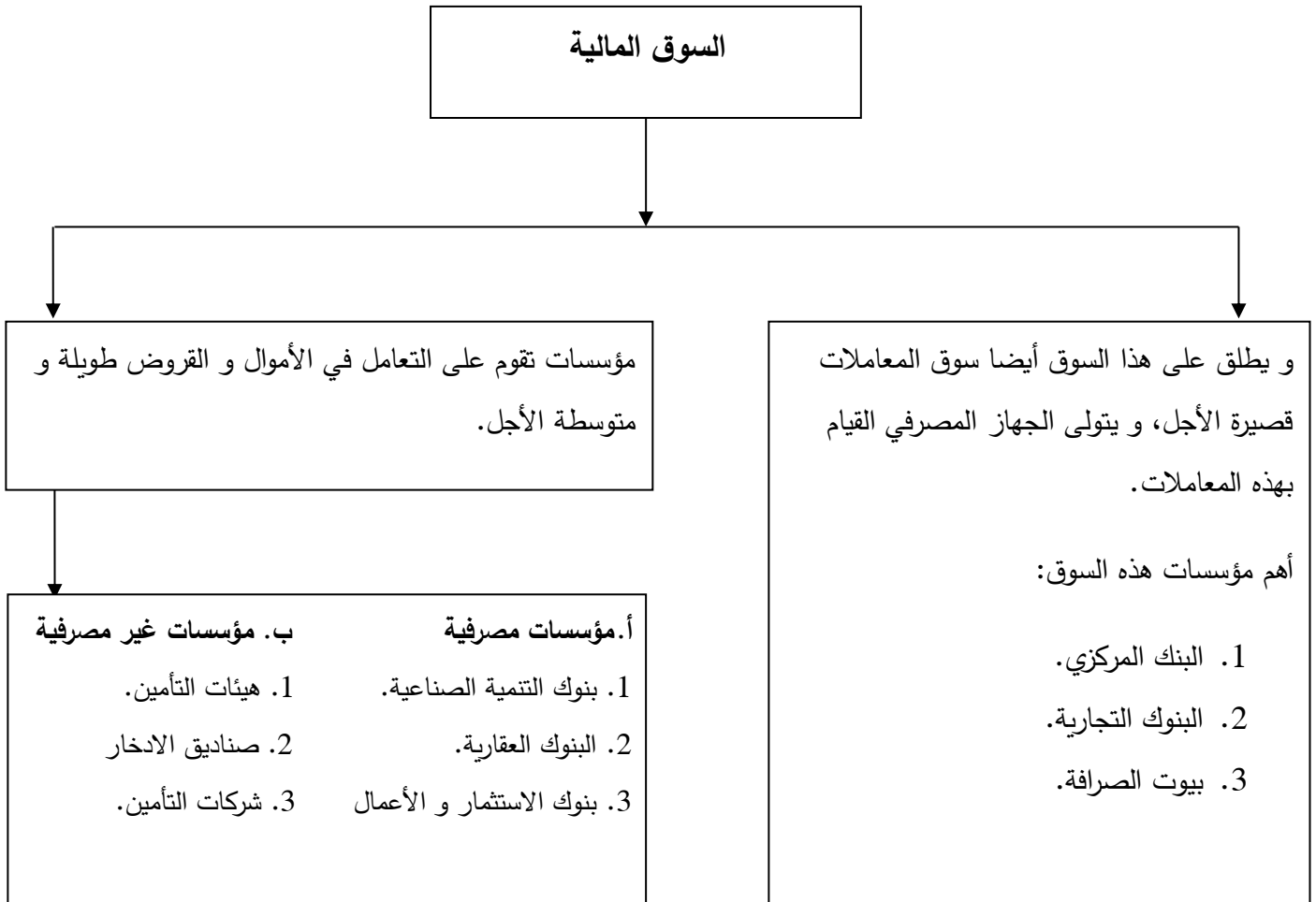
- يتميز سوق رأس المال بكبر حجم الصفقات المنفذة من قبل المتعاملين و المشاركين في السوق.
- يعتبر أكثر تنظيماً من سوق النقد؛
- تشكل الأسهم و السندات الأدوات الأكثر شيوعاً في هذه السوق؛
- توفير عنصر المرونة النسبية للأدوات المصدرة في السوق و يرتبط ذلك من خلال كفاءة و فاعلية تنظيم هذه الأسواق من جانب و قدرتها على توفير صفة الاستمرارية للسعر، و فرص التمويل لمختلف القطاعات من جانب آخر؛¹
- يرتبط سوق رأس المال بالأوراق المالية طويلة الأجل؛
- له دور فعال في تمويل المشروعات الإنتاجية طويلة الأجل؛
- الاستثمار في سوق رأس المال أكثر مخاطرة من السوق النقدي و أقل سيولة أيضاً؛
- العوائد مرتفعة نسبياً للأسواق في رأس المال مقارنة مع الاستثمار في الأسواق الأخرى؛
- يشترط توفر سوق ثانوي يتم تداول أدوات الاستثمار المختلفة فيه، و ذلك لتنشيط الاستثمار في سوق رأس المال.²

و الشكل التالي يوضح تقسيم الأسواق المالية من حيث نوع الأدوات المتداولة:

¹ أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 92.

² وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية و الدولية، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر و التوزيع، عمان، 2012، ص 32.

الشكل رقم (2): تقسيم الأسواق المالية من حيث نوع الأدوات المتداولة



المصدر: زكرياء سلامة عيسى شنطاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص 38.

ثانيا: تقسيم الأسواق المالية من حيث الإصدار و التداول

طبقا لهذا التقسيم يتم تقسيم الأسواق المالية إلى:

أ. السوق الأولية:

- هي السوق التي يتم في نطاقها عرض الأوراق المالية من قبل وحدات العجز المالي على الجمهور لأول مرة سواء بأدوات الدين أو الملكية و ذلك عن طريق ما يسمى بالاكنتاب؛¹

تعرف السوق الأولية أو ما يسمى بسوق الإصدارات، بأنها السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية و المكتتب فيها (الأسهم) أو بين المقترض و المقرض (السندات)، فهي سوق تتجمع فيها المدخرات لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكن قائمة من قبل عن طريق إصدار أوراق مالية لم تكن قائمة أو متداولة من قبل؛²

هي السوق التي تختص بإصدار و طرح الأوراق المالية (الأسهم و السندات)؛

للاكتتاب فيها من قبل الجمهور لتمويل مشروعات جديدة أو للتوسع في مشروعات قائمة و ذلك من خلال زيادة رأسمالها، و هذا يعني أن المؤسسات التي تحتاج إلى أموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية و طرحها للاكتتاب و هذا ما يعطي فرصة لجميع الأفراد و الهيئات المختلفة عن طريق مدخراتهم للمشاركة في توفير الأموال.

• خصائص الأسواق المالية:

- قدرتها على العطاء في ردد الاقتصاد و العمليات التنموية بالأموال الجديدة.
- أداة لتجميع المدخرات و تحويلها على استثمارات جديدة عن طريق إصدار أوراق مالية تعرض لأول مرة أو التزامات مالية لم تكن قائمة و متداولة من قبل؛
- حسيلة بيع الإصدار تذهب إلى الشركة صاحبة الإصدار، و الأدوات المالية التي يتم تداولها في السوق الأولى و هي الأسهم و السندات؛³

¹ محمد وجيه حنيني، مرجع سبق ذكره، ص 36.

² حيدر عباس عبد الله الجنابي، مرجع سبق ذكره، ص 28.

³ زكرياء سلامة عيسى شنتاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص

ب. السوق الثانوية:

- هي التي تتداول فيها الأوراق المالية التي سبق إصدارها في الأسواق الأولية و تعمل فيها المؤسسات المالية التي تقوم بتنشيط تداول الأوراق المالية و توفير عنصر السيولة مثل: شركات السمسرة و صناديق الاستثمار و شركات إدارة حافظ الأوراق المالية؛¹

يقصد بالسوق الثانوية بأنها سوق الإصدارات القائمة و الجديدة، فعن طريقها تتحقق آلية العرض و الطلب على الورقة المالية، من خلال الأوامر المتدفقة من الزبائن إلى الوسائط و السماسرة، الذين بدوره تتحقق عليه صناعة السوق؛²

هو السوق الذي يجري التعامل فيه بالأوراق المالية التي سبق إصدارها، و بعبارة أخرى فإن هذا السوق يتم فيه تداول الأوراق المالية لشركات قائمة بالفعل.³

• خصائص السوق الثانوية:

- تقوم بتوفير المكان و القوانين اللازمة لتنظيم تبادل الأوراق المالية بين المستثمرين، و إيجاد السيولة اللازمة لتحويل الأوراق المالية إلى نقد؛
- هذه السوق تسمح للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بالنقود قبل تاريخ استحقاقها، طالما أن المصدر الأصلي لتلك الأسهم و السندات غير مضطر إلى استردادها؛⁴
- يوفر للأوراق المالية المصدرة في السوق الأولي عنصر السيولة؛
- يستمد السوق الأولي كفاءاته و فعاليته من خلال السوق الثانوي؛
- يعتبر السوق الثانوي مجالاً لنشاط فئة صانعي الأسواق.⁵

¹ محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية - الأصول العلمية و التحليل الأساسي، الطبعة الأولى، زمزم ناشرون و موزعون، الأردن عمان، 2009، ص32.

² د. أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 100.

³ ذ. خبايا عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 146.

⁴ زكرياء سلامة عيسى شنطاوي، مرجع سبق ذكره، ص 44.

⁵ وليد صافي، أنس البكري، مرجع سبق ذكره، ص 33

ثالثا: تقسيم الأسواق المالية من حيث مكان التداول

يتم تقسيم الأسواق المالية وفقا لهذا التقسيم إلى قسمين:

أ. الأسواق المنظمة:

- هي سوق الأوراق المدرجة، التداول بها يكون بموجب قواعد و إجراءات تحددها لجنة السوق و طبقا لمواعيد دورية و بطريقة المزايدة العلنية لذلك إن أهم ما يميز هذه السوق لها هيكل تنظيمي و مؤسسي منظم يدار من قبل لجنة السوق أو البورصة؛¹
- و هي ما يعرف ببورصة الأوراق المالية و البورصة هي المكان الذي تجري فيه التعاملات على الأوراق المالية في أوقات محددة بواسطة أشخاص مؤهلين مخصصين بهذا النوع من العمل و هم الوسطاء ، و وفق إجراءات و قوانين و نظم محددة.²

• خصائص الأسواق المنظمة:

- توفر علانية للصفقات و حرية المساومة عبر آلية العرض و الطلب على الأوراق المالية؛
- التشريعات التي تضعها لجنة السوق توفر الحماية للمتعاملين و ضمان حقوقهم؛³
- وجود مكان محدد للتعامل بالأوراق المالية؛
- وجود إجراءات محددة لتداول الأوراق المالية؛
- يتم تسجيل الأوراق المالية في هذه السوق وفقا لقواعد معينة.⁴

ب. الأسواق الغير منظمة:

- الأسواق الغير منظمة عبارة عن شبكة اتصالات تجمع ا بين السماسرة و التجار و المستثمرين المشترين داخل الدواة، أي: أن هذا السوق يعتبر أسلوبا لأداء الصفقات أكثر منه مكان لعقد الصفقات؛⁵

¹ أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 101.

² زكرياء سلامة عيسى شنطاوي، مرجع سبق ذكره، ص 45.

³ أرشد فؤاد التميمي، المرجع نفسه، ص 102.

⁴ زكرياء سلامة عيسى شنطاوي، المرجع نفسه، ص 102.

⁵ محمد وجيه حنيني، مرجع سبق ذكره، ص 37.

و تعرف بأنها السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية كألسهم و السندات من خلال مجموعة من الوكلاء عن طريق استخدام تكنولوجيا الحاسب و الاتصالات المتطورة.¹

• خصائص الأسواق الغير منظمة:

- تجري عمليات التداول في هذا النوع من السوق على الأوراق المالية المسجلة في البورصة (السوق المنظمة) و غير المسجلة فيها دون وجود زمان أو مكان محددين لإجرائهما؛
- يتم التعامل في هذه السوق في أوقات غير أوقات العمل الرسمية للبورصة؛
- يتحدد سعر الورقة المالية في هذه السوق طبقا للتفاوض؛
- يمكن أن تتم العمليات بالهاتف أو بالحاسوب من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة و التجار و المستثمرين، من خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار؛²
- لا تتوفر بها شروط الإدراج على الأوراق المالية.³

ثالثا: تقسيم الأسواق المالية حسب توقيت تسليم الورقة المالية:

يتم تقسيمها على قسمين:

أ. الأسواق الحاضرة:

- هي الأسواق التي يتم تسليم الأوراق المتداولة فيها فوراً (أي خلال ثلاثة أيام) من تاريخ إبرام الصفقة.⁴

ب. الأسواق الآجلة:

- هي السوق التي يتم فيها عقد صفقات الشراء و البيع للأوراق المالية، يتم تنفيذها في ميعاد لاحق في المستقبل.⁵

رابعا: تقسيم الأسواق المالية حسب المجال الذي تغطيه الأسواق

¹ محمد أحمد عبد النبي، المرجع نفسه، ص 33.

² زكرياء سلامة، عيسى شنطاوي، مرجع سبق ذكره، ص 46.

³ أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 104.

⁴ محمد أحمد عبد النبي، مرجع سبق ذكره، ص 32.

⁵ حيدر عباس عبد الله الجناحي، مرجع سبق ذكره، ص 29.

طبقاً لهذا التقسيم يتم تقسيم الأسواق المالية على:

أ. الأسواق المحلية:

- يقصد بها الأسواق المالية في الدولة التي تمثل غالبية التعاملات في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات و الجهات المحلية بنفس الدولة.

ب. الأسواق الدولية:

- تعريف الأسواق الدولية: يقصد بها الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تصدرها الشركات و الجهات في مختلف الدول، و من أمثلة هذه الأسواق: السوق الأوروبية.¹

المطلب الرابع: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية

تتمثل أهم الأدوات المتداولة في السوق المالي في:

أدوات الملكية، أدوات الدين المشتقان و الأدوات المهجنة.

أولاً: أدوات الملكية: تتمثل في تلك الأدوات المالية التي تمثل مساهمة في رأس مال شركات المساهمة.

- مفهوم الأسهم: هي صكوك متساوية القيمة فاعلية للتداول و يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها، و تخول لها بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لاسيما حقه في الحصول على نسبة من الأرباح و نصيب في مجهودات الشركة عند تصفيته.²
- خصائص الأسهم:

للأسهم خصائص عديدة أهمها:

- أنها متساوية القيمة: فلا يجوز إصدار أسهم عادية عن نفس الشركة بقيم مختلفة، بينما لا يحكم هذا الشرك إصدار الأوراق المالية الأخرى؛

¹ د. محمد أحمد عبد النبي، مرجع سبق ذكره، ص 33-34.

² محمد وجيه حنيني، مرجع سبق ذكره، ص 47.

- القابلية للتداول: و هذه الخاصية توفر للسهم مرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية، تجعل بالإمكان التنازل عنه بالطرق التجارية؛
 - خاصية المسؤولية المحدودة للمساهم: تنص قوانين الشركات على أن مسؤولية المساهم محدودة في الشركة، و هذا يختلف عن حال الشريك في شركات التضامن أو شركات الأشخاص عموماً حيث تكون مسؤولية غير محدودة؛¹
- ثانياً: أدوات الدين: أهم منتجات الدين هي السندات بمختلف أنواعها و هي تمثل ديناً على الحكومة أو الشركة المصدرة.

• مفهوم السندات:

السند هو عبارة عن عقد (أداة دين) طويل الأجل تصدره الشركات و الحكومة، و طبقاً لهذا العقد يقبل المقرض (المصدر للسند) أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند (المقرض) و بحمل السند قيمة اسمية و تاريخ استحقاق معين، و معدل فائدة محدد.²

• خصائص السندات:

- تشتترط عموماً السندات ببعض الخصائص و بغض النظر عن الجهة المصدرة (سند حكومي، أو سند شركات) و الني يمكن حصرها في النقاط التالية:
- تصدر جميع السندات بقيمة اسمية و بفئات مختلفة، و قد تكون بالعملة المحلية أو بالعملة الأجنبية؛
- جميع السندات لها تاريخ استحقاق و الذي يتراوح بين 1-30 سنة؛
- للسندات فائدة دورية منظمة، تمثل تدفق نقدي ثابت لحامل السند و قد يكون معدل فائدة سنوي أو نصف سنوي أو ربع سنوي و طبقاً لاتفاقية السند؛
- جميع السندات قابلة للتداول في السوق الثانوية، للاستفادة من الفرق الموجب للقيمة السوقية للسند، لاسيما في أوقات انخفاض معدلات الفائدة السوقية.³

¹ سارة بكوش، مرجع سبق ذكره، ص 59.

² خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، مرجع سبق ذكره، ص 347.

³ أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 253.

ثالثا: المشتقات و الأوراق المهجنة: بالإضافة إلى أدوات الملكية و أدوات الدين بمختلف أنواعها يوجد هناك أنواع أخرى من الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية لا يمكن اعتبارها أسهم ولا سندات لأنها تجمع بين صفاتها و خصائصهما معا:

– المشتقات المالية: تعتبر المشتقات المالية من أهم أدوات التعامل في الأسواق المالية العالمية، و قد بدأ التعامل في هذه الأدوات منذ أوائل السبعينات مع التقلبات التي شهدتها الأسواق المالية؛

فيما يتعلق بمعدلات الفائدة، و أسعار الصرف، و أسعار الأسهم، و ذلك بهدف النحو لصد مخاطر التقلبات في تلك الأسعار.

- مفهوم المشتقات المالية: هي أدوات مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحاضرة للأصول المالية أو العينية محل التعاقد مثل السندات و الأسهم و النقد الأجنبي و الذهب و غيرها من السلع.¹
- أنواع المشتقات المالية: من أبرز أشكالها: عقود المستقبلات، العقود الآجلة، عقود المبادلة، عقود الخيارات؛

– عقود الخيارات عقود ثانوية مشتقة من عقود أساسية تمنح لحاملها حق شراء أو بيع عدد من الأسهم بسعر محدد، و خلال مدة نفاذ معينة، مقابل مبلغ محدد يسمى علاوة الخيار؛ لذلك طبيعة عقود الخيارات تتضمن منح حق و ليس التزام، لحملتها حرية التنفيذ من عدمه اعتمادا على توقعاتهم بشأن الأسعار السوقية محل العقد؛²

– العقود المستقبلية: عقد يلزم الطرفين المتعاقدين على تسليم أو استلام سلعة أو عملة أجنبية أو ورقة مالية، بسعر متفق عليه في تاريخ محدد، يعد العقد المستقبلي بمثابة ورقة مالية قابلة للتداول، و تتمتع بسيولة عالية، و لذا يتم استخدامها في كل أغراض المضاربة و التحول؛³

– عقود المبادلات، هي التزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود معين مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد.

¹ سارة بكوش، مرجع سبق ذكره، ص 63.

² أرشد فؤاد التميمي، المرجع نفسه، ص 350.

³ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-

- العقود الآجلة: هو عقد بين طرفين، ينص على بيع أو شراء قدر معين من أصل مالي أو عيني بسعر يتم تحديده مسبقا عند إبرام العقد، و التسليم و التسوية تتم مستقبلا، في تاريخ تحديده عند إبرام العقد.¹
- الأوراق المهجنة:
 - مفهوم الأوراق المهجنة: أوراق مالية جديدة لم تعد تمتز و شكل قاطع بين الصفات التي تتمتع بها أدوات المديونية أي السندات و أدوات حقوق الملكية اي الأسهم بل مزجت بين خصائص و سمات كل منها، و بالتالي لا يمكن اعتبارها أسهما و لا سندات حيث أنها خليط بينهما.
 - أنواع الأوراق المهجنة:
 - الأسواق الممتازة: مستند ملكية له قيمة اسمية، دفترية، سوقية، شلأنه في ذلك شأن السهم العادي، غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة؛
 - شهادات الاستثمار: عبارة عن شهادات تمثل جزءا من رأس مال الشركة المصدرة، تعطي لحاملها الحق في الحصول على عوائد مثلها مثل الأسهم العادية و في المقابل لا تعطي لحاملها الحق في التصويت و المشاركة في الجمعية العمومية و توجيه سياسة الشركة؛
 - الأوراق المالية التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي: تشمل هذه الأوراق المالية الأسهم و السندات التي تصدرها شركات ذات رأس المال المتغير و الحصص التي تصدرها صناديق التوظيف الجماعي.²

المطلب الخامس: مخاطر الأسواق المالية

تتمثل فيما يلي:

- أ. **مخاطر التضخم:** إن التضخم و الذي نعني به الارتفاع المستمر و العام للأسعار و انخفاض القوة الشرائية للنقد، يؤثر على الأصول المالية بمختلف أنواعها من خلال انخفاض قيمتها الحقيقية بحكم

¹ سارة بكوش، مرجع سبق ذكره، ص 65-69.

² بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 70-71.

أن العائد يكون في المستقبل ما يؤكد حالة من عدم التأكد و هذا ما يدفع بالمستثمر على تحديد العائد المتوقع حتى يحمي أمواله من مخاطر التضخم فضلا عن تحقيق أرباح سنوية؛

هذه المخاطر يمكن أن تسمى أيضا "مخاطر أسعار الأوراق المالية" و تنشأ نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل وهمية (الإشاعات، الاحتكار و البيع بالشراء الصوري)، و هو ما يؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية ذات العائد المتغير، و ذات مكونات من نقود و ديون، فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود و الديون.

ب. **مخاطر السوق:** تكمن مخاطر السوق المالي في التقلبات السوقية التي تؤثر بصفة مباشرة على مكونات السوق المالي فهي تعبر عن إمكانية وقوع خسائر بسبب تباين أسعار الأوراق المالية بشكل كبير ما بين تقديرات قيم الأوراق المالية و القيم الحقيقية لها، باتجاهات الصعودية و الترولية التي تطرأ على سوق المال مؤثرة بذلك على التدفقات النقدية المتوقعة و معدل العائد المطلوب على الاستثمار و تتمثل المخاطر المرتبطة بالتحركات غير المرغوبة في أسعار السوق و التي في مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر العملة أو سعر الصرف، مخاطر أسعار السلع، مخاطر الملكية... الخ.¹

ت. **خطر السيولة:** يتمثل هذا الخطر في عدم توفر السيولة الكافية للعمليات التي تقوم بها المؤسسة أو للإبقاء بالتزاماتها المالية في حينها حيث يعمل كل مستثمر على تحويل أوراقه إلى نقود سائلة فهذه المخاطر تتعلق بعدم قدرة المؤسسة على مواجهة طلبات التسديد عن طريق الزبائن و قد تنتج عن سوء إدارة السيولة و عن صعوبة الحصول عليها بتكلفة معقولة مخاطرة تمويل السيولة و عن صعوبة بيع الأصول تنتج مخاطر بيع الأصول.

ث. **خطر معدل الفائدة:** يرتبط هذا الخطر بمخاطر تغير معدلات الفائدة و أسعار الصرف ينتج عن عرض و طلب الأوراق المالية في الاسواق المالية، فهو يعبر عن آمال عارضين و طالبي رؤوس الأموال في السوق على المدى الطويل، فكلما زاد الخطر كلما زادت قيمة العائد المحقق و منه ارتفاع معدل الفائدة لاحتمال مواجهة نشاط المؤسسة لمصاعب مالية قد تتسبب في انخفاض القيمة السوقية

¹ حمداني زهرة، إشكالية تمويل الخطر المالي و أثره على الأسواق المالية، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة وهران، 2011-2012، ص 26-

لأوراقها المالية في الأسواق المالية (البورصة) و العكس، فإذا كان احتمال الخطر منخفض فغن معدل الفائدة سيخفض لينتج عنه ازدهار في نشاط المؤسسة ما يدفع بأسعار أوراقها المالية للارتفاع؛

و أما على المدى القصير فإن سعر الفائدة يتحدد وفق معدل تدخل البنك المركزي في سوق نا بين البنوك أن يكون موجها (Un taux administré).

ج. **خطر سعر الصرف:** يتعلق بمختلف المخاطر النقدية التي تتسبب في تغيير قيمة العملة، و بالتالي التأثير على مختلف الأصول المقيمة بهذه العملة، كما أنها تشير إلى مخاطر تحويل العملة الأجنبية إلى العمل المحلية خاصة عندما لا يمكن التنبؤ بأسعار التحويل؛

ففي الاقتصاديات المفتوحة ترتبط القيمة الداخلية للعملة مع قيمتها الخارجية، فعدم استقرار سعر الصرف ينتج عنه عدم اليقين بشأن كل التزامات المستثمر بالعملية الصعبة و التي تختلف حسب وضعية الصرف La (position de change) لكل متعامل، و يمكن أن يترجم خطر الصرف كخطر تجاري عندما يرتبط بعمليات الاستيراد أو التصدير المحققة بالعملية الصعبة.¹

¹ حمداني زهرة، مرجع سبق ذكره، ص 31-33.

المبحث الثاني

ماهية الهندسة المالية

إن الهدف الرئيسي والنهائي للهندسة المالية هو إيجاد المنتجات المالية الجديدة التي تساعد على جعل الأسواق أكثر تكاملا وأكثر كفاءة وأكثر سيولة وأكثر استقرارا والمشتقات المالية ما هي إلا إحدى منتجات الهندسة المالية.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم الهندسة المالية

شهدت الأسواق المالية العالمية منذ بداية الستينات من القرن الماضي ثورة في مجالات الابتكارات المالية، و التي شكلت اللبنة الأولى لتبلور مفهوم الهندسة المالية، هذه الأخيرة التي ستهتم بابتكار الأدوات الحديثة بالشكل الذي يضمن للمؤسسات التخطيط المستقبلي و خدمة أهدافها.

الفرع الأول: نشأة الهندسة المالية

في بداية الثمانينات بدأت وول ستريت الاستعانة ببعض الأكاديميين من ذوي البصيرة الذائعة من أمثال FISHA BALACK لتطوير منتجات أسواق المال وكلما زادت هذه المنتجات تعقيدا كلما زادت الاستعانة بالأكاديميين كانوا حائزين على درجات علمية متقدمة في العلوم، حتى أنه أطلق عليهم Scientiste Rochee من المثير أن وول ستريت كانت تحاول أن تعبت بالعالم بابتكارات رياضية ولكنها عديمة الفائدة، ومع ارتفاع كفاءة السوق لم يعد الخداع ممكنا في المدى الطويل، وفي منتصف الثمانينات أخذت هذه العملية اسما أكثر إشاعة وهو الهندسة المالية، وقد ساهمت العديد من العوامل في نمو الهندسة المالية، وبينما كانت المخاطرة دائما حاضرة، فإن تقلب الأسعار والفائدة وأسعار الصرف زاد زيادة محسوسة في السنوات الأخيرة؛

ويؤكد صاحب موسوعة المشتقات أن وول ستريت قد استفادت كثيرا من البحوث التي تقوم بها المؤسسات الأكاديمية، وأن تطور الحاسب الشخصي قد أدى دورا خطيرا في تقدم مجال الهندسة المالية، وعلى الرغم من أن المهندسين الماليين يعملون غالبا في مؤسسات مالية، إلا أن ممارسة الهندسة المالية ليست ذو جانب واحد وذلك أن مؤسسة مالية قد تطور منتجا جديدا ولكن عليها أن تبيع هذا المنتج لعملائها، وهؤلاء العملاء إما

شركات أو صناديق استثمار أو مؤسسات حكومية ولكي يقوم هؤلاء العلماء بتقويم هذا المنتج توطئة لشركاته فيجب أن يكون لديهم أفراد ذو مهارة في الهندسة المالية.¹

الفرع الثاني: مفهوم الهندسة المالية

إن مصطلح الهندسة المالية يشير إلى فن صياغة المدخلات المالية لتلبية حاجيات وميول متخذي الأموال فيما يخص المخاطرة وفترة الاستحقاق والعائد، ويعتبر مفهوم الهندسة المالية قديما قدم التعاملات المالية، لكن يبدو حديث نسبيا من حيث المصطلح والتخصص، فمعظم تعاريف الهندسة المالية مستوحات من وجهات نظم الباحثين الذين يطورون النماذج والنظريات أو مصممي المنتجات المالية في المؤسسات المالية أو بالأسواق المالية وهناك عدة تعاريف أهمها؛

- أن الهندسة المالية تعني تصميم وتطوير أدوات وآليات مالية مبتكرة وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل فهذا التعريف يتضمن ثلاث أنواع من الأنشطة كالتالي:

- ابتكار أدوات مالية جديدة مثل عقود المشتقات المالية؛
- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف كعمليات التداول الإلكتروني؛
- ابتكار حلول جديدة للإدارة المالية التمويلية.
- تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (AFE): تتضمن الهندسة المالية التطوير وتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية، فالهندسة المالية ليست أداة بل هي المهنة التي تستعمل، علما أن الهندسة المالية تختلف عن التحليل المالي، فمصطلح تحليل معناه تشتيت الشيء لفهمه أما مصطلح الهندسة فيقصد بها بنية، ولقد تأسست هذه الجمعية في 1992 وليست غايتها الربح وإنما الارتقاء ولرعاية الهندسة المالية وتضم هذه الجمعية أعضاء من مختلف دول العالم مكونين من أكاديميين وممارسين تابعين للبنوك، مهنيين في المحاسبة والتمويل والاقتصاد والقانون وتكنولوجيا المعلومات؛²
- تعريف الهندسة المالية وجهة نظر الإدارة المالية:

¹ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر، 2005، ص 91-92.

² عتروس صبرينة، عتروس سهيلة، واقع البدائل الشرعية للمشتقات المالية، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات السابقة، العدد 02 ديسمبر 2015،

الهندسة المالية عبارة عن أدوات مالية تتصف بأنها شديدة المخاطرة إلا أنها " أي الأدوات المالية" تستخدم للحد من المخاطر والتحوط وبالتالي فإن استخدامها لهذه الأدوات يقصد منه تعظيم العوائد وبنفس الوقت الحد من المخاطر أو تخفيفها؛

- الهندسة المالية قد تكون تعبيراً مقيد الوصف لعملية كمية التحليلية المهمة لتحسين العمليات المالية للمؤسسة وهي تتضمن النشاطات التالية:
 - تعظيم قيمة المنشأة.
 - إدارة محفظة الأوراق المالية.
 - التفاوض حول التمويل والتحوط في الصفقات.
 - تنظيم صفقات المبيعات بشكل يوازن بين مصالح الشركة والعميل.
 - تنظيم صفقات الشراء بشكل يوازن بين مصالح الشركة والمورد.
- الهندسة المالية هي منهج لفهم طبيعة المؤسسات وبيئاتها ثم تطويرها بخدمة رأسمال بأوسع معاينة.
- الهندسة المالية عبارة عن التصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل، وتتضمن الهندسة المالية أنشطة مهمة:
 - ✓ ابتكار أدوات مالية جديدة.
 - ✓ ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية مثل: إدارة السيولة 2012.
- الهندسة المالية تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب بل يمتد كذلك إلى محاولات تطويع الأدوات والأفكار القديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال؛
- فالهندسة المالية بذلك تعتبر منهجاً لنظم التمويل المعاصرة يهدف إلى تحقيق الكفاءة في المنتجات المالية المعاصرة وتطويرها في ظل الاحتياجات المالية والتي تتصف بأنها متجددة ومتنوعة؛
- وتكمن أهمية الهندسة المالية وخصوصاً في عالمنا المعاصر بأنها تقوم بالموازنة بين عدة أهداف ومن ثم تصميم أدوات مبتكرة تستوعب كل هذه الأهداف معاً، وهذه المهمة ليست باليسيرة حيث تحتاج إلى تضافر جهود على شكل تنظيمي بين الاقتصاديين والمصرفيين والمحاسبين للخروج بمبتكرات فعالة.¹

¹ نوري موسى شيقيري، إدارة المشتقات المالية الهندسة المالية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2015، ص 25-26.

المطلب الثاني: منتجات الهندسة المالية و مشتقاته

أدى التغيير المستمر في البيئة الاقتصادية و المالية و الاستثمارية إلى ضرورة البحث عن أدوات و منتجات جديدة فالتغير في أسعار الأسهم، التضخم، أسعار الفائدة، أسعار الصرف، أسعار العملات تطلب البحث عن منتجات مالية جديدة أقل تكلفة، و هذا ما يتوفر في أدوات الهندسة المالية.

الفرع الأول: منتجات الهندسة المالية

يعتبر التوريق والمشتقات المالية أهم منتجات الهندسة المالية:

أ. التوريق: هو بيع الأصول المالية (قروض، رسم، ديون) المملوكة من البنوك أو الشركات إلى وحدات ذات غرض خاص (SPE) لتحويلها من أصول ذات سيولة منخفضة إلى أصول مالية جديدة (سندات) ذات سيولة مرتفعة قابلة للتداول في أسواق المال بضمان هذه القروض أو الذمم أو الديون وتحمل كوبون ثابت ولها تاريخ استحقاق محدد؛

ومن هذا التعريف يمكن أن نوضح عملية التوريق كما يلي:

- تجمع الأصول بحيث تكون تدفقاتها النقدية معروفة ويمكن التنبؤ بخصائصها؛
- عزل الأصول التي تتضمن مخاطرة على باقي الأصول المجمع؛
- توفير سيولة خارجية لتحسير الفجوة بين الحصول على التدفقات النقدية والقيام بدفع الالتزامات المترتبة على السند.

ب. الأطراف المساعدة في عملية التوريق:

✓ شركات التصنيف الائتماني:

وهي الجهة التي تقوم بعملية تقسيم المخاطر الائتمانية للأوراق المالية من أجل مساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم ويرتكز هذا التقسيم على الأصل الضامن لتلك الأوراق، وتقوم شركة التصنيف الائتماني بدراسة ما يلي:

- تقييم الهيكل المقترح للتوريق؛

- تقييم النسبة المتوقعة لعدم السداد والخسارة لمحظة القرض؛
- مراجعة الوضع الائتماني للجهات الخارجية من أطراف عملية التوريق؛
- تقييم المخاطر التشريعية المختلفة.

ت. أسباب التوريق:

الأسباب التي أدت لنمو نشاط التوريق هي:

- أزمة المديونية العالمية وزيادة خسائر المصارف وارتفاع تكاليف تشغيلها، ولجوء المقترضين الكبار إلى الأسواق المالية المباشرة؛
- انتعاش أسواق السندات داخل الدولة نتيجة لانخفاض سعر الفائدة على الودائع طويلة الأجل والتوسع في إصدارها من قبل المصارف لامتناس فائض السيولة النقدية لفترة السبعينات؛
- ظهور وانتشار مفهوم البنوك الشاملة التي تسعى دائما وراء تنوع مصادر التمويل وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات.¹

الفرع الثاني: مشتقات المالية

أ. مفهوم المشتقات المالية: تنقسم الأوراق المالية المتداولة في أسواق المال إلى مجموعتين أوراق أو أدوات مالية أساسية Fundamental أو أوراق أو أدوات مالية مشتقة Derivatives وتتضمن المجموعة الأولى ضمن ما تتضمن السندات والأسهم بشقيها العادي والممتاز، التي تمثل عصب أسواق رأس المال الحاضرة التي يتم فيها تسليم الأوراق التي تتضمنها الصفقة وسداد قيمتها خلال أيام معدودة، يتم في أثنائها اتخاذ الإجراءات اللازمة لنقل الملكية، هذا إضافة إلى أن تلك الأسواق أي الأسواق الحاضرة والأصول المالية التي تتداول فيها، تعد مطلب أساسي لوجود المجموعة الثانية من الأوراق المالية أي عقود المشتقات.

ب. أنواع المشتقات المالية: يمكن تقسيم العقود والأدوات المالية المشتقة إلى العقود الآجلة، العقود المستقلة، عقود الحيازات، عقود المبادلات؛

¹ نوري موسى شيقيري ، مرجع سبق ذكره، ص 51.

وسوف نتناول كل نوع من هذه الأنواع بشكل موجز فيما يلي:

أ- **العقود الآجلة:** وتعرف بأنها عقود يلتزم بمقتضاها طرفيها (البنك والطرف الآخر) بالاتفاق على شراء أو بيع أصل معين في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر يتفق عليه في تاريخ يسمى سعر تنفيذ العقد، ومن هنا فإن العقود الآجلة لا يتم تداولها أو المتاجرة فيها في سوق الأوراق المالية وسوق الأدوات المالية المشتقة كباقي المشتقات حيث أنها اتفاق خاص ومغلق بين الطرفين؛

- **سعر التنفيذ:** وهو السعر المتفق عليه لتنفيذ العقد آجلا، ويتم تحديده بين طرفي العقد وفقا للعرض والطلب ومدى رؤية كلا منهما للاستفادة من هذا السعر في المستقبل وتوقعاته عن المستقبل؛

- **سعر الأجل:** هو سعر العملة أو الأصل الموضوع لعقد الأجل في المستقبل وهذا السعر يتغير بمرور الوقت مع تغيير الأسعار في السوق ويمكن القول أن سعر التنفيذ هو توقع سعر الأجل في تاريخ إبرام العقد، ولكن ليس شرطا أن يتساوى في تاريخ التنفيذ؛¹

ويمكن تصنيف العقود الآجلة إلى ما يلي:

- **العقود الآجلة لأسعار الفائدة:** وتستخدم هذه العقود أيضا في الحماية ولكن ضد تقلبات أسعار الفائدة، وهنا يتم الاتفاق على سعر الفائدة عن قرض معين يتم الحصول عليه في المستقبل ويتم تثبيت سعر الفائدة من تاريخ الاتفاق وحتى تاريخ التنفيذ؛

- **العقود الآجلة لسعر الصرف:** وهي اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية مقابل عملة محلية وذلك في تاريخ أجل ومسمى يتم الاتفاق عليه عند كتابة العقد ويتم تثبيته حتى تاريخ التنفيذ أو تستخدم هذه العقود للحماية ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف للعمليات الأجنبية، إلا أنه يؤخذ عليها عدم قابليتها للتحويل والتنازل عنها ولا يمكن الاستفادة من تحرك أسعار الصرف عند تنفيذ العقد مستقبلا نظرا للالتزام بعد ثم تحديد مسبقا؛

ب. **العقود المستقبلية:** جرى التعامل على العقود المالية للمستقبلات لأول مرة من خلال بورصة شيكاغو في عام 1972 وكان محل العقد عملات أجنبية، ومنذ ذلك التاريخ شهدت العقود المستقبلية تطورا مستمرا، فقد استحدثت عقود مستقبلية على أسعار الفائدة عام 1975 م وعقود مستقبلية على أنون الخزانة عام 1976 م، وعقود مستقبلية على سندات الخزانة عام 1977 م، ثم ظهرت العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم عام

¹ محمد خميسي بن رجم ، الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، المركز

الجامعي سوق هراس، 20-21 أكتوبر 2009، ص 292-296.

1980 ومع نهاية القرن العشرين ظهرت العقود المستقبلية على الخدمات وفي مقدمتها العقود المستقبلية على الرحلات الترفيهية خلال الإجازات والعطلات؛

ج. عقود الحيازات: نشأ هذا النوع من العقود في الولايات المتحدة الأمريكية حيث كان يجري التعامل بهذه العقود في السوق المالية غير المنظمة من خلال وسطاء ماليين ثم انتقل التعامل بعد ذلك إلى السوق المنظمة من خلال بورصة شيكاغو في عام 26 أبريل 1973 م وسرعان ما انتشرت هذه العقود في البورصات الأمريكية، فالبورصات الأوروبية.

- وعقد الحياز هو عقد بين طرفين

مشتري ومحرر، ويعطى العقد للمشتري الحق في أن يشتري من أو أن يبيع إلى المحرر عدد من الوحدات الأصل الحقيقي أو المالي، بسعر يتفق عليه لحظة توقيع العقد، على أن يتم التنفيذ في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التنفيذ في غير صالحه، وذلك في مقابل تعويض يدفعه للمحرر يطلق عليه مكافأة أو علاوة، هذه المكافأة تدفع عند التعاقد، وغير قابلة للرد وليست جزء من قيمة الصفقة بعبارة أخرى أنه مبلغ يدفعه المشتري في مقابل حق الخيار في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد وحيث أن المشتري يحصل على هذا الحق منذ لحظة توقيع العقد فإنه يخسر المكافأة في تلك اللحظة؛

وتتمثل عقود الخيارات في الأنواع التالية من حيث الأداة أو السلعة موضوع العقد.

- عقود خيارات أسعار الفائدة

وهي عقود يلتزم بمقتضاها أحد طرفي العقد (بائع الحق) بضمان حد أقصى لمعدل الفائدة لا يتم الزيادة عنه (في حالة قيام مشتري الحق بالاقتراض) أو حد أدنى لمعدل الفائدة (في حالة قيام مشتري الحق بالاستثمار) أو بالجمع بين النظامين وذلك مقابل مكافأة أو عمولة.

- عقود خيارات أسعار الصرف

وهي عقود تعطي الحق لمشتريها في إتمام عملية شراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية في تاريخ محدد في المستقبل، فقد يتفق مشتري العقد (الحق) مع محرر العقد على شراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية مقابل علاوة الدفع، وهنا يحتفظ مشتري العقد بحق تنفيذ العملية أو عدم التنفيذ.

- عقود خيارات المؤشرات

وهي عقود الخيار التي يكون موضوعها مؤشر للسوق المالي يمثل تشكيلة مكونة من الأوراق المالية المتداولة في السوق ولا يختلف هذا العقد عن عقود خيار البيع أو الشراء للأوراق المالية إلا أنه في هذا العقد

لا يتم تسليم الأوراق المالية موضوع المؤشر بالبيع أو الشراء ويتم تداول هذا النوع من العقد بكثرة في الولايات المتحدة الأمريكية ومن أمثلة عقود المؤشرات المتداولة عقد اختيار مؤشر $\delta\sigma P 100$ وعادة لا تتجاوز فترة التنفيذ لهذا النوع من العقود أربعة أشهر كحد أقصى.

ت. عقود المبادلات: تدعى عقود المبادلة أيضا بالمقايضات وهي: التزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود معين مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد؛

وعقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في عقود الاختيار، كما أن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح والخسائر) لا يتم تسويتها يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية، يضاف إلى ذلك أن عقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ أو لذلك يعرف عقد المبادلة.

1

المطلب الثالث: مخاطر الهندسة المالية

سنتطرق إلى أهم مخاطر الهندسة المالية فيما يلي:

أ. المخاطر المالية:

تتضمن جميع المخاطر المتصلة بإدارة الموجودات والمطلوبات المتعلقة بالبنوك وهذا النوع من المخاطر يتطلب رقابة وإشراف مستمرين من قبل إدارات البنوك وفقا لتوجه وحركة السوق والأسعار والعملات والأوضاع الاقتصادية والعلاقة بالأطراف الأخرى ذات العلاقة وتحقق البنوك عن طريق أسلوب إدارة هذه المخاطر ربحا أو خسارة ومن أهم أنواع المخاطر المالية ما يلي:

ب. المخاطر الائتمانية:

تعرف المخاطرة الائتمانية بأنها مخاطرة أن يتخلف العملاء عن الدفع أي يحجزون عن الوفاء بالتزاماتهم بخدمة الدين، ويتولد عن الحجز عن السداد خسارة كلية أو جزئية لأي مبلغ مقرض إلى الطرف المقابل؛²

ت. مخاطر السيولة:

¹ محمد خميسي بن رجم ، مرجع سبق ذكره، ص 292-296.

² عبد الكريم أحمد قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، مدخل الهندسة المالية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، العدد 09، جانفي 2013، ص 13-14.

تحدد من خلال مدى دقة الإدارة في تقدير الاحتياجات من السيولة بحيث لا تضطر المؤسسة إلى البيع السريع للأوراق المالية بما يترتب على ذلك من مخاطر وخسائر؛

ولمخاطر السيولة ثلاثة جوانب، الأول نقص تحديد في السيولة، الثاني احتياطي السلامة الذي توفره المحفظة (الأصول السائلة)، والثالث القدرة على تدبير الأموال بتكلفة عادية، وينتج عن الحالة الأولى أي اللاسيولة الشديدة الإفلاس، أي أنها مخاطرة قاتلة.

ث. **مخاطر التضخم:** وهي المخاطر الناتجة عن الارتفاع العام في الأسعار ومن ثم انخفاض القوة الشرائية للعملة.

ج. **مخاطر تقلبات أسعار الصرف:** وهي ناتجة عن التعامل بالعملات الأجنبية و حدوث تذبذب في أسعار العملات، الأمر الذي يقتضي إماما كاملا ودراسات وافية عن أسباب تقلبات الأسعار.

ح. **مخاطر أسعار الفائدة:** وهي المخاطر الناتجة عن تعرض المنشأة للخسائر نتيجة تحركات معاكسة في أسعار الفوائد في السوق، والتي قد يكون لها الأثر على عائداتها والقيمة الاقتصادية لأصوله، إن ارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة له تأثير معاكس على أسعار الأوراق المالية فارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم والسندات لأن المستثمر العادي في هذه الحالة سوف يفضل بيع الأوراق المالية التي يملكها ورفع ثمنها كوديعة في البنك مثلا تدر عليه عائدا أكبر، وإن أي تغيير في أسعار الفائدة سوف يكون له تأثير على أسعار الأوراق المالية طويلة الأجل بشكل أكبر من تأثيره على أسعار الأوراق المالية قصيرة الأجل.

خ. **مخاطر العمليات (التشغيل):** يشمل هذا النوع المخاطر العملية المتولدة من العمليات اليومية للمؤسسة، ولا يتضمن عادة فرص للربح، فالمؤسسة إما أن تحقق خسارة وإما لا تحققها، وعدم ظهور أية خسائر للعمليات لا يعني عدم وجود أي تغيير، ومن المهم للإدارة العليا للتأكد من مخاطر العمليات ما يلي:

الاحتيال المالي (الاختلاس)، التزوير، تزيف العملات، السرقة والسطو، الجرائم الإلكترونية.¹

¹ عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 13-14.

المبحث الثالث

الدراسات السابقة

توجد العديد من الدراسات النظرية و التطبيقية الوطنية و الأجنبية التي سلطت الضوء على موضوع منتجات الهندسة المالية في تفعيل الأسواق المالية، حيث اختلفت هذه الدراسات في منهجية التحليل و النتائج المتوصل إليها، و في ما يلي بعض الدراسات و الأبحاث التي تمكنا من الاطلاع عليها:

المطلب الأول: الدراسات العربية

الدراسة الأولى:

دراسة سارة بكوش بعنوان؛ إدارة و تطوير المنتجات المالية و اثر ذلك على تنشيط السوق المالية -دراسة مقارنة بين الجزائر، تركيا و المغرب، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، 2020، حيث تدور إشكالية هذا البحث إلى: ما مدى تأثير إدارة و تطوير المنتجات المالية على تنشيط السوق المالية في الجزائر و المغرب و تركيا خلال الفترة 2005-201؟؛

تم إتباع فيها المنهج الوصفي التحليلي كما تم الاعتماد على أسلوب المسح المكتبي و ذلك بهدف التعرف على مختلف المراجع و البحوث و الدراسات التي لها صلة بموضوع البحث، حيث هدفت هذه الدراسة إلى توضيح مختلف المعالم الأساسية للسوق المالية من حيث المفهوم و الوظائف و الخصائص، بالإضافة إلى المنتجات المالية المتداولة في الأسواق المالية، و في الأخير تناولت المقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر، المغرب و تركيا، و توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

للسوق المالية دورا أساسيا و مهما في:

اقتصاديات الدول، حيث تمثل الإطار الذي يتم بموجبه الجمع بين الوحدات الاقتصادية ذات العجز و الفائض المالي، من خلال تسهيل مهمة الدخول إلى السوق لتجميع المدخرات من مختلف الشرائح و القطاعات و تحويلها إلى وحدات العجز بهدف زيادة الاستثمار و الإنتاج، تتجسد فلسفة الهندسة المالية في تطوير مجموعة من المنتجات المالية الجديدة لإشباع حاجات المتعاملين في الأسواق المالية لتليها المنتجات القائمة.

الدراسة الثانية:

دراسة مونية سلطان، بعنوان كفاءة الأسواق المالية الناشئة و دورها في الاقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2015، إشكالية هذا البحث تدور حول: ما هو دور كفاءة الأسواق المالية الناشئة في الاقتصاد بشكل عام في ماليزيا بشكل خاص؟، تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي بالإضافة إلى منهج دراسة حالة، حاولت هذه الباحثة في هذه الأطروحة تسليط الضوء على إبراز مفاهيم حول الأسواق المالية الناشئة إلى المتعاملين خاصة و زيادة ثقتهم فيها، و معرفة متطلبات كفاءة الأسواق المالية و العوامل المؤثرة فيها، و كذلك ابراز كفاءة سوق ماليزيا المالي في اقتصادها، و من أهم النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة:

- من أهم أقسام السوق المالية سوق الأوراق المالية و هو ذلك السوق المنظم في مكان جغرافي معين؛
- تساعد الأوراق المالية على التسعير المناسب للأوراق المالية من خلال سيادة آلية العرض و الطلب التي تدفع السوق نحو نقطة الكفاءة؛
- تتداول في السوق المالية أدوات حديثة من المشتقات المالية و الأوراق المضمونة بأصول وهي نتيجة للتطور و الابتكار الحاصل في سوق الأوراق المالية؛

الدراسة الثالثة:

دراسة حوحو فطوم، بعنوان سياسات تفعيل الأسواق المالية العربية، دراسة حالة السوق المالي السعودي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية و التجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015.

تحت إشكالية: ما هي سياسات و سبل تفعيل الأسواق المالية العربية؟، اتبعت الباحثة المنهج الوصفي في الجزء النظري من الدراسة، أما الجزء التطبيقي تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، تهدف هذه الدراسة إلى محاولة إزالة الغموض عن ماهية هذا النوع من الأسواق، "الأسواق المالية" أو كيفية التعامل فيها و أصولها و مبادئها الأساسية، بالإضافة على معرفة أهم السياسات التي من شأنها تنشيط الأسواق المالية العربية عامة و السوق السعودي خاصة، و أهم النتائج المتوصل إليها ما يلي:

- من خلال دراسة العلاقة بين المؤشرات النقدية و المالية و مؤشرات السوق المالية السعودية يمكننا القول بان المملكة العربية السعودية تولي اهتماما كبيرا للسياسات التي تتبعها، حيث تعمل كل سنة على تصحيح و زيادة قوانين جديدة تسمح لها بتطوير اقتصادها و كذا سوقها المالي؛
- القيام بعملية خفض سعر الفائدة على الودائع في البنك المركزي السعودي ادى إلى تعزيز حجم الطلب على الأسهم، غير أن اثر سعر الفائدة على مؤشرات السوق المالية السعودية لم يكن جد كبير؛
- الأهمية الكبيرة للأسواق المالية و دورها الفعال في تنشيط الاقتصاد جعلها الركيزة الأساسية لكل دولة إلى درجة أن كل ما يؤثر عليها سواء سلبا أو إيجابا فهو ينعكس على الدولة و على العالم ككل خاصة إذا تعلق الأمر بالأسواق المالية المتقدمة.

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

الدراسة الأولى:

دراسة Ara, G. VOLKAN ،Iskander karagul ،Cem satccioğlu، 2005 بعنوان:

Derivatives instruments In Emerging market: Turkish experience، "فائدة الأدوات

المشتقة في الأسواق الناشئة البحرية التركية"، و كان الهدف من الدراسة إبراز دور المشتقات المالية في تنشيط الأسواق، و توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها؛

إدراج المشتقات المالية في السوق المالية التركية ساعدها على استكمال عملية الإصلاح، و تحقيق مستوى

عال من الجودة، و إنشاء سمعة مهنية في الساحة الدولية.

الدراسة الثانية:

دراسة Jum Ono ،2013، بعنوان Competitiveness Of stock market، "القدرة التنافسية لسوق

الأوراق المالية"، هدفت هذه الدراسة إلى توضيح العوامل التي تؤثر على قوة الأسواق المالية الآسيوية، و أهم المؤشرات التي تحدد درجة نشاط و تنافسية أي سوق، و قامت هذه الدراسة بمقارنة الأسواق المالية لكل من طوكيو أستراليا، سنغافورة، و هونغ كونغ، و خلصت الدراسة إلى أن السوق المالية لطوكيو هي الأكثر نشاط

و تنافسية بين الأسواق الأربعة، لأنها حققت أعلى النتائج الخاصة بالمؤشرات التي تقيس تنافسية الأسواق (السيولة، معدل الدوران، توخر منتجات جديدة، الاستثمار الأجنبي، النزاهة و مصداقية السوق).

الدراسة الثالثة:

دراسة Mohammad khalid Al Attar, jordan jordan بعنوان "Impact of Engineering

Financial Market and Using Financial Derivatives on Financial Analysts Interest:

Empirical Study from Amman " أثر السوق المالي واستخدام المشتقات المالية على اهتمام المحللين

الماليين: دراسة تطبيقية من بورصة عمان، الأردن"، و هدفت هذه الدراسة إلى قياس مستوى كفاءة سوق عمان

المالي وإظهار دور المشتقات المالية في تحسين كفاءة الأسواق. بشكل عام ، تعتبر المشتقات المالية مصدرا

أساسيا لتمويل الاقتصاد. بالإضافة إلى ذلك ، فإن تنوع أدوات المشتقات المالية التي يتم تداولها في سوق

الأوراق المالية كمعيار رئيسي لقياس تطورها وكفاءتها ، وتسمى الهندسة. ولغرض تحقيق أهداف الدراسة اختار

الباحث بعض المحللين الماليين الذين يمثلون مؤسسات في بورصة عمان في الأردن ليكونوا عينة الدراسة؛

تم استخدام أخذ العينات العشوائية البسيطة لتحديد العينة لتمثيل المجتمع بأكمله. كما طورت الباحثة

استبانة للحكم على آراء المبحوثين واختبار صدق الفرضيات. تم تصميم الاستبيان باستخدام مقياس ليكرت

المكون من خمس نقاط (موافق بشدة ، موافق ، محايد ، غير موافق ، غير موافق بشدة). وزعت الباحثة في

المجموع 100 استبانة وعاد 85 استبانة من عينة الدراسة المختارة (85% من مجموع الاستبانات الموزعة).

أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة قوية بين المشتقات المالية وكفاءة سوق عمان المالي. علاوة على ذلك

، أشارت النتائج إلى أن هناك دلالة إحصائية ذات دلالة إحصائية بين مصالح المحللين الماليين في عوائد

المشتقات المالية مع أدواتهم وكفاءة هذه الأسواق.

المطلب الثالث: القيمة المضافة للبحث مقارنة بالدراسات السابقة

دراستنا تحت عنوان: دور منتجات الهندسة المالية في تفعيل الأسواق المالية -دراسة عينة من عقود

الخيار-؛ إشكالية بحثنا تدور حول: ما مدى مساهمة منتجات الهندسة المالية في تنمية و تفعيل الأسواق

المالية؟

الجدول رقم (2): القيمة المضافة للبحث مقارنة بالدراسات السابقة

اسم صاحب الدراسة	عنوان الدراسة	مقارنة الدراسة بالدراسات الأخرى
سارة بكوش	إدارة و تطوير المنتجات المالية و أثر ذلك على تنشيط السوق المالية -دراسة مقارنة بين الجزائر، تركيا و المغرب	اتبعا المنهج التاريخي و الوصفي التحليلي، دراسة عينة من عقود الخيار، إضافة إلى دراسة السوق المالي السعودي
مونية سلطان	بعنوان كفاءة الأسواق المالية الناشئة و دورها في الاقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا.	إتباع المنهج التاريخي و الوصفي التحليل، توضيح دور منتجات الهندسة المالية في تنمية الأسواق المالية، دراسة السوق المالي السعودي و معرفة نظام التداول فيع و دراسة عقود الخيار و أهم مؤشرات السوق.
ححو فطوم	سياسات تفعيل الأسواق المالية العربية، دراسة حالة السوق المالي السعودي	إتباع المنهج التاريخي في تتبع الوقائع لبعض المراحل التاريخية مثل نشأة الأسواق المالية، و نشأة الهندسة المالية...الخ التطرق إلى أهم الأسس الخاصة بمنتجات الهندسة المالية من أجل تنشيط و تنمية الأسواق المالية باعتبارها من مصادر تمويل الاقتصاد، بالإضافة إلى دراسة أهم مؤشرات السوق المالي السعودي.
Ara, G. VOLKAN ، Iskander karagul ،Cem satcciglu	فائدة الأدوات المشتقة في الأسواق الناشئة البحرية التركية	إدراج منتجات الهندسة المالية في الأسواق المالية عامة و في السوق المالي السعودي خاصة لتنشيطه و

<p>حمايته من المخاطر باعتبارها من مصادر تمويل الاقتصاد.</p>		
<p>التطرق إلى المفاهيم الأساسية للأسواق المالية لزيادة ثقة المستثمرين فيها، بالإضافة إلى معرفة المنتجات المالية المتداولة في الأسواق المالية، و في الأخير التطرق إلى السوق المالي السعودي و أهم مؤشراتته.</p>	<p>القدرة التافسية لسوق الأوراق المالية</p>	<p>Jum Ono</p>
<p>تهدف هذه الدراسة إلى محاولة إزالة الغموض عن الأسواق المالية من خلال توضيح مختلف المعالم الأساسية من حيث المفهوم، الوظائف الخصائص...الخ، بالإضافة إلى معرفة أهم منتجات الهندسة المالية التي من شأنها تنشيط هذه الأسواق، كذلك دراسة السوق المالي السعودي و معرفة أهم مؤشراتته، و كذا معرفة عقود الخيارات التي تعد أهم أنواع أدوات الهندسة المالية التي تمكن المستثمرين من هذه السوق اللجوء إلى أساليب استثمار حديثة لتنشط السوق المالي السعودي و حمايته من المخاطر.</p>	<p>أثر السوق المالي واستخدام المشتقات المالية على اهتمام المحللين الماليين: دراسة تطبيقية من بورصة عمان، الأردن</p>	<p>Mohammad khalid Al Attar ,jordan jordan</p>

خلاصة الفصل

تم التعرف من خلال هذا الفصل على الأسواق المالية، عن طريق ذكر أبرز الجوانب المتعلقة بتلك الأسواق من حيث نشأتها، أهميتها، عوامل نجاحها و تقسيماتها؛

كما تناولنا كذلك في هذا الفصل الهندسة المالية وأهم منتجاتها ومخاطرها، وذلك من خلال تعريفها، حيث تعددت تعاريف المفكرين والباحثين باعتبارها قديمة من حيث المعاملات لكنها حديثة من حيث الاصطلاح والتسمية، غير أنها تصب في مجال واحد وهو ابتكار أدوات ومنتجات جديدة تلبى الاحتياجات المختلفة، وتقلل تكاليف المعاملات بين الوحدات المختلفة وهو ما ساهم في نشأتها وتطورها، كما جاءت الهندسة المالية بالعديد من المنتجات حتى تحقق أهدافها المختلفة، ومن أهم تلك المنتجات والتي سلطنا عليها الضوء في هذه المذكرة هي المشتقات المالية والتوريق.. الخ. وتلعب هذه المنتجات دورا هاما في تنمية الأسواق المالية وتوسيع نشاطها.

الفصل الثاني

دور عقود الخيار المستقبلية
في تفعيل الأسواق المالية

تمهيد

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة تقدير ومعرفة حجم تداول أهم منتجات الهندسة المالية على أداء السوق المالي السعودي خلال فترة الممتدة من 2021/10/25 إلى 2022/04/14 فبعد تطرق في الفصل السابق لمختلف المفاهيم الأساسية المتعلقة بالأسواق المالية كما ستعرضنا و نقاشنا بعض الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع محل الدراسة؛

سنحاول في هذا الفصل دراسة حجم تداول عقود الخيار على مؤشرات قياس أداء سوق المالي السعودي حيث تعتبر الدراسة الميدانية مجالا لجمع المعطيات من الواقع الاقتصادي المراد دراسته وذلك استنادا إلى قواعد وإجراءات منهجية والى الأدوات الملائمة للبحث، ندرس ما يلي :

المبحث الأول:عموميات حول السوق المالي السعودي

المبحث الثاني: نظام العقود المستقبلية المدرجة في السوق المالي السعودي

المبحث الثالث: مؤشرات عقد الخيار MSCI30

المبحث الأول

عموميات حول السوق المالي السعودي

سنقدم في هذا المبحث عرض مختصر حول السوق المالي السعودي إضافة إلى نظام التداول التي تتبعه المملكة العربية السعودية، و أهم خصائصه بالإضافة إلى مؤسساته.

المطلب الأول: نشأة وتطور السوق المالي السعودي

رغم أن بداية تاريخ الشركات في المملكة العربية السعودية يعود إلى الثلاثينيات إلا أنه يمكننا تحديد بداية ظهورها إلى نهاية السبعينات عندما تزايد عدد الشركات بشكل ملحوظ و قات بدمج بعض الشركات، كما أن نشأة سوق الأسهم السعودية يعود إلى الخمسينات و ذلك بتداول أسهم عامة لأول مرة، و استمر الحال إلى أن وضعت تنظيمات أساسية للسوق في الثمانينات.

الفرع الأول: نشأة السوق المالي السعودي

تعود نشأة سوق الأسهم السعودي إلى عام 1934 م، بداية تأسيس أول شركة مساهمة سعودية والمتمثلة في "المؤسسة العربية السعودية"، عبر أن السوق لم تأخذ شكلها التنظيمي وبعدها المؤسساتي إلا في نهاية السبعينات على إثر تبني المملكة بدمج مؤسسات الكهرباء الخمسة في المؤسسة الموحدة للكهرباء بتوزيع أسهم إضافية دون مقابل على مساهميها وقيامها أيضا بتحويل ملكية البنوك الأجنبية العاملة في المملكة لفائدة القطاع الخاص، وهذا ما ساهم في تزايد عدد الأسهم المتاحة للتداول بين جمهور المستثمرين. ومن ثم نشأت الحاجة إلى التداول في الأسهم، ونظرا لعدم وجود الأسس السليمة التي تتعامل بها المكاتب استمر التداول في إطار محدود إلى بداية الثمانينات، ففي عام 1984 م أصدر الأمر السامي رقم 8/1230 المتعلق بإنشاء الشركة السعودية لتسجيل الأسهم (S.S.R.C) من قبل البنوك المحلية والتي تشرف عليها مؤسسة النقد العربي السعودي عام 1985 م، وأوكلت الدولة موضوع تناول الأسهم، وأصبحت المؤسسة النقد العربي السعودي، وتم إيقاف المكاتب عن طريق مكاتب غير مرخصة وأصبحت المؤسسة تقوم بدور الإشراف والرقابة لحماية سوق الأسهم من الآثار العكسية لفرط للتوقعات بالإضافة إلى القيام بتطويرها لتصبح سوق مالية ناضجة؛¹

¹ ناموس ايهاب، عياشي نجلاء، دور إدارة صناديق الاستثمار في تفعيل صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة حالة عينة من السوق المالي السعودي- خلال فترة 2015-2020، متكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية جامعة عبد الحفيظ بوالصوف، ميله، 2019-2020، ص 29-31.

وفي النصف الثاني من عام 1990 م بدء العمل بنظام تداول الأسهم الإلكتروني (ESIS) الذي يعتبر من بين أوائل أنظمة التداول الإلكتروني في العالم وهذا لتمييزه بالقدرة على التكيف والمرونة مع ظروف المملكة وحاجات ومتطلبات البنوك والشركات والمستثمرين، وترافق مع بداية تطبيق النظام البدء والسماح للبنوك بإنشاء صناديق الاستثمار بالأسهم المحلية في عام 1992 م، كأول سوق في المنطقة يقوم بتطبيق هذا النوع من الصناديق حتى أصبح عدد هذه الصناديق (15) صندوقاً بلغ حجمها أكثر من (25) مليار ريال تدار جميعها من قبل البنوك المحلية؛

وقد شهد هذا النظام نقطة نوعية جديدة له عندما تم تطويره وإدخال تقنيات متقدمة وإضافة مزايا وخصائص جديدة عليه في 2001/10/06 م، وقد كان لهذه التطورات والتحسينات الجديدة على النظام أثر كبير على السوق والمستثمرين لما وفرته من مزايا جديدة ومتنوعة، إذ وفر نظام (تداول) مرونة كبيرة في تنفيذ أوامر الشراء والبيع في نفس اليوم مكن الشركات من وقد شهد هذا النظام نقطة نوعية جديدة له عندما تم تطويره وإدخال تقنيات متقدمة وإضافة مزايا وخصائص جديدة عليه في 2001/10/06 م، وقد كان لهذه التطورات والتحسينات الجديدة على النظام أثر كبير على السوق والمستثمرين لما وفرته من مزايا جديدة ومتنوعة، إذ وفر نظام (تداول) مرونة كبيرة في تنفيذ أوامر الشراء والبيع في نفس اليوم مكن الشركات من إدخال إعلاناتها وبياناتها المالية ونشرها عبر موقع تداول على شبكت الانترنت، كما وسمح النظام الجديد بإمكانية بيع وشراء الأسهم عبر الانترنت. وبموجب نظام السوق المالية الصادرة بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ 1424/06/02 هـ تأسست هيئة السوق المالية وهي هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري مهمتها الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية وإصدار اللوائح والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية؛

وتنفيذاً للمادة العشرين من نظام السوق المالية التي تقضي بتأسيس "تداول" باعتبارها شركة مساهمة وفاق مجلس الوزراء في الجلسة المنعقدة يوم الاثنين 29 صفر 1428 هـ الموافق ل 19 مارس 2007 على تأسيس شركة السوق المالية السعودية للأوراق المالية وتداولها حيث يبلغ رأس مال تداول 1200.000.000 ريال سعودي مقسم إلى 120.000.000 سهم جميعها متساوية القيمة وتبلغ القيمة الاسمية لكل منها 10 ريالات سعودية، جميعها أسهم نقدية اكتتبت فيها كلها صندوق الاستثمارات العامة بالإضافة إلى ذلك انضمت تداول كعضو منتسب في المنظمة الدولية الهيئات الأوراق المالية وعضو في الإتحاد الدولي للبورصات؛

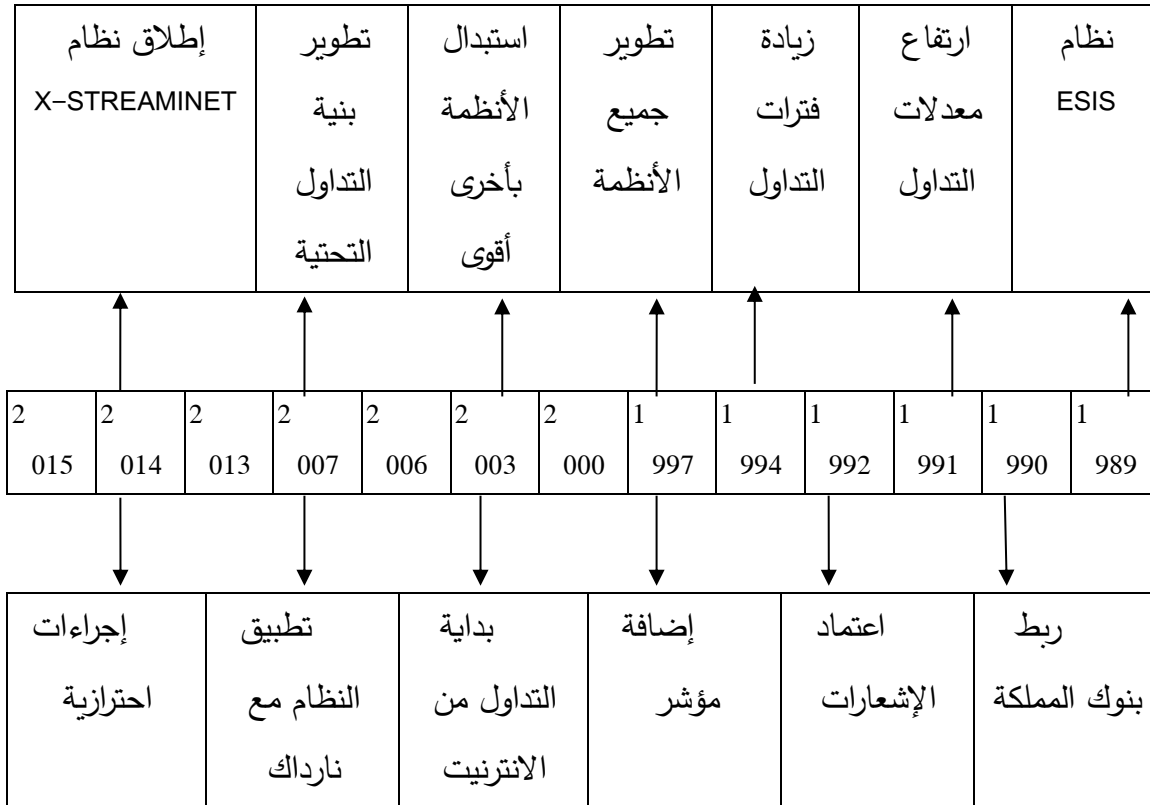
وفي أواخر عام 2013 م وقعت السوق المالية السعودية اتفاقية مع شركة NASDAQ العالمية والرائدة في مجال البرمجيات والأنظمة الخاصة بالأسواق المالية عقداً تقوم بموجبه الشركة بتحديث وتطوير بنية التداول

التحتية وترقيتها من نظام SAXESS إلى نظام X-STREMINET والذي يتميز بسرعه الفائقة وقدراته الإستيعابية العالية؛

كما اعتمدت السوق المالية العديد من الإجراءات الاحترازية التي تساعد على تعزيز أمن وسلامة العمليات وتطبيق أفضل المعايير المهنية لمخطط سلامة واستمرارية أعمالها (BUSINESS COMTINUTY) وهذا عام 2014 م، وفي عام 2015 أعلنت السوق المالية السعودية "تداول" أنها ستطلق نظام التداول الجديد X-STREAMINET يوم الأحد 13 سبتمبر 2015؛¹

ويمكن إيضاح التطور التاريخي للسوق المالي السعودي من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (3): التطور التاريخي للسوق المالي السعودي



المصدر: ناموس إيهاب، نجلاء عياشي ، دور إدارة صناديق الاستثمار في تفعيل صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة حالة عينة من السوق المالي السعودي- خلال فترة 2015-2020، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية جامعة عبد الحفيظ بالصوف، ميلة، 2019-2020، ص 51.

¹ إيهاب ناموس ، نجلاء عياشي ، مرجع سبق ذكره، ص 29-31.

من خلال الشكل أعلاه يتضح لنا أن السوق المالية السعودية مر تطورها بعدة مراحل وقد شهدت طفرة نوعية في مجال التداول حيث تعتمد حالياً على أحدث الأنظمة التي تساعد على أمن وسلامة المعلومات وهذا بفضل السرعة الفائقة والقدرة الاستيعابية للنظام X-STREAMINET المعتمد في عملية التداول بدأ من سنة 2015.

المطلب الثاني: نظام السوق المالي السعودي و خصائصه

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى النظام الذي يحكم تداول الأسهم في السوق المالي السعودي، و أهم خصائصه.

الفرع الأول: نظام التداول في السوق المالي السعودي

سعت السوق المالية السعودية (تداول) من تأسيسها إلى تطبيق أحدث أنظمة التداول الإلكترونية حيث كان أول أنظمتها نظام ESIS للتداول الإلكتروني الذي تم تشغيله في سنة 1990 و في عام 2001 تم استبدال الأنظمة الإلكترونية القديمة بأخرى أحدث منها و أكبر بقدراتها الاستيعابية و التقنية و اكب ذلك إضافة أنواع جديدة من الأوامر و خصائصها و ميزة التسوية الفورية (T+0) التي تم تطبيقها و العمل بها لأول مرة؛

و نظرا للتوسع المتوقع في سوق الأوراق المالية السعودي على المدى الطويل، قامت التداول في عام 2006 بتوقيع عقد تصميم و تنفيذ أنظمة الحيل الجديد على مراحل مع شركة OMX السويدية الرائدة في صناعة الأنظمة الإلكترونية و تقنية الأسواق المالية لتشغيل أنظمة التداول الجديدة من خلال برامج التشغيل الإلكترونية الحديثة التي تتولى معالجة العمليات و الإجراءات الخاصة بتنفيذ عمليات التداول من الصفقات كما ترتبط الأنظمة الخاصة بشركات الوساطة بنظام السوق الذي يتيح لها إدخال و صيانة جميع أوامر البيع و الشراء كذلك الحصول على معلومات السوق و الأخبار اليومية بشكل أني و مباشر مما يساعد المستثمرين على اتخاذ القرار المناسب.¹

الفرع الثاني: خصائص السوق المالي السعودي

¹ حمزة طيوان، اثر سعر الصرف على أداء الأسواق المالية دراسة حالة السوق المالي السعودي للفترة 200-2017، منكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف، ميله، 2017-2018، ص 30.

تتميز سوق الأسهم السعودية بحدثة النشأة مقارنة بأسواق الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية، أو اليابان، أو دول الاتحاد الأوروبي، كذلك يتصف بقلة عدد الشركات المدرجة أسهمها في السوق بالنظر إلى حجم الاقتصاد السعودي الكبير، و يعد حجم المعاملات في السوق محدودا نسبيا بالمقارنة بعدد الأسهم المصدرة في السوق و هو ما يعبر عنه بضيق السوق، الذي يؤدي إلى التقلبات الكبيرة في أسعار الأسهم؛

و تؤثر جملة من العوامل و المتغيرات في أسعار الأسهم المتداولة في السوق من ضمنها الأوضاع الاقتصادية المحلية، و النمو الاقتصادي، و كذلك المشكلات التي قد يعاني من جرائها الاقتصاد مثل التدخل، و البطالة، كذلك فيه ربحية الشركات المساهمة و التطورات الجارية في أسواق الأسهم العالمية، إضافة إلى السياسات الاقتصادية المحلية التي تتبعها الدولة من ناحية الصرف و الإنفاق الحكومي على الخدمات و المشاريع و كمية النقود و السيولة المتداولة في الاقتصاد¹

المطلب الثالث: المؤسسات المشكلة لنظام المالي السعودي

أنشأت المملكة العربية السعودية عبر السنوات الماضية نظاما ماليا قويا، يهدف على خدمة الاقتصاد بفاعلية، يقوم النظام على قاعدة عريضة تضم مجموعة من المؤسسات التي تقدم مجموعة واسعة من الخدمات المالية للمدخرين والمستثمرين.

أولاً: مؤسسة النقد العربي السعودي: تتبوأ مؤسسة النقد العربي السعودي وهي المصرف المركزي للمملكة قمة النظام المالي السعودي ومضى على تأسيسها خمسون سنة، حيث أنشأت بتاريخ الخامس والعشرين من رجب 1373 الموافق ل 20 أبريل 1952، ومارست منذ إنشائها دورا حيويا في توطيد وتنمية الاقتصاد السعودي من خلال تطوير نظام نقدي للبلاد، يرتكز على إصدار وإدارة العملة الوطنية وتعزيز نمو النظام المالي، ضمان استقراره والمحافظة على استقرار الأسعار المحلية وسعر الصرف، بالإضافة مصرف الحكومة تقوم المؤسسة بإدارة احتياطات البلاد من النقد الأجنبي؛

ساهمت مؤسسة النقد العربي السعودي من خلال السياسة النقدية بشكل فعال في نمو الاقتصاد السعودي، بتوفيرها بيئة ممتازة بالاستقرار النقدي المالي حيث تهدف هذه السياسة النقدية إلى المحافظة على استقرار الأسعار المحلية وأسعار صرف الريال، تحقيقا لهذا الغرض فقد حرصت المؤسسة دائما على توجيه سياستها النقدية بالتنسيق مع السياسة المالية، ولتعزيز استقرار الأسعار المحلية تتخذ المؤسسة تدابير لضمان نمو

¹ فطوم حوجو ، سياسات تفعيل الأسواق المالية العربية، دراسة حالة السوق المالي السعودي، أطروحة الدكتوراه الطور الثالث، تخصص اقتصاديات النقود البنوك و الأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015، ص 199.

السيولة المحلية بوجه عام بما يتناسب مع النمو المعروض من السلع والخدمات في الاقتصاد وللمحافظة على استقرار سعر صرف الريال تراقب المؤسسة سوق الريال بصورة وثيقة لضمان عمله بسلاسة وتتخذ تدابير تصحيحية في حالة حدوث نشاطات ذات أثر سلبي على عمل السوق.

ثانياً: المصارف التجارية: تطور النظام المصرفي السعودي ليصبح واحداً من أكثر الأنظمة سلاسة وكفاءة في العالم، وبدأت نشأته مع اكتشاف النفط في عام 1939 والارتفاع اللاحق في إيرادات النفط في أعقاب الحرب العالمية الثانية، ففي ذلك الوقت تم السماح لعدد كبير من المصارف الأجنبية الجديدة بفتح فروع لها بالمملكة وبدأ النظام المصرفي مساره الحديث مع نشأة مؤسسة النقد العربي السعودي، في العام التالي تم السماح لعدد من المصارف الأجنبية الجديدة بفتح فروع لها بالمملكة كما تم ترخيص إنشاء مصرفين محليين كبيرين هما البنك الأهلي التجاري وبنك الرياض؛

ولتصحيح الوضع بادرت الحكومة ممثلة في مؤسسة النقد العربي السعودي باتخاذ عدد من التدابير، شملت طلب الموافقة مسبقاً من المؤسسة للإعلان عن توزيع الأرباح ليتسنى للمصارف تكوين احتياطات وتمديد فترة الإعفاء الضريبي وتخفيضات ضريبية لتغطية مخصصات الديون المدومة وتحسين كفاءة الإدارة السليمة للشركات وتعزيز إجراءات إدارة المخاطر في المصارف وإنشاء لجنة تسوية المنازعات المصرفية وأدخلت الشركة عدداً من الأنظمة التقنية المتقدمة، وتشمل نظام عمليات المقاصة الآلية وأجهزة الصرف الآلي وقد أدت هذه الأنظمة إلى تحسين كفاءة الأعمال المصرفية وتعزيز الخدمات المالية وتفعيل الضوابط الإشرافية.¹

ثالثاً: مؤسسات الإقراض المتخصصة: تشكل مؤسسات الإقراض المتخصصة قطاعاً مهماً من النظام المالي السعودي وتشمل: صندوق التنمية الصناعية السعودي، البنك الزراعي العربي، صندوق التنمية العقارية، صندوق الاستثمارات العامة وبنك التسليف السعودي ومارست المؤسسات دوراً هاماً في إنشاء هذه المؤسسات العامة، وتقدم هذه المؤسسات القروض الطويلة الأجل لقطاعات حيوية من الاقتصاد مثل: الصناعة، الزراعة، التنمية العقارية، المهن الحرة وتلبية الاحتياجات الاجتماعية مما يشجع النمو القطاعي وتنويع الاقتصاد ومارست هذه المؤسسات ومازالت تمارس أدواراً هامة في تعزيز النمو ودعم تلك القطاعات حيث بلغ إجمالي قروضها المنصرمة منذ تأسيسها وحتى نهاية الربع الأول من عام 2002 حوالي 289 مليار ريال، وبعد صدور نظام الاستثمار الأجنبي الجديد لتشجيع الاستثمارات الأجنبية سيقوم صندوق التنمية الصناعية السعودي بتقديم

¹ سمية بلعيد ، دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، منكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، 2013-2014، ص 117-121.

قروض لمشاريع ذات ملكية أجنبية بالكامل، وبالنسبة لصناديق التأمينات الاجتماعية فإن مصلحة معاشات التقاعد والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية هما الجهتان المعنيتان بهذه الخدمات بالنسبة للعاملين في القطاعين الحكومي والخاص ونظرا لتنامي عدد سكان المملكة وتزايد العاملين من الشباب بحيث تفوق مدفوعات الاشتراكات مدفوعات التعويضات فسيستمر نمو الأموال التي تديرها هاتان المؤسستان لعدة سنوات قادمة وتمثل هذه الأموال مصدرا كبيرا للمدخرات الوطنية.

رابعا: سوق رأس المال: بالإضافة إلى توسع دور القطاع المصرفي، بذلت الحكومة جهودا لتطوير سوق رأس المال وخاصة سوق الأسهم، وقد بدأ تداول الأسهم بالمملكة العربية السعودية عام 1935 وفي منتصف الثمانينات وضعت الحكومة كافة عمليات تداول الأسهم تحت إشراف مؤسسة النقد العربي السعودي، وفوضت المصارف التجارية بممارسة أعمال الوساطة في تداول الأسهم وشهدت سوق الأسهم تطورا كبيرا بإدخال تداول TADAWUL في أكتوبر 2001.¹

¹ سمية بلعيد ، مرجع سبق ذكره، ص 117-121.

المبحث الثاني

نظام العقود المستقبلية المدرجة في السوق المالي السعودي

أعلنت شركة السوق المالية السعودية "تداول" عن إطلاق سوق المشتقات المالية يوم 30 أغسطس 2020، و بدأ تداول العقود المستقبلية للمؤشرات كأول منتج مشتقات مالية بيتم تداوله في السوق المالية السعودية، تم تقسم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب؛ حيث تطرقنا في المطلب الأولى العقود المستقبلية في السوق السعودي؛ المطلب الثاني: استراتيجيات تداول العقود المستقبلية؛ أما المطلب الثالث مخاطر تداول العقود المستقبلية.

المطلب الأول: العقود المستقبلية في السوق السعودي

أعلنت شركة السوق المالية السعودية "تداول" عن إطلاق سوق المشتقات المالية يوم 30 أغسطس 2020، و بدأ تداول العقود المستقبلية لمؤشر (إم تي 30) للمؤشرات كأول منتج في سوق المشتقات المالية و هو عقد من العقود المستقبلية للمؤشرات يتم تسويته نقدياً، و يقوم بتتبع مؤشر (إم إس سي تداول 30) أو (إم تي 30) MT30 الذي يزود المستثمرين بمؤشر قياس تأثير الأوراق المالية المدرجة من حيث الحجم و السيولة.

الفرع الأول: مفهوم العقود المستقبلية

العقود المستقبلية هي نوع من المنتجات المشتقة، و تعتبر اتفاقية ملزمة قانونياً بين طرفين، حيث يتفق الطرفان على شراء أو بيع أصل معين بكمية معينة في تاريخ محدد في المستقبل بسعر متفق عليه مسبقاً يتم تحديده عند تنفيذ العملية، قد تكون الأصول الأساسية للعقد هي مؤشرات للسوق أو السلع أو الأسهم، و كذلك العملات و أسعار الفائدة و السندات، تحفظ مشتري العقد المستقبلي "بمركز شراء" بينما يحتفظ البائع "بمركز بيع". في العقد الشروط الأساسية للعقد المستقبلي تشمل السعر المستقبلي و السعر الفوري و تاريخ التسليم؛¹

أ. السعر المستقبلي: سعر محدد مسبقاً يحدده الطرفان في بداية العقد؛

ب. السعر الفوري: السعر الحالي للأصل في السوق النقدي؛

ت. تاريخ التسليم: التاريخ الذي يتم فيه الدفع الفعلي و تسليم الأصل.

¹ [https // Ehata.com.sa](https://Ehata.com.sa) 18-Avril 2022 à 13:36

الفرع الثاني: العقود المستقبلية للمؤشر (MT305)

الجدول رقم(3): العقود المستقبلية لمؤشر MT30

رمز العقد	SF30
المؤشر الأساسي	إم تي 30 (مؤشر إم أس سي أي تداول 30)
حجم العقد	ريال SF 30*200
أدنى حركة سعرية	0,5 نقطة (50 ريال)
الهامش اليومي	جمع المراكز القائمة تحدد على حسب سعر السوق على أساس سعر التسوية اليومية في نهاية اليوم T + 0 يجب تسوية هامش التباين عن طريق أعضاء المقاصة لشركة مقاصة في اليوم الثاني T+ 1 في وقت محدد كما هو محدد في إجراءات مقاصة.
سعر التسوية اليومية	ينم حساب سعر التسوية اليومية للعقود المستقبلية على سعر العقد نفسه كالتالي: - المتوسط السعري لحجم التداول لأخر عشر دقائق و تخضع بحد أدنى 10 صفقات في آخر 10 دقائق. - و إذا كان هناك اقل من 10 صفقات في آخر 10 دقائق، يستخدم السعر المستقبلي النظري لحساب القيمة العادلة للعقد عند إغلاق السوق.
التسوية النهائية	T+0 ²
سعر التسوية النهائية	يتم حساب سعر التسوية النهائية للعقود المستقبلية على سعر الأصل الأساسي نفسه كالتالي: قيمة التسوية النهائية هي القيمة المتوسطة مقربة إلى أقرب 0,5 نقطة مؤشر (قيم 0,25 أو 0,75 و ما فوق تقريبها لأعلى) تؤخذ في كل 15 ثانية أو على فترات زمنية قد تحددها السوق المالية من وقت لآخر من 14:00 إلى 15:00 بالإضافة إلى قيمة واحدة بعد 15:10:30 من (إم تي 30) MT30 في يوم التداول النهائي باستثناء أعلى و أدنى 3 قيم.

<ul style="list-style-type: none"> • الحد الأعلى المسموح به لصافي عدد مراكز الشراء و البيع لكل الشهر مجتمعة 10.000. • يمكن للمتداولين الراغبين بتحوط أصولهم الأساسية امتلاك الأصول الأساسية. 				الحد الأعلى للمراكز المفتوحة
2				الكسور العشرية في السعر
الشهر الحالي- الشهر التالي -و الربيعين التاليين.				أشهر العقد (استحقاقات العقود)
نعم				الصفقات المتفاوض عليها
نعم				صناع السوق
قبل الافتتاح: 9:00-9:30				ساعات التداول
الخميس الثالث من الشهر الذي ينتهي فيه العقد				يوم انتهاء العقد (يوم التداول الأخير)
الأفراد مستوى 2	الأفراد(مستوى 1)	المؤسسات	نوع العميل	مضاعف الهامش
200%	133%	100%	مضاعف الهامش	

المصدر: <https://web.web.derayah.com> 18-Avril-2022 à 13:38

المطلب الثاني: استراتيجيات تداول العقود المستقبلية

تتضمن إستراتيجية هامش المؤشر تحقيق الربح عن طريق شراء و بيع عقدين مستقبليين في نفس الوقت، هامش المؤشر هو إستراتيجية تداول دراجة، بسبب فعاليتها و سهولة تنفيذها جعلت منها ذات فائدة كبيرة تم تطوير هيكل الإستراتيجية لاستغلال التقييم الذي بين المؤشرين بدلا من الدخول في مركز بناء على حركة

الاتجاه في المؤشرات، نظرا لان إستراتيجية هامش المؤشر تتضمن الشراء و البيع المتزامن للعقود الآجلة للمؤشرات ذات الارتباط الوثيق، فمن المتوقع أن تكون أقل تقلبا نسبيا و أكثر أمانا من الاستراتيجيات الاتجاهية.

أ. **إستراتيجيات تداول الزخم و اتجاه السوق:** تعتبر استراتيجيات تداول و اتجاه السوق من بين استراتيجيات التداول الأكثر فعالية و سهولة في التنفيذ في إستراتيجية تداول اتجاه السوق، يمكن للمستثمر توقع اتجاه السوق و تنفيذ إستراتيجية تداول اتجاه السوق، إذا كان اتجاه سعر الأصل الأساسي صاعدا، فسيقوم المستثمر بتنفيذ مركز الشراء في العقد المستقبلي، إذا كان سعر الأصل الأساسي صاعداً، فسيقوم المستثمر بتنفيذ مركز الشراء في العقد المستقبلي، إذا كان الاتجاه هبوطيا، فسيقوم المستثمر ببيع العقد المستقبلي في إستراتيجية تداول اتجاه السوق.

ب. **إستراتيجية التراجع:** إستراتيجية التراجع هي إستراتيجية تداول عقود مستقبلية شائعة تستخدم مفاهيم التحليل الفني لتفسير اتجاه السوق الأساسي، ثم اتخاذ موقف عند حدوث تراجع في الأسعار، يحدث التراجع في السعر عندما يكبر سعر الأصل الأساسي مستوى الدعم/ المقاومة المحدد، تحدث التراجعات في الأسعار عندما يبدأ المستثمرون في جني الأرباح بمجرد كسر مستوى محدد مما يجبر الأسعار على التحرك في الاتجاه المعاكس، الانسحاب سيؤدي إلى تغيير في طبيعة المستوى المكسور إلى المستوى مقارنة و سيتحول المقاومة المكسور إلى مستوى دعم وفقا للإستراتيجية.

ث. **تداولات اتجاهية مضاربة على الهبوط و الصعود:** يقوم المستثمرون بتداولات اتجاهية صريحة بناءا على التوقعات المستقبلية لتحركات الأسعار، العامل الوحيد لمركز بيع أو شراء هو توقعات المستثمرين للاتجاه المستقبلي لتحركات الأسعار، على سبيل المثال: إذا كان المستثمر يعتقد ان مؤشر MT30 مبالغ فيه، و سيشهد تصحيحا و القيمة على المدى القريب، فسيقوم المستثمرون ببيع مؤشر MT30، يتطلب التداول الاتجاهي المباشر أن يكون لدى المستثمر قناعة قوية بتحركات السوق و مع ذلك فهو يحتاج أيضا إلى استراتيجيات إدارة المخاطر مثل إيقاف الخسارة لتقليل مخاطر الهبوط لحماية رأس مال المستثمر، علاوة على ذلك في التداولات الاتجاهية يجب أن تكون تحركات الأسعار كبيرة، كما يمكن المستثمر من جني ربح يزيد عن تكاليف التداول و العمولات. إذا تحرك السعر اتجاه مضاد لتوقع المستثمر فيمكنه استخدام إستراتيجية إيقاف الخسارة لتقليل الخسائر.

ج. **هامش صعودي:** الهامش الصعودي هو إستراتيجية لتداول العقود المستقبلية و التي تتضمن الدخول المتزامن لمركز شراء في عقد قصير الأجل و مركز بيع في عقد طويل الأجل لنفس الأصل الأساسي، تدر الإستراتيجية ربحا عندما يزداد سعر الأصل الأساسي و يستخدمها المستثمرون لتقليل متطلبات

الهامش و إنشاء تحوط ضد أي تحركات أسعار معاكسة في الأصول الأساسية، متطلبات الهامش عند تداول هذه الإستراتيجية أقل بسبب انخفاض.

الجدول رقم (4): سيناريوهات الربح في الهامش السعودي

التفاصيل	عقد الشراء	عقد البيع
سيناريو 1	يرتفع	ينخفض
سيناريو 2	يرتفع	غير متغير
سيناريو 3	يرتفع	يرتفع بمعدل منخفض
سيناريو 4	يرتفع	ينخفض أسرع من عقد الشراء
سيناريو 5	يرتفع	ينخفض

المصدر: شركة إحاطة المالية، دليل العقود المستقبلية السعودي

يجب على المتداولين الذين يشترون أو يبيعون العقود المستقبلية أن يفهموا بوضوح أن أي عملية قد تؤدي إلى خسارة، يمكن أن تتجاوز هذه الخسارة ليس فقط مبلغ الهامش المبدئي بل أيضا المبلغ الكلي المودع في الحساب أو أكثر على المتداول معرفة أن سلوك الأسعار السابقة أو الحالية لا تؤثر أي ضمان حول ما سيحدث في المستقبل، ربما تصبح الأسعار التي كانت ثابتة نسبيا متقلبة للغاية، و هذا هو السبب في أن العديد من الأفراد و الشركات يختارون التحوط ضد إمكانية حدوث تغيرات في الأسعار في المستقبل، علاوة على ذلك لا يوجد ما يضمن وجود سيولة في السوق في جميع الأوقات لتعويض عقد مستقبلي كان المتداول قد اشترط أو باعه من قبل، قد يكون هذا هو الحال إذا زاد سعر العقود المستقبلية أو خفض بالحد الأقصى اليومي المسموح به، و لم يكن هناك من يرغب في الوقت الحالي في شراء العقد المستقبلي الذي يريد المتداول بيعه أو بيع العقد المستقبلي الذي يريد المتداول شراءه، على متداول العقود المستقبلية أن يكون مطلعاً و على دراية بعوامل الخطر الرئيسية التي تترتب على تداول العقود المستقبلية و إمكانيات إدارة المخاطر المتاحة.¹

المطلب الثالث: مخاطر تداول العقود المستقبلية

¹ [https // Ehata.com.sa](https://Ehata.com.sa) 18-Avril 2022 à 13:37

يمكن تصنيف مخاطر تداول العقود المستقبلية إلى 3 مخاطر أساسية كالاتي:

- خطر السيولة؛
- خطر التقلبات؛
- خطر الرافعة المالية؛

أ. **خطر السيولة:** خطر السيولة يعتبر عامل مهما في تداول لذلك، ود المستقبلية ، حيث يمكن أن يؤثر مستوى السيولة على قرار التداول من عدمه، و حتى عندما يصل المستثمر لوجهة نظر حاسمة فيما يتعلق بالتداول فمن الممكن أن لا يتمكن من تنفيذ تلك الإستراتيجية نتيجة لقلّة السيولة، قد لا يكون هناك عدد كاف من المشترين و البائعين الراغبين بتنفيذ صفقاتهم على ذات الأسعار لبدأ التداول، و في حالة تنفيذ الصفقة يكون الخطر متمثلا بصعوبة الخروج من مراكز العقود، و ذلك في حالة منح السيولة وقتها، و بالتالي قد يتكبد المشتري أو البائع تكلفة إضافية نتيجة لذلك، و حتى على نحو يومي فإن بعض العقود و بغض شهور التسليم تميل إلى أن تكون متداولة، و أن تكون أكثر سيولة من غيرها، و بالتالي فعلى المتداولين مراقبة مؤشرات السيولة الأساسية عن كثب مثل حجم التداول و العقود المفتوحة (عدد مراكز العقود المستقبلية المفتوحة، و التي لم يتم استحقاقها أو مطابقتها بعد تداول مكافئة و مناظرة لها).

ب. **خطر التقلبات:** على المستثمرين ان يكونوا على دراية بتأثير تقلبات السوق على مخاطر وعوائد ومحافظهم الاستثمارية عند اتخاذ قرارات الاستثمار وعليه فان من المهم للمستثمرين تقييم المخاطر للأصول الأساسية تحت التعاقد، حيث أن تقلبات العقود المستقبلية تتأثر بذاتي العوامل التي تؤثر على سعر الأصول الأساسية بعبارة أخرى كلما زادت تقلبات الأصول الأساسية زادت مخاطر التغلب التي ستظهرها العقود المستقبلية المقترنة بها.

ت. **خطر الرافعة المالية:** تنشأ احد المخاطر الرئيسية المقترنة بتداول العقود المستقبلية نظرا لطبيعة الرافعة المالية يحتاج المستثمرون لاستيفاء الدخول في العقد شروط الهامش فقط نظرا لطبيعة العقود المستقبلية فإنها يمكن أن تؤدي إلى تحركات أسعار و تذبذبات عالية قد تؤدي إلى خسائر رأسمالية مادية للمستثمرين المتعاملين في العقود التي تحتوي على الرافعة المالية¹.

¹ <https://web.web.derayah.com> 18-Avril-2022 à 13:40

المبحث الثالث

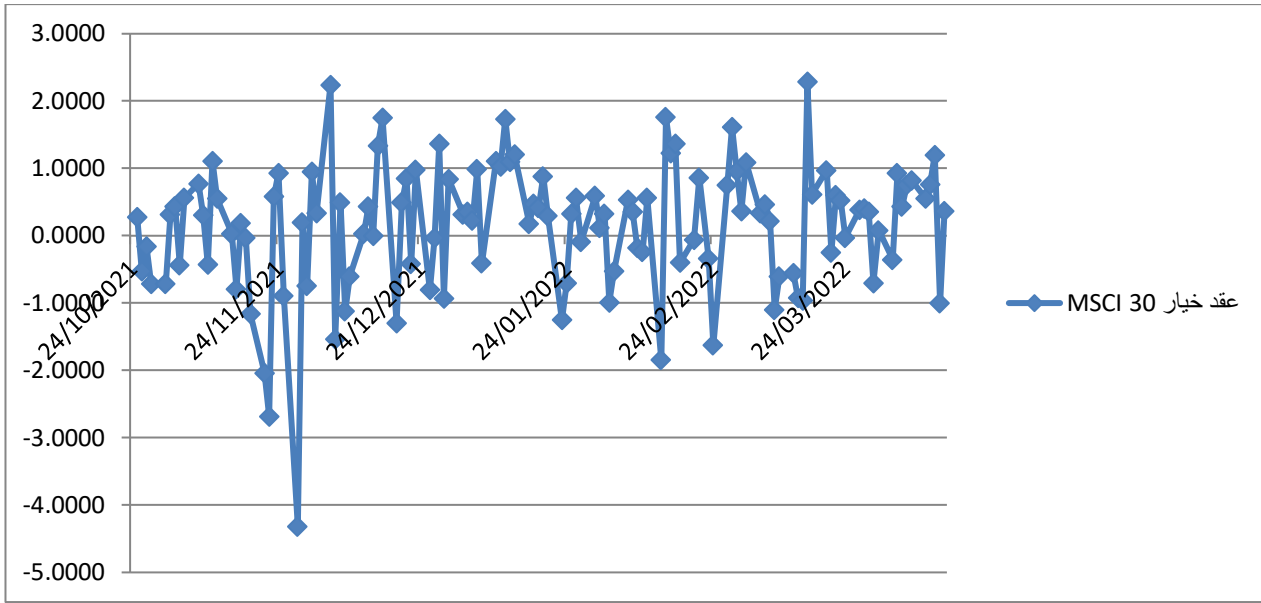
عقد الخيار و مؤشراتته

تعتبر عقود الخيار نموذج تداول للتنبؤات بمستقبل سعر الورقة المالية في السوق المالي السعودي، و تعمل بالية منح الحق لشراء أو بيع أصل ما بسعر محدد في أي وقت قبل التاريخ المحدد مسبقاً، إلا أنها غير ملزمة و بما أن السعودية تعتبر عضواً رئيساً في منظمة البلدان المصدرة للبترول Opec، لذلك أصبح لابد من وجود مؤشرات اقتصادية تساعد على تنظيم التداولات في الأسهم المالية كمؤشر MT30، الذي يعتبر مؤشر جديد للسوق طورته شركة السوق المالية السعودية "تداول" بالاشتراك مع شركة MSCI30 العالمية ليكون أساساً لمنتجات المشتقات و صناديق المؤشرات المتداولة، و يعكس هذا المؤشر أداء نحو 30 شركة مدرجة من حيث القيمة السوقية و أكثرها سيولة ليصبح واحداً من أهم المؤشرات الرئيسية، إلى جانب مؤشر TASI الذي يعتبر مؤشر يستخدم في التداولات السعودية في البورصات و الأعمال التجارية، و مؤشر تداول جميع الأسهم، و هو مؤشر سوق الأسهم الرئيسي الذي يتبع أداء جميع الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

المطلب الأول: تحليل عقد الخيار MSCI30

بالنظر إل الملحق رقم 1 يتضح بأن أدنى نسبة أدنى نسبة عائد سجلها عقد الخيار في السوق المالي السعودي بتاريخ 28-11-2021 بنسبة -4,3156%، و هذا راجع إلى الوضع الصحي الذي كان يغزو العالم (فيروس كورونا) في مقابل أعلى سجلت بتاريخ 16-03-2022 بنسبة 2,2857% بسبب ازدهار لنقص حالات بسبب كورونا و من الملاحظ أعلى و أدنى قيمة سجلها السوق المالي السعودي كانت بعيدة عن بعضها نوعاً ما، و هذا ما يوجي بصعود معدل العائد بشكل بارز نتيجة تحركات عقد الخيار في السوق المالي السعودي.

الشكل رقم (4): عائد عقد الخيار MSCI30



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 1.

حسب التمثيل البياني لعقد الخيار في السوق المالي السعودي (الشكل 4) نلاحظ أن عائد عقد الخيار MSCI30 عرف تدبب كبير بالنسبة لعقود الخيار الأمر الذي جعلنا نتطرق إلى كل شهر على حدى:

• 2021/ 10 /31 – 10/24 :

بلغ حجم العائد ذروته في يوم 10-25 حيث ارتفع ب 0.2768% و هذا راجع إلى ارتفاع و انخفاض حالات كورونا و سجل أدنى معدل يوم 10-31 حيث انخفض ب 0.7854-% بسبب الوضع الصحي في البلاد و تأثيره على السوق؛

• شهر نوفمبر:

هذا الشهر عرف تدبب كبير حيث شهد ارتفاع و انخفاض في العائد طيلة الشهر فبلغ ذروته بنسبة 1.1108% يوم 10-11 بسبب نقص طفيف في حالات كورونا، و كان أدنى معدل لحجم العائد يوم 10-28 بنسبة انخفاض 4.3156-% بسبب الموجة الأخيرة لفيروس كورونا و كذا بسبب قوى العرض لهذه العقود الذي أدى إلى انخفاضها؛

• شهر ديسمبر:

بلغ عائد عقد الخيار ذروته يوم 12-05 بنسبة ارتفاع 2.2386% و كان ارتفاع محسوب مقارنة بشهر نوفمبر و ذلك بسبب بداية انتهاء جائحة كورونا، و شهد أدنى حجم يوم 12-06 بنسبة انخفاض 1.5359-%

بسبب التقلبات في أسعار الأصول المالية بسبب الوباء، و من الملاحظ أن أعلى و أدنى قيمة سجلها السوق المالي السعودي في هذا الشهر كانت على التوالي؛

• شهر جانفي:

يتضح أن أعلى نسبة عائد التي سجله عقد الخيار لهذا الشهر كانت يوم 01-01-2022 بنسبة 1.7348% بسبب انتعاش السوق المالي السعودي، في المقابل سجل أدنى قيمة يوم 23-01-2022 بنسبة -1.2515% بسبب قوى العرض لهذه العقود؛

• شهر فيفري:

من الملاحظ في هذا الشهر أن أعلى و أدنى نسبة للعائد كانت على التوالي يوم 13-14 حيث أعلى قيمة كانت بنسبة ارتفاع 1.7607% يوم 14-02-2022 و أدنى قيمة كانت بنسبة انخفاض -1.8453% يوم 13-02-2022 و هذا راجع إلى التقلبات في أسعار الأصول المالية إضافة إلى قوى العرض و الطلب؛

• شهر مارس:

بلغ عائد عقد الخيار ذروته بنسبة ارتفاع 2.2857% يوم 16-03 بسبب زيادة الطلي على عقد الخيار الذي أدى إلى زيادة العائد، أما أدنى عائد كان بنسبة انخفاض -1.0962% يوم 09-03-2022 بسبب زيادة العرض من هذه العقود الذي أدى إلى انخفاض العائد؛

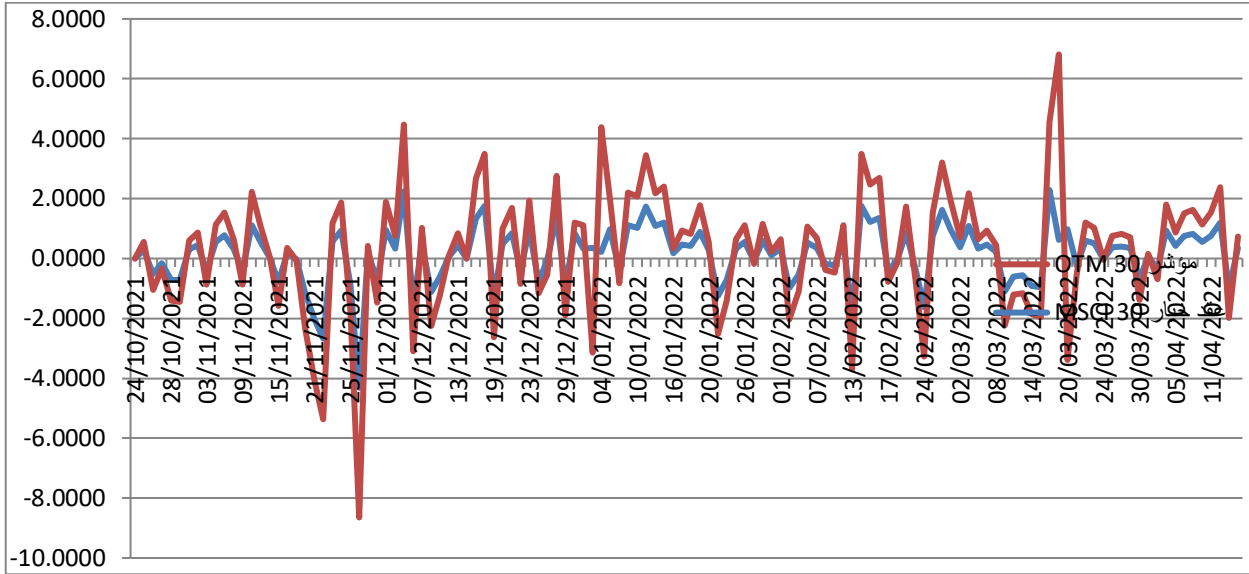
2022 04/14- 04/01:

شهدت هذه الأيام من هذا الشهر تدبب طفيف أعلى قيمة كانت يوم 14-14 بنسبة 1.2001%، أما أدنى عائد في هذه الأيام كان يوم 13-04 بنسبة انخفاض -1.0004%، و كان أعلى و أدنى نسبة للعائد على التوالي و هذا راجع إلى قوى العرض و الطلب إضافة إلى التقلبات في أسعار الأصول المالية.

المطلب الثاني: تحليل العلاقة بين عقد الخيار MSCI30 و مؤشر MT30

من خلال الملحق رقم(2) نلاحظ أن عائد عقد الخيار MSCI30 و مؤشر MT30 خلال الفترة 2022/04/14-2021/10/24 كانت متزامنة نوعا ما حيث شهدا ارتفاع و انخفاض في العائد في نفس الفترة و بنفس النسبة تقريبا و هذا راجع للأوضاع الصحية السائدة في البلاد (جائحة كورونا) التي أثرت بشكل كبير على السوق المالي السعودي.

الشكل رقم (5): عائد عقد الخيار MSCI30 و مؤشر MT30



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (2)

حسب التمثيل البياني نلاحظ أن أعلى قيمة لعائد عقد الخيار كانت يوم 2022-03-16 بنسبة ارتفاع 2.2857% بحيث أعلى قيمة لمؤشر MT30 كانت يوم 03-17 بنسبة ارتفاع 6.2014% بسبب الارتفاع التي شهدته أسعار النفط بحيث أدنى عائد عقد الخيار كان يوم 2021-11-28 بنسبة انخفاض 4.3156-%. أما مؤشر MT30 كان أدنى عائد يوم 2022-03-20 بنسبة انخفاض 4.3483 بسبب تقلبات أسعار النفط و اعتماد الاقتصاد السعودي على الربح البترولي الذي أثر سلبا بسبب نقص الطلب عليه في الأسواق المالية العالمية-%؛

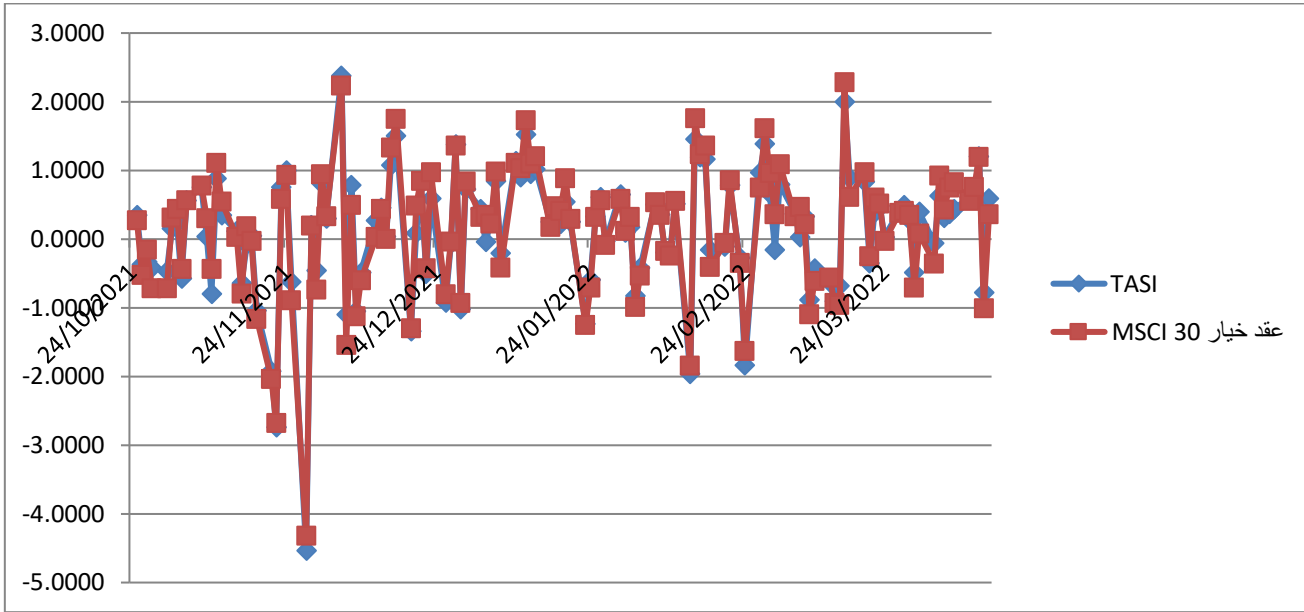
- أيضا أنه يوم 2021-12-14 عائد عقد الخيار كان 0% عكس MT30 الذي كان قد انخفض ب 0.0047-% بسبب تساوي قوى العرض و الطلب بالإضافة إلى جائحة كورونا؛

- 03-01-2022 عائد عقد الخيار ارتفع ب 0.2233%، أما MT30 انخفض ب 3.4958-%: كذلك الأمر بالنسبة ليوم 20-03-2022 عائد عقد الخيار مرتفع بنسبة 0.9717 % و مؤشر MT30 منخفض ب 4.3.483-%؛
- أما يوم 17-03-2022 كان كل من عائد عقد الخيار و مؤشر MT30 مرتفعين لكن بنسب مختلفة و ملحوظة، عائد عقد الخيار ارتفع ب 0.6145%، و مؤشر MT30 ارتفع ب 6.2014% بسبب إطلاق برنامج تعزيز الشراكة مع القطاع الخاص ليرتفع المؤشر تزامنا مع الإعلان؛
- و من الملاحظ أيضا أن عائد عقد الخيار و مؤشر MT30 كان لهما نفس النسبة في نفس الفترة تقريبا؛
- حيث تمثلت أهم أسباب التدبب الطفيف في عائد عقد الخيار و مؤشر MT30 إلى ما يلي:
 - إلغاء إدراج أسهم شركة "الخضري" بعد صدور حكم من محكمة الاستئناف التجارية بالرياض بتأييد قرار إنهاء إجراء إعادة التنظيم المالي و افتتاح إجراء التصفية للشركة؛
 - السماح لمؤسسات السوق المالية بقبول اشتراكات غير السعوديين في الصندوق العقاري الذي يستثمر جزء أو كامل أصوله في عقار واقع داخل حدود مدينة مكة المكرمة و المدينة المنورة؛
 - قرار "أوبك بلس" بتأكيد خطط زيادة إنتاج النفط بمقدار 400 ألف برميل يوميا في شهر 2022؛
 - تطبيق إلزامية التحصين المعتمد من وزارة الصحة للوقاية من كورونا؛
 - الإعلان عن الموازنة العامة للدولة لسنة 2022، حيث قدرت وزارة المالية النفقات ب 955 مليار ريال لعام 2022 و الإيرادات ب 1045 مليار ريال، أي بفائض متوقع في حدود 90 مليار ريال؛
 - إجراء تعديلات للقواعد المنظمة للبيع على المكشوف و لائحة إقراض الأوراق المالية.

المطلب الثالث: تحليل العلاقة بين عائد عقد الخيار MSCI30 و مؤشر TASI

يتضح من خلال الملحق رقم (3) لعائد عقد الخيار MSCI30 و مؤشر tasi كان لهما نفس عائد في نفس الفترة تقريبا و هذا راجع إلى تقلبات أسعار الأصول المالية بسبب فيروس كورونا الذي أثر في السوق المالي السعودي؛

الشكل رقم (6): عائد عقد الخيار MSCI30 و مؤشر tasi



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (3).

من خلال المنحنى البياني نلاحظ عائد عقد الخيار MSCI30 و مؤشر ل كانا في تزامن، أعلى عائد سجله عقد الخيار MSCI30 و مؤشر tasi كان في نفس اليوم 2022/03/16 بنسبة ارتفاع لمؤشر tasi ب 0,0039%، كذلك بالنسبة لأدنى عائد لعقد الخيار و مؤشر tasi فقد كانا في يوم 2021/11/28 بنسبة انخفاض 4,5282% لمؤشر tasi و 4,3156% لعقد الخيار و منه نلاحظ أن مؤشر tasi و عقد الخيار MSCI30 متقاربين جدا في العائد؛

- بالنسبة ليوم 2021/11/16 كان مؤشر tasi منخفض بنسبة 0,0769%، و عقد الخيار مرتفع بنسبة 0,1835%؛
- يوم 2022/11/17 كانتا العكس، مؤشر tasi مرتفع ب 0.0512% و عقد الخيار منخفض ب 0,0305%؛

- كذلك في يوم 2022/01/03 كان مؤشر tasi في انخفاض بـ 0,0387% ، أما عقد الخيار كان في ارتفاع بـ 0.3521%، و أيضا يوم 2022/03/2 مؤشر tasi انخفض بنسبة 0,1554- %، وعقد الخيار ارتفع بنسبة 0.3652%؛
- أما بالنسبة ليوم 2022/03/24 مؤشر tassi مرتفع بـ 0.0325% ، عقد الخيار منخفض بـ 0.0273- %؛

يكمن هذا الارتفاع و الانخفاض المتذبذب لعائد عقد الخيار MSCI30 و مؤشر tasi إلى عدة أسباب شهدها السوق المالي السعودي المتمثلة في:

- إطلاق برنامج تعزيز الشراكة مع القطاع الخاص
- إلغاء إدراج أسهم "سامبا" المالية بعد الاندماج مع البنك الأهلي التجاري تحت اسم "البنك الأهلي السعودي"؛
- اعتماد "تداول" تعديلات القواعد المنظمة للبيع على المكشوف و لائحة اقراض الاوراق المالية ، و التي أصبحت نافذة اعتبار من 25 مارس 2021؛
- إدراج هيئة السوق المالية خططها الاستراتيجية للفترة 2021- 2023 ، التي تتضمن 68 ادراجا جديدا ، أو زيادة نسبة تملك للمستثمرين الجانب؛
- تجاوز "خام برنت" خلال العام المنتهي إلى 86 دولار للبرميل لأول مرة منذ 2018؛
- فيروس "كورونا"؛
- إدراج 9 شركات في السوق السعودي " tassi" و الموافقة على طرح 9 شركات أخرى.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل تم استعراض نظرة حول السوق المالي السعودي حيث يعتبر السوق المالية السعودية من الأسواق المالية المتقدمة عربيا؛ والناشئة عالميا نظرا لإمكانيات النمو الاقتصادي الذي تتمتع به المملكة وأيضا بفضل الجهود المبذولة من طرف المسؤولين فيها؛ من خلال وضع قوانين جديدة وهيئات تنظيمية تساعد السوق المالية على مواكبة التطورات الحاصلة في العالم؛ مما يدل على المراقبة المستمرة من طرف المسؤولين على ما يحدث من تغيرات اقتصادية وغيرها في الدول الأخرى؛

يذكر أن سوق المشتقات المالية هو السوق الذي تتداول فيه العقود وليس الأوراق المالية؛ وهناك ثلاثة أنواع من العقود ونسلط الضوء في هذا الفصل على عقود الخيارات التي يتم تداولها في الأسواق المنظمة؛

حيث تم تطوير العقود المستقبلية لمؤشر (MT30) أي تداول 30 لإدارة المخاطر بشكل أكثر .

خاتمة عامة

خاتمة عامة

تعتبر الأسواق المالية إحدى أهم الأسواق التي تقوم بتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية؛ أدى التغير المستمر في البيئة المالية إلى ضرورة البحث عن أدوات ومنتجات مالية جديدة؛ مما استدعى بروز تقنيات حديثة تواكب هذا التطور وتفي بحاجة المؤسسة المالية والمصرفية من خلال الهندسة المالية؛

إن ظهور الهندسة المالية وأدواتها يعطي مجالات ابتكار متعددة ومتطورة في المستقبل المنظور؛ فالهندسة المالية تعبر عن العملية التي يتم من خلالها تطوير منتجات مالية قائمة أو ابتكارات أخرى تلبى مختلف الاحتياجات التمويلية والاستثمارية؛ ولا زالت عملية تطوير الأدوات الجديدة واستعمالاتها المستمرة وبصورة متزايدة النمو حتى الآن؛

ويتضح لنا أن السوق المالي السعودي مر تطوره على عدة مراحل قد شهد ظفرة نوعية في مجال التداول حيث اعتمد على احدث الأنظمة وحدث مؤشرات التي تساعد على امن وسلامة المعلومات.

اختبار فرضيات الدراسة

من خلال دراستنا وانطلاقاً مما تطرقنا إليه نأتي إلى اختبار فرضيات البحث التي جاءت في مقدمته وهي كالتالي:

- * أن الجهود المبذولة من طرف مملكة العربية السعودية ومجالاتها لتحسين سياستها الاقتصادية؛ بما يتماشى مع الظروف الحالية ساعدها على امتلاك سوق مالي جيد يعكس مدى متانة اقتصادها وقدرتها على منافسة الأسواق المالية الكبرى؛
- * وهذا يؤكد صحة الفرضية الأولى والتي تمثلت في استطاعت المملكة العربية السعودية النهوض بسوقها المالي من خلال تطبيقها لسياسة اقتصادية جيدة وفعالة؛
- * قدمت الهندسة المالية مجموعة من المشتقات المالية التي ساهمت في نمو وتعزيز وظيفة السوق المالية؛ فمن خلال استقرار نمو التعامل مع هذه المشتقات في السوق المالية في السعودية لوحظ أن الطلب عليها قد زاد لأنها تلبى احتياجات ورغبات المستثمرين؛ ونظراً لدورها في مخاطر الاستثمار ؛ مما أدى إلى زيادة حجم التداول في هذا السوق.

نتائج الدراسة

- الأهمية الكبيرة للأسواق المالية ودورها الفعال في تنشيط الاقتصاد جعلها الركيزة الأساسية لكل دولة؛
- ازدادت أهمية المشتقات المالية في السنوات الأخيرة؛ حيث تشير الإحصائيات إلى ارتفاع حجم التداول في المشتقات المالية على اختلاف أنواعها؛
- يعتبر إدراج التعامل بالمشتقات المالية في سوق مالية خطوة مهمة في التعامل في هذا السوق؛
- يعتبر سوق المالي السعودي من اكبر الأسواق التي يحدث فيها تداول لأسهم الشركات الناشئة؛ يعتبر تداول اكبر سوق لرأسمال في منطقة شرق الأوسط و شمال إفريقيا؛
- بدء تداول العقود المستقبلية للمؤشرات كأول منتج مشتقات المالية يتم تداوله في السوق المالية السعودية وهي عقود موحدة لتسهيل التداول في بورصة العقود المستقبلية؛
- الاعتماد على مؤشر (TASI) في السوق المالي السعودي من اجل قياس التغير في القيمة السوقية لأسهم كافة الشركات؛ فهو يعكس أداء الاقتصاد القومي خاصة أرباح الشركات المساهمة؛ ونبيل ثقة المستثمرين كما يساهم في توفير السيولة النقدية للمستثمرين؛
- عملت السعودية على تطوير مؤشر مشترك يستخدم كأساس لتطوير المنتجات المالية بما فيها المشتقات المالية أطلقت عليه تسمية (MT30) ويمثل أداء نحو 30 شركة مدرجة تعد أكثر تداولاً في السوق المالي السعودي.

التوصيات والإقتراحات

- الحاجة إلى إدخال عقود المشتقات المالية في الأسواق المالية لتقليل من درجة المخاطر المحيطة بالاستثمارات وتشجيع المزيد من المستثمرين على الدخول للسوق؛
- الاعتماد على مؤشرات في الأسواق لتسهيل ومعرفة القياسات القيم السوقية لأسهم الشركات؛
- الحاجة إلى إدخال عقود المشتقات المالية في الأسواق المالية لتقليل من درجة المخاطر المحيطة بالاستثمارات وتشجيع المزيد من المستثمرين على الدخول للسوق؛

- الاعتماد على مؤشرات في الأسواق لتسهيل ومعرفة القياسات القيم السوقية لأسهم الشركات -
- يجب نشر الوعي بين أفراد المجتمع من خلال النشريات المنظمة في الأيام الدراسية التي تبين أهمية السوق المالي ودوره في تطوير الاقتصاد
- رفع عدد شركات المدرجة من اجل تنشيط السوق المالي.

قائمة المصادر و المراجع

قائمة المصادر و المراجع

الكتب

1. احمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة، دراسة فقهية، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2009.
2. أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم و تقسيم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، الأردن-عمان، 2012.
3. أزهرى الطيب الفلكي، أسواق المال، دار الجنان للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2017.
4. جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية و التغذية، دار الصفاء للطباعة و للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2002.
5. حيدر عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية و الفشل المالي، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر و التوزيع، عمان، 2016.
6. خالد أمين عبد الله، اسماعيل ابراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية - المحلية و الدولية-، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن-عمان، 2006.
7. زكرياء سلامة عيسى شنتاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص.
8. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر، 2005.
9. عبد الله خباية ، الاقتصاد المصرفي - النقود - البنوك التجارية- البنوك الإسلامية - السياسة النقدية، الأسواق المالية، الأزمة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2013.
10. محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية - الأصول العلمية و التحليل الأساسي-، الطبعة الأولى، زمزم ناشرون و موزعون، الأردن عمان، 2009.
11. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2010.
12. نوري موسى شيقيري، إدارة المشتقات المالية الهندسة المالية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2015.

13. وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية و الدولية، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر و التوزيع، عمان، 2012.

الأطروحات و الرسائل الجامعية

1. إيهاب ناموس ، عياشي نجلاء، دور إدارة صناديق الاستثمار في تفعيل صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة حالة عينة من السوق المالي السعودي- خلال فترة 2015-2020، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية جامعة عبد الحفيظ بالصوف، ميلة، 2019-2020.
2. حمزة طيوان، اثر سعر الصرف على أداء الأسواق المالية دراسة حالة السوق المالي السعودي للفترة 200-2017، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة عبد الحفيظ بالصوف، ميلة، 2017-2018.
3. رشيد بوكساني ، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006.
4. زهرة حمداني ، إشكالية تدويل الخطر المالي و أثره على الأسواق المالية، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة وهران، 2011-2012.
5. سارة بكوش، إدارة و تطوير المنتجات المالية و أثر ذلك على تنشيط السوق المالية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، 2019-2020.
6. سمية بالعيد ، دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، 2013-2014.
7. فطوم حوحو ، سياسات تفعيل الأسواق المالية العربية، دراسة حالة السوق المالي السعودي، أطروحة الدكتوراه الطور الثالث، تخصص اقتصاديات النقود البنوك و الأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015.
8. مونية سلطان، كفاءة الاسواق المالية الناشئة و دورها في الاقتصاد الوطني، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015.

المجلات العلمية

1. صبرينة عتروس ، سهيلة عتروس، واقع البدائل الشرعية للمشتقات المالية، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات السابقة. العدد 02 ديسمبر 2015.

الملتقيات و المقالات

1. عبد الكريم أحمد قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، مدخل الهندسة المالية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، العدد 09، جانفي 2013.
2. محمد خميسي بن رجم، الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، المركز الجامعي سوق هراس، 20-21 أكتوبر 2009.

مواقع الانترنت

1. [https // Ehata.com.sa](https://ehata.com.sa) 18-Avril 2022 à 13:36
2. <https://web.web.derayah.com> 18-Avril-2022 à 13:40
3. [httpf://www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa): 23-05-2022 à 21:09

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق:

الملحق رقم (1): عائد عقد الخيار MSCI 30

عقد خيار MSCI 30	الفترة
	24/10/2021
0,2768	25/10/2021
-0,5215	26/10/2021
-0,1542	27/10/2021
-0,7103	28/10/2021
-0,7154	31/10/2021
0,3133	01/11/2021
0,4372	02/11/2021
-0,4353	03/11/2021
0,5621	04/11/2021
0,7764	07/11/2021
0,3082	08/11/2021
-0,4301	09/11/2021
1,1108	10/11/2021
0,5493	11/11/2021
0,0303	14/11/2021
-0,7888	15/11/2021
0,1835	16/11/2021
-0,0305	17/11/2021
-1,1603	18/11/2021
-2,0389	21/11/2021
-2,6805	22/11/2021
0,5833	23/11/2021
0,9343	24/11/2021
-0,8937	25/11/2021
-4,3156	28/11/2021
0,2020	29/11/2021
-0,7390	30/11/2021
0,9475	01/12/2021

0,3352	02/12/2021
2,2386	05/12/2021
-1,5359	06/12/2021
0,4978	07/12/2021
-1,1229	08/12/2021
-0,6012	09/12/2021
0,0336	12/12/2021
0,4367	13/12/2021
0,0000	14/12/2021
1,3378	15/12/2021
1,7492	16/12/2021
-1,2974	19/12/2021
0,4929	20/12/2021
0,8502	21/12/2021
-0,4215	22/12/2021
0,9769	23/12/2021
-0,8062	26/12/2021
-0,0325	27/12/2021
1,3659	28/12/2021
-0,9304	29/12/2021
0,8420	30/12/2021
0,3211	02/01/2022
0,3521	03/01/2022
0,2233	04/01/2022
0,9866	05/01/2022
-0,4097	06/01/2022
1,1076	09/01/2022
1,0329	10/01/2022
1,7348	11/01/2022
1,0962	12/01/2022
1,2048	13/01/2022
0,1786	16/01/2022
0,4753	17/01/2022
0,4140	18/01/2022

0,8834	19/01/2022
0,2919	20/01/2022
-1,2515	23/01/2022
-0,7073	24/01/2022
0,3265	25/01/2022
0,5621	26/01/2022
-0,0883	27/01/2022
0,5889	30/01/2022
0,1171	31/01/2022
0,3216	01/02/2022
-0,9910	02/02/2022
-0,5299	03/02/2022
0,5327	06/02/2022
0,3533	07/02/2022
-0,1760	08/02/2022
-0,2351	09/02/2022
0,5596	10/02/2022
-1,8453	13/02/2022
1,7607	14/02/2022
1,2317	15/02/2022
1,3615	16/02/2022
-0,4001	17/02/2022
-0,0574	20/02/2022
0,8613	21/02/2022
-0,3416	23/02/2022
-1,6281	24/02/2022
0,7549	27/02/2022
1,6138	28/02/2022
0,9643	01/03/2022
0,3652	02/03/2022
1,0915	03/03/2022
0,3322	06/03/2022
0,4691	07/03/2022
0,2197	08/03/2022

-1,0962	09/03/2022
-0,6096	10/03/2022
-0,5576	13/03/2022
-0,9251	14/03/2022
-0,9621	15/03/2022
2,2857	16/03/2022
0,6145	17/03/2022
0,9717	20/03/2022
-0,2475	21/03/2022
0,6064	22/03/2022
0,5205	23/03/2022
-0,0273	24/03/2022
0,3817	27/03/2022
0,4074	28/03/2022
0,3516	29/03/2022
-0,7008	30/03/2022
0,0814	31/03/2022
-0,3526	03/04/2022
0,9254	04/04/2022
0,4315	05/04/2022
0,7519	06/04/2022
0,8262	07/04/2022
0,5551	10/04/2022
0,7624	11/04/2022
1,2001	12/04/2022
-1,0054	13/04/2022
0,3646	14/04/2022

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات المتوفرة على الموقع:

<http://www.tadawul.com.sa>: 23-05-2022 à 21:09

الملحق رقم (2): علاقة عقد الخيار MSCI 30 بؤشر MT 30

MT 30	عقد خيار MSCI 30	الفترة
		24/10/2021
0,2823	0,2768	25/10/2021
-0,5240	-0,5215	26/10/2021
-0,1715	-0,1542	27/10/2021
-0,6964	-0,7103	28/10/2021
-0,7390	-0,7154	31/10/2021
0,2926	0,3133	01/11/2021
0,4202	0,4372	02/11/2021
-0,4401	-0,4353	03/11/2021
0,5643	0,5621	04/11/2021
0,7680	0,7764	07/11/2021
0,3063	0,3082	08/11/2021
-0,4367	-0,4301	09/11/2021
1,1122	1,1108	10/11/2021
0,5321	0,5493	11/11/2021
0,0187	0,0303	14/11/2021
-0,7886	-0,7888	15/11/2021
0,1800	0,1835	16/11/2021
-0,0291	-0,0305	17/11/2021
-1,1690	-1,1603	18/11/2021
-2,0442	-2,0389	21/11/2021
-2,6897	-2,6805	22/11/2021
0,5924	0,5833	23/11/2021
0,9349	0,9343	24/11/2021
-0,9085	-0,8937	25/11/2021
-4,3310	-4,3156	28/11/2021
0,2156	0,2020	29/11/2021
-0,7438	-0,7390	30/11/2021
0,9358	0,9475	01/12/2021
0,4249	0,3352	02/12/2021
2,2430	2,2386	05/12/2021

-1,5578	-1,5359	06/12/2021
0,5141	0,4978	07/12/2021
-1,1233	-1,1229	08/12/2021
-0,6215	-0,6012	09/12/2021
0,0334	0,0336	12/12/2021
0,4094	0,4367	13/12/2021
-0,0047	0,0000	14/12/2021
1,3424	1,3378	15/12/2021
1,7539	1,7492	16/12/2021
-1,3270	-1,2974	19/12/2021
0,4982	0,4929	20/12/2021
0,8340	0,8502	21/12/2021
-0,4252	-0,4215	22/12/2021
0,9686	0,9769	23/12/2021
-0,3459	-0,8062	26/12/2021
-0,5138	-0,0325	27/12/2021
1,3844	1,3659	28/12/2021
-0,9627	-0,9304	29/12/2021
0,3565	0,8420	30/12/2021
0,7978	0,3211	02/01/2022
-3,4958	0,3521	03/01/2022
4,1712	0,2233	04/01/2022
0,9825	0,9866	05/01/2022
-0,4105	-0,4097	06/01/2022
1,0973	1,1076	09/01/2022
1,0287	1,0329	10/01/2022
1,7223	1,7348	11/01/2022
1,0908	1,0962	12/01/2022
1,2074	1,2048	13/01/2022
0,1571	0,1786	16/01/2022
0,4612	0,4753	17/01/2022
0,4031	0,4140	18/01/2022
0,9021	0,8834	19/01/2022
0,2693	0,2919	20/01/2022

-1,2658	-1,2515	23/01/2022
-0,7004	-0,7073	24/01/2022
0,3219	0,3265	25/01/2022
0,5515	0,5621	26/01/2022
-0,0915	-0,0883	27/01/2022
0,5625	0,5889	30/01/2022
0,1022	0,1171	31/01/2022
0,3278	0,3216	01/02/2022
-1,0487	-0,9910	02/02/2022
-0,5693	-0,5299	03/02/2022
0,5264	0,5327	06/02/2022
0,3403	0,3533	07/02/2022
-0,2003	-0,1760	08/02/2022
-0,2412	-0,2351	09/02/2022
0,5536	0,5596	10/02/2022
-1,8624	-1,8453	13/02/2022
1,7308	1,7607	14/02/2022
1,2290	1,2317	15/02/2022
1,3270	1,3615	16/02/2022
-0,3771	-0,4001	17/02/2022
-0,0855	-0,0574	20/02/2022
0,8702	0,8613	21/02/2022
-0,3540	-0,3416	23/02/2022
-1,6431	-1,6281	24/02/2022
0,7717	0,7549	27/02/2022
1,5995	1,6138	28/02/2022
0,9528	0,9643	01/03/2022
0,3528	0,3652	02/03/2022
1,0855	1,0915	03/03/2022
0,3212	0,3322	06/03/2022
0,4571	0,4691	07/03/2022
0,2291	0,2197	08/03/2022
-1,1223	-1,0962	09/03/2022
-0,6016	-0,6096	10/03/2022

-0,6058	-0,5576	13/03/2022
-0,9187	-0,9251	14/03/2022
-0,9969	-0,9621	15/03/2022
2,2868	2,2857	16/03/2022
6,2014	0,6145	17/03/2022
-4,3483	0,9717	20/03/2022
-0,2439	-0,2475	21/03/2022
0,5934	0,6064	22/03/2022
0,4906	0,5205	23/03/2022
-0,0262	-0,0273	24/03/2022
0,3769	0,3817	27/03/2022
0,4081	0,4074	28/03/2022
0,3501	0,3516	29/03/2022
-0,6869	-0,7008	30/03/2022
0,0707	0,0814	31/03/2022
-0,3429	-0,3526	03/04/2022
0,8828	0,9254	04/04/2022
0,4399	0,4315	05/04/2022
0,7555	0,7519	06/04/2022
0,8075	0,8262	07/04/2022
0,5738	0,5551	10/04/2022
0,7701	0,7624	11/04/2022
1,1877	1,2001	12/04/2022
-0,9867	-1,0054	13/04/2022
0,3584	0,3646	14/04/2022

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات المتوفرة على الموقع:

<http://www.tadawul.com.sa>: 23-05-2022 à 21:09

الملحق رقم (3): عائد عقد الخيار MSCI30 ومؤشر TASI

عقد خيار MSCI 30	TASI	الفترة
		24/10/2021
0,2768	0,3527	25/10/2021
-0,5215	-0,3629	26/10/2021
-0,1542	-0,3284	27/10/2021
-0,7103	-0,4147	28/10/2021
-0,7154	-0,4650	31/10/2021
0,3133	0,1607	01/11/2021
0,4372	0,2488	02/11/2021
-0,4353	-0,5655	03/11/2021
0,5621	0,5697	04/11/2021
0,7764	0,7605	07/11/2021
0,3082	0,0416	08/11/2021
-0,4301	-0,7880	09/11/2021
1,1108	0,8877	10/11/2021
0,5493	0,3494	11/11/2021
0,0303	0,1186	14/11/2021
-0,7888	-0,6419	15/11/2021
0,1835	-0,0769	16/11/2021
-0,0305	0,0512	17/11/2021
-1,1603	-1,0402	18/11/2021
-2,0389	-1,9172	21/11/2021
-2,6805	-2,7353	22/11/2021
0,5833	0,7587	23/11/2021
0,9343	1,0026	24/11/2021
-0,8937	-0,6151	25/11/2021
-4,3156	-4,5282	28/11/2021
0,2020	0,2114	29/11/2021
-0,7390	-0,4514	30/11/2021
0,9475	0,8192	01/12/2021
0,3352	0,3026	02/12/2021
2,2386	2,3862	05/12/2021

-1,5359	-1,0895	06/12/2021
0,4978	0,7906	07/12/2021
-1,1229	-1,0479	08/12/2021
-0,6012	-0,4814	09/12/2021
0,0336	0,2759	12/12/2021
0,4367	0,4631	13/12/2021
0,0000	0,0437	14/12/2021
1,3378	1,0767	15/12/2021
1,7492	1,5122	16/12/2021
-1,2974	-1,3406	19/12/2021
0,4929	0,0918	20/12/2021
0,8502	0,8129	21/12/2021
-0,4215	-0,5048	22/12/2021
0,9769	0,5982	23/12/2021
-0,8062	-0,9152	26/12/2021
-0,0325	-0,0650	27/12/2021
1,3659	1,3823	28/12/2021
-0,9304	-1,0206	29/12/2021
0,8420	0,7310	30/12/2021
0,3211	0,4450	02/01/2022
0,3521	-0,0387	03/01/2022
0,2233	0,2585	04/01/2022
0,9866	0,8478	05/01/2022
-0,4097	-0,1971	06/01/2022
1,1076	1,1370	09/01/2022
1,0329	0,9027	10/01/2022
1,7348	1,5321	11/01/2022
1,0962	0,9586	12/01/2022
1,2048	1,0197	13/01/2022
0,1786	0,2578	16/01/2022
0,4753	0,4599	17/01/2022
0,4140	0,2294	18/01/2022
0,8834	0,5444	19/01/2022

0,2919	0,2515	20/01/2022
-1,2515	-1,2296	23/01/2022
-0,7073	-0,5881	24/01/2022
0,3265	0,3325	25/01/2022
0,5621	0,6107	26/01/2022
-0,0883	-0,0262	27/01/2022
0,5889	0,6563	30/01/2022
0,1171	0,1027	31/01/2022
0,3216	0,1755	01/02/2022
-0,9910	-0,8197	02/02/2022
-0,5299	-0,4120	03/02/2022
0,5327	0,5112	06/02/2022
0,3533	0,3666	07/02/2022
-0,1760	-0,1903	08/02/2022
-0,2351	-0,1669	09/02/2022
0,5596	0,5181	10/02/2022
-1,8453	-1,9535	13/02/2022
1,7607	1,4593	14/02/2022
1,2317	1,1968	15/02/2022
1,3615	1,1706	16/02/2022
-0,4001	-0,1495	17/02/2022
-0,0574	-0,1072	20/02/2022
0,8613	0,7898	21/02/2022
-0,3416	-0,2704	23/02/2022
-1,6281	-1,8360	24/02/2022
0,7549	0,9753	27/02/2022
1,6138	1,3908	28/02/2022
0,9643	0,6678	01/03/2022
0,3652	-0,1554	02/03/2022
1,0915	0,8033	03/03/2022
0,3322	0,3756	06/03/2022
0,4691	0,0298	07/03/2022
0,2197	0,3372	08/03/2022

-1,0962	-0,8764	09/03/2022
-0,6096	-0,4273	10/03/2022
-0,5576	-0,6209	13/03/2022
-0,9251	-0,8985	14/03/2022
-0,9621	-0,6767	15/03/2022
2,2857	2,0039	16/03/2022
0,6145	0,8927	17/03/2022
0,9717	0,8347	20/03/2022
-0,2475	-0,3426	21/03/2022
0,6064	0,3878	22/03/2022
0,5205	0,4868	23/03/2022
-0,0273	0,0325	24/03/2022
0,3817	0,3967	27/03/2022
0,4074	0,4952	28/03/2022
0,3516	0,2851	29/03/2022
-0,7008	-0,4819	30/03/2022
0,0814	0,4002	31/03/2022
-0,3526	-0,0584	03/04/2022
0,9254	0,6312	04/04/2022
0,4315	0,3155	05/04/2022
0,7519	0,3716	06/04/2022
0,8262	0,4377	07/04/2022
0,5551	0,6120	10/04/2022
0,7624	0,6552	11/04/2022
1,2001	1,2081	12/04/2022
-1,0054	-0,7757	13/04/2022
0,3646	0,5968	14/04/2022

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات المتوفرة على الموقع

<http://www.tadawul.com.sa>: 23-05-2022 à 21:09



تمت بفضل الله