

المحور الأول: ماهية البورصة

المطلب الأول: مدخل إلى البورصة

تمهيد

تُعدّ البورصة مرآة حقيقية تعكس التغيرات الاقتصادية والمالية التي يشهدها الاقتصاد الوطني والعالمي، إذ تتفاعل أسعار الأوراق المالية بسرعة مع المتغيرات الاقتصادية والسياسية. كما تمثل أداة أساسية في تمويل النشاط الاقتصادي، سواء من خلال تداول السلع أو الأوراق المالية، وهو ما جعلها محط اهتمام الدول المتقدمة والنامية على حد سواء.

أولاً: ماهية البورصة ونشأتها

1. مفهوم البورصة

البورصة هي سوق منظمة ودورية يتم فيها تداول القيم المنقولة (الأسهم، السندات، المشتقات المالية) بين البائعين والمشتريين عن طريق وسطاء مختصين، وفق قوانين ونظم محددة وتحت رقابة رسمية.

وتتميز البورصة بما يلي:

- تنظيم قانوني صارم
- شفافية في الأسعار
- سيولة عالية للأوراق المالية
- تخصصها في التمويل طويل الأجل

وبذلك تُعدّ البورصة آلية فعالة لتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج.

2. نشأة البورصة وتطورها

ترجع جذور البورصة إلى الحضارات القديمة:

- الرومان واليونان عرفوا أسواقاً بدائية للتبادل.
- في القرن 15م ظهرت التسمية الحديثة "بورصة" في بلجيكا.
- تطورت المعاملات من تبادل السلع إلى العقود والالتزامات المستقبلية.
- شهد القرن 17م أول استعمال للعقود الآجلة لتغطية مخاطر الأسعار.
- انتشرت البورصات الحديثة في أوروبا ثم أمريكا، لتصبح مؤسسات مالية عالمية تعتمد على الأنظمة الإلكترونية.

ثانيًا: أنواع البورصات

1. حسب آجال العمليات

- السوق النقدية: تختص بتداول الأدوات قصيرة الأجل، وتهدف إلى توفير السيولة.
- سوق رؤوس الأموال: تختص بالأوراق طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات، وتُعد المجال الأساسي لنشاط البورصات.

2. حسب طبيعة التداول

- بورصة البضائع الحاضرة: لتداول السلع الأساسية (قمح، قطن، سكر...).
- بورصة العقود الآجلة: لتداول التزامات مستقبلية.
- بورصة المعادن النفيسة: كالذهب والفضة.
- بورصة العملات: لتداول العملات بالصراف الفوري أو الآجل.
- بورصة الخدمات: كالنقل والتأمين والسياحة.
- بورصة الأفكار: لتداول حقوق الملكية الفكرية.
- بورصة الأوراق المالية:
 - السوق الأولية (الإصدار)
 - السوق الثانوية (التداول)

3. حسب التسجيل والتنظيم

- السوق المنظمة (الرسمية):
 - تخضع لقوانين صارمة
 - تتطلب شروط إدراج دقيقة
 - تسعيرة رسمية وشفافية عالية
- السوق غير المنظمة (غير الرسمية):
 - السوق الثالث: وسطاء غير أعضاء
 - السوق الرابع: تداول إلكتروني مباشر دون وساطة

4. حسب النطاق الجغرافي

- بورصات محلية: نشاط محدود
- بورصات دولية: نشاط عالمي واسع

المطلب الثاني: وظائف السوق المالي وعملياته ودوره الاقتصادي

أولاً: وظائف السوق المالي

1. الوظيفة التمويلية

تقوم البورصة بتجميع المدخرات وتحويلها إلى استثمارات منتجة، مما يساهم في تمويل المشاريع الاقتصادية وتحقيق التنمية.

2. الوظيفة التسعيرية

تحدد البورصة أسعار الأوراق المالية بشكل علني وشفاف، ما يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات رشيدة.

3. الوظيفة الإعلامية

توفر معلومات دقيقة ومستمرة عن:

- الشركات المدرجة
- حركة الأسعار
- مؤشرات السوق
- مما يقلل من المخاطر ويزيد الثقة.

4. الوظيفة التوزيعية

تتيح للمستثمرين تنوع محافظهم الاستثمارية بأقل تكلفة وأفضل عائد ممكن.

ثانياً: عمليات البورصة

1. العمليات العاجلة (الفورية)

يتم فيها التسليم والدفع فوراً أو خلال فترة قصيرة، وتُستعمل للاستثمار طويل الأجل أو المضاربة السريعة.

2. العمليات الآجلة

تتم بتسوية مؤجلة وتشمل:

- عمليات آجلة قطعية
- عمليات آجلة بشرط (تعويض، خيار، خيار مزدوج)
- المراجحة والوضيعة لتأجيل التسوية

ثالثاً: الدور الاقتصادي للسوق المالي

1. دور البورصة بالنسبة للاقتصاد

- تداول الأوراق المالية بشفافية
- تعبئة المدخرات الوطنية
- توجيه الاستثمار
- خلق رؤوس أموال جديدة
- ضمان سيولة الأموال
- دفع عجلة النمو الاقتصادي
- مؤشر لقياس الحالة الاقتصادية

2. دور البورصة بالنسبة للمؤسسات

- تمويل النشاط الاستثماري
- زيادة رأس المال
- تعزيز المنافسة
- التقييم المستمر لأداء الشركات

3. دور البورصة بالنسبة للعائلات والمستثمرين

- تحقيق عوائد مالية
- الاستفادة من الإعفاءات الضريبية
- تحقيق فائض القيمة
- تنويع الاستثمار وتقليل المخاطر

رابعاً: بعض تجارب البورصات العالمية

1. البورصة الأمريكية

- بورصة نيويورك
- مؤشرات: داو جونز، S&P

2. البورصات الأوروبية

- بورصة لندن

- مؤشر فابنانشال تايمز

3. البورصات اليابانية

- بورصة طوكيو
- مؤشر نيكاي

4. بورصة القاهرة

- أقدم بورصة عربية
- الأكثر نشاطاً في المنطقة

المحور الثاني: تنظيم أسواق رأس المال

مقدمة:

يُعد تنظيم أسواق رأس المال من الركائز الأساسية لضمان كفاءة واستقرار النظام المالي الحديث، إذ تمثل البورصة الإطار المؤسسي الذي تُجرى من خلاله عمليات تداول الأوراق المالية في ظل قواعد قانونية وتنظيمية دقيقة. ويهدف هذا التنظيم إلى تحقيق الشفافية، العدالة، حماية المستثمرين، والحد من الممارسات غير المشروعة التي قد تضر باستقرار السوق.

ومع تطور الأدوات المالية وتزايد حجم التعاملات، أصبحت الحاجة إلى تنظيم دقيق أكثر إلحاحًا، من خلال وضع تشريعات واضحة، وإنشاء هيئات رقابية مختصة تشرف على السوق، وتراقب الأداء، وتتدخل عند حدوث اختلالات. كما يُعد التنظيم الفعال عاملاً رئيسياً في تعزيز الثقة وجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، مما يساهم في دعم النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: تنظيم سوق رأس المال، مكوناته وإجراءات التعامل فيه

أولاً: شروط قيام سوق رأس مال فعال

حتى تؤدي سوق رأس المال دورها بكفاءة في تمويل الاستثمار وتحقيق التنمية، يجب توفر مجموعة من الشروط الأساسية:

1. وجود مكان محدد للتعامل

وذلك لتمكين جميع المتعاملين من معرفة مكان تنفيذ العمليات، سواء كان مكاناً فعلياً (قاعة التداول) أو إلكترونياً (منصات التداول الحديثة).

2. توفر حجم كاف من المدخرات

وجود فائض مالي لدى الأفراد والمؤسسات يُعد شرطاً أساسياً لنشاط السوق، مع ضرورة تنوع الأدوات المالية المعروضة للاستثمار.

3. تنوع المؤسسات المالية

مثل البنوك، شركات التأمين، صناديق الادخار، التي تلعب دوراً مهماً في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار.

4. تطور وسائل الاتصال ونظم المعلومات

بما يسمح بسرعة تداول المعلومات، ودقة التسجيل، وسهولة تنفيذ العمليات.

5. وجود إطار قانوني وتنظيمي واضح

يهدف إلى:

- تنظيم المعاملات
- حماية المستثمرين
- محاربة الغش والتلاعب

6. نمطية المعاملات المالية

أي توحيد العقود والأدوات، مما يسمح بخلق سوق ثانوية نشطة.

7. الانفتاح على الأسواق العالمية

ومواكبة التطور التكنولوجي والتكيف مع التحولات المالية الدولية.

8. الاستقرار السياسي والاقتصادي

وهو شرط جوهري لضمان ثقة المستثمرين واستمرارية نشاط السوق.

ثانيًا: الهيئات المنظمة للسوق المالي

تهدف الهيئات الرقابية إلى ضمان حسن سير البورصة، وحماية المدخرين، والحد من الممارسات غير القانونية.

1. اللجنة العليا لبورصة الأوراق المالية

تمثل الإدارة العليا للبورصة، ومن أهم مهامها:

- الإشراف العام على سير التداول
- تنفيذ القوانين واللوائح
- مراقبة الأسعار
- تسجيل الشركات والمؤسسات المتعاملة
- الإعلان الرسمي عن الأسعار

2. اللجان الفرعية

تُشكّل هذه اللجان لتنظيم ورقابة مختلف العمليات داخل البورصة، ومن أهمها:

الدور	اللجنة
الفصل في المخالفات	لجنة التأديب
حل المنازعات	لجنة التحكيم
تحديد الأسعار الرسمية	لجنة التسعيرة
قبول أو رفض إدراج الأوراق	لجنة القيد
تسوية العمليات	لجنة المقاصة
متابعة السوق وحركات الأسعار	لجنة المراقبة
اختيار وترخيص السماسرة	لجنة السماسرة

3. عضوية البورصة

تنقسم إلى ثلاث فئات:

- الأعضاء المنظمون: البنوك، الشركات المالية، صناديق الادخار
- الأعضاء المراسلون: سماسرة مقيدون في بورصات أجنبية
- الأعضاء العاملون: السماسرة، الوكلاء، الوسطاء، صناع السوق

المطلب الثاني: المتدخلون في بورصة الأوراق المالية

1. عارضو رؤوس الأموال (المستثمرون)

وهم أصحاب الفوائض المالية الذين يسعون إلى استثمار أموالهم بدل تركها دون توظيف، مثل:

- شركات التأمين
- صناديق التوفير
- صناديق التقاعد
- البنوك
- صناديق الاستثمار

دورهم: توفير السيولة وتحريك النشاط الاستثماري.

2. طالبو رؤوس الأموال (المقترضون)

وهم الجهات المحتاجة للتمويل، مثل:

- الشركات الصناعية والتجارية
- شركات الاستثمار
- الدولة (عبر السندات الحكومية)

دورهم: تمويل المشاريع والتوسع الإنتاجي.

3. الوسطاء الماليون

يقومون بدور حلقة الوصل بين المستثمرين وطالبي التمويل.

أ- السمسار

ينفذ أوامر البيع والشراء مقابل عمولة.

ب- المندوب الرئيسي

يساعد السمسار داخل قاعة التداول.

ج- الوسيط

ينقل الأوامر من العميل إلى السمسار.

د- صانع السوق

يشترى عندما يقل الطلب، ويبيع عندما يزيد الطلب لضمان السيولة.

هـ- المتخصصون

يتعاملون في أوراق مالية محددة.

و- شركات المقاصة والتسوية

تسوي العمليات المالية وتضمن استقرار المعاملات.

المطلب الثالث: أوامر التنفيذ في السوق المالي

أولاً: أنواع الأوامر

1. من حيث طريقة تحديد السعر

- التسجيل الثابت: تحديد سعر واحد بتجميع الأوامر
- التسجيل المستمر: تحديد السعر في كل لحظة تداول

2. أنواع أوامر التنفيذ

- أوامر السوق: تنفذ بأفضل سعر متاح فوراً.

ميزة: سرعة التنفيذ

عيب: عدم معرفة السعر مسبقاً

- الأوامر المحددة السعر: يحدد المستثمر السعر مسبقاً.

ميزة: التحكم في السعر

عيب: احتمال عدم التنفيذ

- الأوامر المحددة زمنياً

- أمر يوم
- أمر أسبوع
- أمر شهر
- أمر مفتوح

- أوامر تجمع بين السعر والزمن: تحدد سعراً معيناً وفترة زمنية محددة.

- الأوامر الخاصة:

- أوامر الإيقاف
- أوامر الإيقاف المحدودة
- أوامر التنفيذ حسب مقتضى الأحوال
- أوامر تحديد حجم الصفقة

ثانياً: تكاليف الأوامر

1. التكاليف المباشرة

أ- تكاليف المعاملات

تشمل:

- عمولة السمسرة
- هامش صانع السوق (Bid-Ask Spread)
- الرسوم والضرائب

ب- تكاليف مباشرة أخرى

- فوائد القروض
- الضرائب على الأرباح
- مصاريف الأوامر الكسرية

2. التكاليف غير المباشرة

- تكلفة الفرصة الضائعة
- تكلفة الوقت والجهد
- تكلفة القلق والمخاطر

خاتمة:

يُعد تنظيم سوق رأس المال أساساً لضمان نزاهة التعاملات واستقرار الأسواق المالية، إذ يسهم في تعزيز الشفافية، وحماية المستثمرين، وضمان عدالة التسعير، وتحقيق الكفاءة الاقتصادية. كما أن التنظيم الجيد يمثل عاملاً حاسماً في جذب الاستثمارات وتحقيق التنمية المستدامة.

المحور الثالث: مؤشرات البورصة

أولاً: مدخل عام إلى مؤشرات البورصة

تُعدّ مؤشرات البورصة من أهم الأدوات التحليلية في الأسواق المالية، إذ تعكس الأداء العام للأسواق والأسهم المدرجة فيها، وتُستخدم لقياس اتجاهات الأسعار، مستوى النشاط الاقتصادي، درجة المخاطر، وتقلبات السوق. وتكمن أهميتها في كونها توفر رؤية كمية واضحة للمستثمرين، المحللين، والباحثين، تساعدهم على اتخاذ قرارات استثمارية مبنية على بيانات دقيقة وموثوقة.

ولا تقتصر المؤشرات على تتبع أسعار الأسهم فقط، بل تُستعمل أيضاً:

- لمقارنة أداء الأسواق
- لتقييم كفاءة المحافظ الاستثمارية
- للتنبؤ بالحركات المستقبلية للأسعار
- لقياس عمق السوق وسيولته

ثانياً: مفهوم مؤشرات أسواق الأوراق المالية

2. تعريف مؤشرات البورصة

يمكن تعريف مؤشر السوق المالي بأنه قيمة رقمية إحصائية تقيس التغيرات التي تطرأ على أسعار مجموعة مختارة من الأوراق المالية خلال فترة زمنية معينة، مقارنة بفترة أساس، بما يسمح بتحديد اتجاه السوق صعوداً أو هبوطاً.

كما يُعدّ المؤشر:

- مقياساً عاماً لأداء السوق
- مرجعاً لحركة أسعار الأسهم
- أداة لقياس تطور أسعار الأوراق المالية بطريقة منتظمة ومستمرّة

ويلاحظ أن المؤشر لا يتأثر فقط بتغير الأسعار، بل أيضاً بعوامل أخرى مثل:

- عدد الأسهم المتداولة
- عمليات تجزئة الأسهم
- إدراج أو حذف شركات من العينة

2. أنواع المؤشرات حسب نطاق القياس

- مؤشرات عامة: تقيس حالة السوق ككل وتعكس الأداء العام للاقتصاد.
- مؤشرات قطاعية (جزئية): تقيس أداء قطاع معين مثل الصناعة، النقل، الخدمات، أو الطاقة.

3. الخصائص العامة لمؤشرات البورصة

- تعتمد على عينة من الأسهم
- تُحدَّث بصفة دورية
- تعكس الاتجاه العام للأسعار
- تختلف نتائجها حسب طريقة الترجيح

ثالثاً: استخدامات مؤشرات البورصة

1. متابعة أداء المحافظ الاستثمارية

تُستخدم المؤشرات لمقارنة:

- عائد المحفظة الاستثمارية
- مع عائد السوق أو المؤشر المرجعي

وبذلك يمكن الحكم على كفاءة المستثمر أو مدير المحفظة، وهل حقق أداءً أفضل أو أضعف من السوق.

2. التنبؤ بحركة أسعار الأسهم

من خلال تحليل:

- السلاسل الزمنية
- المتوسطات المتحركة
- العلاقات الإحصائية بين المتغيرات الاقتصادية والأسعار

تُستعمل المؤشرات للتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للأسواق، مما يساعد في ترشيد القرار الاستثماري.

3. الحكم على أداء المديرين الماليين

إذا كان المستثمر العادي يستطيع تحقيق عائد يقارب عائد السوق، فإن مدير المحفظة المحترف يُفترض أن:

- يحقق عائداً أعلى

- يأخذ بعين الاعتبار المخاطر
- يستخدم أدوات تنويع متقدمة

4. التنبؤ بالحالة الاقتصادية

تُعد المؤشرات أداة من أدوات التحليل الأساسي، حيث:

- ارتفاعها يدل على النمو الاقتصادي
- انخفاضها قد يشير إلى الركود أو التباطؤ

5. مقارنة الأسواق المالية

تسمح المؤشرات بمقارنة:

- السوق المحلي بالأسواق الدولية
- تحديد الأسواق الواعدة للاستثمار الأجنبي

رابعاً: المؤشرات والمتغيرات الأساسية في تحليل السوق

1. حجم السوق

ويُقاس بـ:

- الرملة السوقية ÷ الناتج المحلي الإجمالي
- عدد الشركات المدرجة ونموها

2. سيولة السوق

وتُقاس بـ:

- حجم التداول ÷ الناتج المحلي
- معدل دوران الأسهم

3. تقلبات العوائد

تُقاس درجة المخاطر باستخدام:

- الانحراف المعياري

- معامل الاختلاف

4. درجة تركيز السوق

تقيس مدى هيمنة الشركات الكبرى على السوق.

خامسًا: بناء المؤشر (العينة والترجيح)

1. العينة

يجب أن تكون:

- ممثلة للسوق
- شاملة لمختلف القطاعات
- ذات مصدر موثوق للأسعار

2. طرق الترجيح

أ- الترجيح على أساس سعر السهم

- يعطي وزنًا أكبر للأسهم مرتفعة السعر
- من عيوبه: تجاهل القيمة السوقية

ب- الترجيح المتساوي

- يمنح وزنًا متساويًا لكل سهم
- لا يعكس الحجم الحقيقي للشركات

ج- الترجيح بالقيمة السوقية

- الأكثر استخدامًا
- يعكس الواقع الاقتصادي
- لكنه يتحيز للشركات الكبرى

سادسًا: أنواع مؤشرات البورصة

1. حسب الهدف

- مؤشرات عامة
- مؤشرات قطاعية
- مؤشرات الأسواق الثانوية

2. حسب قابلية التداول

- مؤشرات متداولة (ETF، عقود مستقبلية)
- مؤشرات غير متداولة (مثل داو جونز التقليدي)

سابعًا: المؤشرات الدولية الرئيسية

1. المؤشرات الأمريكية

- داو جونز الصناعي
- S&P 500
- مؤشر جميع الأسهم ببورصة نيويورك

2. المؤشرات الأوروبية

- FTSE 100 (بريطانيا)
- CAC 40 (فرنسا)
- DAX (ألمانيا)

3. المؤشرات اليابانية

- Nikkei 225
- TOPIX

ثامنًا: تسجيل وتداول المؤشرات في البورصة

لم تعد المؤشرات مجرد أدوات تحليل، بل أصبحت:

- أدوات مالية متداولة

- تُستخدم عبر:
 - العقود المستقبلية
 - الخيارات على المؤشرات

ويتم التداول على توقعات المستثمرين وليس على الأسهم نفسها.

تاسعاً: حساب قيمة المؤشر

تُحسب المؤشرات باستخدام:

- الوسط الحسابي
- الوسط الهندسي
- الأرقام القياسية

ويختلف أسلوب الحساب حسب طبيعة المؤشر وهدفه.

عاشراً: مفهوم النقطة في المؤشرات المالية

النقطة هي:

- وحدة قياس رقمية
- تعبر عن مقدار التغير في قيمة المؤشر

أنواع النقاط:

1. النقطة المطلقة
2. النقطة النسبية (المئوية)
3. النقطة المرجحة

أهميتها:

- قياس اتجاه السوق
- تقييم الحالة الاقتصادية
- دعم القرارات الاستثمارية
- إدارة المخاطر
- التحليل الفني

المحور الرابع: بورصة البضائع

أولاً: الإطار النظري لبورصة البضائع

بورصة البضائع هي سوق منظمة لتداول السلع الأساسية مثل المنتجات الزراعية، المعادن، والطاقة، من خلال عقود فورية أو مستقبلية، بهدف:

- تحديد الأسعار بشكل شفاف وعادل.
- تقليل مخاطر تقلب الأسعار.
- دعم الاستقرار الاقتصادي العالمي.

تعتمد على مبادئ العرض والطلب، التحوط، والمضاربة، وتُعد أداة لربط الإنتاج بالتجارة والاستهلاك محلياً ودولياً.

أهم المفاهيم النظرية:

- الكفاءة السوقية.
- التسعير العادل.
- إدارة المخاطر.
- التنبؤ بالأسعار المستقبلية واتخاذ قرارات استثمارية.

تاريخياً، كانت بورصات البضائع نتيجة تطور التجارة عبر الحضارات القديمة حتى العصر الحديث، حيث بدأت بالمقايضة وبيوت السوق العامة، ثم العقود المستقبلية، ثم البورصات الحديثة في أوروبا وأمريكا، لتصبح اليوم منصات رقمية عابرة للحدود.

ثانياً: نشأة بورصة البضائع

1. الجذور القديمة

- الحضارات القديمة: مصر، بلاد الرافدين، روما.
- التجارة بالمقايضة: القمح، الملح، المعادن.
- العقود المستقبلية البدائية: لضبط الأسعار عبر مناطق مختلفة (مثل طريق الحرير).

2. الأسواق المنظمة في أوروبا (القرن 15-18)

- أول بورصة حديثة: Antwerp Bourse (1531) :
- بورصات أمستردام ولندن وباريس لتجارة السكر والقهوة والتوابل.
- اليابان (1697) Dojima Rice Exchange : أول استخدام عملي للعقود المستقبلية.

3. البورصات الحديثة (القرن 19)

- بورصة شيكاغو للتجارة (CBOT - 1848) لتداول الحبوب.
- تطورت العقود إلى "عقود مستقبلية موحدة".
- بورصات متخصصة: نيويورك للقطن (1870)، القهوة والسكر والكاكاو (1882)، شيكاغو للحيوانات الحية (1898).

4. التنظيم والتشريعات (القرن 20)

- قوانين Grain Futures Act (1922) و Commodity Exchange Act (1936) في الولايات المتحدة.
- إنشاء CFTC (1974) لمراقبة الأسواق.
- ظهور بورصات حول العالم: لندن للمعادن، باريس الزراعية، طوكيو للسلع (TOCOM).

5. الثورة الإلكترونية وتدويل الأسواق (منذ التسعينات)

- التداول الرقمي عبر الإنترنت.
- شركات كبرى ICE، CME Group.
- توسيع فئات السلع: الطاقة، المعادن، السلع الزراعية، الانبعاثات الكربونية.

6. بورصات السلع في العصر الحديث

- CME Group (أمريكا) - أكبر بورصة عالمية.
- LME (المملكة المتحدة) - المعادن الصناعية.
- ICE (الولايات المتحدة وبريطانيا) - الطاقة والمنتجات الزراعية.
- DME (دبي) - النفط الخام.
- Shanghai Futures Exchange (الصين) - النحاس والمعادن.

ثالثاً: مفهوم بورصة البضائع

بورصة البضائع هي:

1. سوق مالية منظمة لتداول السلع الأولية والمواد الخام.
2. مؤسسة مالية متخصصة تحدد القواعد الموحدة للسلع وتتيح التنبؤ بالأسعار المستقبلية.
3. نظام اقتصادي منظم يجمع بين المتعاملين لتبادل العقود ضمن بيئة قانونية.
4. سوق مالية غير نقدية تتيح إدارة المخاطر السعرية عبر العقود المستقبلية.

5. وسيط اقتصادي منظم بين البائعين والمشتريين، يدعم استقرار التجارة وكفاءة توزيع الموارد.

التعريف الشامل:

بورصة البضائع هي سوق مالية منظمة يتم فيها تداول السلع الأولية والمواد الخام وفق أنظمة وقواعد موحدة، تهدف لتحديد الأسعار بشكل عادل وشفاف وتمكين المتعاملين من إدارة مخاطر تقلب الأسعار، وتعد مركزًا عالميًا لتجميع المعلومات المالية والتجارية.

رابعاً: الفرق بين بورصات البضائع والأسواق التقليدية		
البند	بورصات البضائع	الأسواق التقليدية
طبيعة السوق	منظمة، قوانين صارمة	غير منظمة، تفاوض مباشر
طبيعة السلع	موحدة وقابلة للاستبدال	تختلف الجودة والطريقة
التسعير	إلكتروني وعالمي	تفاوض شخصي، متأثر بالمحلي
نوع العقود	مستقبلية، آجلة، خيارات	بيع مباشر وفوري
الهدف	تحوط، استثمار، مضاربة	استهلاك أو إعادة بيع
التسليم	غالبًا نقدي	فعلي وفوري
المشاركون	عالميون، مؤسسات، مستثمرون	محليون، صغار
نطاق التداول	عالمي	محلي/إقليمي
الشفافية والمخاطر	شفافية عالية، مخاطر سريعة	أقل شفافية، مخاطر محدودة
الأثر الاقتصادي	تأثير عالمي، مؤشرات اقتصادية	تأثير محلي

خامساً: أهداف بورصة البضائع

1. تحقيق الشفافية في الأسعار.
2. تنظيم عمليات التداول التجاري.
3. التحوط من تقلبات الأسعار. (Hedging)
4. تسهيل تمويل التجارة الدولية.
5. استقرار الأسواق العالمية.
6. تحفيز الإنتاج وتحسين الجودة.

7. جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية.
8. توفير مؤشرات اقتصادية دولية.
9. دعم الأمن الغذائي والطاقة.
10. تعزيز التكامل الاقتصادي الدولي.

سادساً: دور بورصة البضائع في تقليل المخاطر

- العقود المستقبلية (Futures) والآجلة (Forward).
- تنوع المحافظ الاستثمارية.
- الشفافية والمعلومات الدقيقة.
- المعايير القياسية للسلع.
- أنظمة المقاصة والتسوية.
- استراتيجيات التحوط (Hedging Strategies).
- دعم الاستقرار السعري العالمي.

سابعاً: المتدخلون في بورصة البضائع

1. المنتجون (Producers): مزارعون، شركات طاقة ومعادن.
2. المستهلكون الصناعيون (Industrial Consumers): مصانع غذاء، سيارات، أدوية.
3. الوسطاء الماليون (Brokers & Dealers): تسهيل التداول، توفير السيولة.
4. المضاربون (Speculators): الربح من تقلب الأسعار، يضيفون سيولة.
5. المتحوطون (Hedgers): حماية الأسعار، استقرار السوق.
6. غرف المقاصة (Clearing Houses): ضمان تنفيذ العقود والتسوية المالية.
7. الجهات الرقابية (Regulatory Authorities): الرقابة على الأسعار والممارسات.
8. المستثمرون المؤسسيون (Institutional Investors): صناديق تحوط، صناديق تقاعد.
9. شركات النقل والتخزين والتأمين: ضمان جودة السلعة وتسليمها.

المعادلة الأساسية للتعامل:

المنتج ← الوسيط ← البورصة ← غرفة المقاصة ← المستهلك/المستثمر

ثامناً: شروط دخول بورصة البضائع

1. تصنيف المتدخلين: منتج، مستهلك، وسطاء، مضاربون، أعضاء المقاصة، مزودو الخدمات.
2. الشروط القانونية والتنظيمية: ترخيص، تسجيل، اتفاقيات قانونية، ضمانات.

3. المتطلبات المالية: رأس المال، الهامش الابتدائي، هامش الصيانة، الضمانات.
4. الشروط التشغيلية والتقنية: منصات التداول، الاتصال، أمن المعلومات.
5. متطلبات غرفة المقاصة: عضوية، تسوية يومية، إدارة الإفلاس.
6. السلع المادية: مواصفات العقود، المخازن المعتمدة، النقل والتأمين، فحص الجودة.
7. متطلبات الامتثال KYC : اعرف عميلك AML مكافحة غسل الأموال.
8. قيود وممارسات إدارية: حدود المراكز، الرفع المالي، فرق الأسعار، فترات التدوير.
9. شروط المتداولين الدوليين والمؤسسيين: تسجيل، حساب وسيط، تحويل العملات.
10. شروط الوسطاء وسوق التجزئة: رخصة، فصل أموال العملاء، حماية العملاء.
11. خطوات الانضمام العملية: تحديد نوع الدخول، استيفاء المتطلبات، فتح الحساب، ضمانات، منصة تداول، استكمال KYC/AML، التدريب، بدء التداول.

تاسعاً: آلية العمل في بورصة البضائع

أنواع المعاملات:

1. بيع حاضرة (Spot): بيع السلع الموجودة فعلياً مع معاينتها.
2. بيع آجلة (Futures / Forward): بيع وشراء سلع غير موجودة فعلياً، التسليم في المستقبل.

مراحل العمل:

1. إدراج السلعة (Commodity Listing): تحديد المواصفات القياسية.
2. تحديد العقود وأنواعها:
 - العقود الفورية (Spot Contracts)
 - العقود الآجلة (Forward Contracts)
 - العقود المستقبلية (Futures Contracts)
3. فتح حساب تداول:
 - وسيط مرخص، إيداع هامش أولي، اختيار السلعة، تنفيذ أوامر.
4. عملية التسعير (Price Discovery):
 - تحديد الأسعار حسب العرض والطلب العالمي.
 - تتأثر بالعوامل الجوية، الجيوسياسية، سياسات الإنتاج، المضاربة.

المحور الخامس: السلع الدولية (السلع الأساسية) في بورصة البضائع

أولاً: الإطار النظري للسلع الدولية (السلع الأساسية)

1. مفهوم السلع الأساسية

- تعريف عام: السلع الأساسية أو السلع الدولية هي سلع أولية تُنتج لاستخدامات صناعية أو استهلاكية، وتُداول في أسواق منظمة وفق عقود نمطية، تحت إشراف هيئات حكومية ووسطاء متخصصين.
- مواصفات السلع الأساسية:
 1. التجانس (Fungibility): يمكن استبدال وحدة من السلعة بأخرى من نفس النوع دون اختلاف جوهري في الجودة.
 2. القابلية للترتيب (Standardization): تصنيف السلع حسب الجودة والكمية لتسهيل التداول بعقود نمطية.
 3. حجم التعامل الكبير: تحقيق السيولة في السوق.
 4. عدم القابلية للتلف السريع: لتخزين السلعة لفترات طويلة دون خسارة.
 5. الطبيعة الأولية أو نصف المصنعة: التعامل يكون بالسلعة في حالتها الأساسية.
- أنواع السلع الأساسية:
 - المعادن: ذهب، فضة، نحاس، ألومنيوم، نيكل، زنك، بلاتين.
 - المنتجات الزراعية والحبوب: قمح، ذرة، صويا، قهوة، كاكاو، قطن، سكر.
 - المواشي واللحوم: أبقار، أغنام.
 - سلع أخرى: خشب، مطاط، نפט ومشتقاته، غاز طبيعي.

2. أهمية أسواق السلع وبورصات البضائع

1. اكتشاف السعر (Price discovery): تحديد أسعار مرجعية بناءً على العرض والطلب.
2. إدارة المخاطر (Hedging): تثبيت أسعار مستقبلية ضد تقلبات السوق.
3. السيولة والمرجعية السعرية: تسهيل التداول وتحديد الأسعار المرجعية.
4. الشفافية والرقابة: تقليل مخاطر الطرف المقابل، ومراقبة النشاط ومنع التلاعب.

3. معايير إدراج السلع في البورصة

- الطلب الاقتصادي والسوقي: وجود سوق فعلي وحجم تداول كافٍ.
- قابلية التوحيد: القدرة على تحديد مواصفات قياسية.
- وجود سوق نقدي للتسليم: مراكز تسليم ومخازن معتمدة وسلاسل لوجستية.
- قابلية المقاصة وإدارة المخاطر: إمكانية إدارة المخاطر من قبل غرفة المقاصة.

- الطلب من المتعاملين والعملاء: دعم من منتجين أو تجار كبار.
- الإطار القانوني والتنظيمي: التوافق مع قوانين التجارة والجمارك والصحة.

4. خطوات إدراج سلعة في البورصة

1. دراسة جدوى للسوق والقدرة على التسليم.
2. تحديد مواصفات العقد: وحدة القياس، الحجم، الجودة، التسليم، التسوية.
3. التشاور مع الأطراف المعنية.
4. الحصول على الموافقات التنظيمية والاختبارات الفنية.
5. إطلاق العقد واختبار السوق (Pilot/Soft Launch).
6. متابعة السوق وتقييم العقود.

• طريقة تسجيل وتشغيل العقود:

- **Listing**: نشر مواصفات العقد ورمزه التداولي.
- **Clearing House**: المقاصة اليومية وتقليل مخاطر الإخلال بالتسليم.
- آليات التسوية: تسليم مادي أو تسوية نقدية حسب نوع السلعة.
- حماية السوق: منع الممارسات الاحتيالية وإلزام الإفصاح.

ثانيًا: الفرق بين السلع الدولية والبيوع الدولية

البيوع الدولية	السلع الدولية	الخاصية
عبور البضاعة أو الاتفاق بين دولتين	نظام عقود وعرف دولي، ليس شرطاً عبور البضاعة لحدود	صفة دولية
جميع أنواع السلع	سلع محددة بمواصفات قياسية	محل البيع
أي مكان للتجارة	بورصات منظمة فقط	مكان البيع
غالباً مباشر بين البائع والمشتري	عبر وسطاء أو بورصة	التعامل
عادة صفقة واحدة	متكرر وعقود مستقبلية	التداول

ثالثًا: التعاقد على السلع الدولية

1. كيفية إبرام العقد

- يتم عبر الوسطاء أو الأعضاء المباشرين في البورصة.
- لا توجد عقود مكتوبة تقليدية، بل حسابات إلكترونية ووثائق ملكية للمخازن.

2. التعاقدات العكسية المتتالية

- التحوط (**Hedging**): حماية المستثمر من تقلب الأسعار بعقد معاكس.
- المضاربة (**Speculation**): تحقيق أرباح من فروق الأسعار دون استلام السلعة فعليًا.

3. محل العقد

- السلعة: كمية ومواصفات محددة. مثال: القمح في بورصة لندن: اللوت = 25 طن، الرطوبة $\geq 12\%$.
- الثمن: بالدولار الأمريكي غالبًا، قابل للتفاوض ضمن حدود الأسعار اليومية للبورصة.
- آلية الدفع: هامش مبدئي وصيانة لضمان التزامات الطرفين في العقود المستقبلية.

4. حدود التداول

- حجم اللوت (**Lot Size**): الوحدة القياسية لتسهيل التنظيم والمقارنة.
- حدود الأسعار اليومية: لحماية السوق من تقلبات كبيرة.

رابعًا: العوامل المحركة لأسعار السلع الأساسية

1. العرض والطلب: ارتفاع الطلب أو نقص المعروض يرفع الأسعار.
2. تغير أسعار العملات: خاصة الدولار الأمريكي.
3. المواقف الجيوسياسية: صراعات أو عقوبات اقتصادية تؤثر على الإنتاج والتصدير.
4. النمو الاقتصادي: الرخاء الاقتصادي يزيد القوة الشرائية ويرفع الأسعار.
5. العوامل الطبيعية: الطقس والجفاف والفيضانات تؤثر على المحاصيل والمنتجات الزراعية والطاقة.
6. تكاليف النقل والتخزين: ارتفاع تكاليف الشحن يزيد الأسعار أحيانًا.

خامسًا: آثار التعامل بالسلع الدولية

1. الأغراض

- استخدام صناعي أو تجاري: محدود جدًا.
- المضاربة (**Speculation**): البيع والشراء بهدف الربح من تغيرات الأسعار.
- التحوط (**Hedging**): حماية من مخاطر تقلب الأسعار.
- التجارة: شراء السلعة وإضافة قيمة مكانية أو زمنية.

2. الآثار المفيدة

- حماية المشتري والبائع من تقلب الأسعار.
- تمكين المضاربين من الربح من فروق الأسعار.
- تحقيق توازن بين العرض والطلب والسيولة المستمرة.

3. الآثار الضارة

- معظم التداول هو في الاقتصاد النقدي وليس الإنتاجي.
- غالبية السلع لا تنتقل فعليًا، وبالتالي لا يضاف قيمة للاقتصاد القومي.
- السوق معرض للممارسات غير الأخلاقية: البيع الصوري، الاحتكار، المضاربة المفرطة.
- التعامل بالهامش والبيع على المكشوف يشبه المقامرة وليس الاستثمار الحقيقي.

المحور السادس: المقاصة والتسوية في بورصات البضائع

مقدمة

- المقاصة والتسوية ركائز أساسية للنظام المالي الحديث.
- هدفها: تحويل ملكية الأصول أو السلع مقابل دفع قيمتها بطريقة آمنة ومنظمة.
- أهمية وجود نظام مؤسسي:
 - ضمان الشفافية
 - تقليل المخاطر
 - تعزيز الثقة في السوق
 - جذب الاستثمارات الدولية

أولاً: النشأة التاريخية للمقاصة والتسوية

1. ظهور الفكرة:

- القرن السابع عشر: بورصة أمستردام (1602)، تسوية يدوية.
- القرن 19: ظهور غرف المقاصة في بورصة لندن (1874) لتسوية عقود القطن والحبوب.
- بورصة شيكاغو (CME): نموذج عالمي للمقاصة المركزية منذ القرن 20.

2. تطور نظام المقاصة في بورصات البضائع:

- إنشاء غرف المقاصة السلعية لتقليل مخاطر الطرف المقابل.
- وظائف غرف المقاصة:

- طرف مقابل مركزي (CCP)
- المقاصة متعددة الأطراف (Netting)
- تسوية مالية ومادية للصفقات

3. التحول الرقمي:

- أنظمة إلكترونية آنية (Real-Time Settlement)
- آليات T+0 ، T+1 ، T+2 لتحديد آجال التسوية
- استخدام FinTech ، الذكاء الاصطناعي ، والبلوكشين

4. المقاصة والتسوية في بورصات البضائع المعاصرة:

- غرفة مقاصة مركزية
- جهات إيداع وتسليم معتمدة
- نظام مراقبة إلكتروني
- تسويات متعددة الأطراف

ثانياً: مفهوم عمليتي المقاصة والتسوية

1. المقاصة (Clearing) :

- تحديد الالتزامات القانونية والمالية للبائع والمشتري
- يقوم بها "غرفة المقاصة"
- مثال: تاجر أ يبيع 10 أطنان قمح → المقاصة تحدد المبلغ المستحق للطرفين

2. التسوية (Settlement) :

- نقل الملكية الفعلية للأصل أو القيمة النقدية
- مرحلة بعد المقاصة، تنفذ الالتزامات المتفق عليها
- مثال: بعد المقاصة، تحويل القمح والمبلغ المالي بين الطرفين

ثالثاً: أنواع آليات المقاصة والتسوية

1. حسب طريقة الوفاء:

- التسوية النقدية (Cash Settlement)
- التسوية المادية (Physical Delivery)

2. حسب طريقة المقاصة:

- المقاصة عبر طرف مركزي (CCP / Novation)
- المقاصة الثنائية (Bilateral Clearing)

3. حسب نمط التسوية المالية:

- التسوية الإجمالية (Gross Settlement / RTGS)
- التسوية الصافية (Net Settlement / Multilateral Netting)

4. آليات الربط بين السند والدفع:

- Delivery versus Payment (DvP)
- Exchange for Physical (EFP)
- Exchange for Swap (EFS)
- Margining (Initial & Variation)

5. البنية التحتية التقنية والمالية:

- أنظمة الدفع الوطنية (RTGS)
- سجلات الإيداع المركزي (CSDs)
- مراكز التسليم المعتمدة

رابعاً: العلاقة بين المقاصة والتسوية

التسوية	المقاصة	البند
تنفيذية وتشغيلية	محاسبية وتنظيمية	طبيعية
لاحقاً حسب T+0، T+1، T+2	فور تسجيل الصفقة	الزمن
التعامل مع مخاطر الدفع والتسليم	تقلل مخاطر الطرف المقابل	المخاطر

- مثال: شراء 100 سهم T+2 → التسوية بعد يومين من تنفيذ الصفقة.

خامساً: الجهات الفاعلة

1. غرفة المقاصة (Clearing House / CCP): الطرف المركزي، إدارة المخاطر، الهامش، التسوية النهائية.
2. أعضاء المقاصة (Clearing Members): وسطاء أو مؤسسات مالية معتمدة.
3. أعضاء السوق (Trading Members / Brokers): تنفيذ أوامر البيع والشراء.
4. المتعاملون (Traders / Clients): المنتجون والمشترون النهائيون.
5. بورصة البضائع: تنظيم السوق، وضع القواعد، مراقبة الشفافية.
6. جهة الإيداع المركزي (Central Depository): حفظ سجلات الملكية.
7. الجهات الرقابية (Regulatory Authorities): مراقبة السوق.

سادساً: أهمية المقاصة والتسوية

1. تحقيق الثقة والاستقرار
2. الحد من المخاطر المالية
3. الحد من المخاطر النظامية
4. تحسين كفاءة السوق
5. ضمان الشفافية والرقابة
6. تحفيز المستثمرين
7. ضمان تنفيذ الالتزامات التعاقدية
8. الكفاءة التشغيلية
9. تسهيل السيولة
10. حماية المتعاملين من الإفلاس أو الغش
11. تعزيز الرقابة الحكومية

سابعاً: الشروط الأساسية لنجاح المقاصة والتسوية

- وجود غرفة مقاصة مستقلة ومرخصة
- أنظمة إلكترونية متكاملة
- ضمانات مالية كافية
- إطار قانوني واضح
- مراقبة يومية لمراكز التداول
- آليات لتسوية المنازعات

ثامناً: مراحل المقاصة والتسوية

1. تثبيت الصفقة (Trade Capture / Position Confirmation)

- تسجيل الصفقة
- مطابقة البيانات (Trade Matching)
- تثبيت الصفقة / Novation
- التسوية (Settlement)

2. أمثلة زمنية:

- تسجيل ومطابقة T+0 :
- تثبيت الصفقة: فور المطابقة
- احتساب الهامش: يومياً
- التسوية النهائية: نقدية أو فعلياً

3. أنواع التسوية:

- نقدية (Cash)
- فعلياً (Physical)

4. بعد التسوية: أرشفة، تقييم الأداء، متابعة المتخلفين

تاسعاً: نظم التسوية في بورصات عالمية

1. **CME Group** - شيكاغو: أكبر سوق عالمي للعقود المستقبلية، تسوية يومية، إدارة الهامش، استقرار السوق.
2. **London Metal Exchange** لندن **LME Clear** : تسوية العقود على المعادن، التسليم من المستودعات المعتمدة.
3. **Euronext Commodities** أوروبا **EMCF** :، ربط المقاصة والتسوية، تسوية إلكترونية للمزارعين والمصدرين.

4. - **Dubai Gold & Commodities Exchange** الإمارات: تسوية إلكترونية فورية (T+1) ،
Dubai Commodities Clearing Corporation.

خاتمة

- المقاصة والتسوية الركيزة الأساسية لاستقرار بورصات البضائع.
- تقلل المخاطر المالية والنظامية.
- تعزيز الثقة والكفاءة.
- نجاح السوق يعتمد على الالتزام بالشروط، الرقابة، التكنولوجيا، والغرف المركزية.

المحور السابع: عقود الخيارات (Options Contracts)

أولاً: المشتقات المالية (Financial Derivatives)

1. تعريف المشتقات المالية

- المشتقات المالية: عقود مالية تستمد قيمتها من أصل أساسي (أسهم، سندات، سلع، عملات، أو حتى مشتقات أخرى).
- أمثلة على المشتقات: عقود الخيارات (Options)، العقود الآجلة (Futures)، عقود المقايضة أو المبادلة (Swaps).
- مميزات المشتقات:
 - سعر التنفيذ والكمية والأصل محل التعاقد محدد مسبقاً.
 - قيمتها تتغير حسب تقلبات الأصل المالي.
 - لا تتطلب استثمارات كبيرة أو مبلغ مبدئي صغير مقارنة بالأصل.
 - تُسوى في تاريخ مستقبلي.

2. الأطراف المتعاملة بالمشتقات

- المتحوطون (Hedgers): يقللون المخاطر الناتجة عن تقلب الأسعار عبر تثبيت الأسعار مسبقاً.
- المضاربون (Speculators): يراهنون على تحركات الأسعار لتحقيق أرباح.
- المراجحو (Arbitrageurs): يستفيدون من الفروقات السعرية بين الأسواق لتحقيق أرباح بدون مخاطرة.

3. خصائص المشتقات المالية

- عقود ملزمة وشروطها واضحة للمتعاقدين.
- قيمتها مستمدة من أصل مرجعي.
- تقلب عالي مقارنة بالأصل.
- قابلة للتحوط والمضاربة.
- مرنة ويمكن تصميمها حسب طلب المستثمر.
- تعطي عوائد محتملة كبيرة ولكن تحمل مخاطر عالية.
- تعقيد وغموض في التقييم المحاسبي.
- بعض المشتقات سيولة عالية، لكن بعضها قد يصعب تسويته.

4. أنواع المشتقات المالية

- المعاملات الفورية: (Spot Transactions) شراء/بيع مباشر.
- الصفقات الآجلة: (Forward Deals) تحديد سعر وموعد للتسليم مستقبلياً.
- المبادلات: (Swaps) تبادل التدفقات النقدية بين طرفين.
- الخيارات: (Options) الحق في شراء/بيع أصل بسعر محدد.
- العقود المستقبلية: (Futures) التزام بشراء أو بيع أصل بسعر محدد في المستقبل.

ثانياً: عقود الخيارات (Options Contracts)

1. مفهوم عقود الخيار

- عقد الخيار: اتفاق يعطي الحق وليس الالتزام في شراء أو بيع أصل بمحدد بسعر معين في تاريخ مستقبلي.
- المشتري يدفع علاوة (Premium) للبائع مقابل هذا الحق.
- يعطي القدرة على الاختيار: تنفيذ العقد أو الامتناع عنه.

2. أنواع عقود الخيار

أ. حسب نوع العملية

1. خيار الشراء (Call Option): الحق في شراء الأصل بسعر محدد.
 - يُنفذ إذا ارتفع السعر السوقي للأصل.
2. خيار البيع (Put Option): الحق في بيع الأصل بسعر محدد.
 - يُنفذ إذا انخفض السعر السوقي للأصل.
3. الخيار المزدوج (Combination Option): يجمع بين Call و Put ، يختار المشتري تنفيذ أفضلهما.

النوع	الوصف	مثال
أمريكي (American)	يمكن التنفيذ في أي وقت قبل انتهاء العقد	خيار شراء سهم يمكن تنفيذه اليوم أو بعد أسبوع
أوروبي (European)	يمكن التنفيذ فقط في تاريخ الانتهاء	تنفيذ الخيار في يوم محدد فقط
برمودي (Bermudan)	يمكن التنفيذ في تواريخ محددة متفق عليها	تنفيذ الخيار أول كل شهر
آسيوي (Asian)	السعر يعتمد على متوسط السعر خلال فترة العقد	متوسط أسعار النفط خلال 30 يوم
ثاني (Binary/Digital)	عائد ثابت عند تحقق شرط	ربح \$100 إذا تجاوز الذهب \$2000
رجوع (Lookback)	يتيح أفضل سعر خلال فترة العقد	شراء عند أدنى سعر مسجل
Chooser	يختار لاحقاً Call أو Put	بعد 3 أشهر يقرر المستثمر النوع
Calendar	فروقات زمنية بين خيارين	خيارات بانتهاء مختلف
سلة (Basket)	يعتمد على مجموعة أصول	مجموعة أسهم سامسونغ وهيونداي

ج. حسب الربحية

- خيار مربح (ITM): السعر السوقي لصالح المشتري.
- خيار متكافئ (ATM): السعر السوقي = سعر التنفيذ.
- خيار غير مربح (OTM): السعر السوقي ضد المشتري.

3. المصطلحات الأساسية

- سعر التنفيذ (Strike Price): السعر المتفق عليه لشراء أو بيع الأصل.
- تاريخ الانتهاء (Expiry Date): آخر يوم لممارسة الحق.
- المكافأة / العلاوة (Premium): المبلغ المدفوع من المشتري للبائع.
- خيار الشراء المغطى (Covered Call): البائع يمتلك الأصل قبل بيعه.

4. خصائص عقود الخيار

- عدم الإلزام: يملك المشتري الحق دون إجبار.
- علاوة الخيار: مدفوعة من المشتري للبائع، غير قابلة للاسترداد.
- تتغير بمرور الوقت: القيمة الزمنية تقل حتى انتهاء العقد.
- الربح والخسارة: محددة للمشتري (العلاوة)، غير محددة للبائع في بعض الحالات.
- قابلية التداول: يمكن بيع/شراء الخيار في السوق الثانوية.

5. طريقة عمل عقود الخيارات

جدول ملخص لمشتري وبائع الخيار

التابع	المشتري	التابع
يحقق الربح عند ارتفاع السعر، الخسارة محدودة	يحقق الربح عند انخفاض السعر، الخسارة محدودة	يحقق الربح من العلاوة، خسارة غير محددة
يحقق الربح من العلاوة، خسارة غير محددة	يحقق الربح عند انخفاض السعر، الخسارة محدودة	يحقق الربح من العلاوة، خسارة غير محددة

مثال: خيار شراء سهم

- شراء 100 سهم بسعر ممارسة 100 دج، علاوة 5 دج، انتهاء بعد شهرين.
- 1. إذا السعر السوقي = 98 دج → المشتري لا ينفذ الخيار، يخسر العلاوة = 500 دج.
- 2. إذا السعر السوقي = 115 دج → المشتري ينفذ، الربح الصافي = $100 \times (115 - 100) - 500 = 1000$ دج.
- 3. يمكن بيع الخيار في السوق إذا ارتفع سعره.

مثال: خيار بيع سهم

- سعر ممارسة 50 دج، علاوة 0.75 دج، سعر السوق = 45 دج.
- المشتري ينفذ → الربح الصافي = $100 \times (45 - 50) - 75 = 425$ دج.
- البائع يخسر نفس المبلغ.

6. القيمة الجوهرية والزمنية للخيار

- القيمة الجوهرية: (**Intrinsic Value**) الفرق بين سعر السوق وسعر التنفيذ إذا كان موجباً.
Call: $\max(S - K, 0)$ ○
Put: $\max(K - S, 0)$ ○
- القيمة الزمنية: (**Time Value**) القيمة الكلية - القيمة الجوهرية.
- القيمة الكلية للخيار = القيمة الجوهرية + القيمة الزمنية

مثال:

- سعر السهم = \$30، سعر التنفيذ = \$28، العلاوة = \$3
- القيمة الجوهرية = $30 - 28 = 2$
- القيمة الزمنية = $3 - 2 = 1$

7. العوامل المؤثرة على سعر الخيار

- السعر السوقي للأصل: ارتفاع السعر يزيد قيمة Call ، يقلل قيمة Put.
- سعر التنفيذ: سعر منخفض يزيد تكلفة Call.
- مدة العقد: كلما طالت المدة زادت العلاوة.
- تقلب السعر (Volatility): ارتفاع التقلب يزيد سعر الخيار.

المحور الثامن: سوق العقود الآجلة (العمليات الآجلة) في بورصة البضائع

تمهيد: مفهوم العمليات الآجلة

- العمليات الآجلة هي أدوات مالية مشتقة تم إنشاؤها أساساً لإدارة مخاطر تقلبات الأسعار في أسواق السلع (زراعية، طاقة، معادن...).
- مع تطور الأسواق المالية، توسعت العمليات الآجلة لتشمل أدوات أكثر تعقيداً للمضاربة والتحوط وتحسين إدارة السيولة.
- الأدوات الرئيسية في سوق العقود الآجلة:

1. العقود الآجلة (Futures Contracts)

2. العقود المستقبلية التقليدية (Forward Contracts)

3. المبدلات أو Swap

الهدف: تثبيت الأسعار المستقبلية، تقليل المخاطر، وتحسين اكتشاف الأسعار.

أولاً: العقود الآجلة (Futures Contracts)

1. تعريف العقود الآجلة:

- عقد مالي ملزم بين طرفين لشراء أو بيع أصل معين في تاريخ مستقبلي بسعر متفق عليه اليوم.
- المصطلحات الأساسية:
- **Long Position** (المركز الطويل): للمشتري، يأخذ الحق في شراء الأصل.
- **Short Position** (المركز القصير): للبائع، يأخذ الالتزام ببيع الأصل.
- **سعر التنفيذ/التسليم (Strike Price)**: السعر المتفق عليه في العقد، يرمز له بـ K.
- استخدامات العقد: التحوط من المخاطر، المضاربة، تحسين إدارة السيولة.

2. مميزات سوق العقود الآجلة:

- توحيد القياسي للعقود (نوع السلعة، الكمية، تاريخ الاستحقاق)
- التحوط من تقلب الأسعار
- الرافعة المالية (التحكم في قيمة كبيرة بهامش صغير)
- التسوية عبر غرفة المقاصة لتقليل مخاطر الطرف المقابل
- شفافية وسيولة عالية

3. خصائص العقود الآجلة:

- المرونة: التفاوض على شروط العقد بين البائع والمشتري
- السيولة محدودة: يحتاج لإيجاد طرف آخر إذا أراد الخروج من العقد
- تحديد الربح والخسارة مباشرة: فرق بين السعر الفعلي وسعر التنفيذ
- تحقق القيمة عند الاستحقاق فقط: لا توجد مدفوعات قبل تاريخ انتهاء العقد

4. كيفية عمل العقود الآجلة:

- مثال: شراء عقار مستقبلي بسعر € 104000، إذا ارتفع السعر السوقي إلى € 110000 عند التسليم:
 - ربح المشتري € 6000 = 110000 - 104000 (Long)
 - خسارة البائع € 6000 (Short)

5. حساب قيمة العقد: (Payoff)

- $P_{Long} = S - K$ (للمركز الطويل)
- $P_{Short} = K - S$ (للمركز القصير)
- مثال عملي للذهب: سعر التنفيذ = € 400/وحدة، الأسعار السوقية عند الاستحقاق: 200، 300، 400، 500، 600 €/وحدة

PShort	PLong	K	S
200-	200	400	600
100-	100	400	500
0	0	400	400
100	100-	400	300
200	200-	400	200

• ملاحظات:

- الربح للمركز الطويل إذا $S > K$
- الربح للمركز القصير إذا $S < K$

ثانياً: العقود المالية المستقبلية (Financial Futures)

1. تعريف العقود المالية المستقبلية:

- عقود ملزمة قانونياً لشراء أو بيع كمية محددة من أدوات مالية بسعر محدد على أن يتم التسليم في المستقبل.
- مثال: تسليم مليون دولار من أذونات الخزانة بسعر فائدة 10.5% في تاريخ محدد.

2. استخدامات العقود المالية المستقبلية:

1. للمضاربة (Speculation): الربح من توقعات تحركات الأسعار دون امتلاك الأصل
2. للتحوط (Hedging): حماية ضد مخاطر التغيرات المستقبلية في أسعار الفائدة، العملات، أو الأسهم

3. خصائص العقود المالية المستقبلية:

- عقود **مطلية Standard**: كمية العمل، نوع السلعة، تواريخ التسليم محددة
- التعامل في مزاد علني **Open Outcry** أو عبر وسيط
- التسليم الفعلي نادر الحدوث، غالباً تُقلب العقود قبل التسليم
- تكلفة التعامل منخفضة

4. نظام الهامش (Margin System):

- الهامش المبدئي **Initial Margin**: ضمان لإتمام الالتزامات
- هامش الصيانة **Maintenance Margin**: أقل قيمة مقبولة، إذا انخفض الحساب يجب إعادة الرصيد →

Margin Call

- مثال: عقد ذهب 100 أونصة، السعر 1950 \$، هامش أولي 9750 \$، هامش صيانة 7000 \$
 - يوم 1: ربح 1500 \$ → الرصيد 11250 \$
 - يوم 2: خسارة 4500 \$ → الرصيد 6750 \$ **Margin Call** 3000 \$ → لإعادة الرصيد إلى 9750 \$
 - يوم 3: خسارة 1000 \$ → الرصيد 8750 \$

5. مقارنة بين العقود المستقبلية وعقود الخيار:

العقد المستقبلي	الخيار	الخاصية
نعم	لا	إلزامية التنفيذ
القيمة الكاملة للعقد	قيمة العلاوة	الحد الأقصى للخسارة
نعم، الهامش إذا لم تحدث خسارة	لا	إمكانية استرداد القيمة

6. مقارنة بين سوق العقود المستقبلية وسوق العقود الآجلة:

العقود المستقبلية	العقود الآجلة	الخاصية
سوق مركزي منظم، عبر وسطاء	بين العميل والبنك	مكان التعامل
جلسة مزاد علني	الهاتف والفكس	أسلوب التعامل
نمطية	شخصية	طبيعة العقد
غرفة المقاصة	العميل والبنك	الطرف المتعاقد
الهامش	الجدارة الائتمانية	الضمان
من الهامش المدفوع	من البنك	السيولة
يومية	عند النهاية	التسوية
نادر	عادة بالتسليم	التسليم

ثالثاً: عقود المبادلة (Swaps)

1. تعريف عقود المبادلة:

- تحرير عقدين متزامنين: شراء وبيع مع قيمة متساوية لكن تواريخ مختلفة
- مثال: بيع 1 مليون جنيه إسترليني مقابل 2 مليون دولار فورياً، وشراء نفس المبلغ بعد 3 أشهر بسعر 2.10 دولار

2. أركان عقد المبادلة:

- طرفي العقد، الوسيط المالي، الأصل محل التعاقد، قيمة المدفوعات، العملة، السعر الآجل، مدة العقد.

3. استخدامات عقود المبادلة:

- التحوط: حماية من تغير أسعار الفائدة أو العملات
- المضاربة: الربح من فرق الأسعار
- تخفيض تكلفة التمويل وتحسين العائد

4. مزايا وعيوب عقود المبادلة:

المزايا	العيوب
مرونة وتصميم حسب رغبة المتعاملين	مخاطر انتمانية عالية
تحقيق هيكل إقراض بالتكلفة المرغوبة	صعوبة قياس المخاطر
لا تتطلب علاوة أو هامش غالباً	عدم خضوعها لسوق منظم

5. أمثلة:

- مبادلة عملة بين مستثمر أمريكي وياباني: لتحقيق توفير في تكلفة الاقتراض وتثبيت سعر الصرف
- مبادلة الفائدة: تحويل قرض بفائدة متغيرة إلى ثابتة لتقليل المخاطر

أسئلة تدريبية للمحور الثامن

ملخص المحور التاسع: المضاربة في أسواق السلع

أولاً: نشأة وتطور المضاربة

- أقدم شكل للتداول على أساس العقود المستقبلية كان في بورصة الأرز بدوجيما اليابان (القرن 18).
- تطورت البورصات لاحقاً في الغرب، مثل **Chicago Board of Trade**، مع تطوير آليات المقاصة والتسوية.
- اليوم، البورصات الكبرى مثل **CME** أصبحت مراكز دولية، والمضاربة تشمل عقود آجلة، خيارات، عقود مبادلة، بمشاركة المضاربين المؤسساتيين والصناديق الاستثمارية.

ثانياً: تعريف المضاربة

1. المعنى اللغوي: مأخوذة من "الضرب في الأرض"، أي السعي للكسب والمخاطرة.
2. المعنى الاصطلاحي: شراء أو بيع أصول مالية/سلع بهدف الربح من تغيرات الأسعار قصيرة الأجل دون نية الاحتفاظ بالأصل أو استخدامه إنتاجياً.
3. تعريفات المؤسسات:
 - **IMF**: تداول للاستفادة من تقلبات الأسعار قصيرة الأجل بدون هدف إنتاجي.
 - **IOSCO**: نشاط يعتمد على توقع تحركات الأسعار، يزيد السيولة لكنه قد يرفع التقلبات.
 - **CME**: فتح مراكز مالية في العقود دون نية التسليم بهدف الربح من تحركات الأسعار.

تعريف شامل:

المضاربة هي شراء أو بيع عقود مستقبلية بهدف الربح من تغير الأسعار، دون الرغبة في الحصول على السلعة الفعلية.

ثالثاً: خصائص المضاربة

1. الربح من تغير السعر، لا التملك الفعلي.
2. العقود موحدة (كمية، جودة، تاريخ استحقاق).
3. استخدام الرافعة المالية (Leverage) مع هامش صغير.
4. تقلب أسعار عالي بسبب العرض، الطلب، العوامل السياسية والبيئية.
5. سيولة عالية للسلع الشائعة، أقل للسلع الثانوية.
6. فرص الربح من الفروق الزمنية بين السعر الفوري والعقد.
7. المضاربون كمقدمي السيولة للسوق.
8. نقل المخاطر من المنتج/المستهلك إلى المضارب.
9. مخاطر عالية، وأرباح كبيرة محتملة.
10. الأحداث والعوامل الخارجية تؤثر بشكل كبير على الأسعار.

11. الإفراط قد يسبب تشوهًا في الأسعار.

12. الحاجة لإدارة المخاطر التقنية والمالية بصرامة.

رابعًا: عمل المضاربة تقنيًا

1. فتح المراكز **Long/Short** حسب توقع حركة السعر.
2. الهامش والرافعة المالية : وضع جزء صغير من قيمة العقد.
3. التسوية اليومية عبر غرف المقاصة لضبط المخاطر.
4. خروج المراكز أو التسليم الفعلي: غالبًا يتم إغلاق العقد قبل التسليم.

خامسًا: أهمية المضاربة

1. اكتشاف الأسعار: دمج المعلومات في الأسعار المستقبلية.
2. السيولة: سهولة الدخول والخروج من المراكز.
3. تمكين التحوط: توفير بدائل لحماية المنتجين والمستهلكين.

سادسًا: مخاطر المضاربة

1. مخاطر قصيرة المدى: تقلبات الأسعار الكبيرة.
2. مخاطر التلاعب: مثل رفع الأسعار اصطناعيًا أو إدخال أوامر وهمية.
3. مخاطر النظام المالي: الرافعة المالية قد تضخم الصدمات.

سابعًا: أنواع المضاربين وأدوارهم

1. القصيرون (**Short traders**): يبيعون توقعًا لهبوط السعر.
2. الطويلون (**Long traders**): يشترون توقعًا ل صعود السعر.
3. الفرديون (**Retail**): رؤوس أموال صغيرة، اعتماد على تحليلات بسيطة.
4. المؤسسيون (**Institutional**): رؤوس أموال ضخمة، أدوات متقدمة.
5. التمويليون وصناديق التحوط (**Prop/Hedge funds**): تحقيق أرباح مباشرة للشركة.
6. التحوّطيون/التجاربيون: حماية أعمالهم من تقلب الأسعار.
7. صانعو السوق/مقدمو السيولة: يضمنون وجود مشتري وبيّاع دائم.
8. المضاربة الاتجاهية (**Trend following**): متابعة اتجاه السعر.
9. التحكيمية (**Arbitrageurs**): استغلال فروق الأسعار بين الأسواق.
10. مضاربة المؤشرات وصناديق المؤشرات: شراء عقود مرتبطة بمؤشرات السلع.
11. مضاربة المراكز الكبيرة: فتح مراكز كبيرة والاحتفاظ لفترة طويلة.

12. التداول عالي التردد(HFT): تنفيذ أوامر بسرعة عالية.
13. مضاربة الأخبار والأحداث(Event-driven): استغلال صدور البيانات أو الأخبار.
14. مضاربات متخصصة في السلع:

- مخزونات: استغلال تغير تكلفة التخزين.
- الفرق الجغرافي: استغلال فروق الأسعار بين مناطق.
- الموسمية: استغلال توقعات المواسم.
- مؤشرات السلع: الاستثمار في مؤشرات عقود آجلة.
- الطاقة والتكرير: استغلال فروق سعر النفط الخام ومنتجاته.

ثامناً: التنظيم والرقابة

- الهيئات الوطنية مثل (CFTC): مراقبة التداول، فرض حدود المراكز، الهامش، الشفافية، تجريم التلاعب.
 - التحديات: المضاربة عبر الحدود، التكنولوجيا، التوازن بين الرقابة وحرية السوق.
 - الهيئات الدولية:
1. IOSCO: وضع معايير عالمية، فرض الشفافية، تنظيم الوسطاء.
 2. Bazel Committee: معايير رأس المال، اختبارات الضغط.
 3. FSB: مراقبة الأسواق عالية المضاربة، الحد من المضاربة ذات الرافعة العالية.
 4. IMF و ECB: مراقبة الأسواق، تقديم توصيات.
 5. WTO: مراقبة تجارة السلع، منع المضاربات التي ترفع الأسعار عالمياً.
 6. IEA ومنظمات السلع الدولية: مراقبة الإنتاج والمخزون، تعزيز الشفافية.

تاسعًا: المقارنة بين المضاربة والاستثمار

المضاربة	الاستثمار	البيد
ربح سريع من تحركات الأسعار	تراكم الثروة على المدى الطويل	الهدف
قصير (ساعات - أشهر)	أشهر - سنوات	الأفق الزمني
فتي/أخباري/سوقي	أساسي (Fundamental)	التحليل
عالية، استخدام رافعة مالية	منخفضة نسبيًا، تنوع	المخاطر
حساس للبيانات اللحظية	أقل حساسية للأخبار اللحظية	الاعتماد على المعلومات
توفير السيولة، اكتشاف الأسعار	دعم الاستثمار الفعلي	الدور في السوق
عدد الصفقات الراجعة، العائد على كل صفقة	نمو رأس المال طويل الأجل	مقاييس الأداء
مضاربون، صناديق تحوط	مستثمرون طويلو الأفق	الجمهور

خاتمة

- المضاربة عنصر أساسي في ديناميكية أسواق السلع، تعزز السيولة وكفاءة اكتشاف الأسعار.
- الإفراط في المضاربة قد يسبب تقلبات سعرية، فقاعات مؤقتة، وضغوط على الأسعار الحقيقية.
- التنظيم والرقابة ضروريان لتحقيق توازن بين السيولة والحد من المخاطر.

الخور العاشر: البيع على المكشوف ومخاطر بورصة البضائع

أولاً: تعريف البيع على المكشوف

البيع على المكشوف (Short Selling) هو عملية مالية في سوق العقود الآجلة للسلع يقوم فيها المتداول ببيع سلعة أو عقد مستقبلي لا يمتلكه فعلياً، بهدف إعادة شرائها لاحقاً بسعر أقل وتحقيق ربح من الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء. يُعتبر البيع على المكشوف أداة مضاربة وتحوطية في الوقت نفسه:

- مضاربة: لتحقيق أرباح من انخفاض الأسعار.
- تحوط: حماية المنتجين والمستثمرين من تقلبات الأسعار.

الخصائص الأساسية:

1. لا يتطلب امتلاك السلعة الفعلية.
2. يعتمد على الهامش (Margin) كضمان.
3. غالباً يتم التسوية نقدياً لتجنب التسليم الفعلي.
4. يتيح الربح عند انخفاض الأسعار.

مثال مبسط:

- سعر النفط الحالي: \$100 للبرميل.
- يتوقع المتداول انخفاض السعر إلى \$90.
- يبيع 100 برميل بالمكشوف عند \$100 → يعيد الشراء عند \$90 → يحقق ربح \$10 لكل برميل.

ثانياً: خصائص البيع على المكشوف في العقود الآجلة

1. استخدام الهامش (Margin): فتح العقد لا يحتاج لرأس المال الكامل، بل ضمان جزئي (الهامش الأولي).
2. التسوية اليومية (Mark-to-Market): التقييم اليومي للمراكز يضمن تسوية الخسائر والأرباح يومياً.
3. الربح من انخفاض الأسعار: يتيح البيع على المكشوف الاستفادة من الأسواق الهابطة.
4. أداة للتحوط: حماية المنتجين والمستثمرين من تقلبات الأسعار.
5. زيادة السيولة واكتشاف الأسعار: وجود بائعين ومشتريين في الاتجاهين يعزز حجم التداول ويكشف السعر الحقيقي.
6. خطر غير محدود: ارتفاع السعر عن المتوقع يؤدي إلى خسائر قد تتجاوز رأس المال.
7. اعتماد على المقاصة والضوابط التنظيمية: يقلل من مخاطر التخلف عن السداد ويضمن النزاهة السوقية.

ثالثًا: أنواع البيع على المكشوف

1. التقليدي (Classic Short Selling): بيع سلعة مقترضة → إعادة شرائها لاحقًا.
2. في العقود المستقبلية (Futures Short Selling): بيع عقد آجل دون امتلاك السلعة → تسوية نقدية غالبًا.
3. عقود الفروقات (CFDs Short Selling): بيع افتراضي على منصات إلكترونية → لا تسليم فعلي للسلعة.
4. الجزئي (Partial Short Selling): بيع جزء فقط من الكمية لتقليل المخاطر.
5. الافتراضي أو المختزل (Synthetic Short Selling): استخدام خيارات أو عقود مركبة لمحاكاة البيع على المكشوف.

رابعًا: مزايا البيع على المكشوف

1. تحقيق أرباح عند انخفاض الأسعار.
2. أداة للتحوط: تثبيت الأسعار وتقليل المخاطر.
3. زيادة السيولة وكفاءة السوق: مزيد من المتداولين يزيد حجم التداول ويحد فروق الأسعار.
4. المرونة في المضاربة: الربح في السوق الصاعدة بالشراء، وفي السوق الهابطة بالبيع.
5. دمج البيع على المكشوف مع الهامش: استخدام رافعة مالية لمضاعفة الأرباح المحتملة.

خامسًا: عيوب ومخاطر البيع على المكشوف

1. خسائر غير محدودة: ارتفاع السعر بشكل غير متوقع يؤدي إلى خسائر كبيرة.
2. نداء الهامش (Margin Call): ضرورة إيداع أموال إضافية عند انخفاض قيمة الضمان.
3. مخاطر السوق: تقلبات الأسعار المفاجئة.
4. ضغوط نفسية عالية: الحاجة لمتابعة مستمرة واتخاذ قرارات سريعة.
5. القيود القانونية والتنظيمية: بعض الأسواق تفرض حظرًا أو قيودًا خلال أزمات السوق.
6. تكاليف إضافية: رسوم التمويل، رسوم الوسيط، وتكاليف الاقتراض.

أمثلة حسابية:

- بيع نفط 100 برميل بالمكشوف عند \$100 → إعادة شراء عند \$90 → ربح \$1,000
- إذا ارتفع السعر إلى \$110 → خسارة \$1,000
- باستخدام الهامش، الربح أو الخسارة يمكن أن تتضاعف بالنسبة لرأس المال المستثمر.

سادسًا: المخاطر المالية في بورصة البضائع

1. مخاطر السوق (Market Risk): تقلب الأسعار المفاجئ بسبب العرض والطلب أو الأحداث الجيوسياسية.
2. مخاطر السيولة (Liquidity Risk): صعوبة تنفيذ الصفقات في بعض العقود أو السلع.
3. مخاطر الهامش والرافعة المالية (Margin & Leverage Risk): أي حركة صغيرة في السعر قد تؤدي لخسارة كبيرة.
4. مخاطر الطرف المقابل والمقاصة (Counterparty & Clearing Risk): فشل أحد الأطراف في الوفاء بالتزاماته.
5. مخاطر الأساس (Basis Risk): الفرق بين السعر الفعلي وسعر العقد الآجل.
6. مخاطر التسليم واللوجستيات (Delivery & Logistics Risk): مشاكل النقل والتخزين والتسليم.
7. مخاطر الائتمان (Credit Risk): تعامل مع وسطاء ضعفاء ماليًا.
8. المخاطر التشغيلية (Operational Risk): أخطاء بشرية أو تقنية.
9. المخاطر القانونية والتنظيمية (Regulatory Risk): تغيير القوانين أو القيود الحكومية.
10. مخاطر الطقس والمناخ (Weather & Climate Risk): تأثير الظروف الطبيعية على السلع.

سابعًا: إدارة المخاطر في بورصة البضائع

أهداف الإدارة: حماية المستثمرين من تقلبات السوق والخسائر المالية عبر أدوات التحوط والتنويع وأوامر وقف الخسارة.

استراتيجيات وتقنيات:

1. إدارة مخاطر السوق: التحوط بالعقود الآجلة، تنويع المحفظة، حدود المخاطر، خيارات وقائية.
2. إدارة مخاطر السيولة: اختيار عقود ذات سيولة عالية، التداول على مراحل، الحد من حجم المراكز.
3. إدارة مخاطر الهامش والرافعة المالية: الاحتفاظ بسيولة احتياطية، محاكاة صدمات، خطوط سيولة مرنة.
4. مخاطر المقاصة والطرف المقابل: التعامل عبر مقاصة مركزية، تنويع الوسطاء، مراقبة التعرض للطرف المقابل.
5. مخاطر الأساس: اختيار العقود المناسبة، استخدام cross-hedging، متابعة الأسعار.
6. مخاطر التسليم واللوجستيات: عقود نقل مؤمنة، نقاط تسليم بديلة، إدارة مخزون دقيقة.
7. مخاطر الائتمان: التقييم الائتماني للوسطاء والمتعاملين، الضمانات، عقود موحدة.
8. المخاطر التشغيلية والسيبرانية: خطط تعافي، أمن سيبراني، تدريب الموظفين.
9. المخاطر القانونية والتنظيمية: متابعة التشريعات والامتثال، وضع سيناريوهات بديلة.
10. مخاطر التركيز والسمعة: وضع حدود مركزية، تنويع المحافظ، إدارة علاقات المستثمرين.

إطار عمل شامل:

- حوكمة مخاطر واضحة
- استخدام المقاصة المركزية والهامش المتقدم

- التسوية اليومية (Mark-to-Market)
- محاكاة سيناريوهات الطوارئ (Stress Tests)
- تنوع الأدوات المالية (Options, Futures)
- مراقبة السوق بشكل مباشر

خاتمة

البيع على المكشوف أداة مالية قوية في سوق العقود الآجلة، تمكن من تحقيق أرباح في السوق الهابطة وزيادة سيولة السوق واكتشاف الأسعار العادلة. لكنه يحمل مخاطر عالية تتطلب خبرة وإدارة دقيقة للمخاطر باستخدام التحوط، التنويع، وأوامر وقف الخسارة.

الفهم الجيد لهذه الأداة مع إدارة المخاطر يجعل السوق أكثر شفافية وأماناً، ويزيد من فرص الربح المستدام.