

1 المحور السادس: اسواق المواد الأساسية

المحتويات

87	المحور السادس: اسواق المواد الأساسية
88	1.1. مفهوم سوق المواد الأساسية
88	1.1.1. تعريف سوق المواد الأساسية
88	2.1.1. الأهمية الاقتصادية لأسواق المواد الأساسية
89	3.1.1. الفرق بين أسواق المواد الأساسية والأسواق التقليدية العادية
90	4.1.1. شروط البضاعة المتداولة في اسواق المواد الأساسية
90	5.1.1. انواع المنتجات في اسواق السلع الدولية
91	2.1. النماذج الدولية لاسواق المواد الأساسية
91	1.2.1. بورصة شيكاغو للسلع CME
91	2.2.1. بورصة يوروكس (Eurex)
92	3.2.1. بورصة نيويورك التجارية (NYMEX)
92	4.2.1. بورصة السلع في طوكيو TOCOM
92	5.2.1. بورصة "داليان" للسلع (DCE)
92	6.2.1. بورصة (MCX)
93	7.2.1. بورصة إثيوبيا للسلع (ECX)
93	3.1. انواع اسواق المواد الأساسية
93	1.3.1. العقود الأصلية (الفورية) في اسواق المواد الأساسية
95	2.3.1. العقود المشتقة المتداولة في الاسواق المواد الأساسية
103	Bibliography

يعود تاريخ وجود أسواق المواد الأساسية إلى القرن التاسع عشر. وحتى قبل وقت طويل عن تعدد محطات تداول السندات المالية، قام كل من المنتجين و مستخدمي المواد الأولية بتنظيم أنفسهم من أجل تسهيل المبادلات الآجلة وضمان المزيد من الوضوح في تحديد الأسعار التي بإمكانهم بيع بها منتجاتهم أو شراء موادهم الأولية، وللأسواق المنظمة للمواد الأساسية تاريخ طويل. فقد بدأ التجار اليابانيون للحبوب بمبادرات مماثلة في سنة 1730، كما أطلق بنجاح كل من مجلس شيكاغو للتجارة وبورصة لندن للمعادن أنشطتهم على التوالي في سنة 1864 و 1877 وقد ظلت لأكثر من قرن أسواق المواد الأولية محصورة إلى حد كبير، في البلدان المتقدمة أو الصناعية، لكن بفضل تحرير الأسواق وانخفاض أسعار الأنظمة المعلوماتية، انتشرت في العالم ابتداء من سنوات 1990 وفي سنة 2005 كانت البلدان غير المنتمة لأعضاء منظمة التعاون والتنمية تمثل حوالي 50% من الأحجام المتداولة للعقود الآجلة والخيارات على المنتجات الزراعية في العالم.

وحاليا تتمركز معظم أسواق المواد الأولية في المناطق الأكثر تصنيعا، في أمريكا الشمالية و أوروبا. وبشكل عام، تدعو سوق المواد الأولية للتفكير في نظام سوق جد متطورة تتوفر على نظام متقدم جدا للتسعير الإلكتروني نذكر على سبيل المثال مجلس شيكاغو للتجارة أو بورصة لندن للمعادن. لكن في الواقع، هذه السوق مجرد ساحة لتداول مختلف المواد الأولية بطريقة منظمة. وبمعنى واسع النطاق، فهي بورصة منظمة تتركز فيها تبادلات وتدفقات مادة أولية ملموسة أو بدونها من خلال آلية تحديد سعر واحد وبالتالي تسمح بمنافسة فعالة وبأقصى حد لها لدى البائعين والمشتريين. وفي الواقع، تتوفر على آلية بالسوق تسمح بمواجهة العرض والطلب للمواد الأولية في أي وقت يراد به، وجود آلية فعالة وشفافة لتحديد أسعار المادة المتداولة.

1.1 مفهوم سوق المواد الأساسية

1.1.1 تعريف سوق المواد الأساسية

هناك العديد من التعاريف لسوق المواد الأساسية وفيما يلي سنعرض عددا منها:

- "هي سوق تداول المنتجات من خلال معايير موحدة للسلع المتجانسة والغير متجانسة، وسواء كانت استهلاكية أو إنتاجية مخصصة للتصدير أو الاستيراد، وتخضع لمعايير محددة".
- "هي مكان ونظام وألية التقاء بين العارضين لسلع الدولية (بترو، محاصيل زراعية...) والطلبين لها، وتكون مكان لتسعير هاته السلع".
- "هي المكان أو المنصة التي تجمع ما بين المشتريين والبائعين للسلع الأساسية في مكان واحد بهدف تنفيذ عمليات بيع وشراء السلع، بالتالي يساعد وجود مثل هذه البورصات على تقليل تكاليف البحث واختصار الوقت لإتمام عمليات الشراء والبيع".

من خلال ما سبق يمكننا القول أن سوق المواد الأساسية هي سوق دولي للبضائع الاستراتيجية مثل البن أو الذهب ذات الطلب العالمي، هذه السوق لها تنظيم معين ومؤشرات ثابتة لقياس متغيرات السعر والطلب والعرض وغيرها من متغيرات السوق، ولها أثر دولي على الأسعار والعرض والطلب في نتائج كل مؤشر، تستعين بأطراف يقدمون خدمات الوساطة والتمويل وتحمل المخاطر.

2.1.1 الأهمية الاقتصادية لأسواق المواد الأساسية

- تُولي الدول أهميةً كبيرةً لأسواق المواد الأساسية لدعم اقتصاداتها وتعزيز الأنشطة الصناعية والزراعية، بما يمكنها من تحريك عجلة الاقتصاد، حيث تمكن الدول من تحقيق عدة أهداف أهمها ما يلي:
- دفع عجلة الأنشطة الاقتصادية عن طريق إدراج وتداول السلع المرتبطة بالقطاعات الاقتصادية في البورصة، مما يمكن من رفع الأداء الاقتصادي من جهة، وتحقيق العائد الإستثماري المرجو للمستثمرين والمؤسسات من جهة أخرى.
 - تعمل أسواق المواد الأساسية كجهة موثوقة لتحديد المستويات السعرية التي تعكس أسعار السلع الأساسية في البورصة بصورة شفافة تُمكن المستثمرين من التداول تحت مظلة قوانين وآليات عمل منظمة.
 - توفر بيانات عن الكميات المعروضة والمطلوبة من السلع الأساسية، وتحدد أسعارها ومواسم الطلب عليها، على وجه الخصوص تلك القابلة للتخزين وفق مواصفات المخازن المؤهلة.
 - تُسهّم في رفع مستويات الشفافية ومراقبة آلية العرض والطلب للسلع الأساسية، علاوةً على إبرام العقود المستقبلية أو عقود الخيارات على هذه السلع في المستقبل، بما يُمكن المتعاملين في البورصة من التخطيط الإستثماري، من جهة، والتحوط من مخاطر تقلبات الأسعار التي قد تحدث قبل تاريخ التسليم، من جهة أخرى.
 - إدارة ورصد عمليات إنتاج وتصدير السلع، من خلال العقود الحاضرة أو الآجلة.
 - المساهمة في تحريك رؤوس الأموال، من خلال تداول السلع بين المتعاملين في البورصة.
 - تحقيق التسعير العادل للسلع من خلال التواصل المباشر ما بين حلقات تداول السلع خارج نطاق البورصة، الأمر الذي يحد من تباين الأسعار.
 - الحد من التلاعب بأسعار السلع من خلال مراقبة عروض البيع والشراء ذات الحدود السعرية غير المبررة، وإلغاء عمليات التداول المخالفة لقوانين وقرارات البورصة.
 - تنويع الأدوات الإستثمارية من خلال تداول سلع القطاعات الزراعية والصناعية والتجارية.
 - رفع معدلات الشفافية والتنافسية بين المتعاملين في البورصة، وخفض معدلات الاحتكار للسلع، حيث يخضع تداول السلع بالبورصة لآليات العرض والطلب، بحيث يتم تحديد أسعار السلع بشكل يومي، ويكون موحداً لجميع المتعاملين.

3.1.1 الفرق بين أسواق المواد الأساسية والأسواق التقليدية العادية

يمكن إبراز الفرق بين أسواق المواد الأساسية والأسواق التقليدية العادية من خلال الجدول التالي:

الجدول (06-01): الفرق بين أسواق المواد الأساسية والأسواق التقليدية العادية

الاسواق التقليدية العادية	أسواق المواد الأساسية
هو مكان تبادل للسلع في نفس اللحظة أو التسليم بعد مدة قصيرة جداً	هي مكان تسعير فقط للسلع، ولا توجد السلعة داخل البورصة وإنما في مخازن الشركات، تضمن الوفاء بالالتزامات عليها هيئات متخصصة مثل بيوت التسوية داخل البورصة
يتم التبادل في الأسواق العادية على كل أنواع السلع دون إستثناء مهما كان نوعها وطبيعتها واستخدامها، وحتى كميتها وحجمها	يتم التعامل على سلع محددة تسمى بالبضائع الدولية
في حين أن الأسواق التقليدية ليس لها نظام محدد (تعدد الأنظمة) أو حتى عدم وجود نظام أصلاً	تعمل البورصة بنظام محددة لتسعير السلع الدولية

العلاقة مباشرة بين البائع والمشتري، ولا وجود لوساطة بينها	كون العلاقة بين البائع والمشتري علاقة غير مباشرة في اسواق المواد الاساسية، فالوسيط هو من يقوم بالمعاملات بين البائع والمشتري
---	--

المصدر: محمد هاني، محاضرات في مقياس بورصة البضائع، جامعة البويرة، السنة الجامعية 2021/2020، ص 22.

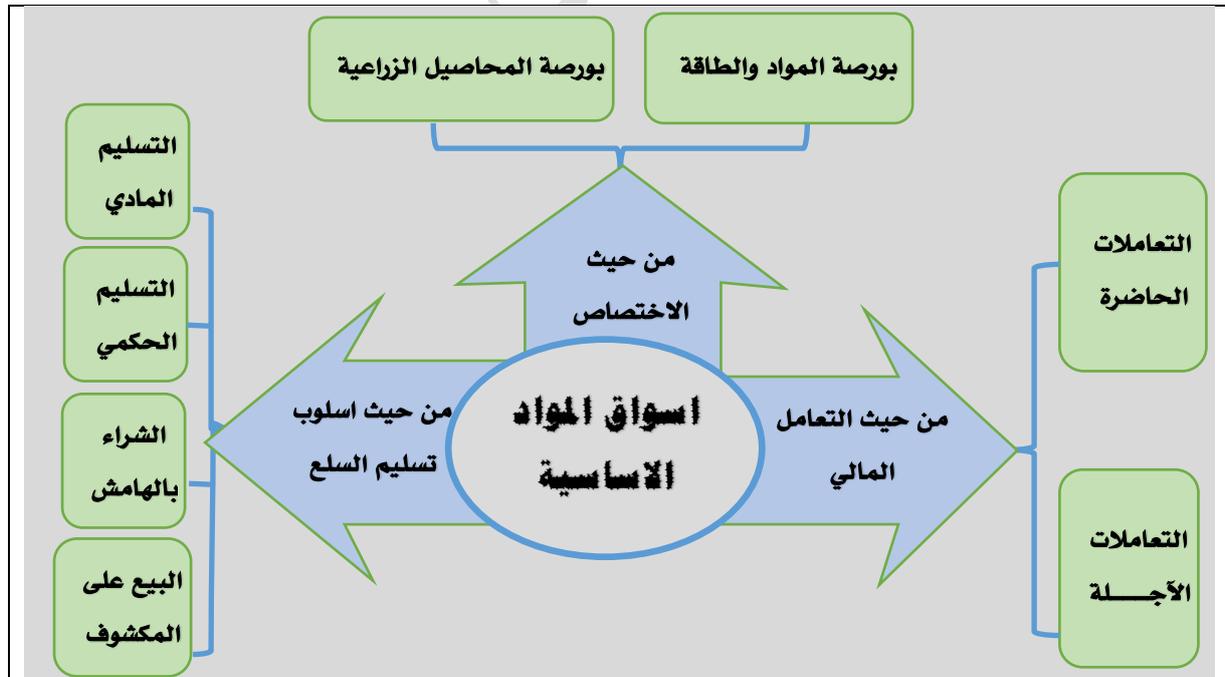
4.1.1. شروط البضاعة المتداولة في اسواق المواد الاساسية

كما ذكرنا سابقا أن هناك اختلافا واضحا وكبيرا بين الأسواق التقليدية واسواق المواد الاساسية، وبالتالي أسلوب التعامل مع البضائع مختلف وكذلك الإجراءات المعتمدة، لتحديد مواصفات ومقاييس الجودة المطلوبة، حيث أن اسواق المواد الاساسية لها طابع دولي في التأثير والتقييم والإشراف وعليه يجب توافر عدد من الشروط نبرزها من خلال الجدول التالي:

الجدول (02-06): شروط البضاعة المتداولة في اسواق المواد الاساسية

تجانس وحدات البضاعة	وهو يعني تماثل وتجانس وتقارب وحدة البضاعة المعروضة مع بقية الوحدات، ما يحقق الحضور المتماثل للبضاعة من خلال الوزن أو الإحصاء أو الكيل، وهو ما يتيح أن تحل وحد من البضاعة مكان وحدة أخرى من نوع واحد.
القابلية للترتيب	يمكن تصنيف الباعة داخل سلم معين لتحديد الدرجات المطلوبة من معيار الجودة أو معيار الشكل أو النوع
حجم التعامل	يجب أن يكون الطلب والعرض في مستوى محدد يسمح التداول، بمعنى أن تكون الكميات كبيرة
غير قابلة للتلف	وذلك أن البضاعة قد تبقى مدة في المخازن والمستودعات أو مخازن الناقلات برية أو بحرية أو جوية
أن تكون في صورتها الأولية	وهي الصورة الخام التي صدرت فيها، مثل عدد من المحاصيل الزراعية والمواد الأولية والطاقوية

المصدر: محمد مطر، إدارة الإستثمارات -الإطار النظري والتطبيقات العملية، داروائل للنشر والتوزيع، الأذن، 2004، ص 84.



5.1.1. انواع المنتجات في اسواق السلع الدولية

تتنوع المنتجات المتداولة في بورصة "يوروكس"، حيث تتضمن عقود المشتقات للأصول المالية والأصول السلعية. أطلقت بورصة "يوروكس" في عام 2007 نظاماً تقنياً تم تطويره خصيصاً لعمليات التسوية، حيث يعمل النظام على رفع معدل العمليات المنفذة في البورصة، إضافة إلى سرعة تنفيذ الطلبات، ومراقبة عمليات التسعير في البورصة.

3.2.1. بورصة نيويورك التجارية (NYMEX)

تم تأسيس بورصة نيويورك التجارية في عام 1872 تعد البورصة من أقدم وأكبر البورصات العالمية للسلع الآجلة على مستوى العالم، وتختص بالعمل على سلع المعادن والمنتجات والمشتقات النفطية، حيث يتم من خلالها تداول العقود المستقبلية وعقود الخيارات من خلال قسمين في البورصة. هما: قسم Naymex المتخصص في تداول مواد الطاقة كالنفط الخام والبنزين والغاز الطبيعي والبروبان، وقسم Comex المتخصص في التداول على سلع الذهب والفضة والنحاس.

4.2.1. بورصة السلع في طوكيو (TOCOM)

تعد أكبر بورصة في اليابان، وواحدة من أبرز بورصات السلع الآجلة في آسيا. تعمل بورصة السلع في طوكيو من خلال نظام تداول إلكتروني، للتعاملات في سلع المعادن والنفط والمطاط، من خلال العقود الآجلة وعقود الخيارات للمعادن الثمينة، المتمثلة في الذهب والفضة والبلاطين والبلاديوم، وعقود الطاقة الخاصة بالنفط الخام والبنزين والكيروسين وزيت الغاز والمطاط الطبيعي والمنتجات الزراعية.

5.2.1. بورصة "داليان" للسلع (DCE)

تقع بورصة "داليان" للسلع في الصين حيث تم تأسيسها في عام 1993، وتعتبر أكبر سوق للعقود الزراعية الآجلة على المستوى العالمي، كما أنها واحدة من أكبر البورصات للعقود الآجلة التي تتداول سلع الحديد والبلاستيك والفحم، لتكون البورصة إحدى أكبر البورصات ذات العقود المتنوعة على مستوى العالم. كما أطلقت بورصة "داليان" للسلع عدة منصات لتداول السلع الأساسية. تضم بورصة "داليان" نحو 163 شركة تعمل كأعضاء، ويخدمها ما يقرب من نحو 340 مستودعاً مخصصاً للتسليم، إضافة إلى 16 بنكاً لودائع البورصة.

التقارير تشير إلى أن حجم التداول السنوي لبورصة داليان في عام 2020 قد بلغ حوالي 1331 مليون عقد، بزيادة قدرها 38 في المائة عن عام 2019، كما بلغ إجمالي قيمة التداول 68.92 تريليون يوان صيني، مسجلةً بذلك ارتفاعاً بنسبة 32 في المائة عن عام 2019، وفقاً لجمعية صناعة العقود الآجلة (FIA) تصنف بورصة داليان من بين أكبر 11 بورصة في العالم من حيث حجم التداول في عام 2020.

6.2.1. بورصة (MCX)

تعد بورصة (MCX) أول بورصة مدرجة في الهند، حيث تم تأسيس البورصة في عام 2003، كبورصة مشتقات لسلع أساسية حديثة، يتم تداول السلع بها من خلال الشبكة الدولية للمعلومات. تعمل بورصة (MCX) بموجب الإطار التشريعي والتنظيمي لمجلس الأوراق المالية والبورصة الهندي (SEBI) من خلال عقود مشتقات السلع في قطاعات متعددة بما يشمل السلع الزراعية، والطاقة، والمعادن، وهي أول بورصة في الهند تقدم عقود خيارات السلع. تضم البورصة نحو 688 عضواً، وما يقارب من 50 ألف مفوض في نحو 1041 مدينة وقريّة في جميع أنحاء الهند. تبلغ حصة البورصة السوقية نحو 96.7 في المائة من إجمالي قيمة العقود الآجلة للسلع المتداولة في الهند خلال الربع الأول من عام.

7.2.1. بورصة إثيوبيا للسلع (ECX)

تم إنشاء بورصة إثيوبيا للسلع ECX في عام 2008، وهي مملوكة بالكامل للحكومة الأثيوبية، إضافة إلى عدد من الأعضاء في البورصة والبنوك المحلية. تم إنشاء البورصة بهدف تطوير سوق السلع الأساسية في إثيوبيا لتوفير المراقبة والشفافية للأسعار. يبلغ عدد مخازن بورصة إثيوبيا للسلع نحو 57 مخزناً في 17 موقعا جغرافياً. كما تعتمد بورصة إثيوبيا للسلع في التداول على السلع الزراعية حصراً والمتمثلة في القهوة، وبذور السمسم، والذرة، والقمح. تعمل بورصة إثيوبيا للسلع من خلال نظام تقني تم تطويره داخلياً، بهدف رفع معدلات العمليات، وضمان حماية البيانات، كما يوفر النظام الإلكتروني بيانات عرض الأسعار في نحو 32 موقعاً خارج مقر البورصة على شاشات في عدة مواقع جغرافية في الدولة، إضافة إلى خدمة عرض الأسعار على أجهزة الهاتف المتحرك، وبث الأسعار عبر محطات الإذاعات المحلية والمحطات التلفزيونية.

3.1. انواع اسواق المواد الاساسية

1.3.1. العقود الأصلية (الفورية) في اسواق المواد الاساسية

1.1.3.1. تعريف العقود الأصلية في اسواق المواد الاساسية

تعرف العقود الأصلية على أنها: "عقود بين البائع والمشتري، تتضمن تسعير أصل محدد، موجود فعلاً أو يمكن توفيره عند الطلب فعلاً، مع التنفيذ (سليم الاموال واستلام الاصل محل الصفقة) في أجل أقصاها 3+ يوم".

من خلال التعريف، فإننا نكون أمام الخصائص التالية للعقود الأصلية، وهي:

- أن الأصل موجود فعلاً، أو يمكن توفيره عند الطلب فوراً، والعقد يتم على أصل محدد بمواصفات محددة، ويسعر يتم تحديده في جلسة التداول.
- أن التسليم والإستلام للأموال والأصل موضوع العقد يتم خارج اسواق المواد الاساسية، بورصة العملات، بورصة المعادن النفيسة، من خلال التحويلات البنكية للاموال، ولذلك سمي عقد نقدي، فلا يمكن أن يكون مقايضة بين سلعتين مثلاً.
- أن التنفيذ يكون في مدة أقصاها 3+ يوم، من يوم تسعير الأصل في جلسة التداول، ولذلك سمي عقداً فورياً، وعليه فأي تأخير في التنفيذ بداية من 3+ يوم يترتب عليه تعويض الخسائر للمتضرر، وتكون على شكل غرامات محددة في القانون الداخلي لتنظيم ومراقبة البورصة.
- العقود الأصلية هي عقود عاجلة، أي لا يمكن تأخير التسليم والإستلام لأي سبب كان.

2.1.3.1. أنواع العقود الأصلية المتداولة في اسواق المواد الاساسية

هناك عدة أنواع من العقود الاصلية المتداولة في سوق المواد الاساسية منها:

- أ- عقد الشراء بكامل الثمن، هو "نوع العمليات الشراء بكامل الثمن هو نوع من انواع العمليات العاجلة ويراد به أن يقوم المشتري بدفع كل ثمن العقود المشتراة من خالص ماله".

يركز التعريف على خاصية العملية العاجلة للعقد الأصلي "الشراء بكامل الثمن"، والذي يترتب عليه دفع القيم الكلية للصفقة في فترة التنفيذ المحددة بسعر جلسة التداول، دون القدرة على تأخير التسليم والإستلام إلى أجل آخر.

وعليه، يمكننا تعريف عقد الشراء بكامل الثمن: هو "عقد أصلي، على أصل محدد تم تسعيره في جلسة التداول في البورصة، يسد قيمة الصفقة كاملة.

ب- عقد الشراء بالهامش "بجزء من الثمن"، إن عقد الشراء بجزء من الثمن يسمى بهذا الإسم، لأنه يتم دفع جزء من قيمة الصفقة الكلية من طرف المشتري، ويتم دفع الجزء المتبقي من خلال قرض يكون مصدره وسطاء البورصة نفسها، إما من الوسيط المكلف بالتنفيذ، أو من وسيط (شركة مالية متخصصة في الوساطة المالية)، تعمل داخل البورصة نفسها.

ومنه يعرف عقد الشراء بالهامش بأنه: "عقد بين مؤسسة الوساطة المالية في البورصة وبين العميل، يتضمن دفع العميل جزء من قيمة الصفقة، فيما يتم دفع الجزء الباقي من خلال قرض من شركة الوساطة المالية في اسواق المواد الأساسية، أو أي شركة وساطة اخرى تعمل داخل نفس البورصة".
يتم هذا الأسلوب وفقاً للآلية التالية:

- يقوم المتعامل بفتح حساب لدى الوسيط يطلق عليه حساب التعامل بالهامش؛
 - يضع المتعامل في الحساب أعلاه مبلغاً يمثل التمويل الذاتي له، وهو الهامش المبدئي الذي يتمكن العميل من إحصاره، ويكون بمثابة هامش الأمان بالنسبة للوسيط.
 - يتولى الوسيط تمويل الجزء الباقي من الصفقة بأموال يحصل عليها من مصادره التمويلية، أو من رأس مال الشركة التي تقدم خدمة الوساطة المالية في البورصة؛
 - هناك إختلاف في طبيعة عقد الشراء بالهامش بين البورصات، ففي اسواق المواد الأساسية يقوم بنك من خارج اسواق المواد الأساسية بتقديم خدمة خطابات الضمان للقرض، لأن الأصول المشتراة (بضاعة دولية)، لا يمكن حجزها كضمان. في حين تبقى الأسهم المشتراة محجوزة لدى الوسيط كضمان للقرض في بورصة الأوراق المالية؛
 - يبقى الهامش المبدئي (التمويل الذاتي) مفتوحاً لدى الوسيط ما دام المركز غير مغلق وذلك لاستخدام الرصيد لتغطية خسائر العميل؛
 - يدفع المتعامل للوسيط فائدة عن المبالغ المقرضة منه لاتمام الصفقة إذا كان القرض بفائدة، أو العمولة فقط إذا كان القرض بدون فائدة؛
 - يجري تحديد نسبة الهامش (التمويل الذاتي) المشار إليه إلى مجموع قيمة الصفقة وفق الظروف السائدة في البورصة، وطبيعة العلاقة التي تربط المتعامل والوسيط، وكذلك طبيعة الأصول الممولة ودرجة تقلبها.
- مثال: في بورصة الإسكندرية للبضائع، لجأ مستثمر لقرروض من أجل إتمام صفقة على القطن، كانت بياناتها على النحو الآتي:
- قيمة الصفقة: 1000000 دولار. هامش مبدئي: 400000 دولار قرض من شركة الوساطة المالية: 600000 دولار
عمولة الصفقة % 5 على قيمة الصفقة
الفائدة على القرض: 0% بدون فائدة، و 3% معدل الفائدة للقرض داخل البورصة

الحل: نقوم بحساب العوائد حسب المعطيات:

- العائد على قيمة الصفقة (عمولة الوساطة المالية): $1000000 \times 5\% = 50000$ دولار.
- العائد على القرض بفائد: $600000 \times 3\% = 18000$ دولار
- تقوم هاته الشركة بتقديم قرض بدون فائدة، كإستراتيجية لجذب العملاء، فهي تقدم قرض من دون فائدة، تكون تكلفة الفرصة البديلة فيه 18000 دولار.
- في حين تحقق ربح قدره 50000 دولار من خلال تنفيذ الصفقة لصالح العميل كشرط لتقديمها قرض له بدون فائدة.

ت- البيع على المكشوف، يأخذ البيع على المكشوف مصطلحه من إنكشاف البائع على رصيده من العقود التي يريد بيعها، كما يأخذ مصطلح البيع القصير، فهو يتم في جلسة واحدة، وبالتالي قد لا يستغرق أكثر من ساعة، وقد تمتد العملية لعدة أيام، وعموما يعرف البيع على المكشوف بأنه: "عقد ما بين الوسيط لصالحهم أو لصالح موكلهم، يكون على سبيل الاعارة (التسليف) للعقود على مستوى اسواق المواد الأساسية، مع تعهد المستعير بإعادة شراء العقد واعادته إلى الجهة التي استعاره منها".

أي هو عبارة عن قيام شخص ببيع اشياء لا يملكها عن طريق اقتراضها من الآخرين سواء كانوا من السماسرة أو البنوك أو شخص آخر مقابل الالتزام بإعادة شرائها وتسليمها إلى السمسار أو البنك أو المقترض الآخر في وقت محدد. والالتزام برهن المبلغ الذي باع فيه ما أقرضه إلى السمسار أو البنك حتى يسدد الشخص القرض. اما ماذا يستفيد السمسار أو البنك فهو استغلال المبلغ المرهون حتى وقت سداد القرض وهو ارجاع نفس القرض فإذا اقترض اسهما فإنه يرجع اسهما، عملات يرجع نفس العملات وهكذا، كما ان الغرض من البيع على المكشوف هو المضاربة فقط، أي الحصول على الربح من فرق السعر بين يوم عقد القرض وبين يوم السداد، ولذلك فإنه لا يقدم عليه الا من يتوقع انخفاض اسعار السلع في المستقبل بحيث يربح الفرق بين السعر المرتفع الذي باع به في الحال والسعر المنخفض الذي يشتريه به في المستقبل.

مثال: بلغ سعر برمبل النفط صحاري بلند الجزائري 60 دولار في اسواق المواد الأساسية، ويتوقع أحد المضاربين أن ينخفض السعر إلى 56 دولار، فيقوم أحد المضاربين باستعارة عقد نפט (عقد = 100 ألف برمبل)، ويقوم ببيعه عندما يصل سعر البرميل 58 دولار للبرميل.

يوصل السعر في الانخفاض إلى 56 دولار، وهو أدنى سعر متوقع، فيقوم هذا الوسيط بإعادة شراء عقد النفط ويعيده للجهة التي استعاره منها، وبذلك يكون قد استفاد من 02 دولار للبرميل، لأنه باع بـ 58 دولار واشترى بـ 56 دولار.

2.3.1. العقود المشتقة المتداولة في الاسواق الأساسية

يعرف بنك التسويات الدولية في مدينة بال السويسرية، عقود المشتقات المالية بأنها: "عقود تتوقف قيمتها على أسعار الاصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمارا لأصل المال هذه الاصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الاسعار أو العوائد، فإن أي انتقال ملكية الاصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمر غير ضروري". لاحظ ان هذا التعريف يركز على المشتقات المالية، ولكن يمكن التعميم على باقي الاصول الاخرى.

يمكن استخلاص مجموعة من الخصائص الجامعة للمشتقات المالية على النحو الآتي:

- أنها مجرد اتفاقات على ترتيبات مستقبلية قد تحدث وغالبا لا تحدث.
 - سميت مشتقات لأن قيمتها مشتقة من أصل محدد محل التعاقد بين الطرفين.
 - لها تاريخ استحقاق محدد وسعر تنفيذ متفق عليه.
 - يتم استخدامها لتوزيع المخاطر في المحافظ المالية والاستثمارات، لذلك لا يتم تنفيذها، وإنما يتم تسليم فروقات الأسعار فقط وليس الأموال والأصل محل التعاقد.
 - لا يتم تداول عقود المشتقات المالية إلا داخل البورصة حصرا، ولا يمكن أن نجدها خارج البورصة خاصة عقود الخيارات.
- مع تنوع وتعدد عقود المشتقات ظهرت تسمية متأخرة، تصف تلك العقود التي بدأ التعامل بها في بداية الأمر، والتي سميت بالعقود الرئيسية للمشتقات، وهي كناية عن العقود التي بدأ العمل بها كمشتقات لعقود أصلية موجودة على أرض الواقع، هاته العقود هي العقود الآجلة، والعقود المستقبلية، وعقود المبادلات، والتي نصلها على النحو الآتي:

1.2.3.1. العقود الآجلة

اثبتت اسواق العقود الآجلة التي تم اختراعها في نهاية القرن التاسع عشر لحماية المزارعين من الاختلافات في اسعار الحبوب، انها رافعة قوية فهي تسمح بالشراء دون الحاجة للاستلام، او البيع على المكشوف مما يسمح بالحصول على دفعة كبيرة مع دفعة صغيرة نسبيا، يغلب على هذه العقود الطابع الشخصي ولا يتم تداولها في الاسواق المنظمة، إذ يتفاوض طرفا العقد على الشروط بما يتفق وظروف كل منهما، وغالبا ما تستخدم من قبل الشركات والبنوك لتفادي مخاطر أسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية، كما يستخدمها المستثمرون ضد مخاطر أسعار الفائدة، فعندما يرغب مستثمر ما الحصول على قرض معين، يلجأ لشراء عقد أجل لأسعار الفائدة بمعدل ثابت محدد مسبقا، وأن يلتزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة بالعقد وعلى هذا النحو فإن المضاربون لا يجدون مكانا لهم في هذه العقود.

ومثال على ذلك كأن يقوم شخص بشراء 100 طن من الحديد بسعر 1000 دولار للطن بتاريخ 2022/01/01 على ان يتسلمها في يوم التصفية المحدد 2022/05/10، فاذا كان غرض هذا الشخص الاحتياط من ارتفاع الاسعار فإنه ينتظر الى يوم التصفية فيدفع المبلغ ويستلم الحديد وهذا نادر جدا ولا تتجاوز هذه العمليات % 02 على اعلى تقدير من مجموع العمليات التي تحدث في البورصة، اما إذا كان غرضه المضاربة فإنه ينتظر ارتفاع الأسعار، فإذا ارتفعت فإنه يطلب من السمسار ان يبيع الحديد ويقبض من السمسار الفرق في الأسعار، فلو اصبح سعر الحديد 1100 دولار فإن هذا الشخص سيقبض من السمسار 10000 دولارا اما اذا انخفض سعر الحديد الى 900 دولار فإنه سيطلب من السمسار البيع ويدفع للسمسار 10000 دولار التي هي فرق الأسعار.

مثال: في أكتوبر 2016 اتفق طرفين البائع والمشتري على تسليم 100 طن من الفولاذ مقابل \$395 طن في جانفي 2017، حيث ان السعر الحالي للفولاذ هو \$390 طن . وبهذا يكون المشتري قد ثبت السعر عند مستوى \$395 الذي لا يحمله أي خسارة . ما هو الربح والخسارة بالنسبة للطرفين في كل حالة:

- الحالة الأولى: اذا ارتفع السعر السوقي الى \$403 طن، في هذه الحالة اذا تم تنفيذ العقد:

فالمشتري يحقق ربح قدره $100 \times (395 - 403) = \800 والبائع يتكبد خسارة قدرها $100 \times (403 - 395) = \800 -
 الحالة الثانية: اذا انخفض السعر السوقي الى 388 طن، في هذه الحالة اذا تم تنفيذ العقد:
 فالمشتري يتكبد خسارة قدرها $100 \times (395 - 388) = \700 ، والبائع يحقق ربح قدره $100 \times (388 - 395) = \700 -
 تنشأ المشكلة إذا تخلف أحد الأطراف في الأداء، حيث انه قد لا يقبل المتداول البيع إذا ارتفعت أسعار الفولاذ بشكل كبير، على سبيل المثال 410 طن في جانفي 2017، وفي هذه الحالة، قد لا يكون قادرًا على البيع بسعر 395 طن.
 من ناحية أخرى، إذا أفلس المشتري أو إذا انخفض سعر الفولاذ في جانفي 2017 إلى 380 طن، فهناك حافز للتخلف عن السداد. كل هذه الحالات تحفز كل من البائع والمشتري في عدم تنفيذ العقد.
 ليكن مثلاً سعر الفولاذ في السوق الفورية 420 طن، وفي السوق الأجل مختلف تماماً، لماذا هذا الاختلاف؟
 يعود الاختلاف الى عدة عوامل:

العامل الأساسي هو تكلفة التخزين من اليوم حتى تاريخ العقد الأجل حيث انه يتضمن تكاليف التخزين والتأمين، تكلفة سعر الفائدة.

وبالتالي يتحدد سعر العقد الأجل كما يلي:

$$F_0 = S_0 e^{rt}$$

- في حالة عدم وجود تكاليف التخزين:

$$F_0 = (S_0 + U) e^{rt}$$

- في حالة وجود تكاليف التخزين:

F: Forward Price

السعر الأجل

S: spot Price

السعر الفوري

U: cost of storage

تكاليف التخزين

r: the risk-free rate

معدل العائد الخالي من الخطر

T: time

$e = 2.7183$

مثال: ليكن السعر الفوري للفولاذ هو 420 طن، اذا علمت ان تكلفة التخزين هي 2 \$ للوحدة وان معدل العائد الخالي من الخطر هي 10% ، ما هو سعر عقد أجل 03 اشهر.

الحل: لنفرض انه ليس هناك تكلفة التخزين عندها يكون سعر العقد الأجل هو:

$$F_0 = 420 e^{0.1 \times \frac{3}{12}} = 430.63 \$$$

$$U = 2 e^{0.1 \times \frac{3}{12}} = 02.0506$$

اذا كان هناك تكاليف التخزين:

$$F_0 = (420 + 02.0506) e^{0.1 \times \frac{3}{12}} = 432.735 \$$$

ومنه سعر العقد لأجل هو:

بالإضافة الى هذه العوامل هناك عوامل أخرى وهي عوامل غير قياسية، يمكن ان تساهم في تحديد سعر العقد الأجل والمتمثلة في:

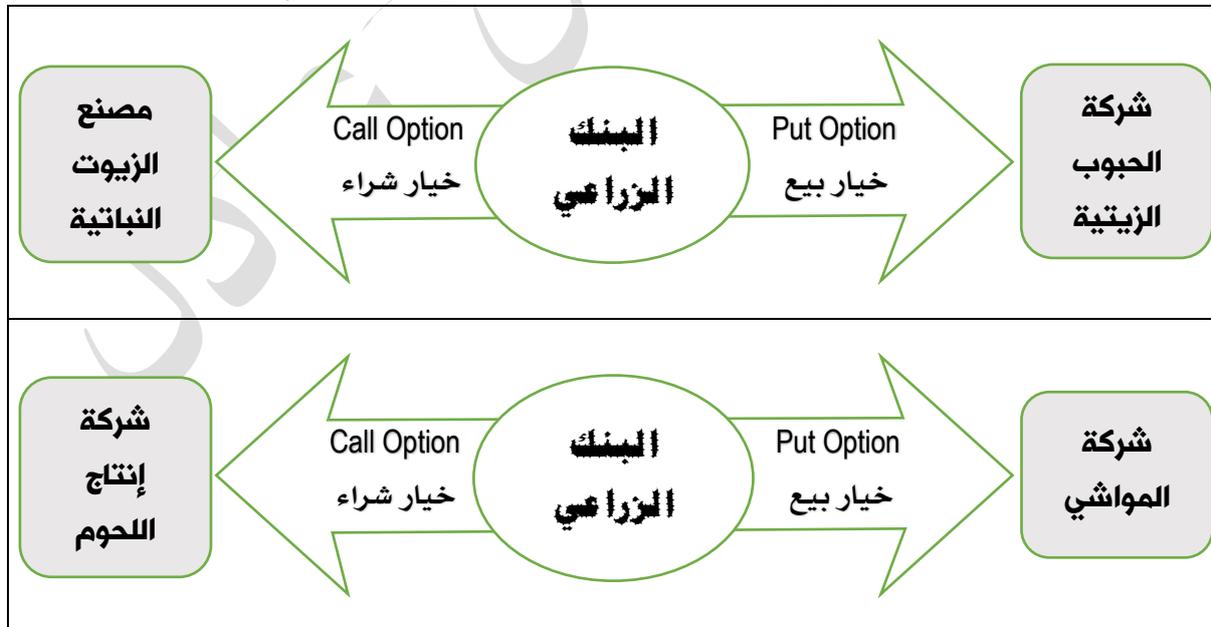
- توقعات السوق، تعتبر توقعات السوق للسلعة سبب لتباين في العرض والطلب، فمثلاً اذا كان المتداولين صغودين بشأن السلعة فإن الأسعار الأجلة أعلى من سعر التعادل لأجل بينما اذا كان هناك توجه للانخفاض الطلب على السلعة فإن الأسعار الأجلة تكون اقل عن سعر التعادل الأجل.

- التحكيم، يتمثل في الاستفادة من الفارق في الأسعار من سوق واحدة إلى أخرى (أي الشراء في السوق أين السعر منخفض وإعادة البيع في السوق أين الأسعار مرتفعة)، وهذا يؤثر على أسعار العقود الآجلة. مثلاً إذا كان سعر الذهب هو \$41.47/غ في بورصة نيويورك و\$42.07/غ في بورصة لندن، فيمكن للمستثمر أن يحقق ربح من فارق الأسعار بين البورصتين، حيث يشتري في بورصة نيويورك بسعر \$41.47/غ ويبيع فوراً بـ \$42.07/غ في بورصة لندن وبالتالي يحقق ربح \$0.60/غ.
- العوامل التنظيمية، قد تكون السياسات الحكومية الخاصة بالسلع الأساسية عاملاً رئيسياً في تحديد الأسعار. مثل إذا فرضت الحكومة ضرائب على واردات الصلب، فسوف ترتفع أسعار الصلب المحلية في كل من الأسواق الفورية والأسواق الآجلة.
- الأسواق الدولية، تؤثر أسعار السلع في الأسواق الدولية إلى حد ما على أسعار السلع الأساسية في الأسواق الفورية والآجلة.

2.2.3.1 عقود الخيارات

كما فصلنا في المحور الرابع فإن عقود الخيارات هي عبارة عن عقد يعطي حامله أو مشتري الخيار حق خيار شراء أو بيع ورقة (أو أوراق مالية أو أصول نقدية أو سلعية) في تاريخ محدد في المستقبل بسعر يتم تحديده وقت التعاقد ويسمى بسعر التنفيذ أو الممارسة مقابل علاوة نقدية تحصل عليها جهة إصدار العقد أو بائع العقد على أن يتم سريان تنفيذ العقد خلال الفترة بين تاريخ التعاقد وحتى تاريخ انتهاء العقد إذا كان الخيار أمريكياً، أما إذا كان أوروبياً يتم التنفيذ في التاريخ المحدد لانتهاء العقد، والنموذج التالي يوضح خطوات تطبيق عقود الخيارات في بورصة للسلع الزراعية والحيوانية وكيفية استخدامها في إدارة المخاطر.

الشكل رقم (06-01): تطبيق عقود الخيارات في بورصة السلع



المصدر: إبراهيم أحمد أونور، عقود الخيارات وإدارة المخاطر في أسواق السلع، متاح على:

<https://www.researchgate.net/publication/264783769>

تتضمن مكونات النموذج ثلاثة أطراف:

أ. الوسيط، وهي جهة تتوسط بين المنتج والمستهلك للسلع المضمنة في عقد الخيار، وهذه الجهة ينبغي أن تتوفر لديها إمكانيات التخزين والمعرفة الفنية لمواصفات السلع. في حال السلع الزراعية نمرز لهذه الجهة بالبنك الزراعي مهمة الوسيط هو إصدار عقود الخيارات للأطراف المعنية مقابل عمولة غير قابلة للاسترداد. يصدر البنك الزراعي خيار بيع حبوب زيتية للمنتج (شركة الحبوب الزيتية)، بموجب هذا الخيار يصبح لشركة الحبوب الزيتية حق بيع السلع الزراعية بكميات وبمواصفات محددة في عقد الخيار عند تاريخ تنفيذ العقد (بالنسبة للخيار الأوربي) أو خلال فترة تنفيذ العقد (خيار أمريكي)، كما يصدر البنك الزراعي في نفس الوقت خيار شراء حبوب زيتية للمستهلك (مصنع الزيوت)، بموجب هذا الخيار يكون لمصنع الزيوت حق شراء كميات محددة وبمواصفات محددة في العقد من البنك الزراعي خلال فترة تنفيذ العقد أو عند تاريخ تنفيذ العقد وفقاً لما هو محدد من شروط وسعر تنفيذ للخيار.

ب. المنتج، هي الجهة التي تقوم بإنتاج السلعة المضمنة في عقد الخيار، وهذه الجهة تبحث ضمان بيع الإنتاج مع محاولة تأمين وضعها المالي من الخسائر المحتملة نتيجة لانخفاض أسعار منتجاتها في أسواق السلع، في حال المنتجات الزراعية نمرز لهذه الجهة بشركة الحبوب الزيتية وفي حال منتجات الثروة الحيوانية نمرز لها بشركة المواشي المتخصصة في تربية وتسمين المواشي. من مصلحة منتج الحبوب الزيتية (شركة الحبوب الزيتية) ارتفاع أسعار الحبوب الزيتية، أما إذا انخفضت أسعار السوق للحبوب الزيتية من الممكن أن تتعرض الشركة لخسائر مالية نتيجة لذلك، لكن من الممكن تجنب هذا النوع من الخسائر إذا كان لديها عقد خيار بيع للحبوب الزيتية. عند ممارسة حق الخيار وبيع المنتج بسعر التنفيذ الأعلى من سعر السوق يمكن تغطية كل أو جزء من الخسائر الناتجة من انخفاض أسعار الحبوب الزيتية.

ت. المستهلك، يقوم المستهلك بشراء المنتج الخام الذي تنتجه شركة الحبوب الزيتية أو شركة المواشي وذلك بهدف استخدامه كمدخل إنتاج. يهدف المستهلك ضمان انسياب السلع الخام بالكميات المطلوبة وبأسعار مستقرة أو شبه مستقرة وبالتالي يرغب المستهلك ضمان حماية صافي إيراداته من ارتفاع أسعار المنتج الخام وهذا يتم من خلال شراء عقد خيار، من مصلحة مستهلك الحبوب الزيتية (مصنع الزيوت) انخفاض السعر السوقي للحبوب الزيتية لأنها تدخل ضمن مدخلات تصنيع الزيوت النباتية. في حال ارتفاع أسعار الحبوب الزيتية من الممكن أن يتعرض مصنع الزيوت لخسائر مالية ولكن عند ممارسة حق خيار الشراء يستطيع شراء الحبوب الزيتية بسعر التنفيذ الأقل من سعر السوق وبالتالي يستطيع تعويض جزء أو كل الخسائر الناتجة من ارتفاع السعر السوقي للحبوب الزيتية.

3.2.3.1 العقود المسقبلية

كما سبق الإشارة فإن العقد المستقبلي هو احد الانواع التي تنتمي الى الادوات المالية المشتقة التي تتحدد قيمتها طبقاً لقيمة اصل اخر، وهو عقد يقضي بقيام البائع ويطلق عليه صاحب المركز القصير (Short Position) بتسليم المشتري ويطلق عليه صاحب المركز الطويل (Long position) اصل بسعر يتفق عليه عند ابرام العقد، على ان يتم التسليم في تاريخ مستقبلي يتفق عليه الان مع ايداع الطرفين مبلغ نقدي (يمكن ان يكون اصل مالي) لدي السمسار الذي يتعامل معه لاثبات جدية الطرفين ولاغراض التسوية اليومية ويسمى هذا المبلغ بالهامش Initial Margin .

اذن سوق العقود المستقبلية هو احد انواع اسواق المشتقات المالية والذي يتم فيه تبادل العقود المستقبلية وليس الاصول ذاتها محل التعاقد، فف هذا السوق يقوم المستثمرون ببيع العقود المستقبلية وشراؤها، اما الاصول محل التعاقد فيتم تداولها في السوق الفعلي سواء كانت البورصة بالنسبة للاصول المالية او السوق الفعلي للسلع والبضائع بالنسبة للاصول المادية، ففي سوق العقود المستقبلية تتم عمليات التسوية بدون انتقال ملكية الاصول، حيث ان الهدف الرئيسي من هذه السوق هو تغطية المخاطر الناتجة عن تقلبات اسعار الاصول في المستقبل، لذلك يتم الاتفاق في العقد على السعر عند الإبرام مع مراعاة التسوية اليومية.

أ. خطوات العقد المستقبلي، يمكن تقسيم خطوات العقد المستقبلي الى مرحلتين كما يلي:

المرحلة الاولى: مرحلة الاتفاق

- يتصل المستثمر بالسمسار لإبلاغه برغبته في اتخاذ مركز في عقد مستقبلي بشروط معينة.
- يتصل السمسار بسمسار العمولة في البورصة للبحث عن الطرف الثاني في العقد.
- عند توفر الطرفين يتم الاتفاق بينهما ويتم ابرام العقد.
- يضع كل طرف مبلغ الهامش المبدئي لدى السمسار.

المرحلة الثانية: غرفة التسوية

- تقوم غرفة التسوية بتسجيل العقد لديها.
 - الاحتفاظ بالعقد على الحاسب الالى.
 - التاكيد على صلاحية العقد وسريانه.
 - القيام بمهام التسوية اليومية.
 - التسوية النهائية للعقد
- حيث تعتبر غرفة التسوية Clearing House من الاركان الهامة في سوق العقود المستقبلية، وتتولى القيام بالعديد من المهام مثل:
- تعتبر هي الضامن للعقد.
 - تقوم بدور البائع للمشتري والمشتري للبائع.
 - تقوم بتحويل العقد من علاقة شخصية بين البائع والمشتري إلى علاقة غير شخصية (عقد مؤسسي).
 - تتولى القيام بالتسوية اليومية.
 - تتولى القيام بالتسوية النهائية.
 - تقوم باقفال مراكز طرفي العقد عند الضرورة.

وكما هو واضح تقوم غرفة التسوية بدور هام في سوق العقود المستقبلية، حيث انها بمثابة الوسيط بين طرفي العقد كما يوضح الشكل:



فالبائع كأنه يبيع لغرفة التسوية وكذلك المشتري كأنه يشتري من غرفة التسوية، حيث انها الضامن للعقد المستقبلي لانه في حالة قيام أحد الاطراف بعدم الوفاء بالتزاماته تقوم باقفال مركزه واخراجه من العقد وادخال طرف جديد، بجانب ان الهامش المبدئي تحت تصرفها لاغراض التسوية اليومية تجنباً لمخاطر عدم السداد بواسطة احد الاطراف، وكذلك فهي تقوم بالتسوية اليومية بدون تأجيلها إلى نهاية مدة العقد تجنباً لتراكمها وكبر حجمها إلى الدرجة التي قد تتخطى فيها قيمة الهامش المبدئي، وعادة ما تتحدد قيمة الهامش المبدئي كنسبة من قيمة العقد وقد تتراوح ما بين 03% إلى 10% تقريبا حسب القوانين المنظمة لسوق العقود المستقبلية بكل دولة، وفي حالة إرتفاع مبالغ التسوية اليومية عن قيمة الهامش تطلب غرفة التسوية من سمسار الطرف الذي عليه المبلغ ان يقوم بزيادة الهامش حتى يغطي فرق التسوية، وقد يتم تغطية الهامش بنسبة من قيمته الاصلية او بضعف المبلغ او بالطريقة التي تضمن وجود مبلغ كافي لاجراء عملية التسوية.

مثال لعقد مستقبلي (أصل مادي)

اتفقت الحكومة الجزائرية على ابرام عقد مستقبلي يقضي بقيمتها بيع 10000 وحدة غاز بسعر 10 دولار للوحدة مع الشركة البريطانية على ان يتم التسليم في نهاية سبتمبر، مع العلم بان نسبة الهامش المبدئي 05%.

المطلوب: تحليل العقد المستقبلي.

- إجراء التسوية اليومية بافتراض أن:
- إرتفاع سعر الوحدة إلى 10.4 دولار في اليوم الاول.
- انخفاض سعر الوحدة إلى 10.2 دولار في اليوم الثاني.
- انخفاض سعر الوحدة إلى 10.1 دولار في اليوم الثالث.
- ارتفاع سعر الوحدة إلى 10.5 دولار في اليوم الرابع.
- إجراء التسوية النهائية بأفتراض ان اليوم الرابع هو تاريخ التسليم.
- التعليق على الموقف.

أولا : تحليل العقد المستقبلي

- صاحب المركز القصير هو البائع وهو الحكومة الجزائرية.
- صاحب المركز الطويل هو المشتري وهو الشركة البريطانية.
- قيمة العقد المستقبلي = سعر الوحدة × الكمية = 10000 وحدة × 10 دولار = 100000 دولار.
- نسبة الهامش 05%
- ومنه قيمة الهامش = قيمة العقد المستقبلي × نسبة الهامش = 100000 دولار × 05% = 5000 دولار
- يقوم كل طرف من طرفي العقد بايداعها لدى السمسار الذي يمثله
- تاريخ التسليم = نهاية سبتمبر.
- الأصل محل التعاقد = أصل مادي (الغاز).

ثانيا : التسوية اليومية للعقد المستقبلي

أ. مركز المشتري

اليوم	قيمة العقد	بيان	حركة الهامش	مركز المشتري
يوم الافتتاح	100000	إيداع الهامش	/	5000
اليوم الاول	104000	تسوية يومية	4000+	9000
اليوم الثاني	102000	تسوية يومية	2000-	7000
اليوم الثالث	101000	تسوية يومية	1000-	6000
اليوم الرابع	105000	تسوية يومية	4000+	10000
يوم الاقفال	105000	تسوية نهائية	5000+	10000

صافي مركز المشتري = مركز الإقفال - مركز الفتح = 10000 - 5000 = 5000 دولار ربح

ب. مركز البائع

اليوم	قيمة العقد	بيان	حركة الهامش	مركز المشتري
يوم الافتتاح	100000	إيداع الهامش	/	5000
اليوم الاول	104000	تسوية يومية	4000-	1000
اليوم الثاني	102000	تسوية يومية	2000+	3000
اليوم الثالث	101000	تسوية يومية	1000+	4000
اليوم الرابع	105000	تسوية يومية	4000-	00
يوم الاقفال	105000	تسوية نهائية	5000-	00

صافي مركز البائع = مركز الإقفال - مركز الفتح = 00 - 5000 = - 5000 دولار خسارة.

التعليق

تحصل الشركة البريطانية على مبلغ 5000 دولار من خلال نظام التسوية اليومية للعقود المستقبلية، ولا يشترط أن ينتهي العقد المستقبلي بتسليم الأصل محل التعاقد، حيث تستطيع الحكومة الجزائرية بيع الغاز في السوق الفعلي بمبلغ 105000 دولار لأي مشتري يرغب بذلك، على أن تقوم بدفع مبلغ 5000 دولار للشركة البريطانية في سوق العقود المستقبلية ويصبح صافي التدفق النقدي الداخل للحكومة الجزائرية 105000 دولار ثمن بيع الغاز في السوق الفعلي مطروحا منه 5000 دولار مدفوعة للشركة البريطانية في سوق العقود المستقبلية.

كذلك الحال تستطيع الشركة البريطانية شراء الغاز من السوق الفعلي بمبلغ 105000 دولار، على أن تحصل من الحكومة الجزائرية على مبلغ 5000 دولار في سوق العقود المستقبلية بحيث يصبح صافي التدفق النقدي الخارج 100000 دولار (1005000 دولار ثمن شراء الغاز من السوق الفعلي مطروحا منه 5000 دولار مكسبها في سوق العقود المستقبلية).

وبناء على ما سبق فإن كلا الطرفين نجح في التغطية ضد مخاطر تقلبات أسعار الغاز في السوق وتم تنفيذ الصفقة بنفس المبلغ الذي تم تحديده في بداية إبرام العقد المستقبلي (100000 دولار).

4.2.3.1 عقود المبادلات

وتتم هذه العقود على السلع التي تتسم بالتغير المستمر في أسعارها مما قد يولد مخاطر على مالكيها أو مشتريها، فيتم إبرام عقد المبادلة كنوع من التحوط تجاه هذه المخاطر، كقيام مزارع اللقطن ينتج سنويا 100 طن بمبادلة سعر

القطن المتغير لثلاثة مواسم مع طرف ثاني يدفع له سعر ثابت يتفق عليه الآن ويستمر كما هو طوال فترة التعاقد، وهنا تم مبادلة السعر الثابت بالسعر المتغير للقطن، مع الأخذ في الحسبان انه عند كل فترة يتم إجراء التسوية النقدية بينهما طبقا لفرق السعيرين الثابت والمتغير، بينما التعامل على السلع نفسها يتم في السوق الفعلي، فكما هو معروف ان معظم عقود المشتقات المالية يتم فيها تسوية نقدية دون تبادل الأصول محل التعاقد فيما عدا الحالات الاستثنائية مثل تبادل العملات.

Bibliography 2

There are no sources in the current document.

1. محمد هاني، محاضرات في مقياس بورصة البضائع، جامعة البويرة، السنة الجامعية 2021/2020، ص 22.
2. محمد مطر، إدارة الإستثمارات-الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأذن، 2004.
3. جعفر الجزائر، الادخار والاستثمار والمضاربة في البورصة، دار النفائس، بيروت، 1998.
4. صبري الفران، بورصات السلع، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 34، صندوق النقد العربي، دولة الإمارات العربية المتحدة.

5. فتحى سليم وزياذ غزال، "حكم الشرع في البورصة"، دار الوضاح للنشر والتوزيع، عمان، ط 02، الأردن، 2003.
6. محمد عبد الحليم عمر، السلع الدولية وضوابط التعامل فيها، المؤتمر السادس عشر لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، دبي، 2005.
7. محمد هاني، محاضرات في مقياس بورصة البضائع، جامعة البويرة، السنة الجامعية 2021/2020.
8. منير ابراهيم هنيدي، الاسواق الحاضرة والمستقبلية اسواق الاوراق المالية وأسواق الاختيار وأسواق العقود المستقبلية، الطبعة الثانية، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 1994.
9. هندي منير، الأسواق الحاضرة والمستقبلية، أسواق الأوراق المالية وأسواق الإختيار وأسواق العقود المستقبلية، 1994.
10. وليد مروان عليان، أثر إستخدام أسلوب المتاجرة بالهامش على اسعار الأسهم وحركة تداولها في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، الأردن، 2009.

بورصة "داليان" للسلع، متاح من خلال الرابط:

بورصة (MCX) متاح من خلال الرابط:

<https://www.mcxindia.com/about-us>

بورصة إثيوبيا للسلع (ECX) متاح من خلال الرابط:

<http://www.ecx.com.et/Pages/AboutUs.aspx>

بورصة شيكاغو للسلع (CME) متاح من خلال الرابط:

<https://www.cmegroup.com/stories/index.html#!1-story-global-commerce>.

بورصة طوكيو السلعية، متاح من خلال الرابط:

<https://www.jpx.co.jp/english/index.html>

بورصة نيويورك التجارية NYMEX متاح من خلال الرابط:

<https://www.cmegroup.com/company/nymex.html>

<https://www.eurex.com/ex->

بورصة يوروكس (Eurex) متاح من خلال الرابط:

[en/find/about-us](https://www.eurex.com/en/find/about-us)

إبراهيم أحمد أونور، عقود الخيارات وإدارة المخاطر في أسواق السلع، متاح على:

<https://www.researchgate.net/publication/264783769>

http://www.dce.com.cn/DCE/About_Us/The%20DCE%20at%20Glance/index.html

Étienne Shelagh heffernan, Modern banking in theory and practice, New York, 1998.

.Perrot, LA BOURSE exubérante autant que rationnelle, Études, n° 12 Tome 397, 2002