

جامعة الشاذلي بن جديد الطارف

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

دروس مقياس: الأسواق المالية

سنة ثالثة اقتصاد نقدي ومالي – السداسي السادس

الفصل الرابع

د. تحري صبيحة

السنة الجامعية: 2024-2025

---

## الفصل الرابع: عمليات البورصة

نقصد بها تلك العمليات المتعلقة بشراء أو بيع القيم المتداولة بالبورصة، ويمكن تقسيم العمليات حسب الالتزامات الزمنية المترتبة عن الصفقات المبرمة في البورصة إلى نوعين رئيسيين:

### 1. العمليات العاجلة:

وتتميز بأنها تتم فورا، حيث يجب دفع الثمن للبائع نقدا أو فورا وتسليم القيم المتداولة موضوع الصفقة مباشرة للمشتري أو خلال فترة قصيرة جدا لا تتعدى يومين على الأكثر، وبشكل عام فإنها تمثل الجزء الأكبر من عمليات البورصة.

ولأن المبادلات العاجلة عادة ما تحتاج إلى أموال سائلة ضخمة، فإنه عادة ما يكون اللجوء إلى هذا الأسلوب في شراء القيم المتداولة غير مرغوب فيه لدى المضاربين المحترفين، في حين أن المتعاملين العاديين يعمدون إلى شراء أو بيع القيم المتداولة في السوق العاجلة.

ويشترط أن تتضمن أوامر البورصة المتعلقة بالعمليات العاجلة جملة من العناصر تتمثل في:

- صلاحية الأمر؛
- بيان نوع المعاملة وصفة القيم المتداولة محل الصفقة؛
- تحديد كميته القيم المتداولة المعروضة او المطلوبة؛
- تحديد السعر الذي يرغب المتعامل في البورصة أن تتم العملية بمقتضاه.

### 2. العمليات الآجلة:

هي عمليات تمنح المتعاملين في البورصة امكانيه شراء أو بيع قيم متداولة لأجال متباعدة في الزمن، حيث لا يدفع الثمن ولا تسلم الاوراق وقت عقد الصفقة بل يتم ذلك بعد فترة متفق عليها مسبقا تسمى الأجل او موعد التصفية. والتصفية النهائية للصفقات بين المتعاملين بيعا أو شراء تأخذ أحد الشكلين التاليين:

- دفع الثمن وتسليم القيم المتداولة بصورة فعلية خلال الأيام اللاحقة لتاريخ التصفية؛
- تسوية الفرق بين سعري القيم المتداولة موضوع الصفقة (السعر عند عقد الصفقة والسعر عند موعد التصفية).

وبغية الحد من درجة المخاطرة وأخذا بمبدأ عدم الحاق الضرر بإحدى المتعاقدين فإنه يتعين على المتعاملين في السوق الآجلة (خاصة المشتري) بتسديد جزء من قيمة الصفقة فورا ونقدا، ويسمى هذا الجزء بهامش الضمان. على أن يتم دفع المبلغ المتبقي حسب الاتفاق، ويعتبر الجزء المدفوع في البداية بمثابة التأمين

المالي أو الضمان الذي يادر به المشتري لسلامة هذه العملية، ويعرف هذا الجزء المقدم مبدئياً باسم مقدار أو مبلغ التغطية، بالإضافة إلى أن هناك حد أدنى بخصوص الكمية المطلوبة من القيم المتداولة والتي تكون محل كل العمليات الآجلة والتي بدونها لا يمكن أن تعقد الصفقة، وقد تكون العمليات الآجلة في غالب الأحيان في صالح المضاربين، حيث أن البائع يضارب على ارتفاع الأسعار في الوقت الذي يراهن المشتري على نزوله.

## ➤ أنواع العمليات الآجلة:

يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين من العمليات الآجلة:

### 1.2. العمليات الآجلة القطعية:

وهي عمليات يتم تحديد تنفيذها في وقت محدد يدعى موعد التسوية، حيث يلتزم أحد أطراف العقد بدفع ثمن حالي أو مستقبلي للقيم المتداولة موضوع الصفقة، على أن يتولى الطرف الثاني تسليم الأوراق المالية عند حلول الأجل، وينبغي أن تحدد واجبات كل طرف في العقد المبرم ومن ذلك تحديد نوع الأوراق وصفتها، الحد الأدنى لكميتها وسعر التعاقد... الخ

ونشير إلى أنه لا يمكن التراجع عن تنفيذ العقد في أي حال من الأحوال، وتؤدي العمليات القطعية عموماً إلى تعريض أحد طرفي العقد (البائع أو المشتري) إلى خسارة قد تكون مرتفعة جداً في حالة ما إذا كانت كميته الأوراق محل الصفقة كبيره جداً، وهناك وضعية وحيدة لا يقع فيها المتعاقدين في الخسارة وهي أن يكون السعر يوم التصفية معادلاً لسعر التعاقد.

### 2.2. العمليات الآجلة بشرط:

إن هذه العمليات لا يمكن تصفيتهما إلا عند وصول الأجل، ويلاحظ في هذا النوع من العمليات عدم تحديد واجبات طرفي العقد، حيث يترك لهم المجال الواسع حين تصفية العملية على النحو الذي يمكنهم من القيام ببعض النقاشات والمتمثلة في توافر عدد من الخيارات بينهم، ويمكن أن نميز بين الأنواع التالية:

#### • العمليات الآجلة بشرط التعويض:

هي المعاملات التي تمكن المتعاقدين من تنفيذ الصفقة في موعد التصفية أو الامتناع عن التنفيذ مقابل دفع تعويض أو مكافأة يتم تحديده وقت إبرام العقد، ويعرف اليوم السابق لتاريخ التسوية بيوم جواب الشرط حيث يتم تسليم الأوراق ودفع الثمن إذا تمت الصفقة، وفي حالة امتناع المشتري من اتمام الصفقة فإنه

يتعين عليه دفع التعويض الذي تم الاتفاق عليه في العقد. وفي جميع الحالات فإن البائع ليس بوسعه الا قبول القرار المتخذ من طرف المشتري.

#### • العمليات الآجلة بشرط الزيادة (الخيار):

وهذه الصيغة تعطي الحق لكلا المتعاقدين من اتمام الصفقة عند تاريخ التصفية أو الغاء العقد بطلب من أحد الطرفين، على أن يدفع التعويض الطرف الآخر حتى يتمكن من اكتساب حق الخيار سواء في حالة الشراء او البيع.

#### • العمليات الآجلة بشرط الانتقاء:

هذه الصيغة هي عملية آجلة تجمع بين نوعين من الأوامر على الصفقة الواحدة (عقود الخيار والمزدوجة) وتتميز هذه العمليات في أن للمتعاقد حق الخيار في تنفيذ الصفقة في موعد التصفية، وهذه العملية تركز على سعرين، والمتعامل له حق الخيار في الشراء أو البيع بالسعر المناسب (بالسعر الأقل في عقد خيار الشراء وبالسعر الأعلى في عقد خيار البيع).

#### • المربحة والوضعية:

كما هو معلوم فإن هناك من البائعين والمشتريين من يريدون تأجيل موعد تسوية صفقاتهم (خاصة إذا لم يكن لهم حق الخيار) حتى موعد التصفية المقبل، ومن أسباب التأجيل أن المتعاملين قد يتنبؤون بأنه ليس بمقدورهم تنفيذ الصفقة المبرمة، وذلك لأن الأسعار قد تغيرت على منوال أو بشكل مخالف لما تم التنبؤ به.

وبالتالي فإن طلب التأجيل لموعد الصفقة إلى موعد آخر يأخذ شكلين رئيسيين هما:

#### - المربحة:

وهي الحالة التي يكون فيها عدد الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من طرف المشتري أكبر بكثير من تلك الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من طرف البائع، وهذه الحالة في حالة ارتفاع الأسعار والتي عادة ما تحتم ايجاد ممولين يتدخلون بتقديم الأموال التي يحتاجها المشتري مقابل دفع عمولة تسمى بالمربحة.

#### - الوضعية:

وهي الحالة التي يكون فيها عدد الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من طرف البائعين أكبر بكثير من الأوراق المالية المؤجل تصفيتها من طرف المشتري، وفي هذه الحالة يتحتم على البائعين البحث عن كمية الأوراق المالية التي تنقصها والتي يقبل حاملوها التنازل عليها مقابل دفع عمولة تعرف بالوضعية.