

الدكتور وسام مذكر

البورصات و الأسواق المالية العالمية

الجزء الأول

قضايا نقدية ومالية

دار المنهل اللبناني
مكتبة رأس النبع

المحتويات

الباب الأول

الإطار التنظيمي لسوق البورصة (حالات تطبيقية)

5	المقدمة
19	الفصل الأول: أجهزة بورصة بيروت ووسطاؤها وكيفية التداول فيها
23	الفقرة الأولى: إدارة بورصة بيروت
23	1 - لجنة بورصة بيروت
23	أ - تعريف لجنة بورصة بيروت
25	ب - أعمال لجنة بورصة بيروت وصلاحياتها
27	2 - أمين عام البورصة ومفوض الحكومة
29	الفقرة الثانية: الوسطاء في بورصة بيروت
29	1 - تحديد الوسطاء في بورصة بيروت والعمليات التي يقومون بها
32	2 - قبول وتعليق وشطب الوسطاء
36	الفقرة الثالثة: مُصدِّرو الصكوك المالية المتداولة في بورصة بيروت
	1 - الخصائص التي يجب أن يتمتع بها الراغبون بالانتساب إلى
36	أسواق البورصة
36	أ - الأحكام المطبقة على السوق الرسمي

37	ب - الأحكام المطبقة على السوق الموازي (السوق الثاني)
	ج - الأحكام المطبقة على سوق الصكوك (الأوراق)
38	غير المدرجة في البورصة
	2 - طلبات قبول الصكوك المالية وتعليق التسعير
39	وشطب المصدر
39	أ - طلب القبول الأساسي للصكوك المالية
43	ب - طلبات القبول الإضافية للصكوك المالية
44	ج - تعليق التسعير وشطب المصدر
45	الفقرة الرابعة: تنظيم التداول في بورصة بيروت
45	1 - عمليات التداول داخل الردهة (قاعة التداول)
48	2 - الأوامر في بورصة بيروت
49	3 - التسعير في بورصة بيروت
50	أ - التسعير العادي
50	ب - التسعير الخاص
51	ج - فروقات التسعير ووحدته وتدوينه
	الفقرة الخامسة: الأحكام الخاصة بالصفقات المباشرة
52	وبالعروض العلنية للشراء
52	1 - الصفقات المباشرة
54	2 - العروض العلنية للشراء
	الفصل الثاني: الدخول إلى البورصة في فرنسا
59	والأوراق المالية المتداولة
61	الفقرة الأولى: الدخول إلى بورصة باريس
62	1 - شكليات الدخول إلى بورصة باريس

62	أ - الدخول إلى السوق الرسمي
62	(1) الالتزامات القانونية
65	(2) المعلومات المنشورة
66	ب - الدخول إلى السوق الموازي (السوق الثاني)
67	(1) وثيقة الإعلام (Le document d'information)
68	(2) عقد السيولة (Contrat de liquidité)
69	ج - الدخول إلى السوق خارج التسعير (Hors cote)
69	2 - إجراءات الدخول
70	أ - الوضع بالتصرف مباشرة للأوراق المالية
70	(1) العرض العلني للبيع (Offre publique de vente)
73	(2) الوضع بالبيع (La mise en vente)
75	ب - الوضع بالتصرف بشكل غير مباشر للأوراق المالية
87	الفقرة الثانية: الأوراق المالية القابلة للشراء وللبيع
	1 - مختلف نماذج الأسهم في إطار العمليات
88	الواقعة على رأس المال
88	أ - الأسهم التي تستفيد من ميزات خاصة
89	ب - الأسهم التي تتمتع بحق الأولوية
	ج - الأسهم ذات الأرباح التي تتمتع بحق الأولوية من دون
89	حق التصويت
90	د - الأسهم ذات قسيمة الاكتتاب بأسهم
90	هـ - الأوراق المالية التي تشبه ما يمثل رؤوس الأموال الذاتية
91	(1) شهادات الاستثمار وشهادات حقوق التصويت
92	(2) الأوراق (أو الصكوك) المالية المشاركة

95	2 - مختلف نماذج السندات
95	أ - السندات الصادرة عن الدولة (القطاع العام)
95	1) القروض بسندات
96	2) السندات العامة (سندات الدولة) القابلة للتداول
98	ب - السندات الصادرة عن القطاع الخاص
98	1) السندات الاختيارية
106	2) السندات
108	3) القروض ذات الحساسية المعاكسة
109	4) السندات الشبيهة برؤوس الأموال الذاتية المستقبلية
111	5) السندات باليورو عملات
112	6) التمويل
	الفصل الثالث: كيفية تحديد أسعار الأسهم والسندات
119	وكيفية عمل البورصة في فرنسا
120	الفقرة الأولى: مبادئ تحديد الأسعار في البورصة
121	1 - أوامر البورصة (Les ordres de bourse)
121	أ - مختلف أشكال الأوامر في البورصة
122	1) السعر الملموس (Le cours touché)
122	2) الأمر «بسعر السوق» والأمر «بالأفضل»
123	3) الأمر بسعر محدد (L'ordre à cours limité)
124	4) الأمر بسعر محدد يترافق مع عبارة «Stop»
124	5) نماذج أخرى من الأوامر
125	ب - التسعيرات المختصرة (Les cotations réduites)
126	ج - السعر المعروض والسعر المطلوب

126	2 - طرق تسعير الأوراق المالية (Cotation des titres)
127	أ - مقابلة أوامر الشراء مع أوامر البيع
130	ب - تقنيات التسعير
130	(1) التسعير بالصياح (A la criée)
131	(2) التسعير عبر الدرج (Cotation par casier)
132	(3) التسعير عبر الصندوق (La cotation par boîte)
	(4) التسعير مع الاستعانة بالمعلوماتية
132	(Cotation informatisée)
133	(5) التسعير الدائم أو المستمر (La cotation en continu)
137	الفقرة الثانية: هيكلية التسعير في البورصة
140	(1) التسديد الشهري (Le règlement mensuel)
140	(2) السوق الفوري
138	أ - التسعير الرسمي (La cote officielle)
138	(1) تشكّل السوق
141	ب - السوق الموازي (Le second marché)
142	(1) شروط الدخول إلى السوق الموازي (الثاني)
143	(2) السوق الموازي هو غير متجانس وذو مخاطر مرتفعة
144	ج - السوق خارج التسعير (Marché hors cote)
145	2 - أسواق التداول (عمليات البورصة)
146	أ - أسواق الأسهم (Les marchés - actions)
146	(1) خصوصيات أسواق الأسهم
153	(2) قواعد التسعير (Les règles de cotation)
163	ب - أسواق السندات

164	(1) نظام الـ«Fixing»
164	(2) تقسيم التسعير إلى ثلاث فئات
165	(3) أفعى التسعير

الباب الثاني

زيادة رأس المال في الشركات المسعرة والاقتراض من خلال الإصدار للسندات

175	الفصل الأول: الآثار التي تترتب على زيادة رأس المال
176	الفقرة الأولى: العوائق المرتبطة بإصدار الأسهم
176	1 - الشكليات القانونية
179	2 - الحق التفضيلي بالاككتاب (حق الأفضلية بالاككتاب)
179	أ - علاوة الإصدار (La prime d'émission)
180	ب - تحديد الحق التفضيلي (حق الأفضلية) بالاككتاب
180	1 - القيمة النظرية لحق الاككتاب
183	(2) قابلية حق الاككتاب للتداول
	(3) توزيع الأسهم غير المكتتب بها ضمن إطار الحق غير القابل للتقليص (دون أن يجري تداولها في البورصة)
184	184
186	3 - حق التخصيص (Droit d'attribution)
	الفقرة الثانية: النتائج ذات الطبيعة المالية
188	المرتبة على زيادة رأس المال
188	1 - تخفيف النتائج ومعامل التصحيح
193	2 - دفع ربح السهم

197	الفقرة الثالثة: حقوق المساهمين
198	1 - نموذج «Gordon Shapiro»
202	أ - اللانمو لأرباح الأسهم (Croissance nulle des dividendes)
203	ب - نمو أرباح السهم بمعدل مستقر
206	ج - النمو غير المنتظم (غير المتساوي) لأرباح السهم
210	2 - نموذج معامل رسملة الأرباح
224	3 - نموذج توازن الأصول المالية
224	أ - مرتكزات تحليل الخطر وتقدير الـ«Paramètres»
232	ب - انتقاء المحفظة بالنسبة للمستثمر
234	ج - التوازن في السوق المالي والـ«MEDAF»
234	(1) فرضيات النموذج «MEDAF»
235	(2) وصف النموذج والتحديد الكمي للسعر والخطر

الفصل الثاني: خصائص السندات وطريقة تسعيرها

247	وكيفية التسديد عند استحقاق القرض
249	الفقرة الأولى: خصائص السند
249	1 - القيمة الاسمية (La valeur nominale)
	2 - الأجل والمتبقي من عمر السند
251	(La durée de vie et la maturité)
251	3 - معدلات الفائدة على السندات
252	أ - المعدل الاسمي أو الوجهي (Taux nominal ou facial)
	ب - معدل احتساب القيمة الحالية مع افتراض الاستمرار في
252	عملية الاستغلال (Taux actuariel)

253	(1) المردود بالقيمة الحالية مع افتراض الاستمرار في عملية الاستغلال عند الإصدار
258	(2) المردود بالقيمة الحالية (Rendement actuariel) في السوق الثانوي
260	4 - المعدلات القابلة لإعادة النظر والمعدلات المتغيرة
261	أ - طريقة احتساب القسائم
261	(1) القسائم المحددة مسبقاً (Les coupons pré-détermines)
262	(2) القسائم المحددة لاحقاً (Les coupons post-déterminés)
263	ب - المعدل - المرجع المختار
263	(1) الرجوع إلى المعدلات النقدية
264	(2) الرجوع إلى المعدلات في سوق السندات
267	ج - تقدير الهامش بالقيمة الحالية (La marge actuarielle)
269	الفقرة الثانية: كيفية تسعير السندات
269	1 - تحديد سعر السندات
272	2 - العوامل التي تؤثر في سعر السندات
272	أ - معدل الفائدة وسعر الإصدار (للسندات)
273	ب - معدل الفائدة وتسعير السندات
273	(1) التسعير بمعدل ثابت
274	(2) التسعير بمعدل متغير أو بمعدل قابل لأن يعاد به النظر
275	ج - معدل الفائدة وقيمة (مبلغ) القسيمة
276	د - معدل الفائدة وقيمة التسديد
277	هـ - العلاقة بين أجل السند والتأثر بمعدل الفائدة
277	و - المدة الزمنية الوسطية المثقلة بأوزان مختلف الاستحقاقات

287	1 - التسديد عند الاستحقاق
287	2 - التسديد عبر الاستهلاك
288	أ - طرق الاستهلاك
288	(1) الاستهلاك عبر سلسلات متساوية
291	(2) الاستهلاك عبر أقساط سنوية ثابتة
293	(3) الأشكال الأخرى من التسديد
294	ب - العوامل التي تؤثر في اختيار طريقة تسديد الأقساط السنوية ...
295	3 - التسديد المسبق
295	أ - التسديد بمبادرة من المصدر
295	(1) التسديد استناداً لبند وارد في عقد الإصدار
295	(2) التسديد عبر إعادة الشراء في البورصة
296	(3) التسديد عبر التحويل (Conversion)
296	ب - التسديد بمبادرة من الحامل أو المصدر

الباب الثالث

إدارة خطر الدين والعقود لأجل المرتكزة

على أسهم ومؤشرات بورصوية

الفصل الأول: إدارة خطر معدلات الفائدة في الدين الناشئ

303 عن الاقتراض

الفقرة الأولى: الخطر الذي تتعرض له كل من المستثمر والمصدر

305 وقترات إدارة الخطر

305 1 - الخطر الذي يطاول المستثمرين والمصدرين

308 2 - الحيز الزمني الذي تتم فيه التغطية

أ - الفترة التي تسبق التوظيف (من تاريخ القرار بالاقتراض وحتى الانطلاق بالأصدار)	308
ب - الخطر خلال فترة سريان القرض	309
الفقرة الثانية: التغطيات في الأسواق بالتراضي	311
1 - التغطيات مع غياب إمكانية الربح: العقود لأجل نهائي (بات)	311
أ - الـ«FRA» (Forward or Future rate agreement)	311
1) مبادئ العملية	312
2) أمثلة حول استخدام الـ«FRA»	313
3) إيجابيات وحدود الـ«FRA»	316
ب - الـ«SWAP» معدلات الفائدة	317
1) مبادئ العملية	317
2) أمثلة حول استخدام الـ«SWAP»	318
3) إيجابيات وحدود الـ«SWAP» معدل الفائدة	325
2 - التغطيات مع إمكانية تحقيق الربح: العقود الاختيارية	326
أ - الـ«CAP» أو المعدل السقف (Le taux plafond)	326
1) مبادئ العملية	327
2) مثال حول استخدام الـ«CAP»	327
3) إيجابيات وحدود الـ«CAP»	328
ب - الـ«FLOOR» أو المعدل العتبة (Le taux plancher)	329
1) مبادئ العملية	329
2) مثال حول استخدام الـ«FLOOR»:	329
ج - الخيارات على الـ«FRA»	331
1) مبادئ العملية	332

333	2 - مثال حول استخدام الخيارات على «FRA»
334	(3) إيجابيات وحدود الخيار على «FRA»
335	د - الخيار على «SWAP»
335	(1) مبادئ الخيار على «SWAP»
335	(2) مثال حول استخدام الخيار على «SWAP»
336	(3) إيجابيات وحدود الخيار على «SWAP»
337	الفقرة الثالثة: التغطيات في الأسواق المنظمة
337	1 - التغطيات في الأسواق المنظمة مع غياب إمكانية تحقيق الربح ...
338	أ - تنظيم الـ«MATIF» ومبادئ عمله
338	(1) الإيداع لضمانة (dépôt de garantie)
340	(2) طلبات الهوامش
340	ب - عمليات التغطية
343	(1) العقد «notionnel» (Contrat notionnel)
351	(2) العقد «PIBOR» لثلاثة أشهر
	2 - التغطيات في الأسواق المنظمة مع إمكانية تحقيق الربح:
354	العقود الاختيارية
	أ - تنظيم سوق الخيارات القابلة للتداول (options négociables)
354	ومبادئ عمله
355	ب - عمليات التغطية
356	(1) الخيار على عقد «Notionnel» في الـ«MATIF»
360	(2) الخيار على عقد «PIBOR» لثلاثة أشهر

الفصل الثاني: الخيارات على أسهم والأسواق

- 367 لأجل المرتكزة على مؤشرات بورصوية
- 369 الفقرة الأولى: الخيارات على أسهم
- 369 1 - الخصائص العامة للخيارات على أسهم
- أ - العمليات الأساسية: شراء وبيع خيار شراء،
- 370 شراء وبيع خيار بيع
- 370 (1) الشراء لخيار شراء
- 375 (2) البيع لخيار شراء
- 377 (3) الشراء لخيار بيع
- 382 (4) البيع لخيار بيع
- 385 ب - علاقة التكافؤ بين خيارات الشراء وخيارات البيع
- 388 2 - تقييم الخيارات على أسهم
- 389 أ - مركبات (مكونات) قيمة الخيار على سهم
- 393 ب - طرق تقييم الخيارات على أسهم
- 394 (1) ركائز نماذج تقييم الخيارات على أسهم
- 396 (2) نموذج «Black and Scholes»
- الفقرة الثانية: أهم العقود لأجل المرتكزة على مؤشرات بورصوية
- 402 وخصائصها
- 402 1 - أهم أسواق العقود لأجل المرتكزة على مؤشرات بورصوية
- أ - أسواق العقود لأجل على مؤشرات بورصوية في الولايات المتحدة الأمريكية
- 402 ب - أسواق العقود لأجل على مؤشرات بورصوية خارج الولايات المتحدة
- 404

408	2 - خصائص العقود لأجل على مؤشرات بورصوية
408	أ - ركيزة العقود لأجل على مؤشرات بورصوية
413	ب - مبدأ الـ«Cash settlement»
414	ج - بعض النماذج من العقود لأجل حول مؤشرات بورصوية
	1 (خصائص العقد لأجل المتداول في
415	«Chicago - Mercantile Exchange»:
	2 (خصائص العقد لأجل المتداول
	في London International Financial
416	Futures and options Exchange
418	الفقرة الثانية: تقييم العقود لأجل على مؤشرات بورصوية
418	1 - الـ«arbitrage» في الأسواق لأجل
	2 - استراتيجيتا شراء محفظة أسهم وشراء عقد الأجل على
421	مؤشر بورصوي ومقارنة نتائجهما
421	أ - الشراء لمحفظة أسهم
423	ب - الشراء لعقد لأجل على مؤشر بورصوي
424	ج - المقارنة ما بين الاستراتيجيتين
426	د - مفهوما الـ«report» (ربح) والـ«déport» (خسارة)
	الفقرة الثالثة: الـ«arbitrage» والمضاربة
428	في ظل العقود لأجل على مؤشرات بورصوية
428	1 - البيع لعقد لأجل والشراء لمحفظة أسهم
433	2 - الشراء لعقد لأجل والبيع على المكشوف لمحفظة أسهم
434	3 - العقود لأجل المضاربة وأثر العتلة (Effet de Levier)
437	الفقرة الرابعة: تغطية المحفظات

- 1 - نموذج السوق 437
- 2 - التغطية في مواجهة خطر السوق والعمليات في السوق الفوري 441
- 3 - التغطية في مواجهة الخطر البورصوي والعمليات في
سوق العقود 443
- أ - نظرية التغطية 443
- ب - ممارسة (تطبيق) التغطية (Pratique de la couverture) 449
- (1) التغطية الكاملة، لمحفظة شديدة التنوع، من خطر انخفاض
السوق البورصوي 450
- (2) التغطية الجزئية لمحفظة شديدة التنوع،
من خطر تدني السوق البورصوي 453
- (3) تغطية محفظة سيئة التنوع من خطر انخفاض
السوق البورصوي 455
- (4) تحصين السهم (Immunisation) من خطر السوق 458
- (5) تغطية المحفظة من خطر ارتفاع السوق البورصوي 458