

# جامعة العربي بن مهيدي - البوالمسي

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

السنة الدراسية: 2023-2024

التاريخ: 2024/01/17

المدة: ساعة واحدة

قسم علوم التسيير .

المستوى: ثانية ماستر إدارة ومالية

## استعمال الدرورة العاوية في مقياس أسواق رأس المال

الجزء النظري: 10 نقاط

1- عرف المصطلحات التالية: السوق المالي الدولي، المركز المالي الدولي، الجنات الضريبية، سوق الاوراق المالية؟ (4 نقاط)

2- ماهو الفرق بين السندات الاجنبية و السندات الاوربية؟ (01 نقطة)

3- حدد اوجه التشابه والاختلاف بين سوق رأس المال والسوق النقدي؟ (02 نقطة)

4- تساهم المراكز المالية الدولية (الجنات الضريبية) في زيادة ظاهرة غسيل الأموال الدولي (تبيض الاموال) اشرح ذلك باختصار؟ (03 نقاط)

الجزء التطبيقي: 10 نقاط

التمرين الاول: (5 نقاط)

مستثمر يتوقع انخفاض أسعار أسهم شركة البلسم خلال ستة أشهر القادمة فيقوم بشراء خيار بيع ل 100 سهم من أسهم هذه الشركة، بسعر ممارسة (تنفيذ) 200 دج للسهم، وأن تاريخ انتهاء الصلاحية بعد ستة أشهر، وسعر الخيار (العلاوة) هو 5 دج للسهم الواحد.

المطلوب: حدد كل المجالات (الحالات) التي يستطيع المستثمر التنفيذ وعدم التنفيذ ويحقق فيها الربح الصافي، الخسارة والتعادل؟

التمرين الثاني: (5 نقاط)

في 01/03 اشترى مستثمر عقد شراء 200 اوقية من الذهب بسعر مستقبلي يقدر بـ 1944 دولار وتاريخ انتهاء العقد 04/30 ، فاذا علمت ان غرفة المقاصة ، طلبت هامش مبدئي يقدر بـ 8000 دولار وهامش حفاظ يقدر بـ 4000 دولار ، وكان سعر اوقية الذهب قد عرف تغيرات خلال هذه الفترة حسب الجدول التالي:

التاريخ	03/10	03/20	03/30	04/05	04/10	04/15	04/25	04/30
السعر ( )	2004	2094	1964	1924	X	2029	2034	2064

المطلوب

1- أحسب قيمة X اذا علمت ان قيمة رصيد الهامش بتاريخ 10/04 هي 28000 دولار

2- احسب قيمة استدعاء الهامش ؟ وتاريخ استدعائه؟

3- ماهي قيمة الربح المحقق في اخر العقد؟

ملاحظة: يتم الحساب بنفس الطريقة في الجدول المعد في المحاضرة

# جامعة العربي بن مهيدي - تونس (السؤال الثاني)

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

السنة الدراسية: 2023-2024

التاريخ: 2024/01/17

المدة: ساعة واحدة

قسم علوم التسيير.

المستوى: ثانية ماستر إدارة ومالية

## عمل المتعلم (الدورة العادية في مقياس أسواق رأس المال)

### عمل الجزء (النظري)

### الإجابة عن السؤال الأول

### أولاً:

- 1- تعريف السوق المالي الدولي: تعتبر مصدراً رئيسياً للحصول على التمويل الدولي (حكومات، مؤسسات عمومية أو خاصة أو رجال الأعمال) التي تعاني من عجز مالي (0.5)، وبهذا تمثل مجالاً واسعاً لتوظيف واستثمار الفائضة العابرة للحدود، والتي تعود للأفراد والمؤسسات والبنوك والحكومات ورجال الأعمال من مختلف الجنسيات، ويتم التعامل بمختلف الأدوات المالية القصيرة والطويلة والمتوسطة والتي تقيم بعملة مختلفة قابلة للتداول عالمياً. (0.5)
- 2- المركز المالي الدولي: يمثل المركز المالي الدولي مكان التقاء التدفقات النقدية والمالية العالمية والتي يعاد توزيعها على العالم بواسطة المؤسسات المحلية والأجنبية والبورصات المالية المتمركزة في المراكز أو خارجها (0.5)، وتكون هذه التدفقات النقدية قابلة للتداول بالعملات الأساسية. (0.5).
- 3- الجناح الضريبية: تمثل إقليم تكون فيه الاقتطاعات الضريبية في مجموعها اقل من غيرها في مكان آخر، حيث يصل الأمر من الناحية العملية إلى عدم وجود ضرائب على الإطلاق (0.5)، لأنها تمنح للأشخاص الطبيعيين والمعنويين نظاماً جبايياً تفضيلياً مقارنة بالمعدل العام للضرائب عبر العالم، بحيث تمكن هؤلاء الأشخاص فرصة للإفلات من ضرائب بلدانهم الأصلية. (0.5)
- 4- سوق الأوراق المالية: "هي نفسها البورصة وتعتبر سوق منظمة تقام في مكان ثابت، يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، وتحكمها لوائح وقوانين (0.5)، يؤمها المتعاملون في الأوراق المالية من الراغبين في الاستثمار، والناشدون للاستفادة من تقلبات الأسعار، تنعقد جلساتها في المقصورة يومياً، بحيث يقوم السماسرة الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين. (0.5)

## ثانياً: أوجه الاختلاف بين السندات الأوروبية والسندات الأجنبية:

السندات الأوروبية: تكون خارج حدود الدولة بعملة غير عملة الدولة التي تم فيها طرح هذه السندات للاكتتاب. (0.5)  
السندات الأجنبية: تكون خارج حدود الدولة بعملة نفس الدولة التي تم طرح السندات للاكتتاب بها. (0.5)

## ثالثاً: أوجه الاختلاف والتشابه بين سوق النقد وسوق رأس المال:

1- أوجه التشابه: يتفق سوق النقد وسوق رأس المال في أن كلا منهما يعد مجالاً للحصول على المال من خلال إصدار الأدوات المالية المختلفة (0.25)، حيث يشتركان في تحقيق وظيفة السوق المالية في تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز. (0.25)

2- أوجه الاختلاف: يختلفان في آجال الاستحقاق والأدوات المالية التي يتم التعامل بها، وفي طبيعة المؤسسات المالية التي تعمل في كل منهما، وفي الأدوات المالية التي يتم تداولها في كل سوق، وحجم الصفقة في كل سوق.

1-1- آجال استحقاق الأدوات المالية: يتم التعامل في سوق النقد بالأدوات المالية ذات الأجل القصير، أي لا تزيد فترة استحقاقها عن سنة، أما سوق رأس المال فيتعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل الطويل، أي تستحق في فترات زمنية أطول من سنة. (0.25)

1-2- المؤسسات المالية العاملة في كل منهما: يأتي البنك المركزي والخزينة العمومية في مقدمة المؤسسات المالية العاملة في أسواق النقد، بالإضافة إلى البنوك التجارية والمؤسسات المالية غير المصرفية. (0.25) أما في سوق رأس المال فأهم هذه المؤسسات، مصارف الاستثمار، والشركات المتخصصة في الوساطة بين المتعاملين، إضافة إلى المؤسسات الاستثمارية، مثل صناديق الاستثمار وصناديق التقاعد، وشركات التأمين. (0.25)

1-3- الأدوات المالية المتداولة: ففي سوق النقد يتم تداول الأوراق التجارية بصفة عامة، وبعض الأدوات المالية ذات الأجل القصير، وأما في سوق رأس المال فيتم تداول الأسهم والسندات والمشتقات المالية. (0.25)

1-4- السيولة: سوق النقد أكبر سيولة من سوق رأس المال لقصر آجال أدواته. (0.25)

1-5- المخاطرة: سوق رأس المال أكبر مخاطرة مقارنة بسوق النقد لطبيعة الأدوات المالية المصدرة في سوق النقد والتي تعتبر مخاطر السداد فيها شبه معدومة. (0.25)

## مرجعاً: ساهمة المرئز المالية الدولية (الخارج الضريبة) في زيادة ظاهرة غسل الأموال (الدول) (بعض الأموال)

الجنات الضريبية تلعب دوراً كبيراً في تشجيع ظاهرة الغسيل الدولي للأموال، وذلك بسبب البيئة الضريبية المرنة وغير الشفافة التي توفرها هذه الجنات. إليك كيفية تأثير الجنات الضريبية في زيادة ظاهرة تبييض الأموال:

- سرية المعلومات: (0.25) الجنات الضريبية تتيح للأفراد والشركات الاحتفاظ بسرية المعلومات المالية (0.25)، مما يجعل من الصعب على السلطات التحقيق في التحويلات المالية وتتبعها، هذه السرية تجعل الجنات الضريبية ملاذاً جذاباً لأولئك الذين يسعون لتخفيض آثار الضرائب وتحويل الأموال دون فحص. (0.25)

- قلة التنظيم والرقابة: (0.25) في الكثير من الأحيان، تفتقر الجنات الضريبية إلى قوانين ضريبية صارمة أو إجراءات رقابية فعالة، (0.25) مما يسهل على الأفراد والشركات تلاعب النظام لتجنب الضرائب وتبييض الأموال. (0.25)
- الشفافية المحدودة: (0.25) غالبًا ما تكون الجنات الضريبية قليلة الشفافية في معالجة المعلومات المالية والتقارير المالية، مما يجعل من الصعب رصد وفحص النشاطات المالية غير المشروعة. (0.25)
- عدم التعاون الدولي (0.25): في بعض الحالات، قد ترفض الجنات الضريبية التعاون مع السلطات الضريبية الدولية، مما يجعل من الصعب على الدول الأخرى تبادل المعلومات والتحقيق في الأنشطة غير المشروعة. (0.25)
- تشجيع على الشركات الوهمية: (0.25) الجنات الضريبية قد تسهل إنشاء واستخدام الشركات الوهمية التي يمكن استخدامها لتحويل الأموال بطرق غير قانونية دون جذب انتباه السلطات. (0.25)

حل الجزء التطبيقي

حل السؤال الأول

ملاحظة: القاعدة العامة المشتري يحقق أرباح إذا كان سعر السوق اقل من سعر التنفيذ في خيار البيع

نرمز لسعر التنفيذ بالرمز  $p_d$  و نرمز لسعر السوق بالرمز  $p_m$

1- إذا كان سعر السوق  $p_m$  أكبر من سعر التنفيذ  $p_d$  أي  $p_m > 200$  المستثمر لا يحقق ربح صافي، وبالتالي لا ينفذ.

(01)

2- إذا كان سعر السوق  $p_m$  يساوي سعر التنفيذ  $p_d$ ،  $p_m = p_d = 200$  هنا يستوي عنده الأمر ينفذ أو لا ينفذ،

لكن يخسر قيمة العلاوة ويبقى ربحه الصافي سالب. (01)

3- إذا كان سعر السوق ينتمي للمجال  $p_m \in ]200, 195[$  المستثمر ينفذ ليقبل خسارته للعلاوة، لأن الربح الصافي

يبقى سالب في هذا المجال. (01)

4- إذا كان سعر السوق  $p_m$  يساوي القيمة،  $p_m = 195$  هنا المستثمر ينفذ وتكون قيمة الربح الصافي تساوي صفر

(01). (0)

5- إذا كان سعر السوق  $p_m$  اقل من القيمة  $p_m < 195$  المستثمر يحقق ربح صافي موجب وبالتالي ينفذ. (01)

حل التمرين الثالث: يمكن أن نستعين بالجدول التالي:

التاريخ	سعر السوق	سعر التنفيذ	سعر الجديد (هوكل)	سعر التسوية	سعر لسوق - سعر التسوية	الربح أو الخسارة سعر x الكمية	رصيد الهامش	قيم استدعاء الهامش
		(0.25)			(0.75)	(0.75)	(0.5)	(0.25)
10-مارس	2004	1944	1944	60	12000	20000		
20-مارس	2094	1944	2004	90	18000	38000		
30-مارس	1964	1944	2094	-130	-26000	12000		
05-أفريل	1924	1944	1964	-40	-8000	4000	4000	4000
10-أفريل	X	1944	1924	X-1924	(x-1924)*200	28000		
15-أفريل	2029	1944	X	5	1000	29000		
25-أفريل	2034	1944	2029	5	1000	30000		
30-أفريل	2064	1944	2034	30	6000	36000		
					24000			

- الخانة الأولى: قيمة رصيد الهامش = (قيمة الخانة الأولى لقيمة الربح أو الخسارة + قيمة رصيد الهامش المبدئي)
- الخانة الأولى: قيمة رصيد الهامش = (10000) + 8000 (رصيد الهامش المبدئي) = 20000 (0.25)
- حساب قيمة (x):

- لدينا من المعطيات أن قيمة رصيد الهامش بتاريخ 04/10 = 28000

$$(4000 + 4000 + [200(x - 1924)]) = 28000$$

$$\Rightarrow x = 2024 \quad (01)$$

1- قيم استدعاء الهامش هي 4000 بتاريخ 04/05

2- والأرباح هي مجموع الأرباح والخسائر من عمود الربح أو الخسارة بعد تعويض قيمة (X) في السطر بتاريخ

04/10 وهي  $200(x-1924) = (2024-1924)*200 = 20000$  وبالتالي يكون مجموع الأرباح (0.75)

$$-\sum(12000 + 18000 - 26000 - 8000 + 20000 + 1000 + 1000 +$$

$$6000) = 2400 \quad (0.25)$$