



أسواق المواد الأولية (مواد الخام)

نسخة يونيو 2013

الفهرس

مقدمة

4

5

I. أسواق المواد الأولية

6

1. أصول أسواق المواد الأولية

7

2. أسواق المواد الأولية الرئيسية

7

3. الجهات الفاعلة في أسواق المواد الأولية

11

4. الأسواق المنظمة مقارنة مع الأسواق بالتراضي

12

5. رسم خريطة لعملية تنفيذ العقود الآجلة على المواد الأولية

12

6. مفاهيم طلبات الهامش و الهامش الأصلي

13

7. أسواق العقود الآجلة، بديل جديد لبورصات التبادل المباشر

17

II. المنفعة الاقتصادية لأسواق المواد الأولية

18

1. الفائدة من أسواق المواد الأولية المنظمة

19

2.1 اكتشاف الأسعار

20

3.1 التغطية ضد المخاطر المالية

21

4.1 تشجيع الاستثمار

21

5.1 تسهيل التدفقات على أسواق المواد الملموسة

21

6.1 تحسين التمويل

22

7.1 تطور السوق

23

III. الأسواق الرئيسية للمواد الأولية

24

1. سوق الطاقة : بورصة أنتركونتيننتال

26

2. سوق المعادن : بورصة لندن للمعادن

28

3. سوق المنتجات الزراعية : مجلس شيكاغو للتجارة

30

4. أسواق المواد الأولية الدولية : التركيز على الأسواق المحلية

36

5. جرد للحالات الراهنة للأسواق الإفريقية

41

IV. خريطة الأسواق المادية الرئيسية بالمغرب

42

1. مقدمة

42

2. سوق الطاقة

43

3. سوق الحبوب و البذور الزيتية

43

4. سوق المعادن الثمينة و غير الحديدية

44

5. أسواق أخرى

44

6. حصيلة التجارب المغربية في مجال التغطية

45	V. الفائدة من سوق مغربية للمواد الأولية
46	التركيز 1 على : سوق الذرة
47	التركيز 2 على : المشتقات المناخية
48	التركيز 3 على : السوق الآجلة للمنتجات البحرية (تجربة لويس دريفوس)
49	التركيز 4 على : الفائدة من ويرهأوسرسيبت "Warehouse Receipts"
50	الخلاصة
53	ملحقات

مقدمة

تعتبر بورصات المواد الأولية من أقدم الأسواق في العالم، حيث شهدت في هذه السنوات الأخيرة تحسنا مستمرا بغية بلوغ الأهداف المتمثلة في ضمان سلامة المبادلات بين المتدخلين و تعزيز شفافية الأسعار.

دفع هذا التطور المتزايد عددا من البلدان إلى القيام بإجراءات داخلية لإقامة سوق محلية للمواد الأولية استنادا إلى المعايير الدولية .

و اليوم، حققت إلى حد كبير بعض البلدان الرهان الذي وضعته. و من أبرز الأمثلة نذكر منها بورصة جنوب أفريقيا للعقود الآجلة في جنوب أفريقيا، و بورصة شنغهاي للعقود الآجلة في الصين و حتى البورصة الماليزية في ماليزيا. وقد أصبح هذا النوع من المبادرات شائعا أكثر فأكثر لدى البلدان الكبرى المنتجة و/ أو المستهلكة للمواد الأولية خاصة بأمريكا الجنوبية وآسيا و أفريقيا، لكن مع ردود فعل للخبرة المكتسبة مقنعة شيئا ما.

و يتعلق الأمر حاليا بالتفكير في وضع المغرب، الذي عرف خلال العقدين الماضيين احترافية متزايدة لقطاع المواد الأولية، وذلك بفضل على الخصوص، نسيج صناعي متغير بشكل مستمر و موجه أكثر فأكثر نحو الأسواق الدولية.

وانشغالا بمواكبة تطور الجهات الفاعلة المحلية العاملة في المواد الأولية، يتساءل مجلس القيم المنقولة حول وجهة وجود سوق آجلة مغربية للمواد الأولية، تدرج فيها بعض الأصول الضمنية (الأصول محل العقد) التي من خلالها تعتبر البلاد بمثابة مستهلك أو مصدر بدرجة كبيرة.

و على غرار بعض التجارب الناجحة في الهند وماليزيا و البرازيل وبعض الدول الإفريقية، تتمثل الأهداف الرئيسية من هذه السوق في تشجيع الاستثمار وتسهيل العمليات في سوق المواد الملموسة، و من أجل تلبية الاحتياجات الحالية الملحة وتطوير حلول جديدة لتمويل العمليات في سوق المواد الملموسة.

ويعتبر هذا الهدف الأخير على وجه الخصوص بالغ الأهمية. وقد أظهرت التجربة الحديثة أن المقاولات المغربية أقامت حولا مهيكلة للتمويل على الصعيد الدولي، تركز على الشفافية التي يمكن أن تقدمها الأسواق الدولية للمواد الأولية (الطاقة والمعادن) و على تقييم مخزوناتها (مقايضة العملات للمواد الأولية، إبرام الاتفاق، ...).

و يتوجه التفكير في هذا السوق أيضا نحو تحقيق أهداف أخرى نذكر منها :

- تعزيز تداول فعال لرؤوس الأموال في هذا القطاع ؛
- تمكين المتدخلين الصغار من اللجوء إلى عدة تغطيات ضد مخاطر الأسعار؛
- دعم تطوير سوق التصدير؛
- دعم نماذج التجميع الموضوعية وتشجيع آليات جديدة ؛
- تسهيل تطوير التمويلات مقابل ضمان السلع.

و للقيام بذلك، قمنا بوضع جرد للحالات الراهنة لأسواق المواد الأولية العالمية قبل القيام بدراسة أبرز التجارب الحديثة مع التركيز على القارة الإفريقية. و من خلال نتائج هذه التجارب، قمنا بمقاربة مع المعطيات الأساسية لإقامة سوق للمواد الأولية في المغرب، و قمنا في هذا الصدد، بتحليل سبل نجاح وضع سوق محلية.

I. أسواق المواد الأولية

I. مقدمة لأسواق المواد الأولية

1. أصول أسواق المواد الأولية

يعود تاريخ وجود أسواق المواد الأولية 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 و ضمان المزيد من الوضوح في تحديد الأسعار التي بإمكانهم بيع بها منتجاتهم أو شراء موادهم الأولية.

يمكن تعريف أسواق المواد الأولية بطرق مختلفة. و من خلال معناها المحدود جدا، يتم تعريفها كمراكز تنظم فيها المبادلات الآجلة. وهذا التعريف هو الذي يستخدم عامة في البلدان المتقدمة. و بمعنى أوسع، فهي أسواق تركز فيها و تتجه نحوها التجارة بصفة عامة (أي المعاملات ليست فقط منها المتعلقة بالمواد الأولية الملموسة) من خلال آلية للسوق تسمح بمواجهة طلب المشترين و عرض البائعين. واليوم هذه الأسواق هي في نفس الوقت أسواق بالجملة والتجزئة. تتداول على العموم في هذه الأسواق العديد من المنتجات يتم استخدامها في قطاع الصناعة لإنتاج المنتجات التامة و غير التامة، سواء باعتبارها كمكونات أو كموارد طاقة داخلية في الدورة الإنتاجية أو في تدفق المنتج.

وللأسواق المنظمة للمواد الأولية تاريخ طويل. وقد بدأ التجار اليابانيون للحبوب بمبادرات مماثلة في سنة 1730، كما أطلق بنجاح، كل من مجلس شيكاغو للتجارة و بورصة لندن للمعادن أنشطتهم على التوالي في سنة 1864 و 1877. و قد ظلت لأكثر من قرن أسواق المواد الأولية محصورة إلى حد كبير، في البلدان المتقدمة أو الصناعية، لكن بفضل تحرير الأسواق و انخفاض أسعار الأنظمة المعلوماتية، انتشرت في العالم ابتداء من سنوات 1990. وفي سنة 2005، كانت البلدان غير المنتمية لأعضاء منظمة التعاون و التنمية تمثل حوالي 50% من الأحجام المتداولة للعقود الآجلة و الخيارات على المنتجات الزراعية في العالم.

تتمركز حاليا معظم أسواق المواد الأولية في المناطق الأكثر تصنيعا، في أمريكا الشمالية و أوروبا.

و بشكل 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. و بمعنى واسع النطاق، فهي بورصة منظمة تتركز فيها تبادلات و تدفقات مادة أولية ملموسة أو بدونها من خلال آلية تحديد سعر واحد و بالتالي، تسمح بمنافسة فعالة و بأقصى حدها لدى البائعين و المشترين. و في الواقع، تتوفر على آلية بالسوق تسمح بمواجهة العرض و الطلب للمواد الأولية في أي وقت يراد به، وجود آلية فعالة و شفافة لتحديد أسعار المادة المتداولة.

2. أسواق المواد الأولية الرئيسية

أبرز الأسواق		
برنت – زيت الغاز	بورصة أنتركونتيننتال بالولايات المتحدة (ICE)	الطاقة
الخفيف الخام- الغاز الطبيعي- زيت التدفئة	بورصة نيويورك للتجارة نايمكس (NYMEX)	
النحاس – الرصاص – الزنك - الألمنيوم- القصدير	بورصة لندن للمعادن (LME)	المعادن (الغير الحديدية و الثمينة)
الذهب – الفضة - البلاتين	بورصة نيويورك للتجارة كومكس (COMEX)	
القمح – الذرة – الصوجا المركبة	مجلس شيكاغو للتجارة (CBOT)	الزراعة
القمح	مجلس كنساس سيتي للتجارة (KBT)	
القمح - الذرة	أورونكست باريز (ENP)	
السكر – القهوة – القطن – عصير البرتقال	نايبوت NYBOT	المواد الخفيفة
القهوة – السكر الأبيض - الكاكاو	أورونكست - ليف	

واليوم، يتم تداول معظم المجموعات الكبيرة للمواد الأولية في مختلف البورصات الرئيسية. كما يتم تداول بعض المنتجات في عدة ساحات مالية ليعكس بشكل أفضل خاصيات كل منطقة للإنتاج، وعلى سبيل المثال، يتوفر كل بلد كبير منتج للقمح على بورصة خاصة به مثل القمح الأمريكي (CBOT) و القمح الأوروبي (MATIF) أو حتى القمح بالبحر الأسود (CME Black Sea).

3. الجهات الفاعلة في أسواق المواد الأولية

تجذب الأسواق الآجلة بما فيها أسواق المواد الأولية، عدة أنواع من المتدخلين لكونها بالإضافة إلى أنها توفر مستوى مرض من السيولة، فهي أسواق تتميز بالشفافية التامة و لا تشمل أي هامش باطني. نحدد ثلاث فئات من المتدخلين.

أ. المتدخلون المتوفرون على التغطية ضد المخاطر : بالنسبة لهذه الفئة، تستخدم هذه الأسواق الآجلة فقط للتخفيف من حدة أثر مخاطر تقلبات الأسعار. كما أن هؤلاء المتدخلين يلجؤون أيضا إلى

الخيارات المدرجة لأنها توفر لهم وسيلة لحماية أنفسهم ضد الحركات السلبية التي تعرفها الأسعار، مع إبقاء إمكانية الاستفادة من الحركات الإيجابية.

ب. المضاربون : تكمن فكرة الاستثمار بالنسبة لهؤلاء المتدخلين في استخدام الخيارات و العقود الآجلة لأثر الرفع المالي الذي يترتب عنها. يمكن أن تكون حصة المضاربة بالغة الأهمية بالنسبة لبعض المواد الأولية كالبتروول و الذرة. فبالنسبة لهذين المنتوجين، تتجاوز بالفعل حصة المضاربة 50%. يتبين أن مزاوله نشاط المضاربة بشكل مفرط يكون ضارا للغاية في حالة انسحاب مهم من الاستثمار.

ت. المراجحون (الموازنون) : يعمل هؤلاء على الاستفادة من تناقضات الأسعار المتعلقة بعدة أصول بين مختلف الساحات (كذلك الشأن بالنسبة للأصول الضمنية المتداولة في ساحتين مالييتين مختلفتين). فوجود فرصة للمراجعة تضيع بسهولة جدا، خاصة أن نظرية الأسواق المالية تعتبر أن هناك غياب فرص مناسبة للتحكيم. فهذه الفئات الثلاثة من المستثمرين تتخذ وضعيات مختلفة في الأسواق، سواء كانت من فئة المشترين (وضعيات طويلة المدى) أو فئة البائعين (قصيرة المدى) بفترات أكثر أو أقل أهمية.

من يستثمر في سوق المواد الأولية ؟

- يمكننا أن نميز بين ثلاثة أنواع من المستثمرين : المضاربون و المستثمرون في المؤشرات و المستثمرون في التدفقات التجارية كالمنتجين و المستهلكين.

ما هي الوضعيات التي يتخذونها في السوق ؟

- بالنسبة للتدفقات التجارية، يكمن الهدف الأول في التغطية في سوق العقود الآجلة، وذلك بالتصدي للتعرض للمخاطر على سوق المواد الملموسة. فالحاجة إلى التغطية متطورة بشكل كبير عند المنتجين. و هذا يتم تفسيره من بين جملة من الأمور، لكون إنتاج المواد الأولية يتركز عموما بين أيدي عدد قليل من المتدخلين مقارنة مع عدد المستهلكين و بالتالي تميل الوضعيات التجارية شيئا ما إلى وضعيات قصيرة المدى (على سبيل المثال : عدد محدود من المصافي تزود الملايين من المستهلكين بالكازوال).

- فالمضاربون أو المستثمرون النشطون يتعاقبون بين وضعيات طويلة المدى أو قصيرة المدى حسب توقعاتهم للسوق.

- المستثمرون في المؤشرات أو المستثمرون غير النشطين، يستثمرون في سوق المواد الأولية بمنطق عام لتخصيص الأصول. توفر لهم هذه الأصول تنوعا لمحفظتهم و تغطية ضد التضخم أو حركة معاكسة لأسواق الأسهم أو سندات الاقتراض. أما المستثمرون في المؤشرات فهم بالتالي لا يملكون سوى وضعيات طويلة المدى.

ما هي حصة كل جهة فاعلة في سوق العقود الآجلة ؟

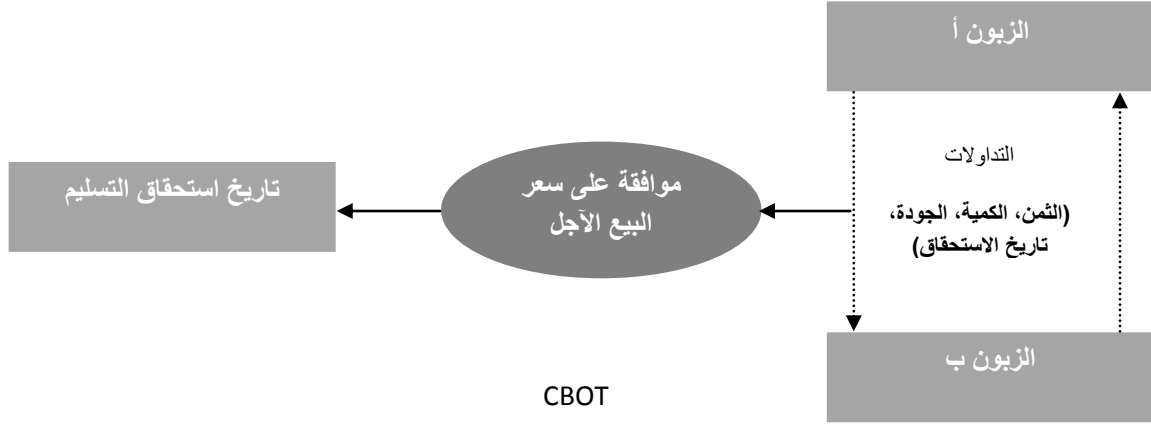
- إذا أخذنا عقد الذرة المتداول في مجلس شيكاغو للتجارة (CBOT)، نجد أن الوضعيات التجارية تمثل أقل من 40% بينما تمثل حصة المضاربين حوالي 50%. فتدفقات الاستثمارات على المؤشرات تمثل ما يزيد عن 10% من مجموع العقود المفتوحة.
- لكن هذا التوزيع مختل لكون المستثمرين في المؤشرات لا يملكون سوى الوضعيات الطويلة المدى. إذا وجب علينا التمييز بين التدفقات حسب الاتجاه، يصبح التوزيع كالتالي :
- الوضعيات الطويلة المدى : 27% للمؤمنين ضد المخاطر + 25% للمستثمرين في المؤشرات + 48% للمضاربين
- الوضعيات القصيرة المدى : 57% للمؤمنين + 43% للمضاربين

ما هو تأثير المضاربين على أسعار المواد الأولية ؟

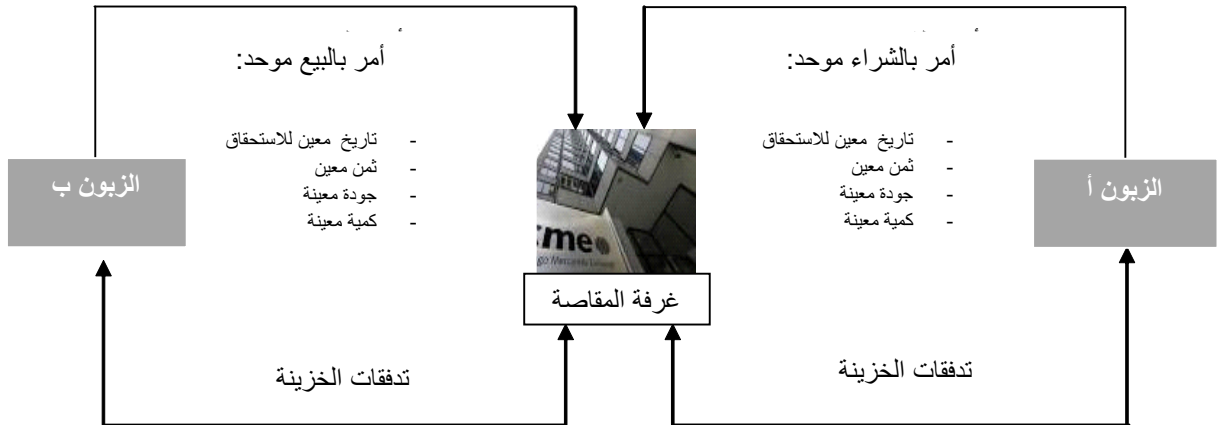
- يعتقد المضارب أنه بإمكانه توقع الحركات التي تعرفها الأسعار من خلال التحليلات التي يقوم بها (و استثماراته الخاصة في البحوث) و أن معرفته للسوق ستمكنه من تطوير استيعاب جيد للتغيرات المستقبلية للأساسيات. كلما زاد اعتقاده بذلك بشكل كبير، كلما كانت وضعيته المفتوحة ذات أهمية. فهو يسمح للأسعار بدمج ، بكيفية سريعة، كل تغيير في توازن العرض و الطلب. وبالتالي، تكون تدفقات المضاربين من شأنها تحسين نجاعة السوق.
- كما يمكن أن تكون لتدفقات المضاربين قيمة تنبؤية للاتجاهات المستقبلية. و إذا بقينا في سوق الذرة، يمكننا مثلا أن نوضح، أن هناك علاقة أكيدة بين الوضعيات الطويلة المدى للمضاربين و بين إصدار ذات أهمية مثل التقرير الصادر عن وزارة الفلاحة الأمريكية حول مستويات المخزونات.
- و على عكس المضاربين، فالمستثمرين في المؤشرات ليس لهم تأثير على الأسعار. و قراراتهم الاستثمارية تتعلق بشكل كبير بتدبير محفظتهم عوض توقعاتهم للسوق. وبالتالي، يكون تأثيرهم على السوق أقل أهمية. و مع ذلك، فتموقع هذا النوع من المستثمرين في السوق بالنسبة لاستحقاقات طويلة المدى تساعد المنتجين على إيجاد سيولة جيدة من أجل عمليات التغطية على المدى المتوسط و الطويل و كل ذلك بتكلفة مغرية.

آلية سير السوق المنظمة في مجلس شيكاغو للتجارة

1848 : أول عقد مؤجل التسليم في مجلس شيكاغو للتجارة



النظام الحالي : العقود الآجلة الموحدة في مجلس شيكاغو للتجارة CBOT



تطورت بشكل كبير الأسواق المدرجة أو المنظمة، خلال هذه السنوات الأخيرة و بأحجام متزايدة الأهمية. و اليوم، سوق المواد الأولية الجاذبة بشكل كبير لعدد من المستثمرين هي بدون شك سوق النفط. تتوفر أسواق أخرى على مستويات مقبولة جدا من حيث توفير السيولة كالأسواق الزراعية بالنسبة لمجلس شيكاغو للتجارة أو حتى سوق المعادن الثمينة. بالمقابل، ليس لأسواق أخرى عمق كبير كبورصة لندن للمعادن. يفضل حاليا المتدخلون تجاوز نقص السيولة لبعض أسواق المواد الأولية باللجوء إلى الأسواق بالتراضي و تدعى بورصات التبادل المباشر. نشير فيما بعد إلى خصائص كل سوق.

4. الأسواق المنظمة مقارنة مع الأسواق بالتراضي

1.4 الأسواق المنظمة

السوق المنظمة أو الخاضعة لقوانين و أنظمة، سوق مالية تتداول فيها أدوات مالية مثلية من خلال مواجهة مركزية لأوامر الشراء و البيع.

فوجود غرفة المقاصة، كطرف مقابل بالنسبة لأي أمر بالشراء أو البيع تم تنفيذه، يحدد مخاطر التخلف عن الدفع (السداد) بالنسبة للمتدخلين و يسمح بالتنفيذ السريع و بتكلفة منخفضة.

بالنسبة للأسواق المنظمة للمواد الأولية، توجد منظومة للتسليم المستقبلي. غير أن جميع العقود تقريبا تنفذ و يتم دفعها نقدا (الكاش) قبل تاريخ استحقاقها. و يترتب عن هذا بالطبع، مساهمة نشطة من قبل المستثمرين و المضاربين اللذين ليسو في أي حال من الأحوال شركاء بشكل مباشر في المادة الأولية محل العقد.

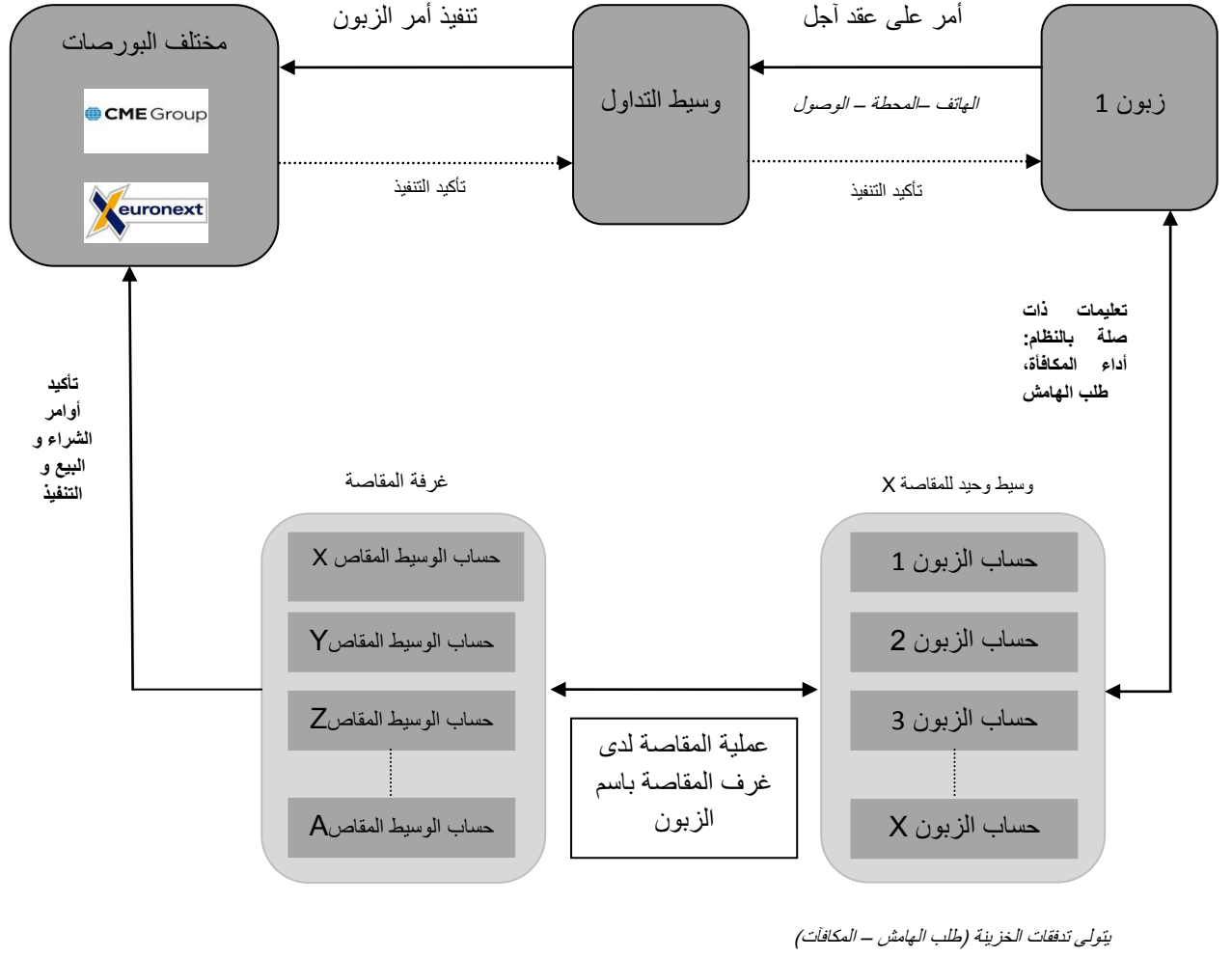
2.4 بورصات التبادل المباشر عبر شبكة الاتصال

الأسواق بالتراضي أو الأسواق خارج البورصة بالانجليزية (OTC) هي أسواق تبرم فيها المعاملة مباشرة بين البائع و المشتري. فهي على عكس الأسواق المنظمة (أو بالبورصة) التي تتم بها المعاملات بالبورصة.

ففي السوق بالتراضي، يتفاوض الطرفين المقابلين بحرية شيئا ما على بعض الإجراءات لتنفيذ المعاملة. فهذه الأسواق هي أقل شفافية من الأسواق المنظمة.

الأسواق بالتراضي بورصات التبادل المباشر	الأسواق المنظمة (أسواق العقود الآجلة)
<ul style="list-style-type: none">التداول ثنائيمقايضة العملات، العقود الآجلة ببورصات التبادل المباشر، الخيارات بالتراضيمنتجات مخصصةسيولة متغيرةالتسليم الفعلي شائع لكن مؤجلمخاطر الطرف المقابلمدة تتراوح من بضعة أيام إلى عدة سنوات	<ul style="list-style-type: none">البورصة (المنتجات المدرجة)العقود الآجلة، الخيارات على العقود الآجلةتوحيد العقودسيولة كبيرة جدا بالنسبة للخطين الأولينالتسليم الفعلي استثنائيغرفة المقاصة هي الضامنة للعملياتالوديعة و طلب الهامشمخاطر الائتمان منخفضة أو محذوفة من قبل نظام طلبات الهامشمدة محددة

5. رسم خريطة لعملية تنفيذ العقود الآجلة على المواد الأولية



6. مفاهيم طلبات الهامش و الهامش الأصلي

غرفة المقاصة

- غرفة المقاصة هيئة لدى البورصة تعمل كوسيط في جميع المعاملات على العقود الآجلة و خيارات العقود الآجلة.
- يكمن دورها في ضمان تنفيذ العقود عند حلول تاريخ الاستحقاق و تحتفظ بجميع المستندات المتعلقة بالعمليات لتتبعها.
- تشغل بفضل أعضائها، وحدهم مؤهلين لانجاز المعاملات المباشرة مع البورصة.

إيداع الضمانة (الهامش الأصلي)

لأجل شراء أو بيع عقد آجل، تستلزم غرفة المقاصة إيداع ضمانة (تدعى الهامش الأصلي)، تحسب بناء على تقلب الأصل محل العقد (عموما يكون الإيداع بنسبة 5 إلى 10% من قيمة العقد).

يمكن للوسيط أن يطلب ودائع للضمان تفوق الودائع التي تتطلبها البورصة بحسب المخاطر التي هو على استعداد اتخاذها لحساب زبونه.

(الهامش الأدنى): يتعلق الأمر بالحد الأدنى الذي يتعين إبقاؤه في الحساب في أي وقت.

طلبات الهامش

تتم إعادة تقييم الوضعيات في الأسواق المنظمة يوميا مقارنة مع التسعير الثابت للإقفال ليوم أمس.

عندما تتطور السوق بشكل سلبي بالنسبة لوضعية المتدخل في السوق الآجلة، تستلزم غرفة المقاصة ودائع إضافية تدعى طلبات الهوامش. إذا لم يتم احترام طلب الهامش، يتم تلقائيا تصفية الوضعية.

يمكن تسوية طلبات الهامش نقدا من خلال الضمانات المودعة أو بالسندات.

7. أسواق العقود الآجلة، بديل جديد لبورصات التبادل المباشر

جرد للحالات الراهنة

منذ شهر أكتوبر 2012، يبدو أن حالة الشك و الارتباك سيطرت أكثر فأكثر على المتدخلين العاملين في سوق التراضي، و خاصة بالنسبة لمنتجات مقايضة العملات : فهل سيكون دائما اللجوء إلى بورصات التبادل المباشر مفيدا عندما يتم وضع قوانين وأنظمة جديدة في نهاية 2013 ؟

و الدليل على حالة الشك و الارتباك التي بدأت تسيطر على المستثمرين، أثار عشرة (10) من أكبر «مدبري الأصول» للعقود الاشتقاقية (المشتقة) ببورصات التبادل المباشر هذه الإشكالية، نذكر منهم على سبيل المثال بلاك روك (BlackRock) و أليانس بيرنستان (Aliance Bernstein) (مجموعة أكسا AXA) أو حتى فوكار VANGUARD (أكبر صندوق للتعاضدية في العالم بأكثر من 2.000 مليار دولار مستثمرة في الولايات المتحدة).

و يأتي هذا النقاش على خلفية القرارات المتعلقة بتنظيم بورصات التبادل المباشر من أجل الوقاية من مخاطر التخلف عن الدفع على الخصوص. و من أبرز الإصلاحات نذكر قانون دود فرانك DODD FRANK ACT لحماية المستخدمين للأسواق المالية إضافة إلى إصلاحات بازل III من أجل معالجة مخاطر الطرف المقابل.

و من المتوقع أن تدخل هاته الإصلاحات حيز التنفيذ خلال سنة 2013، الأمر الذي سيؤدي في الأول، إلى تعزيز شروط اللجوء إلى الأسواق بالتراضي، مع تكلفات "الضمانات السداد" أكثر تقييدا. وقد دفعت هذه التكلفة العالية عددا من المتدخلين، من بين المتدخلين الأكثر نشاطا على الأسواق بالتراضي، أي شركات التأمين الكبرى، إلى النظر في حل بديل للتغطية من تعرضها لتقلبات أسعار الفوائد.

إصلاحات قانون " دود فرانك " و " بازل III " للأسواق المالية :

وصف	قانون « دود فرانك »	قانون « بازل III »
الهدف من الإصلاح	يرمي قانون الإصلاح إلى تعزيز الاستقرار المالي في الولايات المتحدة و ذلك بتحسين المساءلة و الشفافية للنظام المالي. يكمن الهدف الأول في تجنب وقوع حالة جديدة مماثلة لمن " LEHMAN " جديد أو (توبيك توفایل، Too Big to Fail) و ينبغي أن يدخل هذا الإصلاح حيز التنفيذ في نهاية 2013. فأزمة 2008 عملت على تحقيق المخاطر التي كان من الممكن أن تتحملها المؤسسات المصنفة A مكرر ثلاث مرات و العواقب التي يمكن أن تنتج عنها. فقد كانت تكلفة انقراض الهيكل الكبيرة مثل AIG على الخصوص، مكلفة جدا و لا تتمنى الحكومة الأمريكية العودة إلى مثل هذه الوضعية.	بدأ إصلاح « بازل III » في فاتح يناير 2013 بوضع منظومة لمعالجة مخاطر الطرف المقابل. ويتعلق الأمر بقياس المخاطر و الخسائر المحتملة أثناء تسويق المنتج المالي. فالأهداف المحددة لهذا الإصلاح هي : تحسين الخبرة المالية، أفضل ممارسة لتدبير مخاطر الطرف المقابل، تواصل واسع النطاق و كل هذا في إطار تنظيمي معزز.
أبرز القرارات	تعزيز و تعديل السلطة المسندة إلى مجلس الأوراق المالية الأمريكي SEC	تحسين الخبرة المالية : الاندماج في النماذج المتعلقة بتحديد عتبة الخسائر المنتظرة من قبل الشركات التي تكون سندات مقبولة للتداولات ضمن منهج اتخاذ القرار مبني على معطيات تخفيض تكلفات المخاطر العملية.
	حصر استثمارات الهيئات البنكية في صناديق الاستثمار و ذلك لحسابهم الخاص	ممارسات تدبير مخاطر الطرف المقابل : إقامة روائز للمقاومة تهدف مخاطر الطرف المقابل. هذا يمكن أن يكون له تأثير ليس فقط على حالات التعرض لمخاطر الطرف المقابل بل حتى على نوعية الائتمان للأطراف المقابلة.
	تأطير و مقاصة بعض المنتجات المالية المشتقة (و يعتبر هذا بمثابة أكبر تغيير)	التواصل المالي للأطراف المقابلة
	قواعد جديدة تنص عليها وكالات التنظيم المالي إحداث وكالات جديدة قوية جدا للمراقبة : (فينونصيال ستابيليتي أوفيرسايت (FSOC) كانسيل و مكتب البحوث المالية (OFR). حماية معززة لطالبي الائتمان	الأسس التنظيمية الأكثر صرامة

تأثير هذه الإصلاحات على بورصات التبادل المباشر: اللجوء إلى أسواق العقود الآجلة

ينبغي أن تؤدي هذه المعايير التنظيمية الجديدة إلى تقييم التكاليف المرتبطة بعمليات التغطية على مستوى بورصات التبادل المباشر. و لتفادي مثل هذه الوضعية، بدأت المؤسسات الكبرى للبورصات تستعد لهذا التحول من خلال اقتراح مجموعة واسعة من المنتجات المدرجة.

و هذا ما ينطبق على بورصة شيكاغو للتجارة CME، التي أطلقت مؤخرا عقدا جديدا من العقود الآجلة على أسعار الفائدة. كما أن بورصة انتركونتينتال (Intercontinental Exchange) اتخذت أيضا وضعية مع اقتراح إلى زبائنها، الحاملين لمنتجات بورصات التبادل المباشر على الأصول محل العقد للطاقة، بتحويلها إلى عقود آجلة و/أو خيارات على العقود الآجلة لتفادي التكلفة العالية ذات الصلة بالإصلاح الجديد لبورصات التبادل المباشر.

و من بين المنتجات البديلة الامتيازية، العقود الآجلة على مقايضة العملات. وقد ساهمت بورصة انتركونتينتال ICE من جهة في تعميم هذه المنتجات مع الحفاظ على نفس شروط الإتمام كما هو الشأن بالنسبة لمقايضة العملات، لكن في إطار تنظيمي مختلف عن العقود الآجلة الموحدة. و لهذه الغاية، أقامت غالبية البنوك الدولية الكبرى محطات مخصصة يكمن هدفها في تمكين الزبناء من نقل العقود المتداولة بالتراضي نحو الأسواق المدرجة.

و على سبيل المثال، من خلال الجمع بين التأثير المزدوج ذات الصلة بالإصلاحات التي يرمي إليها قانون دود فرانك و بازل III المتعلقة بتغطية مقايضة العملات لأسعار الفائدة لقيمة اسمية قدرها عشرة (10) ملايين أورو على مدى عشرة سنوات لهيئة المصنفة B⁺ مكرر ثلاث مرات، يؤدي اللجوء إلى سوق العقود الآجلة بدل السوق بالتراضي إلى توفير تكلفة التغطية بنسبة 200.000 أورو. سيكون بالتالي هذا المكسب ذات أهمية أكثر كلما أصبح تنقيط الشركة منخفضا. و هذا يعزى بالأساس، إلى تكلفة " ضمانات السداد " التي يستلزمها البنك.

إذا كان هذا المبدأ يبدو على الورق جذابا، ففي الواقع، يظل العديد من المستثمرين يشككون في تكافؤ التغطيات من خلال هاتين الوسيلتين : العقود الآجلة و بورصات التبادل المباشر.

حدود أسواق العقود الآجلة

اليوم يقدم المتدخلون بعض الاثباتات لتشويه التكافؤ بين التغطية على مستوى بورصات التبادل المباشر و أسواق العقود الآجلة. من بين النقط المعتمدة ما يلي :

1. نقص المرونة بأسواق العقود الآجلة على عكس السوق بالتراضي : بعض المتدخلين كشركات التأمين لديها احتياجات خاصة من أجل تغطية مخاطر الأسعار التي تتعرض لها. فهذه الميزات تجعل التغطية الموحدة في العقود الآجلة على أسعار الفائدة محدودة، لأنها لا تلبى دائما بشكل تام المتطلبات الرئيسية ؛
2. ضعف السبولة بأسواق العقود الآجلة بالنسبة لبعض المنتجات : إذا كان استخدام مقايضات العملات بشكل قوي على نسبة أسعار الفائدة في بورصات التبادل المباشر قد تطور جدا منذ سنوات التسعينات، فقد أدى ظهور الأسواق الآجلة على نسبة الفائدة إلى تحقيق نجاح طفيف. و

في الواقع، قليلا ما تستخدم بعض العقود، خاصة بالنسبة لاستحقاقات ذات المدى البعيد جدا، مما يدفع المستثمرين إلى التوجه نحو بورصات التبادل المباشر ؛

3. تكلفة الخزينة : يؤدي اللجوء إلى الأسواق المدرجة إلى استخدام هام للخزينة بالنسبة لحاجيات طلبات الهامش و الهامش الأصلي. هكذا تصبح هذه التكلفة مهمة أكثر فأكثر وفق حساسية الأصل محل العقد المعني.

إذا كان انتقال بورصات التبادل المباشر إلى أسواق العقود الأجلة تم تفعيله منذ نهاية 2012، فهذا لا يعني بالضرورة أن العقود الاشتقاقية لبورصات التبادل المباشر من نوع مقايضة العملات ستختفي من الأسواق. فبالنسبة لعدد كبير من المحللين، ستدفع القوانين و الأنظمة الجديدة لبورصات التبادل المباشر المتدخلين إلى تقييد شروط الائتمان و تقديم المزيد من الشفافية و تفضيل على وجه الخصوص، الشركات ذات تصنيف جيد جدا و استبعاد الشركات التي يعتبر تصنيفها غير كافي. و هذا سيشير إلى نهاية الغموض الذي يطبع الأسواق بالتراضي.

|| المنفعة الاقتصادية لأسواق
المواد الأولية

II. المنفعة الاقتصادية لأسواق المواد الأولية

1. الفائدة من أسواق المواد الأولية المنظمة

يكمن الهدف من إحداث أسواق منظمة في القضاء على المساوئ المرتبطة بالوضعية المتخذة في الأسواق بالتراضي و إدخال إمكانيات التغطية ضد تقلب أسعار الأصول محل العقد.

تسمح الأسواق المنظمة بتخفيض مخاطر السيولة و مخاطر الطرف المقابل و عدم المرونة.

و قد تستخدم بالأساس هذه الأسواق لاكتشاف الأسعار و تدبير المخاطر. و بهذا المفهوم، فهي تشكل أدوات مالية نادرا ما تستخدم في التنقيب الحقيقي للأصل محل العقد.

- اكتشاف الأسعار
- تدبير مخاطر الأسعار
- تشجيع الاستثمار
- تسهيل العمليات على سوق المواد الملموسة
- تحسين التمويل
- تطوير السوق

1. اكتشاف الأسعار

- تدفق ثابت للمعلومات الآتية من العالم بأسره العرض/الطلب
- مرتبط بالسوق بالناجز
- تحديد الأسعار في السوقين : الناجز و الأجل
- تعكس العرض والطلب للمشتريين / البائعين

2. تدبير مخاطر الأسعار

- تطور شبه موازي للأسعار على الأسواق بالناجز و الأجل
- الحماية باتخاذ وضعية معاكسة للتي يملكها في سوق المنتجات المادية
- مقاصة تامة بين تغيير الأسعار على السوق المادية و الربح و الخسارة للتغطية

3. تشجيع الاستثمار

- عامل أساسي لنجاح السوق الاجلة
- سيولة قوية تشجع التبادلات في سوق معينة
- تتم بسهولة الاستثمارات في سوق منظمة و شفافة

4. تسهيل التدفقات بالنسبة للمواد المجسدة

- يوفر الشفافية و يضمن سلامة العمليات على المواد المجسدة
- يعزز المعاملات في سوق الكاش
- يشجع التخزين بفضل التغطية
- يحسن جودة المادة

فوائد الأسواق الآجلة

5. تحسين التمويل

- الأبنك مطمئنة أكثر بالنسبة لعملياتهم للتمويل
- تسمح التغطية من الحد من مقياس الخطر بالنسبة للأبنك

6. تطوير السوق

- يطور اللجوء الى الأدوات المالية
- يضطر المتدخلون إلى اتخاذ نفس المستوى كمنافسيهم
- يشجع تطوير القطاع

1.1 اكتشاف الأسعار

يتمثل الهدف الرئيسي لسوق المواد الأولية في إحداث نظام فعال و منتظم يسمح بمواجهة العرض و الطلب، مما يساعد على تسهيل ظاهرة اكتشاف الأسعار التي يعتمد فيها السعر الحقيقي (سعر السوق) على معادلة العرض و الطلب.

I. يوفر اكتشاف الأسعار النجاعة للسوق:

- أ. بالنسبة للمنتجين : أسعار المواد الملموسة عامة ما تكون هي أسعار أسواق العقود الآجلة، و هذا ما يجعل التحكم صعب.
- ب. حياد العمليات مضمونة بفضل شفافية الأسعار.
- ج. تعكس أكثر أسعار السوق المحلية المعطيات الأساسية، بدل حصيلة العرض/الطلب على الصعيد الدولي.

II. عرض وافر بشكل كبير

- أ. ضمان سلامة أسعار البيع و الشراء يشجع اللجوء إلى هذا النوع من الأسواق.
- ب. و هذا يستفيد منه المتدخلين لأن العرض أكثر تطوراً.
- ج. المعلومات سهلة الولوج و هذا ينعكس في الأسعار.
- ح. ترتبط المحاصيل بالأسعار و هذا يؤدي إلى تفادي العرض المفرط أو العرض القليل.

- د. تعزيز تنويع الزراعات.
ذ. نقص من حدة الأسعار من موسم إلى آخر.

2.1 التغطية ضد المخاطر المالية

تكمن الفائدة الرئيسية من أسواق العقود الآجلة للمواد الأولية في السماح للمتدخلين العاملين في هذا النوع من الأصول محل العقد، من حماية أنفسهم ضد تقلبات الأسعار. و اليوم، تعرض مجموعة من الحلول على المتدخلين النشطين في أسواق المواد الأولية لضمان سلامة أسعارهم للشراء أو البيع باللجوء إلى عقود كالعقود الآجلة أو الخيارات.

تعريفات

• عقد لأجل أو عقد من العقود الآجلة

عقد أجل هو عقد يمثل الالتزام بشراء أو بيع كمية موحدة (حجم العقد) من أصل محل العقد معين (أسهم، مواد أولية، أسعار الفائدة أو سندات الاقتراض) في بورصة ما باستحقاق معين و بسعر محدد مسبقاً تعلن عنه البورصة المعنية.

• الخيارات

خيار هو عقد يتيح الحق و ليس الالتزام لمقتنيه لشراء أو بيع أصول ضمنية (عقود آجلة، أسهم..إلخ..) بسعر محدد و استحقاق معين. هناك نوعان. خيار للشراء يدعى كول « call »، يعطي الحق في شراء كمية معينة من الأصل محل العقد بتاريخ مستقبلي و بسعر متفق عليه و خيار للبيع يدعى بوت « put »، يعطي الحق في بيع كمية معينة من الأصل محل العقد بتاريخ مستقبلي و بسعر متفق عليه.

يمكن أن نميز بين الخيار الأمريكي الذي يعطي الحق لحامله في الممارسة خياره في أي وقت من الأوقات إلى غاية تاريخ الاستحقاق، و الخيار الأوروبي الذي لا يجوز مزاولته إلا عند حلول تاريخ الاستحقاق.

مكونات الخيار: سعر مزاوله الخيار للأصل محل العقد بتاريخ الاستحقاق. يتيح الخيار على العقود الآجلة بالتالي، لمقتنيه الحق و ليس الالتزام بشراء أو بيع عقد أجل (الأصل محل العقد)، و ذلك مقابل أداء مكافأة.

تسمح بذلك أسواق التغطية ضد المخاطر من :

- أ. تقادي خسارات هامة في حالة تقييم الأسعار
ب. ضمان سلامة أسعار الشراء/ البيع مما يسمح للمتدخلين بالتركيز على الهامش الذي يتعين الدفاع عنه
ج. تعزيز التوقعات على المدى الطويل من خلال ضمان سلامة الأسعار.

3.1 تشجيع الاستثمار

تقدم الأسواق المنظمة المزيد إضافة إلى الشفافية و زيادة كبيرة للسيولة. فالتأثير المزدوج للقطاع الصناعي و المضاربة يسمح بتجنب التحويلات المفاجئة جدا التي تعرفها الأسعار، و على عكس ذلك، فهي توفر الانتظام في تداول الأسعار، مما يدفع بشكل كبير المستثمرين الاتجاه نحو هذا النوع من الأسواق.

و علاوة على ذلك، و استنادا لمنطق تنويع المخاطر، يختار العديد من المستثمرين الاستثمار في المواد الأولية خاصة لحماية أنفسهم من المخاطر التضخمية.

كما أن الأسواق المنظمة مقننة بشكل كبير و هذا عموما ما يثمنه بشكل كبير المستثمرون لأنه يشكل ضمانات في إطار الاستثمارات الطويلة المدى.

4.1 تسهيل التدفقات على أسواق المواد الملموسة

كانت في السابق أسواق المواد الأولية تعتبر محفوفة بالمخاطر، خاصة بسبب مخاطر التخلف عن الدفع من قبل أحد المتدخلين خلال عملية الشراء / البيع. و قد تم حاليا السيطرة تماما على هذه المخاطر، بفضل وجود مبدأ التغطية ضد المخاطر في الأسواق المنظمة، و تكون بالتالي البورصة هي الضامنة لمخاطر الطرف المقابل.

و قد ارتفعت بشكل حاد الأحجام المتداولة في سوق المواد الملموسة مع تطور هذه الأسواق « الورقية » للمواد الأولية و ذلك للأسباب التالية :

- أ. تحسين تداولات الأسعار بالنسبة لمختلف مقدمي المواد ؛
- ب. يستفيد المشترون من المنافسة إذ يمكنهم التداول بأسعار شفافة بالنسبة لجودة موحدة ؛
- ج . تطوير اللجوء إلى الصادرات ؛
- د . التقليل من مخاطر الطرف المقابل ؛
- ذ . تقليص الاعتماد على الواردات إذا اعتبر الإنتاج المحلي جيدا.

5.1 تحسين التمويل

يعتبر التمويل أبرز النقط لأي نوع من الأنشطة ذات الصلة بالمواد الأولية كلما كانت الأحجام ذات أهمية. و بالتالي، فتحسين نجاعة الأسواق و شفافية الأسعار و اللجوء إلى أسواق التغطية ضد المخاطر على الخصوص، ساهمت في زيادة التمويلات الممنوحة من قبل البنوك.

فوضعيات البنك كطرف مقابل في العملية تجعله أكثر استعدادا لتمويل السفن الحاملة للمواد الأولية بالنسبة للمنتجات المتداولة في الأسواق الدولية. و في الواقع، للقيمة السوقية للمنتوج سعر معروف و شفاف.

يستفيد المتدخلون أيضا من أفضل شروط التمويل نظرا للتعرض للمخاطر بنسبة أقل. إضافة إلى ذلك، يقدم أيضا التمويل فرص جديدة للاستثمار بالنسبة للمتدخلين.

6.1 تطور السوق

للأسواق الآجلة ميزة تكمن في رفع المتدخلين نحو الأعلى بسبب على الخصوص، وجود منافسة حادة أكثر في سوق معينة. و من بين الميزات التي تم تشخيصها نذكر :

أ . تكوين المتدخلين في القطاع : يتكيف المتدخلون مع محيطهم التنافسي و يطورون كفاءات جديدة مما يجعلهم يتميزون عن متدخلين آخرين ؛

ب . تسهيل التبادل على المستوى الدولي من خلال معايير موحدة : تشجيع إندماج أسواق المواد الأولية على الصعيد الإقليمي ؛

ج . يستخدم هذا السوق لتطوير أنظمة تكنولوجيا المعلومات و اللوجيستيات ؛

د . يستفيد منه القطاع الصناعي بكامله : الزيادة في الولوج إلى الأسواق و اللجوء إلى الخبرة الخارجية (التوظيف) و تراجع الطابع غير الرسمي للقطاع.

III. الأسواق الرئيسية للمواد الأولية

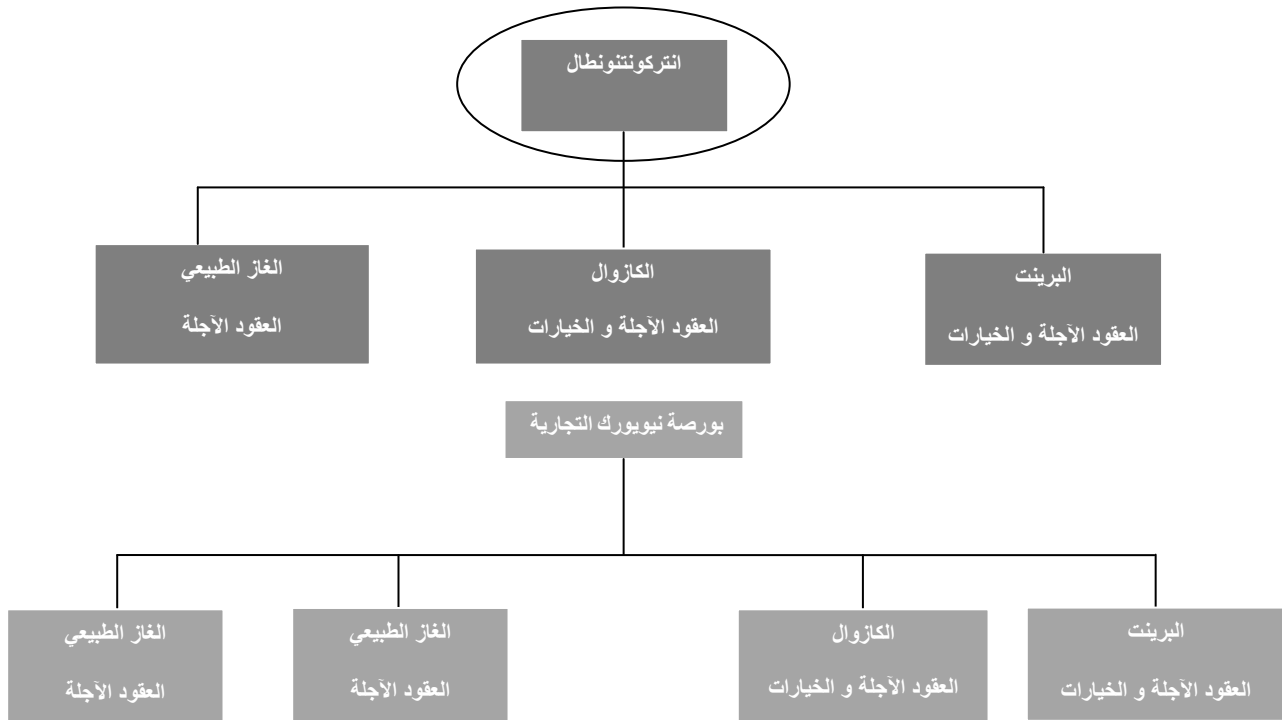
III.. الأسواق الرئيسية للمواد الأولية

1 سوق الطاقة : بورصة أنتركونتيننتال (ICE)

يمكن للمتدخلين ببورصة أنتركونتيننتال بالولايات المتحدة (ICE) معالجة المنتجات المالية (العملات، عقود السوق الآجلة...) و المنتجات الفلاحية (القهوة، الكاكاو، إلخ) و خاصة منتجات قطاع الطاقة (النفط الخام، المنتجات النفطية، الغاز، إلخ).

بإمكان المشترين المغاربة للمنتجات النفطية (أصحاب المصافي و المستوردين، إلخ) مقارنة أسعارهم للشراء بأحد الأصول محل العقد المدرجة ببورصة أنتركونتيننتال بالولايات المتحدة (ICE).

يتوفر حالياً النفط على أربعة مؤشرات مرجعية رئيسية : خام غرب تكساس الوسيط كمرجع أمريكي و برينت البحر الشمالي و خام دبي و مجموعة من المؤشرات المرجعية لمنظمة الدول المصدرة للنفط. فالمؤشرات الأكثر تمثيلية للأسعار العالمية هما المؤشران الأول و الثاني.



يعرف سعر البترول تبايناً حاداً بين هذين المؤشرين المرجعيين ببورصة أنتركونتيننتال بالولايات المتحدة (ICE) البرينت و خام غرب تكساس الوسيط (WTI). و حسب العرف و العادة، فهما متقاربان جداً، فالبرينت يتداول حالياً بسعر يفوق بحوالي \$7 سعر خام غرب تكساس الوسيط بعد أن بلغ ذروة قدرها \$23. فهذا الفرق يمكن أن يفاجأ لكون خام غرب تكساس الوسيط أفضل جودة من البرينت لأنه أخف وزناً منه و من الناحية الهيكلية أعلى منه مقارنة مع برينت ببورصة أنتركونتيننتال بالولايات المتحدة (ICE).

يفسر هذا الاختلاف بعدة عوامل :

- ✓ عامل مادي: انخفاض هيكلي في إنتاج البرينت و نفط البحر الشمالي.
- ✓ عامل (جيوسياسي): لبورصة أنتركونتيننتال بالولايات المتحدة (ICE) البرينت حساسية خاصة تجاه الحوادث التي تعطل الإنتاج الخام من نوعية مماثلة، كما هو الشأن بالنسبة للنفط بالشرق الأوسط وأفريقيا.
- ✓ عامل مالي: لا يشمل تداول البرينت التسليم المادي فهو بالتالي، لا يخضع لنفس القيود لما هو عليه النفط الأمريكي. وهذا يحد مخاطر الفرق المفرط بين الأسعار الحالية و الآجلة، مما يدفع المستثمرين على المدى الطويل فقط (لديهم فقط وضعيات المشترون) إلى تفضيل عقود البرينت.
- ✓ عامل لوجستيكي: مكان تسليم عقود خام غرب تكساس الوسيط مملوء على التمام خاصة مع وجود خطوط أنابيب جديدة آتية من كندا. يتعلق الأمر بكوشينغ و أوكلاهوما، حيث تتلاقى فيها العديد من خطوط أنابيب النفط. ويتعين الإشارة إلى أنه في كوشينغ لا تتجاوز المخزونات 10% من المخزون الوطني الأمريكي دون الاحتياطي الاستراتيجي.

يقدم العقد الآجل مواصفات تختلف بحسب طبيعة الأصل محل العقد. فالعقد المرجعي للمنتجات النفطية هو عقد البرينت. و في الواقع، تم استخدام خلال سنوات المرجعية الأمريكية خام غرب تكساس الوسيط كمعيار من قبل جميع المتدخلين على الصعيد العالمي. لكن نظرا للضغوطات الممارسة على أسعار خام غرب تكساس الوسيط منذ ثلاث (3) سنوات بسبب إشباع نقطة التخزين بكوشينغ، اتجهت السوق تدريجيا نحو برينت البحر الشمالي، و هذه خصائصها :

حجم العقد
1000 برميل (~42000 جالون)
طريقة التداول
\$/برميل (مدورة إلى العشرية 2)
الأصول الضمنية
برينت يخرج من الأنابيب، يسلم إلى سولوم فو
الحد الأدنى للتغيير
0.01\$/برميل (10\$/عقد)
شهر التداول
12 شهرا متتالية، إضافة إلى آخر شهر من ربع السنة إلى غاية حد أقصاه 24 شهرا، و آخر شهر من نصف
آخر يوم للتداول
اليوم الخامس عشر من البرنامج الزمني للشهر السابق للعقد إذا كان هذا اليوم يوم عمل و إذا لم يكن فالיום
طريقة التسديد عند حلول تاريخ الاستحقاق
تبادل مادي مع خيار التسليم "بالكاش" نقدا
حد التغيرات اليومية
لا شيء

2. سوق المعادن : بورصة لندن للمعادن

تقع بورصة لندن للمعادن في قلب لندن و هي أول سوق للمعادن غير الحديدية في العالم. فهي تتداول فيها جميع الأصول محل العقد للمعادن كمثل : النحاس و الزنك و الألمنيوم و الرصاص و القصدير و النيكل.

كما تتداول أيضا في بورصة لندن للمعادن عقود البلاستيك و الأوراق المالية، تكون السيولة بها جد ضعيفة.

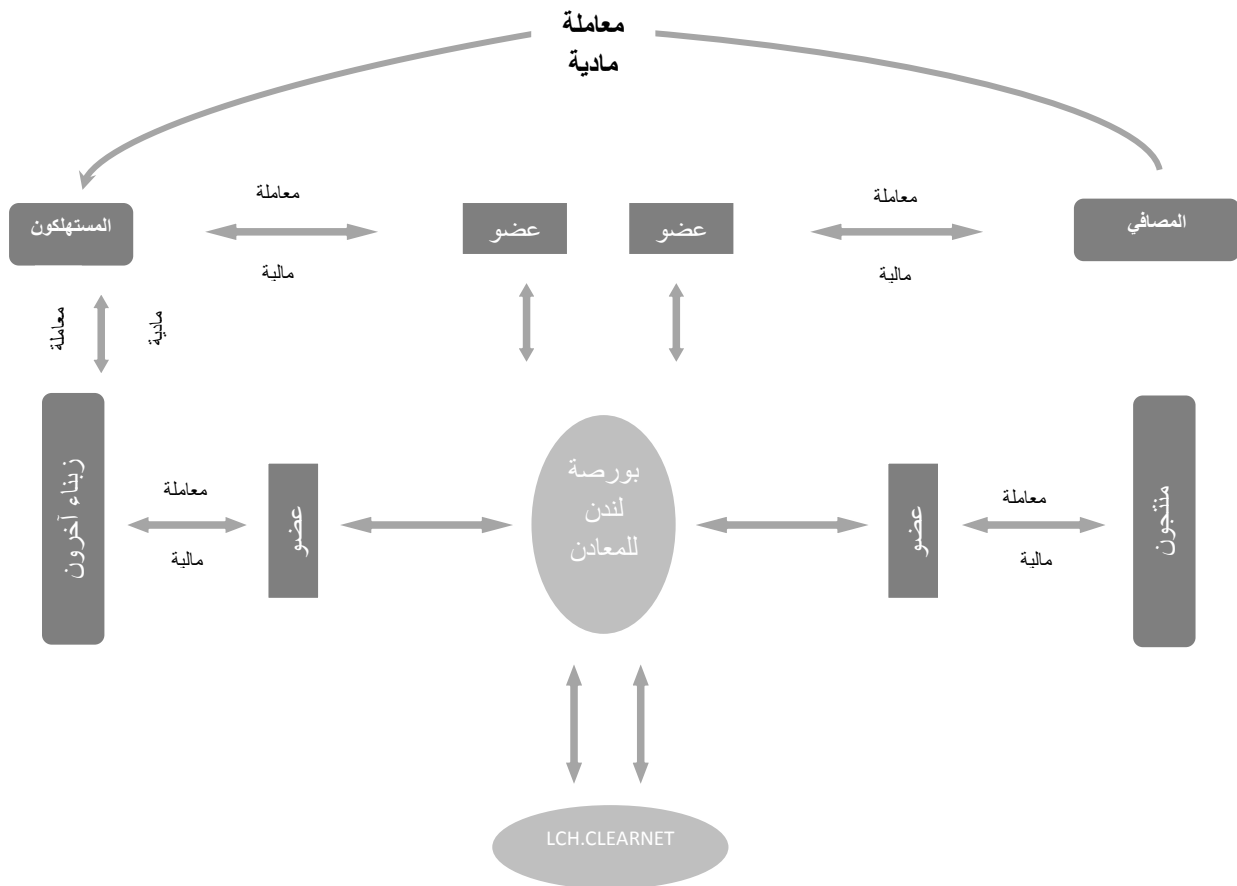
تتم المعالجة ببورصة لندن للمعادن بواسطة ثلاث أنواع من المحطات :

1. قاعة للأسواق بالمزايدة تدعى «Ring»
2. محطة للتداول تدعى «Kerb»
3. محطة للتداول الالكتروني: هاتف + بورصة لندن للمعادن Select



أنواع المنتجات	
عقود آجلة على المعادن غير الحديدية و البلاستيكية	
العقود الآجلة (مخاطر السيولة)	
خيارات (تداول الخيارات)	
الأصول الضمنية	
كوبير درجة أ	النيكل
الألمنيوم (أشابة/ الدرجة العالية الأولية)	الزنك
الرصاص	LMEX
القصدير	NASAAC
أنواع العملاء	
المنجمين	البنوك
أصحاب المصافي	المضاربون
التجار	صناديق التحوط
المصنعين	تجار التجزئة

يعبر عن العقود بالدولار الأمريكي، لكن بورصة لندن للمعادن تسمح بتقييم العقود بالجنيه الإسترليني و الين الياباني و الأورو باستخدام سعر الصرف الرسمي مع الدولار الأمريكي.	عقود بورصة لندن للمعادن
تتم العمليات على شكل أقسام بدل الأطنان، و كل قسم يعادل 25 طن. (باستثناء النيكل : كل قسم = 6 أطنان)	
لكل عقد تاريخ للتذكير / التنفيذ (تاريخ سريع). يمكن إنهاء تسوية وضعية بورصة لندن للمعادن 48 ساعة قبل التاريخ المعجل.	
يكمن الفرق بين بورصة لندن للمعادن و الأسواق الأجلة الأخرى في عملية إنهاء تسوية الوضعية. لا يمكن إتمام العملية قبل تاريخ التذكير، و خلال هذه الفترة، يحتفظ بطلبات الهوامش.	



عضو : الأعضاء هم السماسرة الموجودين بمقر بورصة لندن للمعادن و لديهم القدرة على التعامل مباشرة في البورصة أوقات الافتتاح. و بالتالي، كل متدخل يرغب في تنفيذ أوامر ببورصة لندن للمعادن عليه وجوبا أن يمر عبر أحد أعضاء بورصة لندن للمعادن.

المنتجون : يجب على المنتجين حماية أنفسهم ضد انخفاض أسعار المواد الأولية. بمجرد القيام بعملية البيع إلى المصفاة، يستفيد منتج المعادن من التغطية ضد انخفاض الأسعار عن طريق أحد الأعضاء.

أصحاب المصافي : بمجرد شراء مادة أولية لدى منتج، يتعرض أصحاب المصافي للمخاطر المعاكسة و بالتالي، عليهم حماية أنفسهم ضد مخاطر ارتفاع الأسعار. و لهذا، يبادر أصحاب المصافي بإصدار أوامر

لبورصة لندن للمعادن لدى أحد الأعضاء بورصة لندن للمعادن. بالنسبة للمنتجات التامة التي يقوم أصحاب المصافي ببيعها إلى المستهلك، فالمخاطر التي يتعرضون لها مماثلة لتلك التي يعرض لها المنتج وبالتالي، يجب ضمان سلامة سعرهم للبيع.

المستهلكون : غاية المستهلك هو التحوط ضد ارتفاع أسعار المعادن و ذلك بإصدار أوامر لشراء عقود آجلة في بورصة لندن للمعادن.

3 . سوق المنتجات الزراعية: مجلس شيكاغو للتجارة (CBOT)

أصبحت مجموعة بورصة شيكاغو التجارية في سنة 2007، أكبر سوق منظمة في العالم بعد انصهارها مع مجلس شيكاغو للتجارة.

يقوم الزبناء المغاربة الذين يتعرضون إلى تقلبات أسعار الأصول الضمنية لصنف الحبوب و البذور الزيتية بالتغطية ضد المخاطر بمجلس شيكاغو للتجارة. فأبرز الأصول الضمنية المتداولة بمجلس شيكاغو للتجارة هي كالتالي:

- ✓ القمح
- ✓ الذرة
- ✓ حبة فول الصويا
- ✓ باقي استخلاص زيت فول الصويا (الفيتور)
- ✓ زيت الصويا

للمتدخلين الدين يتعاملون في هذا السوق إمكانية تنفيذ العقود على مستوى محطة الكترونية أو مباشرة في قاعة التداول عن طريق وسيط مالي خلال ساعات افتتاح التداول.

يعتبر مجلس شيكاغو للتجارة سوقا للمواد الأولية الزراعية التي تجمع أكبر عدد من المتدخلين في هذا القطاع عبر العالم. و يعتبر مجلس شيكاغو للتجارة بمثابة المعيار الدولي لجميع أصول المنتجات الأخرى المتداولة و يستخدم كمرجع لتحديد جودة المنتجات. في الواقع، فالسوق الدولية تأخذ كأساس جودة المنتجات الأمريكية و يطبق فارق الجودة مقارنة مع الأصول الأخرى.

خصوصيات عقد قمح مجلس شيكاغو للتجارة	
السوق	مجموعة بورصة شيكاغو للتجارة
الكمية	5,000 بوشل (أداة لقياس الأحجام الجافة) (أو 136 طن)
تاريخ الاستحقاق	مارس (H)، ماي (K)، يوليو (N)، سبتمبر (U)، ديسمبر (Z)
الوحدة	سانت / بوشل
الحد الأدنى	8/1 سانت
فترة التبليغ	بداية فترة التسليم المادي (ما بين فاتح و يوم 15 من الشهر الجاري)
السيولة	جيدة جدا
الحد الأعلى / الأسفل	+/- 60 سانت

السوق : البورصة المرجعية هي مجلس شيكاغو للتجارة فهي طرف من مجموعة بورصة شيكاغو للتجارة (CME Group) منذ 2007.

الكمية : يعادل كل عقد أجل أو خيارات آجلة 5,000 بوشل. فالبوشل في الولايات المتحدة هو الوحدة التي يحسب بها محصول القمح و إذا تم التعبير عنه بالطن المتري، فيعادل 136 طن بالنسبة لكل 5,000 بوشل.

تاريخ الاستحقاق : يقدم مجلس شيكاغو للتجارة عقودا موحدة باستحقاقات محددة مسبقا. و بالتالي، بالنسبة للقمح في مجلس شيكاغو للتجارة، تكون الاستحقاقات المتاحة هي استحقاقات مارس و ماي و يوليو و سبتمبر و ديسمبر. هذه الاستحقاقات تكون مرتبطة بفترات زراعة و حصاد القمح في الولايات المتحدة. و على سبيل المثال فإن الولايات المتحدة لديها مواعدين لحصاد القمح خلال السنة : الفترة الأولى (1) : حصاد القمح الشتوي تبدأ زراعته في ديسمبر لكي يحصد في يوليو و الفترة الثانية (2) لقمح الربيع تبدأ زراعته في شهر ماي و يكون الحصاد في سبتمبر.

الوحدة : يعبر عن قمح مجلس شيكاغو للتجارة بالسانت للبوشل. لإيجاد أسعار ب \$ / الطن، يجب تطبيق المعادلة التالية :

$$\text{السعر ب \$ / للطن} = \text{السعر بالسانت/البوشل} * 136/50$$

الحد الأدنى : الحد الأدنى لتغيير أسعار القمح هو 8/1

فترة التبليغ : لكل عقد تاريخ نهائي للاستحقاق يكون عموما في منتصف الشهر الجاري. و مع ذلك، يمكن إشعار الأشخاص الذين لا زالت لديهم وضعيات المشترون في عقد أجل للقمح في مجلس شيكاغو للتجارة إلى ما بعد حلول تاريخ التبليغ. و هذا يعني أنهم قبلوا البقاء إلى غاية حلول تاريخ التسليم المادي للعقد. و على العموم، يتم معالجة فقط 1% من العقود الآجلة إلى غاية التسليم المادي، و هذا يعني أن جميع المتدخلين تقريبا يقلون وضعيتهم كمشتريين قبل بداية فترة التبليغ.

السيولة: تعتبر السوق ذات سيولة بمجرد ما يكون وقت تنفيذ الشراء و/أو البيع سريعا. فبالنسبة لقمح مجلس شيكاغو للتجارة، من السهل تنفيذ أمرا بالسوق لأنه يكاد يكون فوريا.

الحد الأعلى/الأسفل: تحدد البورصة سقفا و عتبة بالنسبة لكل يوم. و بالتالي، لا يمكن للأسعار تجاوز نحو الأسفل أو نحو الأعلى العتبة المحددة من قبل. بالنسبة لقمح مجلس شيكاغو للتجارة، هذه العتبة محددة في 60 سنت. يحسب هذا المستوى ابتداء من الهوامش الأصلية المفروضة من قبل البورصة عند تنفيذ العقد على القمح بمجلس شيكاغو للتجارة (أو آخر). و بالتالي، فإن البورصة لديها ضمانات بأن في نهاية كل يوم، تغطي الهوامش الأصلية جميع الحركات التي تعرفها السوق على مدى اليوم.

لقد قمنا بإدراج بالملحق خصوصيات الأصول محل العقد الأخرى المعالجة في مجلس شيكاغو للتجارة.

4. أسواق المواد الأولية الدولية : التركيز على الأسواق المحلية

قمنا في هذا الجزء بدراسة بعض التجارب التي عرفتها الأسواق الإقليمية للمواد الأولية التي تم إنشاؤها، بالنسبة لأغليتها، من قبل الدول الكبرى المنتجة خلال سنوات 1990 و 2000.

تكمّن إحدى الإيرادات الأولية الدافعة لهذا النوع من المبادرات في احتمال وجود مخاطر عدم الارتباط بين أسعار نفس المادة الأولية لمصدرين مختلفين. و كدليل على ذلك، تميزت سنة 2012 بأسوأ حالات الجفاف عرفتها الولايات المتحدة منذ سنوات 1930 مما أدى إلى ارتفاع في الأسعار يفوق 60% بأسعار بعض المنتجات المتداولة في مجلس شيكاغو للتجارة (إرجع إلى : الذرة) بينما ظل العرض وافرا في سوق أمريكا الجنوبية أو الصينية.

و هكذا، دفعت الظروف المناخية البلدان إلى التفكير في سوق لمواد أولية تعكس بشكل أفضل لمتطلباتهم الرئيسية من حيث حصيلة العرض / الطلب، الطقس، ...

يمكننا عرض تفصيل فيما بعد للتجارب الأربعة التالية :

1. Bolsa de Mercadorias & Futuros, Sao Paulo, Brésil
2. Dalian Commodity Exchange, Dalian, Chine
3. Multi Commodity Exchange of India, Mumbai, Inde
4. Bursa Malaysia, Kuala Lumpur, Malaisie

نلخص في البداية كل تجربة من التجارب قبل تقديم سير هذه الأسواق المنظمة تماشيا مع الأهداف البارزة كما تم وصفها من قبل.

1.4 بورصة Mercadorias & futuros, Brésil

تعتبر بورصة Mercadorias & futuros, Brésil أكبر و أهم سوق للمواد الأولية بأمريكا اللاتينية. توجد بالبرازيل حوالي ثلاثين بورصة أخرى صغيرة للمواد الأولية موزعة في جميع أنحاء البلاد. تتعلق هذه البورصات بالأساس بتجارة المنتجات للتسليم الفوري أو الأجل، لكن توجد شبكة الكترونية تربط معظم التداولات التي تعرفها البلاد و تسمح أيضا بالتعامل فيها بالعقود الآجلة.

بورصة Mercadorias & futuros, Brésil	
1985	تاريخ الإنشاء
BM & F – 1: أدوات مالية آجلة و خيارات (مؤشر الأسهم، أسعار الفائدة و الصرف) تضم العقود الآجلة و الخيارات للمواد الأولية، العقود الصغيرة، المقايضة بسوق التراضي، سندات الخزينة، إصدارات الكربون. BM & F's – 2 بورصة المواد الأولية بالبرازيل : معاملات الكاش للمنتجات المادية، سوق ثانوية لأدوات مالية للتمويل القروي، سندات الصناعة الغذائية.	الأدوات المتداولة
الكحول غير مائي، قهوة أرابيكا، قهوة روببستا-كونيون، الذرة، القطن، سكر الكريستال، الايثانول، ماشية للتسمين، الذهب، ماشية حية، فول الصويا.	المواد الأولية المعالجة
جمعيات غير ربحية تتكون من أعضاء ينتمون إلى المنظمة	المساهمة
سوق المزايمة و أنظمة للتداول الالكتروني بما فيها النظام العالمي للتجارة لجميع أسواق المنتجات المشتقة و التجارة عبر الشبكة الالكترونية و محطة مخصصة لتداول العقود الصغيرة.	نظام التداول
ثلاث غرف داخلية للمقاصة بما فيها غرفة المقاصة المخصصة في المنتجات المشتقة	غرفة المقاصة
لجنة القيم المنقولة (CVM) و البنك المركزي للبرازيل (BCB).	هيئة التنظيم المالي

و باختصار، فالإنجاز الرئيسي لبورصة BM & F في سياقه المحلي، هو توفير الأدوات و الخدمات التي قدمت دعامة حقيقية لتسويق الاقتصاد الزراعي البرازيلي و ذلك، من خلال تحقيق الأهداف التالية :

- تمكين تداول فعال لرؤوس الأموال بالقطاع، مع إنشاء أسواق ثانوية لأدوات التمويل. عملت بورصة BM & F بشكل وثيق مع بنك البرازيل أحد البنوك العمومية، و هي المؤسسة الرئيسية للاتئمان القروي بالبلاد (خارج البرامج الحكومية للإعلانات) ؛
- التغطية ضد مخاطر الأسعار عبر الأسواق الآجلة ؛
- تحسين الفعالية و الشفافية و قابلية استمرارية السياسة الحكومية، من خلال توفير آليات للتداول بالنسبة للأسواق العمومية و تمويل التدخلات في السوق ؛
- دمج السوق المادية المحلية، من خلال بورصة المواد الأولية للبرازيل التابعة لـ BM & F ؛
- تسهيل تطوير سوق التصدير، من خلال مختلف أنشطته لتعزيز العلاقات مع الصين.

2.4 بورصة Dalian Commodity Exchange, Dalian, Chine

تم إنشاء أول سوق للمواد الأولية بالصين سنة 1990، بينما كانت تتحول الصين من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق. أبرز المنتجات المتداولة في البورصات الصينية هي المنتجات الزراعية الأساسية كالقمح و الذرة و خاصة فول الصويا الذي اعتبر منذ مدة طويلة كأهم إستراتيجية تنهجها الحكومة الصينية، في نفس الوقت للتطور الاقتصادي و الاستقرار السياسي.

عرفت البلاد العديد من المشاكل التنظيمية، نتجت عنها هيكلة في كامل تطورها. تم في نهاية 1994 اتخاذ قرار جديري يكمن فيما يلي : أكثر من نصف البورصات الصينية للمواد الأولية تم إغلاقها أو أصبحت من جديد أسواق بالجملة، بينما حصلت فقط خمسة عشر (15) من الأسواق التي عرفت إعادة هيكلتها على الموافقة الرسمية للحكومة.

و في بداية سنة 1999، بدأت اللجنة الصينية لتنظيم الأسواق المالية (CSRC) عملية التوطيد على المستوى الوطني مما أدى إلى خلق ثلاثة أسواق مصفوية جديدة للمواد الأولية.

1. بورصة المواد الأولية داليا ؛
2. بورصة المواد الأولية زينكشو ؛
3. بورصة العقود الآجلة شانغاي، الناتجة عن انصهار ثلاث بورصات: بورصة شانغاي للمعادن و بورصة المواد الأولية شانغاي و بورصة الحبوب و الزيت بشانغاي.

و في شتنبر 2006، قررت هذه الهيئات الثلاثة الاتحاد فيما بينها لتشكيل بورصة العقود الآجلة المالية بالصين (CFFEX) التي تشكل حاليا الساحة المالية الحقيقية للبلاد. فبورصة العقود الآجلة المالية بالصين (CFFEX) تابعة لهيأة التنظيم المالي بالصين و تعتبر أبرز سوق للمشتقات المالية في الصين بمعايير تمتثل للمعايير الدولية.

و مع ذلك، على عكس أسواق البورصات الرئيسية (مجلس شيغأغو للتجارة، ببورصة أنتركونتيننتال بالولايات المتحدة ICE)، لا تتوفر بورصة العقود الآجلة المالية بالصين (CFFEX) على قاعة للتداول في الأسواق بالصورة التي توجد عليها في سوق المزايدة بمجلس شيغأغو للتجارة. في الواقع، تتم جميع المعاملات عبر الأنظمة الالكترونية و تتولى بورصة العقود الآجلة المالية بالصين كل الإجراءات المخصصة بالمقاصة. و قد تم هيكلة ذلك بهذه الطريقة بحثا عن توفير الشفافية و الوثوقية بغية تجنب كل المخاطر العملية و/أو غياب السيولة بالنسبة للتدفقات.

المنتجات المتداولة في البورصة

بورصة شانغاي للعقود الآجلة	بورصة المواد الأولية زينكشو	بورصة المواد الأولية داليا
النحاس	القمح	الذرة
الألومنيوم	القطن	حبة فول الصويا
الزنك	السكر	باقي استخلاص زيت فول الصويا
الرصاص	زيت الكولزا	زيت فول الصويا
الذهب	الأرز	لين أوراق النخيل
الفضة	بطا	PVC
المطاط	مطانول	الكوك
الفولاذ		الشاربون
النفط		البولي ايثيلين

تعد الصين من بين أكبر المنتجين في العالم لبعض المواد الأولية. يستخدم الجزء الأكبر من إنتاجها للاستهلاك المحلي الخاص بها. و لمواجهة الطلب المحلي القوي المتزايد تلتجئ البلاد أيضا إلى عمليات استرداد المواد الأولية.

و بالتالي، فأسعار المواد الأولية المنتجة محليا هي الأسعار المتوفرة في مختلف البورصات الصينية، في حين يتم شراء المواد المستوردة بالأسعار الدولية. ولهذه الغاية في سنة 2009، بعد الانخفاض الحاد الذي عرفته أسعار جميع المواد الأولية في نهاية 2008، بادرت الحكومة الصينية ببرنامج استراتيجي لإعادة التخزين بما يفوق مليارين الدولار يرمي إلى تكوين مخزونات هامة من المواد الأولية و الاستفادة من الأسعار المنخفضة بشكل استثنائي في ذلك الفترة.

بورصة المواد الأولية داليان، الصين	
تاريخ الإنشاء	1993
الأدوات المتداولة	فقط العقود الآجلة للمواد الأولية
المواد الأولية المعالجة	الذرة، حبة فول الصويا، باقي استخلاص زيت فول الصويا، زيت فول الصويا، لين أوراق النخيل، PVC، الكوك، الشاربون البولي إيثيلين
المساهمة	جمعية غير مربحة تتألف من أعضاء ينتمون إلى المنظمة
نظام التداول	نظام الكتروني للتداول
غرفة المقاصة	غرفة داخلية للمقاصة
هيئة التنظيم المالي	اللجنة الصينية للتنظيم المالي

باختصار كان الانجاز الرئيسي لبورصة المواد الأولية داليان بالصين هو خلق مستوى عالي من السيوليات بالنسبة للمنتجات الزراعية الرئيسية. و قد كان هذا الإنجاز نتيجة ل:

- نمو سريع لأحجام العقود التي تم إطلاقها حديثا،
- الاستفادة من الخبرة المتراكمة للتجار و المؤسساتيين،
- إنشاء محيط مضمون لمشاركة صغار المستثمرين.

كما رفعت بورصة المواد الأولية داليان التحدي المتمثل في ضمان سلامة الأرباح لصغار المزارعين بفضل حسن سير العمل في اكتشاف الأسعار و تدبير المخاطر.

و أخيرا، حققت هذه السوق أهدافها على الرغم من وجود محيط عام تطبعه قيود سياسية و تنظيمية. و قد تم التنظيم المالي بمنطق تطبعه الحكامة و الاحتراز.

3.4 بورصة المواد الأولية المتعددة بالهند، مومباي، الهند

بورصة المواد الأولية المتعددة بالهند، مومباي، الهند	
2003	تاريخ الإنشاء
العقود الآجلة للمواد الأولية فقط	الأدوات المتداولة
70 عقد مدرجا، يغطي 56 منتج مختلف. نجد نوعان من عقود المعادن الثمينة، 7 عقود للمعادن الأساسية، 5 عقود للطاقة، 3 عقود للبتر وكيمائيات، 18 عقدا للبذور الزيتية، 5 عقود للتوابل، عقد واحد للحبوب	المواد الأولية المعالجة
MCX مقابلة خاصة محدودة المسؤولية	المساهمة
نظام الكتروني للتداول	نظام التداول
غرفة داخلية للمقاصة	غرفة المقاصة
لجنة أسواق العقود الآجلة بالهند (FMC)	هيئة التنظيم المالي

تداول العقود الآجلة المتعلقة بالمواد الأولية مفهوم قديم جدا في الهند، عرف ازدهارا في أواخر القرن التاسع عشر (19) للأصل محل عقد القطن. و قد تم إنشاء العديد من الأسواق المنظمة في عدة مناطق من البلاد. و مع ذلك، عرفت الأسواق الآجلة للمواد الأولية في الستينات اضطرابات قوية بسبب التضخم القوي الناجم أساسا عن سلسلة من الحروب و حالات الجفاف التي عرفتها البلاد. و قد أدى هذا إلى مضاربات حادة في الأسواق إضافة إلى ظاهرة تخزين السلع. و على إثر هذه الأحداث، قررت الحكومة الهندية منع جميع المعاملات المتداولة في السوق الآجلة.

و مع ذلك، استمر تداول العقود الآجلة في السرية و قد عملت هذه الأسواق لمدة طويلة بهذه الكيفية إلى غاية نهاية العشرية الأخيرة.

وفي سنة 2003، بعد الإصلاحات التي عرفتتها الاقتصادات و التقدم الذي حققه القطاع المالي، تقرر السماح من جديد لهذا النوع من العمليات المالية. تم إنشاء العديد من البورصات الإقليمية للمواد الأولية في البلاد. إضافة إلى ذلك، تم إنشاء ثلاث أسواق للبورصة على المستوى الوطني، NCDEX, MCX, NMCE و تم حديثا إطلاق سوق جديدة و يتعلق الأمر ببورصة للتصدير و الاستثمار بالهند ICEX.

و باختصار، تمثل الانجاز الرئيسي الذي حققته بورصة المواد الأولية المتعددة بالهند في تطوير نظام بيئي للمنتجات الأساسية على نطاق واسع. و كان هذا الانجاز نتيجة :

- تطوير الأسواق التي تطبعها السيولة بالنسبة للمواد الأولية الدخيلة (أجنبية) ؛
- تدبير مجموعة واسعة من محفظة عقود المواد الأولية ؛
- استخدام فعال للتطورات التكنولوجية ؛
- الثقافة القوية في التجارة بالهند ؛
- التركيز على التعليم في هذا المجال.

كما رفعت بورصة المواد الأولية المتعددة بالهند (1) تحدي مشاركة جيدة لتدفقات عمليات تغطية المداولين و صغار المزارعين، (2) جعل آلية التسليم أكثر اتساقا و (3) التطور في ظل مجموعة صارمة من القيود السياسية و التنظيمية و التصدي لأي نص تنظيمي يطبعه الشك و عدم اليقين.

4.4 بورصة ماليزيا، كوالا لمبور، ماليزيا

تم إنشاء أول مزرعة تجارية للنخيل بماليزيا سنة 1917، أربعين سنة (40) بعد استرداد أنواع من النخيل إلى البلاد.

أصبح النخيل حاليا صناعة وطنية حقيقية، تمت زراعته في ثلاثة عشر (13) ولاية ماليزية.

فزيت النخيل كان و راء التطور المتزايد الذي عرفته الصناعة العالمية، و أصبحت بسرعة ماليزيا الرائدة في الإنتاج و التصدير (حوالي 45% من الإنتاج العالمي و 51% من الصادرات العالمية).

بورصة ماليزيا، كوالا لمبور، ماليزيا	
تاريخ الإنشاء	1973 (بورصة ماليزيا) 1980 (بورصة كوالا لمبور للمواد الأولية)
الأدوات المتداولة	أسهم، عقود آجلة و خيارات للأصول الضمنية المالية (مؤشرات الأسهم، الأسهم، أسعار الفائدة)، عقود آجلة و خيارات للمواد الأولية، المقاصة بسوق التراضي للمواد الأولية و العقود الآجلة و المنتجات المالية الإسلامية.
المواد الأولية المعالجة	يتم معالجة مادتين أوليتين: زيت النخيل الخام و زيت نواة النخيل الخام
المساهمة	شركة غير التعاضدية
نظام التداول	نظام التداول الإلكتروني
غرفة المقاصة	غرفة داخلية المقاصة
هيئة التنظيم المالي	لجنة الأوراق المالية

باختصار، كان الإنجاز الرئيسي لبورصة ماليزيا هو منح لماليزيا سلطة تحديد أسعار منتوجها الرئيسي للتصدير. كان هذا الإنجاز نتيجة :

- التماشي مع السوق المادية القائمة و المقننة بشكل جيد
- عدم وجود عقد آجل لزيت النخيل في أماكن أخرى في العالم
- النمو القوي بالسوق المادية للأصول الضمنية

رفعت بورصة ماليزيا تحدي (1) التغلب على التخلف عن الدفع على نطاق واسع في 1984، و (2) تطوير السيولة بسوق الخيارات.

5.4 حصيلة هذه التجارب

و حسب الدراسة التي أجريت في 2009 حول الأثر الواقع على التجارة و التنمية من خلال مؤتمر الأمم المتحدة ، نعرض أربع (4) تجارب في الجدول أدناه بناء على كفاءات تماشيها مع المهام الرئيسية الستة للسوق الآجلة للمواد الأولية.

ماليزيا	الهند	الصين	البرازيل	
	إعداد محطة تسمح باكتشاف جيد للأسعار	اعتماد توزيع المنتجات في وكالات البريد		اكتشاف الأسعار
نماذج لأسعار المواد الأولية بالسوق الآجلة على المدى الطويل	نموذج التجميع داخل التعاونيات			تدبير المخاطر
			صندوق التداول في السوق الزراعية نظام إلكتروني للتداول	دعامة الاستثمار
	تطوير البنية التحتية	تكيف العقود على فول الصويا OGM و غير OGM		سهول تجارة المواد
	تطوير التمويلات مقابل ضمانات السلع		شهادة الإنتاج القروي CPR	تسهيل التمويل
		برنامج «1000 قرية، 10000 فلاح»	علاقات مع الصين	تطور السوق

• المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية (UNCTAD)

•

5.5 جرد للحالات الراهنة لأسواق الإفريقية

منذ عدة سنوات يادر عدد كبير من البلدان الإفريقية ببرامج ضخمة ترمي إلى استخدام سوق محلية لأسعار المواد الأولية. فمن الأسباب الرئيسية لهذه الخطوة أن تعكس بشكل أفضل معطيات السوق المحلية للأسعار و لكن أيضا أن توفر الشفافية للأسعار المطبقة في السوق المحلية.

و قد اخترنا بعض التجارب المبتكرة للبلدان الإفريقية خلال هذه الخمسة عشر (15) سنة الأخيرة.

1.5 جنوب إفريقيا

البورصة	بورصة جوهانيزبورغ/بورصة العقود الآجلة بجنوب إفريقيا
تاريخ الإنشاء	1995 إنشاء فرع AMD مخصص للأدوات المالية
المؤسسات المعنية	بورصة جوهانيزبورغ و بورصة العقود الآجلة بجنوب إفريقيا
المنتجات المعالجة	الحبوب و البذور الزيتية و النفط و المعادن
نوع التسعير	التداول في الوقت الحقيقي في بورصة العقود الآجلة بجنوب إفريقيا
حصيلة الخبرة	<ul style="list-style-type: none"> • هذه هي التجربة الإفريقية الأكثر نجاحا. • و مع ذلك، في البداية، المتدخلون المحليون كانوا مترددين جدا من حيث إرساء سوق حرة لأسعار المواد الأولية خوفا على الخصوص من ارتفاع كبير في تقلب الأسعار. • عند إحداث السوق، تعالج فقط العقود الآجلة قبل إدراج الخيارات في 1999، بعد حملة إخبارية للتحميس عن فوائد المنتجات الاختيارية لجلب المزيد من السيولة. • و اليوم، بورصة جوهانيزبورغ و بورصة العقود الآجلة بجنوب إفريقيا معروفة في منطقة جنوب إفريقيا و يتم الإعلان عن الأسعار على الصعيد الدولي. و تعتبر هذه السوق بمثابة السوق المرجعية للمواد الأولية في إفريقيا. • و قد بادر العديد من البلدان في المنطقة كمثل مالايو بعمليات في بورصة جوهانيزبورغ و بورصة العقود الآجلة بجنوب إفريقيا من أجل التغطية ضد التقلبات التي تعرفها المواد الأولية.

2.5 كينيا

البورصة	بورصة المواد الأولية الزراعية بكينيا
تاريخ الإنشاء	1997
المؤسسات المعنية	هيكلية خاصة
المنتجات المعالجة	منتجات زراعية
نوع التسعير	تتكلف الشركة بربط علاقة بين المشتريين و البائعين. تعلن الأسعار بكل شفافية في قاعات السوق أو عبر جهاز الراديو في ملكية المجموعة يتكلف بربط العلاقة مع المتدخلين.
حصيلة الخبرة	<ul style="list-style-type: none"> • أظهرت بسرعة بورصة المواد الأولية الزراعية بكينيا حدودها و باءت هذه التجربة بالفشل للأسباب التالية. 1. غيرت تماما الحكومة سياستها لمراقبة أسعار بعض المواد الأولية، الأمر الذي جعل شفافية الأسعار صعبة ؛ 2. الأحجام المعالجة في بورصة المواد الأولية الزراعية بكينيا منخفضة بدرجة لا تسمح للبورصة من تحقيق المكاسب ؛ 3. حجمها صغير جدا و لا تسمح بإعطاء المتدخلين ذات أحجام كبيرة أو دولية فرصة للوصول إليها بشكل واسع. • بالإضافة إلى ذلك، تكمن مهمة الحكومة في إرساء سوق جديدة للمواد الأولية أكثر قدرة على المنافسة من خلال إقامة بورصة تتمثل للمعايير الدولية.

3.5 إيثيوبيا

البورصة	بورصة المواد الأولية بإثيوبيا
تاريخ الإنشاء	2008
المؤسسات المعنية	الحكومة الإثيوبية و شركات خاصة بالبلاد
المنتجات المعالجة	منتجات زراعية
نوع التسعير	نظام التسعير نظام تطبعه الشفافية، تم وضعه وفق النماذج الدولية و لا يترك تقريبا أي مجال لمخاطر المناولة.
حصيلة الخبرة	<ul style="list-style-type: none"> ● قبل إنشاء بورصة المواد الأولية بإثيوبيا، كانت المواد الأولية المتداولة في إثيوبيا معرضة لأعلى مستوى من المخاطر. فقط المتدخلين الذين اعتادوا التعامل في ما بينهم يقومون بعمليات البيع/الشراء. ● اعتمدت بورصة المواد الأولية بإثيوبيا على هذه المعايير لتطوير سوق للمواد الأولية تكون البورصة فيها هي الضامنة لحسن تنفيذ العمليات. ● تضمنت الأسعار و الجودة و الكمية المتداولة و التسليم الجيد. ● رغم أن التجربة لازالت حديثة العهد، فهي تعتبر بمثابة نجاح حقيقي، حتى أن البنك العالمي و البنك الدولي موركان ستالي كلفت المسؤول عن هذا العمل ببورصة المواد الأولية بإثيوبيا للقيام بنفس النهج في بلدان أخرى افريقية و أسيوية. ● في 2012، تجاوز الحجم المعالج في بورصة المواد الأولية بإثيوبيا \$1.4 مليار مقابل \$1.0 مليار في 2011.

4.5 مدغشقر

البورصة	بورصة مدغشقر
تاريخ الإنشاء	2012
المؤسسات المعنية	مؤسسات تابعة لمجموعة بريد دبدي
المنتجات المعالجة	المعادن الثمينة، النفط، القمح، الذرة، السكر
نوع التسعير	الأسعار متوفرة فقط في محطة مخصصة في متناول المنخرطين.
حصيلة الخبرة	<ul style="list-style-type: none"> ● عرفت البورصة الوجود خلال سنة 2012 و هي اليوم في بداية التطور. ● النموذج الموصى به هو اقتراح على المتدخلين المحليين بمعالجة العمليات التي يقومون بها على المواد الأولية من خلال مجموعة برامج متطورة. ● الوقت الحاضر لازالت البلاد في مرحلة الاختبار بما أن عدد قليل جدا من الزبناء اختاروا في هذه الأونة التعامل من خلال هذه المحطة.

5.5 تنزانيا

البورصة	بورصة تنزانيا للمواد الأولية
تاريخ الإنشاء	في طور الانجاز (التاريخ المتوقع لبداية النشاط يونيو 2014)
المؤسسات المعنية	بنك تنزانيا و الحكومة التنزانية
المنتجات المعالجة	في هذه اللحظة فقط 4 منتجات: الأرز، القطن، القهوة، و الكاجو
نوع التسعير	
حصيلة الخبرة	<ul style="list-style-type: none"> • تعتزم تنزانيا تطوير سوق للمواد الأولية. • قرر البنك الوطني لتانزانيا إجراء على الخصوص هذا المشروع و ذلك للاستعانة بالخبرات الدولية لتحليل ما يلي: <ol style="list-style-type: none"> 1. في البداية، الإطار التنظيمي المستهدف الذي يتعين إقامته؛ 2. إنشاء تعاونيات من أجل تدبير الإنتاج و مخازين المواد بالبلاد؛ 3. و كذلك الشأن بالنسبة لوحداث تنفيذ عقود المواد الأولية. و هذا يشبه بما فيه الكفاية هيئات محلية لتداول المواد الأولية. • عقدت العديد من الاجتماعات أيضا مع المتدخلين الرئيسيين المحليين لإنهاء الدراسة حول العرض النهائي للمشروع. • من المقرر إطلاق مشروع هذا السوق في يونيو 2014. • تكلفت لجنة يترأسها الوزير الأول للبلاد بتولي تتبع هذا المشروع.

تفكر الكثير من البلدان الإفريقية في إقامة سوق محلية للمواد الأولية و تأخذ غالبيتها جنوب إفريقيا على سبيل المثال، التي لا تزال إلى يومنا بمثابة التجربة الأكثر تقدما في هذه القارة.

و مع ذلك، يجب علينا أن نستحضر أن ما كان وراء تحقيق نجاح سوق المواد الأولية بالأساس هو عدد المتدخلين العاملين يوميا في هذه الأسواق. فمفهوم السيولة أمرا ضروريا و يبقى إقناع الزبناء المحليين باللجوء إلى السوق المحلية للمواد الأولية شيء هام، بدل تفضيل اللجوء إلى سوق عالمية مثل مجلس شيكاغو للتجارة أو أورونيكس ماتيف.

و علاوة على ذلك، ينتج عن هذا المعيار للخبرات الإفريقية، وجود علاقة بين حجم الإنتاج المحلي للمواد الأولية و أداء البورصة المحلية.

في الواقع، بمجرد تجاوز أحجام المواد الأولية المستوردة بشكل كبير أحجام الإنتاج المحلي، يقوم المتدخلون بربط علاقة بين أسعارهم و أسعار الأسواق الدولية بدل السوق المحلي.

و للتغلب على هذا المشكل، قررت بعض الدول ربط مباشرة العلاقة بين سعر المادة المتداولة في السوق المحلية مع سعرها على الصعيد الدولي، مع إضافة عنصر التعرض لمخاطر الصرف. و بالتالي، في جنوب إفريقيا على سبيل المثال، بإمكان المتدخلين تداول فول الصويا بمجلس شيكاغو للتجارة مباشرة في جوهانيزبورج و بالعملة المحلية (ZAR). كما أن عقد حبة فول الصويا في السوق المحلية متاح أيضا مع إمكانية اختيار المتدخل بين هذين المرجعين.

**IV. خريطة الأسواق المادية الرئيسية
بالمغرب**

VI. خريطة الأسواق المادية الرئيسية بالمغرب

1. مقدمة

ليس الغرض من هذا الجزء إعطاء تفصيل شامل لجميع أسواق المواد الأولية الملموسة بالمغرب. لكن يتعلق الأمر بوضع خريطة شاملة للمخاطر الرئيسية / للمواد الأولية، تم التركيز على المواضيع الوجيهة لتحليل الفرصة المناسبة لإقامة بورصة للمواد الأولية المغربية و / أو الإفريقية.

تساهم الدولة المغربية، من خلال صندوق المقاصة، في تحقيق استقرار الأسعار المحلية للمنتجات البترولية والزراعية.

تغطي هذه المقاصة البوتان والغاز والبنزين والوقود والسكر والقمح الطري. لكن الجزء الأكبر من الجهود الذي تبذلها الدولة في هذا الصدد يخص البوتان والغاز.

• تقوم الدولة بمقاصة البوتان على أساس معدل حسابي شهري للتداولات فوب سي كوينك و اكس غافري سطوراج (منشور LPGAS WIRE)

• المنتجات النفطية السائلة التي تستفيد من المقاصة هي البنزين، الغاز والوقود.

• يتم تحديد أسعار المنتجات النفطية الخارجة من المصفاة على أساس كل أسبوعين من خلال مقايستها بالتداولات في السوق المدرجة لروطيردام (FOB)

• بالنسبة للقمح الطري، حددت الدولة السعر المرجعي لعمليات التسليم للمطحنة الصناعية. تتحمل الدولة التكلفة العالية مقارنة مع السوق الدولية مقابل إرجاع مبلغ عند الاستيراد، يحسب كل أسبوعين على أساس معطيات السوق الدولية من أصول فرنسية (FCW1 et FCW2) و أمريكية

(SRW et HRW). فالمكافأة التي تعيدها الدولة للمستوردين هي الفرق بين أدنى معدل ثمن التكلفة بما فيها، جميع الأصول و جميع أنواع القمح معا، و السعر النموذجي المستهدف.

• يستفيد السكر المستورد من مقاصة تقدر ب 2000 درهم للطن الواحد إضافة إلى الرسوم الجمركية التي تخفض من مستويات الأسعار على الصعيد الدولي.

سوف نحتفظ بنفس التصنيفات للأسواق كما تم اعتمادها في الجزء III :

2. سوق الطاقة

تتعرض شركة التكرير لمخاطر المنتجات النفطية كلما تمت مقاصة الأسعار من قبل الدولة على مستوى التوزيع (سعر الانتاج الخارج من المصفاة).

تتعرض الشركة في نفس الوقت لانخفاض في أسعار النفط و أيضا لتخفيض في هامش التكرير.

لا يتعرض موزعي المنتجات النفطية السائلة لتغيرات الأسعار.

للشركات الجوية (وقود الطائرات) والشركات البحرية (الوقود و الكازوال) و ملاكي السفن (كازوال الصيد) و جميع المصنعين مستعملي الفيول نوع من المخاطر يتعرض لها المستخدم النهائي. يقوم بعض المتدخلين بعمليات التغطية ضد هذه المخاطر.

و يقوم موزعو الغاز بتدبير تطور أسعار البروبان في أسواق تكون فيها الأسعار المحلية حرة. و مع ذلك، تكون أسعار البوتان مقاصدة.

بالنسبة للجزء المتعلق بإنتاج الكهرباء، يشمل التعرض للمخاطر الوقود والفحم والغاز الطبيعي و سعر انبعاثات ثاني أكسيد الكربون وسعر الكهرباء في البورصة الاسبانية. يقدم هذا السوق الأخير في نفس الوقت منفذا ومصدرا بديلا للتموين.

تتعرض الدولة لمخاطر أسعار المنتجات موضوع المقاصة، وقد بدأ التفكير في آليات وعمليات للتغطية منذ سنة 2008.

3. سوق الحبوب و البذور الزيتية

لقد تم تحرير السوق المغربية للبذور الزيتية. فالأسعار المحلية لباقي استخلاص الزيوت (الفيثور) و الزيوت تكون إجمالا مرتبطة إلى حد كبير بالأسواق المرجعية الدولية، و بمجلس شيكاغو للتجارة على الخصوص.

بالنسبة للقمح الطري، يسمح نظام المقاصة المعمول به، سواء كان عند الاستيراد أو عند شراء الإنتاج الوطني، بتسوية التغيرات التي تعرفها الأسواق الدولية حول السعر المستهدف في 260 درهم للقطار، عند إدخاله للمطحنة.

بالنسبة لجميع المنتجات الأخرى (الذرة، الشعير، القمح الصلب، لب البنجر، DDGS) تكون الأسعار حرة وتتبع عن كثب التطورات التي تعرفها الأسواق المرجعية الدولية.

تطورت منذ سنة 2004 بشكل كبير الممارسات المتعلقة بالتحوط بالنسبة لهذه المواد محل العقد، سواء على مستوى المستوردين و المفاوضين و التجار و المصنعين، أو على مستوى المستخدمين النهائيين.

4. سوق المعادن الثمينة و غير الحديدية

يقوم المتدخلون بالتداول سواء تعلق الأمر بنشاط التعدين أو بالمسابك أو بالمستخدمين النهائيين بالمعدلات المرجعية للأسعار على الصعيد الدولي. و بالتالي، يتم تتبع عن كثب المخاطر التي تعرفها الأسعار.

ينهج العديد من المتدخلين سياسات جد متطورة للتغطية ضد المخاطر و يتصرفون في نفس الوقت في أسواق منظمة (LME et NYMEX) و في هياكل للتغطية بالتراضي مع أطراف مقابلة وطنية و دولية.

كثيرون أيضا أولئك الذين يتواصلون حول سياساتهم بخصوص عمليات التغطية من خلال منشوراتهم المالية التي يصدرونها.

5. أسواق أخرى

يمكننا أن نذكر صناعات الفولاذ التي تشمل حالات تعرض خام المعدن، و الفولاذ للمخاطر على مستويات مختلفة للتحويل. فأسواق التغطية على الصعيد الدولي لا تزال فتية جدا و غير فعالة تماما.

فالعديد من المواد الأولية الأخرى في المغرب، يمكنها أن تكون موضوع تحديد الأسعار بالنسبة لحجم نشاط معين، عند الشراء أو البيع، لكن بدون عمليات للتغطية على مستوى الأسواق الورقية.

6. حصيلة التجارب المغربية في مجال التغطية

تم تقنين عمليات التغطية ضد مخاطر المنتجات الأساسية بالمغرب سنة 2004، أولا من خلال دورية مكتب الصرف، تم من خلال منشور بنك المغرب حول إجراءات التطبيق. و قبل هذا التاريخ، استفاد بعض المتدخلون من حالات الاستثناء من أجل مبادرة عمليات للتغطية ضد المخاطر التي تعرفها المعادن و الطاقة.

منذ سنة 2004، تم السماح للشركات المغربية بالتحوط من تعرضها لمخاطر أسعار المنتجات الأساسية، مع أطراف مقابلة من الوسطاء المعتمدين أو السماسرة المفاوضين الدوليين، شريطة أن تمر تدفقات العملات المتعلقة بالتغطية عبر حساب مخصص لهذا الغرض، مفتوح في إحدى الأبنك المغربية.

ظلت القوانين و الأنظمة واسعة النطاق من حيث طبيعة أدوات التحوط و لكنها ركزت على ضرورة دعم عمليات التحوط بالمخاطر الحقيقية، مع استبعاد وجود أي تضارب، و تحديد المبلغ الجاري للتغطية في متوسط الحجم الذي حققه هذا المنتج الأساسي في الثلاث سنوات الماضية.

وجد هذا التقنين إقبالا واسعا في قطاع الحبوب و البذور الزيتية. أصبحت تغطية المخاطر على نحو متزايد، عنصرا استراتيجيا للتدبير في سياق التقلبات القوية للأسعار، مقترنة بمكسب عالي جدا بخصوص شفافية الأسعار المحلية و ارتباط هذه الأخيرة بالأسواق الدولية.

كما وضعت شركات التأمين و المسابك التغطية في قلب نظام تدبيرها اليومي. فهي نشطة جدا على مستوى السوق الورقية على غرار نظيراتها على الصعيد الدولي.

نلاحظ في سوق الطاقة وجود قليل من التجارب من حيث التغطية من قبل المستخدمين النهائيين بالنسبة للمنتجات غير المقاصة. فبعض عمليات التغطية التي تمت مبادرتها همت بشكل جزئي السوق المحلية و الجزء المتبقي مع البنوك الاستثمارية الدولية.

و من ناحية السوق البنكية، عمل فقط بنك واحد في الساحة المالية منذ سنة 2004، على تطوير عرض لمواكبة هؤلاء المتدخلين بخصوص عمليات تغطية المنتجات الأساسية. و قد كان هذا البنك نشط في نفس الوقت في الأسواق الرئيسية المنظمة لكن قدم أيضا اقتراحا لعمليات للتغطية بالتراضي. فهذا الواقع لم يسمح لسوق التغطية أن تعرف التطور الذي تستحقه. فإشراك العديد من الوسطاء المعتمدين كان بدون شك بإمكانه أن يسمح بمضاعفة كل الجهود المبذولة من أجل التوعية حول آليات التغطية إضافة إلى الجهود المبذولة في مجال خط الائتمان الذي يتعين دعمه بهذا الجانب للعلاقة البنكية.

V. الفائدة من سوق مغربية للمواد
الأولية

V. الفائدة من سوق مغربية للمواد الأولية

التركيز 1 على : سوق الذرة

يستورد المغرب سنويا حوالي مليونين طن من الذرة أساسا من الولايات المتحدة و البرازيل و الأرجنتين. يخصص هذا الحجم بالأساس لتغذية الحيوانات (الأعلاف الحيوانية).

يتولى هذا التموين للبلاد عشرات من المستوردين الذين يتعرضون لمنافسة شرسة طوال السنة. يقوم كبار المصنعين بالتناوب بين الإستيرادات مباشرة أو الشراء لدى مستوردين/ وسطاء و ذلك تبعا للعرض و الطلب في السوق المحلية.

الفائدة من اختيار هذا المثل تتمثل في ثلاث جوانب :

1. الذرة منتج أساسي يرتبط ثمنه ارتباطا وثيقا بتطور الأسعار في الأسواق الدولية ؛
2. تطور ممارسات التسويق بالمغرب إلى حد كبير على مدى السنوات العشر الأخيرة، في اتجاه ربط إتصال أكبر مع الأسواق الدولية و ببورصة مجلس شيكاغو للتجارة على الخصوص ؛
3. وطوال السنة، يمكننا تحديد الفترات التي يؤدي فيها اختلال التوازن بين العرض و الطلب في السوق المحلية إلى ابعاد الأسعار عن قيمة الاستبدال (مرجعية السوق الدولية). و يتفاقم هذا الوضع من خلال المدة الطويلة نسبيا لأجرة شحن الذرة الآتية من بلدها الأصلي.

يحدد المستوردون المكافأة المادية لإيصالها إلى الميناء المغربي. وبعد ذلك يشرعون في تسويق المنتج.

يتم تسويق الأحجام الأكثر أهمية وفق مؤشرات سوق مجلس شيكاغو للتجارة. يوافق الزبون على ثمن شراء المكافأة المادية و يقوم، خلال فترة معينة، بتحديد تدريجيا ثمن تكلفتها مع تحديد عقود آجلة في هذا الصدد. و للزبون كذلك إمكانية تقرير، خلال هذه المدة التعاقدية، تحديد سعر تحويلها إلى الدولار USD/MAD.

الطريقة الثانية للتسويق، و التي تتواجد إلى جانب الأولى، هو البيع بثمن ثابت بالدرهم. وتطبق عموما على مخزون من المنتج موجودا بالمغرب و يخضع للمزيد من ضغط العرض/الطلب المحلي. فهذا الضغط (نحو الارتفاع أو الانخفاض) الذي تتعرض له الأسعار المحلية يؤدي إلى الاعتقاد بأن هناك تشكيل للثمن المحلي (مكافأة محلية) و التي لاتزال مع ذلك، مرتبطة إلى حد كبير بالأسواق الدولية المرجعية.

فهل الوقت مناسب لإنشاء سوق محلية للذرة؟ مكافأة مادية للدار البيضاء و/أو الجرف الأصفر؟ ماذا ستقدم مثل هذه المبادرة إلى التجارة الحالية ؟

فيمكن لحجم الذرة المستوردة أن يتضاعف عندما ينتشر تصنيع الأعلاف الحيوانية بشكل تام في قطاعات الماشية و الأغنام بالمغرب. فهل بإمكان مثل هذه السوق أن تلعب دورا رئيسيا في ظل هذه التطورات ؟

التركيز 2 على: المشتقات المناخية

المشتقات المناخية هي عقود آجلة أو خيارات تعتمد تسديداتها على بيانات مناخية في منطقة جغرافية محددة و متراكمة خلال فترة معينة.

وقد تم تداول المشتقات المناخية الأولى في 1997 بالتراضي من قبل مقاولات طاقة أمريكية أنرون و كوش اندوستري، في سياق خوصصة قطاع الطاقة في العديد من الولايات بالولايات المتحدة. فهذه المنتجات الجديدة التي تستفيد من حركية تنافسية حقيقية من قبل أصحاب الغاز و الكهربائيين تطورت بشكل جيد.

و قد تم اقتراح أول عقود بسوق منظمة للعقود الآجلة و الخيارات، من قبل بورصة شيكاغو، بعد ذلك بسنتين في سنة 1999.

في أوروبا، أحدث أورنيكس سنة 2001 مؤشرات مناخية في فرنسا بهدف انتشارها في أوروبا بكاملها. و في 2002، قبل بضعة شهور من إعادة شرائها من قبل أورنيكس، أطلقت بورصة لندن للعقود الآجلة المالية LIFFE مؤشرات مناخية خاصة بها إضافة إلى العقود الآجلة و الخيارات على درجات الحرارة بلندن و باريس و برلين.

يمكن أن نلخص أبرز الأصول محل العقود الاشتقاقية (للمشتقات) المناخية في الفئات التالية :

- درجات الحرارة
- سقوط الأمطار
- الأعاصير
- الصقيع
- تساقطات الثلوج

و في المغرب، نظرا لأهمية عنصر الزراعة في الناتج الداخلي الخام و ارتباطها بسقوط الأمطار فمن المثير للاهتمام وضع قائمة للمشتقات المناخية.

فالأصول محل العقد لهذه المشتقات من شأنها أن تمثل مؤشرات و جبهة يتعين تركيبها بطريقة تلبى بها الحاجيات المحددة للتغطية ضد المخاطر الزراعية. فمثل هذه المشتقات ستدعم الجهود الكبير المبذول هذه السنوات الأخيرة في مجال التأمين الزراعي و الذي يندرج في إطار استراتيجي عام واسع النطاق يدعى بالمغرب الأخضر.

ويستند نجاح مثل هذه السوق المنظمة على الخصوص، على التحكم الجيد في المخاطر الأساسية بمعنى، مخاطر ابتعاد التعويض عن الضرر الحقيقي.

يجوز وضع قائمة هذه المشتقات على مستوى بورصة شيكاغو CME التي تظل أبرز سوق منظمة للمشتقات المناخية، بكيفية تضمن لها السيولة الكافية.

و من أجل توضيح الفائدة من مثل هذه المنتجات للتغطية، اعتمدنا على سبيل المثال التحوط الذي تم وضعه من قبل حكومة المالوي، بلد ساهمت فيه الزراعة بنسبة 38% من الناتج الداخلي الإجمالي للبلاد.

فمعاملة تدبير المخاطر المناخية، التي بادرت بها الحكومة، كانت تتدرج في إطار عام لتدبير المخاطر الزراعية التي تم تطويرها من قبل الدولة.

فالتغطية تمت على شكل خيار للبيع (Put) يمثل الأصل محل العقد مؤشر سقوط الأمطار. تم إنشاء هذا المؤشر بناء على تحليل معمق للعلاقة بين مستوى سقوط الأمطار و الإنتاج المحلي للذرة بحيث أن المؤشر يعكس بصورة وفيه الخسارة المتوقعة لإنتاج الذرة.

علوجه التحديد، بالنسبة لوضع المؤشر، تم اعتماد مقاييس موضحة للمردود بالنسبة للهكتار الواحد : هطول الأمطار، ومعدل التبخر، واحتباس الماء، و نوع المحصول، وبداية - نهاية فترة الموسم، و فترة نمو المحصول. فالمقياس الأول متغير و يحظى بتغطية العقد الاشتقاقي. وتعتبر المقاييس الخمس الأخرى ثابتة من سنة إلى أخرى .

وقد بدأ عقد التحوط في أكتوبر 2008 إلى حلول تاريخ الاستحقاق في أبريل 2009. فمستوى التغطية 'سترايك' 10% أقل من المتوسط التاريخي لإنتاج الذرة .

توفر هذه التغطية للبلاد حدا أقصى للفرق قدره خمسة ملايين دولار في حالة تدهور سقوط الأمطار. خلال شهر سبتمبر 2009، جددت حكومة ملاوي عملية التحوط لفترة جديدة.

يكمل هذا العقد الاشتقاقي المجموعة الواسعة لحلول التأمين من أجل مساعدة البلدان على تخطيط ردود فعل استباقية للكوارث الطبيعية.

التركيز 3 على : السوق الآجلة للمنتجات البحرية (تجربة لويس دريفوس)

تم الانطلاق بهذه التجربة خلال سنة 2001. قامت شركة بيسكاديس، التابعة لمجموعة لويس دريفوس بتطوير في نفس الوقت نظام للمعاملات الالكترونية على خط الانترنت و أول ساحة للسوق الأوروبية مخصصة لفرع ماري وفق نموذج الساحة المالية.

احتلت هذه السوق المنشأة المرتبة الثانية بالنسبة للبيع. و بعبارة أخرى، يتعلق الأمر بالوضع ما بين البحارة (الذين يشترون بالمزاد العلني) و التوزيع على مستوى المحلات الكبرى، و المطاعم و غيرهم من المصنعين.

ترتبط بسكادي علاقة تجارية عبر شبكة الانترنت بين مختلف الفاعلين المهنيين للمنتجات (الطازجة و المجمدة) البحرية و تربية المنتجات البحرية (تربية الأسماك) سواء كانوا بحارة أو تجار بالجملة و موزعون أو المطاعم الجماعية.

ومن خلال الموقع الالكتروني، يتوفر المشترون و البائعون على إمكانية اللجوء إلى نظام المزادات الكلاسيكية أو العكسية و على نظام للتسعير، مفتوح في وجه جميع الأعضاء. هناك أيضا خط للحصول على المعلومات أنشئ بدعامات مخصصة.

و لمواكبة هذا المشروع، ارتكزت الشركة على خبرات تكميلية في مجال التصنيف و التفتيش و التصديق و الخدمات اللوجستية و تعقب المنتجات.

بالنسبة للجزء المتعلق بالنموذج الاقتصادي، اختار بسكاديس اقتطاع عمولة قدرها حوالي 1.5% على كل معاملة، يتم تقسيمها بين المشتري و البائع.

التركيز 4 على: الفائدة من ويرهائوس ريسيبيت Warehouse Receipts

إشعارات الإيداع في المستودع أو ويرهائوس ريسيبيت Warehouse Receipts هي مستندات صادرة عن هيئات مكلفة بالإيداع في المستودع لفائدة المتدخلين مقابل إيداع مادة أولية و يصبح المستودع هو الوديع.

فهذه الإشعارات ويرهائوس ريسيبيت Warehouse Receipts هي أدوات قابلة للتداول مضمونة بالبضائع محل العقد على أساس خاصيات محددة في المستندات و تستخدم في العديد من البلدان. فالفعالية التي تقدمها، و خاصة بالنسبة لقطاع الصناعة الغذائية، قوية جدا خاصة عندما يمكن للمنتجين تحويل مخزونهم من المواد الأولية الزراعية في إطار منظومة سهلة للتداول. و بالتالي، فهذه الإشعارات بالإيداع ويرهائوس ريسيبيت Warehouse Receipts يمكن تداولها أو بيعها أو استعمالها كضمانة لقرض لدى مؤسسة بنكية.

أ. المزايا

توفر هذه الإشعارات بالإيداع للمزارعين إمكانية تمديد فترة بيع المنتجات الزراعية إلى ما بعد موسم الحصاد. عند تسليم المنتج إلى هيئة مكلفة بمستودع الإيداع، يحصل المزارع في المقابل على وصل بالإيداع في المستودع يمكن استخدامه كضمانة للحصول على قروض لدى أطراف مقابلة بنكية. و بهذه الطريقة، يمكن للمزارع بيع بضاعته بحرية بدون إكراهات زمنية مشروطة بإعادة التمويل و/أو مبلغ حدي للخرينة. فهذا الإجراء يستخدم في غالبية الأحيان عندما يرتقب المزارعون ارتفاعا للأسعار و يختارون تخزين بضاعتهم بدل بيعها على الفور، بدون تقييد من الناحية المالية.

للوصل بالإيداع أيضا ميزة تكمن في توفير الثقة لدى المتدخلين خاصة في القطاع الخاص. و يمكنهم كذلك استخدامها كضمانة في حالة وجود التغطية. و على سبيل المثال، في كينيا، تقوم بنك PTA بتمويل صادراتها للقهوة باتخاذ الإشعارات بالإيداع في المستودع المتعلقة بها كضمانة و دعمها بخيار للبيع يتم شراءه في بورصة لندن للمواد الأولية.

يكمن الهدف من هذا في ضمان حد أدنى لثمن بيع القهوة التي تم تخزينها مع السماح بالتمويل في ظل ظروف أفضل.

في كينيا، تمول الأبنك على العموم 50 إلى 60% من المعاملات على المواد الأولية بدون وصل بالإيداع في المستودع ويرهائوس ريسيبيت " Warehouse Receipts "مقابل 80 إلى 90% من العمليات في حالة مخالفة لذلك.

ب. حد استخدام ويرهائوس ريسيبيت

يكون استخدام ويرهائوس ريسيبيت " Warehouse Receipts "في العديد من الدول منحصرًا بسبب وجود ثغرات مؤسسية و بنوية، فالأكثر انتشارًا منها هي التالية :

- عدم التحفيز على التخزين الخاص. عموما ما تتولى الحكومة هذا الجانب من أجل ضمان استقرار نسبي للأسعار ؛
- غياب المشورة القانونية و التنظيمية و المؤسساتية ؛
- تردد القطاع البنكي لاعتماد هذا الشكل للضمانة بالنسبة للتمويل ؛

و بالتالي، في إطار مغربي، ومن أجل إنشاء سوق للمواد الأولية، يمكن ترقب هذا النوع من الأدوات و خاصة لكونه يستخدم بنطاق واسع على الصعيد الدولي. و يمكن أيضا أن يسمح بتأمين مخزونات بعض المواد الأولية بهدف تحديد سعر مستهدف يتعين الدفاع عنه.

الخلاصة : المتطلبات الرئيسية لإنشاء سوق للمواد الأولية في المغرب

يشترط أولا في أي خطوة لإنشاء سوق للمواد الأولية في المغرب عدة عوامل أساسية لتحقيق النجاح :

- يجب أن يتمثل الهدف الرئيسي للسوق في خدمة المعاملات الحقيقية للسوق المادية. يجب أن يتوفر المستوردون / المصدرون/ الوسطاء/ المصنعون..... على ضمان القدرة على ربط معاملتهم المادية بالسوق الورقية للمواد الأولية بكل أمان.
 - يجب أن يخدم الهدف حاجيات للتغطية. و لذلك، من الضروري أن تعكس الأسعار المعلنة في سوق البورصة بشكل وثيق الأسعار المطبقة على السوق المادية. فالعديد من البلدان أسفرت محاولتهم في النهاية بالفشل لإنشاء سوق آجلة، بسبب عدم الارتباط القوي الذي كان موجودا بين أسعار البورصة وأسعار المواد الملموسة.
 - هل يجب أن تكون السوق أو هل بإمكانها أن تكون قابلة للولوج بالنسبة للمضاربين . غالبا ما يشار بشكل محدد إلى المضاربة وأحيانا على حق، لأنه يمكن أن تترتب عنها تقلبات مفرطة للأسعار وبالتالي، يتضرر منها المستثمرون على المدى الطويل و المصنعون. ومع ذلك، يجب علينا أن نعترف بأن المضاربة توفر كذلك السيولة، لكونها أمر ضروري لديمومة السوق. وغالبا ما تعتبر بمثابة " شر لا بد منه" لتحقيق نجاح سوق البورصة (الأسهم و المواد الأولية و معدلات الفائدة، ... إلخ).
 - التأكد من أن تنظيم القطاعات الاقتصادية المتعلقة بالمواد الأولية موضوع هذا السوق، لا يعرض أية حواجز أو قيود حول اللجوء إلى البورصة لإنجاز المعاملات على المواد الأولية.
- فجاح مثل هذا المشروع يتطلب إشراك عدد من الجهات الفاعلة نشير إليها كالتالي :

أ . ضرورة رفع المشروع إلى علم سلطة مستقلة و تتمتع بالتصنيف السيادي

كما رأينا في حالة تنزانيا أو إثيوبيا، فالدافع وراء الرغبة في خلق سوق للمواد الأولية كان عن طريق لجنة مستقلة قادرة على اتخاذ القرارات المهمة مع الاستفادة من أفضل تصنيف للبلاد (سيادي). في الواقع، إذا رجعنا إلى البورصات الدولية مثل مجموعة بورصة شيكاغو للمواد الأولية أو بورصة انتركونتيننتال، نجد

أن لديها تصنيف " A مكرر ثلاث مرات " مما يسمح بتوفير الأمان من حيث قدرة الهيئة على تولي و ضمان جميع المعاملات التي تتم عبر قناتها .

و بالتالي، ينبغي أن تكون الجهات الفاعلة التي ستكون لها علاقة بهذا المشروع من بين السلطات المعروفة بشكل كبير في البلاد. و يظهر بوضوح تام، من خلال تجربة تنزانيا التي كان من المقرر انطلاق سوق المواد الأولية الخاصة بها في نهاية سنة 2013، أهمية وجود هيئة قوية للحكامة. و على أساس هذه الخطوة، أعطت الحكومة برئاسة رئيس وزراء البلاد، توكيلا إلى فريق سيتكلف بالمشروع و يضم أيضا ممثلين للبنك الوطني بتنزانيا إضافة إلى المتدخلين في القطاع الخاص من الدرجة الأولى.

و أبعد من الدور الذي تلعبه اللجنة في تتبع العمليات، فهي محاطة بكبار الخبراء في العالم في هذا المجال من أجل التفكير في جميع الجوانب المرتبطة بالقضايا التنظيمية والقانونية والعملية.

و عندما يتم الانطلاق فعلا بالسوق الآجلة للمواد الأولية، تتولى تدبير البورصة الجديدة شراكة بين القطاعين العام والخاص مع إشراك، في حالة البلدان الأفريقية، سلطة حكومية. (على سبيل المثال : في إثيوبيا، فإن الحكومة هي الضامنة لبورصة ECX).

ب . دور القطاع الخاص

يتم قياس مدى نجاح سوق محلية للمواد الأولية من خلال الثقة والطمأنينة التي يضع فيها المتدخلون المحليون. في الواقع، كما رأينا في حالة بلدان مثل جنوب أفريقيا وإثيوبيا، ساهم بشكل كبير النشاط القوي لكبار المتدخلين المحليين في أسواق المواد الأولية من أجل ضمان سلامة المعاملات المادية في تعزيز الساحة المالية على المستوى الوطني و حتى الإقليمي في حالة التجربة التي قامت بها جنوب أفريقيا.

يعد المتدخلون المغاربة العاملين في المواد الأولية، بما فيهم العاملين في قطاعات الحبوب و التعدين، من بين المتدخلين الأكثر نشاطا في سوق التغطية. في الواقع، منذ سنة 2004 بعد إقامة عرض من قبل بعض الأطراف المقابلة البنكية المغربية يتعلق بتغطية أسعار المواد الأساسية في الأسواق الدولية، لم يتوقف تثمين اللجوء إلى أداة التغطية.

كما ينبغي إضافة أثر المنافسة الذي يساعد على دفع الشركات المحلية إلى أخذ بعين الاعتبار بشكل متزايد هياكل التحوط المبتكرة.

فدور القطاع المالي مهم كذلك، بسبب كون الأطراف المقابلة البنكية أساس هذه العملية. كلما ستكون السوق مهيكلة و آمنة، كلما سيتم إشراك الأبنك في معالجة العمليات و في إعادة التمويل و الوساطة ... ومن الطبيعي سيكون بإمكانها أيضا اقتراح منتجات تلبي بشكل أفضل احتياجات الزبناء علاوة على تحسين أداءاتها.

في ظل هذا السياق لم يكن نجاح السوق الآجلة للمواد الأولية المغربية مرتقبا دون المشاركة الفعالة للمستخدمين الرئيسيين لهذه الأسواق. و إذا عدنا إلى التجارب العالمية التي حققت النجاح، فمن خلال المائدة المستديرة التي تدارست هذا النوع من المبادرات، فإننا دائما نجد أن هناك جامعة تكمن مهمتها في تمثيل مصالح المتدخلين في القطاع الخاص في البلاد.

ج . دور أجهزة التنظيم

قبل إنشاء أي هيكله بصفة نهائية من الضروري، وضع إطار تنظيمي وقانوني من شأنه تنظيم جميع العمليات على كل من المستويات الوطني والإقليمي والدولي.

و يجب أن يوفر هذا الإطار عددا من المتطلبات الأساسية الضرورية لتنفيذ مثل هذا المشروع الطموح بشكل أحسن، بمعنى :

- توفير الأمان للمعاملات بالنسبة للمتدخلين العاملين في هذه السوق
- توفير الشفافية والنزاهة في سوق المواد الأولية
- حماية الجهات الفاعلة بشكل معزز ضد أي ممارسة أو تلاعب احتيالي
- ضمان السلامة العملية في معالجة العمليات ابتداء من إصدار الأمر إلى غاية الاتمام النهائي للعملية.

في معظم الدول التي شملتها الدراسة و التي بدأ فيها التفكير في فرصة مناسبة لإرساء سوق للمواد الأولية، تم إلحاق البورصة بهيئات للتنظيم تابعة للدولة و/ أو هيئات حكومية تطبق القانون الجاري به العمل مع تقديم إضافات تكميلية من خلال إصدار دوريات خاصة بهذه السوق الجديدة.

ملحقات

خصوصيات العقود بمجلس شيكاغو للتجارة (BOTC)

خصوصيات عقد ذرة بمجلس شيكاغو للتجارة	
السوق	مجموعة بورصة شيكاغو للتجارة (CBOT) CME Group
الكمية	5,000 بوشل (أو 127 طن)
تاريخ الاستحقاق	مارس (H)، ماي (K)، يوليو (N)، سبتمبر (U)، ديسمبر (Z)
الوحدة	سانت / بوشل
الحد الأدنى	8/1 سانت
فترة التبليغ	بداية فترة التسليم المادي (ما بين فاتح و يوم 15 من الشهر الجاري)
السيولة	جيدة جدا
الحد الأعلى / الأسفل	+/- 45 سانت

خصوصية عقد فول الصويا بمجلس شيكاغو للتجارة	
السوق	مجموعة بورصة شيكاغو للتجارة (CBOT) CME Group
الكمية	5,000 بوشل
تاريخ الاستحقاق	يناير (F)، مارس (H)، ماي (K)، يوليو (N)، غشت (Q)، سبتمبر (U)، نونبر (Z)
الوحدة	سانت / بوشل
الحد الأدنى	8/1 سانت
فترة التبليغ	بداية فترة التسليم المادي (ما بين فاتح و يوم 15 من الشهر الجاري)
الحد الأعلى / الأسفل	+/- 70 سانت

خصوصية عقد باقي استخلاص زيت فول الصويا بمجلس شيكاغو للتجارة	
السوق	مجموعة بورصة شيكاغو للتجارة (CBOT) CME Group
الكمية	100 طن صغير
تاريخ الاستحقاق	يناير (F)، مارس (H)، ماي (K)، يوليو (N)، غشت (Q)، سبتمبر (U)، أكتوبر (V)، ديسمبر (Z)
الوحدة	سانت / بوشل
الحد الأدنى	\$0.10
فترة التبليغ	بداية فترة التسليم المادي (ما بين فاتح و يوم 15 من الشهر الجاري)
الحد الأعلى / الأسفل	+/- \$20

خصوصية عقد زيت فول الصويا بمجلس شيكاغو للتجارة	
السوق	مجموعة بورصة شيكاغو للتجارة (CME Group (CBOT)
الكمية	lbs 60,000
تاريخ الاستحقاق	يناير (F)، مارس (H)، ماي (K)، يوليو (N)، غشت (Q)، شتنبر (U)، أكتوبر (V)، ديسمبر (Z)
الوحدة	سانت / lbs
الحد الأدنى	0.01 سانت
فترة التبليغ	بداية فترة التسليم المادي (ما بين فاتح و يوم 25 من الشهر الجاري)
الحد الأعلى / الأسفل	+/- 2.50 سانت

Bibliographie

- www.bmfbovespa.com.br
- www.cffex.com.cn
- www.dce.com.cn
- www.mcxindia.com
- www.bursamalaysia.com
- www.safex.co.za
- www.jse.co.za
- www.unctadxi.org
- www.kacekenya.co.ke
- www.ecx.com.et
- www.mexmadagascar.com
- www.Bloomberg.com
- www.sustainablefoodlab.org
- *Development Impacts of Commodity Exchanges in Emerging Markets 2009, United Nation Conference on Trade and development*