الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف – ميلة-
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
السنة الجامعية: 2023/2022

السداســـــي: الثـالـث

الإجابة النموذجية لامتحان الدورة العادية في مادة أسواق رأس المال

قسم: علوم التسيير
تخصص: إدارة مالية - سنة ثانية ماستر – الأفواج (1-2-3-4)

ج1: المقصود بالمفاهيم التالية: (6ن)

- **المتحوطون:** تلك الأطراف التي تسعى إلى تخفيض المخاطر التي يتعرضون لها جرّاء تقلب الأسعار، والمشتقات تتيح لهم العمل في ظروف التأكد التام عن طريق تثبيت الأسعار، ولكنها لا تضمن تحسين النتائج. (1ن)
- **المتخصصون:** هم أعضاء السوق الذين يتخصص كل منهم بالتعامل بورقة مالية معينة أو مجموعة محدودة من الأوراق. (1ن)
- **سماسرة الصالة:** لا يعمل لحساب بيت سمسرة بعينه بل يقدم خدمة لمن يطلبها، كما يدفع رسوم العضوية للبورصة من أمواله الخاصة. (1ن)
- **عمق السوق المالي:** بمعنى توجد أوامر بيع وشراء مستمرة لورقة مالية معينة، وأي خلل في التوازن في الكميات المطلوبة والمعروضة عادة ما يتم معالجته بسرعة دون خسائر رأسمالية كبيرة. (1ن)
- **خيار برمودا:** هو الخيار الذي يجمع بين خصائص الخيار الأمريكي من حيث تنفيذ العقد في فترات محددة بين بداية العقد والتصفية النهائية، وأيضا الخيار الأوروبي أي يستمر التنفيذ إلى غاية نهاية تاريخ العقد والتصفية النهائية. (1ن)
- **الأوامر الكسرية:** هي الأوامر التي يصدرها المستثمر للسمسار بشراء عدد من الأوراق المالية تكون (عدد الأوراق المالية) لا تقسم العدد 100، أي ليست من مضاعفات العدد 100. وتفرض عليها ضرائب إضافية في بورصة نيويورك. (1ن)

ج2: لا تتحقق الكفاءة في السوق المالي الجزائري للأسباب التالية: (4ن)

- لا يوجد تدفق أوامر البيع والشراء بشكل مستمر ومتوازن وباتجاه الاستثمارات المنتجة.
- لا يوجد تماثل للمعلومات مما يضمن الاستجابة غير العادلة للمعلومات.
- عدم تدفق رؤوس الأموال بكل حرية وانسيابية عالية مما لا يحقق التخصيص الكفء للموارد.
- الأسعار المعروضة للورقة المالية لا تمثل قيمتها العادلة، ولا ينتفع جميع المتعاملين في السوق من المعلومات وبالتالي هناك هدر للمعلومات ولا تعكس السعر العادل.
- لا يوجد توازن بين جميع المتعاملين في الحصول على المعلومات المتماثلة وبالتالي لا تكون توقعاتهم متماثلة في المستقبل.
- عدم وجود حجم كاف من المدخرات المعروضة للاستثمار، ولا توجد الأدوات المالية المتنوعة المطروحة للاستثمار.
- نشاط غير متنوع لمؤسسات مالية ومصرفية من كافة التخصصات لتؤدي دورها في عدة مجالات وأهمها تعبئة المدخرات، وتوليد الاستثمارات.
- لا توجد وسائل اتصال متطورة بين المتعاملين، أيضا عدم تطور أجهزة التسجيل، ونظم المعلومات داخل البورصة.
- عدم الانفتاح الكبير على البورصات العالمية، ومواكبة تكنولوجيا الدول المتقدمة والتكيف مع التحولات، وعدم تحقق الكفاءة الإعلامية الكافية من حيث توفير المعلومات الاقتصادية والمالية والإحصائية للمتدخلين بالبورصة.

ج3: (4ن)

الجزء الأول: حساب الأرباح أو الخسائر:

الخيار الأول خيار بيع: **1 G-S February 110 Put@ 2 $ PM = 105**

المشتري **يختار تنفيذ العقد** (0.5ن) عند 110 بمعنى بيع سهم بنك (Goldman Sachs) لمحرر العقد عوض بيعه في السوق، فيمكنه شراء سهم (Goldman Sachs) بـ 105 وبيعه بعقد الخيار بـ 110 فيربح 5 دولار عن كل سهم، وذلك مع حساب تكلفة الخيار (2 عن كل سهم)، وباعتبار أن حجم العقد هو 100 سهم وبالتالي فأرباح مشتري الخيار هي:

(110-105-2) x 100)) = **300 $**. (0.5ن)

الخيار الثاني خيار شراء: **BUY 1 J.P.M April 90@ 3$ PM= 95**

المشتري **يختار التنفيذ** (0.5ن) عند السعر السوقي 95 $ في هذه الحالة يقوم المستثمر بتنفيذ حقه في شراء 100 سهم بنك (JPMorgan Chase) بسعر90 $ في حين يباع في السوق بمبلغ 95 $، وهنا يحقق ربحا يتمثل في:

- 95 - 90 = 5 $ (عائد السهم) العائد (الربح) = 5 × 100 سهم = **500 $**
- أما الربح الصافي = العائد - العلاوة = 500 –300 = **200 $** (0.5ن)

القيمة الذاتية لخيار البيع (الأول)Goldman Sachs = سعر التنفيذ – السعر السوقي = 110- 109 = **1$**. **(1ن)**

القيمة الزمنية لخيار البيع (الأول)= سعر الخيار (العلاوة) – القيمة الذاتية = 4-1= **3$**. **(1ن)**

الجزء الثاني: حساب القيمة الحقيقية للسهم (P_0) بافتراض أن معدل العائد المطلوب على الاستثمار كان 10% **(2ن)**

$$P_0 = \frac{D_0(1+g_1)}{(1+K)^1} + \frac{D_1(1+g_2)}{(1+K)^2} + \cdots + \frac{D_n(1+g_{n+1})}{k-g_{n+1}} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

$$= \frac{D_0(1+g_1)}{(1+K)^1} + \frac{D_1(1+g_2)}{(1+K)^2} + \frac{D_2(1+g_3)}{(1+K)^3} + \frac{D_3(1+g_{3+1})}{(K-g_{3+1})} \times \frac{1}{(1+K)^3}$$

$$= \frac{3(1+0,04)}{(1+0,1)^1} + \frac{3,12(1+0,05)}{(1+0,1)^2} + \frac{3,276(1+0,02)}{(1+0,1)^3} + \frac{3,34152(1+0,07)}{(0,1-0,07)} \times \frac{1}{(1+0,1)^3}$$

$$P_0 = 2,8363 + 2,7074 + 2,5105 + 119,18088 \times 0,7513 = \mathbf{97,54}$$

الجزء الثالث: القيمة الحالية للسند إذا دفعت الفائدة ربع سنوية ($\frac{1}{4}$) **(2ن)**

- عائد الكوبون = القيمة الاسمية للسند × معدل الكوبون = 5000×0.12= **600 دج**.

- I= **600 دج** = (0.12 x 5000 دج) ; M = 5000 ; K_d = 20 ٪; n = 2.

$$P_0 = M\left((PVIF_{kd/4,4n}\right) + (I/4) \times (PVIFA_{kd/4,4n})$$

بالتعويض في المعادلة ومن خلال الجداول المالية نجد:

P_0= (600/4 دج) (PVIFA0.20/4, (4)(2)) + (5000 دج) (PVIF0.20/4, (4)(2))

P_0= **(150 دج)(6.463) + ($5000)(0.667) = 969.45 + 3385 = 4354.45 دج**

ج4: حساب قيمة المؤشر قبل الاشتقاق وبعد الاشتقاق: (2ن)

قيمة المؤشر $= \frac{\text{قيمة الأسهم}}{\text{عدد الأسهم}} = \frac{105}{5} = 21$ **= قيمة المؤشر قبل الاشتقاق** $= \frac{\text{قيمة الأسهم قبل الاشتقاق}}{\text{عدد الأسهم}}$

$\frac{\text{قيمة الأسهم قبل الاشتقاق}}{\text{عدد الأسهم}} = \frac{\text{قيمة الأسهم بعد الاشتقاق}}{\text{القاسم المعدل}} = 21 <= \frac{95}{\times} <= \times = \frac{95}{21} = 4{,}52$

- **إذا قيمة المؤشر بعد الاشتقاق** $= \frac{95}{4{,}52} \cong 21$

أما أهم مؤشر يحسب عل أساس السعر هو مؤشر داوجونز Dow Jones وصيغته تحسب وفق المعادلة:

$$DJLA_t = \sum_{i=1}^{30} P_{it} \Big/ D_{adj}$$