

الفصل الأول: مدخل للأسواق المالية

1- نشأة وتطور الأسواق المالية:

الأصل في ظهور مصطلح البورصة هو اسم لأحد الصيارفة لمدينة بروج (Bruges) ببلجيكا، وسمه: **فان دن بورص** (Van Den Bourse) الذي كان يتجمع في قصره التجار للقيام بعمليات البيع والشراء، وهناك مصدر آخر لمصطلح البورصة يرجع إلى فندق في مدينة بروج، واسمه ثلاثة أكياس (Trois Bourses) أين كان يجتمع فيه مصرفيون، وسطاء، وماليون لتصريف أعمالهم المتعلقة بالبيع والشراء.

2- تعريف الأسواق المالية:

هي سوق تنعقد في مكان معين، وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء الأوراق المالية. وهي شبكة تمويل مبنية على الإصدار للقيم المتداولة من أسهم وسندات لتعبئة الادخار الفردي. تعتمد الأسواق المالية على المدى الطويل، عكس الأسواق النقدية التي تعتمد على المدى القصير، وكذا أدواتها المستعملة وارتباطها بالادخار.

3- وظائف الأسواق المالية:

تلعب السوق المالية دورًا مهمًا في إطار الوساطة المالية في الاقتصاد المعاصر عامة، والمؤسسات الاقتصادية خاصة، باعتبار أنها تكمل وسطاء ماليين آخرين، مثل البنوك ومؤسسات التأمين، ولتحقيق أهدافها وأهداف الوسطاء تقوم السوق المالية بمجموعة من الوظائف:

- ◀ السوق المالية أداة للادخار والاستثمار؛
- ◀ السوق المالية وسيلة للإفصاح والشفافية؛
- ◀ السوق المالية وسيلة للتطوير والتنمية وتحقيق الفعالية؛
- ◀ السوق المالية وسيلة للقيام بالخصوصية؛
- ◀ السوق المالية وسيلة للتقليل من درجة الخطر.

ثانيا - أدوات الأسواق المالية

1- الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد: تعتبر الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد بمثابة ديون قصيرة الأجل فهي لا تتجاوز السنة الواحدة، من هذه الأوراق الأكثر شيوعا في سوق النقد نجد:

- **أذونات الخزينة** Bons de Trésor
- **الأوراق التجارية:** Effets Commerciaux
- **شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول:** Certificats de Dépôt Bancaire Négociable
- **القبولات البنكية:** Acceptation Bancaire
- **إتفاقية إعادة الشراء:** Contrat de Rachat
- **قرض الدولار الأوروبي** Eurodollar
- **القروض الفيدرالية** FederalFunds

2- الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية:

أ- الأسهم: السهم هو حق ملكية قابل للتفاوض يصدر في أية مرحلة من مراحل حياة المؤسسة الاقتصادية فعند تأسيس المؤسسة يُمثل السهم حصة نقدية أو عينية كمشاركة للمساهم، ويتم إصداره عند الرغبة في زيادة رأس المال الإجتماعي للمؤسسة، أو عند إدماج الاحتياطات في رأس المال:

- ◊ **الأسهم العادية:** هي أسهم لا تحمل أي تفضيل، لها قيمة إسمية مدونة على قسيمة السهم، ومنصوص عليها في عقد التأسيس، قيمة دفترية تتمثل في حقوق الملكية، وتتضمن جزء من الاحتياطات والأرباح المحتجزة، وقيمة سوقية تتحدد في السوق وفق قانون العرض والطلب، والتي قد تكون أكبر أو أقل من القيمة الإسمية أو القيمة الدفترية.
- ◊ **الأسهم الممتازة أو المفضلة:** هي أسهم تقع بين الأسهم العادية والديون تحمل الأفضلية والأولوية الإمتياز عن الأسهم العادية، فأصحاب الأسهم الممتازة لهم؛

ب- السندات: Bonds السندات هي صكوك مديونية تمثل نسبة من قروض طويلة الأجل تصدرها مؤسسات إقتصادية (أو دولة، أو جماعات محلية)، والسند قابل للتسديد في تاريخ إستحقاقه، ويعود على صاحبه بفوائد ثابتة أو متغيرة يتحصل عليها دورياً في تاريخ محدد. نفرق بين أنواع السندات من خلال عدة معايير أهمها:

- **سندات حسب مصدرها:** السندات الحكومية، السندات المحلية، السندات الأجنبية، سندات المؤسسات أو الشركات؛
- **سندات حسب المدة:** سندات قصيرة الأجل، سندات متوسطة الأجل، سندات طويلة الأجل.
- **سندات حسب شكل الإصدار:** السند الإسمي، السند لحامله؛
- **سندات حسب الضمان:** فهي سندات مضمونة أو غير مضمونة؛
- **سندات حسب القابلية للإستدعاء أو الإطفاء:** فهي سندات قابلة للإستدعاء أو غير قابلة للإستدعاء؛
- **سندات حسب ميزاتها:** سندات المشاركة، سندات المضاربة، السندات ذات الكوبون الصفري، السندات القابلة للتحويل، سندات التوريق، سندات الدخل، السندات ذات معدل فائدة متحركة، سندات الدخل، السندات الرديئة.

ثالثاً - مؤشرات الأسواق المالية

1- **مؤشرات التقييم في الأسواق المالية:** وتخص الحجم والسيولة:
أ- **مؤشرات الحجم:** تأخذ مؤشرات حجم سوق الأوراق المالية بعين الاعتبار موجوداتها لقياس تطور السوق، ويشمل حجم الأوراق المالية لقياس قيمتها السوقية، والمؤسسات المدرجة لقياس عددها؛
ب- **مؤشرات السيولة:** تنتج سيولة السوق المالية عن سهولة تحويل الأوراق المالية إلى نقود بالبيع أو الشراء، لتحديد مؤشرات السيولة في السوق المالية يتم التركيز على معدلات: معدل التداول- معدل الدوران- معدل التركيز.

2- **مؤشرات التحليل في أسواق الأوراق المالية:** تسعى كل مؤسسة إقتصادية لإدراج إسمها في السوق، ومن ثمة يجب القيام بنوعين من التحليل الأساسي والفني.

♦ **التحليل الأساسي:** يجب القيام بالتحليل الأساسي من خلال ثلاثة مراحل أساسية، تبدأ بتحليل الظروف الاقتصادية، ثم تحليل القطاع الإنتاجي الذي تنتمي إليه المؤسسة الاقتصادية، وأخيراً تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية.
♦ **التحليل الفني:** هو الذي يركز على دراسة التغيرات التي تطرأ على سعر السهم خلال فترة ماضية من أجل إكتشاف نمط التغيرات، والتنبؤ بحركة سعر السهم في المستقبل، ويقوم بهذا التحليل أشخاص يسمون بالفنيين.

رابعاً- كفاءة أسواق الأوراق المالية

1- **مفهوم كفاءة السوق:** إن السوق الكفاء هو السوق الذي يحقق تخصيصاً كفاً للموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية. وفقاً لمفهوم الكفاءة، يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرهم في المنشأة المصدرة للسهم.

2 - الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية:

- أ- **الكفاءة الكاملة:** لكي يسمى مفهوم كفاءة السوق بالكفاءة الكاملة، يقتضي توافر الشروط التالية:
- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع في نفس الوقت ودون تكاليف؛
 - عدم وجود قيود على التعامل مثل ضرائب؛
 - للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريد من الأسهم دون شروط وبسهولة ويسر؛
 - وجود عدد كبير من المستثمرين؛
 - اتصاف المستثمرين بالرشادة.

ب- **الكفاءة الاقتصادية:** يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم. يعني أن تبقى القيمة السوقية للسهم أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل.

3- **متطلبات كفاءة سوق رأس المال:** يتميز السوق الجيد بتوافر المعلومات والبيانات، توفر السيولة، العمق، وانخفاض تكلفة المعاملات. في السوق الكفاء، يعكس سعر سهم المنشأة المعلومات المتاحة عنها مهما كان شكل تلك المعلومات ولكي يتحقق التخصيص الكفاء للموارد المالية المتاحة، ينبغي أن تتوفر فيه سمتان أساسيتان هما:

- **كفاءة التسعير:** الكفاءة الخارجية هي سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق؛
- **كفاءة التشغيل:** الكفاءة الداخلية فتعني قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب.

4- **الصيغ المختلفة لكفاءة السوق:** تتمثل الصيغ المختلفة لكفاءة السوق في ثلاث فرضيات هي:

أولاً: فرضية الصيغة الضعيفة (الكفاءة المنخفضة):

ثانياً: فرضية الصيغة المتوسطة (نصف الكفاءة):

ثالثاً: فرضية الصيغة القوية (الكفاءة العالية):

5- **تعريف المؤشرات (Indice Boursier):** يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق، حيث يقوم على عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما:

6- **أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية:** طالما أن نشاط المنشآت التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة، وفي حال اتسمت سوق رأس المال بقدر من الكفاءة فإن المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق ككل من شأنه أن يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة. كما يمكن لمؤشرات أسعار الأسهم، أن تتنبأ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك قبل حدوث أي تغيير قبل فترة زمنية.

7- **استخدامات المؤشر:** لمؤشرات سوق الأوراق المالية استخدامات تهم الأفراد التي تتعامل في أسواق رأس المال:

- ✚ إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة؛
- ✚ الحكم على أداء المديرين المحترفين، وفقاً لفكرة التنوع الساذج؛
- ✚ التنبؤ بالحالة التي ستكون عليه السوق؛
- ✚ تقدير مخاطر المحفظة، يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية لمحفظة الأوراق المالية؛

8- بعض مؤشرات البورصات العالمية:

الولايات المتحدة الأمريكية: داوجونز: (Dow-Jones) الذي يحتوي على ثلاثين ورقة مالية تمثل 30% من بورصة نيويورك.
انجلترا: FTSE-100 : المؤشر الأكثر شهرة، ويحتوي على 100 ورقة مالية تمثل 70% من إجمالي بورصة .

فرنسا: مؤشر CAC40 يتكون من 40 ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس.

ألمانيا: مؤشر DAX يحتوي على 30 ورقة مالية تمثل 70% من رسملة البورصة.

اليابان: مؤشر Nikkei يحتوي على 225 ورقة مالية تمثل حوالي 70% من رسملة بورصة طوكيو.

المعطيات لتطبيق: إذا كانت أسعار الأسهم بتاريخ 31 ديسمبر 2000 للشركات A و B و C كما يلي :

$A = 8 \text{ UM} - B = 10 \text{ UM} - C = 12 \text{ UM}$ وعدد الأسهم لتلك الشركات على التوالي: 6 مليون، 1 مليون، و 4 مليون

• وبتاريخ 31 ديسمبر 2001 أصبحت أسعار أسهم الشركات المشار إليها أعلاه كما يلي :

$A = 10 \text{ UM}$ و $B = 6 \text{ UM}$ و $C = 12 \text{ UM}$ وعدد الأسهم لتلك الشركات على التوالي:

$6 = A$ مليون - B تم خلال العام تجزئة السهم إلى اثنين .

- C دفعت الشركة خلال العام نسبة 10% أرباح على شكل أسهم .

المطلوب: حساب المؤشر بتاريخ 2001/12/31 .