

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

سنة ثالثة: ادارة مالية

محاضرات في مقياس: المؤسسة والاسواق المالية

محاضرة رقم (1): مفهوم المؤسسة وتصنيفاتها

لقد شغلت المؤسسة الاقتصادية حيزا معتبرا في كتابات وأعمال الاقتصاديين بمختلف اتجاهاتهم الأيدولوجية، وهذا باعتبارها النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي للمجتمع.

1. مفهوم المؤسسة: لقد قدمت للمؤسسة العديد من التعاريف في مختلف الأوقات وحسب الاتجاهات والمداخل، وعليه يمكن تلخيص تعريف شامل للمؤسسة على أنها:

كل تنظيم اقتصادي مستقل ماليا في إطار قانوني واجتماعي معين هدفه دمج عوامل الانتاج من أجل انتاج أو تبادل السلع او خدمات مع أعوان اقتصاديين آخرين بغرض تحقيق نتيجة ملائمة، وهذا ضمن شروط اقتصادية تختلف باختلاف الحيز الزماني والمكاني الذي يوجد فيه، وتبعاً لحجم ونوع نشاطه.

من خلال مفهوم السابق فانه يمكن تلخيص خصائص المؤسسة فيما يلي:

- للمؤسسة شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها للحقوق والصلاحيات أو من حيث واجباتها ومسؤولياتها.

- القدرة على الإنتاج أو أداء الوظيفة التي وجدت من أجلها.

- أن تكون المؤسسة قادرة على البقاء بما يكفل لها تمويل كاف وظروف سياسية مواتية وعمالة كافية، وقادرة على تكييف نفسها مع الظروف المتغيرة.

- التحديد الواضح للأهداف والسياسة والبرامج وأساليب العمل فكل مؤسسة تضع أهداف معينة تسعى إلى تحقيقها، أهداف كمية ونوعية بالنسبة للإنتاج، تحقيق رقم معين....

- ضمان الموارد المالية لكي تستمر عملياتها، ويكون ذلك إما عن طريق الاعتمادات، وإما عن طريق الإيرادات الكلية، أو عن طريق القروض، أو الجمع بين هذه العناصر كلها أو بعضها حسب الظروف.
- لا بد أن تكون المؤسسة ملائمة للبيئة التي وجدت فيها وتستجيب لهذه البيئة فالمؤسسة لا توجد منعزلة فإذا كانت ظروف البيئة مواتية فإنها تستطيع أداء مهمتها في أحسن الظروف، أما إذا كانت معاكسة فإنها يمكن أن تعرقل عملياتها المرجوة ولا تحقق أهدافها.
- وحدة اقتصادية أساسية في المجتمع الاقتصادي، بالإضافة إلى مساهمتها في الانتاج ونمو الدخل الوطني، فهي مصدر رزق الكثير من الأفراد.
- يجب أن يشمل إصلاح المؤسسة بالضرورة فكرة زوال المؤسسة، إذا ضعف مبرر وجودها أو تضاءلت كفاءتها....

2. تصنيف المؤسسة الاقتصادية: للمؤسسة الاقتصادية عدة اشكال نقدمها فيما يلي:

1.2 تصنيف المؤسسات الاقتصادية حسب المعيار القانوني: وتنقسم الى الآتي:

- المؤسسة الفردية: هي المؤسسات التي يمتلكها شخص واحد.
- الشركات: وهي مؤسسات تعود ملكيتها الى شخصين أو أكثر، يلتزم كل منها بتقديم حصة من المال والعمل، واقتسام ما قد ينشأ عن هذه المؤسسة من ربح أو خسارة، ويمكن تقسيمها الى شركات الأشخاص، وشركات الأموال.

❖ شركة الاشخاص: وهي شركات التضامن، شركات التوصية البسيطة.

❖ شركات الاموال: كشركات الاسهم، وشركات ذات المسؤولية المحدود.

ملاحظة: هناك من يقسم المؤسسة حسب هذا المعيار القانوني الى:

- المؤسسات خاصة: وتندرج ضمنها المؤسسات الفردية والشركات.
- المؤسسات العمومية: وتندرج ضمنها مؤسسات الدولة كمؤسسات التابعة للوزارات والمؤسسات المساهمة والمشاركة فيها الدولة بنسب أكبر من الشريك الآخر.

2.2 تصنيف المؤسسات حسب معيار الحجم: حيث يعتمد هذا النوع من التصنيفات على مجموعة من المقاييس مثل حجم الارض او المحل المادي، حيث يرتبط القياس والمقارنة بالمساحة المستعملة

أو عدد المباني المكونة للمحل، ويمكن أن يعتمد أيضا على حجم راس المال، وتصنف المؤسسات حسب هذا النوع الى مؤسسات صغيرة، ومتوسطة، وكبيرة.

- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: وهي التي تضم اقل من 500 عامل وقد قسمت الى:

❖ مؤسسات الصغيرة جدا من 1 الى 10 عمال.

❖ مؤسسات صغيرة من 10 الى 99 عامل

❖ مؤسسات متوسطة من 100 الى 499 عامل.

- المؤسسات الكبيرة: وهي ذات استعمال يد عاملة أكبر من 500 عامل ولها دور كبير في الاقتصاد الرأسمالي لما تقدمه سواء على مستوى الوطني الداخلي او على مستوى السوق الدولية.

3.2 تصنيف المؤسسات حسب المعيار الاقتصادي: وتنقسم المؤسسات الاقتصادية حسب هذا المعيار الى:

- المؤسسة الصناعية: تنقسم الى نوعين وتشارك كل منهما في خاصية الانتاج وهما مؤسسة الصناعة التقليدية ومؤسسة الصناعة الخفيفة.

- المؤسسة الفلاحية: هي المؤسسات التي تهتم بزيادة انتاجية الارض واستصلاحها وتقديم منتجات نباتية وحيوانية وسمكية.

- المؤسسة التجارية: هي المؤسسة التي تهتم بالنشاط التجاري البحت، ويتمثل نشاطها في نقل السلع وتوزيعها من اماكن التصنيع الى اماكن الاستهلاك.

- المؤسسة المالية: هي المؤسسة التي تقوم بالنشاط المالي كالبنوك، مؤسسات التأمين... الخ.

- المؤسسة الخدمية: هي المؤسسة التي تقدم خدمات معينة كالنقل والبريد والمواصلات.

3. الوظائف الاساسية للمؤسسة الاقتصادية: من خلال الهيكل التنظيمي لأي مؤسسة يمكن تحديد الوظائف التي تتكون منها، وقد تختلف هذه الوظائف من حيث العدد من مؤسسة إلى أخرى لأسباب ترجع إما لحجم المؤسسة أو طبيعة نشاطها، ولكن المتفق عليه هو أن جل المؤسسات تتشابه في الوظائف الأساسية التي تعتمد عليها لبلوغ أهدافها والتي تتمثل فيما يلي:

- وظيفة التموين: في إطار دورة استغلال المؤسسة، يعتبر التموين المرحلة الأولى التي تسبق الإنتاج والتسويق، ويقصد بالتموين مجموع العمليات التي تضع تحت تصرف المؤسسة كل من السلع والخدمات الضرورية (مواد أولية...) المتلقاة من طرف الموردين، في الشكل الأمثل الذي يحقق العلاقة: أمان- تكلفة- نوعية، هذه العمليات تتمثل في المشتريات وتسيير المخزونات.

- وظيفة الإنتاج: مع أن هذه الوظيفة هي من اختصاص المؤسسات الصناعية (الإنتاجية) إلا أنه يمكن الحديث عن إنتاج الخدمات، ويبقى مضمون هذه الوظيفة هو الوصول إلى تحقيق أكبر مردود من خلال نوعية المنتجات واحترام رغبات المستهلك، وقد تختلف خصائص الإنتاج حسب علاقة المؤسسة مع الزبائن، إذ يمكن تصنيفها إلى: إنتاج للتخزين إذا كان العرض يسبق الطلب، أو إنتاج حسب الطلبية إذا كان الطلب يسبق العرض، أو إلى إنتاج ممزوج بين الخاصيتين الأوليتين ويهدف تسيير الإنتاج إلى إيجاد توازن مقبول بين عدة أوامر متناقضة وهي:

✓ النوعية: ويقصد بها قدرة المنتج أو الخدمة على إشباع احتياجات المستعملين ملائمة للمنتجات المصنوعة مع حاجيات المستهلكين ومطابقة لمواصفات مكتب الدراسات، احترام آجال الإنتاج التي تفرضها التزامات المؤسسة مع الزبائن يجب أن تسمح بتكلفة الإنتاج بتحقيق هامش على سعر البيع، وبالتالي يجب تحديدها بصفة تقديرية.

✓ المرونة: بحيث يجب على المؤسسة أن تتكيف مع نمو السوق، سواء من الناحية الكمية أو النوعية، ولا يمكن أن تتحقق هذه الأوامر إلا بمساهمة منسقة لجميع مصالح وهيئات المؤسسة بغرض الوصول إلى تنمية الثلاثية: تكلفة، آجال، نوعية.

- وظيفة الموارد البشرية: لقد تطورت هذه الوظيفة منذ القرن العشرين، حيث أصبح مجالها يشمل: التشغيل، التأجير، التكوين، الإعلام، الأمن والعلاقات الاجتماعية. ويكمن الدور الأساسي لوظيفة الموارد البشرية في تكييف العمال والوظائف كميًا ونوعيًا في المؤسسة، ولا يتم إلا على أساس معرفة:

✓ الرجال والنساء الذين يشكلون المؤسسة: من ناحية هرم الأعمال، الأقدمية، هيكل التأهيلات، التوزيع حسب الجنس والجنسية.

✓ تطور عدد العمال (التشغيل والتسريح).

✓ التعريف الدقيق للمناصب.

ولتفادي الدخول في الصراعات بين العمال والإدارة، تعمل وظيفة الموارد البشرية في البحث على الأجر العادل، الذي يأخذ بعين الاعتبار التأهيل للمنصب والنتائج المرجوة من الأجير، وتعتمد المؤسسات في التوصل إلى هذا المطلب على طرق حديثة تمكن من تقييم المناصب وإعداد سلم للأجور المناسب لذلك.

- وظيفة المحاسبة والمالية: لا تخلو أي مؤسسة من هذه الوظيفة لما لها من أهمية تزويد المسؤولين بمعلومات تتعلق بالوضعية المالية للمؤسسة، مما تسمح بتوحيد القرارات المستقبلية على أساس النتائج التي توصلت إليها هذه المهمة.

ومن المؤسسات من يصنف المحاسبة ضمن المهام الإدارية والكثير منها من يعتبرها من مسؤولية الرجل المالي لما له من مؤهلات علمية ومهنية تسمح له بقراءة المعلومات والمعطيات بطريقة تختلف عن تلك التي يستعملها المسؤول الإداري.

وإذا نظرنا إلى الواقع، فإننا نجد ارتباط وثيق بين وظيفتي المحاسبة والمالية ولا يكون من الخطأ اعتبارهما متكاملتان من خلال الوظائف التي تقوم بها كل منهما، وتكمن المهمة الأساسية لوظيفة المحاسبة في:

✓ الاستجابة لمطلب قانوني: حيث أن المحاسبة في كل الدول ومنها الجزائر تعتبر قانونية وإلزامية فيما يتعلق بإمسك الدفاتر المحاسبية وإعداد الميزانية.

✓ المهمة الاقتصادية: أداة تسيير داخلية ونظام معلومات خارجية. وقد تطور مفهوم هذه الوظيفة ليتقل من إعطاء الصورة الوافية لذمة المؤسسة إلى إنشاء أدوات تسمح بتسييرها، وفي هذا الإطار تقوم معظم المؤسسات بتجزئتها إلى مصطلحين: المحاسبة العامة التي تعالج العمليات حسب الطرق القانونية، والمحاسبة التحليلية أو محاسبة التسيير ذات الاستعمال الداخلي، والتي تعطي معلومات تسمح بتوجيه قرارات التسيير.

أما الوظيفة المالية فدورها يكمن في ضمان التوازن المالي للمؤسسة، وذلك باختيار أحسن مصادر التمويل وبأحسن الشروط، وهذا باحترام أهداف الملاءة والمردودية.

- وظيفة التسويق: وهي عبارة عن تطوير للوظيفة التجارية التي عرفت منذ القديم، وقد ظهرت هذه الفكرة لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية وبالأخص في شركة General Electric وتهدف هذه الوظيفة إلى دراسة وتوقع احتياجات المستهلكين، إنشاء منتج أو خدمة لسوق خاص، عرض المنتج

أو الخدمة في المكان المناسب، الإعلام بوجود منتج أو خدمة بمختلف خصائصها، بيع المنتج أو الخدمة للمستهلك على أساس تقييم مالي مناسب ضمان متابعة تجارية للقيام بالتعديلات اللازمة اتجاه السوق.

4. المؤسسة الاقتصادية والمحيط

تقوم المؤسسة الاقتصادية بنشاطها في علاقات تكاملية مع محيطها في نظام مفتوح تؤثر فيه وتتأثر فيه نتيجة التحولات والتغيرات الحاصلة في المحيط، ويمكن تقسيم مكونات المحيط الى قسمين: محيط داخلي ومحيط خارجي.

1.4 المحيط الداخلي للمؤسسة

يقصد بالمحيط الداخلي للمؤسسة تحليل الأنشطة التي تقوم بها المؤسسة باستخدام ما هو متاح من الموارد والكفاءات، ويتضمن كذلك العوامل التي تتعامل بها بشكل مباشر مع المؤسسة، ويمكن توضيح أهم عناصر المحيط الداخلي فيما يلي:

- **سوق السلع والخدمات**: وهو نقطة الالتقاء والتواصل بين المؤسسات المنتجة والمستهلكين والاطراف المختلفة في النظام الاقتصادي.

- **سوق التمويل**: وهو نقطة الالتقاء والتواصل بين المؤسسة ومورديها .

- **سوق العمل**: وهو نقطة الالتقاء بين المؤسسة كطالب للعمل، والافراد المستخدمين القادرين فعلا على العمل، وهو نظام جزئي مشترك مع الانظمة الديمغرافية، الاقتصادية والاجتماعية.

- **السوق المالية**: وهو نقطة الالتقاء والتواصل المؤسسة مع مموليها أو المستثمرين، وهو من الانظمة الفرعية للنظام الاقتصادي.

2.4 المحيط الخارجي للمؤسسة

يتكون المحيط الخارجي للمؤسسة من العناصر التي لها تأثير على اداء وفعالية المؤسسة ومنها:

- **المحيط الاقتصادي**: يظهر تأثير المحيط الاقتصادي على المؤسسة من خلال دراسة الدورة الاقتصادية وفي أي مرحلة هي (مرحلة الانتعاش أو التعافي، مرحلة الازدهار أو القمة، مرحلة الكساد، مرحلة الازمة)، فكل مرحلة من المراحل لديها خصائص معينة يظهر ذلك من خلال المؤشرات الاقتصادية كالإنتاج والدخل ومعدلات التوظيف والاسعار... الخ.

- **المحيط السياسي والقانوني:** يتضمن المحيط السياسي مجموعة من المتغيرات من شأنها أن تؤثر في نشاط المؤسسة بشكل غير مباشر، تتمثل في الاستقرار السياسي والامن وطبيعة نظام الحكم وتشكيل الحكومات، والنفوذ الممارس من قبل السياسيين وكذلك العلاقات الخارجية للدولة محل نشاط المؤسسة.

كما أن المحيط القانوني له تأثير على نشاط المؤسسة وقد يكون مباشر في بعض الاحيان من خلال سن وتشريع قوانين المالية والضرائب وكذلك قانون المحافظة على البيئة، قانون الاجور... الخ.

- **المحيط الاجتماعي والثقافي:** يقصد بالمحيط الثقافي والاجتماعي مجموعة المقومات التي تؤثر على المجتمع الدين، الثقافة، الفن، اللغة، العادات والتقاليد، فهو يضم العديد من المتغيرات التي يفترض على المؤسسة أن تأخذها بعين الاعتبار عند القيام بنشاطها.

- **المحيط التكنولوجي:** ان التطورات والتغيرات التكنولوجية تعتبر أحد الابعاد الاساسية التي ينبغي أخذها بعين الاعتبار عند تحديد الاستراتيجية، لان الفشل في التوقع والاستجابة للتغيرات التكنولوجية يعد مكلف للغاية.

- **المحيط البيئي:** هو مجموعة من الظروف البيولوجية المناسبة والتي تعمل في ظلها المؤسسة، حيث يظهر تأثير البيئة في نشاط المؤسسة، من خلال تغيرات المناخ.

5. **الاحتياجات المالية للمؤسسة**

تحتاج المؤسسة الاقتصادية لعدة أنواع من التمويلات، والتي تختلف باختلاف احتياجاتها المالية، هذه الاحتياجات عادة تكون مرتبطة بمراحل التطور التي تمر بها المؤسسة والتي يمكن توضيحها فيما يلي:

1.5 **الاحتياجات المالية في طور التأسيس أو الانشاء**

تبدأ هذه المرحلة منذ استقرار فكرة المشروع في ذهن صاحب المشروع الى غاية تجسيدها في أرض الواقع بل تمتد الى غاية نموها الاولي، حيث يحتاج صاحب المشروع الى رأس المال المخاطر، وهناك ثلاث أنواع من الاحتياجات في هذه المرحلة:

- **رأس المال الاولي أو التأسيسي:** خلال هذه الفترة يحتاج صاحب المشروع لتمويل يسبق انطلاقه ويهدف الى اثبات جدواه في ميدان الاعمال.

- تمويل الانطلاق الفعلي للمشروع: تتطلب هذه المرحلة توفير الاموال الخاصة التي يتمكن المؤسسة من مواجهة جزء من المصاريف الاعدادية، مصاريف الحيازة على معدات وكذلك مصاريف التشغيل، أي الاموال الضرورية لبدأ النشاط المؤسسة وما يكفي استمراره.

- الاحتياجات المالية في طور النمو: وهي المرحلة التي تصلها المؤسسة بعد أن تكون قد تجاوزت مرحلة الانشاء والانطلاق حيث تتميز هذه المرحلة بنمو سريع لمستوى الانتاج والمبيعات، لذلك سوف ينعكس هذا النمو الذي تشهده المؤسسة في ارتفاع حاجتها المالية المرتبطة بالاستثمار الذي يتطلب توسع في قدرتها الانتاجية وكذلك راس المال العامل الناتج عن تشكيل المخزونات والقروض للزبائن.

2.5 الاحتياجات المالية في مرحلة النمو الثانية للمؤسسة

في هذه المرحلة تفكر المؤسسة في الحفاظ على حصة معينة من المبيعات مما يجعلها في احتياج مستمر للتمويل قصير الاجل من اجل تلبية احتياجات راس المال العامل.

3.5 الاحتياجات المالية في مرحلة التوسع

تحتاج المؤسسة في هذه المرحلة الى موارد مالية لتوسيع قدراتها الانتاجية وقوتها البيعية بهدف تطوير وتمويل منتجات وحيازات جديدة، وهذا نتيجة نمو رقم أعمالها بسبب الرواج الذي تلقاه منتجاتها في السوق.

4.4 الاحتياجات المالية في مرحلة النضج

في هذه المرحلة تشهد المؤسسة استقرارا من حيث نمو المبيعات والارباح وكذا استقرار ونمو التدفقات المالية لذلك سوف تعرف المؤسسة احتياجاتها التمويلية انخفاضاً كبيراً لان المؤسسة فقط بالإبقاء على مستوى راس المال الثابت وراس المال العامل وليست ملزمة بالرفع والزيادة فيهما.

5.5 الاحتياجات المالية في مرحلة الانحدار

في هذه المرحلة تشهد مبيعات المؤسسة انخفاضاً بسبب نقص الطلب على منتجاتها وهذا لفقدانها تنافسية في السوق مما يزيد من احتياجاتها الى تمويل اضافي لا سيم عند محاولة ادخال منتج جديد الى السوق وما يرافق هذه العملية من تمويلات، وهذا يبرز دور الاسواق المالية والمؤسسات المالية والبنوك في هذه المشروعات.

محاضرة رقم (2): مفهوم الاسواق المالية

أدى التطور في التبادل التجاري الدولي والانتاجي الصناعي الواسع الى الحاجة الى تمويل المشاريع الكبيرة مما حفز الأفراد والجماعات الى ابتكار مؤسسات قادرة على تجميع المدخرات وتوظيفها في القطاعات الانتاجية المختلفة وتوسيع قاعدة الملكية للمشاريع مما ادى الى ظهور الاسواق المالية.

1.نشأة الأسواق المالية:

الأسباب التي أدت إلى تكوين هذه الأسواق ارتبط بتعدد جهات وقيم وأشكال إصدار النقد من قبل دول العالم المختلفة مما أدى إلى إنشاء معنى الصرافة. وقد تم انشاء أول سوق مالي في عام 1339 في بلجيكا وانتقل الى مدينة ليون الفرنسية عام 1639، ثم الى باريس وامستردام ولندن ع=في القرن السابع عشر، وانتظمت الأسواق بحدود عام 1890 بعد اكتشاف الامريكيتين والثورة الصناعية التي أثرت في تطور الفكر الاقتصادي والأسواق المالية. حيث تعد الأسواق المالية الآن مقياسا للتطور الاقتصادي ومرآة تعكس التنوع في القطاعات الانتاجية المختلفة والأدوات الاستثمارية المتاحة.

2.مفهوم السوق المالي:

يستمد مفهوم السوق المالي من مفهوم السوق بشكل عام، والسوق تمثل الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي، وهذا يعني أن السوق لا تنحصر في مكان جغرافي محدد، بل يكفي نشاطه تواجد وسائل فعالة للاتصال بين البائع والمشتري. فالسوق المالي عبارة عن نظام يستخدم للحصول على رأس المال أو لزيادته، تماما مثل أي نظام آخر، ويحقق السوق المالي الأهداف إذا استخدم في خلق المشاريع ذات جدوى اقتصادية مرتفعة، فهو موجود اينما توجد وسيلة التبادل بين البائع والمشتري بغض النظر عن تنفيذ عملية البيع والشراء باللقاء المباشر، بواسطة الهاتف، الانترنت... الخ، ويستعين السوق المالي بشريحة من الخبراء لإدارة وتنظيم عمليات التبادل وتوفير المعلومات الدقيقة للمتعاملين في السوق ولفئة المالكين، اما الفئة الثانية العاملة في السوق هم الوسطاء أو الوكلاء.

وكخلاصة يمكن القول بأن الاسواق المالية هي عبارة عن آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعاً وشراءً وتمكن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات الاقتصادية ذات الفوائض المالية الى القطاعات الاقتصادية التي تعاني من العجز المالي.

- وتحليل التعريف السابق للسوق المالي نستخلص خصائص السوق المالي فيما يلي:
- أن الاسواق المالية تتعامل مع ثلاث أطراف اساسية: البائع، المشتري، ووسيط.
- جوهره التعاملات في السوق هو الاموال في شكل أوراق مالية أو نقدية او سلع حقيقية.
- يتأثر السوق المالي بعوامل عديدة منها سلوك كل من البائع والمشتري والوسيط والعرض والطلب على الاموال والسلع الحقيقية.
- تزداد حركة الاسواق المالية بزيادة العلاقة بين العرض والطلب على الاموال والسلع الحقيقية في السوق المالي.

3. وظائف الاسواق المالية

تعتبر الاسواق المالية أداة هامة لتجميع الموارد المالية وتمويل المشروعات الاستثمارية من خلال اقتناء الافراد والشركات لما يتداول في هذه الاسواق من أدوات مالية، وللأسواق المالية وظائف رئيسية أهمها:

- تعبئة المدخرات المالية: يتم ذلك من خلال تنمية العائدات الادخارية من خلال تشجيع صغار المدخرين وكبارهم ممن لديهم فائض مالي في القيام بمشاريع استثمارية في السوق المالية.
- توفير التمويل: وذلك يتوجه المدخرات نحو الاستثمارات المنتجة.
- إدارة لتوفير فرص استثمارية متنوعة: وذلك من خلال تنوع وتفاوت النشاط المرتبط بالأوراق المالية المتداولة في الاسواق المالية.
- أداة غير رسمية للرقابة على كفاءة المؤسسات: تعتبر الاسواق المالية أداة غير رسمية للرقابة الخارجية على كفاءة السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية للشركات المدرجة أوراقها فيها.
- أداة ومؤشر للحالة الاقتصادية: هي مؤشر يعكس جزءاً مهماً من الواقع الاقتصادي الوطني وتساهم في الدراسات الى تحديد الفعاليات الاقتصادية المثمرة.

4. أنواع الأسواق المالية

تنقسم الأسواق بصورة عامة إلى نوعين:

1.4 أسواق الأصول الحقيقية: وهي أسواق السلع الأساسية كالذهب والبتروول والحديد والعقارات... الخ، ونشأت أسواق السلع الأساسية عام 1848.

2.4 أسواق الأصول المالية: وهي الأسواق التي تتعامل بالأوراق المالية الصادرة عن الحكومات أو الشركات ويتكون سوق الاصول المالية من:

- أسواق رأس المال: وهي السوق الذي يتم فيه تداول الاوراق المالية طويلة الاجل والتي عمرها أكثر من سنة، وتعد من ادوات المالية مرتفعة المخاطر، ومن صفاتها الاخرى طول فترة الاستثمار وهي من الاسواق الحاضرة التي من خلالها يتم تداول الاوراق المالية بيعا وشراء مع تنفيذ عمليات البيع والشراء مباشرة بعد عقد الصفقات المالية كبيع الاسهم والسندات في السوق المالي. ومن خصائص هذه الاسواق نجد:

✓ الاستثمار في سوق راس المال يمتاز بالوفرة من حيث العائد.

✓ هو أكثر انتظاما من السوق النقدي

✓ تعتبر سوق رأس المال مناخ للاستثمار طويل الاجل.

✓ العائد المرتفع يصاحبه ارتفاع في درجة المخاطرة لقلة السيولة عما كانت عليه في السوق النقدي.

✓ نجاح سوق المال مرتبط بتوفير سوق ثانوي نشط لتوفير السيولة اللازمة وزيادة سرعة الدوران.

- أسواق النقد: هو ذلك السوق الذي يتم فيه تداول الادوات الاستثمارية قصيرة الاجل والتي لا تزيد مدة استحقاقها على سنة، وهي تتميز بارتفاع درجة سيولتها وانخفاض درجة مخاطرها.

وتعتبر البنوك التجارية المحرك الرئيسي في هذا السوق سواء عن طريق السمسرة أو عن طريق

الاستثمار المالي أو الوساطة. ومن خصائص سوق النقد مايلي:

✓ موضوع التبادل في هذا السوق مرتبط بنوع خاص من الادوات المالية سيماتها الاساسية هي سيولتها النسبية.

✓ درجة المخاطرة منخفض إذا ما قيست بغيرها من اسواق راس المال.

✓ السوق النقدية هي المركز المالي الذي تتجمع فيه الاصول التي تبحث عن الاستثمارات المؤقتة.

✓ ضرورة التداول عن طريق السمسرة الذين يملكون الخبرة والكفاءة والقدرة على استغلال الفرص كون جم التداول كبير.

5. الاهداف الاقتصادية للأسواق المالية: تساهم الأسواق المالية في تحقيق الأهداف الاقتصادية المهمة التي ينشدها المجتمع وعلى وجه الخصوص الأهداف الآتية:

- زيادة معدل نمو الاستثمار في الاقتصاد الوطني.
- تقوم السوق المالي بنقل الموارد المالية من الفئات التي لديها فائض الى الفئات التي تحتاج هذه الاموال من أجل إقامة مشاريع استثمارية الأمر الذي ينعكس على التشغيل وتحسين مستوى معيشة المجتمع.
- المساهمة في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلد.
- سوق الأوراق المالية أداة لتقويم الشركات والمشروعات الاستثمارية.
- الحد من معدلات نمو التضخم في هيكل الاقتصاد الوطني.

محاضرة رقم (03): العناصر الاساسية للسوق المالي

ان قيام السوق المالي وممارسته لنشاطه بفاعلية وكفاءة يحتاج لتوفر عدة عناصر تعتبر أركاناً أساسية للسوق المالي الفعال، وهذه العناصر كالآتي:

1. **التنوع**: ويقصد به توفر تشكيلة متنوعة من الأوراق المالية وأوجه الاستثمار حيث تهيئ لكل مستثمر اختيار الجهة المناسبة له، من حيث أداة الاستثمار والتكلفة التي يتحملها والعائد من الاستثمار ودرجة المخاطرة.

2. **المنافسة**: يقصد بالمنافسة أن يكون جميع من ينتظر منهم البيع والشراء في السوق على علم مستمر بالأسعار التي تتم بها الصفقات وعلى علم بما يعرضه البائعون وما يطلبه المشترون وأن يكون سعر واحد في كافة انحاء السوق وأن تتوفر للمتعاملين حرية الدخول والخروج من السوق.

3. **تكنولوجيا المعلومات**: يقصد بهذا العنصر ضرورة أن يتوفر في السوق المالي ما يلي:

- منظومة متكاملة من المعلومات المالية توفر للمتعاملين معلومات دقيقة وفورية حول أسعار الادوات المالية المتداولة، وحجم عمليات التداول بالإضافة الى المؤشرات عن العرض والطلب في الحاضر والمستقبل وحركة الاسعار اليومية التي تصدر عن السوق.

- شبكة الكترونية تظهر بلحظة أسعار بيع الاوراق المالية المتداولة وأسعار شرائها في السوق وحركة المؤشر الرئيسي للسوق المالي، بالإضافة الى التقارير الدورية الصادرة عن الشركات لحظة الاعلان عنها وكافة الاخبار والبيانات النقدية والمالية والاقتصادية المهمة والتي لها تأثير في اتخاذ القرار الاستثماري.

4. **التكامل الاقليمي والدولي**: ويقصد بذلك توحيد قوانين السوق المالي والنظم المحاسبية ومعايير التداول مع القوانين والمعايير العالمية.

5. **المتعاملون في السوق المالي**: ينحصر المتعاملون في السوق المالي في الشخصيات الاعتبارية والطبيعية الآتية:

- الشركات المساهمة العامة: وهي الشركات التي يتم تداول أسهمها في السوق المالي أو سنداتها التي تطرحها لتمويل مشاريعها التوسعية أو الجديدة.

- البنك المركزي: يعتبر البنك المركزي من المشاركين الرئيسيين في السوق المالي في كافة الاسواق المالية العالمية من خلال بيع وشراء العملات العالمية لتكوين احتياطي نقدي يدعم العملة المحلية، وتزويد البنوك المحلية بحاجاتها من العملات الاجنبية بالإضافة الى بيع وشراء بعض الاوراق المالية مثل سندات الدين العام للتخفيف من حدة التضخم أو الكساد.

- البنوك التجارية والصناعية وبنوك الاستثمار والمؤسسات المالية المتخصصة: وذلك من خلال قيامها بتسويق الإصدارات الجديدة في السوق الأولي، كما تقوم بوظيفة متعهد التغطية حيث تكتب بالأوراق المالية التي لم يكتب بها الجمهور بالإضافة الى القيام بعضها بوظيفة الوسيط المالي في سوق الاوراق المالية.

- الوسطاء الماليون: هم عبارة عن الأشخاص طبيعيين أو معنويين يشكلون حلقة وصل بين الأموال الباحثة عن الاستثمار وبين الاستثمار الباحث عن الأموال.

- صناديق الاستثمار: هي صناديق يتم انشاؤها بهدف تجميع الاموال من الأفراد أو المؤسسات مقابل اصدار وثائق استثمار، واستخدام حصيلة تلك الأموال في الاستثمار في الأوراق المالية بما يحقق التنوع الجيد والعائد المناسب لحملة الوثائق.

- الأفراد والمؤسسات والشركات الخاصة(المستثمرون): يتعامل الأفراد والمؤسسات مع السوق بشكل كبير من خلال الحسابات الجارية والودائع لأجل هذا بالإضافة الى تعاملهم الواسع في سوق الاوراق المالية كمستثمرين أو مضاربين.

محاضرة رقم (04): آليات عمل الأسواق المالية

مع انتشار التجارة الالكترونية عبر الانترنت أصبح من السهل الاتصال بشركات الوساطة منذ عام 1992، ويتم ارسال الاوامر البيع والشراء من خلال الحاسب الالى والحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار ومتابعة الحسابات في كل الأوقات مقابل كلفة منخفضة، اذ انخفضت عمولة الوسطاء من 130 دولار الى 15-20 دولار في السوق الامريكى نتيجة استخدام التداول الالكترونى في بورصات الولايات المتحدة الامريكية.

1. أنواع عمليات التداول في السوق المالي: يمكن تصنيف عمليات التداول في السوق المالي حسب وقت التنفيذ إلى عمليات آجلة وعمليات عاجلة.

أولاً. العمليات الآجلة: وهي تلك العمليات التي تتم بصفقات مباشرة بين البائع والمشتري الا أن تصفية الصفقة يؤجل الى موعد قادم، وتنفيذ هذه الصفقات يؤجل الى مواعيد مستقبلية 3-6 أشهر قادمة.

1.1 تاريخ التصفية: يقصد بتاريخ التصفية في المعاملات الآجلة، بتاريخ تنفيذ العقد.

2.1 مواعيد التصفية: تحدد لجنة البورصة كل سنة مواعيد التصفية في تلك السنة، وذلك بواقع مرتين في كل شهر في الغالب، مره في وسطه، ومره في اخره.

1.3. أغراض المتعاملين بالمعاملات الآجلة: هناك ثلاث أغراض للمتعاملين بالمعاملات الآجلة:

- المضاربة: الغرض الأساسي للمتعاملين بالعقود الآجلة هو تحقيق ما يسمى بالأرباح الناتج عن الفرق بين السعر الذي عقدت به الصفقة وبين السعر الذي يحدد يوم التصفية وهذا ما يسمى بالمضاربة وهي نوعان المضاربة على الصعود والمضاربة على الهبوط.

- التغطية: يتبين أن الاحتياط في المعاملات الآجلة يتم في حالة شراء أسهم لغرض الاستثمار وذلك ببيع أسهم مماثلة في نفس الوقت ببيع اجلا، بحيث إذا انخفضت اسعار الاسهم وخسر المستثمر في الاسهم الذي اشتراها عوذ ذلك الربح الذي يحصل له من خلال البيع الاجل.

- الموازنة: وهي محاولة الاستفادة من فروق الاسعار في البورصات المختلفة، وذلك بالشراء في البورصة ذات السعر المنخفض، والبيع في البورصة ذات السعر المرتفع، والشراء في البورصة ذات

السعر المنخفض يعمل على رفع السعر فيها، والبيع في البورصة ذات السعر المرتفع يعمل على خفض السعر فيها، وتكرار العملية يتم التوازن. وتتقارب الاسعار في البورصات المختلفة، التي تتداول فيها نفس الأسهم.

ثانياً. العمليات العاجلة: هي تلك العمليات التي يتم ابرام صفقاتها وتنفيذ هذه الصفقة بشكل مباشر ويستلم البائع ثمن الاوراق المالية وتنقل ملكية الاوراق المالية الى المشتري فوراً.

- أغراض المتعاملين بالمعاملات العاجلة: بالإضافة الى الغرضين الرئيسيين لهذا النوع من المعاملات الاستثمار والمضاربة هناك أغراض أخرى للمتعاملين تتمثل في الاحتياط والموازنة.

▪ الاستثمار المالي: فهو أحد اغراض المتعاملين بالمعاملات العاجلة، ويراد بذلك أن يكون الغرض من شراء الأوراق المالية تملك هذه الأوراق بقصد الاحتفاظ بها للحصول على عائد الذي يوزع على ملكة هذه الاوراق.

▪ المضاربة: وغرض المتعاملين هنا هو شراء الأسهم بقصد بيعها وتحقيق الربح من خلال الفرق بين سعري الشراء والبيع.

▪ الاحتياط: والمراد بذلك حماية المستثمر نفسه من المخاطر انخفاض أسعار اوراق مالية يملكها.

▪ الموازنة: اغتنام فرصة وجود فروق في الاسعار لورقة مالية ما، في سوقين مختلفين.

2. **وسطاء الاوراق المالية:** يلعب وسطاء الاوراق المالية دوراً فاعلاً في السوق المالي، والوسطاء على أنواع منهم:

- **وسطاء الخدمة الكاملة:** الذين يقوم بمجموعة متنوعة من الخدمات وأهمها خدمة الاستشارات وتزويد المستثمرين بالمعلومات المتواترة عن الاوراق المالية واتجاهات السوق ويقوم الوسطاء بإدارة حساب العملاء.

- **وسطاء الخصم:** وهو الوسيط الذي يقدم خدمات محدودة ويقوم بتنفيذ عمليات البيع والشراء للأوراق المالية مقابل عمولة محددة، وقد توسع أكثر دور وسطاء الخصم بعد التوسع في استخدام الانترنت في عمليات التداول.

3. **البيع على المكشوف:** يقوم المستثمر بطريقة البيع على المكشوف ببيع ورقة مالية في البداية ثم بعد ذلك يقوم بشرائها، على أساس البيع بسعر مرتفع والشراء بسعر منخفض.

4. أنواع الأوامر: يتمكن المستثمر من طلب تنفيذ أمر الشراء أو البيع على أساس أفضل سعر سائد في بورصة أو على أساس السعر الذي يحدده، ولذلك يمكن تقسيم الأوامر الصادرة من المستثمر إلى الوسيط استنادا إلى حدود ومدى الأسعار إلى أوامر السوق والأوامر المحددة.

محاضرة رقم (05): كفاءة الأسواق المالية

أبرزت مختلف الدراسات النظرية والتطبيقية على وجود علاقة بين أسعار الاوراق المالية وبين معلومات المتعلقة بهذه الورقة، مما أكد أن سعر الورقة يقرر بناء على المعلومات الواردة لذلك سميت هذه العلاقة بكفاءة السوق.

1. مفهوم كفاءة الاسواق المالية

السوق الكفاء هو السوق الذي يعكس فيه سعر الورقة المالية التي تصدرها احدى الشركات كافة البيانات والمعلومات المتاحة عنها، وذلك من خلال مختلف أجهزة الاعلام المتوفرة. ووفقا لمفهوم كفاءة الاسواق المالية يمكن تلخيص مجموعة من الخصائص التي تتميز بها السوق الكفاء وهي:

- يتصف المتعاملون في تلك السوق بالرشادة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المتنوعة مما يدفعهم الى السعي نحو تعظيم ثرواتهم.

- المعلومات متاحة للجميع من مقرضين، مستثمرين، الادارة، الجهات الحكومية، مراقبي الحسابات دون أي تكلفة مما يؤدي الى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات خلال الفترة القادمة.

- حرية تامة في تداول الاوراق المالية دون قيود ضريبية، كما أنه لا يفرض عليهم أي تكلفة تداول.

- وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني قدرة أي مستثمر على التأثير بمفرده على الاسعار في تلك السوق.

- في مثل هذه السوق لا يستطيع أي مستثمر أن يحقق عائدا مرتفعا يفوق ما حققه المستثمرون الاخرون لان العائد الفعلي يكفي لتعويض كل مستثمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم محل الصفقة.

2. متطلبات تحقيق كفاءة السوق المالي

من أجل تحقيق كفاءة الاسواق المالية لابد من تحقق ما يلي:

- **كفاءة التسعير (الكفاءة الخارجية):** تتحقق عندما تتوفر المعلومات والبيانات الجديدة في وقت ملائم دون أن يتكبد المتعاملون تكاليف عالية على سبيل الحصول عليها، مما يجعل أسعار

الاوراق المالية تعكس كافة المعلومات المتاحة، مما يجعل الجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الارباح.

- **كفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية)**: ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسرة، ودون أن يتاح للتجار المتخصصين في السوق فرصة لتحقيق هامش ربح مبالغ فيه.

3. مستويات كفاءة الاسواق المالية

تشمل المستويات المتعلقة بكفاءة الاسواق المالية ما يلي:

- **الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق**: تقضي فرضية الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق بأن المعلومات التي تعكسها أسعار الاسهم في السوق هي معلومات تاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات على سعر السهم وعللة حجم التعاملات التي حدثت فيه في الماضي، وهو ما يعني أن عملية التنبؤ ستكون على دراسة المتغيرات التي طرأت على السعر في الايام الماضية أو الشهور أو السنوات الماضية هي مسألة عديمة الجدوى وهذا ما يعرف بصيغة الفرضية الضعيفة بنظرية الحركة العشوائية.

- **الصيغة الشبه قوية لكفاءة السوق**: ويطلق عليها أيضا صيغة فرضية السوق المتوسطة، وتقتضي بأن أسعار الاسهم لا تعكس فقط التغيرات السابقة في اسعار تلك الاسهم، بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور من معلومات التي تنشر عن الشؤون الدولية أو الظروف الاقتصادية في الدولة أو ظروف الصناعة بما في ذلك التقارير المالية وغيرها من التقارير والتحليلات التي تتاح للجمهور.

- **الصيغة القوية لكفاءة السوق**: بمعنى أن السعر في السوق هو انعكاس لجميع المعلومات المتاحة للعامة والخاصة أي المعلومات المنشورة العامة اضافة الى المعلومات التي يتحصل عليها فئة معينة ككبار المتعاملين في الاسهم، وهذا يعني استحالة أن يحقق أي مستثمر أرباح غير عادية على حساب الاخرين وقد ثبت صحة هذا الفرض.

محاضرة رقم(06): أنواع الاوراق المالية

تعد الأوراق المالية أدوات استثمار تكون على شكل مستندات تعطى لحاملها أو صاحبها الحق في الحصول على عائد محدد أو غير محدد مسبقا، فهي تضمن لأصحابها حق الاسترداد لقيمتها الأصلية في نهاية المدة أو جزء من الاصول المادية المقابلة لها بالإضافة فانه يحق التصرف فيها في أي وقت، وعليه يمكن تعريف الأوراق المالية بشكل مبسط على أنها:

1. تعريف الأوراق المالية: هي عبارة عن شهادات ملكية أو صكوك دائنة مقابل الحصول على توزيعات من الأرباح أو عوائد ثابتة أو متغيرة.

2.أنواع الأوراق المالية: يمكن تحديد أنواع الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي إلى:

1.2 الاوراق المالية المتداولة في سوق النقد: تتعامل السوق النقدية بالأوراق المالية قصيرة الاجل حيث تمثل هذه الاوراق صكوك مديونية مدون عليها ما يؤيد بأن لحاملها الحق استرداد مبلغ معين من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر، وعادة تكون تلك الاوراق قابلة للتداول، وأن تواريخ استحقاقها لا تزيد عن سنة، وتتسم هذه الاوراق بإمكانية التخلص منها في أي وقت وبحد أدنى من الخسائر أو بربح، ومن أهم أنواع هذه الاوراق نجد:

- شهادات الايداع المصرفية القابلة للتداول: تعتبر هذه الشهادات من أدوات الاستثمار الهامة في سوق النقد، وهي عبارة عن شهادات تصدرها البنوك التجارية والتي يثبت فيها لحاملها بأنه قد تم ايداع مبلغ محدد ولمدة محددة لا تزيد عن سنة، وتحمل شهادة الايداع سعر فائدة محدد أو معلوم، وتظهر هذه الشهادة شروط التعامل بها وطريقة احتساب الفائدة ودفعها، ويمكن لحامل هذه الشهادة التصرف فيها بالبيع أو التنازل في السوق النقدي قبل تاريخ الاستحقاق.

- أذونات الخزينة: هي عبارة عن أداة دين حكومية قصيرة الاجل لا يزيد تاريخ استحقاقها عن سنة، ولضمان استمرارية تلك الاذونات تحرص الحكومة على اصدارها دوريا، ويتميز هذا النوع من الاوراق بسهولة التصرف فيها دون أن يتعرض حاملها لخسائر رأسمالية، فهي عادة ما تباع بسعر اقل من قيمتها الاسمية، وفي تاريخ الاستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية المدونة على المستند، ويمثل الفرق مقدار العائد الذي يتحصل عليه المستثمر.

- الاوراق التجارية: هي أدوات قصيرة الاجل تصدرها منشآت الاعمال كبيرة الحجم والمعروفة في المجتمع، وعادة ما تحصل تلك المنشآت على ائتمان مفتوح لدى بعض البنوك التجارية، تقوم بمقتضاه تلك البنوك التجارية بدفع قيمة الاوراق لحاملها في تاريخ الاستحقاق.

- **الكمبيالة المصرفية**: هي عبارة عن تعهد كتابي بإعادة مبلغ اقترضه شخص من أحد البنوك، ويمكن للبنك الاحتفاظ بالتعهد الذي يمثل عقد اقراض يتولد عنه فوائد حتى تاريخ الاستحقاق، وفي كل مرة يحصل المشتري على خصم يمثل في حقيقة الامر معدل الفائدة على الاستثمار في الكمبيالة، وفي تاريخ الاستحقاق يحق لحامل التعهد استرداد قيمته من محرره أي المقترض الاصلي، وإذا ما فشل في ذلك حينئذ يمكنه الرجوع على البنك الذي قبل التعهد من البداية، ولهذه الكمبيالات سوق ثانوي في البنوك التجارية وبعض بيوت السمسة.

2.2 **الاوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال**: الاوراق المالية قيم منقولة تصدر من قبل أشخاص معنويين، سواء عموميين أو مؤسسات خاصة، ويتيح عنه دين على عاتق المنشأة المصدرة أو مشاركة في الملكية، وعليه يمكن القول أن الاوراق المالية تتكون من نوعين رئيسيين، بالإضافة الى نوع ثالث يقع بينهما.

- **السندات**: هي عبارة عن عقد مكتوب من قبل المقترض بدفع مبلغ معين من المال (القيمة الاسمية) إلى حامله بتاريخ معين مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ محددة مسبقا. ويمكن تلخيص أهم خصائصها فيما يلي:

- ✓ تعد أداة دين للمشتري على البائع.
 - ✓ لا يحق لحاملها التدخل في حق الشركة.
 - ✓ من حق حاملها الحصول على فوائد.
 - ✓ تنتهي علاقة الحامل بالمقترض حال تسديد قيمتها.
 - ✓ تطرح للمقترض ميزه ضريبية وذلك لكون فوائدها تطرح من الوعاء الضريبي.
- وتنقسم السندات إلى الأنواع الآتية:

السندات التي لا تحمل معدلات فائدة: هذا النوع من السندات يباع بخصم على القيمة الاسمية، حيث يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق.

السندات بمعدل فائدة متحرك: استحدث هذا النوع من السندات لمواجهة موجة التضخم التي ادت الى رفع معدلات الفائدة مما يترتب عليه انخفاض القيمة السوقية للسند، وعادة يحدد سعر فائدة مبدئي لهذه السندات ويعاد النظر فيه كل ستة شهور بهدف تعديله ليتلاءم مع معدلات الفائدة السائدة في السوق.

السندات ذات الدخل: يتماشى هذا النوع من السندات مع احتياجات البنوك الاسلامية.

السندات المضمونة: تصدر الشركات هذا النوع من السندات بضمان يتمثل بأصل معين في حالة افلاس الشركة، وعادة ما يكون الاصل عقارات.

السندات غير مضمونة: على عكس السندات المضمونة، وانما هنا القوة الارادية للشركة هي الضمانة الاساسية لها.

السندات القابلة للاستدعاء: في بعض الحالات قد ينص عقد الاصدار على قابلية استدعاء السندات، ولتعويض المستثمر عن الماطر التي تنطوي عليها الاستدعاء عادة ما ينص على قيمة الاستدعاء تفوق القيمة الاسمية للسند ويطلق على الفرق بين القيمتين بعلاوة الاستدعاء.

السندات القابلة للتحويل الى أسهم: السندات القابلة الى تحويل الى أسهم تصدر بنص صريح في عقد الاصدار تعطي لحاملها الحق في تحويل سنداته الى أسهم عادية بسعر محدد للسهم الواحد. السندات الحكومية: هي اوراق طويلة الاجل تصدرها الحكومة لتمويل مشاريع ذات منافع اجتماعية كالمدارس والمستشفيات لتغطية العجز في ميزانيتها أو بغرض تقليص الكتلة النقدية وتخفيض نسبة التضخم.

-**الأسهم العادية**: وهي أكثر الاوراق شيوعا، فهي عبارة عن أدوات ملكية (يعطي صاحبه حقا) قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية ولها دخل متغير، وتتكون الأسهم من مجموعة من الحصص نقدية أو عينية متساوية القيمة. وللسهم العادي قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية وكذلك قيمة تصفوية. ولها الخصائص الآتية:

- قابلة للتداول بالطرق التجارية من يد إلى أخرى.

- هي مخزن للقيمة.

- عدم قابلية حق المساهم للتقادم.

- الأسهم العادية متساوية القيمة.

- عائد السهم السنوي يتحدد بمدى تحقق الأرباح

- يتخذ توزيع أرباح الأسهم العادية من قبل الجمعية العامة للمساهمين.

- يدخل المساهم في قرارات المؤسسة بقدر عدد الأسهم التي يحملها.

- يحصل حامل السهم العادي على حقوقه المالية بعد الوفاء بكافة الالتزامات المترتبة على الشركة.

- تتحكم في القيمة السوقية للسهم العادي قوى العرض والطلب.

- وتنقسم الأسهم العادية إلى الأنواع الآتية:

- ❖ من حيث الشكل: أسهم اسمية، أسهم لأمر، أسهم لحاملها.
- ❖ من حيث الحصة المدفوعة: أسهم عينية، أسهم نقدية.
- ❖ من حيث الحقوق: السهم العادي، السهم الممتاز.
- ❖ اتجاهات جديده للأسهم العادية: الاسهم العادية للأقسام الانتاجية، الاسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة، الاسهم العادية المضمونة.
- الأسهم الممتازة: هي أسهم لها حقوق أكثر مما هو مقرر للأسهم العادية مثل الأولوية في الحصول على أرباح وحتى ولو لم يتبق لحملة الأسهم العادية أية حصة من الأرباح التي يتقرر توزيعها. ولهاته الاسهم خصائص وهي:
- حق الاولوية في الحصول على الأرباح وبنسبة محده
- حق الأولوية في الحصول على حصيلة التصفية من الأصول
- حق الحصول على القيمة الاسمية عند التصفية.
- حق تجميع الأرباح المقررة من سنة إلى أخرى - حق تحويلها إلى أسهم عادية
- حق تحديد مدة زمنية للوفاء بقيمتها الاسمية.
- وتنقسم الأسهم الممتازة إلى الأنواع التالية:
- ❖ مجمعة للأرباح: تضمن لصاحبها حق الحصول وتجميع الارباح عن سنوات سابقة قد حققت لكن لم تعلن عن توزيعها وذلك قبل اجراء توزيعات لحملة الاسهم العادية.
- ❖ مشاركة في الأرباح: تتمثل في مشاركة المساهمين العاديين في الأرباح الموزعة عليهم بنسبة ثابتة من الارباح.
- ❖ القابلة للتحويل: تعطي لحاملها حق التحويل إلى أسهم عادية بالسعر الاسمي إذا ما ارتفع السعر السوقي، الامر الذي يحقق له مكاسب رأسمالية.
- ❖ القابلة للاستدعاء: تعطي مصدرها حق استدعائها من حاملها أي امكانية استرجاعها وسداد قيمتها لحاملها، وخصوصا عند ارتفاع أسعارها السوقية.

محاضرة رقم(07): أنواع الاوراق المالية (المشتقات المالية)

يبدل المهندسون الماليون جهودا كبيرة في السوق المالي من اجل تلبية حاجيات المستثمرين ورغباتهم الجديدة عن طريق هندسة وابتكار عقود وأدوات مالية جديدة تلي هذه الرغبات المتطورة واللامتناهية، وقد أوصلتهم جهودهم الى ابتكار ما يسمى بالمشتقات المالية بأنواعها المختلفة:

1. تعريف المشتقات المالية:

هي عبارة عن عقود مالية بين طرفين تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية اخرى (أسهم أو سندات، عقارات و عملات اجنبية، الذهب أو نפט... الخ) وتكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة الى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند مرور العقد بين الطرفين البائع والمشتري. كما تعرف بانها عقود معاوضة تهدف لتبادل المخاطر، فهي عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية أخرى حيث تكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة الى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفي البائع والمشتري.

2. أهمية المشتقات المالية:

عقود المشتقات المالية لم تكن وليد صدفة أو مجرد ابتكار لورقة مالية جديدة بل كان وليد حاجة وضرورة فالمشتقات المالية تعتبر جزءا من حياتنا اليومية فمثلا عقود الايجارات للمساكن تعتبر من العقود الآجلة حيث يبرم العقد على أساس قيمة تعاقدية تدفع في تواريخ لاحقة وذلك لفترة محددة لعدد من الشهور حتى نهاية أجل العقد مع ملاحظة أن العقد على الشهر الجاري هو عقدا حاضرا عقد شراء اللحوم الذي تبرمه أحد الفنادق مع المجازر الآلية المختلفة لمواجهة الاحتياجات اليومية لنزلاء الفندق يكون بمثابة سلسلة من العقود الآجلة وإذا ما كان للفندق المعنى الحق في الغاء العقد في أي لحظة فإن العقد يبدو وكأنه عقد خيار شراء، وتتمثل الأهمية الاقتصادية للمشتقات المالية في الآتي:

- التغطية ضد المخاطر: تقلب أسعار السلع والأوراق المالية أصبح ظاهرة كان لا بد من مواجهتها من خلال ابتكار أدوات جديدة لإدارة المخاطر.

- إتاحة فرصة استثمارية للمضاربين: يدخل المضارب طرفا في العقد لتحقيق الربح وليس بغرض تملك الأصل فهو لا يسعى إلى التحوط من تقلبات الأسعار بل على العكس يسعى إلى الاستفادة من التغييرات التي تحدث في أسعار الأصول محل التعاقد.

- تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد: تكلفة المعاملات في سوق المشتقات تكون منخفضة الى مستوى لا يمكن للأسواق الحاضرة أن تنافسه فيه، مما يزيد من كفاءة السوق حيث تزيد سيولة السوق بانخفاض تكلفة المعاملات.

- أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر: المشتقات تعتبر أداة جيدة لاستكشاف السعر في السوق الحاضر في تاريخ التسليم فهي تزود المتعاملين بالمعلومات عما سيكون عليه سعر الأصل في تاريخ التسليم فإنه في ضوء أسعار عقود المشتقات يبدأ سعر الأصل في السوق الحاضر في التغيير بما يعكس الاتجاه العام لتوقعات المتعاملين.

- تحقيق سمة الكمال للسوق: من خلال أسواق المشتقات أصبح من الممكن عمل توليفات من عقود وأوراق متداولة في السوق الحاضر في ظلها يتحقق للمستثمر مستويات فريدة من العائد والمخاطر لا تحققها أي ورقة متداولة بالفعل في السوق الحاضر.

3. أنواع أسواق المشتقات المالية:

يتم تداول المشتقات المالية في أسواق تسمى أسواق المشتقات المالية، هذه الاسواق اما ان تكون أسواقا منظمة أو غير منظمة.

1.3 الاسواق المنظمة: وتعرف ايضا بالسوق الاجل للبورصة، وتتسم بتوحيد التعامل في عقود المشتقات كتلك المتعلقة بالتسليم والتسوية والحد الاقصى لعدد عقود المضاربة الذي يمكن أن يحوزه العميل الواحد بالنسبة لكل أصل، اضافة الى أن السوق المنظمة تكون مجهزة بغرفة مقاصة تسمح بتنظيم سيولة العقود وتضمن تغطية مخاطر الطرفين، وتتحقق هذه التغطية من خلال هامش مبدئي يمثل نسبة من قيمة العقد تتراوح بين 3 الى 5% تودع لدى غرفة المقاصة.

2.3 الاسواق غير المنظمة: على عكس الاسواق المنظمة، الاسواق غير المنظمة تحكمها عمليات غير منظمة، هذه العمليات تتم على مقصورة الاسواق غير المنظمة، هي الاكثر تغييرا للنظام المالي الدولي، بالنظر لكونها لا تخضع لأي رقابة، ولأي هامش ضمان ولا تملك غرفة مقاصة، وتتداول أيضا في مقصورتها العقود المستقبلية والعقود الآجلة ومنتجات أخرى أكثر تعقيدا والخيارات والمبادلات... الخ.

والعمليات في هذه الاسواق يتخذ قرارها بشكل مشترك بالاتفاق بين الطرفين المعنيين، بمعنى أنها مهيكله حسب ارادة الطرفين المعنيين، ويعتبر ذلك ايجابيا بالنسبة للمتدخل الذي حددت العملي على مقاسه، في حين يعتبر ذلك سلبية عامة تتميز بها الاسواق.

4. المتعاملون بالمشتقات المالية:

يمكن تصنيف مستخدمي المشتقات المالية الى ثلاث فئات هم:

- المتحفظون: تهتم بالتعامل في الاصول المالية باستخدام المشتقات المالية من أجل التقليل بقدر الامكان من الخسائر عن طريق اتخاذ مركز معاكس لمركزهم السابق حتى يحموا أنفسهم من الخسائر في حال عكس السوق عن حركته.

- المضاربون: يدخلون سوق المشتقات لتحسين وضعيتهم، وتوسيع مركزهم بمساعدة أثر الرفع المالي، يتم ذلك من خلال هامش مبدئي منخفض جدا.

- المراجعون: وهم شريحة استثمارية تمارس التعامل بالمشتقات المالية عندما يجدون أن هناك فرق بين سعرين لأصل معين بين سوقين أو أكثر، اذ تشتري من السوق منخفض السعر ثم يبيعون في نفس الوقت في سوق مرتفع الاسعار وبالتالي يحققون ربح عديم الخطر، ومعظم عمليات بيع وشراء العملات تدخل في هذه التعاملات، وساعد التطور التكنولوجي في اتمام هذه الصفقات بسرعة.

5. مخاطر المشتقات المالية:

ينطوي التعامل بالمشتقات على مجموعة من المخاطر تتمثل أهمها فيما يلي:

- مخاطر الائتمان: هي المخاطر المتمثلة في الخسائر الناتجة عن تخلف أحد الاطراف عن الوفاء بالتزاماته الناشئة عن أحد عقود المشتقات المالية.

- مخاطر السيولة: تتحقق عند عدم تمكن البائع من الحصول على ثمن الاوراق المالية محل التعاقد في موعدها مما يضطره الى الاقتراض أو تسييل بعض أصوله حتى يتمكن من مقابلة التزاماته اتجاه الغير.

- مخاطر الاحلال: هذه المخاطر تتعلق بعدم قدرت التزام أحد الاطراف على الوفاء بهذا الالتزام مطلقا، وهو الامر الذي يضطر معه الطرف الاخر الى الدخول في عقد جديد حتى يتمكن من الوفاء بالتزامات اتجاه الغير مع تحمله لخسائر كبيرة والتي تتمثل في الفرق بين سعر التعاقد وسعر الاوراق المالية المتعاقد عليها في البورصة.

- المخاطر التشغيلية: تنشأ المخاطر التشغيلية من خلال عمليات المقاصة والتسوية نتيجة عدم كفاءة نظم المعلومات أو الرقابة الداخلية، والاختفاق في اجراء عمليات المقاصة والتسوية بكفاءة عالية الامر الذي يترتب عليه خسائر للمشاركين في البورصة لم يكن في وسع أحد التنبؤ بها نتيجة التأخر في التسوية أو الاخطاء أو الغش.

- المخاطر القانونية: ترجع هذه المخاطر الى كون هذه العقود ليست ملزمة قانونا.

- المخاطر السوقية: كل تغير في حركة الاسعار في البورصة الحاضرة يقترن بتغير مماثل في بورصات عقود المشتقات المالية باستثناء الفوارق الطفيفة في الاسعار الناتجة عن حساسية البورصة، وهذا يؤدي الى اضعاف المركز المالي للشركة والناشئ عن مركزها في المشتقات.

محاضرة رقم (08): أسس الاستثمار المالي

للاستثمار عدة معاني فقد يكون الاستثمار بمعنى توظيف النقود لأجل طويل نسبيا وقد يكون بمعنى إنفاق رأسمالي أو بمعنى خلق مشروعات جديدة... الخ. وعليه فيمكن تعريف الاستثمار:

1. **تعريف الاستثمار:** هو عبارة عن تخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة، ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل في احتمال عدم تحقق هذه التدفقات.

والمصادر الأساسية للاستثمار فهي تتكون من البواقي أو الفوائض النقدية للموجودات لدى الأشخاص الطبيعيين والمعنويين، التي ماهي الا ادخارات زائدة عن الاستهلاك.

2. **تعريف الاستثمار في الاوراق المالية:** ويقصد به شراء أوراق مالية كاحتياطي وقائي للسيولة، أو لمتطلبات تشغيل الأموال المتاحة في أصول سهلة التحويل الى نقدية.

3. **أنواع الاستثمار:** هناك أنواع وأشكال كثيرة للاستثمار في الواقع العملي يمكن عرض منها:

- من حيث طبيعة الاستثمار: استثمار مادي واستثمار مالي
- من حيث القائم بالاستثمار: شخص طبيعي وشخص معنوي.
- من حيث عدد الاستثمارات: أصول ذات طبيعة واحدة وأصول ذات طبيعة متعددة.
- من حيث الجنسية: قد يكون استثمارا وطنيا او استثمارا دوليا.
- 4. **عائد الاستثمار في الاوراق المالية:** قرار الاستثمار يتم اتخاذه في ضوء العائد والمخاطر:

1.4 **تعريف العائد وانواعه:** هي قدرة الدينار في المشروع على توليد أرباح صافية للمستثمرين، ويهدف ذلك المقياس الى تحديد كفاءة الادارة، ويتم استخراجها عن طريق المعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{مجموع الاموال المستثمرة}}$$

ولعوائد الاوراق المالية ثلاثة أشكال مهمة وهي:

- **توزيعات الارباح:** إذا كانت هذه الاوراق تمثل حقوق في اموال ملكية مثل الاسهم فحامل السهم شريك في الشركة التي أصدرت هذا السهم، لذلك هو من مالكيها وحقوقه هي من حقوق المساهمين.

- فوائد: إذا كانت الاوراق المالية تمثل أوراق اقتراض مثل السندات، فحامل السند مقرض للشركة التي أصدرت تلك السند، وقيمة القرض هي قيمة السند، يعطي لحامله الحق في الحصول على الفائدة المتفق عليها من الشركة المقرضة، التي اصدرت هذه السندات.

- الارباح الرأسمالية: وتنتج عن اعادة بيع الاوراق المالية فحامل الورقة المالية إذا استطاع ان يبيع تلك الورقة بمبلغ يزيد عن قيمة الشراء يكون الفرق هو ربح رأسمالي.

2.4 **العائد الفعلي**: وهو العائد الذي يحققه المستثمر فعلا من اقتنائه أو بيعه لأداة الاستثمار، فهي قد تكون عوائد إيرادية أو عوائد رأسمالية أو مزيجا منهما، وهناك من يطلق عليه العائد التاريخي ويتطلب الامر لحساب العائد المتولد من الاستثمار معرفة التغيير في السعر، والتدفق النقدي سواء الخارج أو الداخل خلال تلك الفترة، فلو أخذنا على سبيل المثال الاسهم العادية فيجب معرفة التغير في السعر بين لحظتين زمنييتين، وكذلك التوزيعات التي تمت خلال تلك الفترة.

3.4 **العائد المتوقع**: إذا تحدثنا عن احتمال تحقق معدل العائد فان المقصود هو فرصة تحقق هذا المعدل، وفي عالم اليوم الذي يستحيل فيه التأكد من أي شيء، لا يستطيع المستثمرون معرفة معدل العائد الذي سيديره الاستثمار وفي ورقة معينة ومع ذلك يستطيع صياغة توزيع احتمالي لمعدلات العائد المحتملة. ويمكن حساب معدل العائد المتوقع من خلال استثمار ما، باستخدام فكرة التوزيع الاحتمالي وفق المعادلة الآتية:

$$E(R) = \sum_{i=1}^n p_i E(R_i)$$
$$= P_1 E(R_1) + P_2 E(R_2) + \dots + P_n E(R_n)$$

حيث:

$E(R)$: القيمة المتوقعة للعائد

N : تمثل عدد الاحتمالات .

P_i : تمثل وزن الاحتمال.

$E(R_i)$: العائد المتوقع في ظل الاحتمال i .

4.4 **العائد المطلوب**: وهو أدنى عائد يطلب، أو الواجب تحقيقه لتحفيز المستثمر لشراء أداة استثمار تعويضا عن تأجيل الاستهلاك الحالي، أو المخاطر التي سيتعرض لها مستقبلا، وهو كذلك العائد الذي يرغب

المستثمر في الحصول عليه، وعادة ما يكون ملائماً لمستوى المخاطر التي يتعرض لها المشروع أو أداة الاستثمار، ويتكون العائد المطلوب من جزأين هما العائد الخالي من المخاطر بالإضافة الى بدل المخاطرة.

- معدل العائد الخالي من الخطر: وهو يمثل التعويض المناسب لعملية تأجيل الاستهلاك، فمع بقاء الظروف الأخرى على ما هي عليه فإن الأفراد يميلون الى تفضيل الاستهلاك في الوقت الحاضر على الاستهلاك في الفترة المستقبلية، ولكي يتم التشجيع على الاستثمار لا بد أن تتيح الفرصة الاستثمارية المرتقبة عائداً موجبا، الذي يعتبر في حقيقته تعويضاً للمستثمر عن عنصر الزمن، وتقدر قيمة ذلك التعويض بمعدل العائد الذي يمكن أن يحققه المستثمر لو أنه وجه أمواله الى مجالات لا تتعرض للمخاطر نهائياً، أي مجالات خالية من الخطر (مثلاً شراء أذونات خزانة)، ولا يتوقف تأثير معدل العائد الخالي من الخطر بعنصر الزمن فقط، بل أنه يتأثر أيضاً بالتغيرات في أسعار السلع والخدمات المتاحة في المجتمع، وهو ما يسمى بمعدل التضخم.

- بدل المخاطرة: وهو العائد الذي يكفي لتعويض المستثمر عن الخطر الذي ينطوي عليه الاستثمار في الأسهم والسندات.

ومما سبق يمكن حساب معدل العائد المطلوب كما يلي:

$$\text{معدل العائد المطلوب} = \text{معدل العائد الخالي من الخطر} + \text{معدل التضخم} + \text{مقابل الخطر.}$$

5. أسس اتخاذ قرار الاستثمار: حتى يتخذ قرار الاستثمار بشكل عقلائي وبعيدا عن الارتجال فإنه لا بد من مراعاة الأسس الموضوعية الآتية الذكر:

- العائد المتوقع: وهو أن المستثمر الرشيد هو الشخص الذي يسعى باستمرار الى تحقيق أقصى عائد ممكن بأقل مخاطر ممكنة (الاستثمار الكفؤ) لذلك لا بد من الاعتماد على بعض المفاهيم الحاكمة لقرار الاستثمار والقابلة للقياس أو التقييم لاتخاذها أساسا للحكم واتخاذ القرار الاستثماري من عدمه.

- المخاطرة المحتملة: هي عبارة عن التقلبات في العوائد الفعلية عن العوائد المتوقعة المحسوبة ويعبر عنها كميًا بجذر التباين أو الانحراف المعياري للعوائد الفعلية عن المتوقعة.

- العائد المطلوب: وهو عبارة عن المعدل المؤكد الحصول عليه أي أنه لا يحتمل أي درجة من درجات عدم التحقق بالإضافة الى بدل المخاطرة.

5. أهمية الاستثمار في البورصة: ما يميز الاستثمار في البورصة عن غيره من الاستثمارات يتمثل في العديد من العوامل والتي من أهمها:

- ارتفاع معدل العائد: لاحتوائه على التوزيعات السنوية وفروقات أسعار البيع والشراء.

- انخفاض درجة المخاطرة الكلية: لان المخاطر غير المنتظمة يفترض أن تكون واضحة ويمكن تجنبها.

- توفير عنصر السيولة: وذلك لتوفير فرصة البيع والشراء أو العكس في السوق الثانوي بأي وقت يختاره المستثمر دون خسارة.

- التنظيم والأمان.

محاضرة رقم (09): التحليل الفني والتحليل الاساسي للأدوات المالية

تعد أساليب التحليل من أهم الوسائل المستخدمة في التنبؤ للمستقبل، حيث هناك نوعان من اساليب التحليل على مستوى الاقتصاد والتي تستخدم في الأسواق المالية ولكل نوع من هذه الانواع مميزات وعيوبه واستخداماته، وأساليب التحليل المعتمدة حاليا هي اسلوب التحليل الأساسي وأسلوب التحليل الفني:

1. التحليل الاساسي للأوراق المالية: تستند عملية التحليل الاساسي على فرضيات تقول ان اسعار الاوراق المالية مرآة للنشاط الاقتصادي على المستوى الاقتصادي الكلي أو مستوى الاقتصاد الاقطاعي الذي تنتمي اليه الشركة، وكذلك ظروف وطبيعة نشاط هذه الشركة.

ومن خلال هذا التحليل نستطيع الوصول الى تلك الاسهم التي يتم تداولها في سوق بأسعار اقل من قيمتها الحقيقية، فنقوم بشرائها، والعكس صحيح. وعليه يمكن تقسيم التحليل الاساسي الى جزأين وهما:

1.1 تحليل البيئة الخارجية: تمر عملية تحليل الاوراق المالية بثلاث خطوات مهمة كما يلي:

- تحليل الاقتصاد الوطني والاقليمي والعالمي والاسواق المالية: هناك عدة عناصر لها علاقة مع استثمار في الاسواق المالية وحركة الاسعار كالمرحلة التي تمر بها الدورات الاقتصادية، هبوط الاسعار الناتج عن الانكماش، كذلك مدى استجابة أسعار الاسهم للنشاط الاقتصادي، ومؤشر السوق المالي، والتحول الاقتصادي، ومؤشرات الاقتصاد الكلي.

- التحليل الاقتصادي القطاعي: ويقصد هذا التحليل هو دراسة الظروف العامة للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة، واداء القطاع وظروف المنافسة والمخاطر التكنولوجية المؤثرة على العمالة وطبيعة القوانين والتعليمات المرتبطة بهذا القطاع، ويركز تحليل القطاع على تحليل التدفقات النقدية والمخاطر.

ان تحليل القطاع يكون بهدف القدرة على الاجابة على الاسئلة التالية:

▪ هل هناك اختلاف في عوائد القطاعات المختلفة خلال فترة زمنية معينة؟

- هل تتوقع استمرار معدلات الاداء الجيدة في المستقبل وهل تنكمش وما مدى امكانية استخدام العلاقة بين اتجاهات السوق والقطاع المختار بالتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية؟
- هل سيستمر أداء الشركات في القطاع بنفس المستوى على مر الزمن؟
- هل هناك اختلاف في المخاطر بين القطاعات المتنوعة في الاقتصاد؟
- هل ستتغير المخاطر بالنسبة لقطاع معين أم تبقى مستمرة نسبيا؟

2.1 تحليل عناصر الشركة في البيئة الداخلية: التحليل الاساسي المالي على مستوى الشركة يشمل تحليل انتاجية الشركة وكفاءة الادارة والمخاطر وكفاءة الاداء والملاءة المالية لها ومقدار الارباح ونسبة التوزيع.

2. التحليل الفني للأوراق المالية: يعتمد هذا التحليل على استخدام معلومات الماضي للتنبؤ بأسعار الاسهم مستقبلا على افتراض ان القيمة السوقية تتحدد وفقا لقوى العرض والطلب، وان قوى العرض والطلب محكومة بالعوامل الاقتصادية وتوقعات المستثمرين وأن الاسعار تتحرك باتجاه عام ولفترة من الزمن وأي تغيرات في الاتجاه العام ماهي الا رد فعل طبيعي لعلاقة العرض والطلب.

لذلك فان التحليل الفني يعتمد على تحديد الاسعار وحجم التداول، من اجل رسم استراتيجية عمل في السوق المالي.

محاضرة رقم (10): محفظة الاوراق المالية

هي أداة استثمارية مركبة من مجموعة من الادوات المالية، التي يستثمر بها المستثمر أمواله كوحدة واحدة، شريطة أن يكون هدف المستثمر من تكوينها هو تخفيض مخاطر الاستثمار عن طريق تنويع الاصول المستثمر بها، وزيادة العائد من جراء الاحتفاظ بتلك الاصول المالية.

1. مكونات محفظة الاوراق المالية

تتكون محفظة الاوراق المالية من أوراق متنوعة تختلف آجالها بغرض تحقيق الاستثمار، ويمكن تصنيف تلك الاستثمارات الى المجموعات الآتية:

- أوراق مالية حكومية. - أوراق مضمونة من الحكومة. - أوراق مالية غير حكومية.
- الاستثمارات المباشرة. - المشتقات المالية.

كما يمكن تقسيم مكونات محفظة الاوراق المالية حسب تاريخ استحقاق الاوراق المالية التي تحتويها الى: أوراق مالية متداولة في أسواق النقد، وأوراق مالية متداولة في سوق رأى المال.

2. أهداف تكوين محفظة الاوراق المالية

تختلف أهداف تكوين محفظة الاوراق المالية باختلاف أولويات واحتياجات مالكي المحفظة، وعلى العموم فان أهم أهداف تكوين محفظة الاوراق المالية تتمثل فيما يلي:

- الوفاء بمتطلبات السيولة: تعتبر محافظ الاوراق المالية من أهم مصادر السيولة حيث يستطيع المستثمر اللجوء الى بيع محتوياتها في السوق المالي حين تستدعي الحاجة.

- تحقيق العائد: يتحقق عائد المحفظة من أشكال عوائد الاستثمار الفردية المشكلة لهذه المحفظة سواء كانت توزيعات أو فوائد أو ارباح رأسمالية.

- التحكم في المخاطرة: الاستثمار الامثل هو الذي يحقق السيطرة الى حد بعيد على عنصري الاستثمار وهما العائد والمخاطرة.

3. خطوات تسيير محفظة الاوراق المالية

لا يوجد نمط موحد للخطوات التي ينبغي على كل مستثمر اتباعها بنفس الترتيب، وهذا يعود الى أن طبيعة الخطوات متداخلة ومتشابكة مع بعضها البعض.

الخطوة الأولى: تحديد الاهداف: بالإضافة الى أهداف محفظة الاوراق المالية التي سبق الاشارة اليها هناك أهداف أخرى يمكن توضيحها في الاتي:

- حماية الاموال المستثمرة من هبوط قيمتها الشرائية نتيجة التضخم.
- تنمية المحفظة أي تضخيم قيمتها السوقية.
- تثبيت واستقرار العائد دون التقليل من العائد المتوقع.
- تقليل مخاطر التعرض للضرائب، حيث أن بعض الايرادات الناتجة من الاوراق المالية معفاة من الضرائب.

الخطوة الثانية: تحليل الظروف الاقتصادية الحالية والمستقبلية: تتأثر سياسات تسيير محفظة الاوراق المالية بشكل كبير بظروف البيئة الخارجية، وعلى الرغم من أنه لا يمكن اجراء تنبؤات دقيقة على البيئة الخارجية، لان تلك التنبؤات تخضع لظروف عدم التأكد، لذلك هناك نوعين من التحليل الذي يمكن الاستعانة به وهو التحليل الاساسي والتحليل الفني.

- التحليل الأساسي أو تحليل العوامل الأساسية: يعتمد مدخل تحليل العوامل الأساسية على القيام بما يلي:

✓ تحليل الاقتصاد: يعد تحليل الاقتصاد أو فحص الحالة الاقتصادية العامة وتأثيرها على الاستثمارات مرحلة ضرورية لاختيار الاوراق المالية، وذلك لان ربحية الشركة المصدرة للاستثمارات تعتمد على ظروف الاقتصاد الذي تعمل من خلاله. ولا بد أن يتضمن تحليل الاقتصاد بالإضافة الى التعرف على البيئة الاقتصادية توقعات المستقبل وفحص كل قطاعات النشاط الاقتصادي. حيث أن هناك العديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية المؤثرة على سوق الاوراق المالية، ومن أمثلة تلك المتغيرات: الناتج الاجمالي، السياسة النقدية، السياسة المالية، معدلات التضخم، سعر الفائدة، سعر الصرف.

✓ تحليل الصناعة: يهدف تحليل الصناعة الى فتح الطريق أمام المحلل المالي لكي يختار صناعات واعدة يركز عليها، استعدادا لاختيار الشركات المميزة داخل هذه الصناعة، لاستثمار جزء من أموال محفظة الاوراق المالية الذي يريد تكوينها. ومن خلال تحليل الصناعة يمكن لمحلل الاستثمار تحديد الشركات الواعدة داخل الصناعة والتركيز عليها لاتخاذ قرار بالاستثمار في أوراقها المالية ويعتبر المستوى الثاني للتحليل بمثابة خط الوصل بين تحليل الاقتصاد وتحليل الشركة.

✓ تحليل الشركة: من المتوقع أن الأداء الاقتصادي للشركة سيكون قويا فان ذلك ينعكس على أسعار الاسهم مع الاخذ بعين الاعتبار درجة المخاطرة التي سيتعرض لها، ويبنى هذا التحليل على نوعين من العوامل هما:

☒ عوامل كمية: متمثلة في البيانات والمعلومات المحاسبية التي تنشرها الشركة في قوائم المالية.

☒ عوامل نوعية: منها طبيعة النشاط، طبيعة ونوعية ادارتها والقدرة النسبية داخل الصناعة.

- التحليل الفني: ينصرف اهتمام التحليل الفني في الاساس الى تتبع حركة الاسعار في الماضي، على أمل اكتشاف نمط لتلك الحركة، ويمكن منه تحديد التوقيت السليم للقرار الاستثماري، فحركة الاسعار في الماضي وفقا لهذا المدخل تعد مؤشرا يعتمد عليه في المستقبل. ويعتمد هذا التحليل على تحليل ثلاثة أركان رئيسية هي: حركة السوق تحتوي على كافة المتغيرات، ان الاسعار تتحرك في اتجاهات متعددة، التاريخ يكرر نفسه.

الخطوة الثالثة: وضع سياسات تسيير محفظة الاوراق المالية؛ تنقسم سياسات تسيير محفظة الاوراق المالية الى الاتي:

- السياسة الهجومية أو المخاطرة: وهي السياسة التي تدفع المستثمر لتكوين محفظة من استثمارات عالية المخاطر وأكثر عائد بطبيعة الحال يطلق عليها محفظة هجومية، ويتبناها مديرو المحافظ الذين لا يركزون أهدافهم على توزيعات الارباح والفوائد، وانما على جني أرباح رأسمالية يحققونها بفعل التقلبات التي تحدث في الاسعار السوقية لأدوات الاستثمار التي تتكون منها المحفظة.

ومحفظة كهذه تقوم قاعدتها الاساسية على الاسهم العادية، وبنسبة تتراوح بين 80% - 90% من راس المال المحفظة، حيث يتم شرائها بأسعار منخفضة والاحتفاظ بها ثم بيعها عندما ترتفع أسعارها.

- السياسة المتحفظة أو الدفاعية: تقوم هذه السياسة على فلسفة متحفظة تدفع المستثمر الى تكوين محفظته من استثمارات منخفضة المخاطر ويطلق عليها محفظة دفاعية، وهي سياسة يتبناها مديرو المحافظ المتحفظون اتجاه عنصر المخاطرة، وبذلك يعطون أولوية مطلقة لعنصر الامان على حساب العائد فيركزون على أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت. والمحفظة الدفاعية عادة تتكون من ادونات الخزينة وسندات طويلة الاجل أو من أسهم الشركات المعروفة بعدم تقلب أسعارها في السوق وكذلك بعدم تذبذب التوزيعات النقدية للأرباح مما يضمن دخلا ثابتا ومستمرا لمدة طويلة من الزمن.

-السياسة المتوازنة: تعتبر السياسة المتوازنة وسطا بين النمطين السابقين، ويتبناها غالبية مديري المحافظ الذين يراعون تحقيق استقرار نسبي في محافظتهم يؤمن لهم جني عوائد معقولة بقبول مستويات من المخاطر، وبذلك يوزعون راس مال المحفظة على ادوات استثمارية متنوعة بكيفية تحقق للمحفظة حد أدنى من الدخل الثابت، مع ترك الفرصة مفتوحة أيضا لجني ارباح رأسمالية متى سمحت فرصة مناسبة لذلك.

الخطوة الرابعة: التنفيذ، المتابعة والتقييم

يقصد بالتنفيذ القيام بعمليات الشراء والبيع الفعلي لمحتويات المحفظة على ضوء أهداف وسياسات واستراتيجيات تسيير محفظة الاوراق المالية، وعلى مديري المحافظ المالية التأكد من اعطاء المسؤولين عن تسيير المحفظة التفويض والمرونة الكافية، وذلك حتى يستطيعون اتخاذ القرارات الاستثمارية بالسرعة اللازمة في الوقت المناسب، ومراجعة المحفظة بصورة دورية تعكس احتياجات المستثمر ومتطلبات الاسواق المالية بصورة دائمة.

وتقوم الادارة العليا بعملية المتابعة وتقييم الاداء، وبما أن تكوين المحفظة على أساس المزج بين العائد والمخاطرة هو أيضا الجانب الرئيسي في التقييم من جهة، وتعدد مداخل تقييم أداء محفظة الاوراق المالية من جهة أخرى.

4. المحفظة المالية المثلى

المحفظة المالية المثلى هي تلك المحفظة التي تتكون من تشكيلة متنوعة ومتوازنة من الأدوات الاستثمارية، وبكيفية تجعلها الأكثر ملاءمة لتحقيق أهداف المستثمر، مالك المحفظة أو من يتولى إدارتها.

1.4 تعريف المحفظة المالية: هي التشكيلة التي تحقق أكبر عائد مع مستوى مخاطرة مقبول، وبالتالي نستطيع القول أن المحفظة المثلى هي التي تتوفر فيها المواصفات التالية:

- تحقيق توازن للمستثمرين بين العائد والأمان.
- تميز أصولها بقدر كافي من التنوع الإيجابي.
- أن تحقق أدوات المحفظة حدًا من السيولة أو القابلية للتسويق التي تمكن المدير من إجراء أية تعديلات جوهرية.

2.4 مبادئ بناء المحفظة المالية المثلى: وتتلخص في:

- اختيار المحفظة ذات المخاطرة الأقل في حالة تساوي العائد.
- اختيار المحفظة ذات العائد الأعلى في حالة تساوي درجة المخاطرة.

- اختيار المحفظة ذات الأعلى عائد والأقل مخاطرة في باقي الحالات.

5. **أسس ادار المحفظة وأهدافها:** يختار المستثمر محفظته بما ينسجم مع احتياجاته، في إطار التركيز على العائد الافضل عند مستوى معين من المخاطرة، أو تجنب المخاطرة أو تخفيضها عند أدنى مستوى مرغوب من قبل المستثمر، ولتحقيق هذا المبدأ فان للمحفظة أسس لإدارتها لمقابلة الاهداف التي يسعى اليها مدير المحفظة وعلى وفق الاتي:

1.5 **الاسس:** تتمثل الاسس في:

- **التخطيط:** يتطلب التخطيط للمحفظة تحديد الاهداف بوضوح لإمكانية الحد من المخاطر المحتملة، اذ أن الاختيار العشوائي لمكونات المحفظة يعرض المستثمر الى صعوبات تترك أثارها على رأس مال المستثمر، وعليه تتطلب المحفظة التفكير وتهيئة قائمة بالأوراق المالية كبداية متاحة تنسجم وأهداف المستثمر.

- **التوقيت:** تتحرك الاسعار في سوق الاوراق المالية نتيجة لتأثرها بالمناخ الاقتصادي والسياسي للبلد المعني، فتتقلب الاسعار بمديات تجعل من الصعوبة على المستثمر أن يشتري باستمرار بأدنى الاسعار والبيع بالسعر الاعلى، لذا فان دراس السوق واحتمالات نشاطه يساعد المستثمر بتوقيت دخوله الى السوق أو الخروج منه، وتجنب الفروقات الغير مبررة في الاسعار.

- **التحفظ والتعقل:** يجب أن يكون هناك سلوك استثماري متزن عند اعداد وبناء محفظة الاوراق المالية، طبقا الى مبدأ المنفعة، فالمستثمر الذي يدير محفظة عليه أن يحدد المستويات المرغوبة من المخاطر المحتملة تجنباً للأحداث الغير متوقعة التي قد يؤثر على رأس مال المحفظة.

- **الاشراف والمتابعة:** ان تحركات الاسعار السوقية بصور مستمرة وعدم الاستقرار النسبي لها، تدعو مدير المحفظة أن يقوم بمراجعة دورية واشراف مباشر لموقف مكونات محفظته، اذ أن استراتيجية الشراء والاحتفاظ دون متابعة واشراف على ظروف السوق يعرض المحفظة الى خسائر التي قد تطول راس مال المستثمر.

2.5 **الاهداف:** هناك عدة أهداف تدفع المؤسسة للإنشاء محفظة وهي:

- **حماية رأس المال المستثمر:** نمو المحفظة ودخلها يساعد بالحفاظ على القوة الشرائية لأصل المبلغ المستثمر، وهنا يجرى التخطيط لمكونات المحفظة والمفاضلة بين الادوات ذات الدخل الثابت أو المتغير، سواء اختيار مزيج أو التركيز علة نوع واحد.

- **تحقيق الدخل بشكل مستمر ومستقر:** يتيح فرصة للاستهلاك أو اعادة الاستثمار المتحقق من العائد لتوسيع المحفظة، لذا فاستقرار الدخل يوفر حماية ومنفعة للمحفظة.

- **التنوع:** وهو القاعدة الاساسية التي يركز عليها مفهوم المحفظة ويجب أن يراعي مدير المحفظة هنا كلفة التنوع والادارة والصيانة والمعلومات المطلوبة عن مكونات المحفظة، اذ أن الابتعاد عن التنوع الغير مبرر يجنب مدير المحفظة المخاطر والكلف الاعلى، وبهذا الصدد نذكر أن هناك أنواعا من التنوع هي البسيط أو العشوائي (مسك عدد غير محدد من الاوراق المالية)، وهناك التنوع الكفو الذي يعتمد معامل الارتباط في اختيار مكونات المحفظة التي تؤدي الى تحقيق أدنى مخاطر.

محاضرة رقم (11): مفهوم المحفظة المالية المثلى

المحفظة المالية المثلى هي تلك المحفظة التي تتكون من تشكيلة متنوعة ومتوازنة من الأدوات الإستثمارية، وبكيفية تجعلها الأكثر ملاءمة لتحقيق أهداف المستثمر، مالك المحفظة أو من يتولى إدارتها.

1. تعريف المحفظة المالية المثلى: هي التشكيلة التي تحقق أكبر عائد مع مستوى مخاطرة مقبول، وبالتالي نستطيع القول أنّ المحفظة المثلى هي التي تتوفر فيها المواصفات التالية:

- تحقيق توازن للمستثمرين بين العائد والأمان.
- تتميز أصولها بقدر كافي من التنوع الإيجابي.
- أن تحقق أدوات المحفظة حدّاً من السيولة أو القابلية للتسويق التي تمكن المدير من إجراء أية تعديلات جوهرية.

2. مفهوم العائد والمخاطرة: انطلاقاً من كون العائد والمخاطرة معيارين أساسيين في تحديد أمثلية المحفظة لا بدّ من تحديد مفهومهما:

- العائد على الاستثمار هو الزيادة الحقيقية في القيمة الإجمالية لأصول المحفظة خلال العام منسوبة إلى القيمة للأصول في بداية العام.

- أمّا مستوى المخاطرة المقبول فيقصد به الانحراف المعياري الحادث في عائدها الفعلي عن عائدها المتوقع، وقد تم تقسيم المستثمرين وفقاً لمدى تقلبهم لمخاطر الاستثمار إلى فئتين:

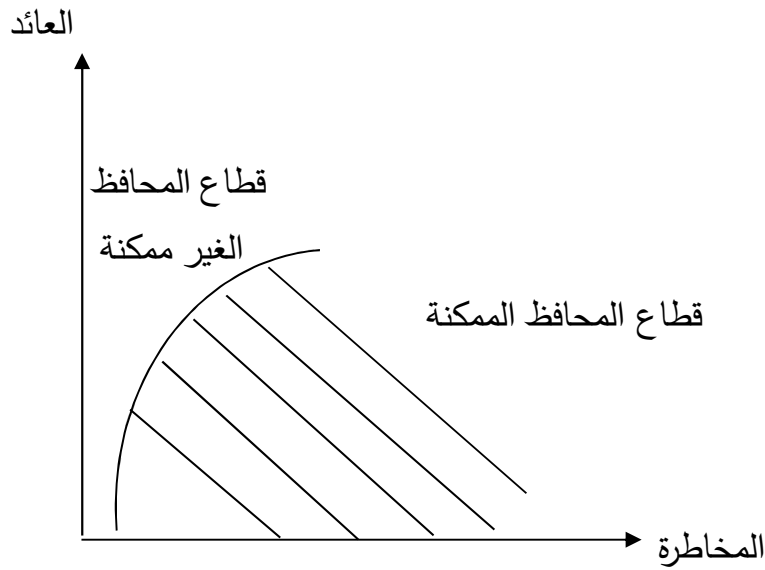
✓ فئة المستثمرين الراشدين، وتبدي تحفظاً اتجاه المخاطرة.

✓ فئة المستثمرين المضاربين، وتبدي توجهها نحو المخاطرة.

3. مبادئ بناء المحفظة المالية المثلى: وتتلخص في:

- اختيار المحفظة ذات المخاطرة الأقل في حالة تساوي العائد.
 - اختيار المحفظة ذات العائد الأعلى في حالة تساوي درجة المخاطرة.
 - اختيار المحفظة ذات العائد الأعلى والأقل مخاطرة في باقي الحالات.
- ولبناء محفظة مثلى، لا بدّ من معرفة منحني المحافظ المثلى أو الذي يرسم عن طريق تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة.

منحنى المحافظ المثلى



ومن الناحية النظرية تحدد المحفظة المثلى في أية نقطة من نقاط القطاع غير المظلل مع قبول نسبة محددة من المخاطرة، ولكن عمليا هذا النوع من المحافظ غير متاح لذا سوف يختارا لمستثمر محفظته المثلى في نقطة من نقاط المنحنى باعتباره أبعد حدّ في قطاع المحافظ الممكنة. ولتحديد نقطة المحفظة المثلى نستعين بمفهوم منحنيات السواء الذي يعكس ميول المستثمر في ميادين العائد بالمخاطرة.