



جامعة صلاح الدين
كلية الادارة والاقتصاد
قسم: علوم المالية والمصرفية

الأسواق المالية

دكتوراه : خديجة قادر سمايل

طالبة دبلوم عالي
السنة الدراسية

2024-2023

• اولا:نبذة تاريخية عن اسواق المال

يعتبر تطور الأسواق المالية جزءاً من التطور الطبيعي للاقتصاد، حيث ازدادت وتوسعت الحاجة لديهم للموارد المالية للوحدات الإنتاجية نتيجة للتطور الاقتصادي للمجتمعات وفي مقابل ذلك ازدادت المدخرات لدى الأفراد نتيجة زيادة الدخل، أدى هذا الوضع الجديد إلى ظهور المؤسسات المالية (البنوك مثلاً) والتي حاولت الربط بين احتياجات أصحاب العجز وبين رغبة أصحاب الفوائض المالية في استثمار تلك الفوائض وكذلك فقد ابتكرت المؤسسات طرقاً جديدة للحصول على احتياجاتها المالية دون اللجوء للبنوك وذلك من خلال طرح العام للأسهم والبحث عن ممولين (مشاركين بشكل مباشر أو من خلال طرح أدوات دين سندات على الجمهور لتتشكل بذلك أول ملامح الأسواق المالية خاصة مع ظهور الحاجة لدى الأفراد لبيع حصصهم في ملكية الشركات.

لا يوجد إجماع بين الباحثين والمتخصصين في التاريخ حول أول مكان نشأت فيه السوق المالية غير أن البعض يشير إلى:-

-أن فرنسا هي أول دولة شهدت نشأة السوق المالي والتي كانت تتم فيها عمليات تداول بعض أنواع الأوراق المالية خلال القرن الثالث عشر الميلادي.

-وعرفت بلجيكا خلال القرن الخامس عشر الميلادي انتعاشاً للحركة التجارية حيث كان التجار في مدينة بروج يجتمعون في فندق التي تملكها عائلة (فاندر بورص) والتي كانت مكاناً لالتقائهم حيث كانوا يقومون باجراء الصفقات التجارية، لذا أخذ السوق اسم العائلة صاحبة الفندق وأصبحت سوق المال يطلق عليها اسم (بورصة بروج).وقدعرفت دول أخرى بعد ذلك ظهور أسواق لتداول الأوراق المالية مثل: هولندا، وبريطانيا، والدانمارك، وألمانيا.

-دفعت التطورات الاقتصادية والسياسية الكثير من الحكومات للبحث عن موارد مالية مبتكرة لمواكبة النمو الاقتصادي وبشكل خاص نمو حجم التجارة، ما أدى إلى طفرة في إصدار الأوراق المالية سواء من طرف الحكومات أو القطاع الخاص (بشكل خاص المصارف إضافة لشركات التأمين وشركات المساهمة)ثم استتبعها وجود الحاجة لنقل ملكية تلك الأوراق المالية وهكذا نشأت الأسواق المالية على النحو الذي نعرفه اليوم حيث كانت الوظيفة الأساسية لها تتمثل في تداول الأسهم والسندات.

-وقد أصبح اليوم وجود سوق مالية متطورة أحد العناصر الأساسية للنظام المالي لأي دولة، سواء كان دولة صناعياً أو دولة على طريق النمو.

• **ثانياً: تعرف الاسواق المالية وخصائصها واهميتها ونجاحها**

1- هناك العديد من التعاريف للأسواق المالية نذكر بعضها منها:

-إذا كان السوق بحسب تعريفها العام هو مكان التقاء عرض السلع مع الطلب عليها، فإن سوق المال بالمثل هو مكان التقاء عرض الأموال مع الطلب عليها حيث يتم عرض الأموال من أصحاب الفوائض المالية وهم المدخرون، أما مطالبوا الأموال فهم عادة أصحاب العجز (مثلاً المستثمرون الراغبون في توسيع مشروعاتهم). ويتم في هذه السوق ترتيب عملية الالتقاء تلك (أي بين العرض والطلب) من خلال إصدار وتداول الأدوات المالية.

-يعرف السوق مالي وفقاً لمفهومه العام بأنها الماكن الذي يتم فيها تبادل الأموال والأصول المالية الأخرى كالأسهم والسندات وغيرها.

- - السوق المالية عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال.
- - السوق المالية هي وسيلة ينتفي فيها شرط المكان حيث يلتقي خلالها المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والاداريون من ذوي الاهتمامات المادية أو المهنية بالأدوات المالية والنقدية أو بالصرف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة الحقيقية والمالية والنقدية لفترات متباينة طويلة وقصيرة الاجل بالاعتماد على القوانين والأنظمة والتعليمات المحلية أو الدولية.

2-خصائص اسواق المال

من أهم الخصائص التنظيمية والإدارية الواجب توافرها في السوق المالي هي:-

- أ-وجود هيئة عامة لأعضاء السوق المالي والتي تتألف من وسطاء ووكلاء يقومون بعمليات التداول.
- ب-وجود لجنة إدارية تضع أنظمة الأسواق المالية وتشرف على تطبيقها وتعمل على تطويرها وتراقب عمليات التداول عن كثب.
- ج-وجود شروط لإدراج الأوراق المالية للشركات على لائحة السوق المالي.
- د-وجود قائمة للتداول تتجمع فيها طلبات البيع والشراء وأسعار الطلب والعرض التي تشمل جميع الأسهم المدرجة.

ه- وجود طريقة للتداول يتم من خلالها تنفيذ أوامر وتحديد أسعار الصفقات بسرعة.

و- وجود صانعي الأسواق مثل المتخصصين والمتاجرين المعتمدين الذين يقومون بتحريك السوق ويؤمنون سوقاً مستمرة ونشيطة للاوراق المالية المتداولة.

ز- أن تكون معدلات العمولة منخفضة قدر الإمكان كي لا تحد من نشاط التداول.

ح- سرعة إتمام عمليات تسوية تبادل الأسهم وتسجيلها ونقل ملكيتها وتسديد ثمنها بسرعة كي لا يتأثر نشاط السوق.

ط- أن يخضع التداول الذي يقوم به الأشخاص في السوق للأنظمة والقوانين، وأن يتم مراقبة الشركات للتأكد من عدم استغلال المعلومات المتاحة لهم وفق وظائفهم ولتحقيق الأرباح السريعة.

3- أهمية الأسواق المالية

تكمن أهمية الأسواق المالية من خلال الطلب على الأموال و إعادة استثمارها من خلال عوامل عدة وأهمها:-

أ/تقوم الأسواق المالية بتحفيز المدخرين لتعبئة ورفع الموارد المالية لتمويل المستثمرين من اجل الاكتتاب في الاوراق المالية من أسهم وسندات .

ب/ تهتم الأسواق المالية بتحقيق مستوى مرتفع من الانضباط المؤسسي وذلك من خلال إلزام المؤسسات بعمليات الإفصاح للمعلومات وكذلك عمليات الرقابة لهيئات هذه الأسواق لضمان مناخ استثماري مناسب يمتاز بالشفافية وهذا ما سيجعل من السوق المالي عاكسا لاقتصاد الدولة.

• ج/إن الإدارة الكفؤة والمكاتب ذات التخصصات والخبرات في هذا المجال هي التي تتيح القابلية لتقديم النصائح والمعلومات للشركات التي تقوم بإصدار الأدوات المالية التي يتم تداولها.

• د/تعد الأسواق المالية أحد أهم مجالات التسهيل في عملية التبادل للأصول الاستثمارية بين الأفراد والحكومات والشركات.

• ه/تعمل الأسواق المالية على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب وقوى العرض وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات.

• و/ كثيرا ما تتعامل هذه الأسواق بالأوراق المالية القابلة للتداول وبالعملات القابلة للتحويل مما يترتب على ذلك تحويل هذه الأسواق من أسواق محلية إلى أسواق دولية أو إقليمية حيث يمكن لتلك الأسواق بطرح أسهم أو سندات لشركات من جنسيات مختلفة.

• ز/ عدم قدرة البنوك التجارية على التمويل المتوسط والطويل الأجل لعدة أسباب أهمها مشاكل التضخم ومشاكل المخاطرة التي قد تتعرض لها هذه البنوك وخاصة عند منحها القروض المتوسطة وطويلة الأجل، إضافة إلى أن هذه القروض غالبا ما تعطى بكميات محددة وفقا للقوانين والأنظمة التي تصدر عن البنك المركزي.

• 4-عوامل نجاح الاسواق المالية

هناك عددة عوامل لنجاح السوق المالية وهي:-

-تنظيم الأسواق المالية حيث يكون هذا التنظيم من قبل الحكومات الخاصة.

-تنظيم المعاملات التجارية ويكون ذلك بتوفير نوع من الثقة في الأسواق المالية.

-جعل الادخار اختياريًا و ليس إجباريًا.

-توفير المرافق العامة (المواصلات السلكية واللاسلكية، المساكن...الخ).

-النمو الواعي الادخاري وارتفاع نسبة الادخار لدى الأفراد.

-وجود نظام ضريبي مقبول وغير مغالي في أسعاره ومعادلاته.

• ثالثاً: وظائف اسواق المال وتصنيفاته

1-وظائف الاسواق المالية

يمكن التعرف الى اهم وظائف السوق المالي من خلال النقاط التالية:-

أ/تشجيع الادخار : تشجيع الأفراد والمؤسسات على الادخار، وذلك عن طريق سهولة تحويل مدخراتهم الى استثمارات في الأسهم والسندات وغيرها من أدوات التعامل في الأسواق المالية للحصول على مردود ملائم على مستوى مخاطر ملائم.

• ب/المحافظة على الثروة وتنميتها للأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية التي يتم التعامل بها في هذه الأسواق، وانها وسيلة مهمة من وسائل حفظ القيمة أو القوة الشرائية حتى موعد الحاجة اليها في المستقبل فيتم بيعها لا سيما وأن الأوراق المالية لا تستهلك أو تتآكل بمرور الزمن بل أنها على العكس تولد أرباحا وبذلك فإنها تساعد على نمو ثروة من يكتنيها.

• ج/تسهيل الحصول على السيولة: الأسواق المالية وسيلة فعالة لتحويل الأدوات المالية من الأسهم والسندات وما شابه إلى نقد جاهز عند الحاجة اليه.

د/ تسهيل الحصول على الائتمان والمقصود به اقتراض النقود مقابل وعد بالوفاء في المستقبل.

ه/ تسهيل المدفوعات بواسطة الأدوات المالية ذات العلاقة من الكمبيالات والبطاقات الائتمانية وما شابهه والتعامل معها والتي تستعمل للوفاء بالديون الناشئة عن المعاملات التجارية والاقتصادية المختلفة.

و/المساعدة على تخفيض مخاطر الاستثمار: يتم تخفيض مخاطر الاستثمار، بأحد الأساليب التالية:

- - التأمين: ضد نتائج بعض المخاطر اذا وقعت مثل الحرائق والسرقات وتأمين السيارات... الخ وخاصة في مجالات الاستثمار الحقيقي.
- - التنويع: أي تنويع مجالات وأوجه الاستثمار بمعنى لا يستثمر المستثمر جميع أمواله في مجال واحد أو شركة واحد وذلك لان الأسواق المالية تساعد كثيرا على التنويع.
- -التحوط: أي الدخول في عقود مستقبلية ذات علاقة بأسعار العملات الأجنبية، أو أسعار قد تسوء في المستقبل فيدخل المستثمر في اتفاق على بيع أو شراء مقدار معين من العملة الدولار مثلا أو الأسهم أو سلعة معينة، بتاريخ معين وبسعر متفق عليه من الآن وبغض النظر عما سيكون عليه السعر في المستقبل.

ح/المساعدة على تنفيذ السياسات النقدية وذلك عن طريق البنك المركزي حيث يستعمل أسلوب عمليات السوق المفتوحة و المقصود بها أنه إذا أراد البنك المركزي مكافحة التضخم فإنه يلجأ إلى أساليب منها كسحب الكتلة النقدية من بين ايدي الجمهور والبنوك في حالة التضخم فإنه يطرح في الأسواق المالية أدوات مالية كسندات وأذونات خزينة ويبيعها بأسعار تعود على المشترين بعوائد مغرية،اما اذا أراد مكافحة الركود يضح في الاقتصاد مبالغ من النقود عن طريق شراء سندات وأوراق مالية أخرى.

2-تصنيفات الاسواق المالية

تصنف الأسواق المالية حسب أسس ومعايير مختلفة منها:-

أ-من حيث معيار نقل الملكية والتي يصنف الى :

1-الأسواق المالية الأولية: يتم بيع الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات في السوق الأولية، حيث تطرح الحكومة السندات وأذون الخزانة لتمويل الإنفاق العام، بينما تطرح الشركات ومؤسسات الأعمال السندات والأسهم للحصول على احتياجاتها التمويلية لتنفيذ خططها الاستثمارية . والإصدار الجديد قد يشمل نوعين من الاصدار النوع الاول من الاصدار الجديد متعلقة بشركات تحت التأسيس والتي تقوم بطرح أسهمها للاكتتاب العام لأول مرة، والاصدار الجديد الثاني يمثل زيادة في رأس المال للشركات القائمة.

• 2-الاسواق المالية الثانوية:هي تلك السوق التي يجري التعامل فيها على الأوراق المالية التي سبق إصدارها، أي خروج المستثمرين المكتبين في الأسواق الأولية وقيام مستثمرين آخرين بالحلول محلهم. وتشمل السوق الثانوية على نوعين من الأسواق هما:-

• هناك عدة انواع للسوق الثانوية

أ/الاسواق المنظمة(الرسمية): وهي تلك السوق التي تتحدد فيها شروط التداول وفقا لمجموعة من القواعد الانظمة القانونية،ولهذا يكون التداول فيها فقط الاوراق المالية التي استوفت كافة الشروط القانونية .

ب/السوق غير المنظمة(غير الرسمية):هي السوق التي يتم على اساسها المعاملات خارج السوق وذلك عن طريق وسيط او تاجر ويلاحظ ان غالبية الاسهم والسندات لشركات صغيرة تتم بهذه الاسلوب .وفي سوق راس المال الكبير يمكن ان يتواجد السوقين معا.

ج/السوق الموازية: وهي تلك السوق التي يتم فيها بيع وشراء الاوراق المالية من دون التقيد بمكان وزمان محددين،فقد تتم الصفقات عن طريق الهاتف او بوسائل التواصل الالكترونية وايضا يتم التعامل في هذه السوق بالاوراق المالية التي لم تستوف الشروط القانونية لدخول السوق المنظمة .

• ب-من حيث معيار الاعتبار الزمني: يمكن اعتماد الزمن من حيث فترة التعاقد و الانجاز كأساس لتمييز بين:-

• 1-الأسواق المالية الحالية: هي اسواق عاجلة يتم فيها عرض وتداول وتسجيل الأدوات المالية المختلفة وتعد فيها الصفقات عادة بشكل فوري.

• 2-الأسواق المالية المستقبلية: هي أسواق آجلة يتم فيها عقد صفقات الشراء أو البيع للأوراق المالية ثم تنفيذها في ميعاد لاحق في المستقبل وتعرف هذه الأسواق أيضا بأسواق المشتقات المالية.

• ج-من حيث معيار أنواع الأدوات: يمكن تصنيفها الى:

1-سوق النقد:هي المكان الذي يتم فيه إصدار وتداول الاوراق المالية ذات آجال استحقاق سنة واحدة أو أقل وتمتاز هذه الاسواق عموما بسيولة عالية إذ يمكن بيع الاوراق المالية في هذه الاسواق و تداولها بسهولة مع خسارة قليلة في القيمة وتتسم هذ الاوراق المالية قصيرة الاجل بكونها ذات عوائد ومخاطر منخفضة بشكل عام.

2- سوق رأس المال: ويعد سوق رأس المال مصدر تمويل للشركات وهو سوق بيع وشراء الاسهم وأدوات الدين ويعد محركاً للنمو الاقتصادي ، وهو يؤدي دوراً مهماً للغاية كوسيط بين المدخرين والشركات التي تسعى للحصول على تمويل إضافي لتوسيع أعمالها .وعلى هذا الأساس يمكن القول أن سوق رأس المال هو ذلك السوق الذي يتم فيه تبادل الأصول والالتزامات المالية متوسطة وطويلة الأجل مثل الاسهم والسندات وعادة ما تستعمل الحكومات والشركات والمؤسسات التجارية هذه الأسواق بهدف تجميع المدخرات واستثمارها.

3-أسواق الصرف الأجنبي: تشمل هذه الأسواق كافة المعاملات المتعلقة بتبادل العملات الدولية، وتتم بالخصائص العامة للأسواق المالية والتي من أهمها عدم اشتراط مكان معين وانجاز نشاطاتها من خلال شبكات الاتصالات المنتشرة عبر المراكز المالية في كافة أنحاء العالم، وتتم أسواق الصرف الأجنبي بالتسليم الفوري وبسيولة التداول كالأسواق غير المنظمة. وتعتمد هذه الأسواق على عدد كبير من البنوك التجارية وزبائنها والوسطاء والمتاجرين المهتمين بتبادل العملات الدولية، ويوجد نوعان من أسواق الصرف الأجنبي وهما: أسواق الجملة التي تتركز في الصفقات التي تتم بين البنوك التجارية والوسطاء، وأسواق التجزئة التي تهتم بالصفقات التي تجري بين البنوك التجارية وزبائنها.

ج-من حيث معيار الاعتبار المكاني: تنقسم إلى أسواق مالية محلية وأسواق مالية دولية فالسوق المحلي تعمل داخل نطاق دولة معينة، بخلاف السوق المالي الدولي والتي تجري عملياتها في داخل عدد من الدول وبمختلف العملات وفي ظل قوانين وتشريعات تختلف من دولة إلى أخرى، غير انها تسهم بحجم أكبر في تعبئة المدخرات الأجنبية.

• رابعا: شروط قيام الاسواق المالية والمشاركونه فيه واعضائيه

• 1- شروط قيام الاسواق المالية: وتتمثل ب:-

• أ- تشجيع الدولة للإدخار الذي يعتبر حاضنة العمليات الاستثمارية المنتجة التي تتم من خلال تشغيل

المؤسسات الانتاجية والمالية المختلفة.

• ب- توفر عدد مناسب من المؤسسات المالية في الدولة تسهم في جذب مدخرات الأفراد وتقوم بعمليات

تمويل المستثمرين من أجل تنفيذ مشروعاتهم المختلفة.

• ج- توفير الضمانات الكافية التي تمكن من تحويل المدخرات إلى استثمارات دون عقبات وتعقيدات

حكومية.

- د- توفر البيئه الماليه والمعافاة السليمه والتي تتطلب وجود اجهزة رقابيه فعاله تهتم بالضبط المؤسسي والشفافيه وتراقب اداء اسواق المال من خلال تشريعات قانونية واضحه وملزمه.
- ه-توفير درجة مطمئنة من الاستقرار السياسي و الإقتصادي والاجتماعي داخل الدولة تساعد في جذب رؤوس الأموال وتحويلها من الادخارات الخاصة إلى استثمارات طويلة الأجل من داخل وخارج الدولة.
- و-الشفافية التامة لاتاحة المعلومات والبيانات المتعلقة بالمؤسسات المالية ونشرها بوسائل الإعلام المختلفه بالمستوى الذي يمكن كل مستثمر وكل مدخر من اتخاذ قراراته على يقين تام من صحة البيانات والمعلومات المفصح عنها .

• 2-المشاركون في الاسواق المالية

هناك ثلاثة شركاء لاغنى عنهم في اسواق المال ويعملون بجانب الهيئات الرقابية وجهات التحكيم المعترف بها ،
وهؤلاء الشركاء هم: -

• **أولا - طالبى الأوراق المالية :**طالب الأوراق المالية إما أن يطلبها من السوق الأولى " سوق الإصدارات وفي هذه الحالة يطلق عليه لفظ "المدخر الأولى" أو عارض المال أو المستثمر المالي، أو أن يطلبها من السوق الثانوية وفي هذه الحالة يطلق عليه لفظ "المستثمر في الأوراق المالية" . وعموما يمكن تقسيم طلاب الأوراق الماليه إلى الأقسام الخمسة التالية :-

• أ- الأفراد : وهم في العادة يطلبون الأوراق المالية عبر الوسطاء الماليين او المصارف التجارية أو مباشرة في بعض الحالات الخاصة في بعض الاسواق .

- ب- المؤسسات المالية المصرفية : ويقصد بها المؤسسات المالية التي تمارس عملا مصرفيا كالبنوك التجارية ويمكن أن تشارك بصفقتها بنوك أعمال للمؤسسة المتعاملة في السوق ولكن حصتها في السوق قد تكون ضعيفة(قليلة) خصوصا إذا قيدتها سلطات النقد المركزية .
- ج- المؤسسات المالية غير المصرفية : وهي المؤسسات المالية التي لا تمارس أعمالا مصرفية (كالحصول على ودائع أو تمويل آخرين) وتشمل هذه الفئة شركات التأمين و صناديق التكافل و صناديق الاستثمار وصناديق دعم الودائع والصناديق المعاشية وصناديق الضمان الإجتماعي وما شابهها .
- د - الشركات والمؤسسات التجارية: تشمل كل المؤسسات التجارية ذات الطابع الاقتصادي التي تهدف الى استثمار أموالها .
- هـ - الجمعيات والإتحادات والمنظمات الطوعية : في كثير من الأحيان ترغب الإتحادات الجمعيات والمنظمات الطوعية وبعض المؤسسات الدينية كالمساجد في استثمار أموالها في شراء الصكوك المالية والسندات ومختلف الأوراق المالية للإستفادة من عائدات الأوراق المالية في الصرف على أنشطتها المختلفة.

- **ثانيا - عارضي الأوراق المالية:** يسمى العارضون للأوراق المالية في السوق الأولية بالمصدرين وفي السوق الثانوية بالبائعين ويمكن ان نميز بين ثلاثة أنواع من العارضين للأوراق المالية :
 - ١-المؤسسات السيادية : كالبنوك المركزيةوزارات المالية والخزانة التي تصدر الصكوك والسندات الحكومية ، وهي التي يطلق عليها الصكوك أو السندات السيادية ، وهي تعتبر أقل مخاطرا من التي تصدر بواسطة الجهات غير الحكومية.
 - ٢- مؤسسات الجهاز المصرفي : والتي تتدخل عادة في السوق الأولي لتصريف الأوراق المالية أي كبنوك إصدار وتتدخل في السوق الثانوي لتسيير المحافظ المالية لصالحها ولصالح عملائها ، وتعتبر بنوك الإستثمار هي المتخصصة في هذا المجال ، كما أن البنك المركزي قد يتعامل في أسواق الأوراق الماليه بغرض تحقيق أهداف سياسة تمويلية أو حتى لأغراض تجاربه بحتة .

• ٣- المؤسسات والشركات المرخص لها :وتتمثل عادة في شركات المساهمة العامة والشركات الصناعية و التجارية الكبيرة التي تقوم بإصدار أسهم وسندات لتمويل احتياجاتها وتقوم بعرضها في السوق الأولي للاكتتاب فيها تمهيدا لإدراجها في السوق المالي .

• **ثالثا - الوسطاء الماليين :** يتميز العصر الحديث بأنه عصر التخصص الذي يفرض علينا استشارة المختصين عندما نرغب في الدخول الى أي مجال جديد علينا لسد النقص في المعرفة وقلة المعلومات والمهارات لدينا في هذا المجال ، و هذا ينطبق على عمليات التداول في الأسواق المالية الذي توجد به مجموعة من الوسطاء الماليين ذوي الخبرة والكفاءة المهنية والمعرفة والإلمام بضوابط التداول ومخاطر العمليات المختلفة ولهذا يلجأ المتعاملون مع السوق لهؤلاء الوسطاء للعمل من خلالهم ، حيث يقوم الوسيط بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال السوق في المواعيد المحددة مقابل عمولة معروفة، ويعتبر مسئولا وضامنا لصحة كل عملية .

• 3- أعضاء السوق المالي

هناك خمسة أصناف من أعضاء السوق المالي هم :

- 1- السمسار الوكيل : هو عضو مرخص في السوق إلا أنه يعمل كوكيل لأحد بيوت السمسرة او قد يعمل متاجراً لحسابه الخاص. إن سمسار الوكيل الذي يعتمد من قبل وكيل معتمد ليمثله داخل او خارج السوق ويكون دائماً على التواصل مع العملاء ويقوم بتقديم الخدمات لهم وتجميع اوامر البيع والشراء من الجمهور لقاء نسبة من العمولة على أن تنفذ الصفقات من قبل الوكيل الاصل في السوق ومن خلال قاعة التداول أو المكان المعتمد لتنفيذ عمليات التداول.

• ٢- السماسرة: وهو يقوم بدفع رسوم عضويته من موارده الخاصة ولا يعمل كالمسار الوكيل لحساب بيت سمسة معين بل يقدم خدماته لمن يطلبها ، وخلال فترات ذروة النشاط يقدم سماسرة الصالة خدماتهم للسماسرة الآخرين داخل السوق و يمكن أن يقوموا بتنفيذ المعاملات نيابة عنهم مقابل جزء من العمولة ، مما يقلل من احتمال حدوث اختناق في المعاملات بالسوق ، علاوة على أن وجودهم يمكن بيوت السمسة من ممارسة عملها بأقل عدد ممكن من السماسرة الوكلاء في الأوقات العادية.

• ٣. المضاربون: هم التجار المسجلون الذين يعملون لحسابهم فقط ولا يعملون لحساب الآخرين وبالتالي يقومون بدفع رسوم عضويتهم بأنفسهم .

• ٤. المتخصصون : يقوم العضو المتخصص بدفع رسوم العضوية من أمواله الخاصة كالمضارب تاجر الصالة إلا أن المتخصص يكون مختصا بالتعامل في انواع محددة من ورقة او اوراق مالية ، يحتكر التعامل فيها ولا يجوز لمتخصص آخر العمل فيها . ويلعب الأعضاء المتخصصون دورا هاما في إستقرار السوق ، ففي حالة كثافة العروض في الورقة المالية يلجأ المتخصصون إلى تخفيض المدى أي هامش الربح لجذب مشتريين جدد كما يبدي في ذات الوقت استعدادا لشراء ما يعرض منها، والعكس في حالة كثافة الطلب فيقومون بعرض جزء من مخزونهم لكسر حدة الطلب.

ه .تجار الطلبيات : هم التجار الذين يقومون بشراء أعداد كبيرة من الأوراق المالية ثم البيع لمن يرغب في الشراء بكميات صغيرة .

• خامسا: الاوراق المالية المتداولة في الاسواق المالية

• ويتم تقسيم الاوراق المالية المتعامل بها في الاسواق المالية الى قسمين هما :

• **1- ادوات السوق النقدي:** يعتبر السوق النقدي جزء من الأسواق المالية مثلها مثل السوق المالي والمشتقات المالية وعليه فإن السوق النقدي له أدوات تتداول فيه، وهي:-

• **أ- آذونات الخزينة:** وتمتاز بسعر فائدة جيدة وتتميز ايضا بسهولة التنوع في تواريخ الاستحقاق وزيادة ضمانها من قبل الدول، حيث تقوم الخزينة المركزية بإصدار آذونات قابلة للتداول في الأسواق المالية ولفترات قصيرة تتراوح ما بين 3 أشهر وسنة على أساس الخصم مقابل عدم دفع الفوائد على هذه الآذونات فيكون العائد التعويضي عن الفوائد عبارة عن الفرق بين سعر الشراء والسعر الاسمي للآذونات، ومنه فإن الفائدة مدفوعة على هذه الأدوات هي معدل الخصم على سعر البيع.

• **ب-الأوراق التجارية:** وهي عبارة عن أوراق تصدرها عادة الشركات ذات السمعة التجارية الحسنة وشركات التأمين وبعض الشركات غير المصرفية، ويعتبر أجل استحقاق هذه الإصدارات يكون قصيرا ففي العادة يفضل حائزوها اي مالكوها من المستثمرين أن يحتفظوا بها حتى أجل السداد فضلا عن أن يقوموا ببيعها ، ولذلك يكون سوق تداول هذه الأوراق ضعيفا نسبيا الأمر الذي ينعكس على تعرض أسعارها لتقلبات كبيرة.

ج-اتفاقيات إعادة الشراء: وهو عبارة عن قروض قصيرة الأجل يقل أجلها عن أسبوعين يستعملها المصارف لضمان آذونات خزانة تملكها، بحيث إذا لم يتمكن المصرف المقترض من السداد في التاريخ المتفق عليه مسبقا يصبح المقرض مالكا لأذون الخزانة الضامنة للقرض .

• **د-القبولات المصرفية:**وتعتبر من أهم أدوات الدين قصيرة الأجل التي تستخدم في تمويل التجارة الخارجية والداخلية، والقبول المصرفي هو حوالة مصرفية أي وعدا بالدفع مماثل للشيك تصدره شركة معينة تطلب فيها من البنك أن يدفع لأمره أو لأمر شخص ثالث مبلغا محددًا من المال في المستقبل يحدد بتاريخ معين ويقوم البنك بختم الحوالة بعبارة قبول.

• **ه-شهادات الإيداع القابلة للتداول:**وهي شهادات شخصية يصدرها البنك ولا يعطي لحامله الحق في استرداد قيمتها من البنك المصدر إلا في تاريخ الاستحقاق، أما قبل هذا التاريخ فليس لحامل هذه الشهادة سوى عرضها للبيع في السوق الثانوية والذي يتضمن البنوك التجارية والسماسة التي تتعامل في مثل تلك الشهادات.

• **و-القروض المصرفية قصيرة الأجل:** وهي القروض التي تمنحها المصارف والمؤسسات المالية المشابهة وتكون مدتها أقل من سنة، وتكاليف هذه القروض هي بمقدار الفائدة المدفوعة، وتستخدم لأغراض تمويل رأس المال التشغيلي للمشاريع وهي أداة دين قصيرة الأجل تتراوح مدتها من 3 إلى 12 شهرا.

• **ح-الودائع المصرفية بعملات أجنبية(اليورو دولار):** يتم التداول بهذه الودائع في عدد كبير من البنوك في سوق لندن وبعض البلدان الأوروبية الأخرى التي تعتمد في تعاملاتها على الدولار الأمريكي، وتتكون الدولارات الأمريكية لدى تلك البنوك نتيجة قيام بعض البنوك والشركات التي لها ودائع في بنوك أمريكية بسحب جزء من الودائع بغرض إعادة إيداعها في صورة ودائع أجلّة لدى البنوك الأوروبية التي تتعامل بالدولار.

• 2- ادوات أسواق رأس المال : وتتمثل ب:-

• 1- الأسهم (الملكية): إن السهم تشكل الرأسمال المكتب من قبل المستثمرين والذي يضم مساهماتهم المالية ويحدد ملكيتهم .يتم التعامل بها في سوق المال.

أ- تعريف الأسهم :يعتبر السهم نوع من أنواع الأوراق المالية التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية، فهو عبارة عن قيمة منقولة الممثل بسند ملكية يمتلكها شخص تسمح لصاحبها بأن يكون مساهم وشريك في المؤسسة ويمكنه أن يقوم بتبادلها ، مما يعطي له الحق في الأرباح والحق في التسيير أو مراقبة التسيير وأيضا الحق في حصة معينة في حالة التصفية.

• ب-خصائص الأسهم

- **الأسهم أنصبة متساوية القيمة:** فرأسمال الشركة يقسم إلى أجزاء متساوية القيمة ونتيجة لهذه القيمة المتساوية تتساوى حقوق والتزامات المساهمين في الشركة.
- **-عدم قابلية السهم للتجزئة:** فالسهم لا يقسم إلى أجزاء الرقم واحد أي لا يوجد سهم وربع أو سهم ونصف، وإذا اشترك أكثر من مساهم في السهم الواحد، فيجب أن يختاروا أحدهم يمثلهم نيابة عنهم أمام الشركة.
- **قابلية السهم للتداول والتسييل:** فالأسهم صكوك مالية يمكن تداولها وتسييلها بمرونة كافية سواء في السوق أو خارجها، حيث يمكن التصرف فيها بمختلف أنواع التصرفات التجارية والمالية كالبيع والشراء، الرهن، الإقراض، الوصية، الإرث... إلخ.
- **-المسؤولية المحدودة لصاحب السهم:** مالك السهم يعتبر مالكا أصيلا في أصول الشركة له حقوق وواجبات قانونية محددة، تتناسب مع قيمة أو عدد ما يمتلكه من أسهم، فمثلا يكون الشركاء غير مسؤولين عن ديون الشركة إلا بمقدار الأسهم التي يمتلكها كل منهم ، وإذا أفلست الشركة ولم تستطع تسديد ما عليها من ديون، فلا يلتزم الشركاء بسداد ديونها من أموالهم الخاصة.

ب- أنواع الأسهم: هناك عدة انواع من الأسهم وهي:

1- من حيث الشكل:-

-سهم اسمي:صدر باسم مالكة ويتداول عن طريق القيد في سجل الشركة، ويؤشر على الأسهم بما يفيد نقل الملكية باسم من انتقلت إليه.

• -سهم اذني:يقترن بشرط الإذن ويتداول هذا السهم بطريق التظهير أي بكتابة على ظهر السهم تفيد نقل ملكيته للمظهر إليه.

• 2-من حيث الحقوق:-

• -أسهم عادية: ويقصد بها أداة ملكية ذو صيغة مالية قابلة للتداول، مما يعطيه مرونة كبيرة في تسييله تصدرها شركات مساهمة التي تعتبره أداة تمويل رئيسية لرأس مالها وأداة ادخارية واستثمارية في أن واحد من وجهة نظر المستثمرين طبقا للإستراتيجية المتبعة من قبله.

• - أسهم ممتازة : هي عبارة عن شهادات تصدرها الشركات لتزود برؤوس الأموال عند الحاجة مثلها في ذلك مثل الأسهم العادية، إذ تمثل هي الأخرى ملكية المساهم الممتاز لجزء من الشركة، يتوقف ذلك الجزء على ما بحوزته من تلك الأسهم، كما أن للسهم الممتاز قيمة اسمية قيمة دفترية وأخرى سوقية .

• 3- من حيث الاستهلاك :-

• -سهم راس المال: إذ تمثل جزءا في رأس مال الشركة لم يسترده المساهم بعد.

• -سهم التمتع: تمنح للمساهم التي استهلكت أسهمه في رأس المال أثناء حياة الشركة وهذه

الأسهم قابلة للتداول.

• 4- من حيث طبيعة الحصة:-

• -سهم نقدي: يمثل الحصص التي دفعت نقدا في رأس مال الشركة.

• -سهم عيني: يمثل الحصص العينية في رأس مال الشركة.

• **ب- السندات (الدين):** تعد السندات من أدوات سوق رأس المال، وهي تتميز عن غيرها من أدوات الأسواق المالية بخصائص مختلفة، وتضم أنواعا عديدة تتباين في مصادرها وفتراتها و تأثيرها، ويتم التعامل به في اسواق المال.

• **أولا: تعريف السند:** السند هو التزام مالي تعاقدى مكتوب يتعهد بموجبه المقرض (المصدر للسند) تقديم مدفوعات إلى المقرض (المحتفظ بالسند) والتي هي الفائدة تدفع خلال عدد محدود من السنوات وحتى تسديد القرض في وقت مستقبلي بالإضافة إلى أصل المبلغ أو القيمة الاسمية.

• ب-خصائص السندات

- -يمثل السند ديناً في ذمة الجهة التي أصدرته، وحامله يكون دائماً لتلك الجهة.
- -يحصل حامل السند على عائد دوري ثابت أو متغير يمثل نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند، وبغض النظر عن النتيجة التي تحققها الشركة، ربحاً أو خسارة.
- -قابلية السند للتداول.
- -السندات صكوك ذات قيمة متساوية، والسندات لا تقبل التجزئة.
- -لا يتدخل صاحب السند في الشؤون الإدارية للجهة التي أصدرتها، وليس له حق الترشيح والانتخاب.
- -السندات لها آجال استحقاق، قد تكون طويلة، متوسطة أو قصيرة.

ثانياً: أنواع السندات:

توجد عدة أنواع للسندات ومن بينها ما يلي:-

- 1-السندات بحسب الجهة المصدرة:
 - -السندات الحكومية :هي سندات تصدرها الدولة أو الجهات المركزية التابعة للحكومة.
 - - سندات الشركات: هي سندات يصدرها قطاع الأعمال أي الشركات، وتصدر بقيمة إسمية محددة .
- 2-بحسب تاريخ الاستحقاق:
 - -السندات الدائمة: سند ليس لها تاريخ استحقاق وبالتالي يمكن لحاملها الحصول على قيمتها الإسمية من الجهة المصدرة لها ومع ذلك فبإمكانها التخلص من السند ببيعها في سوق الأوراق المالية .
 - - سندات مؤقتة: هذه السندات تأتي بأجل استحقاق محدد.

• 3- بحسب المالك:

• -السندات الإسمية: تحمل اسم صاحبها وهو وحده من يستحق الفوائد، ويمكن نقل ملكيتها من خلال سوق المال.

• -السند لحاملها: هي السندات التي تكون ملكا لحاملها، وتعد من قبل المنقولات المادية التي ينطبق بشأنها قاعدة حيازة المنقول.

• 4- بحسب الضمان:

• -السندات المضمونة: هي سندات تتميز بكونها مضمونة بضمان قد يكون شخصيا (مثلا من أحد البنوك أو من الحكومة)، أو قد يكون عينيا (مثل رهن رسمي على عقارات وموجودات الشركة).

• -السندات غير المضمونة: سندات غير مضمون بأصل ثابت، ولذلك إذا عجزت الشركة المصدرة لهذه السندات عن سداد قيمتها لأصحابها، فإنها يمكنهم حينئذ المطالبة بإفلاس الشركة لاستيفاء حقوقهم.

• 5- بحسب قابلية الاستدعاء:

• -سندات قابلة للاستدعاء: سند يعطي للجهة المصدرة الحق في سداده قبل تاريخ استحقاقها وتقوم

المنشأة المصدرة بممارسة حق الاستدعاء عندما ينخفض سعر الفائدة السائد في السوق

مقارنة بسعر الفائدة على السند (الكوبون). بصفة عامة يكون معدل الكوبون

للسندات التي تحمل شرط الاستدعاء أعلى من معدل الكوبون لسند مماثل تماماً لكنها

لا يحمل شرطاً الاستدعاء، ويعتبر هذا الفرق في معدل الكوبون بمثابة تعويض للمستثمر

عن أخطار الاستدعاء.

• -سندات غير قابلة للاستدعاء: هو سند لا يمكن للجهة المصدرة لها سداد قيمتها (الاسمية) إلا في

تاريخ استحقاقها.

• 6-حسب قابلية التحويل:

- - السندات القابلة للتحويل: هو سند يكون قابلا للتحويل إلى أسهم بالتالي ينتقل حامل السند من كونها دائنا للشركة إلى مساهم فيها.
- - السندات غير القابلة للتحويل: هي سندات عادية لا تنطوي على شرط التحويل لأسهم. تنتهي العلاقة بين المصدر وحامل السند عند الاستحقاق.

• 7- بحسب العائد:

- - السندات ذات الكوبون الصفري: سندات تباع بخصم على قيمتها الاسمية، على أن يسترد حاملها قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها عائد المستثمر هو الفرق بين القيمتين.
- - السندات متزايدة سعر الفائدة لأجل معلوم: سندات تصدر بأسعار فائدة أقل من سعر فائدة السوق، تدريجياً ثم يتم رفعها حتى يصل إلى آخر معدل تم تحديده سلفاً لسعر الفائدة، ويصبح السعر منذ ذلك التاريخ ثابتاً.
- - سندات سعر الفائدة المتغير: هو سند لا يكون سعر فائدتها ثابتاً بل متغيراً حيث يتم ربطها بسعر فائدة متغير (مثلاً سعر الفائدة ما بين البنوك).
- - سندات سعر الفائدة المرتبط بمستوى الأسعار: هي سندات الهدف منها حماية المستثمر (حامل السند) من التضخم، فيتم ربط عائدها بالمستوى العام للأسعار.

• ج- المشتقات المالية: تعتبر المشتقات عقودا مالية، أي اتفاقات بين طرفين على قيمة معينة لذلك العقد، تكون هذه القيمة مشتقة من أصل مالي، وتعتمد أساسا على تغيرات هذه الأصول، تكون المشتقات المالية عالية المخاطر إلا أن بعضها قد يساهم في حماية المستثمرين من مخاطر التعامل المالي من خلال نقل تلك المخاطر بين الأطراف المتعاقدة، ويتم التعامل به في اسواق المال.

• 1. تعريف المشتقات المالية: المشتقات المالية هي عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد اي انها عقود تتم بين طرفين ويقتضي بموجبها تثبيت سعر سلعة ما في الوقت الحاضر، على أن يتم تسليمها بهذا السعر الثابت في المستقبل.

- 2. أهمية المشتقات المالية: تظهر أهمية المشتقات من خلال فوائد عدة، منها:
- -ابتداع طرق جديدة لفهم وقياس وإدارة المخاطر المالية، والتي يمكن من خلالها عزل أو إدارة المخاطر المعقدة، التي تتجمع سوية في الأدوات المالية التقليدية، بحيث يمكن إدارة كل مخاطرة بها بشكل مستقل وبكفاءة أعلى.
- - دعم الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية للعملاء بما يخدم أغراضهم في بناء محفزمات أكثر تنوعا، الأمر الذي من شأنه يساعد في زيادة عدد عملاء هذه المؤسسات.
- - تعزيز فرص الإيرادات والأرباح الناجمة عن تنوع المحافظ المالية للمؤسسات المالية من الأدوات المشتقة عوائد استثمارية ورسوم وعمولات وخدمات وغيرها وذلك من خلال قيام المصارف بعمليات التحوط والمضاربة وصناعة الأسواق وتكوين المراكز المالية.

- - قيام المدير المالي في الشركة بمبادلة التدفق المتمثل بمدفوعات الفائدة على التزامات ذات أسعار فائدة ثابتة، بأداة ذات أسعار فائدة متغيرة والغرض من هذه العملية هو إما تقليل نسبة الالتزامات ذات الفائدة الثابتة وزيادة الالتزامات ذات الفائدة المتغيرة في الهيكل المالي للشركة أو لتقليل عبء مدفوعات الفائدة الثابتة إذا ما انخفضت أسعارها.
- - تقليل التكاليف لكل من المصدرين والمستثمرين في الأدوات المشتقة مع رفع عوائد الاستثمار وتنوعها إلى جانب توسيع مجموعة بدائل التمويل والاستثمار المتاحة لهم وتقليل مخاطر الخسارة.

- 3. مستعملو المشتقات المالية: هناك ثلاثة أنواع من مستعملي أسواق المشتقات وهم :
- - المتحوطون : يستعملون التحوط من خلال الدخول في صفقات لغرض حماية أعمالهم أو موجوداتهم ضد التغير في بعض الموجودات الأساسية، إذ تشتري الأدوات المالية المشتقة كتحوط ولضمان امتلاك قيمة موجبة في التحركات التي تحصل على الموجودات الأساسية.
- المضاربون: هم من يتخذ موقع في الأدوات المالية والموجودات الأخرى مع اعتبار الحصول على أرباح من التغيرات الحاصلة على قيمة الموجود فهم يقبلون بمخاطرة عالية مع توقع لمكافأة عالية.
- - المراجحون: إن عمل المراجعة هو استثمار الاختلافات في السعر لأدوات أو موجودات متشابهة فالمراجح يشتري بالسعر المنخفض ثم يبيع مباشرة بالسعر المرتفع لنفس السلعة في سوقين مختلفين، والمراجحون يساعدون على التأكد من الكفاءة السعرية لأن نشاطهم بالشراء والبيع السريع يزيل تناقضات التسعير.

• 4. أنواع المشتقات المالية : تنقسم المشتقات إلى أنواع مختلفة، منها:

• - عقود الخيارات: الخيار هو العقد الذي يعطي لحامله الحق في أن يبيع أو يشتري كمية معينة من الأوراق المالية أو غيرها من السلع بسعر محدد سلفا في تاريخ معين أو خلال فترة محددة وله الحق كذلك في أن ينفذ أو لا ينفذ عملية البيع أو الشراء.

• -عقود مستقبلية: هو اتفاق بين طرفين يتضمن شراء منتجات لم تنتج بشكل نهائي بعد وبأسعار محددة مسبقا فالمشتري ملزم بشراء المنتج والبائع ملزم ببيعه .ان العقود المستقبلية هي عقود حقيقية تتم بين طرفين لشراء وبيع أصل معين، قد يكون إما سلعة أو أداة مالية وبسعر محدد مسبقا على أن يتم التسليم ودفع القيمة مستقبلا.

• -العقود الآجلة: العقد الآجل هو عقد يتم بين طرفين بغرض شراء أو بيع منتج حاليا بسعر محدد حاليا بينما يتم تسوية الدفع لاحقا. تعطي العقود الآجلة لمشتريها الحق في شراء أو بيع قدر معين من أصل مالي أو عيني بسعر محدد مسبقا وبحيث يتم التسليم في تاريخ لاحق. وهي بذلك لا تختلف عن عقود المستقبلات باستثناء معيار التداول، حيث يتم تداول المستقبلات في الأسواق المالية بينما لا يتم تداول العقود الآجلة ولا يوجد سوقا ثانوية. وتبعاً لذلك فإن العقود الآجلة لا توفر الحماية لطرفي العقد ضد مخاطر عدم قدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزامات العقد حيث لا يمكن التخلص منها بيعها في الأسواق المالية كما هو الحال بالنسبة للمستقبلات.

- عقود المبادلات: تعرف المبادلات بأنها اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية أو العينية تتحدد أنيا وفقا لقيمة الصفقة على ان يتم تبادل الأصول محل التعاقد في تاريخ لاحق. وعقود المبادلات باعتبارها سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ يتم تسوية العقد على فترات دورية (شهرية، أو ربع سنوية، أو نصف سنوية...) تكون ملزمة لطرفي العقد على العكس من عقود الاختيار(الخيار)، كما أن المتحصلات أو المدفوعات لا يتم تسويتها يوميا كما هو الحال بالنسبة للعقود المستقبلية.

• سادسا: العمليات الواردة في اسواق المال

• وتتمثل ب:-

- اولاً: أوامر السوق المالي : إن التعامل في السوق لا بد أن يتم عن طريق الوسطاء أو مندوبيهم ولا يمكن لغيرهم عقد عمليات بيع أو شراء داخل السوق، فعلى من يرغب في بيع أو شراء أوراق مالية معينة أن يتوجه إلى أحد وسطاء السوق المرخص لهم، لتفويضه في البيع والشراء.
- أ-تعريف أمر السوق :يعرف بأنه التفويض الذي يمنحه المستثمر للوسيط المالي بغرض شراء أو بيع الأوراق المالية والمنتجات المتداولة بصفة عامة، ويتطلب هذا التفويض تحرير أمر كتابي يحتوي على أهم توجيهات المستثمر المتعلقة بالعمليات التي كلف بها الوسيط.

- ب-شروط أمر السوق: يجب تحديد أمر السوق بكل وضوح منعا لأي التباس قد يحصل ويتم ذلك
الوضوح ببيان مجموعة من المعلومات هي:
 - - تاريخ إصدار الامر.
 - - طبيعة العملية يقصد به بيع أو شراء.
 - - إسم ونوع الورقة المالية المراد التعامل بها.
 - - كمية الاوراق المالية التي يرغب بيعها أو شراؤها.
 - - شروط السعر الذي يرغب التعامل به، محدد، بالسعر الأفضل...الخ.
 - - مدة صالحة الامر.
 - - سوق التداول: مبادلات، خيارات، مستقبلية...الخ.

ج-إلغاء وتعديل أمر السوق: يمكن للعميل أن يلغي الأمر أو يعدله فيما يتعلق بالسعر أو عدد الأوراق المراد التعامل بها، ويجب أن يبلغ الوسيط بقرار التعديل أو الإلغاء قبل افتتاح جلسة السوق التي كان مزمع تنفيذ الأمر فيها، ويتم التعديل بالطرق التي تم بها تفويض الوسيط إما كتابيا أو هاتفيا.

ما إذا كان الأمر الذي أدخله الوسيط إلى نظام التداول كالأمر غير منفذ وأبلغه العميل بقرار تعديله أو إلغائه، فإن الوسيط لا يمكنه تعديل أو إلغاء الأوامر غير المنفذة والمدخلة إلى نظام التداول في مراحل ما قبل الافتتاح وما بعد الافتتاح وفي مرحلة التداول المستمر، ولا يسمح بإلغاء أية عملية تداول أثرت على تحديد سعر الافتتاح في مختلف مجموعات التسعير.

• د-أنواع أوامر السوق:وتتقسم الى:-

• 1-الأوامر غير المحددة لسعر التنفيذ ويشمل كلا من:

• - أوامر بالسعر الأفضل:لا يحمل هذا الأمر أي تعليمة فيما يتعلق بالسعر بحيث لا يحدد المستثمر لا السعر الأعلى للشراء ولا السعر الأدنى للبيع بل ينفذ الأمر بأفضل سعر ممكن في السوق وله الأولوية في التنفيذ.

• - أوامر بسعر السوق: وهي من أكثر الأوامر شيوعا وفيه يطلب المستثمر من الوسيط تنفيذ الصفقة على وجه السرعة وهذا الأمر لا يحمل هو الآخر أي سعر محدد لذلك فهو ينفذ في دقائق معدودة.

• 2-الأوامر المحددة لسعر التنفيذ: ويقصد بها تلك الأوامر التي يكون السعر الذي يحدده العميل هو الفاصل في تنفيذ الصفقة من عدمه.

• 3-الوامر من حيث وقت التنفيذ: وتضم تلك الاوامر التي يكون الزمن هو الفاصل في تنفيذها من عدم هويشمل كلاً من:

• -الوامر محددة بيوم أو أسبوع أو شهر :فالامر المحدد بيوم هو الامر الذي يظل ساري المفعول فقط طيلة اليوم الذي صدر فيه أو لما تبقى من ساعات اليوم، وكذلك الحال بالنسبة لأمرى المحدد بالاسبوع ينتهي بنهاية الاسبوع بينما وامر شهر ينتهي بنهاية الشهر.

• -الوامر المفتوح: هو أمر يتم التعامل به طالما لم يتم تنفيذه أو إلغاؤه وقد يحدد لمثل هذا النوع من الاوامر فترة زمنية ،ووفقا لذلك يبقى الامر ساريا إلى غاية تنفيذه أو تقرير المستثمر إلغائه.

- 4-الأوامر حسب مقتضى الأحوال أو أمر الاعتناء: وبموجبه يترك للوسيط حرية في إبرام الصفقة حسب ما يراه مناسباً، ونميز بين كلاً من الأوامر المطلقة أي ان يتمتع الوسيط بحرية اختيار نوع الورقة محل التعامل، السعر، نوع الصفقة بيعاً أو شراءً، توقيت إبرام الصفقة، والأوامر المقيدة والتي تقتصر فيها حرية الوسيط على توقيت وسعر التنفيذ كما قد يكون الأمر مقيداً بمبلغ معين.
- 5-الأوامر المرتبطة: ويقصد به أن يطلب العميل من الوسيط أن يشتري أو يبيع له أوراقاً مالية من نوع معين شريطة أن يشتري أو يبيع له أوراقاً مالية أخرى وقد يحدد العميل الفرق بين سعر البيع والشراء.

• ثانياً: التسعير في السوق المالي: ان عملية تحديد الاسعار في السوق لا تختلف عنها في الاسواق الاخرى حيث تتحدد أسعار الاوراق المالية وفقا لقانون العرض والطلب الذي مصدره أوامر البيع والشراء التي ترد إلى السوق.

• أ-تعريف التسعير في السوق: يقصد بالتسعير في أوساط السوق (تحديد السعر الذي تلتقي عنده عروض البيع وطلبات الشراء بحيث يتم عنده تداول أكبر عدد ممكن من الاسهم وذلك عند بدء التعامل على سهم معين ويتم تدوينه على لوحة الاسعار.

- ب- طرق التسعير في السوق تتم عملية تحديد أسعار الاوراق المالية في السوق على مراحل وبعده تقنيات التي تختلف في إجراءاتها لكنها تتفق في جوهرها، ومنها:
- -التسعير بالمناداة: يجتمع الوسطاء في مقصورة السوق وينادون بأعلى أصواتهم بالعروض والطلبات التي بحوزتهم ويستعملون إشارات اليد مع المناداة وذلك بوضع (الساعد أفقيا في اتجاه الجسم في حالة الشراء، ورأسيا في حالة البيع).
- -التسعير بالمقارنة: وفيها يقوم الموظف المختص صباح كل يوم بتدوين عروض البيع وطلبات الشراء لكل ورقة مالية في سجل خاص ومن خلاله تتم معرفة مقدار ما يطلب بيعه وشراؤه من كل ورقة وحدود الاسعار المعروضة ومن بين هذه الاسعار يتم اختيار السعر الذي يؤدي إلى تداول أكبر كمية ممكنة .

- -التسعير بالمطابقة :عندما يتلقى أحد الوسطاء أمرين متقابلين، بأن يأمر أحدهما ببيع كمية من الاوراق المالية ويأمر الاخر بشراء الكمية نفسها من ذات الاوراق، فيشتري الوسيط من الاول لحساب الثاني هذه الاوراق، ويجب عليه أن يتأكد وبواسطة أحد أعضاء "نقابة السماسرة" من أنه لا يوجد عرض أكثر ملائمة.
- -التسعير بالادراج: تتم هذه الطريقة كتابيا عكس الطريقة الاولى التي تتم شفهيًا، حيث تسجل كافة الاوامر الخاصة بورقة مالية معينة على بطاقة وتوضع في درج، حيث يخصص درج لكل ورقة في السوق وتركز كل المعاملات من عروض وطلبات هناك، ويوضع الدرج تحت تصرف وسيط مالي متخصص في التعامل بتلك الورقة حيث يقوم بمتابعة الصفقات المتعلقة بها وتحديد أسعارها، وفي بداية كل حصة يقوم الموظف التابع لذلك الوسيط بجمع كافة الاوامر المتعلقة بالورقة المعنية الموجودة في الدرج الخاص بها ويضيف لها الاوامر الباقية من الحصة السابقة التي مازلت صالحة ويحدد سعر التعامل وفقا لذلك.

- -التسعير بالصندوق: هي شبيهة إلى حد ما بالطريقة السابقة، حيث تستخدم عندما تكون عروض البيع وطلبات الشراء كثيرة ومتعددة كالعروض العامة للشراء أو البيع أو التبادل، أو عندما يتعلق الأمر بتسعير ورقة مالية تتميز ببعض المشاكل التي تتطلب اتخاذ قرارات تخرج عن التعامل العادي كتطبيق انحراف في السعر يختلف عن الانحراف العادي مثلاً، ويمكن جوهر هذه الطريقة في تسجيل وجمع كافة أوامر الشراء أو البيع للورقة المعنية في صندوق واحد موجود لدى سلطات السوق وليس في درج تابع للوسيط المتخصص (كما هو الحال في الطريقة السابقة) وتحصى تلك الأوامر ويحدد على أساسها سعر التوازن.

• سابعا:العوامل المؤثرة في عمليات التداول في الاسواق المالية

توجد العديد من العوامل التي تؤثر في تداول الاوراق المالية الا اننا نذكر اهمها وهي:-

- أ- معدل التضخم : أن أشد الأعداء ضراوة على الإدخار هو معدل التضخم.فالتضخم يؤدي الى إنخفاض القوة الشرائية بيد الجمهور ويترتب على ذلك إنخفاض حجم الإستثمارات في الأوراق المالية ، حيث يلجأ المتعاملون الى التخلص منها وشراء الأصول العينية كالأراضي والمعادن النفيسة ، ومن ثم تبدأ مشاكل السوق في الظهور وتتعدد الأمور بإنخفاض أسعار الأوراق المالية التي يتبعها تدهور مؤشرات السوق مما ينذر بخطر الأزمات المالية .
- ب- تدهور قيمة العملة: كما هو معلوم فإن تدهور قيمة العملة يؤثر على المدخرين والمستثمرين في الاسواق نتيجة إنخفاض القوة الشرائية كما يؤثر على المستثمرين الأجانب الذين سيسعون الى الهروب بأموالهم الى الخارج والخروج من السوق بأسرع ما يمكن ، ولهذا لابد للدول أن تسعى بكل جهدها لإستدامة إستقرار سعر الصرف .

- ج المضاربات المفاجئة : تعتبر المضاربات المدروسة والناجمة عن تحليل البيانات والمعلومات الإقتصادية جزء اساسي من آليات أسواق المال التي تشعل فيه روح الحماس والدافعية والنمو ، والتي تهدف إلى إستغلال التقلبات المتوقعة والمحسوبة في أسعار الأوراق المالية هذا بخلاف المضاربات المفاجئة التي تتم بشكل سريع وتستخدم فيها اساليب غير أخلاقية قد تترتب عليها آثار سيئة على السوق تؤدي الى فقدان الثقة فيها أو ربما تعمل على إنهيارها.
- د - إنتقال العدوى : من المخاطر المعروفة عن الاسواق المالية ، مشكلة إنتقال العدوى السريع فيما بينها وإن لم يكن بين السوق التي تعرضت لهبوط مؤشراتهما والسوق الأخرى علاقة مباشرة ، إلا أن العدوى تنتقل بسرعة كبيرة من خلال وسائط الإعلام.

• ثامناً: مفهوم الاستثمار في الأوراق المالية

• يعتبر الاستثمار من أهم المفاهيم التي يختصها علم الاقتصاد، وذلك لارتباطه بالمتغيرات الاقتصادية الأساسية كالدخل والاستهلاك والادخار، حيث يمثل الادخار الجزء المتبقي من الدخل المتاح بعد الاستهلاك. ان الأموال المدخرة ستجد طريقها إلى المؤسسات، من خلال طريقتين أساسيتين هما:-

- - شراء الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والتي بدورها ستقوم باستخدام هذه الأموال لشراء السلع الاستثمارية كالمعدات والآلات ووسائل النقل وغيرها.
- - إيداع المدخرات في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى والتي ستقوم بدورها بإقراض هذه الأموال للشركات بهدف تمويل نشاطاتها الاستثمارية.

- 1-تعريف الاستثمار في الأوراق المالية : يقصد به شراء أوراق مالية كاحتياطي وقائي للسيولة أو لمتطلبات تشغيل الأموال المتاحة في أصول سهلة التحويل إلى نقدية والتي تكون احتمالات الربح أو الخسارة فيها قليلة نسبيا.
- 2-خصائص الاستثمار في الأوراق المالية: إن ما يميز هذا الاستثمار عن غيره من الاستثمارات يتمثل في العديد من العوامل والتي من أهمها:-
 - - ارتفاع معدل العائد: لاحتوائه على التوزيعات السنوية أي الأرباح التشغيلية، وفروقات أسعار البيع والشراء أي الأرباح الرأسمالية.
 - - انخفاض درجة المخاطرة الكلية: لأن المخاطرة غير المنتظمة يفترض أن تكون واضحة ويمكن تجنبها، أما المخاطرة المنتظمة فإنه من السهل احتسابها وأخذ ما يقابلها، وهما يشكلان معا المخاطرة الكلية.
 - - توفير عنصر السيولة: وذلك لتوفير فرصة البيع والشراء أو العكس، في السوق الثانوي بأي وقت يختاره المستثمر ودون خسارة.

ما هو الفرق بين عمليتي الاستثمار والمضاربة؟

الاستثمار	ت	المضاربة	ت
ان عملية الاستثماري يحتاج الى فترة زمنية طويلة لا تقل عن سنة	1	ان عملية المضاربة يحتاج الى فترة قصيرة (ساعات، أيام أو اسابيع)	1
درجة المخاطرة فيها قليلة نسبيا	2	درجة المخاطرة فيها عالية	2
أقل من عوائد المضاربة لانخفاض المخاطرة	3	أكثر من عوائد الاستثمار لارتفاع درجة المخاطر	3
عند الاقرار حول عملية الاستثمار من قبل الفرد يتم على اسس علمية	4	عند الاقرار حول عملية المضاربة من قبل الفرد يعتمد على التوقعات المستقبلية قصيرة الأجل	4
يكون لها اثر ايجابي على السوق والاقتصاد	5	يكون لها اثر ايجابي على السوق ولكن في حالة تجاوز عملية المضاربة حد معين قد يتسبب في خسارة المضارب أو قد تسبب تضخم	5

• تاسعا: محفظة الأوراق المالية

- 1- تعرف محفظة الأوراق المالية: هناك العديدي من التعاريف لها نذكر بعضا منها:-
- - تعرف بأنها مجموعة من الأصول التي يمتلكها المستثمر وقد تكون هذه الأدوات أصول حقيقية أو مالية بهدف الحصول على اكبر عائد وبأقل درجة مخاطر.
- - او انها أداة مركبة من أدوات الاستثمار وتتكون من أصلين أو أكثر وتخضع لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة، وقد يكون مدير المحفظة مالكا لها كما قد يكون مأجور وحينها ستتفاوت صلاحيته في إدارتها وفقا لشروط العقد المبرم بينه وبين مالكي المحفظة.
- -هي عبارة عن مجموعة من الأوراق المالية (أسهم، سندات...) التي يقوم المستثمر بتجميعها بغية تنمية القيمة السوقية لها، حيث تتباين وتختلف قيمة كل منها ومعدل العائد المتولد عنها ومدة استحقاقها كما أن هذه الأصول المكونة للمحفظة قد تكون مرتبطة مع بعضها البعض وقد تكون مستقلة كما أنها تركز على درجات مختلفة من المخاطر.

• 2-انواع محفظة الأوراق المالية :تتمثل ب:-

- -محفظة الدخل :هي تلك المحفظة التي تهدف إلى تحقيق أعلى دخل للمستثمر بأقل درجة من المخاطر وهنا تظهر كفاءة المحفظة في البحث عن الأوراق المالية التي تدر على المستثمر أعلى العوائد، فالدخل مثلا يأتي عن طريق الفوائد المدفوعة على السندات ولا بد من اختيار السند الذي يحقق أعلى فائدة في وقت قصير، كذلك بالنسبة للأسهم فإن دخلها يتحقق عن طريق توزيعات الأرباح لذلك لا بد من اختيار الأسهم التي توزع أرباح عالية وتكون قليلة المخاطرة.
- -محفظة النمو:وهي المحفظة التي تهتم بأسهم الشركات النامية وهي عبارة عن الشركات التي تنمو أرباحها وتزداد سنة بعد سنة .

-المحفظة المختلطة: هي تلك المحفظة التي تجمع أسهماً مختلفة يتميز البعض منها بتحقيق الدخل، ويتميز البعض الآخر بتحقيق النمو، وهنا يجب أن تتبع القواعد العامة لكل نوع من الأسهم الفردية التي تسري على نوع المحفظة التي إليها السهم، ويناسب هذا النوع من المحافظ المستثمرين متوسطي العمر والذين يتطلعون إلى المزج بين المزايا ينتمي والمخاطر التي تصاحب كل نوع من هذه المحافظ.

- -المحفظة المتوازنة: وهي تهدف إلى تحقيق التوازن العام للاستثمارات الخاصة في مكوناتها وهو ما يمكن إنجازه من خلال ربط التوازنين قصير الأجل وطويل الأجل، وهذا يتطلب بالتأكيد توافقاً دقيقاً بين العائد والمخاطرة وبما يتجاوز حالات الإفراط في التحوط والمخاطرة.

• 3- القيود المفروضة على تكوين محفظة الأوراق المالية: يمكننا حصر أهم القيود الخاصة بتكوين محفظة الأوراق المالية فيما يلي:-

- - قيود زمنية: ونعني بها تحديد المدى الزمني الذي يرغب المستثمر صاحب المحفظة أن يستثمر خلاله.
- - قيود رأسمالية: أي إمكانيات المستثمر المالية وحجم ونوع الأموال التي تكون بحوزته والمخصصة لشراء الأوراق المالية، بالإضافة لمدى توفر الأموال للمستثمر حتى يتمكن من انتهاز الفرص الجيدة دون الاضطرار لبيع ما بحوزته.
- - قيود متعلقة بمدى الحاجة لتسييل المحفظة: وذلك بشكل مفاجئ أو في أجل قصير، الأمر الذي يؤدي بالمستثمر إلى التخلص من بعض الأوراق المالية وفي هذه الحالة لا بد عليه أن يختار الأوراق المالية الأكثر قابلية للتداول.

- - قيود ضريبية والتزامية: وهذا مرتبط بالقوانين والتشريعات التي قد تمنح إعفاءات ضريبية معينة لأوراق مالية معينة أو لنوع معين من الشركات أو لمناطق جغرافية معينة أو لأنشطة معينة لذا لا بد على المستثمر أن يكون على إطلاع بها حتى لا يتفاجئ بتغييرها.
- قيود ومحددات المخاطر: إن درجة تقلب المخاطر تتنوع وتختلف من استثمار لآخر، ومن ورقة مالية لأخرى، ومن درجة خطر معين لآخر لذا لا بد على المستثمر أن يكون على علم بهذه المخاطر ومدى تأثيرها على العائد.

• 4-بناء محفظة الاوراق المالية: إن عملية بناء محفظة الاوراق المالية يجعل المستثمرين ان يكون امام قرار صعب في محاولة اختياره لأستثمار في عشر الشركات الجيدة والموجودة في السوق ما يدفع المستثمر الى التطلع لعدد متغيرات باعتبارهم العناصر الرئيسية لبناء المحفظة المالية وهذه المتغيرات هم:-

• - العائد: من الصعب على المستثمر تحديد عائد المحفظة المالية بدقة وذلك لأنه يعمل في عالم يتميز بقدر كبير من عدم التأكد بشأن المستقبل، لذا فإن العائد الذي سيتم تعيينه هو عائد متوقع وليس عائد فعلي.

• - المخاطر والتنوع :يعني إحتمالية أن تكون نتائج التنبؤات خاطئة فإذا كانت هناك إحتمال مرتفع بأن تكون التنبؤات خاطئة ، فإن هذا يدل على أن درجة المخاطرة عالية أيضا ،أما إذا كانت الاحتمال منخفض فإن درجة المخاطرة ستكون منخفضة أيضا.اما فيما يتعلق بتشكيلة الأوراق المالية ذلك التنويع الذي ينجم عنه تخفيض المخاطر التي يتعرض لها العائد دون أن يترتب على ذلك تأثير عكسي على حجم ذلك العائد.

5-محفظة المثلى للاوراق مالية:حسب وجهة نظر المستثمر، اي ان مفهوم المحفظة الاستثمارية المثلى هو مفهوم نسبي وليس مطلقا ان المحفظة الاستثمارية لمستثمر A، هي تختلف عن محفظة الاستثمارية لمستثمر B.

أ-تعرف محفظة المثلى للاوراق مالية: بانها توليفة متنوعة ومتوازنة من الموجودات والادوات الاستثمارية، ومكيفة تجعلها اكثر ملائمة لتحقيق اهداف المستثمر .

- ب-اهداف محفظة المثلى للاوراق مالية: ويمكن اجمال هذه الأهداف التي يمكن ايجازها كالآتي: -
- - الحفاظ على رأس المال الأصلي: ويعد هذا الهدف ضروري لاستثمار المستثمر بالسوق، فمهما زادت طموحات الفرد وتوقعاته لارتفاع فرص الأرباح، فإنه يجب أن لا تصل مغامرته إلى تعرض رأسماله الأساس للخطر، ورأس المال الأصلي لا يعني فقط الأموال التي بدأ بها الاستثمار، بل يجب أن تمتد إلى قوتها الشرائية أيضا.
- - استقرار تدفق الدخل : يعد هذا الهدف جديرا بالاهتمام لجميع المستثمرين حتى لأولئك الذين لا يعتمدون في حياتهم اليومية على دخل الاستثمار وفوائده هذا الاستقرار يتيح للفرد الفرصة للتمتع اليومي ببعض الدخل الاضافية، كما أنها تتيح له إعداد خطة لإعادة استثمار جزء من هذه الدخول إذا ما أراد ذلك، كما أن هذه التوزيعات يمكن أن تستخدم لمواجهة مصاريف غير متوقعة.

- -النمو في رأس المال : وهو يعد من المكاسب الفعلية المؤجلة التي يحققها المستثمر من استثماراته ومن ثم تزويده بضمانات إضافية للمستقبل.
- -القابلية للتسويق والسيولة: يجب على المستثمر أن يركز على الأسهم التي يتمكن من بيعها في السوق في أي وقت تعرض فيه.
- -التنوع: إن تنوع الاستثمارات يقلل من تعرض المستثمر للمخاطر، فكلما زاد عدد الأسهم او الاوراق المالية الاخرى المتنوعة في المحفظة انخفض نسبة الخسائر.

• عاشرًا: مؤشرات سوق الأوراق المالية

- 1- تعريف المؤشر: المؤشر هو قيمة عددية يقاس بها التغيرات الحادثة في الأسواق المالية، ويعبر عن المؤشر بنسبة مئوية للتغيرات عند لحظة زمنية بعينها مقارنة بقيمة ما في فترة الأساس أو نقطة البدء، ويقاس المؤشر تحركات أسعار الأسهم والسندات... الخ، ارتفاعا وانخفاضا، الأمر الذي يعكس سعر السوق واتجاهها.
- أما مؤشر الأسهم: فهو بالنسبة للمستثمر معيارا لقياس مستوى سوق الأسهم ككل وأيضا بقياس أداء سهم بالنسبة للسوق ككل.

- 2-استخدامات المؤشر في الأسواق المالية : نظرا لاختلاف المؤشرات من سوق إلى سوق ومن قطاع إلى قطاع يؤدي ذلك إلى اختلاف اهتمامات الأطراف المستخدمة لهذه المؤشرات نظرا للدور الذي يؤديه ومن بين تلك الاستخدامات نذكر:
- -تقدير مخاطر المحفظة ويستخدم المؤشر لقياس المخاطر المحفظة من خلال بيان العلاقة بين معدل العائد لأصول خطرة ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول الأوراق المالية.
- -الحكم على أداء محفظة الأوراق المالية وذلك بمقارنة التغير في مردودية المحفظة مع التغير في مؤشر السوق.

• - لتنبؤ بالحالة الاقتصادية : يشير بعض الباحثين في الاقتصاد إلى أنه إذا أمكن للمحللين الوقوف على طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبعض المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات هو ما يشار عليه عادة بالتحليل الأساسي الذي يمكن من التنبؤ مقدما بما سيكون عليه حال السوق في المستقبل.

• -معدل عائد السوق: الذي يعكسه هذه المؤشر أن المدير المحترف الذي يشرف على محفظة مؤسسة مالية والذي يستخدم أساليب متقدمة في التنوع يكون ملزما على تحقيق عائد جيدا والذي يعكس عائد السوق بصفة عامة، كذلك يجب على المديرين أن يأخذوا في الحساب التباين بين مخاطر المحفظة ومخاطر السوق التي تنشط فيه.

• يمكن للمستثمر مقارنة أداء مؤشر أسواق الأوراق المالية المحلية بمؤشرات أسواق الأوراق المالية الدولية: وذلك من خلال تحديد اتجاهات السوق مقارنة بأسواق أخرى مما قد ينجم عنه زيادة الاستثمارات الأجنبية خاصة في حالة ما إذا كان السوق من الأسواق الواعدة.

• -التنبؤ المستقبلي بوضع السوق: وذلك من خلال تحديد الارتباط بين المتغيرات الاقتصادية والسياسية والأمنية وغيرها مع المتغيرات المتحركة في مؤشر سوق المال.

- 3- بعض المؤشرات المستخدمة في تحليل أسواق الأوراق المالية: ومن بين المؤشرات المستخدمة هي:-
- أ- مؤشر حجم سوق الأوراق المالية: وتتمثل ب:-
- -رسملة السوق: وتقاس بقيمة الأسهم المدرجة في السوق بالنسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي للدول أي:
- $$\text{رسملة السوق} = \frac{\text{قيمة الأسهم المدرجة في السوق}}{\text{اجمالي الناتج المحلي}}$$
- -عدد الشركات المدرجة وتدل على عمق السوق وتنوعها ويقاس نموها بالنسبة إلى الفترات السابقة.

- ب-السيولة: ويتم تحديدها من خلال :-
- -نسبة حجم التداول إلى الناتج المحلي الاجمالي أي:

$$\text{السيولة} = \frac{\text{حجم التداول}}{\text{اجمالي الناتج المحلي}}$$

- - الدوران : نسبة إجمالي الأسهم المتداولة إلى رسملة السوق أي:

$$\text{الدوران} = \frac{\text{إجمالي الأسهم المتداولة}}{\text{رسملة السوق}}$$

- ج- تقلبات العوائد : ويتم قياسها بمعامل الاختلاف الذي يقيس درجة تقلبات العوائد النسبية.
- د-درجة تركيز السوق وتحسب بقياس الرسملة السوقية لأكبر عشر شركات في السوق نسبة إلى إجمالي القيمة السوقية.

• حادي عشر: تحليل الاسواق المالية

وهذا التحليل ينقسم الى نوعين هما:-

- 1-التحليل الفني للاسواق المالية:وهي عبارة عن دراسة حركة السوق من الرسومات البيانية بغرض التنبؤ باتجاه الأسعار مستقبلا.
- ينصرف اهتمام التحليل الفني إلى تتبع حركة أسعار الأسهم في الماضي على أمل اكتشاف نمط لتلك الحركة، حيث من خلال هذا التحليل يمكن تحديد التوقيت السليم لقرار الاستثمار في الأسهم ، فحركة الأسعار في الماضي تعد مؤشرا يعتمد عليه في التنبؤ بحركتها في المستقبل ويرتكز التحليل الفني على وسائل والتي تصنف إلى مجموعتين :
- -المجموعة الأولى: تهدف إلى التنبؤ باتجاه السوق ككل عن طريق دراسة ما يمكن تسميته أدلة السوق، فبواسطة هذه الأدلة يحاول المحللون الفنيون التعرف على قعر السوق وبالتالي على بداية السوق الصاعد .

- -ما المجموعة الثانية : يمكن تطبيقها على السوق ككل وعلى سهم شركة معينة للتعرف على تغيير واتجاه هذا المتغير مستقبلا.
- -مزايا التحليل الفني، تتمثل ب:-
- -القيادة: حيث أن كامل التركيز على محاولة التنبؤ بالأسعار المستقبلية عن طريق رصد التحركات السابقة.
- -السهولة: تعد هذه الطريقة في التحليل اقل تعقيدا مقارنة بالأنواع الأخرى حيث أن المدخلات محدودة (العرض، الطلب، ردة فعل السعر لتغيرات التي تحصل بشكل مفاجئ).

• -عيوب التحليل الفني، تتمثل ب:-

• -تتأثر كثيرا بالتقييم أو المنظور الشخصي لمن يقوم بعملية التحليل، فالانطباعات المسبقة عن الحالة قد تعطي قراءات خاطئة.

• -في بعض الحالات يكون التحليل الفني متأخرا قليلا في اختيار التوقيت، فمثلا بوجود أخبار مهمة أو أرباح قد يتأخر المحلل في اتخاذ القرار حتى يجد أو يرى تأكيدات تبرر القيام بذلك.

• -بوجود عامل التنبؤ قد تختلف قرارات الأشخاص المتخصصين بالتحليل الفني للمنحنى نفسه على الرغم من وجود قواعد عامة والأسباب كثيرة.

• -بالنسبة لتحليل الأسواق الناشئة عموما لا يعتبر التحليل الفني الوسيلة الأفضل لاتخاذ القرار وذلك لقلة البيانات التاريخية نسبيا بالإضافة لقلة المتابعين والمتخصصين بهذا النوع من التحليل حيث أن زيادة المعرفة العامة بهذا النوع من التحليل يزيد من أهميته وإمكانية تطبيقه.

- 2-التحليل الأساسي:يتضمن تحليل الشركة من حيث الأصول، الربحية، الإدارة... الخ ، بالإضافة إلى تحليل القطاع الذي تنتمي إليه الشركة وأيضا يتضمن التحليل الأساسي اخذ المؤشرات الاقتصادية في الاعتبار مثل الناتج المحلي الاجمالي، أسعار الفائدة معدلات البطالة، والمدخرات ...الخ.
- ويقوم المستثمر الذي يتبنى مدخل التحليل الأساسي بمقارنة القيمة السوقية للورقة المالية بالقيمة الحقيقية لها، فإذا كانت القيمة السوقية للورقة اقل من القيمة الحقيقية لها، فإن المستثمر يقبل على شراء هذه الورقة أو يحتفظ بها إذا كانت ضمن محفظته ، أما إذا كانت القيمة السوقية للورقة المالية أكبر من القيمة الحقيقية لها فإن المستثمر لا يقبل على شراء هذه الورقة أو يقوم ببيعها إذا كانت ضمن محفظته.

- ويرتكز التحليل الأساسي على ثلاث ومستويات هي:-
- أ-تحليل الاقتصاد : ويستعمل تحليل الاقتصاد لأي دولة بالدرجة الأولى على ما يلي:
- -تحديد النمو المتوقع.
- -التعرف على عوامل اقتصادية مهمة مثل مستوى البطالة، ومستوى التضخم والذين يؤثران بشكل مباشر على مستوى الفوائد مستوى دخل الفرد والذي يؤثر على قوته الاستهلاكية.
- - الفائض أو العجز في الموازنة العامة للحكومة.
- -الوفرة أو العجز بميزان المدفوعات والتجارة الخارجية الذي يؤثر على سعر صرف العملة.
- فاذا نتائج التحليل الاقتصادي تساعد المستثمر على اختيار الوقت المناسب لدخول سوق الأسهم أو الخروج منها .

- ب-تحليل الصناعات : تحليل الصناعات فيهدف للتعرف على مستقبلها في ظل التطورات الاقتصادية في الدولة المعني، فمن المعروف أن هذه الصناعات لا تستفيد بدرجة متساوية من أي ازدهار اقتصادي، ولا تتأثر بنفس القدر بأي ركود يصيب الاقتصاد.
- ج-تحليل الشركات: يهدف تحليل الشركات لتحديد ربحيتها ومدى نموها وقوتها المالية وقدرتها على منافسة غيرها من الشركات المنتجة في القطاع عينه لاختيار الشركة الأولى في كل قطاع والتي من المتوقع أن تتفوق من حيث نموها وربحيتها على قريناتها في هذا القطاع.

الفرق بين التحليل الأساسي والتحليل الفني:-

التحليل الفني	ت	التحليل الأساسي	ت
هو التحليل الذي ينصب على ظروف السوق لأسعار الأوراق المالية وحجم التداول وغيرها	1	هو التحليل الذي ينصب على الظروف الاقتصادية العامة وظروف الصناعة وظروف المنشآت.	1
دراسة متغيرات السوق الماضي والدورات وذلك لأغراض التنبؤ باتجاهات السوق في المستقبل في مرحلة مبكرة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.	2	- تقييم العوائد والمخاطرة لاتخاذ قرارات الاستثمار والاقراض فضلا عن وتحديد الأسهم المسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية لضمها لمحفظه المستثمر.	2

• ثاني عشر: كفاءة سوق الأوراق المالية

• تلعب سوق الأوراق المالية دوراً أساسياً في حشد وتخصيص المدخرات المالية على أفضل الإستثمارات. فإن كفاءة التخصيص تمثل قناة تضمن تمويل الإستثمارات وآلية لتسويق وتسعير الأوراق المالية، ولكي تؤدي السوق وظائفها هنا على أفضل وجه يجب أن تتميز بالكفاءة.

• 1- تعرف السوق الكفوءة: بأنها السوق التي يعكس فيها سعر الورقة المالية التي تصدرها منشأة ما كافة البيانات والمعلومات المتاحة والمتوفرة عنها سواء كانت ماضية أو متوقعة.

• اهم البيانات والمعلومات المتعلقة بالورقة المالية تتمثل ب:-

-القوائم والتقارير المالية.

- السجلات التاريخية لحركة سعر الورقة المالية في الأيام والأسابيع والسنوات السابقة.

- تحليلات وتقارير عن الوضعية الحالية للشركة أو التوقعات المستقبلية.

- إضرابات أو نزاعات عمالية بالنسبة لشركة.

- الإعلان عن زيادة في التوزيعات أو في الأرباح المتولدة.

- 2-أنواع الكفاءة في سوق الأوراق المالية:في مجال كفاءة سوق الاوراق المالية نميز بين نوعين من الكفاءة هما: -
- -الكفاءة الكاملة:وهي الحالة التي لا يوجد فيها فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم، مما يؤدي إلى تغير فوري في السعر السوقي إرتفاعا وانخفاضا حسي ماتحمله تلك المعلومات من أنباء جيدة أو غير جيدة، وهذا ما يعني ضمنيا عدم وجود فاصل زمني بين حصول مستثمر وآخر وذلك لان تلك المعلومات متاحة للجميع في نفس الوقت وبذلك لا تتاح لأي منهم فرصة تحقيق أرباح اعلى من غيره .
- -الكفاءة الإقتصادية أو العادية:في ظل الكفاءة الإقتصادية لسوق الأوراق المالية يوجد فاصل زمني بين ورود المعلومات إلى السوق وبين انعكاسها في أسعار الأسهم، وهذا ما يعني أن القيمة السوقية لسهم ما قد تكون أكبر أو أقل من قيمته الحقيقية ولو لبعض الوقت على الأقل، أي أن حركة تغير سعر السهم تكون بطيئة بعض الشيء، لكن وبسبب تكاليف المعاملات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار فلن يكون الفرق بين القيمتين السوقية والحقيقية للسهم كبيرا إلى درجة أن يستطيع المستثمر تحقيق أرباح غير عادية من ورائها خاصة في المدى الطويل.

3-المستويات المختلفة لكفاءة سوق الأوراق المالية:تتمثل ب:-

- فرض الصيغة الضعيفة للكفاءة:ويعني أن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم هي كافة المعلومات السابقة المتعلقة بالأسعار والإيرادات وحجم التعاملات التي جرت في الماضي على الأسهم وغيرها من المعلومات التاريخية، وبالتالي فإن محاولة التنبؤ بالأسعار المستقبلية للأسهم هي عملية عديمة الجدوى لكون المعلومات التاريخية قد أصبحت معروفة لدى جميع المستثمرين وقد عكستها الأسعار الحالية، فلا يمكن لأي مستثمر أن يتفوق على الآخرين في تحقيق أرباح غير عادية.
- فرض الصيغة متوسطة القوة:يقصد به أن أسعار الأسهم لا تعكس التغيرات السابقة في أسعار الأسهم فحسب، أي انها لا تعكس فقط المعلومات التاريخية عن الأسهم، بل تعكس أيضا كافة المعلومات المتاحة للجمهور أو التوقعات التي تبنى على أساسها تلك المعلومات، فإذا لم تعكس الأسعار بسرعة تلك المعلومات الواردة إلى السوق يقال عنها بأنها سوق غير كفاءة، ومن ثم يصبح بإمكان بعض المستثمرين تحقيق رباح غير عادية.

• -فرض الصيغة القوية :تعني أن أسعار الأسهم في السوق تعكس كافة المعلومات المتوفرة والمتاحة للجمهور الخاص والعام، بالإضافة إلى تلك المعلومات التي قد لا تكن معروفة لدى المستثمرين العاديين لكنها معروفة لدى البعض الآخر كإدارة المنشأة المعنية وكبار العاملين بها ، وتلك التي يمكن ان يصل إليها المحللون الأساسيون من خلال ما يمتلكونه من أدوات تحليل تدعمها خبرة ومهارة عاليتين، وفي ظل هذا المستوى من الكفاءة لا يمكن لأي مستثمر في السوق أن يحقق أرباحا عالية عما يحققه غيره، بل فقط في حالة المستثمرين ذوي خبرات ومهارات عالية هم يمكنهم ان يحققوا ارباحا عالية.

• ثالث عشر: الازمة المالية في الاسواق المالية

• 1-تعريف الازمة المالية: يقصد بها حالة من الاضطراب أو التوتر المالي الذي يؤدي إلى تعرض المتعاملين في الأسواق المالية لمشكلات تتعلق بالسيولة. وقد تأخذ الأزمة شكل أزمة الاسواق المالية او أزمة مديونية أو أزمة مصرفية أو أزمة متعلقة بسعر صرف العملة مما يستدعي تدخل السلطات بإجراء إصلاحات، والتخلي عن تلك السياسات المتبعة التي في نقلها نشأت الأزمة بغرض إعادة هيكلة الاقتصاد بما يتلاءم مع الوضع الراهن.

كما يمكن أن تبدأ الأزمة المالية من داخل سوق الأوراق المالية حيث تؤدي المضاربة إلى الارتفاع المستمر لأسعار الأسهم، ونتيجة للممارسات اللاأخلاقية تعود تلك الأسهم إلى الانخفاض بشكل مفاجئ وسريع داخل السوق، يصيب مساحة مالية أو أكثر، حيث يبيع جميع المستثمرين أسهمهم في نفس الوقت ما يولد انخفاض قيمتها مسببا انهيارا للسوق.

- 2-مظاهر الازمة المالية:رغم اختلاف أنواع الأزمات إلا أنها جميعا تكاد تكون مظاهرها متشابهة، من تلك المظاهر:-
- - التوسع في منح القروض والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانهيار أسواق الأوراق المالية.
- -عدم استقرار الجهاز المصرفي وعدم قدرته على تلبية الطلب المتزايد على السيولة.
- - تظهر الأزمة داخل سوق الأوراق المالية لدولة ما وتنتقل إلى الاسواق المالية العالمية، مسببة حالة من الهلع والخوف المستثمرين فيها.
- - انتشار الأزمة على المستوى الدولي وتأثيرها على الاقتصاد العالمي يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث الناجمة عنها نظرا لاختلاف ظروف كل دولة عن الآخر.
- - يساهم الاقتصاد الأمريكي في حدوث الأزمات ويتأثر بها، كونه الاقتصاد الأكبر حجما على المستوى العالمي.
- - أن نتائج الأزمات تتشابه في مظاهرها من ركود اقتصادي وانخفاض في الإنتاج، يتبعه بطالة، متسببة في حدوث مشاكل اجتماعية وسياسية.

- 3- أزمة الأسواق المالية: ويحدث هذا النوع من الأزمات نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعات، حيث تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها الحقيقية على نحو ارتفاع غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج من ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، في هذه الحالة يصبح النهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيعه، فيبدأ سعره في الهبوط ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأصول الأخرى سواء في القطاع ذاته أو في القطاعات الأخرى.
- -تعريف أزمة الاسواق المالية: يعني تدخل العديد من العوامل المتراكمة فيما بينها لعل أحد أهمها هو سباق المستثمرين نحو السيولة، والذين لجؤوا إلى القروض لتمويل مشترياتهم من الأصول والتي يجب أن يسدوها.

- -خصائص ازمة الاسواق المالية:تتمثل ب:
- -تنشأ نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة " الفقاعة " والتي تحدث عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمتها العادلة نتيجة شدة المضاربة.
- -الهدف من شراء الأصل وه الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل .
- -خلال عودة أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية يحدث الانهيار وتصل إلى أدنى مستوياتها.
- - يرافق الانهيار في قيمة الأصول حالات من الذعر والخوف فيمتد أثرها نحو أسعار الأصول الأخرى سواء في نفس القطاع أو قطاعات أخرى.