



جامعة ابن خلدون - تيارت -



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تخصص: إدارة مالية

## أثر مشكل عدم تناظر المعلومات

### على الأسواق المالية

(دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

الأستاذ المشرف:

- د. دويس عبد القادر

إعداد الطالبات:

- بن علي زهرة

- معمري نادية

لجنة المناقشة:

الصفة	الرتبة	أعضاء اللجنة
رئيسا	أستاذ محاضر "أ"	عدة عابد
مقرر	أستاذ محاضر "أ"	دويس عبد القادر
مناقشا	أستاذ محاضر "أ"	ساعد محمد
مناقشا	أستاذ محاضر "ب"	زيتوني هوارية

السنة الجامعية 2021 / 2022

# شكر وتقدير

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم

"من لم يشكر الناس لا يشكر الله و من أهدى إليكم معروفا فكافئوه فان لم تستطيعوا فادعوا له"

و عملا بهذا الحديث و اعترافا منا بالجميل، نحمد الله عز وجل

ونشكره على أن هدانا لإتمام هذا العمل المتواضع.

نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف الدكتور " دويس عبد القادر"

الذي رافقنا طيلة هذا البحث و أهدانا بالمعلومات و النصائح القيمة ولم

يبخل عنا. راجين من الله عز وجل أن يسدد خطاه و يحقق مبتغاه فجزاه الله

عنا كل خير.

كما نتقدم بشكر الأساتذة الكرام الذين سوف يتقدمون بمناقشة

هذه المذكرة والى من ساعدنا في انجاز هذا البحث من قريب أو من بعيد ولو

بكلمة طيبة، نصيحة أو دعاء.



# إهداء

الحمد لله فائق الانوار وجاعل الليل والنهار, ثم الصلاة والسلام على سيدنا محمد عظيم الانبياء صلى الله عليه وسلم.

اهدي ثمرة عملي هذا الى :

. احن قلب في الوجود بعد حنان الله تعالى ,الى من دعت الله لي بالتوفيق ,والحت في الدعاء الى قررة عيني والدتي الغالية اطال الله في عمرها ,وقدرني على رد جزء من جميلها.

. الى من وقف بجاني في كل الايام وساعدني ولم يبخل عني في سبيل العلم والمعرفة فكان سر نجاحي وتوفيقي وسندا لي والدي العزيز ارجوا من الله ان يمد في عمره.

. الى من ترعرعت معهم ونما غصني بينهم اخوتي واحبتي ورفيقاتي اللواتي التقيت بهم في درب الحياة وقضيت معهم اياما لاتنسى .

والى كل من وسعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي جزاهم الله عني كل خير ,

بن علي زهرة



الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات والصلاة والسلام على سيدنا  
محمد وعلى اله وصحبه أجمعين وبعد:

فبكلمة طيبة و صدر رحب اهدي ثمرة عملي الى روح ابي و اخي الطاهرة رحمة  
الله عليهما

الى من كان دعائها سرنجاحي وحنانها بلسم جراحي الى اغلى وأعز الحبايب  
والدتي الغالية اطال الله في عمرها

الى من لم يبخل عليا يوما بتشجيعاته ونصائحه سندي وكتفي زوجي  
حفظه الله و رعاه وبناتي قررة عيني "مريم البتول و عائشة ملاك «مع تمنياتي  
لهما بالنجاح والسعادة و التوفيق في حياتهما . و الى كل عائلي خاصة اخوتي و  
اخواتي كبيرا وصغيرا خاصة أختي الصغرى "أحلام"، و الى كل كتاكت العائلة  
و الى كل صديقاتي في العمل و الى صديقتي التي يعود لها الفضل كثيرا "بن  
علي زهرة" التي ساعدتني واشكرها كثيرا على دعمها لي و مساعدتي دون اي  
عناء.

و الى كل من ساعدني ورفع معنوياتي من قريب او من بعيد

معمرى نادىة

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
18	-أنواع البورصات	الشكل رقم (1-1)
38	تأثير المعلومة المميزة على كفاءة السوق	الشكل رقم (1-2)

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
47	تطور حجم التعامل في بورصة عمان 2022	الجدول ( 3-1)
47	عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان 2022	الجدول ( 3-2)
50	تطور حجم التعامل في بورصة قطر 2022	الجدول ( 3-3)
51	عدد الشركات المدرجة في بورصة قطر 2022	الجدول ( 3-4)
52	تطور حجم التعامل في بورصة مصر 2022	الجدول ( 3-5)
53	عدد الشركات المدرجة في بورصة مصر 2022	الجدول ( 3-6)
55	تطور حجم التعامل في بورصة الكويت 2022	الجدول ( 3-7)
57	عدد الشركات المدرجة في بورصة الكويت 2022	الجدول ( 3-8)
58	-دراسة حجم التعامل لبورصة عمان للسداسيين (الأول و الثاني)لسنة 2021	الجدول ( 3-9)
64	-دراسة حجم التعامل لبورصة قطر للسداسيين (الأول و الثاني)لسنة 2021	الجدول ( 3-10)
67	-دراسة حجم التعامل لبورصة مصر للسداسيين (الأول و الثاني)لسنة	الجدول ( 3-11)
69	-دراسة حجم التعامل لبورصة الكويت للسداسيين (الأول والثاني)لسنة 2021	الجدول ( 3-12)

## فهرس المحتويات

الشكر

الاهداء

قائمة الجداول البيانية

قائمة الأشكال البيانية

مقدمة

### الفصل الأول

#### ماهية الأسواق المالية والبورصات

08	المبحث الأول : ماهية الأسواق المالية
08	المطلب الأول :تعريف الأسواق المالية
10	المطلب الثاني :أنواع الاسوق المالية
11	المطلب الثالث : وظائف الأسواق المالية
12	المطلب الرابع : أهمية الأسواق المالية و كيفية التعامل فيها
15	المبحث الثاني : ماهية البورصات
15	المطلب الأول : نبذة تاريخية لنشأة البورصات
16	المطلب الثاني : تعريف البورصات
16	المطلب الثالث : أنواع البورصات
18	المطلب الرابع : وظائف البورصات والمتعاملين فيها
24	خاتمة الفصل الأول

### الفصل الثاني

#### تحليل اثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية

26	مقدمة الفصل الثاني
27	المبحث الأول : مفهوم الأسواق المالية الكفؤة
27	المطلب الاول : الجذور التاريخية لفكرة كفاءة الأسواق المالية
28	المطلب الثاني : تعريف الأسواق المالية الكفؤة

المطلب الثالث : خصائص و أنواع الأسواق المالية الكفؤة.....	28
المطلب الرابع : متطلبات و مستويات الأسواق المالية الكفؤة.....	31
المبحث الثاني : مفهوم عدم تناظر المعلومات و انعكاساتها على الأسواق المالية.....	34
المطلب الأول : ميلاد فكرة عدم تناظر المعلومات.....	34
المطلب الثاني : تعريف عدم تناظر المعلومات.....	35
المطلب الثالث : أسباب و مشاكل المرتبطة بعدم تناظر المعلومات.....	39
المطلب الرابع : انعكاسات مشكلة عدم تناظر المعلومات على الأسواق المالية.....	40
خلاصة الفصل الثاني.....	43

### الفصل الثالث

#### الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

المبحث الأول: بطاقة فنية لعينة من الأسواق المالية العالمية.....	46
المطلب الأول: بطاقة فنية لبورصة عمان (الأردن).....	46
المطلب الثاني: بطاقة فنية لبورصة قطر (الدوحة).....	49
المطلب الثالث: بطاقة فنية لبورصة مصر (القاهرة).....	52
المطلب الرابع : بطاقة فنية لبورصة الكويت (الكويت).....	54

### المبحث الثاني

#### دراسة حجم التعامل لعينة من الأسواق المالية العالمية لسنة 2021

المطلب الأول: دراسة حجم التعامل في بورصة عمان خلال سنة 2021.....	58
المطلب الثاني: دراسة حجم التعامل في بورصة قطر خلال سنة 2021.....	64
المطلب الثالث: دراسة حجم التعامل في بورصة مصر خلال سنة 2021.....	67
المطلب الرابع: دراسة حجم التعامل في بورصة الكويت خلال سنة 2021.....	69
المطلب الخامس : انعكاس عدم تناظر المعلومات على عينة الدراسة.....	71
خلاصة الفصل الثالث.....	73
الخاتمة.....	75

قائمة المصادر والمراجع: .....

# مقدمة

أصبحت الأسواق المالية في العصر الحالي تمثل أداة فعالة لتمويل الاستثمارات ومشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية وما شهده العالم من تغيرات جوهرية مست جميع الجوانب مما جلبت معها أثارا ايجابية و في ظل هذه التحولات برز دور البورصة في النظام المالي ما جعلها محل اهتمام ودعم العديد من الدول حيث تظهر مشكلة عدم تناظر المعلومات بشكل عام إذ قام احد طرفي صفقة ما بإخفاء معلومات تخص الصفقة عن الطرف الآخر. أما في الأسواق المالية فتنشأ هذه الظاهرة في حالة قصور معلومات المقرض عن الوضعية الحقيقية للمقترض. وهو من شأنه أن ينعكس على كفاءة الأسواق المالية في تحويل الموارد التمويلية من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي. مما يقلل من حجم الموارد المعروضة في السوق وبما يخلق وضعا ترتفع فيه تكلفة التمويل بطريقة غير مبررة اقتصاديا كما يحرم أيضا صغار المدخرين من استثمار مواردهم في أصول مالية فتظل هذه الموارد عاطلة رغم وجود من يطلبها فيضيق نطاق وأفاق الأسواق المالية وينعكس ذلك بالتأكيد على التوازن العام للاقتصاد وهو ما يؤثر على التمويلي للمشاريع كما هو الحال في البورصات المالية العالمية و كيفية عملها.

## 1-الإشكالية

من خلال ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية :

- كيف يؤثر مشكل عدم تناظر المعلومات على كفاءة و فعالية الأسواق المالية ؟

و للإجابة على الإشكالية قمنا بوضع التساؤلات التالية :

- ما المقصود بالأسواق المالية و البورصات ؟

- ماذا نقصد بعدم تناظر المعلومات في الاسواق المالية ؟

- كيف تؤثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية والبورصات العالمية ؟

## 2-الفرضيات :

- و من اجل الإجابة على التساؤل الرئيسي و الأسئلة الفرعية نصوغ الفرضيات التالية :

- نقصد بسوق المالية التي يتم فيها التداول بالأوراق المالية و النقدية

- نقصد بعدم تناظر المعلومات هو عدم تطابق المعلومات في الأسواق المالية

- تؤثر مشكلة عدم تناظر المعلومات تأثيرا مباشرا على علاقة نوعية و كمية

المعلومات المتوفرة بكفاءة الأسواق المالية .

### 3-أهداف البحث :

- يهدف البحث إلى تحقيق الآتي :
- الوقوف على الأبعاد النظرية للأسواق المالية و البورصات و كذا كفاءة الأسواق المالية .
- توضيح الإطار النظري لمشكلة عدم تناظر المعلومات .
- الوقوف على بعض الآليات الاحترازية ضد مشكلة عدم تناظر المعلومات
- معرفة قيمة التداول في البورصات المالية العالمية و عدد شركائها المدرجة في السوق

### 4-أهمية البحث :

- تبرز أهمية البحث من خلال الاهتمام المتزايد بدراسة المشاكل المتعلقة بعدم تناظر المعلومات و انعكاساتها على الأسواق المالية حيث طبقت في هذه الدراسة العلاقات المالية . و لم تكتفي بجلب اهتمام عدد كبير من الباحثين و المهتمين بل أصبحت إحدى أهم الركائز في الأسواق المالية التي تبنى عليها و المتعلقة بمدى كفاءتها وفعاليتها .

- تعتبر إضافة في حفل الأسواق المالية التي يعلى بها المهتمين و الباحثين في هذا التخصص .

### 5- حدود الدراسة :

#### - الإطار المكاني :

- اقتصرت الدراسة على دراسة استطلاعية عبر المواقع الانترنت لكل من (مصر،قطر،الكويت ،الأردن)

#### - الإطار الزمني:

- اقتصرت الحدود الزمنية في الدراسة على (2021-2022)

### 6-أسباب اختيار الموضوع :

#### -الأسباب الذاتية:

- مواءمة التخصص

- الميول الشخصي

#### - الأسباب الموضوعية :

- التفصيل في شرح هذا الموضوع جيدا

- علاقته المباشرة بكفاءة الأسواق

- موضوع مهم و حديث في عالم الأسواق

#### 7-الدراسات السابقة :

-دراسة (حكيمه بوسلمة 2016) هدفت هذه الدراسة إلى اختبار كفاءة أسواق الأوراق المالية عند المستوى شبه القوي و بالتحديد سوق عمان المالي .و ذلك من خلال معرفة مدى تأثير أسعار الأسهم في هذا السوق بالمعلومات الواردة في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة و قد شملت عينة الدراسة من جميع شركات المساهمة المنتمية لقطاع الصناعة و البالغ عددها 68 شركة مدرجة في سوق عمان المالي إلى غاية ديسمبر 2014. و من اجل معالجة الموضوع و اختيار فرضياته تم الاعتماد على التقارير المالية المنشورة في الشركات المدرجة.و لم تعرف الاستعانة بأسلوب دراسة الحدث Event Study باعتباره المنهج الذي يستخدم لقياس اثر حدث معين أو مجموعة من الأحداث على أسعار الأسهم . كذلك استخدمت مجموعة من الأساليب الإحصائية منها : الوسط الحسابي ،اختبار التوزيع الطبيعي ،اختبار Pairedsamplet –test بالاعتماد على مستوى دلالة (5%) الذي يقابله مستوى الثقة (95%) لتفسير نتائج الاختبارات و قد توصلت الدراسة إلى عدم كفاءة سوق عمان المالي عند المستوى شبه القوي لان أسعار الأسهم المتداولة فيه لا تستجيب للمعلومات الواردة في التقارير المالية المنشورة للشركات.

#### 8- منهج الدراسة :

- لتحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الفصل الأول خلال الاستعانة بمختلف الأدبيات ذات العلاقة بموضوع البحث السوق المالية ، و المنهج التحليلي في الفصل الثاني وذلك عند الوقوف عند انعكاسات المترتبة عن مشكلة عدم تناظر المعلومات على مستوى الأسواق المالية بصفة عامة .و المنهج الإحصائي و المنهج التحليلي في الفصل الثاني و ذلك عند الوقوف عند انعكاسات المترتبة عن مشكلة عدم تناظر المعلومات على مستوى الأسواق المالية بصفة عامة. والمنهج الإحصائي التحليلي في الفصل الثالث من خلال إحصائيات عينة من البورصات العالمية و تحليلها ودراستها.

#### 9- تقسيمات الدراسة :

- من اجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية و بغية الاهتمام بكل جوانب الموضوع ارتأينا إلى تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول حيث تناولنا في الفصل الأول : ماهية الأسواق المالية الذي قسم بدوره إلى مبحثين تم معالجة كل مبحث بأربعة مطالب. حيث خصص المبحث الأول إلى مفهوم الأسواق المالية و الثاني إلى مفهوم البورصات . أما الفصل الثاني: (تحليل اثر مشكل عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية و

انعكاساتها ) الذي قسم بدوره إلى مبحثين خصص الأول منها إلى مفهوم الأسواق المالية الكفؤة و الثاني إلى مفهوم عدم تناظر المعلومات و انعكاساتها على الأسواق المالية .

أما الفصل الأخير فكان عبارة عن دراسة استطلاعية لعينة من البورصات (بورصة عمان .القاهرة .الدوحة و الكويت) الذي قسم أيضا إلى مبحثين حيث كان المبحث الأول متضمن بطاقة فنية لعينة الدراسة والمبحث الثاني لدراسة حجم التعاملات للأسواق المالية السالفة الذكر و اختتم هذا الفصل بانعكاس عدم تناظر المعلومات في هذه البورصات.

# الفصل الأول

ماهية الأسواق المالية والبورصات

تمهيد

يعد المال من الاحتياجات الأساسية في الحياة اليومية، فهو بمثابة عصب الحياة لأي مؤسسة باعتباره المحرك الرئيسي للوظائف و المهام داخل هذه المؤسسة و من ثم فان توفره في الوقت المناسب وبالقدر الكافي يعد أكثر من ضرورة و لتلبية هذه الحاجة لابد من توفر مصادر تمويل مختلفة تسمح بتحقيق هذا الهدف ، ومن بين هذه المصادر نجد السوق المالية الذي يحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء لما تقوم به من دور هام في حشد المدخرات و توجيهها في قنوات استثمارية تعمل على سد الحاجة للتنمية الاقتصادية، فهي تعتبر الوسيط بين الفئات التي لديها فوائض مالية والتي تبحث عن مجالات لاستثمار فوائضها، وبين فئات العجز المالي التي تبحث بدورها رؤوس الأموال بهدف التمويل وذلك عن طريق أدوات مالية متعددة من أسهم ، سندات ، مشتقات مالية وأوراق هجينة ، كما تستقطب سوق الأوراق المالية (البورصة ) الكثير من المستثمرين نظرا لما تدره عليهم من أرباح ، إذ أصبحوا يوظفون مبالغ ضخمة فيها ، وهذا يقتضي توفر كافي من المعلومات حول الأوراق المتداولة حتى تتصف السوق بالكفاءة ونظرا لأهمية السوق المالية و السوق الأوراق المالية (البورصة)

ومن اجل التعرف عليها تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين :

**المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية**

**المبحث الثاني : ماهية البورصات**

### المبحث الأول : ماهية الأسواق المالية

تعتبر الأسواق المالية على غرار الأسواق الأخرى ، أي ان لها مكان معين و نوع خاص من السلع فهي تشمل كلا من المدخرين و المستثمرين و المنشآت المالية و الأدوات المالية حيث يوجد في كل المجتمعات أصحاب الفوائض من السيولة و الأموال و أصحاب العجز الذين يريدون الاستثمار ، لذا فان الأسواق المالية تلعب دور الوساطة في انتقال الأموال الفائضة إلى الأفراد أو المؤسسات ذات العجز،و ذلك من خلال المنشآت المالية و الأدوات المالية نظرا لصعوبة انتقال الأموال مباشرة من الطرفين .

### المطلب الأول : تعريف الأسواق المالية

- سنتطرق في هذا المطلب إلى عدة تعاريف للأسواق المالية منها :

1. هناك خلط بين السوق المالية و سوق رأس المال *Marche financier et le marche des capitaux* حيث أن مفهوم السوق المالية يشمل جميع الأصول المالية ، سواء تلك التي تتسم بالسيولة المالية أي النقود أو الأصول المالية التي تتميز بالسيولة المؤجلة ، لذا سيتم البحث في مفهوم السوق المالية والعلاقة التي تربطها بسوق رأس المال<sup>1</sup>

- فالسوق المالية تتضمن جميع الوسطاء و المؤسسات المالية المختلفة بالإضافة إلى سوق النقد و هذا يعني أن السوق المالية تتكون من سوقين أساسيين هما الأسواق النقدية و أسواق رأس المال .

2. تطور المفهوم العام للسوق المالية نتيجة لتطور وسائل الاتصال وانه لم يعد هناك حصرا لمكان واحد يتم فيه التعامل في هذه الأسواق. ولا يعتمد على مكان التقاء المتعاملين كشرط أساسي من شروط السوق المالية ، مع انه يعتبر من الأمور الفعالة (معرفة شكل وحجم مكان المتعاملين يمثل هذا النوع من الأسواق) و بالتالي و قبل الوصول إلى تعريف حقيقي و فعال ،لابد من الإشارة إلا أن السوق المالية "هو السوق الذي تباع و تشتري به الأدوات المالية " وهو يعتبر من الأسواق الحديثة مقارنة مع أسواق السلع الأخرى و ذلك لأنها أظهرت نوعا من التنظيم و الإمكانيات العالية و يعود ذلك لضخامة حجم الاستثمارات ، داخل هذه الأسواق.<sup>2</sup>

3. الأسواق المالية *Financial marche*: هي الآلية (الأسلوب و الإجراءات) التي يتم بواسطتها بيع و شراء الأصول المالية أو تقديم الخدمات، وهي تعتبر بمنزلة القلب في الجهاز المالي لأنها عنصر مهم من عناصر النظام المالي فيه ، إذ يتكون النظام المالي من العناصر التالية :

<sup>1</sup>- سيد محمد احمد السيريني "مبادئ الاقتصاد الجزئي ".الدار الجامعية .مصر . 2004. ص 26

<sup>2</sup>- وليد الصافي انس البكري "الاسواق المالية والدولية ". الطبعة الأولى . دار المستقبل . الاردن . 2012 . ص 16

- 3-1. وحدات الفائض surplus units: أي الوحدات الاقتصادية و الاجتماعية التي تملك فائضا من الأموال و من أمثلتها الأفراد الأثرياء والشركات التي تحقق أرباحا للمشاريع الفردية الناجحة ( أحيانا الحكومة ) وهذه الوحدات هي التي يكون فيها الاقتصاد بحاجة إلى الأموال .
- 3-2. وحدات العجز deficitunits أي الوحدات التي لا تكفيها موادها الذاتية (أفراد ومؤسسات و حكومات ) لما تحتاج إليه لتحقيق رغباتها و مشاريعها فتضطر للجوء إلى وحدات الفائض لتزود منها بما تحتاجه من أموال من خلال المؤسسات ووسائل و شروط معروفة.
- 3-3. مؤسسات الوساطة المالية : و هي مؤسسات التي تساعد في نقل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز و من أمثلتها شركات التأمين حيث تقوم بجمع أقساط التأمين و فوائض أموالها .
- 3-4. المؤسسات المساعدة : و هي المؤسسة التي تساعد على انجاز نقل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز و من أبرزها لأسواق المالية التي سنفصل فيها لاحقا .
- 3-5. الأنظمة والقوانين والتعليمات : التي تحكم عملية بيع و شراء الأوراق المالية بشكل عام .
- 3-6. المؤسسات التي تشرف على تطبيق و مراقبة و تنفيذ الأنظمة و القوانين و التعليمات ذات العلاقة ببيع و شراء الأوراق المالية بشكل عام .<sup>1</sup>

**4- السوق المالي :** هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق ، و ذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه . و لكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيه ، كما تعد الأسواق المالية وسيلة مهمة لجمع المدخرات و ذلك لما لها من دور فعال في تمويل الأنشطة الاقتصادية ، و يمكن النظر إلى الأسواق المالية من زاويتين أولها الأدوات المالية المتداولة فيها وعلى أساس يمكن تقسيمها إلى أسواق النقد و أسواق رأس المال و ثانيها كيفية التعامل داخل السوق و يتم على أساسها أيضا تقسيمها إلى نوعين الأسواق الأولية و الأسواق الثانوية<sup>2</sup>

- و من خلال النظرة السابقة لمفهوم السوق المالية يمكن إعطاء تعريف شامل للأسواق المالية حيث تعرف على أنها الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية حيث تعرف على أنها الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق والأدوات المالية و ذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان

<sup>1</sup> - صلاح الدين شريط "مبادئ الاسواق المالية". الطبعة الاولى. دارالشروق للنشر والتوزيع.عمان.الاردن.2014 ص103.

<sup>2</sup> - وليد الصافي .انس البكري. مرجع ذكر سابقا .ص.17

الذي يتم فيه ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيه .

### المطلب الثاني : أنواع الأسواق المالية

تعتبر الأسواق المالية وحدة اقتصادية حيث تقوم بضخ الأموال (مدخرات وحدات الفائض) فتقرر بذلك حجم الاستثمار والسيولة المتاحة وتجذب المدخرات وتعمل على تقرير معدلات الفائدة وأسعار الأوراق المالية ، وفيما يلي نتطرق إلى تصنيفات السوق المالية وهي نوعان: الأسواق النقدية و أسواق رأس المال.

1- **الأسواق النقدية:** و هو الشق الأول للسوق المالية يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل و ذلك من خلال السماسرة و البنوك التجارية و بعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق و تعتبر الورقة المالية صك مديونية تعطي لحاملها الحق في استرداد مبلغ من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر ، ولا تزيد عادة مدة الأوراق عن سنة، غير أنه يمكن في أي وقت وبحد أدنى من الخسائر، أو دون خسائر نظرا لضمان عملية السداد . ومن بين أنواع هذه الأوراق المالية نجد الأوراق التجارية أو ما يسمى باذونات الخزينة ، وتتميز بأنها سوق قصيرة الأجل، إذ ينحصر استحقاقها بين يوم واحد وسنة ، تتميز بقدرتها في تجميع المدخرات السائلة، وفي خلق استثمارات قصيرة الأجل تتميز بقدر كبير من السيولة و المرونة العالية ، تعتبر الأوراق المالية في سوق النقد أكثر شيوعا في عملية التداول<sup>1</sup>

### 2- سوق رأس المال : هناك عدة تعاريف لسوق رأس المال نذكر منها :

**أولا :** يمثل سوق رأس المال المكان الذي تلتقي فيه قوى العرض والطلب للمتاجرة برؤوس الأموال كالأوراق المالية ، القروض بأنواعها ، فهو بالتالي فضاء يلتقي فيه الأعوان الاقتصاديون ذوي العجز المالي و الذين هم في حاجة للأموال ، ومن ثم يتم التعامل على أساس الثروة التي يتفوقون عليها و التي تخص عائد كل من الطرفين<sup>2</sup>

**ثانيا:** كما يعرف أيضا بأنه السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال ويتكون هذا السوق من شكلين هما :

1- **أسواق حاضرة :** وهي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل ،أسهم، سندات، وأحيانا يطلق عليها أسواق الأوراق المالية وهنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فورا عند إتمام الصفقة ، وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزءا منها ، أما عن كيفية التداول فقد تتم من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة .

<sup>1</sup>-سيد محمد أحمد السبرتي "مبادئ الاقتصاد الجزئي".الدار الجامعية. مصر.سنة 2004.ص 326

<sup>2</sup> -F.L.E.R aux .Marches internationaux des capitaux Montreal .2eme edition 1995 .p.03

2- أسواق أجلية : و يطلق عليها أسواق العقود المستقبلية و هي أيضا تتعامل في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود و اتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق، و الغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر .

- بعد التعرف على شقي السوق المالية نستنتج ان المدى الزمني للأصول المالية هو الذي يفرق بين سوق النقد و سوق رأس المال ، إذ أن الأصول المالية التي يبلغ عمرها عاما واحدا أو أقل تتضمن سوقا نقديا ، أما الأصول المالية التي يزيد عمرها عن سنة فهي تتضمن سوق رأس المال (سوق الأوراق المالية ) و على هذا الأساس يتم تداول اذونات الخزينة في سوق النقد، بينما يتم تداول سندات الخزينة في سوق رأس المال .

### المطلب الثالث : وظائف الأسواق المالية.

و في هذا المطلب سوف نتطرق إلى أهم الوظائف التي تقوم بها الأسواق المالية و عددها سبع و تتمثل فيما يلي:

1-تشجيع الادخار : تشجيع الأفراد و المؤسسات على الادخار و ذلك عن طريق سهولة تحويل مدخراتهم إلى استثمارات في الأسهم والسندات وغيرها من أدوات التعامل في الأسواق المالية للحصول على مردود ملائم على مستوى مخاطر ملائم.

2- المحافظة على الثروة و تنميتها : إن الأسهم و السندات و غيرها من الأوراق التي يتم التعامل بها في الأسواق وسيلة مهمة من وسائل حفظ القيمة(القوة الشرائية )حتى موعد الحاجة إليها في المستقبل فيتم بيعها لاسيما و أن الأوراق المالية لا تستهلك ولا تتآكل بمرور الزمن بل إنها على العكس تولد أرباحا و بذلك تساعد على نمو ثروة و زيادتها .

3- تسهيل الحصول على السيولة : إن الأسواق المالية وسيلة فعالة لتحويل الأدوات المالية (الأسهم والسندات ) إلى نقد عند الحاجة إليه .

4- تسهيل الحصول على الائتمان : والمقصود به اقتراض النقود مقابل وعد بالوفاء في المستقبل حيث تنتج الأسواق المالية أدوات متعددة للائتمان و الحصول عليه لمن يطلبه ممن يتوفر فيهم شروط الحصول عليه .

5- تسهيل المدفوعات : بواسطة الأدوات المالية ذات العلاقة (الكمبيالات ، البطاقات الائتمانية والقبولات) وما شابه و التعامل معها و التي تستعمل للوفاء بالديون الناشئة عن المعاملات التجارية المختلفة .

6- المساعدة على تخفيض مخاطر الاستثمار: يتم تخفيض مخاطر الاستثمار بالأساليب التالية :

6-1- التأمين Insurance : هي نتائج بعض المخاطر إذا وقعت مثلا الحرائق و السرقات و تأمين السيارات و خاصة في مجالات الاستثمار الحقيقي .

6-2- التنوع diversification أي تنوع مجالات و أوجه الاستثمار عملا بالمبدأ القائل ( لا تضع جميع ما تملكه من بيض في سلة واحدة ) و هي أمر واضح وهي أن لا يستثمر المستثمر جميع أمواله في مجال واحد أو شركة واحدة تساعد الأسواق المالية كثيرا على التنوع .

6-3- التحوط hedging: أي الدخول في عقود مستقبلية ذات علاقة بأسعار عملات أجنبية أو أسعار الأسهم التي قد تسوء في المستقبل فيدخل المستثمر في اتفاق على بيع أو شراء مقدار معين من العملة (الدولار مثلا أو الأسهم أو سلعة ) بتاريخ معين وبسعر يتفق عليه من الآن وبغض النظر عما سيكون عليه السعر في المستقبل ( تساعد الأسواق المالية على ذلك كثيرا ) إذ انه أصبح من المألوف فيها في هذه الأيام وجود مثل هذه العقود .

7- المساعدة على تنفيذ السياسات النقدية : وذلك عن طريق البنك المركزي حيث يستعمل البنك المركزي أسلوب عمليات السوق المفتوحة open market operation والمقصود بها أنه إذا أراد البنك المركزي مكافحة التضخم فانه يلجأ إلى أساليب منها يسحب جزءا من الكتلة النقدية من بين أيدي الجمهور والبنوك فيطرح في الأسواق المالية أدوات مالية (اذونات الخزينة ) و يبيعها بأسعار تعود على المشترين بعوائد وإذا أراد مكافحة الركود ( بضح ) في الاقتصاد مبالغ من النقود عن طريق شراء سندات و أوراق و أدوات مالية أخرى<sup>1</sup> **المطلب الرابع: أهمية الأسواق المالية وكيفية التعامل فيها .**

**أولا :** تتبع أهمية الأسواق المالية بشكل عام من الدور الأساسي الذي تلعبه في حياة الأفراد وجميع نواحي الحياة الاقتصادية في الاستثمار والادخار والمدفوعات والسياسات النقدية بشكل خاص ، فهي تساعد على نقل مدخرات الأفراد و المؤسسات وحكومات (وحدات العجز ) وهذا الدور بالغ الأهمية بل جوهرى لصحة الاقتصاد ونموه وحيويته .

— كما يلعب السوق المالي دورا رئيسيا في تخطيط السياسة النقدية و يؤثر في دور البنك المركزي في تغيير سعر الفائدة .

<sup>1</sup> -زياد رمضان، مروان شموط "الاسواق المالية " جامعة القدس المفتوحة .الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات .2008. ص 09.

- يساعد في توفير السيولة العالية للأصول المالية قصيرة الأجل .
- يساعد في توفير مصادر طويلة الأجل عن طريق ما يعرف بعمليات سوق رأس المال
- يساعد على تنمية الادخار وزيادة وتوجيه المدخرات المالية لما له من تأثير على زيادة تشجيع الاستثمار
- يساعد وجود السوق المالي على تنظيم و مراقبة الإصدارات للأوراق المالية المتداولة و من هنا فان ذلك يساعد على توجيه الاستثمار نحو القطاعات الأكثر نجاحا<sup>1</sup>

### ثانيا : كيفية التعامل في الأسواق المالية

- يتم التعامل في الأسواق المالية بطريقتين طريقة المزايمة وطريقة التفاوض .
- 1- **المزايمة (السوق المفتوحة)** يتم بيع السندات و الأسهم في الأسواق المفتوحة لمن يدفع سعرا أعلى و تسمى السوق التي فيها هذا النوع من التعامل بالسوق المفتوحة ، وقد يتم بيع وشراء نفس السهم عدة مرات خلال عدة صفقات في اليوم الواحد في مثل هذه السوق فهي إذن سوف يتم فيها البيع بالمزاد كما قد يتم بيعها (أسهم وسندات) أكثر من مرة في بعض الأحيان إذا رغب المتعاملون في ذلك و يكون عادة كثيرا .
- يتم التعامل في مكان محدد و في زمن محدد وذلك فهي قد تكون سوقا منظمة **organized market** في أغلب الأحيان .
- 2- **سوق التفاوض أو المساومة :** و يتم التعامل فيها بناء على مفاوضات و مساومات تسبق عملية البيع والاقتراض حيث يتم التفاوض على السعر والكمية و على شروط التسليم و مواعده و كيفية الدفع .
- عندما يذهب أحدنا إلى البنك و يتفاوض معه على شروط قرض يود الحصول عليه فانه يتعامل في هذه الحالة في سوق التفاوض ، أو عندما تصدر إحدى الشركات أسهمها وسندات ولا تطرحها للاكتتاب العام و إنما تسوقها لمتعاملين معينين تتفاوض معهم على ذلك (وهو ما يطلق عليه مصطلح الإصدار الخاص **Private placement**) تكون هذه الشركة تعاملت في سوق التفاوض<sup>2</sup> .
- وللتعامل في الأسواق المالية توجد مصطلحات لا بد من معرفتها و أهمها:
- المصطلحات المستعملة :**عندما يتم بيع ورقة مالية فإننا نجد مجموعة من الناس تكون لهم علاقة بهذه العملية وهم : البائع والمشتري والسماسة نوعا ما فهما الوسيط المتعامل لمحفظته و الوكيل وأخيرا " سوق الأوراق المالية " البورصة وموظفيها .

<sup>1</sup> - وليد الصافي .انس البكري . "الاسواق المالية و الدولية " .الطبعة الاولى .دار المستقبل .الاردن .2010.ص 23 .

<sup>2</sup> - أحمد صالح الحناوي و عبد الفتاح عبد السلام (مؤسسات مالية و بورصة البنوك التجارية - الدار الجامعية و التوزيع - الاسكندرية

- الوسيط: شخص ذو دراية و كفاءة في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع و شراء الأوراق المالية في البورصة في المواعيد الرسمية وذلك لحساب العملاء ومقابل عمولة يتلقاها من البائع و المشتري، فالسمسار أو الوسيط يقوم بوظيفة جمع البائع والمشتري ويذل جهده للحصول على أفضل الشروط لمن وكله بالعمل مقابل أجر يطلق عليه لفظ السمسرة أو العمولة فالسمسار لا يشتري الأوراق المالية لحسابه ولا يحوزها بل يقتصر عمله على الجمع بين البائع و المشتري و قد يقوم بعمل وكيل agent لمن يكلفه بالبيع أو الشراء . ولكن بدون أن يملك البضاعة فالوكيل يحوز على الأوراق المالية ولكن لا يملكها ، أما الوسيط فهو أداة اتصال بين العميل و السمسار حيث يتلقى الأوامر من العملاء (فيما عدا الأعضاء المنظمين) ويبلغها للسمسار و الوسيط على نوعين :

- وسطاء لهم حق التعاقد

- وسطاء ليس لهم حق التعاقد .

- ولكي تتم عملية جمع البائعين والمشتريين بسهولة تم إيجاد فكرة إنشاء أماكن مخصصة للقيام بعمليات البيع والشراء و أطلق عليها اسم قاعات التداول أو بورصات الأوراق المالية كذلك يقوم بشراء الأوراق لحسابه، ثم يبيعها لمن يرغب في الشراء وهو أيضا يقوم بعمل السمسار، أما الوكيل فيحوز على السلعة أو الأوراق المالية ، ولكن لا يملكها ولا يتعامل بها لمصلحته ، فالوظيفة الأساسية للوسيط المالي هو أن يبيع و يشتري الأوراق لحساب زبائنه بصفته وكيلا عنهم وبذلك فهو مسؤول أمامهم عن بذل الجهد اللازم لتنفيذ العملية و يكون في مصلحتهم ، كما عليه مسؤولية تنفيذ الأوامر و التعليمات الصادرة إليه منهم بصورة صحيحة و دقيقة<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-صلاح الدين شريط."مبادئ الاسواق المالية". الطبعة الاولى .دار الشروق و التوزيع. عمان. الاردن . 2014. ص 35 .

## المبحث الثاني: ماهية البورصات

تؤدي البورصات دور جد مهم في أداء دور الوسيط بين الفئات التي لديها فوائض مالية ، و التي تبحث عن مجالات لاستثمار فوائضها وبين فئات العجز المالي التي تبحث بدورها عن التمويل و بشروط جيدة . كما أن هذه الأسواق تتوفر على منتجات متنوعة من أسهم و سندات بمختلف أنواعها وأدوات مستحدثة كالمشتقات و الأوراق المهجينة ، فتسمح للمستثمرين تنويع محافظهم المالية والحصول على سيولة في أي وقت، وذلك ببيعها على مستوى السوق الثانوي فهي بهذا تؤدي دورا مهما في الحياة الاقتصادية ، مما يجعل وجودها في أي اقتصاد ضروري لذا تسعى كل دولة لتوفير البيئة الملائمة لها ، إذ لا يمكن لهذا النوع أن يتطور إلا إذا توفر الجو المناسب .

## المطلب الأول : نبذة تاريخية لنشأة البورصات

في هذا المطلب سوف نتطرق إلى إعطاء لمحة تاريخية عن بورصة الأوراق المالية وتطورها وهي كالتالي:  
 -إن انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض خلقت حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية وأدى هذا إلى ظهور بورصات الأوراق المالية و كان التعامل بالصكوك في بداية الأمر يتم على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا و إنجلترا و أمريكا، ثم استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة و التي تسمى الآن بورصات الأوراق المالية ، ففي فرنسا ظهرت أول بورصة للأوراق المالية عام 1624 و في إنجلترا استقرت أعمال بورصات الأوراق المالية في أوائل القرن 19 في مبنى خاص أطلق عليه royal exchange أيضا في أمريكا انشأت أول بورصة في 1821 وفي نفس الشارع الذي كانت تتم فيه المعاملات وهو وول ستريت ، و مصطلح البورصات الدولية يطلق عادة على بورصات الدول الصناعية المتقدمة و بورصات الدول الصناعية الجديدة emerging ويمكن تقسيم هذه الدول طبقا للمعيار الجغرافي ثلاثة هي (البورصات الأمريكية ، الأوربية و الآسيوية ) و تعود أيضا تسمية البورصة إلى فندق مدينة البروج كانت تزين واجهة شعار عملة عليها ثلاث أكياس ، كان يجتمع في هذا الفندق لتصريف الأعمال للعملاء المصرفيين ووسطاء ماليين .<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - أحمد سعد عبد اللطيف "بورصة الأوراق المالية" .الدار الجامعية .مصر .1998.ص 32 .

### - المطلب الثاني: تعريف البورصة

**أولاً :** هي أماكن اجتماع تجري فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل و معلن عنها في الأوراق المالية ، وذلك عن طريق سمسرة محترفين ، مؤهلين و متخصصين في هذا النوع من المعاملات على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها في كل نوع <sup>1</sup>.

**ثانياً :** الاجتماع الذي يعقد في مواعيد دورية لأجل القيام بعمليات شراء البضائع و الأوراق المالية وبيعها وقد يطلق هذا اللفظ على مكان الاجتماع أو زمانه . او مجموع الصفقات التي تعقد وتعتبر البورصة صلة الوصل بين المشاريع و ادخارات الأفراد ، فهي تعتبر السوق الطبيعية التي تلتقي فيها الشركات المساهمة و الأفراد الذين يرغبون في استثمار مدخراتهم لكسب المزيد من المال و الإسهام في المشروعات الاقتصادية المختلفة <sup>2</sup>.

**ثالثاً :** شبكة تمويل للمدى البعيد مبنية على إصدار الأوراق المالية و تداولها مما يسمح بتحريك الادخار القومي الفردي . و يمكن إعطاء مفهوم شامل للبورصة وهو كالتالي :

**البورصة :** هو السوق بالمفهوم الاقتصادي للسوق ، على اعتبار انه مكان يلتقي فيه البائعون و المشترون من خلال السمسرة لتبادل سلعة هي الأسهم و السندات و تعرف باسم سوق المال طويل الأجل و هي اقرب ما يكون من السوق الكاملة ، إذ يتحدد فيها سعر واحد للسهم أو السند في وجود عدد كبير من المستثمرين ، مع سهولة نقلها من مكان لآخر ، و عنصر الجذب الوحيد هو السعر بالنسبة للبائع و المشتري و هي أيضا سوق المنافسة الكاملة يتحدد فيها السعر بفعل قوى العرض و الطلب.

### المطلب الثالث: أنواع البورصة

التصنيف كالتالي يوضح أنواع البورصات حسب نشاطها و بالتالي يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أنواع كما يلي :

**1- بورصة الأوراق المالية (بورصة الصكوك المالية):** ظهر بجانب الأموال المنقولة و الأموال غير المنقولة نوع جديد يسمى بالأوراق المالية ، وقد اتسع وازداد تداول و إصدار هذا النوع من الأوراق المالية حتى أصبح من الضروري تأمين سوق تجاري لتأمين التعامل بها سمي ( ببورصة الأوراق المالية ) "وهي سوق مالية منظمة تتداول فيها الأسهم و السندات و تتحدد فيها الأسعار وفقا للعرض و الطلب " و يتم التداول بها على صورتين .

**1-1- عمليات آجلة :** عقدها يتم مباشرة إلا أن تصنيفها مؤجل في موعد قادم .

<sup>1</sup> - محمد سويلم . إدارة البنوك و بورصات الإدارة المالية . الشركة العربية . للنشر و التوزيع 1997 . ص 272 .

<sup>2</sup> - أحمد سعد عبد اللطيف "بورصة الأوراق المالية" مرجع سبق ذكره ص 40 .

1-2- بورصة البضائع (بورصة العقود): "بورصة التجارة" وهي أقدم أنواع البورصات وأول ما ظهرت في أمستردام فلورستا ، برشلونة ، لندن وهي عبارة عن سوق منظمة تجمع بين المتعاملين من باعة و مشتريين و لا تكون البضائع موضوع التبادل في البورصة بل تتم المبادلات إما وفقا لنماذج معينة أو بناء على تسمية صنف معين متفق عليه مسبقا .

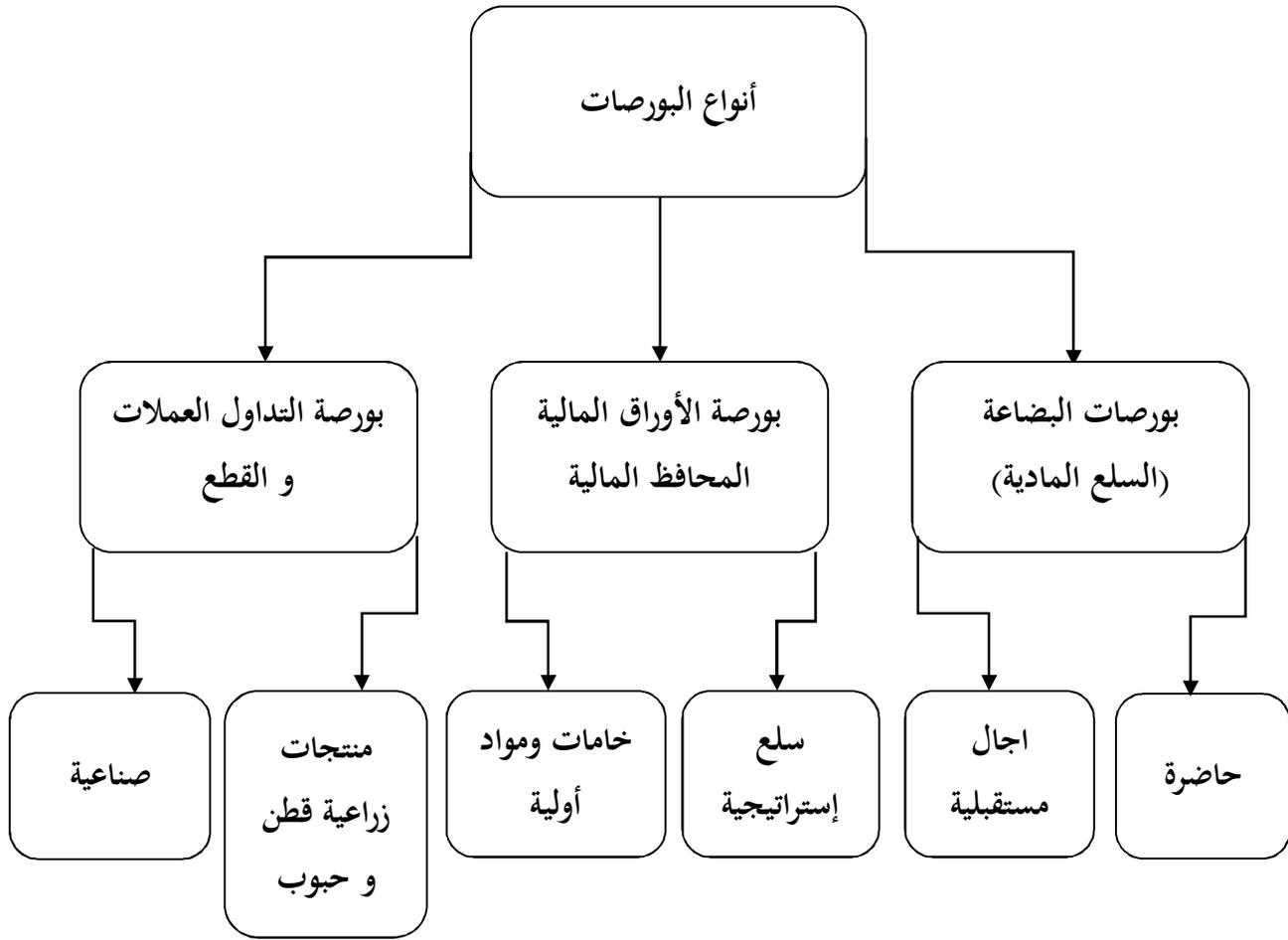
—أما أهم البورصات للبضائع في الوقت الحاضر فهي بورصة نيويورك و لندن ومومباي ، بروكسل ، باريس يتم التعامل بها نقدا أو بالبيع الآجل .

3- سوق الذهب والعملات الأجنبية: سمحت بعض الدول بالتبادل في أسواقها وسمحت للقيام ببورصات الذهب والعملات الأجنبية فيها، ويعتبر سوق بورصة ذهب لندن من أهم هذه الأسواق وانحصرت هذه الأسواق بسوق لندن لان الدول بعد الحرب العالمية الثانية تعرضت تجارة الذهب و العملات الأجنبية فيها إلى العديد من القيود و غالبا ما حصر النشاط فقط بالمصارف المركزية<sup>1</sup> .

<sup>1</sup>—منير ابراهيم الهندي و"رسمية قرياقص " " الاسواق و المؤسسات المالية " الدار الجامعية للطباعة والنشر و التوزيع،مصر 1990 ص 45.

و هذا الشكل يوضح أشهر أنواع البورصات المتعارف عليها

الشكل رقم (01-01) : أنواع البورصات



المصدر : محمود أمين زويل بورصة الأوراق المالية ، دار الوفاء للطباعة الإسكندرية، 2000، ص 23 .

#### المطلب الرابع : وظائف البورصة و المتعاملين فيها

أولاً : يمكن تلخيص وظائف سوق الأوراق المالية (البورصة) في النقاط التالية :

- أداة تمويل الاقتصاد عن طريق جذب المدخرات من الأعوان الاقتصاديين من أجل تمويل الاقتصاد ، و هذا عن طريق تجميع رؤوس الأموال من المتعاملين الاقتصاديين الذين يتمتعون بالقدرة على التمويل الذاتي .
- فسوق الأوراق المالية (البورصة ) تضمن للمؤسسات المالية على المدى الطويل ، تسهل عملية النمو لها، كما تسمح للدولة من أداء سياستها الاقتصادية بقدر كبير من الأداء .
- كما تعمل البورصة على توجيه الفوائض للمؤسسات الاقتصادية ذات العجز في التمويل أو التي تريد توسيع نشاطها من اجل المساهمة في التنمية و تطوير هذه المؤسسات الاقتصادية بالإضافة إلى أنها تؤمن للدولة موارد

أضفية تساعد على تحقيق سياستها الاقتصادية و الاجتماعية ، فهي إذن تمثل القناة الكاملة للتمويل المباشر والسريع و الأمثل بين المدخر و المستثمر .

— أداة لتوفير فرص استثمارية متنوعة تنوع هذه الفرص و تتفاوت من خلال الخطر المرتبط بالأوراق المتداولة في البورصة ويكون ذلك من خلال كثرة و تنوع هذه الأوراق ، و توفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل بها . فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم ، مبينة بذلك الأوراق التي حدث عليها التعامل و حركة الأسعار الخاصة ، مما يمكن المستثمر من مقارنة و دراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق ، و بالتالي يعتبر مرشدا عند اختياره للأوراق المالية التي يرغب في الاستثمار فيها .

— أداة ومؤشر للحالة الاقتصادية التي تساعد الأوراق المالية في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ ، فهي تعتبر المركز الذي يتم فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصادي ، و تسجيلها وحجم المعاملات مقيد بالأموال السائلة المتداولة و الأسعار.

— وما يستخلص من جداول الأسعار العامة يعبر عن ارتفاع الميل أو هبوطه لدى المنتجين . و هذه المعلومات تساعد على توجيه المستثمر إلى الأوراق المالية التي تدر عليهم الأرباح التي يرغبونها .منها ما يتعلق بصغر حجم هذه المدخرات و منها ما يتعلق أيضا بعدم معرفتهم بفرص الاستثمار المتاحة و المجدية، مما يجعلهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر ما يخونونه من أموال الأمر الذي يؤدي إلى زيادة رؤوس أموال الشركات و المؤسسات الاستثمارية و بالتالي زيادة معدل النمو الاستثماري الذي ينعكس على معدل نمو الاقتصاد بالزيادة .

— أداة مساهمة في دعم الائتمان الداخلي و الخارجي ، حيث أن عمليات البيع و الشراء في البورصة تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي ، فإذا ما ازدادت مظاهر الائتمان ليشمّل الأوراق المالية المتداولة في البورصات الدولية ، أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية .

— أداة مساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية ، و هو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي، وهذا الأمر يتطلب توافر عدة سمات في سوق الأوراق المالية نذكر منها :

- كفاءة التسعير : بمعنى إن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة .
- كفاءة التشغيل : بمعنى إن تتضاءل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد مقارنة بالعائد الذي يمكن إن تسفر عنه تلك المعاملات .

- **عدالة السوق** : بمعنى أن تتيح السوق فرصة متساوية لكل من يرغب في إبرام الصفقات .  
 - **الأمان** : يقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر ، التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، مثل مخاطر الغش و التزوير وغيرها من الممارسات اللاأخلاقية التي تعتمد إليها بعض الأطراف.

- سوقا مثاليا يلعب فيها العرض و الطلب دورا رئيسي في تحديد الأسعار .  
 - يلعب دورا في توزيع المدخرات على مختلف المشاريع الاقتصادية كما تعكس حقيقة الوضع الاقتصادي في أوقات الرواج و الكساد.<sup>1</sup>

**ثانيا :المتعاملون في البورصة** : إن إنشاء سوق أوراق مالية (بورصة) يتطلب توافر شبكة من مؤسسات الوساطة وبيوت السمسرة والوسطاء فضلا عن الشركات التجارية و الأفراد (المدخرين والمستثمرين) .  
 إذ تلعب هذه الأطراف مجتمعة دورا فعالا في خلق التعاملات و تنشيط حجم التداول و نقل الأوراق المالية بين مختلف أطراف السوق المالية . و تختلف هذه الأطراف باختلاف درجة التطور الاقتصادي و المالي للبلد المعني و من أهم الأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية ، و هناك تصنيفات للأطراف المتعاملة في البورصة وهم كالتالي :

1- **تطبيق المتعاملون حسب الهدف من التعامل** : يمكن تصنيف الأطراف التي تتعامل في بيع و شراء الأوراق المالية حسب الهدف من وراء هذا التعامل و الذي يعتبر الموجه الرئيسي لهؤلاء في تخطيط عمليات البيع و الشراء إلى أربعة مجموعات رئيسية هي :

1-1- **المضاربون المحترفون** : تهدف هذه المجموعة إلى الاستفادة من فروق الأسعار لذلك يهتم المضاربون المحترفون بمتابعة تحركات الأسعار بالسوق بصفة دائمة ، هذا بالإضافة إلى التنبؤ باتجاه السوق و تخطيط عملياته ، و يستخدم المضارب المحترف أدوات التحليل الإحصائي و الاقتصادي التي تمكنه من تفسير العوامل الخارجية المؤثرة في السوق هذا بالإضافة إلى معرفته بالعمليات الفنية التي تدور داخل السوق.<sup>2</sup>

1-2- **المضاربون الهواة** : هم مجموعة تهدف إلى الاستفادة من فروق الأسعار من دون إن تهتم بدراسة العوامل المؤثرة في السوق .ولا تقوم بدراسة اتجاهات السوق ،ولا تتطلب سياسة مرنة تتفق مع الدورات الهبوطية و الصعودية لأسعار الأسهم ،وعادة ما يختفي هؤلاء من السوق نتيجة تحقيق خسائر .

<sup>1</sup>-رسمية قرياقص "أسواق المال".الدار الجامعية لطباعة و النشر و التوزيع مصر 1999 . ص 48.

<sup>2</sup>-احمد سعد عبد اللطيف "بورصة الاوراق المالية " مرجع سبق ذكره .ص 32.

1-3- المتآمرون : تهدف هذه المجموعة إلى التحكم في الأسعار و توجيه السوق صعودا و هبوطا بوسائل مصطنعة بهدف أن يصبح السعر السائد في الورقة المالية بالسوق أعلى أو بسعر أدنى من السعر العادل الناتج عن القوى العرض والطلب العاديين ، ويتميز هؤلاء بتوافر الموارد المالية الضخمة لديهم التي تمكنهم من تحقيق أهدافهم ، و يستفيد هؤلاء من المحترفين من الاتجاهات الطبيعية لأسعار أسهم للسوق . وللمضاربة وظائف يمكن إنجازها في العناصر التالية :

- معادلة العرض بالطلب أي تحقيق توازن.
- العمل على موازنة الأسعار و عدم تقلبها .
- تشجيع على توظيف الأموال و تحقيق الأرباح .

#### 1-4- المستثمرون :

هناك نوعان من المستثمرين :

- **المستثمر الداخلي:** ويهدف إلى السيطرة على الشركة و إدارتها من خلال تملك عدد كاف من الأسهم، ويكون هدفه الربح في المرتبة الثانية .
- **المستثمر العادي:** و يهدف إلى تحقيق الربح في المرتبة الأولى في الأجل الطويل ، بالإضافة إلى العائد الجاري.

2- تطبيق المتعاملون إلى عارضون و طالبون : يلاحظ من خلال التصنيف السابق للأطراف التي تتعامل في سوق الأوراق المالية ، انه يعتمد على الهدف من وراء التعامل في السوق التداول متجاهلا الأطراف المتعاملة في السوق الإصدار و عليه يمكن تقسيم المتعاملين في البورصة إلى كل من العارضين و الطالبين لرأس المال.

2-1- الطالبون لرأس المال : و هم أصحاب الأموال أي المدخرات أو من لهم فائض في مواردهم المالية،و يريدون استثمارها على شكل قيم منقولة و على العموم ينقسم طالبوا رؤوس الأموال إلى فئتين :

**الفئة الأولى :** تضم أصحاب الادخار الفردي،و هو الجزء المتبقي من الدخل بعد عملية الإنفاق و تتميز هذه الفئة بقلة رؤوس الأموال المراد استثمارها و بالتناظر و عدم التجانس .

**الفئة الثانية :** تضم البنوك و شركات التأمين وصناديق الإيداع و الادخار وصناديق الاستثمار، ومن أهم وظائف هذه الشركات عملية التوظيف في البورصة بهدف تحقيق إجراءات إضافية .

ومما سبق ذكره يمكن استنتاج ان الادخار الجماعي مفضل على الادخار الفردي للأسباب التالية :

- محرك السوق و منعشها

- يجمع و يعبئ الادخار المتاح لدى الأفراد بصورة منتظمة
- يقدم ادخارات او توظيفات مجمعة ثابتة و مستمرة
- يعوض الأفراد عن نقص خبرتهم و يقلل من المخاطر حيث أن هذه الشركة لها خبرة في السوق.<sup>1</sup>
- 2-2-العارضون لرؤوس الأموال : و يقصد بالعارضين لرؤوس الأموال في شكل أوراق مالية، ويأخذون في أغلب الأحيان شكل الشركات الصناعية و التجارية و الشركات التي تصدر الأسهم و السندات لتمويل احتياجاتها بالإضافة إلى الحكومات التي تصدر السندات، بهدف تغطية العجز في الميزانية أو بهدف امتصاص السيولة في الأسواق أو مواجهة نفقات الغير عادية .

-بالإضافة للعارضين و الطالبين يوجد الوسطاء الماليون وهم صناع و محركو السوق و يمكن تقسيمهم إلى :

-السماسة و وكلاء التبادل

-صناديق الاستثمار

- المحكمون و المراقبون، يجب أن تكون في كل بورصة هيئة للتحكيم في المنازعات التي تقع بين أعضاء البورصة و الوسطاء و المندوبين الرئيسيين فيما بينهم أو بين أحدهم و بين عميل بشرط أن يتفق الطرفان على التحكيم.<sup>2</sup>

-الأوامر: هي عبارة عن تعليمات يمنحها المستثمر للوسيط المالي بغرض شراء أو بيع الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية، وتختلف أوامر الشراء و البيع باختلاف سعر ووقت التنفيذ، و لهذا على المستثمر أن يوضح بشكل دقيق للوسيط المعلومات المتعلقة بالسعر و مدة صلاحية الأمر، و تعتبر هذه المعلومات أساسية عند تحديد أيام او تسليمه للوسيط قصد تنفيذه كل أمر يأتي من المستثمر لا بد أن يكون مكتوبا بشكل دقيق لكي ينفذ بطريقة جيدة من طرف الوسيط، و هذا الأخير هو الوحيد الذي له صلاحية التنفيذ و هناك عدة أنواع من الأوامر في سوق الأوراق المالية نذكر بعضها التي ترتبط بسعر الأوراق المتداولة و التي يراها صاحب الأمر أنها تتلاءم لتنفيذ الصفقة هي :

-الأوامر بالسعر أحسن سواء في الشراء أو البيع

- الأوامر بالسعر محدد و تتحدد ما بين السعر الأعلى و السعر الأدنى

<sup>1</sup> - أحمد صيام زكي "مبادئ الاستثمار". دار المناهج. الطبعة الأولى. الأردن 1997. ص 60 .

<sup>2</sup> - شمعون شمعون "البورصة - بورصة الجزائر". الأطلس للنشر. الجزائر. 1999. ص 65

- الأوامر المرتبطة بالشرط: يطلب صاحب الأمر من وسيط هان يشتري أوراقا مالية معينة، بشرط أن يتنازل له عن أوراق مالية أخرى يحدد سمسار الصالة مسبقا، والعكس صحيح في عملية التنازل كما يمكن أن تكون الأوامر مشروطة بمبلغ، أي أن الصفقة تتم على أساس مبلغ محدد عند الشراء أو البيع .

- أوامر السوق: و هو السعر الذي يتحدد من خلال تلاقي قوى الطلب و قوى العرض، وهو الأكثر دقة شيوعا . و بموجب هذا النوع من الأوامر فان المستثمر يعطي تعليمات للسماسة كي يبيع و يشتري عددا من الأوراق بأحسن الأسعار ممكن الحصول عليها في الأسواق بأدنى ما يمكن الحصول عليه في حالة البيع. وبأسرع وقت ممكن.

- ومن أهم مزايا هذا النوع من الأوامر السرعة و ضمان التنفيذ، أما أهم عيوبه فهو إن المستثمر لا يمكنه معرفة السعر الذي يستنفد الأمر إلا عند إخطاره به كما عليه قبول السعر السائد في السوق .

الجدول رقم (01-01) الفرق بين البورصة و السوق

البورصة	السوق
التعامل يتم بغرض عينة	سلع الصفقات الموجودة و منظورة
المبيعات كبيرة جدا	المبيعات قليلة
سلع التعامل لها شروط معينة	التعامل في كل أنواع السلع
السلع قابلة للبقاء مدة طويلة دون تلف ويمكن تخزينها(القمح والقطن)	السلع قصيرة العمر: الخضرة و الفواكه
التعامل مع الأسهم، السندات، التعامل في السلع كثير ومتكرر ويمكن التخصص فيه.	التعامل مع السلع بوجه العموم
إنتاج السلعة خاضع لظروف معينة في الإنتاج و التسعير وهنا يؤدي المضاربون دورهم . -السلع قابل للنقل بتكاليف بسيطة مقارنة مع قيمتها .	جعل العرض موافق للطلب

المصدر: الموسوعة الاقتصادية الإسلامية .

## خلاصة الفصل

لقد ركز هذا الفصل على الجوانب النظرية للسوق المالية و البورصة (سوق الأوراق المالية) من خلال المبحث الأول ثم تناول الملامح الأساسية للأسواق المالية و تقدم مفهومها و مختلف أقسامها ، و الدور الكبير الذي تؤديه و الأهمية التي تكتسبها أما من خلال دراسة المبحث الثاني من هذا الفصل والذي دار حول سوق الأوراق المالية و مختلف أقسامها ، لذا لإقامة سوق مالية و بورصة يقتضي الأمر تحسين و توفير مناخ استثماري جيد و جذاب و ضرورة تحسين معدلات النمو الاقتصادي ، و ضرورة تنمية الوعي الادخاري و توفير المؤسسات الوسيطة المالية و غير المالية و ضرورة تدعيم نشاط هذا السوق بالتوسع في إنشاء شركات و إمكانية أي مستثمر من شراء أو بيع الأوراق المالية في أي سوق و في أي دولة في هذا الإطار. فمن خلال هذا الفصل يمكن استخلاص أن إقامة الأسواق المالية يتطلب توفير بيئة ملائمة و المعلومات الكافية الخاصة بهذا السوق في ظل العولمة أين تصبح رؤوس الأموال تتدفق بحرية و تتوجه دائما حول تحصيل عائد كبير ولا تفرق بين السوق المتقدم و السوق الناشئ.

# الفصل الثاني

تحليل أثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية

تمهيد

تعد ظاهرة عدم تناظر المعلومات أحد أبرز الظواهر الأساسية التي تواجه الأسواق المالية، مما يدفع الأطراف بدون معلومات إلى اللجوء أساليب دفاعية لحماية نفسها من الأطراف ذوي المعلومات كالانسحاب الجزئي أو الكلي من السوق، مما يؤدي إلى صغر حجم السوق وزيادة تكلفة العمليات و انخفاض في سيولة الأسهم، فكفاءة الأسواق المالية تعتمد بشكل أساسي على مقدار الثقة التي يضعها المستثمرين بالمعلومات المتاحة و المتوفرة و تلك التي تتدفق من قنوات متعددة عامة و خاصة كما أن الأسواق المالية مرتبطة بشكل عميق حيث تنعكس أهميتها على تلك الثقة التي تتحدد بنوعية وكمية المعلومات المتاحة كما تؤدي هذه الحالة إلى عدم كفاءة الأسواق المالية لأن معظم المستثمرين سيكونون غير قادرين للوصول إلى معلومات التي يحتاجون إليها في عملية اتخاذ القرارات حيث سنتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين :

- المبحث الأول: مفهوم الأسواق المالية الكفؤة

- المبحث الثاني: مفهوم عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية.

### المبحث الأول: مفهوم الأسواق المالية الكفوة

تعتبر الكفاءة من أهم مؤشرات نجاح وقوة السوق المالية، فهي تعكس العدالة في أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق، و في ظل عدم وجودها تكون هناك فرصة لبعض المستثمرين دون غيرهم لتحقيق أرباح خاصة بهم، وبناءً عليه سنحاول في هذا المبحث إعطاء مفهوم عام للكفاءة في الأسواق المالية من خلال ما يلي :

#### المطلب الأول: الجذور التاريخية لفكرة كفاءة الأسواق المالية

منذ النصف الثاني من القرن 19 بدأت أولى الأبحاث بخصوص التغيرات الحاصلة في قيم الأوراق المالية وعلاقتها بالكفاءة المعلوماتية، لكن ظلت هذه الأبحاث محدودة جدا و غير معروفة على نطاق واسع إلى غاية دخول الاقتصاديين الأمريكيين على الخط من خلال الاعتماد على النماذج القياسية بدءا من النصف الثاني من القرن 20، مما أعطى دفعا قويا لتطوير نظرية كفاءة الأسواق المالية في كتابه المعنون ب *calcul des chances et philosophie de la bourse* (1863) وضع Regnault الأسس الأولى لنماذج الكفاءة السوق مرتكزا على فكرة السير العشوائي للأسعار حيث أوضح Regnault أن سير الأسعار يتحرك في السوق بشكل عشوائي يصعب توقع تطورها أو التنبؤ بها حتى في ظل مجال زمني ضيق جدا، كما أشار أحد أعمدة المالية الحديثة<sup>1</sup> Louis Bachelier في مقدمته لأطروحة الدكتوراه المعنونة ب " *théorie de la spéculation* " والتي قدمها سنة 1900 إلى الفكرة نفسها التي أشار إليها Regnault حول الحركة العشوائية للأسعار ومنذ ذلك الوقت شهدت نظرية كفاءة الأسواق المالية تطورا متتابعا بالارتكاز خصوصا على أعمال louis bachelier حيث شهدت سنوات الخمسينيات والستينيات إسهامات وإضافات واضحة أثرت في النظرية وعلى وجه الخصوص إسهامات و أعمال كل من البروفيسور Fama 1965 Markowitz 1952 وصولا إلى الدراسات والأبحاث الحديثة المرتكزة على مفهوم المالية السلوكية ( *Behavioral finance* ) كمدخل حديث لمحاولة فهم حركة الأسعار بإقحام المتغيرات السلوكية و النفسية للأفراد ضمن نماذج تهدف الى دراسة مدى كفاءة الأسواق المالية.<sup>2</sup>

1- ولد في 11 مارس 1870 و توفي في 28 افريل 1946 .عمل على الاقل على Louis jean baptiste alphonse Bachelier -1

العمليات التصادية و على الحركة البراونية. هو عالم رياضيات فرنسي

2- Gegory d creation de valeur :risque de marche et gouvernance des entreprises .Economica paris 2010 page 73.

### المطلب الثاني: تعريف الأسواق المالية الكفؤة

يعتبر مستوى الكفاءة في السوق المالية في مجتمع ما، عن كفاءة هذا المجتمع في تخصيص موارده، ومن أهم المؤشرات التي يمكن أخذها في الاعتبار للحكم على كفاءة هذا السوق هو مستوى نشاط تداول الأوراق المالية ومنه فيمكن إعطاء تعريف للسوق المالي الكفؤ من خلال ما يلي :

- يعرف السوق الكفؤ : "بأنه ذلك السوق الذي يشمل على عدد كبير من المتعاملين العقلانيين و الراغبين في تعظيم أرباحهم، و إن أسعار الأوراق المالية فيه تعكس جميع المعلومات المتاحة المتعلقة بالأحداث الماضية و الجارية والمتوقع حدوثها مستقبلا، أي يشمل سعر الورقة المالية في أي وقت المعلومات الماضية و الحالية و المستقبلية".

- ويعتبر السوق المالي الكفء السوق الذي يعكس سعر السهم الذي تصدره مؤسسة ما كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في المعلومات التي تبثها وسائل الإعلام أو تحليلات أو تقارير عن أثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة، و غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على أداء المنشأة، و غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: خصائص و أنواع الأسواق المالية الكفؤة

#### أولاً: خصائص الأسواق المالية الكفؤة:

تتميز الأسواق المالية ذات الكفاءة العالية بوجود خصائص على درجة كبيرة من الأهمية من بين هذه الخصائص ما يلي :

1- السيولة: تعتبر السيولة احد الأهداف الهامة من وجهة نظر المستثمرين و تعني المقدرة على بيع أصول مالية بسرعة وبدون خسارة، أي المقدرة على بيع أصل مالي بسعر لا يختلف كثيرا عن أسعار البيع السابقة لهذا الأصل، طالما لم تظهر أي معلومات جديدة تستوجب تغير السعر. و الأصول السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة فإذا قلت سيولة الأصل انخفضت قابليته للتسويق، و صار من المطلوب إعطاء خصومات أو عمولات أكبر عليه لبيعه بسرعة.<sup>2</sup>

2- الإفصاح : وهو الإعلان عن كافة المعلومات المتعلقة بالسوق المالي و التي من نشأتها إن تؤثر على قوى العرض و الطلب على الأوراق المالية و ذلك بهدف توفير مناخ استثماري عادل و صحي للمستثمر يعينه على

<sup>1</sup> - عصام فهد العرييد . "الاستثمار في بورصات الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق". دار الرضا للنشر .2002. ص 46 .

<sup>2</sup> - الزبيدي حمزة محمود "الاستثمار في الأوراق المالية "مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع .الأردن .عمان . 2001 . ص 134 .

## الفصل الثاني: تحليل اثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية

اتخاذ قراره الاستثماري و اتخاذ قرارات الشراء و البيع و تقدير السعر المناسب للورقة المالية ،لهذا يعتبر الإفصاح جوهر العملية الاستثمارية الذي يعمل على تطوير وترسيخ المناخ الاستثماري المشجع على الثقة بين المستثمرين.

**3- الشفافية :** تعني الشفافية في اوسط صورها قدرة المستثمرين في السوق المالي على الحصول على المعلومات و البيانات حول أسعار العروض و الطلبات و حجمها وحجم التداولات في كل وقت و بدقة تامة سواء أثناء التداول أو بعده ، و كذلك نتائج أعمال الشركات و توصياتها و بشكل متساو و عادل دون أفضلية للبعض على حساب الآخرين ، والشفافية في أعلى صورها تعني قدرة المستثمر على معرفة العناصر الأساسية المحركة للسوق المالي و الاطلاع على قراراتها الاستثمارية ، سواء كانت تتعلق بالمحافظ الاستثمارية ، صناع السوق ، كبار المستثمرين و أعضاء مجالس الإدارات للشركات.<sup>1</sup>

**4- استمرارية السعر:** تعتبر استمرارية السعر احد المكونات الرئيسة للسيولة و تعني إن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيرا من صفقة لأخرى. إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستجوب التعديل في الأسعار ، والتي تقلل من احتمالات حدوث تقلبات مفاجئة وغير مبررة في أسعار الأوراق المالية وبالتالي فرض مضاربة غير مأمونة فيه .

**5- عمق السوق :** تتطلب الأسواق المالية التي تتميز بالاستمرارية في الأسعار وجود عمق في السوق ، و السوق العميق هو الذي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (أوامر بيع) و المستثمرين (أوامر الشراء) المستعدون دائما للتداول بأسعار أعلى أو أدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية ، فإذا حدث أي اختلال بسيط في التوازن بين العرض و الطلب ،ادخل هؤلاء البائعون و المشترون المحتملون إلى السوق فورا للتداول فالسوق لا يحتاج إلى تغيرات كبيرة في أسعارا لأوراق المالية لجذب المتعاملين مستثمرين و مضاربين .<sup>2</sup>

### ثانيا : كفاءة الأسواق المالية

-يمكننا ذكر نوعين من الكفاءة في الأسواق المالية و هي :

<sup>1</sup> -السيد متولي عبد القادر " الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير " دار الفكر. ص 103 .

<sup>2</sup> -مفتاح صالح .معاري قريدة "متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية" دراسة لواقع الأوراق المالية العربية و سبل رفع كفاءتها ،مجلة الباحث عدد 07 جامعة محمد خيضر .بسكرة.2009. 2010. ص. 183 .

1 - الكفاءة الكاملة : يقصد بها عدم وجود فاصل اميني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق و بين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم ،حيث يؤدي إلى تغيير فوري في السعر فتوقعات المستثمرين متماثلة ،و المعلومات متاحة للجميع و بدون تكاليف .

- تبرز أهمية الإفصاح عن المعلومات في المستثمرين في معرفة الأنشطة الاقتصادية كافة لكي يسمى مفهوم كافة السوق بالكفاءة الكاملة يقتضي توفر نفس شروط سوق المنافسة الكاملة و المتمثلة في :

- إنصاف المستثمرين بالرشد والعقلانية الاقتصادية، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثرواتهم .

- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع و في نفس الوقت و دون تكاليف - عدم وجود قيود على التعامل ،مثل تكاليف المعاملات أو الضرائب أو غيرها من شأنها ألتحد التعامل على هذه الأسواق.<sup>1</sup>

2- الكفاءة الاقتصادية :نقصد بها مدى توافر المعلومات للمستثمرين من حيث سرعة وجودها وقلة كلفتها ، بحيث تتحرك السيولة بسرعة فائقة ودقة كاملة، مع تحقيق أكبر عائد ممكن . وتحقق شروط الكفاءة الاقتصادية بين الاستخدامات المختلفة ، وذلك يتطلب الشروط التالية :

- أن يكون استخدام الأسواق المالية للمتعاملين بأقل تكلفة ممكنة للتبادل .

- هو أن نعكس الأوراق المالية المتبادلة في تلك الأسواق القيم الحقيقية للأصول المالية وحيث تكون متناسبة مع معدلات العوائد المردودة خلال حياة كل استثمار في تلك الأصول .

- سعي الغالبية من المتعاملين في السوق إلى تعظيم ثرواتهم .

وعليه يمكن أن يعرف مفهوم الكفاءة الاقتصادية لسوق الأوراق المالية بوجود فاصل اميني بين ورود المعلومات واستجابة أسعار الأوراق المالية لتلك المعلومات، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل ، لكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرا إلى درجة أن يحقق للمستثمر من وراء أرباحا غير عادية على المدى الطويل.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> -عبد الغفار حنفي "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية".الدار الجامعية .الإسكندرية .2004.ص 75 .

<sup>2</sup> -سيف الدين إبراهيم تاج الدين الخونمورج إسلامي لسوق الأسهم .المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي .جدة. 1405.ص 77

المطلب الرابع : متطلبات ومستويات الأسواق المالية الكفؤة

أولا : متطلبات الأسواق المالية الكفؤة

تدل الشواهد على أن مفهوم الكفاءة الاقتصادية لا ينكر وجود فاصل زمني بين ورود المعلومات واستجابة الأسعار لتلك المعلومات ، غير انه من المتفق عليه ان السوق الكفؤ هو السوق الذي يسمح بتخصيص كفاء للموارد المتاحة بما يصمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية . وفي هذا الصدد يلعب السوق الكفاء دورية احدهما مباشر و الآخر غير مباشر .

- **الدور المباشر**: يقوم على حقيقة مؤداها انه عندما يقوم المستثمرون بشراء أسهم منشأة ما ، فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية ، هذا يعني أن المنشأة التي تتاح لها فرص استثمار واعدة سوق تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم ، مما يعني زيادة حصيلة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال .

- **الدور الغير مباشر** : بعد إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشأة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين ، مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات وإبرام عقود اقتراض مع المؤسسات المالية وعادة ما يكون بسعر فائدة معقول.<sup>1</sup>

- ولكي يتحقق التخصيص الكفاء للموارد المالية المتاحة ينبغي أن تتوفر فيه سمتان أساسيتان :

1- **كفاءة التسعير**: تعني كفاءة التسعير سرعة تكيف أو استجابة الأسعار للمعلومات الجديدة التي ترد إلى السوق ، دون فاصل زمني كبير وإلا يتكبد المتعاملون في سبيلها تكاليف باهظة ، و تعتبر هذه الخاصية مؤشرا للكفاءة الخارجية للسوق المالي ( الكفاءة الخارجية).

2- **كفاءة التشغيل**: تعني كفاءة التشغيل قدرة السوق على تحويل الأموال والموارد المالية المتاحة لمن يحتاجون إليها بأقل تكلفة معاملات ممكنة ، وهذه التكلفة تعرف بتكلفة المعاملات التي تشتمل على تكلفة الوساطة المالية وتكلفة تحويل الورقة المالية ، كما تعني أيضا كفاءة التشغيل أن يكون السوق قادرا على خلق توازن بين العرض والطلب، وتعتبر هذه الميزة في حال توفرها مؤشرا على الكفاءة الداخلية للسوق المالي (الكفاءة الداخلية).<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي "البورصات ،أسهم، سندات ،وثائق استثمار،خيارات،الدار الجامعية ،الإسكندرية .ص 189 .

<sup>2</sup> -السيد متولي عبد القادر " الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير" مرجع سبق ذكره . ص 102 .

ثانيا : مستويات الأسواق المالية الكفؤة

من الشائع التمييز بين ثلاثة أشكال لكفاءة السوق المالي وذلك بالاعتماد على فرضية كل شكل حول وفرة المعلومات و كلفتها:

1- **المستوى الضعيف:** تعني هذه الصيغة بان المعلومات التاريخية التي تعكسها أسعار الأسهم في السوق في الفترة الحالية ، هي المعلومات التاريخية التي تكونت خلال فترات ماضية من التعامل، وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار مما يعني بأن أي محاولة للتنبؤ بما سيكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي هي عملية عديمة الجدوى .  
- يسمى أيضا بنظرية الحركة العشوائية للأسعار ، ووفقا لهذه الصيغة يفترض أن المعلومات التاريخية الخاصة بما جرى في الماضي (سواء في الأيام أو الأشهر أو في السنين) لا تؤثر على سعر السهم الحالي، وإلا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار، لتلك فان التغيرات المتتالية في أسعار الأسهم مستقلة عن بعضها البعض ولا توجد بينها أي علاقة واضحة ، و هنا يطلق على الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق بالحركة العشوائية للأسعار، باعتبار أن التغير في السعر من يوم لأخر لا يسير على نمط واحد<sup>1</sup> .

2- **المستوى الشبه قوي (المتوسط):** يفترض هذا المستوى أن الأسعار الأسهم السائدة في السوق تعكس المعلومات التاريخية و المعلومات الأخرى المتوفرة لعامة الناس، أي المعلومات المنشورة التي من شأنها التأثير على تسعير الأصول المالية متمثلة بالظروف الاقتصادية والمالية والمعلومات التاريخية و الحالية عن الأسعار والحجوم التبادلية ومستويات الائتمان في الاقتصاد وحجوم الإصدار لا تنحصر فقط بالأسعار الماضية وحجم التعاملات لذلك فان المتعاملين يستخدمون ما هو متاح من معلومات للتقويم و لا يوجد منهم من هو قادر على تحقيق أرباح استثنائية لمدة طويلة . ومن هذا المنطلق فان اغلب الأبحاث تشير إلى أن المستوى الواقعي السائد في الأسواق المالية المتقدمة هو من النوع الشبه القوي ، وتركز اختبارات كفاءة الأسواق عند هذا المستوى على سرعة استجابة الأسعار للمعلومات الجديدة وسرعة تحركها نحو نقطة توازن جديدة بين العرض و الطلب على الأسهم ذات العلاقة بعد نشر المعلومات ، وكلما كانت سرعة الاستجابة والحركة أكبر كلما كانت كفاءة السوق (عند المستوى الشبه قوي) أكبر .

<sup>1</sup> - مثنى عبد الاله ناصر،: كفاءة سوق الاوراق المالية " .الاسس و المقترحات ،مداخلة مقدمة ضمن ندوة دور الاسواق المالية في التنمية الاقتصادية .تجارب و رؤى مستقبلية . طرابلس 11،12 (2005) ص 12 .

**3- المستوى القوي:** في هذا المستوى تعكس الأسعار السائدة في السوق المالي جميع أنواع المعلومات التاريخية المنشورة الخاصة أو أية معلومات أخرى غير منشورة لكنها ذات علاقة بأسعار الأوراق المالية، وبذلك فان المستثمرين الذين لهم علاقات وطيدة بالشركات والمؤسسات و المشاريع تجعلهم يحصلون على معلومات خاصة أو غير منشورة لا يستطيعون الاستفادة منها في تحقيق أرباح غير عادية عما يحققه آي من المتعاملين في السوق بمن فيهم الأطراف التي لا تتوفر على فرص الوصول إلى تلك المعلومات الخاصة ، وذلك لان الأسعار السائدة في لحظة، ما يعكس جميع المعلومات بما فيها تلك المعلومات الخاصة ويشكل مستمر ومتلاحق.

في الواقع العملي فان هذا المستوى من الكفاءة مستوى نظري للبحث ، و قد لا يحقق عمليا مطلقا فالكثير من الدراسات التي أجريت لاختيار مدى وجود هذا المستوى عمليا كانت تركز على فئة متخذي القرار في الشركات و على مدى تمكنهم من تحقيق أرباح تفوق غيرهم من المستثمرين بسبب امتلاكهم للمعلومات الخاصة و كانت نتائج هذه الدراسات في معظم الأحيان تؤكد حصولهم على مثل هذه الأرباح.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-زياد رمضان، مروان شموط. "الأسواق المالية" الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات. القاهرة. ص 203 .

المبحث الثاني : مفهوم عدم تناظر المعلومات و انعكاساتها على الأسواق المالية

تعد ظاهرة عدم تناظر المعلومات أحد أبرز الظواهر الأساسية التي تواجه الأسواق المالية في ظل ما تتسم به من انفصال ملكية تلك الشركات التي تتداول فيها الأسهم عن الإدارة و تحدث عدم تماثل المعلومات عندما تعتمد الإدارة حجب معلومات معينة عن أحد أطراف الصفقة بالمعلومات الكافية و تؤدي هذه الحالة إلى عدم كفاءة الأسواق المالية لان معظم المستثمرين سيكونون غير قادرين على الوصول إلى معلومات التي يحتاجون إليها في عملية اتخاذ القرارات.

المطلب الأول : ميلاد فكرة عدم تناظر المعلومات

عند رصدنا لأهم النقاط المتعلقة بنظرية عدم تناظر المعلومات نجد أنها عبارة عن مجموعة من الجهود قام بها بعض المفكرين من خلال أعمال ساهمت في تطوير هذه النظرية و قد كان أول من وجد الفكرة الأساسية georgeakerlof سنة 1970 . يعتبر akerlof أول من أشار إلى هذه النظرية من خلال الدراسة التي قام بها سنة 1970 في سوق السيارات و ذلك لأهميتها أو واقعيتها و سهولة فهمها ، و قد وجد أن هناك أربع أنواع من السيارات : جديدة ، مستعملة ، جيدة ، رديئة والتي تسمى في أمريكا (lemons) فكل من السيارات الجديدة والمستعملة قد تكون إما جيدة باحتمال  $q$  أو رديئة باحتمال  $1-q$  أي أن الفرد عند اقتنائه لسيارة قد تكون اما جيدة أو رديئة و لا يمكنه التأكد من ذلك إلا بعد امتلاكه لها .

ومن خلال هذا نستنتج عدم تناظر في المعلومات المتاحة في هذه السوق حيث أن الباعين أكثر معرفة بنوعية السيارة مقارنة بالمشتريين ، و في ظل عدم قدرة المشتريين التمييز بين أنواع السيارات فان أسعارها تبقى متساوية مما ينتج عنه إمكانية مبادلة سيارة رديئة بسعر سيارة جديدة ثم شراء أخرى جديدة ، وبالتالي ارتفاع احتمال أن تكون جيدة وانخفاض احتمال أن تكون رديئة ، و ليبقى هنا أن صاحب السيارة الجديدة لا يمكنه الحصول على القيمة الحقيقية لسيارته مما سيؤدي إلى أن تكون معظم السيارات المتبادلة من النوعية الرديئة على خلاف السيارات الجديدة التي قد تخرج من السوق . حيث شبه akerlof هذا بقانون gresham الذي طبق على أسعار الصرف في سوق العملات و الذي ينطوي على أن العملات الرديئة تطرد العملات الجيدة من السوق ، ففي بعض الأحيان تكون نوعية أو جودة سلعة ما غير معلومة لأحد الطرفين وهي الحالة التي يمتلك فيها أحد الطرفين لكل المعلومات المتعلقة بالصفقة على حساب الطرف الآخر و بدون تكلفة مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات اقتصادية غير سليمة ، تصب هذه المشكلة في قلب النظرية المالية الحديثة وتبرز بشكل خاص في ميدان اقتصاديات التأمين .

## الفصل الثاني: تحليل اثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية

العقد (ما بين المؤمن و المؤمن). الأسواق المالية (من خلال القيمة الاسمية و الحقيقية للأوراق المالية) اقتصاديات البنوك. (العلاقة بين المقرض و المقترض).<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: تعريف المعلومات و عدم تناظر المعلومات

باعتبار أن المعلومات قد أصبحت محددًا رئيسيًا في التعاملات بين الأطراف فإنها لا بد من أن تتميز ببعض الخصائص النوعية لتضفي الرشادة في اتخاذ القرارات و أن كان خلاف ذلك فإننا في حالة عدم تناظر المعلومات.

### أولاً : تعريف المعلومات

**المعلومات:** هي بيانات تم تنظيمها و معالجتها لتكون ذات دلالة و معنى لمستخدميها في اتخاذ مختلف القرارات، وهي كذلك عبارة عن بيانات و تقارير مرت بمرحلة التحليل لاستخلاص ما تتضمنه هذه الأخيرة لاستخدامها لغرض معين .

### ثانياً : شروط المعلومة الجيدة

- لتكون المعلومات ذات جدوى لمستخدميها فانه يجب أن تتميز بجملة من الشروط والتي تعد بمثابة معايير جودة للمعلومات المالية و تتمثل في :

**1- الملائمة :** وهي من أهم الخصائص التي يجب توفرها في المعلومات و نعني بها ملائمة هذه المعلومات لاحتياجات مستخدميها كما يجب أن تكون ملائمة لغرض معين وهذا ما يصعب تحقيقه خاصة إن كانت هذه المعلومات في شكل تقارير مالية فان هذه التقارير تستعمل لأغراض متعددة وعامة فانه وبهذا المقصود يصعب توفر خاصية الملائمة المطلقة للمعلومات المالية.<sup>2</sup>

- إلا أن مجلس معايير المحاسبة المالية (fasb) قد عرفها بالخاصية التي توفر المعلومات القدرة على تغيير اتجاه القرار من خلال التأثير في التحكم في الحاضر و استيعاب الماضي من اجل التنبؤ الموضوعي بالمستقبل مما يساعد على دقة وكفاءة القرارات التي اتخذت على ضوءها، و بذلك فانه لتكون المعلومات ملائمة لا بد و ان تكون ذات قيمة تنبؤية و ذات قيمة استرجاعية (تغذية عكسية) وكذا ملائمة التوقيت أي في الوقت المناسب و إلا فقدت المعلومات قيمته إمكانية الاعتماد عليها : و تعبر عن درجة من الثقة في هذه المعلومات و التي توفر مستوى من الراحة في الاعتماد على هذه المعلومات مما تتضمنه من خصائص أخرى ثانوية.

<sup>1</sup>George A.Akerlof the market for –lemons –quality .uncertainty and the market mechanism – the quarterly journal of economics .vol .84.No .03(Aug 1970). P-480

<sup>2</sup>-OCDE principes de la gouvernement d entreprise 2004 sur le sided internet:http //www.OCDE.org

## الفصل الثاني: تحليل اثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية

2- الموضوعية : كالعرض و عدم التحيز والصدق في التعبير و في تسجيل العمليات الاقتصادية إضافة إلى إمكانية التحقق و التأكد من صحة هذه المعلومات .

3- قابلية الفهم : بمعنى أن تعرض هذه المعلومات بطريقة يسهل فهمها و بمصطلحات متعارف عليها من مستخدميها .

4- الشمولية: وهي أن تتوفر المعلومات لمستخدميها حاضرا ومستقبلا كما ينبغي أن لا تخفي أي حقائق أساسية.

5- القابلية للمقارنة : وهو ما يتطلب تناسقا في عرض المعلومات وفي أسس إعدادها وتجميعها و طرق حسابها أي تستخدم كل المؤسسات نفس المعالجة للعمليات المشابهة وهذا لضمان سهولة عملية المقارنة سواء بين المؤسسة و مثيلاتها أو بينها وبين القطاع الذي تنشط فيه أو تاريخيا أي بين سنة وأخرى لنفس المؤسسة ويعتبر تطبيق المعايير الدولية للمحاسبة خير سبيل لضمان قابلية مقارنة المعلومات<sup>1</sup> و من خلال التعريف السابق للمعلومات و الشروط الواجب توفرها فيها فانه يمكننا أن نميز بين الأشكال التالية من المعلومات :

**المعلومات الناقصة :** و هي المعلومات التي تفتقد لشرط الكفاية .

**المعلومات المميزة :** هي المعلومات التي لم تعلن بعد للجمهور و إنما اقتضرت على من يصدرها بحكم نشاطه أو مركزه في قمة السلطة ، وبذلك فهي معلومات سرية و محددة تحديدا كافيا و إذا ما أعلنت فإنها ستؤثر على قرارات المتعاملين .

**المعلومات المتماثلة :** وهي المعلومات التي تحمل جميع الشروط المذكورة سابقا و هي الحالة يستحيل الوصول إليها.

-المعلومات غير متماثلة : إذ لم تتوفر على الأقل احد الشروط السابقة<sup>2</sup>.

**ثالثا : تعريف عدم تناظر المعلومات :**

- يقصد بعدم تناظر المعلومات امتلاك معلومات خاصة من قبل بعض الأطراف المشاركة في السوق تفوق المعلومات العامة المتاحة لباقي الأطراف مما يؤثر على يقينهم بالمحتوى الاقتصادي للمعلومات و بالتالي صنع

<sup>1</sup>-وليد ناجي الحياي. التحليل المالي " التحليل المالي " منشورات أكاديمية المفتوحة -الدائرك 2007 ص 29 .

<sup>2</sup>-Ahmed N. Obadiah .Accounting information qualitative characteristics gap Evidence from Jordan – international management Review .vole 3 No 2 -2007 .page 26.

## الفصل الثاني: تحليل اثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية

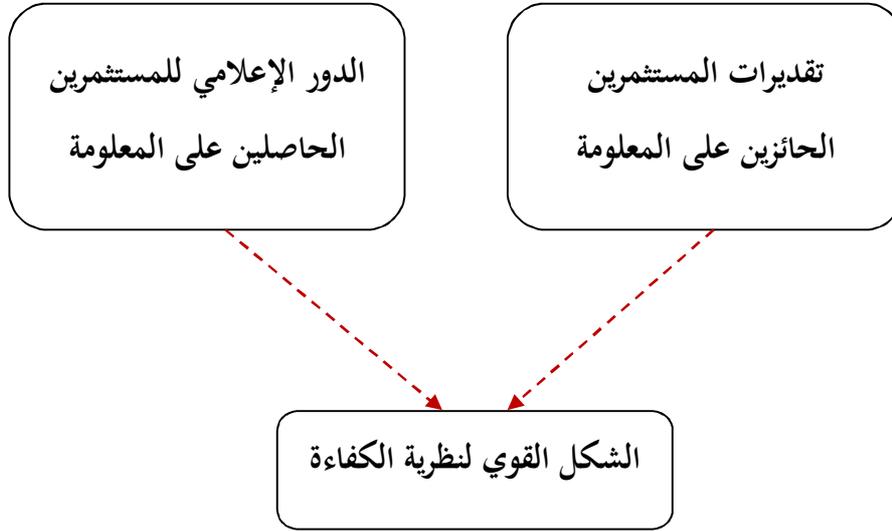
القرار الاستثماري ، و ينشأ عن هذا التباين في المعلومات بعض الفوائد المعلوماتية مثل : تجنب الخسارة أو تحقيق ربح في صورة عوائد غير عادية لمشاركي السوق ذوي المعلومات الخاصة على حساب الذين اعتمدوا على المعلومات العامة فقط<sup>1</sup> ونقصد أيضا بعدم تناظر المعلومات بان كمية و نوعية المعلومات المتوفرة لدى طرف معين حول موضوع معين قد تختلف عن المعلومات المتوفرة لدى الطرف الأخر و هذا التفاوت في المعلومات المتوفرة لدى الطرف الأخر و هذا التفاوت في المعلومات يستغل بشكل كبير في بورصة الأوراق المالية ، حيث أن ادارة الشركات التي يتم التداول على أوراقها المالية في البورصة يكون لديها معلومات داخلية اكبر بكثير من المعلومات الموجودة لدى الأطراف الخارجية التي تقوم بالتداول على أسهم الشركة و أن توفرت تلك المعلومات لدى هؤلاء الأشخاص بنفس المقدار فهي لا يمكن أن تفهم أو يتم إدراكها من قبلهم جميعا بنفس الوقت الذي تتوفر فيه لدى إدارة الشركة . و أي أمر من هذه الأمور يكفي لوحده بخلق حالة من عدم تناظر المعلومات بين المتعاملين و الإدارة. -وعند اخذ التعارض في المصالح بعين الاعتبار فانه من السهل توقع قيام الإدارة باستغلال هذا التفاوت في المعلومات لتحقيق مكاسب على حساب مصالح المتعاملين مع أسهمها ، و ما يترتب عليه من ارتفاع معدلات بيع الأوراق المالية الكفؤة ، الأمر الذي سوف يؤدي على المدى الطويل إلى فشل بورصة الأوراق المالية في تحقيق التوزيع الأمثل للموارد المحدودة بين القطاعات الاقتصادية المختلفة أي عدم إلمام احد الأطراف الصفقة بالمعلومات الكافية .<sup>2</sup>

<sup>1</sup> وائل عبد الحليم عوض عبد الحليم "اثر التغير في مستوى الإفصاح الالكتروني للتقارير المالية على عدم تماثل المعلومات في الشركات المدرجة بالبورصة المصرفية " رسالة ماجستير في المحاسبة . قسم المحاسبة كلية التجارة . جامعة الزقازيق سنة 2018 . ص 05

<sup>2</sup> حسن شطا عاشور الموازيني و آخرون " قياس اثر التخطيط الضريبي على استمرارية الشركة في ضوء عدم تماثل المعلومات " . دراسة تطبيقية . المجلة العلمية للدراسات و البحوث المالية و التجارية المجلد الثالث . العدد الأول . الجزء الثاني . كلية التجارة . جامعة دمياط . جانفي 2022 . ص 590.

والشكل التالي يوضح كيفية تأثير المعلومات الكافية و الجيدة على كفاءة السوق المالي :

الشكل رقم (02-01) : تأثير المعلومة المميزة على كفاءة السوق



Source Gillet p efficience des marches financiers . p 98.

أولاً : أسباب عدم تناظر المعلومات

-ان لظاهرة عدم تناظر المعلومات جملة من الأسباب نذكر منها :

1- التوقيت الغير مناسب لنشر المعلومات

2- قصور المحتوى لمعلوماتي للتقارير المالية

3- تعارض المصالح بين الإدارة و مستخدمي التقارير المالية

4- حجب المعلومات المتعلقة بالأسواق عن المستثمرين

5 - تعتمد الإدارة تحقيق عائد غير عادي من خلال الأسهم التي تمتلكها ، و ذلك عن طريق حجب

معلومات معينة عن المستثمرين بحكم موقعها المتميز في الشركة أو حجبها لمعلومات قد تضر بالموقع التنافسي

للشركة فإذا علمها المنافسين قد يقومون بتعديل قراراتهم ، مما يؤدي إلى وجود حالة من عدم تناظر المعلومات

بين الأطراف الداخلية و بين الأطراف الخارجية (عدم تناظر المعلومات بين صغار و كبار المستثمرين ، أو

المستثمر المحلي و المستثمر الأجنبي)<sup>1</sup>

حسن سيد عبد الفتاح صالح . "اثر تطبيق مبادئ الحكومة على تخفيض عدم تماثل المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات المستثمرين في سوق الأوراق

المالية مجلة المحاسبة و الإدارة و التأمين . كلية التجارة . جامعة القاهرة . العدد 24 . الجزء الثاني ص 05 .<sup>1</sup>

ثانيا : المشاكل المرتبطة بعدم تناظر المعلومات .

- ترتبط مشكلة عدم تناظر المعلومات بمجموعة من المشاكل ، لكن قبل التطرق إليها نفترض وجود أطراف

يرغبون في جمع أموال لتمويل مشاريعهم و لا يملكون التمويل اللازم نبرز هذه المشاكل بما يلي :

1- **مشكلة الاختيار العكسي** : لفهم هذه المشكلة نفترض أن كل مقترض يسعى لتمويل مشروع واحد ولتبسيط الصورة نفترض أيضا أن تكلفة المشروع متساوية و تمويلها يعتمد بصفة كلية على الحصول على قرض وبطبيعة الحال فان مرودية كل مشروع متغير عشوائي ، ففي حالة كون التوزيع الاحتمالي للمرودية مختلف بين المشاريع ووحده المستثمر يعلم أي توزيع تخضع له مرودية مشروعه فان المقرض قد يواجه مشكلة الاختيار العكسي نتيجة عدم امتلاكه المعلومات حول مرودية المشاريع الممولة و قد يختار المشاريع السيئة . يصطلح على هذا المشكل انه مشكل سابق للتعاقد طالما أن المشكل موجود قبل التعاقد . تنشأ هذه الحالة في العديد من الأسواق مثلا بالنسبة لمؤسسات التامين ترغب في تامين السائقين الجيدين لكن لا تستطيع التفرقة بين نوعية السائقين المؤمنين.

2- **مشكلة سوء النية ( التصرفات الخفية )** : يستطيع المقترض بعد حصوله على القرض أن يستثمر في عدة مشاريع ، وهذه المشاريع تختلف من حيث المرودية باعتبارها تخضع لقوانين توزيع احتمالية مختلفة ، يواجه المقرض خطر سوء النية من طرف المقترض إذ لم يكن باستطاعته معرفة وجهة القرض الذي منحه للمقترض و في أي المشاريع تم استخدامه ، يصطلح على هذا المشكل انه مشكل لاحق للتعاقد طالما انه يظهر بعد التعاقد ، تنشأ هذه الحالة في العديد من الأسواق ، مثلا شركة توظيف تشغل عمالا لكن لا تستطيع التفرقة بين الجهد الذي سيقدمه كل منهم .

3- **مشكل تكاليف المراقبة** : لفهم هذه المشكلة تعتبر الآن أن مرودية المشاريع مستقلة و تخضع لنفس قوانين التوزيع الاحتمالية و بالنسبة لمختلف المستثمرين و في الوقت نفسه معروفة من طرف المقرض فضلا على أن المقرض بإمكانه التأكد من وجهة القرض و بالتالي فان المقرض لا يواجه مشكلتي الاختيار العكسي و سوء النية . كما سوف نقترض أن مرودية المشروع ملاحظة فقط من طرف المقترض مما يعطيه الدافع لعدم التصريح بحقيقة مرودية مشروعه ، هنا لابد للمقرض من إن يتحمل تكاليف مراقبة مرودية المشروع في صورة إرسال مراقبين و مدققين لمؤسسة المقترض .

- يصطلح على هذا المشكل على غرار مشكل سوء النية بأنه مشكل لاحق للتعاقد على أساس انه ينشأ أيضا بعد التعاقد .

4- مشكل الوكالة : تعتبر نظرية الوكالة تعبيراً للعلاقة التعاقدية بين طرفين الأصيل و الوكيل ، تفترض أن الطرف الأكثر معرفة بظروف الشركة و العمل هو الوكيل حيث انه يملك أكثر معلومات عن أوضاع الشركة . كما تفترض إنصاف الطرفين بالرشد الاقتصادي و بالتالي فان تصرفات الوكيل سوف تنصب الأساس نحو تحقيق مصالحه الخاصة بما يؤدي إلى جملة من المشاكل بينه و بين الأصيل نتيجة تعارض مصالح الإدارة ( الوكيل ) مع مصالح المساهمين (الأصيل) طالما إن كل طرف يبحث عن تعظيم صفقته المتوقعة .<sup>1</sup>

#### المطلب الرابع : انعكاسات مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية

- أن اكتساب المقترض لمعلومات إضافية حول وضعيته و عدم التصريح بها للمقرض يدفع المقرض إلى اتخاذ تدابير وآليات لحماية نفسه من الوقوع في الانعكاسات السلبية لمشكلة عدم تناظر المعلومات ، و على اثر ذلك على مستوى الأسواق المالية يبرز من خلال ما يلي :

1- ترشيد القروض ( تقنين الائتمان ) : عند حصول المقرض على المعلومات المتاحة بخصوص المقترضين فانه يسعى لفرض معدل فائدة أعلى على المشاريع ذات المخاطرة المرتفعة لكن في ظل عدم تناظر المعلومات قد يكون لمعدل الفائدة آلية عكسية للتفرقة بين المقترضين الجيدين و السيئين ، بحيث أن فرض معدلات فائدة مرتفعة على المشاريع ذات المخاطرة المنخفضة (المقترضين الجيدين) سيدفع بهم إلى الامتناع عن الاقتراض لكن ليست هذه المشكلة الوحيدة للمقترض ( بل سيمول محفظة قروض مرتفعة المخاطرة ) لأنه ستبقى فقط المشاريع ذات المخاطرة المرتفعة ( المقترضين السيئين ) - المشكل الأساسي للمقرض ينشأ عندما لا تستطيع المشاريع ذات المخاطرة المرتفعة تحقيق أرباح من خلال معدل الفائدة السائدة ، ويقع المقرض في لغز ارتفاع معدل الفائدة (إقصاء المقترضين الجيدين ) و انخفاض دخله المتوقع في الحالة التي تفوق الآثار الإيجابية لمعدلات الفائدة المرتفعة ( زيادة دخل المقرض من المشاريع الناجحة ) الآثار السلبية لتمويل مشاريع ذات مخاطرة مرتفعة تكون بصدد ما يسمى بتقنين الائتمان . تقنين الائتمان ليست آلية فعالة و لكنه حل عملي للحد نسبياً من الخطر الذي يواجهه المقرض .

2- نظرية الإشارات: من الواضح إن المقترضين منخفضي المخاطر يتأثرون سلباً بنقص معلومات المقرض ، وليتجاوز هذه المشكلة يعتمد على بعض الإشارات ذات المصدقية و التي يكون مصدرها الأصدقاء المتأثية من المشروع من اجل تجاوز الرفع من معدل الفائدة بسبب مشكلة عدم تناظر المعلومات ، تعتبر هذه الإستراتيجية منخفضة التكلفة و بالإمكان تطبيقها مع أي مقترض مهما كانت نوعية مشروعه . الإشارات تعتبر حلاً

<sup>1</sup>HILLIER -B. the economics of asymmetric information .E ditionpalgrave MACMILLAN 1997 P 03 .

## الفصل الثاني: تحليل اثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية

جزئياً لمشكلة نقص المعلومات و لنفترض بداية أن المشاريع السيئة و لنفترض بداية أن المشاريع السيئة يتصرف أصحابها مثل أصحاب المشاريع الجيدة ما داموا يحصلون على أرباح ، ومن بين الإشارات المهمة التي يستعملها المقرض :

\* **الضمانات** : الضمان هو من ممتلكات المقترض التي تحول مباشرة للمقرض في حالة العجز أو التوقف عن التسديد ، في ظل مشكلة الاختيار العكسي المستفيد الأساسي من الوضع هم المقترضون الجيدون على أساسان منح الضمانات يعطي الانطباع حول نوعية المشروع و بالتالي عدم تحملهم لمعدلات فائدة مرتفعة طالما أن الضمان يغطي على مسؤولية المقترض في حالة حدوث نتائج غير مرغوبة ، أيضاً فان المقرضين المستعدون لمنح الضمانات سيمتعون باحتمالات نجاح مرتفعة يحاول المقترضون السيئون أن يظهروا في مثل وضع المقترضين الجيدين و يتصرفون بمثل تصرفاتهم إلى غاية حد معين (إلى غاية تلاشي الربح الذي من الممكن أن يحققوه ) الضمانات تمثل إشارة فعلية عندما يضطر المقترضون السيئون إلى الانسحاب من السوق ، وهذا من شأنه إبعاد أي مشكل يتعلق بمشكلة عدم تناظر المعلومات .

\* **استعمال التمويل الذاتي** : يعتبر الاعتماد على التمويل الذاتي إشارة أخرى للفرقة بين نوعية المقترضين ، إذ ترتفع الثقة في المقترضين الذين يعتمدون على جزء أكبر من التمويل الذاتي لمشاريعهم ما يعطي الانطباع بارتفاع احتمال نجاح مشاريعهم .

3- **الأدوات التمويلية البديلة** : في عقود التمويل يحتاج المقرض إلى تقييم قدرة المقترض على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتسديد أقساطه و من الطرق المعتمدة للحد من المشاكل المتعلقة باكتساب المعلومة ربط قدرة المقترض على التسديد بجزء من ممتلكاته بما يسمح بإنتاج تدفقات بدرجة عالية من الثقة بغض النظر عن فعالية أو سلوك المقرض و هذا ما يصطلح عليه بالهندسة المالية و من أمثلة ذلك :

1- **التوريق** : يقوم المقرض بعزل بعض الأصول المضمونة الدخل ( الذمم التجارية ) ذلك و بيعها بعد توريقها و بالتالي التفريق بين الخطر العام للمؤسسة و خطر الأصول المورقة بما يسمح للمقرض بالحصول على قروض منخفضة التكلفة ( معدل فائدة منخفض) مقارنة بالقروض العامة للمؤسسة .

2- **عقد الإيجار** : يسمح عقد الإيجار للمستأجر (المقرض) باستعمال أصول مملوكة لطرف آخر المؤجر ( المقرض ) و الذي يملك قانونياً الأصل و يحصل على دفعات دورية ، يتمثل ضمان هذا العقد في الأصل بحد ذاته حيث يمكن للمقرض تملك الأصل في حالة توقف المقرض عند التسديد ، مقارنة بالضمان العادي . بشكل عام يسمح عقد قرض الإيجار بتحسين الوصول إلى التمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات التي لا تملك

## الفصل الثاني: تحليل اثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية

سجلا تاريخيا في الاقتراض أو التي لا تملك ضمانات : يرى البعض ضرورة إدخال عقوبات ردعية على المقرضين الذين يتسببون في احداث غير مرضية للمقرضين بسبب احتكارهم للمعلومات و إخفائها عن المقرضين ، حيث إن المطلوب هو الحفاظ على سمعة المؤسسة ( المقرض ) من اجل الحصول على قروض جديدة و إلا فان الماضي السيئ للمقرض لن يسمح له بالحصول على تمويل مجددا ، مما يحد من قدرة هؤلاء المقرضين على الوصول الى تمويل مشاريعهم مستقبلا بسبب سمعتهم السيئة .<sup>1</sup>

---

-مازري عبد الحفيظ "مشكلة عدم تناظر المعلومات و علاقتها بالأسواق " مجلة البشائر الاقتصادية . العدد 06 . جامعة بشار . الجزائر سبتمبر 2016 ص 40.41<sup>1</sup>

### خلاصة الفصل الثاني:

تسعى النظرية الاقتصادية إلى تحليل الخيارات الاقتصادية في ظل مشكلة عدم تناظر المعلومات وانعكاساتها على الصفقات والأطراف ذات الصلة بها وعموماً على آلية سير الأسواق المالية ، حيث يركز نموذج نظرية التوازن العام "The standard model of generalequilibrium" على حيازة المعلومات التامة نفسها من طرف الجميع حالاً ومن دون تكاليف لكن الواقع العملي ينفي هذا الافتراض لان رأي الدارس للمشاكل المترتبة عن عدم تناظر المعلومات غير المتناظرة تؤشر إلى وجود تشوهات في السوق و تؤثر سلباً على اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة و الصحيحة خاصة فيما يتعلق بتقدير القيمة المحورية للأصول المالية ، ومثل هذه الأوضاع يستفيد منها المستثمرون الذين يستطيعون استغلال معلوماتهم الخاصة في تحقيق أرباح غير عادية، الأمر الذي ينعكس سلباً على كفاءة الأسواق المالية بشكل عام و تؤدي إلى انهيارها ، وهو ما تطرقنا إليه في فصلنا هذا من خلال دراسة المعلومات وكفاءة المعلومات وكفاءة الأسواق المالية التي لها علاقة مع الأسعار التي تعكس في السوق المالي .

# الفصل الثالث

الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية  
على عينة من الأسواق المالية العالمية)

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

### تمهيد

أصبحت البورصة تستقطب اهتمام الكثير من المستثمرين وتحفزهم على توظيف أموالهم فيها نظرا لما توفره من حظوظ كبيرة في تحقيق الأرباح، الأمر الذي يقتضي توافر قدر من البيانات و المعلومات حول هذه الأسواق حتى تمكن من ترشيد قراراتهم الاستثمارية فتحديد قيمة الأوراق المالية و السلع بناء على المعلومات المتاحة هو تحديد لقيمتها الحقيقية في هذه الأسواق ، إذ تنعكس أي معلومة ترد إلى السوق على سعر الورقة المالية ونظرا لان البورصات هي الإطار الذي يتم فيه تحديد السعر العادل للورقة المالية فقد دعت إدارة هذه الأسواق إلى ضرورة الاهتمام ببعض التحليلات لبيان قوة هذه الأوراق والسلع من خلال عدد من المؤشرات المالية كحجم التداول و عدد الشركات المدرجة فيها والتي سوف نتطرق إليها في هذا الفصل ونظرا للدور الكبير الذي تؤديه البورصات على مستوى الاقتصاديات المحلية والعالمية فقد أولت الدول اهتماما كبيرا لتساعدها على النهوض باقتصادياتها وتحقيق التنمية ومن اجل التعرف على هذه المؤشرات قمنا بدراسة استطلاعية لعينة من الأسواق المالية على سبيل الذكر لا الحصر وذلك بالاستعانة والاعتماد على المواقع الالكترونية لهذه الأسواق وعلى الشبكة العنكبوتية (الانترنت) و المواقع ذات الصلة خلال الفترة الحالية(2021-2022) وذلك بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين :

-المبحث الأول: بطاقة فنية لعينة من الأسواق المالية العالمية (2022)

-المبحث الثاني: دراسة حجم التعامل لعينة من الأسواق المالية العالمية (2021)

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

### المبحث الأول: بطاقة فنية لعينة من الأسواق المالية العالمية

تعتبر بورصات الأوراق المالية من أهم المؤسسات المالية في اقتصاد أي دولة و ذلك لدورها البالغ الأهمية في توزيع مدخرات الأفراد على مختلف المشاريع الاقتصادية، و تنشيط كافة قطاعات النشاط الاقتصادي لما ينعكس أثره في النهاية على معدل التنمية الاقتصادية للبلاد ، و هي بذلك تعكس حقيقة الوضع الاقتصادي للبلاد في أوقات الرواج و الكساد و لارتباطها ارتباطا وثيقا بالنمو العام في الاقتصاد.

### المطلب الأول: بطاقة فنية لبورصة عمان (الأردن)

- أولا: سوف نتطرق إلى نشأة بورصة عمان و تاريخ تأسيسها :

استنادا إلى إحكام قانون الأوراق المالية رقم 23 لعام 1997 لنشأة بورصة عمان اعتبارا من 11 مارس 1999 مهامها كمؤسسة خاصة مستقلة ماليا و إداريا، و لا تهدف إلى الربح و كجهة وحيدة مصرح لها مزاوله العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية وتخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية . تتكون عضوية البورصة من الوسطاء الماليين و الوسطاء لحسابهم و أي جهات أخرى يحددها مجلسا مفوضي هيئة الأوراق المالية، و الذين يشكلون الهيئة العامة للبورصة، ويتألف مجلس إدارة البورصة من سبعة أعضاء ،عضوان يمثلان البنوك المرخصة كوسطاء و الوسطاء المملوكين من قبل البنوك أو التابعين لها،عضوان يمثلان الوسطاء من غير البنوك،ثلاثة أعضاء من القطاع الخاص من ذوي الخبرة في المجالات القانونية و المالية و الاقتصادية يعينهم مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-بورصة عمان .أهم الأحداث 2022 .متاحة على الموقع تاريخ الاطلاع 2022/04/04 www.exchange.jo

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

-ثانيا: تطور حجم التعامل في السنة الحالية 2022:

(الجدول 01-03) يمثل حجم التعامل في بورصة عمان حاليا (السنة الحالية ) في بعض القطاعات لسنة

2022

التاريخ	كمية التداول (داخل البورصة)	كمية التداول (خارج البورصة)	حجم التداول	إجمالي حجم التداول (مليون دينار)
من 01 جانفي 2022 الى 30 افريل 2022	1936090	714.60	23.455	22.110.00

ثالثا: عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان حاليا(2022)

(جدول 02-03) يمثل مجموعة من الشركات المدرجة من 01 جانفي 2022 الى غاية 30 افريل

2022 حيث بلغت 80 شركة نذكر منها:

البنوك:

اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الرقمي	الاسهم المدرجة
البنك الإسلامي الأردني	البنك الإسلامي الأردني	111001joib	200000000
البنك التجاري الأردني	البنك التجاري الأردني	111002jobk	150000000
البنك الاستثمار العربي الأردني	بنك الاستثمار العربي	111003jcbk	120000000
بنك المؤسسة العربية المصرفية/الأردن	بنك المؤسسة العربية	111004thbk	315000000

الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

التأمين:

22050000	121002 mein	الشرق الاوسط للتأمين	الشرق الاوسط للتأمين
8000000	121005 aici	التأمين العربية الاردن	التأمين العربية-الاردن
8000000	121007 jery	القدس للتأمين	القدس للتأمين
8000000	121008 unin	المتحدة للتأمين	المتحدة للتأمين

الخدمات المالية المتنوعة:

3600000	131018mhfz	المحفظة الوطنية الاستثمارية القابضة	المحفظة الوطنية للأوراق المالية الاستثمارية القابضة للمغتربين
14512500	131025jeih	الثقة للاستثمارات	الاردنيين الثقة للاستثمارات الاردنية
27255072	131039goit	الضمان للاستثمار	الثقة للاستثمارات الاردنية
10000000	131005dman		الضمان للاستثمار

العقارات:

1200000	131011 vfed	الشاحخة العقارية	الشاحخة للاستثمارات العقارية و المالية
42665129	131073 uldc	تطوير الاراضي	-الاتحاد لتطوير الاراضي
49625545	131087 redv	تطوير العقارات	-تطوير العقارات
34500000	131229 jrzd	العقارية للتنمية	-العقارية الأردنية للتنمية

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

### الخدمات الصحية:

30000000	131002 ABMS	البلاد الطبية مستشفى	البلاد للخدمات الطبية مستشفى
20000000	131279 IBNH	ابن الهيثم	ابن الهيثم

### الخدمات التعليمية:

16500000	131051ZEIC	الزرقاء للتعليم الدولية	الزرقاء للتعليم و الاستثمار العربية
40500000	131052ALEL	التعليم	الدولية للتعليم و الاستثمار

### الفنادق و السياحة:

10000000	131003JOHT	الفنادق و السياحة العربية	الفنادق و السياحة الاردنية.
3272881	131005AIHO	الدولية للفنادق	العربية الدولية للفنادق

### المطلب الثاني: بطاقة فنية لبورصة قطر(الدوحة)

سوف نتطرق إلى نشأة البورصة القطرية و تاريخ تأسيسها :

-تعتبر بورصة قطر نقطة مضيئة في تاريخ السوق المالي القطري و منذ بدء البورصة نشاطها في عام 1997 شهدت العديد من التغييرات و كانت المحور المركزي للتطوير المستمر لأسواق رأس المال في دولة قطر و استطاعت البورصة أن تحقق العديد من الانجازات في سعيها لان تكون منصة لتنويع الاقتصاد الوطني و تحقيق للتنمية المستدامة، و قد تنوعت هذه الانجازات خلال الأعوام الماضية سواء على مستوى الأداء أو في مجال تحسين البنية التحتية أو في مجال المسؤولية الاجتماعية و نشر الثقافة الاستثمارية بين أفراد المجتمع أو في مجال تحسين الشفافية و تطوير علاقات المستثمرين و نشر المعلومات،وفقا لأفضل الممارسات الدولية،بالإضافة إلى تطوير المنتجات و الخدمات،تأسست بورصة قطر في عام 1995،و بدأت رسميا عملياتها في عام 1997 تحت مسمى الدوحة للأوراق المالية بوجود 17 شركة مدرجة، ومن ذلك الوقت تطورت السوق لتصبح واحد من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج و في عام 2001.دشنت بورصة قطر أول نظام تداول إلكتروني وهو نظام

<sup>1</sup>.horizon

تاريخ الاطلاع: 2022-04-04. back groundvdo .historical .com.qa -qe<sup>1</sup>

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

ثانيا: تطور حجم التعامل في السنة الحالية 2022:

(جدول 03-03): يمثل حجم التعامل في بورصة قطر حاليا في بعض القطاعات :

التاريخ	القطاعات	الرمز	الشركة	حجم التداول	اجمالي حجم التداول (ريال قطري)
من 01 جانفي 2022 الى غاية 30 افريل 2022	قطاع البنوك و الخدمات المالية	QLBK	- مصرف قطر الاسلامي	91184284	2079101483160
		CBOK	-البنك التجاري	88396669	644097882416
		QNBK	-QNB	174880807	4024853808520
	قطاع الخدمات و السلع الاستهلاكية	ZHCD	زاد القابضة	1859804	32795335090
		QGMD	القطرية الألمانية للمستلزمات الطبية	60094460	149962710290
		SIIS	السلام العالمية	1250410965	1339040870
	قطاع الصناعة	QIMD	القطرية للصناعات التحويلية	4800280	15375763181
		QNCD	قطر الوطنية لصناعة الاسمنت	18844833	100179002063
		IQCD	صناعات قطر	122809840	2372715251900
	قطاع النقل	QNNS	الملاحة القطرية	62504861	510008062906
		GWCS	الخليج للمخازن	12565367	57850952719
		QGTS	قطر لنقل الغاز المحدودة	100167029	351188246778
	قطاع الاتصالات	ORDS	ooredoo	36546659	262710840296
		VFQS	فودافون قطر	78119660	135266458010
			الإجمالي	114666319	397977298306

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

ثالثاً: عدد الشركات المدرجة (2022) في بورصة قطر حالياً<sup>1</sup>

(جدول 03-04) يمثل مجموعة من الشركات المدرجة من 01 جانفي 2022 إلى غاية 30 افريل 2022 عددها

48 شركة نذكر منها:

اسم الشركة	اسم المختصر للشركة	دوران مؤشر جميع الأسهم %
مصرف قطر الإسلامي	QIBK	15.590%
البنك التجاري	CBOK	
زاد القابضة	ZHCD	
السلام العالمية	SIIS	
صناعات قطر	LQCD	
قطر للتأمين	QATL	
الدوحة للتأمين	DOHI	
القطرية العامة للتأمين و إعادة التأمين	QGRL	
قطر لنقل الغاز المحدودة	QGTS	
كي ال ام لتأمينات الحياة و التأمين الصحي	QLMI	
الخليج التكافلي للتأمين	AKHI	
الإسلامية القطرية للتأمين	QISI	
مجموعة ازدان القابضة	ERES	
الملاحة القطرية الخليج للمخازن	QNNS GWCS	
الإسلامية القطرية للتأمين	QHSI	
المتحدة للتنمية	UDCD	
بروة العقارية	BRES	
مزايا للتطوير العقاري	MRDS	
Ooredoo	ORDS	
قطر للوقود	QFLS	
قطر للسينما و توزيع الأفلام	QCFS	

تاريخ الإطلاع : 2022-04-04 . . /inter active- trading- reports . . qa .com .qa -qe<sup>1</sup>

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

	MCGS	المجموعة الرعاية الطبية
	QEWS	الكهرباء و الماء القطرية

المطلب الثالث: بطاقة فنية لبورصة مصر (القاهرة)

أولاً: سوف نتطرق إلى نشأة البورصة المصرية و تاريخ تأسيسها

-تأسست بورصة القاهرة رسمياً عام 1903/05/21 حيث بدأ نشاط البورصة في النمو في الأربعينيات و كانت البورصة المصرية تحتل المرتبة الخامسة عالمياً. ثم تبني سياسات و الاشتراكية و التخطيط المركزي في منتصف الخمسينيات مما أدى إلى تراجع البورصة ما بين 1961 و 1992 في التسعينيات بدأت الحكومة المصرية في برنامج إصلاح اقتصادي و عادة هيكله أسفر عن إحياء سوق البورصة المصرية. و حدوث عملية تغيير كبيرة في تنظيم بورصة القاهرة في يناير 1997 مع انتخاب مجلس إدارة جديد و تأسيس عدد من اللجان الإدارية التابعة، ثم قامت اللجنة الخاصة برئاسة مورييس كاتاوي باختيار المبني القديم للبنك العثماني (و هو الآن مبنى جروي-فرع عدلي) الكائن شارع المغربي كمقر رسمي و لكن بصفة مؤقتة للشركة المصرية للأعمال المصرفية و البورصة. المؤسسة حديثاً شركة ذات مسؤولية محدودة حيث وصلت عدد الشركات إلى 79 شركة برأس مال إجمالي بلغ 29 مليون جنيهاً مصرياً.<sup>1</sup>

ثانياً: تطور حجم التعامل في السنة الحالية (2022)

(جدول 03-05): يمثل حجم التعامل في بورصة مصر حالياً :

التاريخ	اسم الشركة	العرض	الطلب	حجم التداول (بجنيه مصري)
من 01-01-	العامة لاستصلاح الاراضي	25.28	24.11	1373
2022 الى غاية 2022-04-30	الشركة العربية لإدارة و تطوير الاصول	0.349	0.384	2208903
	العربية لخليج الاقطان	1.31	1.308	744512
	أكرو مصر	24	23.8	1572
	العربية للادوية	51.97	50.74	1063
	مصرف ابو ظبي الاسلامي	14.24	14.2	19350

تاريخ الإطلاع : 2022-04-04 /Simply Fide /البورص المصرية / Marifa-org<sup>1</sup>

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

26899	2.72	2.77	اراب ديرى
27371	12.55	12.64	الاهلي للاستثمار
59831	16.11	16.2	اجواء مصر
246	0.092	0.099	العرقه
4389	10.05	10.23	مطاحن و مخابر الاسكندرية
392366	0.245	0.247	الاطلس لاستثمار الاراضي و التصنيع الزراعي
97341	23.26	25.38	ابو قير للأسمدة
2973930	0.321	0.322	العربية للاستثمارات و التنمية

ثالثا: عددا لشركات المدرجة حاليا في البورصة المصرية (2022)

(جدول 03-06): يمثل مجموعة من الشركات المدرجة من 01 جانفي 2022 إلى غاية 30 2022

حيث بلغت 280 شركة نذكر منها :

الشركة	السهم	السوق	آخر سعر (جنيه مصري)
جلوبال تيليكوم	GTHE	البورصة المصرية	9.75
المصرية للاتصالات	ETEL	البورصة المصرية	6.13
القاهرة للزيوت و الصابون	COSG	البورصة المصرية	17.25
القاهرة للدواجن	POUL	البورصة المصرية	2.35
الدلتا للسكر	SUGR	البورصة المصرية	0.78
ايسترتكوميبي	EAST	البورصة المصرية	28.75
اجييكو	EPCO	البورصة المصرية	21.85
المصرية لصناعة النشا و الجلوكوز	ESGI	البورصة المصرية	12.18
الزيوت المستخلصة	ZEOT	البورصة المصرية	3.19
الاسماعيلية مصر للدواجن	ISMA	البورصة المصرية	0.317
فوديكو	INFI	البورصة المصرية	1.96

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

9.7	البورصة المصرية	MPCO	المنصورة للدواجن
3.89	البورصة المصرية	MOSC	مصر للزيوت و الصابون
7.51	البورصة المصرية	SNFC	الشرقية الوطنية للامن الغذائي
35.1	البورصة المصرية	IRAX	العز الدخيلة للصلب
3.15	البورصة المصرية	EDBM	ليفنت سلاب مصر
17.3	البورصة المصرية	COMI	البنك التجاري الدولي
0.744	البورصة المصرية	RREI	اليكو
2.54	البورصة المصرية	CIRA	القاهرة للاستثمار و التنمية العقارية
12.6	البورصة المصرية	EHDR	المصريين للإسكان
12	البورصة المصرية	ELKA	القاهرة للإسكان
3.58	البورصة المصرية	OBRI	العبور للاستثمار العقاري
1.411	البورصة المصرية	ELSH	الشمس للإسكان
9.57	البورصة المصرية	CCRS	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي
37	البورصة المصرية	CPCI	القاهرة للأدوية
0.378	البورصة المصرية	EGRE	البنك المصري الخليجي
132.21	البورصة المصرية	OCPH	أكتوبر فارما
3.5	البورصة المصرية	UNBE	بنك ابو ظبي التجاري المصري
15.5	البورصة المصرية	SAUD	بنك البركة
14	البورصة المصرية	DEIN	الدلتا للتأمين

### المطلب الرابع : بطاقة فنية لبورصة الكويت (الكويت)

#### أولاً: سوق نتطرق إلى نشأة البورصة الكويتية و تاريخ تأسيسها

سوق الكويت للأوراق المالية أو بورصة الكويت الرسمية، هو سوق الأسهم بشكل رسمي، و هو مقسم إلى ثلاث أسواق (السوق الأول و السوق الرئيسي و سوق المزادات). ثم تأسيس سوق الكويت للأوراق المالية في أكتوبر 1962 ليكون بذلك أول سوق للأوراق المالية في منطقة الخليج العربي. خضع السوق لعدة

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

تعديلات أثناء مسيرته وكانت تتمثل أغلبيتها في تطوير السوق بما يتناسب مع مواكبة المعايير الدولية كما انه يعتبر احد اكبر البورصات وأكثرها أهمية عالمياً ثم في 2014 بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة أسواق المال رقم 2013/37 المؤرخ في 20 نوفمبر 2013 قاموا بتأسيس بورصة الكويت في ابريل 2014 حيث حلت محل سوق الكويت للأوراق المالية . و أصبحت البورصة الرسمية لدولة الكويت اعتباراً من 25 ابريل 2016 حيث تتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة و تكون لها أهلية التصرف كشخص اعتباري مستقل وتعتمد مواردها على الموارد الذاتية المستقلة و التي تكون عادة من رسوم قيد الشركات و الوسطاء و رسوم تداول الأوراق المالية و الإيرادات الأخرى التي يتم تحصيلها في السوق لحسابها . و تتكون لجنة إدارة السوق من وزير التجارة و الصناعة رئيساً للجنة ومدير السوق نائباً بالإضافة إلى عشرة أعضاء يمثلون القطاع الخاص و مدة هذه اللجنة ثلاث سنوات قابلة للتجديد. بحيث تعتبر هذه اللجنة ممثلة للفعاليات الاقتصادية الخاصة و الجهات الحكومية المعنية بالسوق.

ثانياً : تطور حجم التعامل في السنة الحالية 2022 .

(جدول 03-07): يتمثل في حجم التعامل في بورصة الكويت حالياً (السنة الحالية) في بعض

الشركات لسنة 2022<sup>1</sup>:

رقم السهم	اسم السهم	التاريخ(الفترة)	الطلب	حجم الطلب	العرض	حجم العرض	حجم التداول	قيمة التداول الدينار الكويتي
101	وطني(بنك الكويت الوطني)	01-01-2022 الى غاية 30-04-2022	1058	50000	1068	6500	9298131	9871025
102	بنك الخليج	2022	321	250000	331	4200	1391467	4549671
106	بنك لكويت الدولي	2022	255	32000	259	221000	3084957	796264
107	بنك برقان	2022	291	10000	295	35330	730682	214300
108	بنك التمويل	2022	890	450	1000	163000	17173245	17039832

<sup>1</sup> -Report – boursakuwait products and services/historical data /reports/markets Summary . .-04 : تاريخ الإطلاع : 2022-04

الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

303128	338870	120100	899	230000	420	2022	بنك بويان	109
3273657	7693462	10000	425	82260	196	2022	استثمارات	204
1437738	7221127	250000	198	931372	133	2022	مشاريع الكويت	205
300044	2241969	788779	135	69000	160	2022	مجموعة الامتياز	252
32098	37045	15000	163	9920	857	2022	المباني	413
736771	2760220	20000	886	61828	265	2022	صناعات	501
696223	303656	139362	385	20695	381	2022	القرين للصناعة	526
3000179	2726299	15000	1105	5000	1097	2022	....للمخازن	603
1438030	2377573	30000	604	32275	600	2022	اين للاتصالات	605
692568	402085	1057	1740	10605	1650	2020	طيران الجزيرة	654
6741008	19603216	327464	349	19411	348	2022	اهلي المتحد	818
228778	820958	1436	280	44520	278	2022	بنك وربة	821
337765	581662	1000	583	43935	579	2022	ميزان القابضة	823
139954	115635	74750	396	28954	393	2022	الشركة المتكاملة	824
166520	120820	151231	225	66300	222	2022	شمال الزور	826
198879	74092	70	2700	390	2672	2022	شركة البورصة	827
819265	257884	800	3193	47	3175	2022	هيومن سوفت	623
305111	1397565	43670	219	205671	217	2022	الافكو للتحويل	624

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

ثالثا: عدد الشركات المدرجة حاليا في البورصة الكويتية(2022)

(جدول 03-08): يمثل مجموعة من الشركات المدرجة من 01 جانفي 2022 الى غاية 30 افريل 2022 و

عددتها 167 شركة نذكر منها:

رقم السهم	اسم السهم	اسم الشركة	القطاع	السوق
101	وطني	بنك الكويت الدولي	البنوك	السوق الاول
102	خليج	بنك الخليج	البنوك	السوق الاول
103	تجاري	البنك التجاري الكويتي	البنوك	السوق الرئيسي
104	أهلي	البنك الاهلي الكويتي	البنوك	السوق الرئيسي
105	المتحد	البنك الاهلي المتحد الكويت	البنوك	السوق الرئيسي
106	الدولي	بنك الكويت الدولي	البنوك	السوق الأول
107	برقان	بنك البرقان	البنوك	السوق الاول
108	بيتيك	بيت التمويل الكويتي	البنوك	السوق الأول
109	بنك بويان	بنك البويان	البنوك	السوق الاول
207	ساحل	الساحل للتنمية و الاستثمار	الخدمات المالية	السوق الرئيسي
209	البيت	بيت الاوراق المالية	الخدمات المالية	السوق الرئيسي
210	ارزان	مجموعة ارزان المالية	الخدمات المالية	السوق الرئيسي
436	منازل	منازل القابضة	الخدمات المالية	السوق الرئيسي
437	ريم	ريم العقارية	العقار	السوق الرئيسي
843	مينا	مينا العقارية	العقار	السوق الرئيسي
943	المدن	العالمية للمدن العقارية	العقار	السوق الرئيسي
501	صناعات	مجموعة الصناعات الوطنية القابضة	الخدمات المالية	السوق الاول
350	اسمنت	اسمنت الكويت	صناعية	السوق الرئيسي
201	كويتية	الشركة الكويتية للاستثمار	الخدمات المالية	السوق الرئيسي
202	تسهيلات	التسهيلات التجارية	الخدمات المالية	السوق الرئيسي
203	ايفا	الاستثمارات المالية الدولية القابضة الخليج	الخدمات المالية	السوق الرئيسي

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

505	كايالات	الكابلات و الصناعات الكهربائية	صناعية	السوق الاول
-----	---------	--------------------------------	--------	-------------

المبحث الثاني: دراسة حجم التعامل لعينة من الأسواق المالية العالمية

المطلب الأول : دراسة حجم التعامل في بورصة عمان خلال سنة 2021

(جدول 03-09): يمثل قيمة التداول في بورصة عمان خلال سنة 2021 و ذلك بتقسيم السنة إلى

سداسيين (الأول و الثاني) في جميع القطاعات :<sup>1</sup>

من 2021/01/01 إلى غاية 2021/12/31				القطاع المالي			
الرمز الرقمي	الشركة	الرمز الحرفي	السوق	سعر الافتتاح	سعر الإغلاق	عدد الأسهم	حجم التداول(الدينار الأردني)
87417783							
113023	البنك العربي	ARBK	1	4.20	4.17	117314761	174963003
111004	بنك الإسكان	THBK	1	3.20	3.04	1139868	17967460
111033	البنك الأهلي	AHLI	1	0.86	0.86	1159416	4963003
111022	بنك الأردن	BOJX	1	2.01	2.00	63591	192810
111017	بنك المال	EXFB	1	1.14	1.14	2148214	1816296
111001	بنك الاسلامي الاردني	JOIB	1	3.11	3.13	672060	1347240
111021	بنك القاهرة عمان	CABK	1	1.12	1.12	3778296	4002887
111007	بنك الاتحاد	UBSI	1	1.66	1.66	651012	2010207
111005	بنك الاستثمار العربي	AJIB	1	1.15	1.17	1145476	1246729
111002	الاردني الكويتي	JOKB	1	1.55	1.55	128098	210007
111003	البنك التجاري الاردني	JCBK	1	0.80	0.81	29563	33520
111009	بنك المؤسسة العربية	ABcD	1	0.73	0.73	634259	1004567
111020	بنك سوسية جنرال-الاردن	SGBI	1	1.64	1.64	43798	32896
111014	البنك الاستثماري	INVB	1	1.24	1.29	385309	274489
111006	بنك صفوة الاسلامي	SIBK	1	1.63	1.63	3212	127601

1- ase.com/jar/company-historia /NAAL/ بورصة عمان 2021.

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

2784622	التامين						
11388	6750	1.61	1.61	2	JOIN	التامين الاردنية	121004
1980057	3152283	0.62	0.62	1	FINS	الاولى للتامين	121034
1270	1000	1.27	1.27	1	MEIN	الشرق الاوسط للتامين	121002
21520	50750	0.42	0.41	1	JJC	الاردن الدولية للتامين	121022
361534	318500	1.15	1.15		TIIC	التامين الاسلامية	121025
163	185	0.90	0.88	2	MDGF	ميد-غلق الاردن	121032
1116	277	3.93	3.93	1	AAIN	النسر العربي للتامين	121003
107743	556228	0.20	0.20	2	ARAS	الضامنون العرب	121026
5825	6568	0.93	0.86	1	JOFR	الاردنية الفرنسية	121009
268	250	1.07	1.07	2	NAAL	التامين الوطنية	121021
1422	1352		0.55	1	UNLN	المتحة للتامين	121008
3117	5572	0.55	1.73	1	ALCJ	التامين العربية- الاردن	121005
123726	70550	1.73	0.44	1	ALVL	الاتحاد العربي	121020
165125	359586	0.44	0.70	2	ARSL	المنارة للتامين	121013
350	500	0.70	1.07	2	PHLN	فيلاذلفيا للتامين	121018
15214930 دينار اردني	الخدمات المالية المتنوعة						
146454	612409	0.23	0.22	2	FRST	الاردن الاولى	131269
986574	8512427	1.14	1.13	2	ULNV	الاتحاد للاستثمارات	131069
535411	1252787	0.42	0.42	2	AELV	شروق عربي للاستثمارات	131082
19336	37513	0.52	0.52	1	FFCD	الاولى للتمويل	131251
6750	6750	1.00	1.00	2	JLGC	ضمان للقروض	131071
30991		0.59	0.58	1	JOLT	الثقة للاستثمارات	131039
13403	417133	0.30	0.30	2	FUTR	المستقبل العربية	131258
243985	929602	0.27	0.27	2	DALF	دار الامان	131282
119632	222535	0.54	0.54	2	SANA	السنايل الدولية	131249
190541	1405058	0.14	0.15	2	CARD	البطاقات العالمية	131263

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

585137	928683	0.62	0.61	2	AMAL	الأمل للاستثمارات	131231
38153	72961	0.54	0.53	2	JELH	الاستثمارية القابضة	131025
117281	235253	0.52	0.52	2	DARA	دارات	131274
11874	30377	0.36	0.37	2	JEDL	ابعاد للاستثمارات	131271
47829	82504	0.56	0.57	2	UCFL	المتحدة المالية	131090
2331548	3811991	0.48	0.71	2	LBFM	العالمية للوساطة	131224
138466	236959	0.56	0.58	2	SABK	سبانك	131275
443	300	1.43	1.43	2	RUML	إم للوساطة	131289
32483	75204	0.42	0.42	2	KAFA	الكفاءة للاستثمارات	131267
257924	464162	0.53	0.57	2	MHFZ	المحافظة الوطنية	131018
356579	1065274	0.30	0.33	2	THMA	تامة للاستثمارات	131268
1906	1500	1.23	1.28	2	SALM	حدائق بابل	131260
51450770 دينار اردني	العقارات						
421284	1251131	0.35	0.34	2	TAJM	التجمعات للمشاريع السياحية	131019
421284	3646531	0.31	0.31	2	PHNX	فنيكس القابضة	131239
12884624	4666166	0.57	0.57	2	REDV	تطوير العقارات	131087
2185584	3508766	0.36	0.36	2	JDPC	الاردن ديكابولسللاملاك	131017
15151608	7819016	1.96	1.95	2	ULDC	تطوير الاراضي	131073
320182	376927	0.85	0.85	2	DERA	ديرة	131255
159191	396588	0.39	0.39	2	JRCD	العقارة الاردنية	131229
341768	903770	0.38	0.38	2	PROF	المهنية	131270
199655	1314350	0.15	0.15	2	AMWJ	امواج العقارية	131281
2245374	4106907	0.57	0.56	2	LDMC	مجمع الظليل	141106
262491	1361255	0.20	0.20	2	EMAR	اعمار للتطوير العقاري	131237
14650	9805	1.43	1.43	2	MSKN	مساكن	131284
46248	174954	0.27	0.26	2	HLPR	الكفاءة	131246
30207	37300	0.80	0.79	2	SHRA	شراع	131278
58259	95571	0.62	0.63	2	ATTA	المتكاملة لتطوير	141036

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

						الاراضي و الاستثمار	
2678	5860	0.46	0.46	2	JLLG	الدولية للاستثمار	131253
2564265	6020191	0.42	0.43	2	JNTH	التجمعات لخدمات التغذية و الاسكان	131076
575301	588567	0.98	0.98	2	REAL	الشرق العربي العقارية	131218
626623	245452	2.54	2.53	2	MEET	ميثاق	131240
5182035	41179725	1.27	1.28	1	SDLL	التجمعات الاستثمارية	131077
		0.70	0.70	2	AMAD	عمد للاستثمار	1311234
88019	462710	0.18	0.18	2	INMA	الانماء العربية	131225
48428	70524	0.71	0.68	2	COHO	عصون الدولية للاستثمار	131285
184088	266626	0.69	0.69	2	AQAR	المعاصرون	131241
23038	30664	0.79	0.76	2	IHCD	المحافظة العقارية	131101
86586	155664	0.56	0.54	2	APCI	الاحداثيات العقارية	131236
41952	46352	0.87	0.87	2	UNAI	العربية للاستثمارات	141003
1389271	647274	2.10	2.10	2	ENTK	اتحاد المستثمرون	131247
676073	923092	0.83	0.80	2	THDL	الانتقائية	131287
1389141	2265192	0.87	0.86	2	SLJC	التحديث	131265
2028169	269032	0.86	0.84	2	VFED	الاستثمارات المتخصصة	131086
214288	1577007	0.88	0.88	2	NCMD	الشاشنة العقارية	131011
2615	987	2.61	2.61	2		نور كابيتال	131245
35582952	دينار اردني					قطاع الخدمات	
44136	دينار اردني					الخدمات الصحية	
702	942	0.74	0.74	2	ABMS	البلاد الطبية	131002
605	500	1.21	1.21	2	IBNH	مستشفى ابن الهيثم	131279
41319	30480	1.30	1.30	1	CLCD	المجموعة	131207

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

						الاستثمارية	
1510	1170	1.27	1.27	2	LCML	الدولية الطبية	141021
138098						الخدمات التعليمية	
40638	15893	2.59	2.59	1	AIEL	الدولية للتعليم	131052
17380	10885	1.60	1.60	1	ZEIC	الزرقاء للتعليم	131051
44835	10070	4.67	4.67	1	PEDC	البتراء للتعليم	131221
31198	20225	1.60	1.60	1	PLEC	جامعة فيلادلفيا	131222
4047	1352	3.04	3.04	1	ALFE	الاسراء للتعليم	131220
477126						الفنادق و السياحة	
74069	173682	0.44	0.44	2	ZAKA	زارة للاستثمار	131067
9450	17877	0.51	0.51	2	MAAL	الدولية للفنادق و الاسواق	131098
9133	28423	0.34	0.33	2	RLCS	الركائز	131261
384475	683125	0.54	0.56	2	SURA	هدى	131283
6645712						النقل	
5267087	11036153	0.39	0.53	2	RUMM	رم للنقل والاستثمار	131262
429552	1207595	0.31	0.38	1	MSFT	مسافات النقل	131243
544480	788479	0.62	0.71	2	SITT	السلام للنقل	131034
326690	541337	0.59	0.58	2	ABUS	المتكاملة للنقل	131256
77901	42920	1.79	1.89	1	SHIP	الخطوط البحرية	131012
3335779						التكنولوجيا و الاتصالات	
312862	207776	1.45	1.50	1	JTEL	الاتصالات الاردنية	131206
3022917	1538870	1.82	1.82	2	CEBC	الفارس الوطنية	131232
10439759						الطاقة و المنافع	
2170167	1736666	1.06	1.29	1	MANE	افاق للطاقة	131286
4682610	391949	1.17	1.17	1	JOEP	الكهرباء الأردنية	14204
3586982	1457845	2.31	2.37	1	JOPT	مصفاة الأردن احويترول	131004
94664						الخدمات التجارية	
46235	39848	1.16	1.16	2	JOIF	التسهيلات التجارية	131062

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

34477	205857	0.16	0.16	2	SECO	الجنوب للالكترونيات	131230
13952	10950	1.26	1.28	2	JITC	المركز الاردني	131023
21906929						قطاع الصناعة	
1900625						الأدوية و الصناعات الطبية	
140510	121726	1.13	1.20	2	DADI	دار الدواء	14012
50115	20297	2.40	2.50	1	HPIC	الحياة الدوائية	141210
2753826						الصناعات الكيماوية	
2571372	7217575	0.34	0.34	2	JOIR	الموارد الصناعية	141055
182454	509159	0.36	0.35	2	LPCH	البتروكيماويات	141217
1791182						الأغذية والمشروبات	
1190368	771543	2.38	2.24	2	JPPC	تسويق الدواجن	141002
173	60	2.88	2.88	2	SVOL	الأردنية للزيوت	141141
641	210	3.05	3.05	2	JODA	الألبانالأردنية	141004
9045099						التبغ والسجائر	
9045099	4984831	1.92	1.93	2	UTOB	الاتحاد للسجائر	141074
5574832						الصناعات الاستخراجية و التغذية	
459484	21541	21.75	21.75	1	APOT	البوتاس العربية	141013
5211064	1414241	4.10	4.02	1	JOPH	الفوسفات	141018
4284	1556	2.73	2.73	1	NCCO	الشمالية	141224
263404						الصناعات الهندسية و الاستثنائية	
109538	267325	0.50	0.50	2	RMCC	الباطون الجاهز	141060
7827	11770	0.69	0.69	1	ASPM	المواسيرالمعدنية	141098
86039	293149	0.32	0.32	2	AQRM	القدس الخرساتية	141208
1613145						الصناعات الكهربائية	
811603	1969851	0.43	0.43	2	UCIC	الكابلات المتحدة	141215
831542	3006727	0.30	0.30	2	WLRE	الوطنية للكوابل	141039
644816						صناعة الملابس و الجلود و النسيج	
327947	163734	2.08	2.08	1	JOWM	الاجواخ الاردنية	141014
316869	132629	2.18	2.11	2	GZIG	العصر للاستثمار	131097
211573364						المجموع	

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

المطلب الثاني: دراسة حجم التعامل في بورصة قطر خلال سنة 2021

(جدول 03-10) : يمثل قيمة التداول في بورصة قطر خلال سنة 2021 و ذلك بتقسيم السنة الى

سداسيين (الأول و الثاني) في جميع القطاعات : <sup>1</sup>

قطاع البنوك والخدمات المالية :

الرمز	الاسم	حجم التداول	قيمة التداول (ريال قطري)
QNBK	QNB	74579715	13868602626130
QIBK	مصرف قطر الإسلامي	294258661	5141135948520
CBQK	البنك التجاري	581538518	3155493424919
DHBK	بنك الدوحة	748978790	2085867001359
ABQK	البنك الأهلي	7651415	28259430808
QIHK	بنك قطر الدولي الإسلامي	195611.228	1818537954909
الإجمالي		2573776527	26072462386645

قطاع التأمين:

QATI	قطر للتأمين	418947588	1037216516746
DOHI	الدوحة للتأمين	71345780	136277261292
QGRI	لقطرية العامة للتأمين وإعادة التأمين	2283464	52327689751
AKHI	الخليج للتأمين التكافلي	372502789	1226001265592
QISI	الإسلامية القطرية للتأمين	22760033	175253468343
QLMI	كيوال ام للتأمينات الحياة و التأمين الصحي	153311557	660693430852
الإجمالي		1267252211	3287769632576

تاريخ الإطلاع : 2022-04-04 . -qe.com.qq/ar/inter active –trading –reports. <sup>1</sup>

الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

قطاع العقارات:

1227608149778	783859594	المتحدة للتنمية	UDCD
1810737547558	563859856	بروة العقارية	BRES
3423961301546	2057092136	مجموعة ازدان القابضة	ERES
2902751289643	2540585351	مزايا للتطوير العقاري	MRDS
9365058288525	5945396937		الإجمالي

قطاع الاتصالات :

3006633598367	414741649	OOREDOO	ORDS
1681658545628H	1030647337	فودافون قطر	VFQS
4688292143995	1445388986		الإجمالي

قطاع الخدمات و السلع الاستهلاكية

209213221020	12682668	زاد القابضة	ZHCD
2855282108574	944145715	القطرية الألمانية للمستلزمات الطبية	QGMD
5826948999194	6753903816	السلام العالمية	SIIS
543103747507	60148690	المجموعة للرعاية الطبية	MCGS
10605533722	2865330	قطر للسينما و توزيع الأفلام	QCFS
2043779523970	113489650	قطر للوقود	QFLS

قطاع الصناعة

123064655245	41639872	القطرية للصناعات التحويلية	QIMD
548546765728	113370326	قطر الوطنية لصناعة الاسمنت	QNCD
5565067974730	413115094	صناعات قطر	IQCD

الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

1660120347959	722377942	مجموعة المستثمرين القطريين	QIGD
1899347114110	112131070	الكهرباء و الماء القطرية	QEWS
1145607810013	1155529984	أعمال	AHCS
10941754667785	2558164288		الاجمالي

قطاع النقل

2259598097579	298566343	الملاحة القطرية	QNNS
618295335013	121203696	الخليج للمخازن	GWCS
2785212452518	873934689	قطر لنقل الغاز المحدودة	QGTS
5663105885110	1293704728		الإجمالي

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

المطلب الثالث: دراسة حجم التعامل في بورصة مصر خلال سنة 2021

(جدول 03-11): يمثل قيمة التداول في بورصة مصر خلال سنة 2021 و ذلك بتقسيم السنة إلى سداسيين ( الأول و الثاني) في جميع القطاعات.<sup>1</sup>

التاريخ	سعر الإغلاق	عدد الاسهم	حجم التداول (جنيه مصري)
من 01 جانفي 2021 الى 31 جانفي 2021	0.97	3	3
	1.02	303	309
	1.07	250	268
من 01 فيفري الى 28 فيفري 2021	1.12	1129	1244
	1.09	550	593
	1.04	1568	1631
من 01 مارس الى 31 مارس 2021	1.04	700	722
	1.00	2771	2771
	0.99	450	446
من 01 افريل الى 30 افريل 2021	0.96	445251	391905
	0.92	565	520
	0.96	50	48
من 01 ماي الى 31 ماي 2021	0.93	1250	1161
	0.92	2725	2507
	0.88	500	440
من 01 جوان الى 30 جوان 2021	0.84	1000	840
	0.80	4200	3360
	0.77	500	385
من 01 جويلية الى 31 جويلية 2021	0.74	1000	740
	0.71	24150	17168
	1.15	404	465

تاريخ الإطلاع . بورصة مصر www-exchange-jo/2021/NAAL/ company-historia/ -Ase.com -<sup>1</sup>  
2022-04-04 :

الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

23000	20000	1.15	من 01 اوت الى 31 اوت 2021
115	100	1.15	
49187	43917	1.12	
58	50	1.15	من 01 سبتمبر الى 30 سبتمبر 2021
57	50	1.13	
121	121	1.08	
53	50	1.05	من 01 اكتوبر الى 31 اكتوبر 2021
22277	112	1.00	
515	50	1.03	
152	112	1.13	من 01 نوفمبر الى 30 نوفمبر 2021
270	250	1.08	
24426	21616	1.13	
111	100	1.11	من 01 ديسمبر إلى 31 ديسمبر 2021
106	100	1.06	
51	50	1.01	

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

المطلب الرابع: دراسة حجم التعامل في بورصة الكويت خلال سنة 2021 (جدول 03-12): يمثل قيمة التداول في بورصة الكويت خلال سنة 2021 و ذلك بتقسيم السنة إلى سداسيين (الأول و الثاني) في ثلاثة (3) أسواق رئيسية:<sup>1</sup>

السوق	الفترة	كمية الأسهم المتداولة (عدد الأسهم)	القيمة المتداولة (حجم المتداول) ريال كويتي
الأول	جانفي 2021	1381066575	518114423030
	فيفري 2021	1314982196	538335507150
الرئيسي	جانفي 2021	4665990182	316635803558
	فيفري 2021	4735987013	306570858691
المزادات	جانفي 2021	6047056757	83470226588
	فيفري 2021	6050969209	844906365841
الاول	مارس 2021	1777391350	667895309299
	افريل 2021	1742992206	635346186343
الرئيسي	مارس 2021	2945442034	2392220949243
	افريل 2021	5788225774	447374122453
المزادات	مارس 2021	4722833384	907116258542
	افريل 2021	7531217980	1082720306796
الاول	ماي 2021	2781344	835380909281
	جوان 2021	2352609239	460271017
الرئيسي	ماي 2021	2488202779	541615932633

<sup>1</sup> -report-boursakuwait .com.kw/ar/products-and services/historical-data/reports/markets-summary. تاريخ الإطلاع : 2022-04-04

الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

597277151788	6763519544	جوان 2021	
824088078785	5784068745	ماي 2021	المزادات
1376995741914	9116128783	جوان 2021	
0000	0	جويلية 2021	الاول
36751076	99	اوت 2021	
413682810671	64219	جويلية 2021	الرئيسي
788096427286	100561	اوت 2021	
337947599047	114306	جويلية 2021	المزادات
484562079189	145095	اوت 2021	
0000	000	سبتمبر 2021	الأول
568865426023	1604305070	أكتوبر 2021	
553883398630	1645753581	سبتمبر 2021	الرئيسي
680962241350	7705050969	أكتوبر 2021	
436968582974	4197247261	سبتمبر 2021	المزادات
1249827667373	9309356039	أكتوبر 2021	
741719756	26366815	نوفمبر 2021	الأول
78282151	1140427	ديسمبر 2021	
903613244373	2203933866	نوفمبر 2021	الرئيسي
754949266223	1901828362	ديسمبر 2021	
805093535656	8453932799	نوفمبر 2021	المزادات
415093535656	3945746198	ديسمبر 2021	

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

المطلب الخامس: انعكاس عدم تناظر المعلومات على عينة الدراسة (الأردن - عمان - قطر - الدوحة - مصر - القاهرة - الكويت - الكويت).

كما عرفنا سابقا مشكلة عدم تناظر المعلومات هو عدم الإلمام بالمعلومات الكافية لدى المستثمرين حيث أنهم غير قادرين على الوصول إلى المعلومات التي يحتاجونها في عملية اتخاذ القرارات. حيث أنها تؤثر على الكثير من القرارات المالية مثل: توزيعات الأرباح و التمويل و الإعلان عن الأرباح حجم التداول, حجم العائد المتوقع و عدد الشركات المدرجة فيها أي عدم الإفصاح عنها و ذلك بإصدار نشرة شهرية و سنوية تضمن معلومات عامة عن السوق و قرار مجلس الإدارة و معلومات عن أحجام التداول و مؤشرات الأسعار و إبرام اتفاقيات مع شركات عالمية لنشر المعلومات الخاصة بها بصورة آنية. كذلك من الضروري على الأسواق القيام بنشر بياناتها على شبكة الانترنت. حيث أثرت و انعكست مشكلة عدم تناظر المعلومات على حجم التعامل حيث يعتبر أن له من الأهمية الشيء الكبير في التنبؤ بحركة اتجاه أسعار الأسهم و بالتالي تمكين المستثمر من تعظيم ثروته في بورصة الأوراق المالية و يمكن التعبير عنه بعدد العقود المتداولة خلال فترة زمنية في البورصات المذكورة حيث يهتم كل مستثمر أو متداول في البورصات المالية بمعرفة المعلومات الخاصة التي بحوزة بقية المستثمرين و ذلك ان حجم التداول يتماشى بالتوافق مع حركة الأسعار. اما في عدد الشركات المدرجة في البورصات تنعكس عدم تناظر المعلومات حيث ان زيادة عدد الشركات في البورصة يدل على زيادة الاستثمارات, وهو الأمر الذي يساهم في زيادة كفاءة و فعالية البورصة, حيث ان انخفاض عدد الشركات المسجلة يعني العكس, انخفاض الاستثمار في البورصات المعنية (عمان, مصر, قطر, الكويت).

كمثال نأخذ:

أولا: بورصة عمان:

في القطاع المالي بلغ حجم التداول 87417783 (دينار أردني) في: 2021-01-02 . و بالتالي الأسهم المدرجة 86840992 و بلغ عدد الشركات المدرجة في هذا القطاع 20 شركة متعاملة مع البورصة في تاريخ: (2021-01-01 إلى 2021-06-30).

ثانيا: بورصة قطر:

في قطاع البنوك و الخدمات المالية بلغ حجم التداول 745797915 (ريال قطري) في : 2021-01-02 و قيمة التداول 13868602626130 و الشركات المدرجة فيها بلغ (15 شركة متعاملة) مع البورصة في تاريخ: (2021-01-01 إلى 2021-06-30).

## الفصل الثالث: الإطار التطبيقي (دراسة استطلاعية على عينة من الأسواق المالية العالمية)

ثالثا: بورصة مصر:

بلغ حجم التداول في 01 ابريل 2021 إلى 30 ابريل 2021, 391905 (جنيه مصري) و عدد الأسهم 445251 حيث بلغ عدد الشركات المدرجة(35 شركة متعاملة) مع البورصة في تاريخ (01-01-2021 إلى 30-06-2021).

رابعا: بورصة الكويت:

بلغ حجم التداول في 30 جانفي 2021, 518114423030 (دينار كويتي) و عدد الأسهم يبلغ 1381066575 حيث عدد الشركات المدرجة بلغ 15 شركة متعاملة مع البورصة في الفترة الممتدة من(01-01-2021 إلى 30-06-2021) .

و ذكر أن هذه الأسواق تتبنى مبادئ الشفافية في المعاملات و الإفصاح عن كل المعلومات وتسعى إلى توفير المعلومات إلى جميع المتعاملين بنفس القدر, الأمر الذي أدى إلى زيادة حجم التعامل و المتعاملين و إنشاء استثمارات جديدة في شركات كبرى و ضخ أموال كبيرة و هذا ما لوحظ عبر الزمن لتحقيقها بنمو متواصل في عدد الشركات المدرجة.

من كل هذا نستنتج بان عدم تناظر المعلومات يؤثر على حجم التعامل في البورصة و عدد الشركات المتعاملة معها و ذلك عند عدم الإفصاح عن قيمة التداول في البورصة ( سوق الأوراق المالية) عند إبرام العقد و بالتالي ينخفض, إذا البورصة ليست كفاءة و فعالية. حيث يعتبر الإفصاح من المؤشرات التي يستدل بها على درجة عدم تماثل المعلومات في السوق و ذلك لوجود علاقة عكسية بين عدم تناظر المعلومات و حجم التعامل , فكلما زاد مستوى عدم تناظر المعلومات داخل السوق أدى ذلك إلى عدم وصول المعلومات إلى كل المتعاملين في السوق و هذا يدفعهم إلى تخفيض تعاملاتهم مع المستثمرين ذوي المعلومات أو انسحابهم من السوق نهائيا, مما يؤدي في النهاية لانخفاضه داخل البورصة و العكس صحيح.

### خاتمة الفصل

تم من خلال هذا الفصل تبيان أهمية وجود الأسواق المالية (البورصات) كأسلوب حديث للتمويل فهي في الواقع تؤدي وظيفة اقتصادية عامة لكل المنشآت المصدرة للأوراق المالية و المستثمرين في تلك الأوراق بالإضافة إلى أهمية وجود أسواق الأوراق المالية في الاقتصاد الوطني من خلال الأدوار المتعددة الأوجه و الجوانب التي تقوم بها, شرط أن تتصف هذه الأخيرة بقدر من الفعالية و الكفاءة و ما يسجل على الدول العربية و العالمية هو اهتمامها و سعيها الدائم لتطوير أسواق أوراقها المالية إذ عملت على تقوية الأطر التشريعية و الرقابية كما عملت على زيادة الشفافية وتوفير المعلومات و كذا تطوير أنظمة التداول و التسوية و ذلك لتأمين الموارد اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية و تنشيطها و نشر بيانات متعلقة بها على مواقع الانترنت و مؤشرات الخاصة بها, فلاحظنا في هذا الفصل أن حجم التعامل في بورصة كل دولة من الدول سالفة الذكر يختلف حسب مكانة و أهمية و نشاط كل دولة و عدد الشركات المتعاملة معها.

خاتمة

من خلال دراستنا لموضوع اثر مشكل عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية حيث تطرقنا إلى بعض المفاهيم حول الأسواق المالية حيث تطرقنا إلى بعض المفاهيم حول الأسواق المالية والبورصات وعدم تناظر المعلومات وخصائصها ووظائفها و متطلباتها و تعرفنا كذلك على بعض الأسواق المالية العالمية وكيفية عملها إذ تعتبر السوق المالية بصفة عامة والبورصة بصفة خاصة أسلوب فعال لتمويل الاستثمارات ومحرك رئيسي لمختلف فعاليات الاقتصاد . ثم تطرقنا إلى دراسة مشكلة عدم تناظر المعلومات و علاقتها بكفاءة الأسواق المالية حيث درسنا جانب مهم من الكفاءة في السوق إلا وهو "المعلومات" التي لها علاقة مع الأسعار التي تعكسها في السوق إضافة إلى ذلك قمنا لتحليل المعلومات و ذا قيمتها وطريقتها وأسبابها لتفادي الوقوع في مشكلة عدم تناظر المعلومات . وقد خصصنا جزء لدراسة عينة من الأسواق المالية العالمية فالمعلومات الغير متناظرة تشير إلى وجود تشوهات في السوق التي بدورها تؤثر على اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة و الصحيحة بتقدير القيمة المحورية للأصول المالية التي يستفيد منها المستثمرين الذين يستطيعون استغلال معلوماتهم الخاصة في تحقيق أرباح غير عادية مما ينعكس سلبا على كفاءة و فعالية الأسواق المالية وقد قمنا من خلال البحث بدراسة وتحليل اثر مشكل عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية وباختبار لمختلف الفرضيات التي تعتبر كإجابات أولية لإشكالية البحث المتمثلة في " كيف يؤثر مشكل عدم تناظر المعلومات على كفاءة و فعالية الأسواق المالية ؟" تم التعرف على تأثير مشكل عدم تناظر المعلومات على فعالية الأسواق المالية و التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات و النتائج تمثلت فيما يلي .

#### أولا: نتائج الدراسة و اختبار صحة الفرضيات

**الفرضية الأولى:** بعد دراستنا للفصل الأول تمكنا من اختبار الفرضية الأولى: "السوق المالية هو السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية و البورصة هي سوق مالية منظمة". تم قبول و إثبات هذه الفرضية بناء على النتائج التالية:

-الأسواق المالية هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية و النقدية سواء كانت قصيرة او متوسطة او طويلة الأجل، كالأسهم و السندات بمختلف أنواعها و أشكالها و هي قناة تنقل من خلالها الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز.

-البورصة هي سوق منظمة يلتقي فيها الباعة و المشترين للأوراق المالية بنوعها التقليدي و المشتق و يحقق الصلة بينهما الوسيط المالي ويتم التعامل فيها بموجب قوانين و لوائح تحدد قواعد المعاملات .

الفرضية الثانية: بعد دراستنا للفصل الثاني تمكنا من اختبار الفرضية الثانية: "بان مشكلة عدم تناظر المعلومات هي عدم تطابق المعلومات في الأسواق المالية" تم قبول و إثبات هذه الفرضية بناء النتائج التالية:  
- عدم تناظر المعلومات هو عدم إلمام احد أطراف الصفقة بالمعلومات الكافية عن الطرف الآخر مما لا تمكنه من اتخاذ القرار السليم .

- من المؤكد إن عدم تناظر المعلومات المتوفرة للمستثمرين ينعكس في عدم تجانس التوقعات للبائعين والمشتريين للأصول المالية.

الفرضية الثالثة: بعد دراستنا للفصل الثاني و الثالث تمكنا من اختبار الفرضية الثالثة "يمكن ان لا تؤثر مشكلة عدم تناظر المعلومات تأثيرا مباشرا على علاقة نوعية و كمية المعلومات المتوفرة لكفاءة الأسواق المالية" تم رفض هذه الفرضية و إثبات عدم صحتها بناء على النتائج التالية :

-إن وجهة نظر مؤيدي مشكل عدم تناظر المعلومات في السوق لا ترفض فرضية السوق الكفاء في شكلها الضعيف وشبه القوي. مع الإشارة إلى انه في حالة عدم التناظر القوي فان الآثار الناجمة تكون وخيمة على السوق و قد تؤدي إلى انهيار الأسواق.

-يقود مشكل عدم تناظر المعلومات (سواء في النوع أو الكم) إلى سوق غير كفاء غلى الأقل في المدى القصير.

## 2- أفاق البحث:

بعد دراستنا لهذا الموضوع تبين لنا إمكانية مواصلة مواصلة البحث فيه من عدة جوانب تكون محل إشكاليات لبحوث مستقبلية تستحق الدراسة وعليه تفتح هذه المذكرة أفاقا للبحث تتمثل في :  
-إمكانية الرفع وتنشيط الأسواق المالية العالمية في الجزائر  
-وجوب الاهتمام بالجانب المتعلق بكفاءة الأسواق المالية .

## قائمة المراجع والمصادر

أولاً- اللغة العربية

أ -الكتب :

1. احمد سعد عبد الطيف، (بورصة الأوراق المالية)، الدار الجامعية، مصر، 1998.
2. احمد صالح الحناوي وعبد الفتاح عبد السلام(المؤسسات المالية وبورصة البنوك التجارية)، الدار الجامعية والتوزيع، الإسكندرية، مصر.1992.
3. احمد صيام زكي، مبادئ الاستثمار، دار المناهج، الطبعة الأولى، الأردن، 1997.
4. رسمية قرياقص، "أسواق المال"، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1999.
5. الزبيدي حمزة محمود "الاستثمار في الأوراق المالية" مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع الأردن -عمان- 2001.
6. زياد رمضان "الاستثمار المالي و الحقيقي" دار وائل للنشر، عمان. 1998.
7. زياد رمضان، مروان شموط، "الأسواق المالية ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات - القاهرة
8. السيد متولي عبد القادر، "الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، دار الفكر-الأردن.
9. سيد محمد احمد السبريتي، "مبادئ الاقتصاد الجزئي" الدار الجامعية ، مصر، 2004.
10. سيف الدين إبراهيم تاج الدين النموذج إسلامي لسوق الأسهم ، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي. جدة. 1405هـ.
11. شمعون شمعون، "البورصة (بورصة الجزائر) الأطلس للنشر-الجزائر 1999.
12. صلاح الدين شريط، "مبادئ الأسواق المالية"، الطبعة الأولى، دارا لشروق للنشر و التوزيع .عمان -الأردن- 2014.
13. عبد الغفار حنفي "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
14. عبد الغفار حنفي، "البورصات، أسهم، سندات، وثائق، استثمار، خيارات، الدار الجامعية، الإسكندرية.
15. عصام فهد العرييد " الاستثمار في بورصات الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق -دار الرضا للنشر -دمشق 2002.
16. محمد سويلم، ادارة البنوك وبورصات الإدارة المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع 1997.

17. منير إبراهيم الهندي ، "رسمية قرياقص" الأسواق والمؤسسات المالية "الطبعة الاولى ,الدار الجامعية للطباعة و النشر و التوزيع ,مصر, 1999
18. وليد الصافي ، انس البكري، "الأسواق المالية والدولية،" الطبعة الأولى، دار المستقبل ، الأردن- 2010.
19. وليد ناجي الحياي، "التحليل المالي"، منشورات أكاديمية الدانمرك 2007.

ب-رسائل الماجستير:

- وائل عبد الحلیم عوض عبد الحلیم "اثر التغير في مستوى الإفصاح الالكتروني للتقارير المالية عدم تماثل المعلومات في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية،" رسالة ماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة دمياط .جانفي 2022.

ج -المجلات العلمية:

1. حسن سيد عبد الفتاح صالح، "اثر تطبيق مبادئ الحوكمة على تخفيض عدم تماثل المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، مجلة المحاسبة و الإدارة و التأمين ،كلية التجارة ،جامعة القاهرة .العدد 24.الجزء الثاني .
2. حسن شطا عاشور الموازيني و آخرون، "قياس اثر التخطيط الضريبي على استمرارية الشركة في ضوء عدم تماثل المعلومات، دراسة تطبيقية .المجلة العلمية للدراسات و البحوث المالية و التجارية، المجلد الثالث، العدد الأول -الجزء الثاني-كلية التجارة-جامعة دمياط .جانفي 2022.
3. الدهراوي كمال الدين مصطفى، "دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات و زيادة كفاءة سوق راس المال، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.المجلد 31.العدد الثاني.
4. مازري عبد الحفيظ "مشكلة عدم تناظر المعلومات و علاقتها بالأسواق "مجلة البشائر الاقتصادية العدد 06.جامعة بشار ، الجزائر(سبتمبر2016).ص (40.41).
5. مفتاح صالح ، معارفي فريدة، "متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية "دراسة لواقع الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها،مجلة الباحث عدد 07 جامعة محمد خيضر .بسكرة 2010.2009.

د- الندوات والملتقيات العلمية:

1. مثنى عبد الإله ناصر، كفاءة سوق الأوراق المالية: الأسس والمقترحات، مداخلة مقدمة ضمن ندوة دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، تجارب و رؤى مستقبلية . طرابلس 11.12-2005.

ثانيا: المراجع باللغة الاجنبية:

**A .Livres**

2. Ahmed N.Qbaidat.accounting information qualitative charactoristicscrap.evidence from jordan.international management review.vol 3 No2.2007.
3. Gegory d creation de valeur :risque de marche et gouvernance des entreprises Economica·paris 2010. -F.L.E.R aux Marches internationaux des capitaux Montreal 2eme edition .1995 .
4. George A.Akerlof"the Market for lemons"qualityUncertainty and the Market Mechanism.theQuarterly journal of Economics.vol 84 No:03(Aug 1970).
5. -Hillier .B.the economics of asymmetricinformation.Edition pal grave Macmillan 1997.

**-B : Raports**

Report-boursakuwaitProuducts.and Services/historical data/reports/markets-Summary.

ثالثا: مواقع الانترنت:

www.exchange.go.  
www.OCDE.org  
www.ase.com  
www.exchange.jo  
www.boursa kuwait.com  
www.egbroker.com  
www.Marifa.org  
www.qe.com.qa

## الملخص

تسعى هذه الدراسة إلى البحث في الانعكاسات المترتبة عن مشكلة عدم تناظر المعلومات على مستوى الأسواق المالية، وذلك من خلال البحث في أثر المعلومات المرتبطة باتخاذ القرارات الاستثمارية الموسعة بشكل غير متناظر على كفاءة عمل الأسواق المالية وبالتالي يمكن لكل طرف تحقيق مصالحه الذاتية دون التخلي عن التوازن القائم في السوق وقد توصلت إلى نتيجة مفادها أن عدم تناظر المعلومات المتوفرة للمستثمرين ينعكس غالباً في عدم تجانس التوقعات للبائعين والمستثمرين للأصول المالية والموجودة في الأسواق المالية عامة والأسواق المالية العالمية الخاصة .

**الكلمات المفتاحية :** مشكلة عدم تناظر المعلومات، الأسواق المالية العالمية، كفاءة الأسواق المالية .

## Abstract

This study seeks to investigate the implication of the problem of asymmetry of information at the level of financial markets .by examining the impact of information associated with disproportionately expanded investment decisions on the efficiency of the functioning of financial markets.each party can achieve its own interests without abandoning the existing market balance. It has come to the conclusion that the asymmetry of information available to investors is often reflected in the heterogeneous expectations of sellers and investors of financial assets in public and global financial markets in particular.

**Keywords :** problem of information asymmetry. global financial markets efficiency of financial markets.