

جامعة ابن خلدون - تيارت-

كلية العلوم التجارية و الاقتصادية و علوم التسيير

قسم : العلوم التجارية

الإستثمار في بورصة القيم المنقولة

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر

تخصص : تجارة دولية

الأستاذة المشرفة :

بلعجين خالدية

إعداد الطلبة :

-جعادة الطيب

- عبدلي نورة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ :

السنة الجامعية : 2015-2016

التشكر:

الحمد لله الذي تفرد بالدوام والبقاء، والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء وسيد الأصفياء، وعلى آله الأوفياء وصحبه الأتقياء وعلى التابعين ومن تبعهم بإحسان مادامت الأرض والسماء، أما بعد :

نتقدم بجزيل الشكر إلى الأستاذة المحترمة "بلعجين خالدية" على تفضلها بالإشراف على هذه المذكرة وعلى ماقدمته لنا من نصائح قيمة ساهمت في إثراء الموضوع، فجزاها الله كل الخير في الدنيا والآخرة ، والشكر موصول إلى كل من ساعدنا في إنجاز هذا البحث من قريب أو بعيد.

قائمة المحتويات

الصفحة	المحتويات
I	كلمة الشكر.....
II	قائمة المحتويات.....
أ - د	مقدمة عامة.....
07	الفصل الأول: عموميات حول الاستثمار والأسواق المالية
07	تمهيد.....
08	المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار.....
08	المطلب الأول: ماهية الاستثمار في الأوراق المالية ،أهدافه ومراحلته.....
08	1- مفهوم الإستثمار.....
09	2- أهداف الإستثمار.....
10	3- مراحل الإستثمار في الأوراق المالية.....
11	المطلب الثاني : أهمية الإستثمار في الأوراق المالية و دوافعه.....
11	1- أهمية الإستثمار في الأوراق المالية.....
12	2- دوافع الإستثمار في الأوراق المالية.....
13	المطلب الثالث : مخاطر الإستثمار في الأذراق المالية و طرق التقليل منها.....
13	1- مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية.....
14	2- طرق التقليل من مخاطر الإستثمار المالي.....
15	المبحث الثاني : مفاهيم حول الاسواق المالية.....
15	المطلب الأول : الإطار المفاهيمي لسوق الأوراق المالية و أهميتها.....
15	1- مفهوم الاسواق المالية
16	2- أهمية الأسواق المالية.....
17	المطلب الثاني : أنواع الأسواق المالية
17	1- السوق الأولية.....
18	2- السوق الثانوي.....

قائمة المحتويات

19	المطلب الثالث : وظائف الأسواق المالية و شروط قيامها.....
19	1- وظائف الاسواق المالية
20	2- شروط قيام الأسواق المالية.....
22	المبحث الثالث : مفاهيم عامة حول البورصة.....
22	المطلب الأول : نشأة البورصة و تعريفها
22	1- نشأة البورصة
23	2- تعريف البورصة.....
24	المطلب الثاني : أهمية البورصة و وظائفها.....
24	1- أهمية البورصة.....
26	2- وظائف البورصة.....
28	المطلب الثالث : أنواع البورصات و أشهرها دوليا.....
28	1-أنواع البورصات.....
31	2-أشهر البورصات دوليا.....
34	خلاصة الفصل الأول.....
36	الفصل الثاني : القيم المنقولة
36	تمهيد.....
37	المبحث الأول : مفاهيم حول الأسهم.....
37	المطلب الأول : مفهوم الأسهم و خصائص الإستثمار فيها.....
37	1- مفهوم الأسهم
37	2- خصائص الإستثمار في الأسهم.....
39	المطلب الثاني : أنواع الأسهم.....
41	المطلب الثالث : تجزئة الأسهم و تقييمها.....
41	1- تجزئة الأسهم.....
41	2- تقييم الأسهم.....
46	المبحث الثاني : السندات
46	المطلب الأول: مفهوم السندات و خصائصها.....

قائمة المحتويات

46	1- مفهوم السندات.....
46	2- خصائص السندات.....
47	المطلب الثاني: أنواع السندات
50	المطلب الثالث : ماهية المؤشرات و أنواعها.....
50	1- ماهية المؤشرات.....
51	2- أنواع المؤشرات.....
53	المبحث الثالث : الأوراق المهجنة و الإتجاهات الحديثة للأسهم و السندات..
53	المطلب الأول : تعريف الأوراق المهجنة و أنواعها.....
53	1- تعريف الأوراق المهجنة.....
53	2- أنواع الأوراق المهجنة.....
54	المطلب الثاني : الإتجاهات الحديثة للأسهم.....
54	1- الإتجاهات الحديثة للأسهم العادية.....
54	2- الإتجاهات الحديثة للأسهم الممتازة.....
55	المطلب الثالث : الإتجاهات الحديثة في شأن السندات.....
57	خلاصة الفصل الثاني.....
59	الفصل الثالث : مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية.....
59	تمهيد.....
60	المبحث الأول : سياسة الخيارات.....
60	المطلب الأول : نشأة الخيارات و مفهومها.....
60	1- نشأة الخيارات.....
61	2- مفهوم الخيارات.....
61	المطلب الثاني : أنواع الخيارات و أشكالها.....
61	1- أنواع الخيارات.....
62	2- أشكال الخيارات.....
63	المطلب الثالث : خصائص الخيارات.....
65	المبحث الثاني : مخاطر الإستثمار في القيم المنقولة.....

قائمة المحتويات

65	المطلب الأول : تعريف المخاطر و أنواعها.....
65	1-تعريف الخطر
65	2-أنواع المخاطر.....
66	المطلب الثاني : مصادر المخاطر.....
66	1-مصادر المخاطر النظامية.....
67	2-مصادر المخاطر غير نظامية.....
69	المطلب الثالث : طرق التقليل من مخاطر الإستثمار
69	1-التنوع.....
70	2-المشتقات المالية.....
71	3-إدارة المخاطر بإستخدام عقود المستقبليات.....
72	4-إدارة المخاطر بإستخدام عقود المبادلة.....
75	المبحث الثالث :الورصات العالمية و مؤشراتها.....
75	المطلب الأول : البورصات العالمية.....
77	المطلب الثاني : مؤشرات البورصات.....
80	خلاصة الفصل الثالث.....

قائمة الأشكال :

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
29	أنواع البورصات	01.1

مقدمة :

يعتبر الإستثمار ذو أهمية كبيرة في إعادة توزيع المداحيل ، لكونه وسيلة ضرورية لترقية مختلف مجالات الحياة الإقتصادية و الإجتماعية و السياسية ، و يعد الإستثمار في الأوراق المالية أحد أشكال الإستثمار المثيرة للإهتمام و حديثة الموضوع خاصة في البلدان العربية و هذا راجع إلى حداثة إقامة أسواق مالية (بورصات) في هذه الدول من جهة ، و إلى ضعف دور القطاع الخاص في بعض هذه البلدان من جهة أخرى ، نظرا للقرارات الإشتراكية و ما تترتب عليها من هيمنة الدولة على عناصر الإنتاج و تملكها للوحدات الإقتصادية .

إن الإستثمار في بورصة القيم المنقولة موضوع دراستنا هذه ، له أصول و قواعد يحتاج من خلالها إلى مهارة و قدرة المستثمرين على التطلع و التنبؤ بالمستقبل ، و مهارته في التشخيص الجيد للفرص القائمة في السوق و التي يمكن الإستفادة منها بسهولة و بفعالية و كفاءة.

فالأسواق المالية الدولية هي عبارة عن أمكنة جغرافية يلتقي فيها البائع و المشتري فالأول يعرض سلعته والثاني يطلب السلعة بمقدار المال الذي يملكه و لكن هذه العملية أيضا لا تخلو من بعض السلبيات، وذلك لما تقتضيه من وقت كبير أثناء القيام بالمبادلات و من ثم برزت إلى وجود أسواق مالية عالمية دولية أو التي تعرف حاليا بالبورصة إذ يتم التعامل في هذه الأسواق (البورصة) بدون السلعة ، حيث يتفق الطرفان البائع و المشتري مسبقا على تحديد السعر ، و على أن يتم تسليم السلعة لاحقا ، و مع وقوع العالم قبل و أثناء و بعد الحربين العالميتين في أزمات إقتصادية أدت إلى إنحيار أغلب الدول العالمية ، بحيث أدى ذلك إلى إنتشار واسع للبورصات ، التي تعددت أغراضها و أنواعها و كذا أهدافها ، فأصبحت بورصات الأوراق المالية أو القيم المنقولة و أخرى للعقارات.

كما لا يخلو الإستثمار في بورصة القيم المنقولة أيضا من عنصر المخاطرة الموجودة في جميع القرارات الإستثمارية إلا أن المستثمر الواعي يدرك و يفرق بين المخاطرة العشوائية و ما بين المخاطرة المحسوبة و التي يتم إدراكها بوعي و إدراك ، و أخذ كافة عناصرها في الحسبان ، و هذا ما يلزم القيام بدراسات و بحوث تقوم على جمع المعلومات و البيانات الحديثة و الصادقة عن الشركات و الأوراق المالية المطروحة للتداول في البورصة و تحليلها و الوقوف على مدى ربحية الشركة و أوضاعها الإقتصادية و التسويقية فإن تفتح المستثمر على البورصات الإقليمية و الدولية على كافة البيانات و المتعاملين فيها تجعل له الفرصة للإستثمار فيها

و البديل الأحسن لتفادي المخاطر المختلفة و تحقيق العائد الأمثل ، بإعتبارها المرآت العاكسة لتطور غالبية الدول .

الإشكالية :

من خلال هذا البحث البسيط سوق نحاول الإجابة على الإشكالية التالية :

" ما مدى تأثير الإستثمار على بورصة القيم المنقولة؟"

و تحت هذه الإشكالية الرئيسية يمكن إدراج الأسئلة الفرعية التالية :

- ما المقصود بالإستثمار و ما هي أهميته و دوافعه ؟
- ما هي أنواع أسواق الأوراق المالية أو القيم المنقولة ؟
- كيف يتم الإستثمار في الأوراق المالية ، ما هي مخاطرها و كيف يتم التقليل منها ؟

الفرضيات :

- الإستثمار هو تخصيص الأموال في مجالات مختلفة بشكل يؤدي إلى تعظيم المردودية الإقتصادية و المالية، كما أنه يلعب دورا إيجابيا في تعجيل التنمية .
- أساس قيام البورصات الإستثمار في القيم المنقولة .
- إنتهاج سياسة الإستثمار أدى إلى تطوير الأسواق المالية .

أسباب إختيار الموضوع :

- من أجل زيادة رصيدنا المعلوماتي في مجال الأسواق العالمية .
- يعد موضوع البورصة و الإستثمار في الأوراق المالية من موضوعات التي تهم تخصص التجارة الدولية .
- إثراء المكتبة بمرجع إضافي في مجال الإستثمار في بورصة القيم المنقولة .

أهمية البحث :

نظرا لكون البورصة المرآة العاكسة لإقتصاد أي دولة ، و تمثل الوجه لها و ذلك من خلال الدور الأساسي الذي تقوم به ، و المتمثل في تعبئة المدخرات ثم إعادة إستثمارها في مختلف أوجه النشاط الإقتصادي .

أهداف البحث :

تبع من كون أن تطور الوعي الإستثماري عند الأفراد في مختلف أرجاء العالم بإختلاف درجته ، و بإتجاه الهيئات الإقتصادية (مؤسسات ، بنوك) إلى إقتصاديات الأسواق المالية ، إما بغرض الإنشاء لأول مرة او بغرض التوسع و التنويع في النشاط إلخ أصبح من الضروري في هذا العصر الولوج في الموضوعات المالية المتعلقة بالإستثمار في البورصة و محاولة إعطاء فكرة أكثر حداثة لما هو متداول في السوق من قيم منقولة .

حدود الدراسة :

- الحدود الزمنية : لم تكن هناك فترة محددة حيث كانت هناك فترات متباينة حسب طبيعة المعطيات .
- الحدود المكانية : تم إجراء هذه الدراسة حول البورصات العالمية .

المنهج المستخدم :

إعتمدنا في هذا البحث على المنهج الوصفي حيث تناولنا الإطار النظري للإستثمار و ماهية البورصة و أهم المعلومات التي تخص المستثمرين و أنواع القيم المنقولة المتداولة في البورصة و المخاطر التي تتعرض لها هذه الأوراق المالية و كيفية التقليل منها ، كما إعتمدنا على المنهج التحليلي لدراسة و تحليل معطيات حول الأسواق المالية العالمية.

الدراسات السابقة :

- دراسة إسماعيل عشاب بعنوان أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية و هدفت الدراسة إلى أهم النقاط الأساسية المتعلقة بالبورصة مع الوقوف على تجربة الجزائر المتواضعة في هذا المجال .

- مسعود بن لخضر بعنوان عقود الخيار و دورها في تقليل مخاطر أسواق رأس المال " دراسة تطبيقية على بورصة باريس 2014/2009 و الهدف من هذه الدراسة توضيح المفاهيم المتعلقة بالمشتقات و أحد أهم مكوناتها (الخيارات) ، و تبين كيفية إستخدام عقود الخيارات في إدارة المخاطر المالية.

صعوبات البحث :

- يمكن حصر المشاكل الأساسية التي واجهت هذه الدراسة فيما يلي :
- تشابه المراجع فكلها تقدم نفس المعلومات و بالتالي صعوبة الحصول على معلومات جديدة .
- قلة المراجع خاصة في إعطاء إحصائيات حول البورصات العالمية .

خطة البحث :

بناء على الأهداف و الفرضيات الموضوعية سالفا و لكي تستوفي الدراسة تطلعاتنا قمنا بتقسيم البحث إلى ثلاثة فصول :

تناولنا في الفصل الأول الذي عنوانه عموميات حول الإستثمار بما فيه الإطار النظري للإستثمار من حيث مفهومه و أهميته و مراحلها و تحديد الإستثمار موضوع الدراسة و إلى البورصة و وظائفها و أنواع البورصات و أشهرها دوليا .

أما الفصل الثاني فقد خصصناه للتعرف على القيم المنقولة " أسهم ، سندات ، أوراق مالية مهجنة " أنواعها و خصائصها و ماهية المؤشرات و أنواعها و أهدافها .

أما الفصل الثالث تحت عنوان الإستثمار في الأوراق المالية و كيفية التقليل منها بالإضافة إلى ذكر أهم البورصات العالمية و مؤشراتهما.

تمهيد

يعد الإستثمار المالي أحد أشكال الإستثمار الذي يحظى بأهمية كبيرة ، و خاصة الإستثمار في بورصة القيم المنقولة التي تقوم بأدوار و وظائف هامة في الإقتصاد ، إذ تعتبر كأداة هامة لتوجه الموارد المتاحة و إستخدامها لتمويل الإستثمار و توظيف رؤوس الأموال على النحو الذي يسمح للمستثمرين فيها بتحقيق العائد العقلاني الذي يسعون إليه نتيجة توظيف أموالهم ، بشراء و بيع الأوراق المالية للمؤسسات المسجلة .

و عليه جاء هذا الفصل في ثلاث مباحث سنقوم في المبحث الأول بالتطرق إى عموميات حول الإستثمار أما المبحث الثاني فسنتعرف إلى الأسواق المالية كمدخل للبورصة ، أما المبحث الثالث فخصصناه لدراسة عامة حول البورصة و إعطاء أمثلة عن بعض البورصات العالمية.

المبحث الأول : عموميات حول الإستثمار

بالرغم من أن موضوع الإستثمار في الأوراق المالية ليس من الموضوعات الحديثة في الفكر المالي ، إلا أن حركة الإقتصاد العالمي جعلت منه موضوعاً رائداً في الإقتصاد المعاصر و الفكر المالي الحديث لأسباب كثيرة من أهمها كون الإستثمار في الأوراق المالية يعد وعاءاً استثمارياً كبيراً و لميزة هذا الإستثمار في المحافظة على القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة ، و قد يضمن التعظيم في ثروة المستثمرين و عليه سوف نحاول من خلال هذا المبحث أن نتطرق إلى بعض المفاهيم الخاصة بالإستثمار المالي .

المطلب الأول : ماهية الإستثمار في الأوراق المالية ، أهدافه و مراحل

1- مفهوم الإستثمار : إن إعطاء مفهوم محدد للإستثمار يتوقف على الزاوية التي ننظر من خلالها له ،ويمكن تعريف الإستثمار من خلال ثلاث زوايا مختلفة تجتمع معا لتعطي لمفهوم الإستثمار أبعاداً مختلفة له:

1-1 الإقتصادي : و يعني الإستغناء أو التضحية بإستهلاك عاجل و أكيد قصد الحصول على استهلاك آجل و غير أكيد ، حيث يتضمن الإستثمار تكوين رأس مال ثابت و إكتساب موجودات مالية إضافية إلى الإستثمارات المعنوية كشهرة المحل ، براءة إختراع ، نفقات التكوين طويلة الأجل للموظفين بهدف تمكينهم من إكتساب تكنولوجيا حديثة و عالية المستوى و التي تساهم بشكل غير مباشر في تطوير المؤسسة المستخدمة و تحسين إنتاجها.¹

1-2 المالي : يتمثل الإستثمار من وجهة النظر المالية في مجموعة النفقات التي ستؤتي عبر الزمن مداخيل تمكن من تغطية النفقة الإبتدائية التي إستلزمها المشروع الإستثماري .

إن الإستثمار من خلال المفهوم المالي يرتبط برصيد التدفقات المالية الناتجة عن المشروع حيث أن هناك تدفقات خارجية في شكل نفقات ، و هناك تدفقات مالية داخلية في شكل إيرادات و الفرق بينهما يعبر لنا على صافي التدفقات المالية.²

¹ محمد براق ، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية ، رسالة دكتوراه ، جامعة الجزائر ، 1999 ، ص 17

² معراج هوارى ، بنحاس عباس ، أحمد مجدل ، القرار الإستثماري في ظل عدم التأكد و الأزمة المالية ، الطبعة الأولى ، 2013 ، ص 41

1-3 المحاسبي : يعتبر الإستثمار كل الأملاك و القيم الدائمة المالية المتحصل عليها من طرف المؤسسة ، إما عن طريق الشراء ، أو الإنشاء بوسائل المؤسسة الخاصة ، و تستعمل هذه الأملاك لغرض الإستغلال و ليس البيع .

و عليه يمكن تقديم عدة تعاريف للإستثمار على أنه :

- يعتبر الإستثمار إستخداما للأموال لتحقيق عائد أو فائدة إضافية للمشروع أو زيادة طاقة المشروع مع الإستمرار في تحقيق العائد المطلوب على مال المستثمر ، أو إستخدام الأموال الحاضرة لتوليد الأرباح .

- الإستثمار أو التوظيف هو عملية ناشئة بوجه عام تدخل إيجابيا صادر عن أحد الأفراد أو القطاع العام ، و يهدف إلى إيجاد رأس المال ، أي إيجاد مال دائم يؤمن خدمات آنية .

و مما سبق يمكن القول أن الإستثمار المالي هو أنه عبارة عن توظيف المال في أصل من الأصول المالية (شراء الأسهم والسندات) وهو ما يسمى بالاستثمار في الأوراق المالية، فالإستثمار طويل الأجل هو إستثمار رأسمالي لأن مكوناته تدخل في التكوين الرأسمالي¹.

2- أهداف الإستثمار :

تختلف أهداف الإستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الإستثمار ، فقد يكون الهدف من عملية الإستثمار هو تحقيق النفع العام كما في المشاريع العامة التي يقوم بها الدولة (مثلا إنشاء جامعة أو مستشفى عام.....إلخ) ، و قد يكون الهدف من عملية الإستثمار هو تحقيق الربح كما هو الحال في المشاريع الخاصة .

و تتلخص أهم أهداف الإستثمار فيما يلي :

- تحقيق عائد مُرضٍ ، يساعد المستثمر على الإستمرار في مشروعها الإستثماري .

- المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية ، أي المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي للمستثمر في المشروع ، و حتى تتم المحافظة على قيمة رأس المال لا بد من إختيار البديل الإستثماري من بين عدة بدائل مقترحة ، بحيث يتم إختيار البديل الإستثماري الذي يحقق أكبر عائد و أقل درجة من المخاطر .

¹ طاهر حيدر ، مبادئ الإستثمار، دار المستقبل للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، عمان ، الاردن ، 1997، ص16

- العمل بإستمرار على زيادة العائد المحقق من الإستثمار و تنميته .

- توفير مستوى مناسب من السيولة لضمان تغطية متطلبات عمليات النشاط و كذلك العملية الإنتاجية للمشروع الإستثماري.¹

3- مراحل الإستثمار في الأوراق المالية :

يمكن تقسيم عملية الإستثمار في الأوراق المالية إلى خمسة مراحل هي :

أ- تحديد الأهداف المرجوة من الإستثمار في الأوراق المالية : فعندما نواجه أي مشكلة الخطوة الأولى هي الكشف عن الغرض أو الهدف المطلوب تحقيقه ، و كذلك الحال بالنسبة للمستثمر في الأوراق المالية ، و عليه أن يحدد الهدف هل يتمثل في تحقيق أكبر عائد ممكن أو يرغب في إستقرار العائد بهدف تحديد نوعية الأصول الإستثمارية .

ب- تحديد مستوى الخطر الملائم : حيث أن تحديد و تحقيق هدف الإستثمار من أكثر المسائل صعوبة و حساسية حيث يحدد هذا القرار إلى حد كبير تشكيل الأصول التي تدخل في محفظة الأوراق المالية ، فالمستثمر الذي يميل إلى تجنب المخاطر يتجه إلى تشكيل النسبة العظمى من محفظة السندات ، بينما المستثمر الذي يرغب في تحمل المخاطر فإن محفظته تتشكل في غالبيتها من الأسهم ، و هذا يعني أن المحفظة تتشكل في أكثر من نوع من الأوراق المالية كمدخل لتعظيم العائد و تدنيه المخاطر الأمر الذي يتطلب قياس عائد الورقة و عائد المحفظة المترتبة على ذلك بهدف توجيه المستثمر و مساعدته على إتخاذ القرار المناسب .

ج- تقدير العائد و الخطر المتوقع لكل ورقة مالية على حدى : هذه الخطوة أو المرحلة خاصة بتحليل السهم أو السند ، حيث يجب دراسة و تحليل كل ورقة مالية و ذلك بهدف التعرف على العائد و الخطر الذي تنطوي عليه عملية الإستثمار ، و من ثم إختيار التشكيل الإستثماري المناسب .

د- تشكيل المحفظة المثلى للأوراق المالية : تعتبر خصائص الورقة المدخل للخطوة الرابعة، و التي تعني تشكيل و تكوين المحفظة المثلى في ظل مستوى الخطر المقبول .

¹قاسم علوان - إدارة الإستثمار بين النظرية و التطبيق - دار الثقافة للنشر و التوزيع - 2012، ص35

هـ- تقييم ما تم تحقيقه : أي بمعنى عرض النتائج المترتبة على تشكيل المحفظة للتعرف على أي من الأهداف تحققت ، و من ثم التوصل إلى عدد من الإنطباعات التي تساعد في مجال التحليل و الدراسة المستقبلية للأوراق المالية ، و تطوير أساليب تحسين المحفظة.¹

المطلب الثاني : أهمية الإستثمار في الأوراق المالية و دوافعه

كون الإستثمار في الأوراق المالية يعد من المواضيع الرائدة في الإقتصاد المعاصر فهو يكتسي أهمية بالغة لدى المستثمرين الذين تدفعهم مجموعة من الدوافع لإختياره ، سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى أهمية الإستثمار و دوافعه .

1- أهمية الإستثمار في الأوراق المالية :

تتجلى أهمية الإستثمار في إعتبره القاعد الأساسية في تحقيق عملية التنمية الشاملة ، و ذلك من خلال الزيادة في عملية النمو حيث يعتبر أداة ناجحة تساهم بشكل إيجابي مضاعفة ماهرة موجودة من الطاقات المتاحة ، و كذا الموارد الأخرى سواء كانت مالية مادية أو بشرية ، و هو بذلك السبيل الوحيد الذي يؤدي إلى تحقيق عملية مضاعفة الثروات التي من أهم نتائجها تحسين الأوضاع المعيشية للأشخاص الطبيعيين و كذا يحقق الرفاهية لكافة أفراد المجتمع و التطور لجميع المؤسسات في البلدان.

و يؤدي الإستثمار إلى مضاعفة الثروات التي من أهم نتائجها تحسين الأوضاع المعيشية و تحقيق الرخاء لطاقة أفراد المجتمع و التطور للمؤسسات القائمة في البلد و بذلك يؤدي إلى تحقيق التنمية الشاملة التي تسعى إليها مختلف الإقتصاديات.²

كما يمكننا أيضا تلخيص أهمية الإستثمار في بعض النقاط التالية :

- 1- يهدف إلى خلق مناصب شغل و بالتالي يؤدي إلى زيادة الإستهلاك الذي يحقق الرفاهية الإجتماعية .
- 2- أن الإستثمارات هي الصورة المعبرة للنمو و التقدم الوطني و هي الصورة المعبرة عن مدى تحقق المعيشة الإجتماعية و من خلال هذه الأهمية يمكن إعتبر الإستثمارات كأداة تستعملها الدولة لتعديل الوضع الإقتصادي ، و تعتبر أيضا إحدى الوسائل الأساسية الضرورية لتطوير المنشآت و توسيعها .

¹ محمد عوض عبد الجواد ، أ.علي أبراهيم ، الإستثمار في البورصة الأسهم و السندات و الأوراق المالية ، دار حامد ، الطبعة الأولى ، الأردن ، 2006 ، ص15

² طاهر حيدر - مرجع سبق ذكره - ص17

3- يوفر الإستثمار العملات الأجنبية عن طريق إنتاجه لمنتجات ثم الإعتماد على تصديرها.

4- النمو بالإستثمار بعد تكوين رأس مال جديد ، و الذي بدوره يؤدي إلى توسيع الطاقة الإنتاجية للمؤسسة و هذا من خلال تنمية فروق الإنتاج و توسيع مكانتها في السوق.

2- دوافع الإستثمار في الأوراق المالية :

هناك مجموعة من العوامل تزيد من الدافع لاستثمار الأموال الفائضة ومن هذه العوامل ما يلي:

- توفر درجة عالية من الوعي الاستثماري لدى الأفراد والقطاعات ؛ إن وجود مثل هذا الوعي يولد لدى المدخرين حس استثماري يجعلهم يقدرون المزايا الكثيرة المترتبة عن تشغيل مدخراتهم وتوظيفها في أصول مالية منتجة، وليس مجرد تجميدها في شكل أوراق نقدية تتناقص قيمتها الشرائية خلال الزمن بفعل القيمة الزمنية للنقود والنتيجة عن التضخم ، كما أن توفر مثل هذا الوعي يكسر لدى المدخرين حاجز الرهبة من المستقبل ويحثهم على قبول قدر معقول من المخاطرة، سعياً وراء الحصول على عوائد تزيد من قيمة مدخراتهم أو استثماراتهم .

- توفر مناخ اقتصادي واجتماعي وسياسي مناسب للاستثمار؛ وذلك لتوفر حد أدنى من الأمان يشجع المدخرين (أصحاب الفائض المالي) على تقبل المخاطر المصاحبة لعملية الاستثمار ذاتها، ولعل من أبرز أوجه هذا المناخ وجود قوانين تحمي المستثمرين وتنظم المعاملات الاستثمارية، إضافة إلى ذلك فإن جو الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي يبعث الطمأنينة في نفوس المواطنين جميعاً، وكذلك القطاعات الاقتصادية المختلفة يخلق لديهم دوافع الاستثمار مسبقة بدوافع الادخار .

- تعدد الأدوات الاستثمارية؛ والتي توفر تشكيلة متنوعة من الفرص الاستثمارية تهيئ وتضمن لكل المستثمرين اختيار المجال المناسب من حيث الفرصة والزمن والعائد والمخاطرة، وهذا لا يتحقق إلا من خلال وجود سوق مالية تتسم بالكفاءة، ومن أهم شروطها العمق، الإتساع، الدينامكية وسرعة الاستجابة للأحداث بالإضافة إلى شروط الحد الأدنى لمثل هذه الأسواق، كالمكان المناسب والتسهيلات المناسبة وقنوات الاتصال بالإضافة إلى مجموعة القوانين المنظمة للمعاملات المالية بشكل عام .¹

¹ مقال بعنوان : مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية ، مأخوذ من موقع <http://www.chourok.net/vb/showthread.php?t=13046> الصادر في 02-

28-2014 ، تاريخ الإطلاع 15-02-2016 على الساعة 11:23

المطلب الثالث : مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية و طرق التقليل منها

1-مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية:

الخطر هو درجة تقلب الفوائد ، بمعنى آخر هو احتمال إختلاف العائد الفعلي عما كان متوقعا ، و تنقسم المخاطر إلى قسمين :

أ- **المخاطر النظامية** : هي المخاطر التي تتعلق بالنظام العام في الأسواق و حركتها و عوامل طبيعية و عوامل سياسية.....إلخ، و مثل هذه العوامل لا ترتبط بنوع معين من الإستثمار و عندما تقع عندها تصيب جميع مجالات و قاعات الإستثمار .

ب- **مخاطر غير نظامية** : و هي المخاطر التي تبقى بعد المخاطر النظامية مثل التغيرات في أسعار الفائدة و تدهور العمليات الإنتاجية ، و مثل هذه المخاطر عندما تقع قد تصيب مجال معين من الإستثمار و لا تصيب مجال آخر و عموما يمكن أن نعدد من مخاطر الإستثمار كما يلي :¹

- **مخاطر العمل** : و هي المخاطر التي تنتج عن الإستثمار في أدوات عائدة إلى مجال عمل معين ، و قد ينتشر هذا العمل و بالتالي لا يحقق أهداف الإستثمار ، و يمكن للمستثمر أن يتفادى هذه المخاطر عن طريق تكوين محفظة تشمل على أوراق مالية و التي لا تتعرض لهذا النوع من المخاطر مثل السندات و الأذونات الحكومية .

- **مخاطر السعر** : و هي المخاطر التي تنتج عن الإستثمار في أسعار فائدة متحفظة إذا ما إرتفعت الفائدة بعد ذلك ، أو المخاطر التي تنتج عن خسارة الفائدة المرتفعة إذا ما تم الإستثمار في أجل قصير ، و لتفاديها يمكن اللجوء إلى الإستثمار القصير الأجل عوض الطويل الأجل .

- **مخاطر السوق** : و هي المخاطر التي تنتج عن التنفيذ العكسي في أسعار أدوات الإستثمار المتعامل بها ، و الضمانات العائدة لها نتيجة تقلب أوضاع السوق ، و يمكن تجنبها عن طريق الإستثمار في الأوراق المالية عالية الجودة مثل تلك الأوراق التي تعود إلى المؤسسات ذات تاريخ طويل النجاح .

- **مخاطر القوة الشرائية للنقود**: ينتج عن الإرتفاع في المستوى العام للأسعار الذي يؤدي بدوره إلى إنخفاض في قيمة النقود ، معبراً عنها بالقوة الشرائية .

¹ طاهر حيدر ، أساسيات الإستثمار، دار المستقبل للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، عمان ، الاردن ، 2012، ص17

- مخاطر مالية : و هي المخاطر الناجمة عن عدم القدرة على سداد الأموال المقرضة لغايات الإستثمار أو حتى عن عدم القدرة على تحويل الإستثمار إلى سيولة نقدية بأسعار معقولة .

- المخاطر الإجتماعية و التنظيمية : و هي تنجم عن تغيرات عكسية في الأنظمة الإجتماعية و التعليمات و القوانين التي يكون من شأنها التأثير على مجالات الإستثمار و أسعار أدوات الإستثمار¹ .

2- طرق التقليل من مخاطر الإستثمار المالي :

تعددت و تنوعت طرق التقليل من مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية و تتمثل هذه الطرق في :

أ- التنوع : و يقصد به التنوع في الإستثمار الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض المخاطر ، إلا أنه لا يؤدي إلى إزالة المخاطر أو القضاء عليها و تتمثل مجالات تنوع الإستثمار فيما يلي:

- أنواع الأوراق المالية التي يجوز الإستثمار فيها ، و قيمة الإستثمار في كل نوع .

- مستوى جودة الأوراق المالية ، حيث يرتبط مباشرة بالنسبة المقبولة من الخطر ، فعند الرغبة في عدم قبول مخاطر عالية فإنه يلزم شراء أوراق مالية جيدة المستوى .

- تواريخ الإستحقاق ، يجب أن تتماشى تواريخ الإستحقاق السدية مع إحتياجات التدفق النقدي و متطلبات السيولة فهناك مشكلة عدم توافق تواريخ إستحقاق اللوائح ، مع تواريخ إستحقاق القروض .

ب- سياسة الوقاية من الخسارة : يمكن إتباع سياسات معينة للوقاية من مخاطر إحتما لإنخفاض أسعار الأوراق المالية ، فعند توقع إنخفاض أسعار الأوراق المالية بعد ثمانية أشهر في نفس الوقت الذي يتوقع فيه زيادة الطلب على القروض ، و ظهور الحاجة إلى السيولة ، يجب العمل على الوقاية من الخسائر في بيع الأوراق المالية بعد ثمانية أشهر بتوقيع ما يسمى بعقد الخيار² .

¹ محمد صالح الخناوي ، تحليل و تقييم الأسهم والسندات ، الطبعة الأولى ، مصر ، 2000 ، ص14

² طاهر حيدر ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 17/18 .

المبحث الثاني : مفاهيم حول الأسواق المالية

تمثل الأسواق المالية القلب النابض في الإقتصاد العالمي الذي يعمل على تحقيق هوية الإقتصاد ، من خلال دورة متكاملة لرأس المال المتوفر في المجتمع ، لهذا سوف نحاول التطرق إلى الأسواق من خلال الإطار المفاهيمي لها و كذلك أهمية و أنواع هذه الأسواق .

المطلب الأول : الإطار المفاهيمي لسوق الأوراق المالية و أهميتها

1-الأسواق المالية :تعرف الأسواق المالية بأنها المكان الذي يسهل فيه تدفق الأموال من حوزة المدخرين و إنسيابها إلى حوزة المستثمرين مقابل حصول الطرف الأول على ورقة مالية (أسهم ، سندات ، مشتقات) و حصول الطرف الثاني على المدخرات النقدية ، الأمر الذي يترتب عليه تحويل المدخرات النقدية إلى أوراق مالية (إستثمارات مالية) أو العكس، و بمعنى آخر أن البورصة هي حلقة الوصل بين المدخرين و المقرضين أو الإطار الذي يجمع بين البائعين و المستثمرين للأوراق المالية و حيث عرفها البعض بأنها :

- المكان الذي تعقد فيه إجتماعات دورية في مواعيد معينة لأجل القيام بعمليات شراء و بيع الأوراق المالية، و قد يطلق هذا اللفظ على مكان الإجتماع أو زمانه أو مجموع الصفقات التي تعقد.

- هي عبارة عن سوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعا و شراءً على نحو تشكل المختلفة في المجتمع مما يساعد في تعبئة المدخرات و تنميتها و تهيئتها للمجالات الإستثمارية التي يحتاجها الإقتصاد القومي.¹

أو هي الإطار الذي يجمع بين بائعي و مشتري الأوراق المالية بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه ، و لكن بشرط توفير قنوات إتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية هي واحدة و ذلك بالنسبة لأية ورقة مالية متدالة.²

كما تعرف سوق رأس المال و سوق النقد كما يلي :

سوق رأس المال : هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال و بذلك يطلق عليه أيضاً سوق الأوراق المالية ، و ذلك سواء كان التعامل في هذه الأوراق يتم في الحال أو في فترة لاحقة ، أيضاً سواء تم التعامل و تداول هذه الأوراق داخل مكان معروف و محدد ، و هو ما يطلق عليه

¹ عصام حسين ، أسواق الأوراق المالية (البورصة) ، دار أسامة للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، الأردن ، 2008 ، ص 18.

² فيصل محمود الشواورة ، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية ، دار وائل للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، 2008 ، ص 45.

بالسوق المنظم (البورصة) و تاريخ هذا المكان ، و يعتبر سوق الأوراق المالية من أهم مكونات سوق المال في أية دولة لما لها من دور بالغ الأهمية في التطور الإقتصادي و الصناعي ، الذي مرت به معظم دول العالم خاصة الرأسمالية منها ، و ما ترتب على ذلك من إستخدامات لأدوات مالية جديدة من أسهم و سندات تهدف إلى الوفاء بإحتياجات العاملين في السوق من مدخرات و مستثمرين .

سوق النقد : هو الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل و ذلك من خلال السماسرة و البنوك التجارية ، و بعض الجهات الحكومية التي تتعامل بتلك الأوراق ، و تعتبر الورقة المالية هنا صك مديونية تعطي لحاملها الحق في إسترداد مبلغ من المال سبق و أن أقرضه لطرف آخر و عادة لا تزيد مدة الأوراق المالية عن سنة ، غير أن يمكن التخلص منها في أي وقت و بحد أدنى من الخسارة أو بدون خسائر على الإطلاق ، و ذلك نظرا لضمان عملية السداد ، و من أهم أنواع الأوراق المالية شهادات الإيداع غير الشخصية ، الكمبيالات المصرفية ، الأوراق التجارية ، و أذونات الخزينة.¹

2- أهمية الأسواق المالية :

تزداد أهمية الأسواق المالية في العصر الحديث من خلال الطلب على الأموال للقيام بإنشاء المشاريع ، و يمكن تلخيص أهمية هذه الأسواق في العناصر التالية :

1- نشر سلوك الإستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية حيث تعرض أسهم و سندات و أدوات مالية أخرى ، و يصدرها مستثمرون بغرض تمويل مشروعات معينة أو إعتقاد تسهيلات إئتمانية متداولة ، و هذا ما يحفز هؤلاء الأشخاص على إتباع نفس السلوك في الأسواق المالية .

2- تعبئة الموارد المالية و تحفيز المدخرين و ذلك عندما تمارس الأسواق المالية دورا فاعلا في رفع عوائد المدخرات التي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين من خلال إكتتاب الأسهم و السندات .

3- تعدد الأسواق المالية مجالا واسعا لتسهيل عمليات تبادل الأصول الإستثمارية فيما بين الأسر و المؤسسات و الحكومة كأطراف إقتصادية رئيسية .

4- يمكن للأسواق المالية من خلال إدارتها و مكاتبها المتخصصة و خبراتها تقديم النصح للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة و ذلك من خلال تحليل عوامل الطلب و العرض لهذه الأدوات .

¹ عبد الغفار حنفي ، البورصات و المؤسسات المالية ، الدار الجامعية، مصر، 2002 ، ص268

5- تعد الأسواق المالية مرجعا هاما لبيان مدى كفاءة السياسات الإستثمارية في الإقتصاد .

6- إن إزام الشركات بالإفصاح و مراقبة عمليات التبادل في ردهات السوق يضمنان إلى حد بعيد مناخا إستثماريا يتسم بالشفافية .¹

المطلب الثاني : أنواع الأسواق المالية

تقسم سوق الأوراق المالية إلى قسمين هما :

1- السوق الأولية Primary market :

يجب قبل تحديد أوراق مالية معينة أن نوضح الفرق بين السوق الأولية و السوق الثانوية ، فالسوق الأولية هي تلك السوق حيث يكون بائع الورقة المالية (السهم أو السند) هو مصدرها أي أن المنظمة هي البائعة لهذه الأوراق 'فمثلا إذا إصدرت شركة خبرات موتورز أسهما إضافية أو شركة أبو قير للأسمدة' فهذه الأسهم تطرح للإكتتاب لأول مرة فيما يسمى بالسوق الأولية حيث تحصل الشركة على صافي المتحصلات من هذا الإصدار.

تتصف عملية الإصدار هذه بأنها غير دورية ، و غير متكررة ، و إذا رغب المستثمر الذي إكتسب في أسهم الشركة بيع هذه الأسهم ، فإن البائع للسهم في هذه الحالة مستثمر آخر غير الشركة التي أصدرت الأسهم لأول مرة ، حيث تتم فيها تسمى بالسوق الثانوية .²

2- السوق الثانوية :

هو ذلك السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية للشركات القائمة أي الإصدارات السابقة التي تم تداول أوراقها المالية في السوق المالي من قبل ، و يوفر السوق الثانوي للسوق الأولي عنصر السيولة ، و لذلك فإن كفاءة لسوق الأولي تأتي من كفاءة و فعالية السوق الثانوي و أن إنخفاض كفاءة التداول في هذا السوق يعني إحتفاظ الأوراق المالية بها إلى حين فترات إستحقاقها إلى فترات طويلة، مما يخفض درجة السيولة المالية في السوق ثم إلى إنخفاض الأموال المتاحة لدى المستثمرين للإكتتاب بالإصدارات الجديدة.³

و قد يتخذ السوق الثانوي شكلين هما :

¹ هوشيار معروف كاكما مولا ، الإستثمار و الأسواق المالية ، دار الصفا للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، 2003 ، ص86

² عبد الغفار حنفي ، الإستثمار في الأوراق المالية ، الدار الجامعية ،الإسكندرية ، 2007 ، ص39

³ دريد كامل آل شيبب ، الإستثمار و التحليل الإستثماري ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، 2003 ، ص192

أ- الأسواق المنظمة :

تتميز هذه الأسواق بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون للبيع و الشراء ، و يدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق المتعاملون بالأوراق المالية التي تتطلب ضرورة تسجيلها بالسوق .

- و البورصة هي سوق منظم تنعقد في مكان معين و في أوقات دورية بين المتعاملين في البيع و الشراء بمختلف الأوراق المالية.¹

و تعتبر أهم أقسام السوق الثانوية لأنها أسواق رسمية محكوم العمل فيها بقانون البورصة و إجراءات عمل محدد ، و تخضع لرقابة الحكومة لتنظيم تداول الأوراق المالية ، بيعا و شراء و إنتقال ملكيتها من المستثمر لآخر ، دون خداع و غش من جانب العاملين في بورصة ، أو من قبل الشركات المتداولة أسهمها و سنداتها في البورصة للأوراق المالية.²

ب- الأسواق غير المنظمة :

يطلق إصطلاح الأسواق المالية غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم ، أي البورصات فليس هناك مكان محدد لإجراء التعامل ، و عليه قيم تداول الأوراق المالية بيعا و شراء فيما بين البنوك ، و سمسرة الأوراق ، و الصيارفة و بيوت السمسرة و غيرها من المنشآت ، المتخصصة في الإستثمارات الأوراق المالية خارج البورصة ، سواء كانت الأوراق المالية خارج البورصة ، سواء كانت الأوراق المالية تخص الشركات المقيدة بالبورصة و ما يجدر ذكره هنا أن المستثمر له الحق في إختيار من يقدم له أفضل الأسعار ، فيتم تحديد سعر الورقة المالية بالتفاوض و عادة ما سبق عملية التفاوض ، قيام المستثمر بالتعارف على الأسعار المختلفة التي تعرض عليه بواسطة السمسرة أو التجار ، و تشمل الأسواق غير المنظمة على³ :

أ- **السوق الثالث :** و هي بيوت سمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة ، و إن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق و بيوت السمسرة في الواقع هي أسواق مستمرة ، على إستعداد دائم لشراء و بيع الأوراق المالية ، و بأي كمية مهما كان كبير أو صغر مقدارها و هي بهذا الشكل تعتبر منافسا للمستخدمين ، أعضاء السوق المنظمة و المتعاملين بهذه السوق ، هم المؤسسات الإقتصادية

¹ شمعون شمعون، البورصة ، بورصة الجزائر ، الأطلس للنشر ، الطبعة الأولى ، الجزائر ، 1993 ، ص70.

² رسمية تريباص، أسواق مال ، دار المعارف للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، مصر ، 2001 ، ص50 .

³ محمد عبده محمد مصطفى ، تقييم الشركات و الأوراق المالية لأغراض التداول في البورصة ، الطبعة الأولى ، مصر ، 1998 ، ص07.

الإستثمارية الكبرى مثل صناديق التقاعد (المعاشات) و حسابات الأموال المؤمن عليها التي تديرها المصاريف التجارية.¹

ب- السوق الرابع : هو سوق للتعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة للأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين دون الحاجة إلى سمسرة أو تجار الأوراق المالية ويتم التعامل فيها بسرعة و بتكلفة بسيطة من خلال شبكة إتصالات إلكترونية و هاتفية.

و يعتبر السوق الرابع سوق منافس للسوق الثالث و كذا الأسواق المنظمة الأمر الذي يجعل لهذا السوق تأثيرا كبيرا على كفاءة و فعالية السوق المنظمة .

و من أهم أسباب وجود هذا السوق الحد من العمولات التي تدفع للسمسرة ، و قد تتم بوسيط لإتمام الصفقة حيث أن أعباءه تكون أقل من تكلفة و عمولة السمسرة و يتميز السوق غير المنظم بالخصائص التالية :

- سرعة إجراءات العمليات و الصفقات المالية ، شراء و بيع للأوراق المالية مع تعدد و تطور وسائل الإتصال وتخزين و تحليل البيانات مثل الآلي.

- يعتبر سوقا تنافسيا لبورصة الأوراق المالية من حيث كبر حجم المعاملات و تطور إجراءات التعاقد لتنفيذ هذه المعاملات مع الجمهور أو منشآت أخرى تتعامل مع الأوراق المالية .

- يتطلب التعامل في السوق غير المنظم الخبرة ، و كفاءة عالية من قبل المتعاملين فيه ، لأن أسعار البيع و الشراء تتحدد بأسلوب التفاوض بين البائع و المشتري ، و ليس بأسلوب النداء العلني كما يحدث في منظور البورصة.²

المطلب الثالث : وظائف الأسواق المالية و شروط قيامها

1- وظائف الأسواق المالية :

- سهولة إكمال العمليات المالية بين البائع و المشتري للأصول المالية مما يساعد على تشجيع الإدخار و الإستثمار .

¹ حمزة حمود الزبيدي: "الاستثمار في الأوراق المالية"، مؤسسة الورق، الطبعة الأولى ، مصر، 2004 ، ص07.

² مراد كاظم ، البورصة أفضل الطرق لنجاح العمليات الإستثمارية، الطبعة الثانية ، مصر ، 1997 ، ص 47.

- توفير التمويل المتوسط و الطويل للمستثمرين و الشركات بتكلفة أقل من تكلفة الإقراض من البنوك .
- تشجيع المستثمرين على توظيف مدخراتهم في مجالات يصاحبها أقل درجة من المخاطر و في أوراق مالية متوسطة وطويلة الأجل يمكن تحويلها لسيولة مالية و نقدية حاضرة في أي وقت .
- إتاحة الفرص أمام الشركات التي تتداول أوراقها المالية في السوق المالي من بيع و شراء فس هذه الأوراق و إنتقال ملكيتها من مشتر لآخر دون الحاجة لبيع حق الملكية أو التأثير على حقوق ملكية الشركات المقيدة بالسوق المالي .
- يمثل السوق المالي وسيط مالي بين الأفراد و المؤسسات المالية و شركات الأعمال و الخدمات و لذلك فهي تمثل مرحلة من مراحل نمو النظام المصرفي .
- تشجيع تدفق الأموال و الإستثمارات الخارجية إذ ما تحول السوق المالي لسوق إقليمي دولي .
- تحديد أسعار مناسبة للأوراق المالية مثل الأسهم و السندات في ضوء الموقف الحالي و ربحية الشركات و الأصول الإقتصادية الخاصة بالصناعة و الدولة .
- تعتبر الأوراق المالية في السوق المالي من الضمانات الجيدة و المقبولة عند منح القروض لدى البنوك .
- تغيير الأرقام القياسية لأسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي من التغيرات المهمة للتنبؤ بالحالة الإقتصادية في الدولة.
- توفير السيولة المالية اللازمة.¹

2- شروط قيام الأسواق المالية :

- لكي تقوم سوق الأوراق المالية (خاصة أسواق رأس المال) لا بد من توفر مجموعة من الشروط أهمها :
- العلانية و بالتالي يجب نشر الأسعار اليومية للأوراق المالية للتعامل عليها في نشرة مكتوبة .
- يتم التعامل داخل السوق من خلال الوسطاء الماليين ، و السماسرة الذين يمثلون حلقة الوصل بين البائع و المشتري .

¹ محمد الصيرفي، البورصات ، دار الفكر الجامعي ، الطبعة الأولى ، الإسكندرية ، 2008 ، ص63.

- يجب أن تكون الأوراق قابلة للتداول .
- يجب أن تتسم الأوراق المالية بالمرونة الكافية لسهولة إنتقال الملكية من مشروع لآخر .
- يجب أن تتحقق في هذه الأسواق عنصر المنافسة الحرة بين العرض و الطلب و تكوين أسواق متوازنة .
- توافر الحرية الإقتصادية تمكن سوق الأوراق المالية من القيام بدورها .
- وجود خبراء كفؤ لإدارة التداول داخل البورصة حفاظا على أموال العملاء و ضماناً لإستقرار نشاط السوق .
- توافر التغطية المناسبة لربط البورصة ببعضها البعض ، لضمان توافر المعلومات بدقة .
- سرعة إهتمام الصفقات و عرض آراء العملاء خلال المدة بشروط متعددة بآرائهم .
- التأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة و أن عقد العمليات لا يصاحبه غش و لا تلاعب .
- يجوز التعامل في كلا الأوراق المالية و يكون سعر التداول للأوراق المالية آخر سعر لها يتم التقييد به خلال يوم التداول .
- تلتزم كل بورصة بتقديم التقارير الدولية عن حركة تداول الأوراق المالية المقيدة بها إلى هيئة سوق المال .
- إلتزام البورصة بإعداد نشرة شهرية تتضمن بياناً بالأوراق المالية التي تم تقييدها خلال شهر.¹

¹ فريد النجار ، البورصات و الهندسة المالية ، مؤسسة الشهاب الجامعية ، مصر ، 1998 ، ص35 .

المبحث الثالث : مفاهيم عامة حول البورصة

إن زيادة حجم نشاط و كفاءة أي سوق للأوراق المالية يتطلب ضخ المزيد من الأوراق المالية ، فالبورصة هي ذلك المكان الغامض المثير في نفس الوقت صانعة رجال المال محطة ، تصعد فيها إلى أعلى أو تهبط إلى أسفل ، كل ذلك فجأة و كل ذلك لحظة بلحظة ، لا أحد يستطيع أن يستنجد بها سيحدث غداً أو بما سيحدث اللحظة القادمة ، فإرتبط تطورها بالتطور الإقتصادي و الصناعي و فيما يلي سوف نحاول أن نتطرق إلى بعض المفاهيم العامة التي تخصها .

المطلب الأول : نشأة البورصة و تعريفها

1- نشأة البورصة :

تعد البورصة من أقدم المنشآت التي ظهرت بظهور أدنى التعاملات بين الأشخاص قصد تبادل السلع و الخدمات عن طريق المقايضة و النقود المعدنية فيعود وجود البورصة إلى العهد الروماني ، حيث تولت الطبقة البرجوازية المالية حق تجميع الضرائب من أجل مواجهة تكاليف البناءات و التحويلات التي تقام في روما ، و كذا تكاليف شراء الأدوات الحربية فتكونت بذلك بعض الشركات التي كلفت بمهمة تجميع الأصول الضرورية للقيام بمهمتها .

في بلجيكا و الذي كان يدعى (Bruge) و كلمة بورصة مشتقة من إسم أحد الصيارفة بروج

و قد كان تجار المدينة يجتمعون في قصره حيث تتم عمليات البيع (vandrbrug) و الشراء.¹

فأول إنشاء للبورصة و الذي عرف بهذا الإسم هو بناء مدينة أنفرس عام 1460 ببلجيكا و أغلبية البورصات في تلك الفترة تفرغت لتجارة السلع و لكن تجارة النقود كانت تمارس أيضا في المدن التي تقام بها الأسواق مثل أنفارس و أمستردام ، و في 1517 إفتتحت ملكة إنجلترا الملكة إليزاباث بورصة لندن و التي تقع في مبنى على طراز بورصة أنقرس.

و لقد شهدت البورصة منذ نشأتها أنواع عديدة ، إبتداءا ببورصة الذهب و المعادن النفيسة ، و بورصة البضائع في القرن السابع عشر التي عرفت تطورا كبيرا مثل: بورصة ليفربول للقطن عام 1842 و بورصة القمح سنة 1842 التي تبعتها إنشاء بورصة أخرى للقطن نيويورك سنة 1868.

¹إسماعيل العشاب ، أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية ، مذكرة لنيل شهادة ليسانس ، المدينة ، 2004 ، ص09.

أما بورصة القيم المنقولة فظهرت هي أيضا في القرن الثامن عشر مع بداية الثورة الصناعية ، و قد كانت نشأتها مرتبطة بتزايد أهمية القروض الحكومية التي اعتبرت أحد أهم العوامل المساعد على تراكم رؤوس الأموال .

و قد بقي دور البورصة محدودا إلى غاية منتصف الستينات من القرن 19 حيث كان التعامل في بداية الأمر محصورا فقط في سندات القرض العام لكن مع إنشاء شركات المساهمة و تطورها إزدادت الحاجة إلى زيادة رؤوس الأموال الضخمة لتغطية تكاليف الإستثمارات على المدى الطويل و من ثم تزايدت إصدارات الأوراق المالية من الأسهم و السندات و بذلك لعبت بورصة القيم المنقولة دورها في تعبئة الإدخار ، و توفير السيولة المالية اللازمة لتمويل المشاريع الإستثمارية.¹

2- تعريف البورصة :

تعد البورصة سوقا يلتقي فيها البائع و المشتري لإتمام عملية التبادل و من ثم فإن نشاطات البورصة تتسع لتشمل كافة أنواع المعاملات و الأنشطة التي يمارسها المتعاملون و يحتاجون إليها لإشباع إحتياجاتهم و رغباتهم.

- **البورصة من الناحية المادية** : هو المكان الذي يجتمع فيه عدد كبير من الأشخاص الوسطاء ليقوموا فيما بينهم بعمليات مختلفة تتعلق ببضائع أو صكوك مالية .

- **البورصة من الناحية القانونية** : تعني الجهاز الذي يتم عبره عمليات البورصة (سوق الأوراق المالية أو السلع) هذا من جهة و من جهة أخرى مجموع العمليات المتخذة ضمن شروط معينة سواء من قبل أصحاب المصلحة الشخصية ، أو من قبل وسطاء.²

- البورصة مكان معلوم و محدد مسبق يجتمع فيه المتعاملون بغرض القيام بالتبادل بيعا و شراء ، و يتوافر فيها قدر مناسب من العلانية و الشفافية ، بحيث تنعكس آثارها على جميع المتعاملين و على معاملاتهم ، فتحدد بناء عليها الأسعار ، سواء صعودا أو هبوطا أو ثباتا .

- كما أن البورصات متنوعة و مختلفة نظرا لتنوع نشاط المتعاملين و إختلاف تخصص الأفراد ، و إختلاف ظروف كل المجتمع من المجتمعات فإنه ينبغي الإطاحة بجوانب مفهوم البورصة.

¹ شمعون شمعون ، مرجع سبق ذكره ، ص11

² محمد يوسف ياسين ، البورصة و عمليات البورصة ، منشورات دار الخلي المحفوظة ، بيروت ، 2004 ، ص15.

- و بورصة الأوراق المالية هي صورة مصغرة من السوق المالية تهدف إلى التسعير و التمويل و العرض و الطلب ، و وراء العرض و الطلب وسطاء و الوساطة هنا بين الأشخاص ، و تعمل بورصة الأوراق المالية في إطار آليات معينة و زمان و مكان معينين و موضوعها الأوراق المالية (الأسهم و السندات).¹

و هكذا يمكن القول أن عناصر بورصة الأوراق المالية تتمثل في :

- الأوراق المالية : و تمثل الأوراق المتداولة في السوق المالي.

- المتعاملون : و هم البائعون و المشترين و السماسرة و الهيئات و الشركات المرتبطة بالأوراق المالية ، بمعرفة المستثمرين الحاليين و المرتقبين.²

المطلب الثاني : أهمية البورصة و وظائفها

1- أهمية البورصة :

وجدت البورصة لتشبع حاجات و رغبات المتعاملين و من ثم فإنها ضرورة حتمية ألزمتها المعاملات الإقتصادية بين البشر و المؤسسات و الشركات و جاءت لتلبي رغباتهم نتيجة لما لها من أهمية خاصة في حماية المستثمرين ، و الظلم الذي قد يقع فيه طرفي المبادلة البائع و المشتري ، سيادة حالة من عدم المعرفة أو الجهل بأحوال السوق و إتجاهات الأسعار او تحت ضغوط الإضطرابات و الحاجة ، أو تحت ضغوط الإضطرابات و عدم وجود من يرغب أو يحتاج إلى الأوراق التي يجوزها ، أو حدوث حالة إحتكار من جانب شخص بذاته للأوراق المالية بعينها ، و من ثم فإن البورصات تعمل على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب و العرض و إتاحة الحرية الكاملة و توفير العلنية و الشفافية الواضحة لإجراء كافة المعاملات و المبادلات ، و من ثم تعمل البورصة على ضمان حقوق المتعاملين جميعا ، و بما يكفل حماية و وقاية أي منهم من التيارات الضارة بمصالحهم و أموالهم و حقوقهم ، و بالتالي فإن البورصات لها دور رئيسي تزداد و توضح أهميته و ضرورته في المجتمعات الحرة الإقتصادية و التي يعتمد الإقتصاد فيها على المبادرة الفردية

¹ محسن أحمد الخضيري ، كيف نتعلم البورصة في 24 ساعة ، ايتراك للنشر و التوزيع ، الطبعة الثانية ، مصر ، 1999 ، ص10.

² طارق عبد لعال مجاد ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، الطبعة الأولى ، مصر 1998 ، ص 13 .

و الجماعية للأشخاص و المؤسسات و المنظمات و التي معها تقوم البورصة بدور كبير في الحفاظ على حيوية و دافعية الإستثمار فضلا عن القيام بأدوار عديدة التي تظهر لنا أهمية البورصات في الإقتصاد:¹

- أداة فعل غير محدود في الإقتصاد.
- جذب الفائض غير معبأ.
- توظيف الأموال بفعالية.
- توفيق الموارد و الأموال للمشروعات ، و زيادة حيوية المشروعات .
- توجيه مجالات الإستثمار ، تحسين كفاءة الإدارة.
- ترشيد الإنفاق الإستثماري ، و توفير قنوات سليمة للإستثمار.
- أداة تحذير و تنبيه للمخاطر.
- - أداة إشباع للمستثمر الكبير و الصغير.

فالبورصات تستمد أهميتها من وجودها ، و من دور متعدد الأوجه و الجوانب التي تقوم بها، فهي أداة فعل غير محدود في الإقتصاد القومي ، تؤثر في كل جوانب الإقتصاد كما تؤثر في كافة مجالات النشاط الإقتصادي في الوقت ذاته تتأثر بهذا كله فعمليات طرح الأسهم و السندات و الصكوك ، تجذب رأس المال و تستوعب مدخرات الأفراد و الشركات ، و في الوقت نفسه تدفع المكتترين إلى تحويل مكتتراتهم إلى مدخرات و إستثمارات و توظيفها بشكل يحقق عائداً مناسب هذا من جانب ، أما من جانب آخر توفر البورصة الموارد الحقيقية اللازمة لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات أو إعادة بيع كل من الأسهم و السندات المملوكة للمشروع ، و من ثم تأكيد أهمية إدارة الشركات على تحسين كفاءتها و على زيادة فعاليتها حتى لا تهبط أسعار أسهم هذه الشركات ، و في الوقت ذاته فإن البورصة تعمل كوجه الإستثمار في المشروعات التي ترتفع قيمة أسهمها أو في المجالات و الأنشطة الخاصة بهذه المشروعات بإعتبارها مؤشر هاماً على أفضلية الإستثمار في المجالات الأخرى و بالتالي تعمل البورصة على تحذير و تنبيه الأفراد العاديين و المحترفين إلى مخاطر الإستثمار و إلى عدم الدخول إلى المجالات الإستثمارية غير المناسبة و في الوقت ذاته تصبح البورصة أداة إشباع للمستثمر الصغير الذي لا يقدر على إنشاء مشروعات

¹ محسن أحمد الحضيري ، مرجع سبق ذكره ، ص17.

لصغر ما يملكه من رأس المال ، و في الوقت نفسه تتيح للمستثمر الكبير فرص الإستثمار لشراء الأسهم و السندات المطروحة للتداول ، و من ثم يمكن القول أن البورصات توفر قنوات و مداخيل سليمة للإستثمار أمام الأفراد كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الإقتصادية في الدول و تحقق جملة من المنافع الإقتصادية أهمها منافع الحياة و التملك و الإستنفاع و العائد الإستثماري المناسب.¹

2- وظائف البورصة :

تؤدي البورصة وظائفها التمويلية و الإستثمارية بشكل عام من خلال قيامها بتيسير مهمة إنشغال الموارد المالية من المقرضين أو من قبل الذين لديهم فائض مالي إلى الذين لديهم عجز مالي ، الأمر الذي يترتب عليه زيادة حجم الإستثمارات في الإقتصاد الوطني و بالتالي زيادة دخول الأفراد و من ثم زيادة درجة الرفاه في المجتمع كما تؤدي البورصة دورا هاما في الحياة الإقتصادية ، إذ تتيح الفرصة لتقابل العرض و الطلب كما أنها تعتبر مقياسا دقيقا لحركة الإستثمار و الإدخار في البلد و يمكن تلخيص وظائف البورصة في النقاط التالية :

- جلب رؤوس الأموال من المدخرين أو الممولين و فتح الإستثمار أمام المستثمرين .
- حشد المدخرات المالية بإتجاه خلق الإستثمارات المادية و زيادة الإنتاج .
- تيسير سبل البيع و الشراء بين المتعاملين كافة و المحافظة على قدر معين من السيولة .
- نشر الوعي الإستثماري بين المدخرين و المستثمرين .
- إيجاد سوق مستثمرة من خلال إيجاد مشتريين و بائعين دائمين .
- تخفيض تكاليف إنتقال الأموال بين المستثمرين .
- المساعدة على التنبؤ بإتجاهات الأسعار و حجم الإنتاج في المستقبل .
- توفير المعلومات و تحقيق عوائد مجزية لكل من المقرضين و المقترضين.
- تسهيل بورصة الأوراق المالية عملية الإستثمار الخاصة بالآجال القصيرة و كثيراً من الأموال فاضت في فترة من الزمن عن حاجات بعض الشركات أو الأفراد مما سبب تقلبات موسمية تعترى ما يؤدي من أعمال أو

¹ طارق عبد العاد حماد ، مرجع سبق ذكره ، ص20

سبب كساد مؤقت يطرأ على بعض أعمالهم لذا يلجأ البعض إلى إستثمار هذا الفائض في الأوراق المالية عن طريق البورصة و هم لا يلجؤون إلى البورصة في تلك الفترة لثقتهم التامة أنهم يستطيعون بيع الأوراق في أي وقت يشاؤون و تحول قيمتها إلى نقد سائل بالسعر الجاري و لولا البورصة لظلت تلك الأموال الفائضة معطلة و لأودعها أصحابها في المصاريف حيث يحصلون على معدل فائدة منخفض.¹

- تسمح دراسة تقلبات أسعار البورصة في تعيين الفعاليات الإقتصادية المستمرة ، و ذلك عن طريق الإضطلاع على تقلبات الأسعار و موجاتها التي لها أهمية كبرى في إكتشاف الشركة التجارية أو الصناعية التي لها أمل في النجاح ، فإنّ بيع أو شراء الأوراق التجارية في قاعة البورصة يلقي ضوءاً على ما وصلت إليه القيم النسبية لأوراق الشركات المختلفة.

- توزيع المال على مختلف القطاعات حيث تلعب البورصة دوراً هاماً كجهاز لتوزيع الإدخار على مختلف الفعاليات الإقتصادية ، ويتم هذا التوزيع عن طريق بيع و شراء الأسهم و السندات في سوق البورصة المنظمة ، و لعل ما يحدث من تقلب في الأسعار يعتبر من أهم الأضواء التي تعكس حالات المشروع من حيث التطور و الإزدهار أو إنحرافه نحو الفشل و الإنهيار لذلك تعتبر تقلبات الأسعار عند الأعمال (بارومتر) الذي يقومون بواسطته التأكد من مدى نجاح المشروع كلما أرادو إستثمار أموالهم.²

- المساعدة في توفّي تقلبات الأسعار تساعد البورصة المزارع و المتاجر و الصناعي على توفّي أخطار تقلبات الأسعار ، و تصبح وسيلة من وسائل التأمين ضدها عن طريق عملية التغطية في البورصة ، و التغطية تختلف عن عملية المضاربة أي أن التعامل في البورصة الذي يرغب في التأمين من هبوط أو إرتفاع في الأسعار لسلمة معينة فإنه يشتري أو يبيع كمية معينة موجودة لديه أو يتعاقد عليه ، أو ينتظر وجودها لديه في المستقبل كما هو الحال بالنسبة للمزارع ، فإن وجد في وقت من الأوقات أن الأسعار السائدة في السوق يعتبرها مربحة أي تغطي تكاليفه ، و تحقق له ربحاً معقولاً و يخشى إذا إنتظر وقت الحصاد أن ينخفض السعر فإنه يقوم ببيع كمية من القطن مثلاً في البورصة تعادل الكمية التي ينتظر أن يحصل عليها أثناء الموسم و ذلك بالسعر السائد وقت البيع على أن يتم التسليم وقت الموسم و عند حلول الوقت يتم التسليم فإذا هبط السعر بواسطة عملية التغطية يكون قد تلقى الخسارة من هبوط الأسعار ، أما المضاربة فيقصد بها محاولة المتعاملين في البورصة الإستفادة من فوارق الأسعار بناءً على تقديراتهم لأحوال العرض و الطلب في المستقبل و البورصة التي يتم التعامل بها لأجل هي أداة المضاربة ليس هناك تسليم

¹ محسن أحمد الحضيري ، مرجع سبق ذكره ، ص 19.

² محسن أحمد الحضيري ، مرجع سبق ذكره ، ص 19.

(a terme) و لا إستلام البضاعة لا من جانب البائع و لا من جانب المشتري إذ يقصد الإثنان عند عقد الصفقة قبض أو دفع فوارق الأسعار في الوقت المحدد للتسليم لأن المضاربة ضرورية لنجاح البورصة في أداء وظائفها .

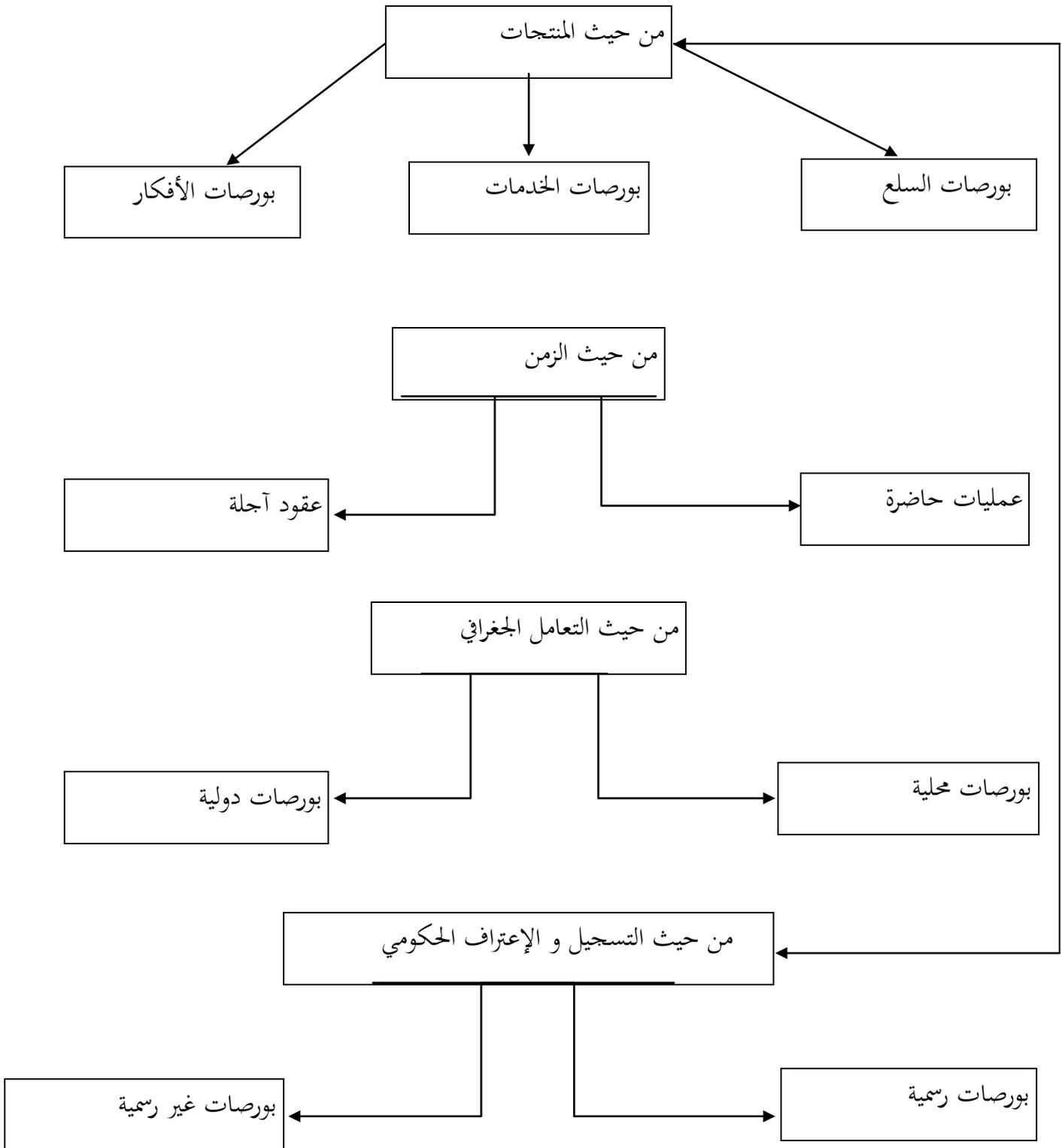
- تؤمن البورصة جو المنافسة الضرورية لتأمين حرية المبادلات ففي فترة إنتعاش الإقتصاد يلاحظ كثرة التعامل فيها و يدفع الأمل بربح أكبر إلى المتعاملين في البورصة ، و إلى إستباق الحوادث ، و بالتالي إلى دفع عملية الإقتصاد إلى الأمام ، و في حالة الركود يلاحظ كساد الأوراق التجارية و بإختصار تعتبر البورصة سوقاً مثالياً يلعب فيها قانون العرض و الطلب دوره الرئيسي في تكوين وحدة السعر و ذلك أن عمليات البورصة تجري في حلبة واحدة و تؤمن سوق البورصة حرية المنافسة و توافر العلانية التامة و الكافية .¹

المطلب الثالث : أنواع البورصات و أشهرها دولياً

1- أنواع البورصات : وفقاً لهذا الأساس تقسم البورصات إلى أنواع حسب الشكل التالي :

¹ شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره ، ص ص12,13.

الشكل رقم (1-01) : أنواع البورصات



المصدر :محسن الحضري، كيف نتعلم البورصة في 24 ساعة ،ايتراك للنشر و التوزيع ، مصر، الطبعة الثانية ، ص22

أولاً : من حيث المنتجات المتداولة في البورصة

المجموعة الأولى : مجموعة البورصات التي تتداول فيها سلع معينة مثل : بورصات السلع الزراعية (قطن ، قمح ، بن ، شاي....) و السلع المعدنية (نحاس ، ذهب ، فضة ، بترول..). أو بورصات سلعية ذات طبيعة خاصة مثل : بورصات العقارات و الأراضي ، و السيارات المستعملة ، كل ما هو مادي ملموس و يمكن التعامل عليه .

المجموعة الثانية : بورصات الخدمات و هي بورصات شديدة التنوع نظراً لتعدد المجالات التي يمكن إستخدامها فيها ، أهمها : السياحة ، و الفنادق ، و بورصات التأمين و النقل ، تأجير السفن و بورصات عقود التصدير ، و بورصات تجارة الديون .

المجموعة الثالثة : بورصات الأفكار و هي أنواع البورصات التي تتعلق بعرض و بيع حقوق الإختراع ، و حقوق المعرفة ، العلامات التجارية ، و صفقات نظم المعلومات .

ثانياً : من حيث الزمن

وفقاً لهذا المعيار يتم تصنيف البورصات إلى نوعين أساسيين هما :

- بورصات منتجات حاضرة يتم التعاقد عليها و إستلامها و تسليمها و يقبض ثمنها فوراً.
- بورصات أجور آجلة يتم الإنفاق عليها بدون تسليم أو إستلام لمنتجاتها و الأثمان بل يتم المضاربة على السعر فقط .

ثالثاً : من حيث التعامل الجغرافي

أ- بورصات محلية : لا تمتد معاملاتها دولياً ، و هي تتواجد عادة في الإقتصاديات المختلفة و هي بورصات محدودة النشاط للغاية .

ب- بورصات دولية : و تمتد معاملاتها إلى المعاملات الدولية المختلفة و هي بورصات ضخمة أو متوسطة الحجم¹.

¹ محسن الحضري ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 23/22.

رابعا : من حيث التسجيل و الإعتراف الحكومي

أ- بورصات رسمية : منشأة وفقا للقوانين ، و القواعد و تمارس فيها التعاملات في إطار القواعد و النظم ، و يتواجد ممثل الحكومة يراقب و يتابع هذه المعاملات ، و يتدخل في الوقت المناسب لمنع المخاطر التي قد تنجز هذه المعاملات و يحافظ على الإستقرار .

ب- بورصات غير رسمية : تعمل بشكل غير رسمي و في ضوء قواعد خاصة لها و لا تعترف بها الحكومة و لا تتعامل فيها أي من جهاتها الرسمية ، و بالتالي فإنها تتضمن مخاطر رسمية .

2- أشهر البورصات دوليا :

و من بين أشهر البورصات دوليا نذكر البورصات التالية :

1- البورصات الأمريكية : تحتل الولايات.م.أ المركز الأول من حيث التقدم في أسواق رأس المال ، و يوجد بها أكبر عدد من الشركات المسجلة في قوائم الأسعار في البورصة ، و يشهد على ذلك ما هو موجود في دول ستريت و مجلس شيكاغو للتجارة و تتميز أصول المال المركزية بالأهمية البالغة للأسواق الآجلة ، حيث يتم التعامل في عقود المستقبلات و الخيارات الذين خرجوا إلى النور في بداية السبعينيات و في نيويورك حيث شهد كذلك أهمية كبيرة للأسواق المعروفين خارج المقصورة ، و التي تشتهر بدور كبير في تطور رأس مال المخاطر ، و هي شركات مالية مكونة من أفراد تخاطر برؤوس أموالها لتمويل مشروعات صغيرة ، تقدم أفكار جزئية و قد كان دورها مشهورا خاصة في مجالس تأسيس و أيضا (Appel) شركات الكمبيوتر ، و قد تكون أبرزها على سبيل المثال : شركة (Association d.f.dealons 1 nasdaq national) التي يتم فيها التعامل الإلكتروني قرابة 1300 شركة خارج المقصورة ، أما أشهر الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية في لبورصات الأمريكية فنجد أمريكان تهاتش كوباك.

2- البورصات الآسيوية : تحتل بورصة طوكيو و هونغ كونغ المكانة الأولى في الترتيب ، و ذلك لتمييزها بالدينامية فبورصة طوكيو التي تسمى كايوتوشو فتتجاوز قيمته رسملة تعاملاتها حجم البورصات الأوروبية مجتمعة ، بالإضافة إلى ظهور بورصات أخرى لا تقل ديناميكيا عنها في ماليزيا ، الصين ، الهند ، الفلبين ، كوريا ، باكستان ، تركيا.¹

¹ صلاح الدين السيسى ، بورصات الأوراق المالية. الأهمية و الأهداف ، مقترحات النجاح ، مصر ، 2003 ، ص53.

3- البورصات الأوروبية :

أ- لندن : تحتل السوق الأولى من ناحية عدد الخطوط المقيدة بالبورصة و حجم العمليات بها و تعود أهمية بورصة لندن إلى تاريخ إقتصادي حافل و هو تاريخ الإنجليز الذي كانت فيه قوة إنجلترا التجارية و الصناعية العظمى حتى نهاية القرن التاسع عشر 19 و يمكن القول أن التاريخ الحديث لبورصة لندن قد برز عام 1986م أطلقت ثورة شرسة من وول ستريت طوكيو أخذت لندن في تحرير سوق المال خاصة في مجال التشريعات و القيود المفروضة على ممارسين و استخدام نظام تكنولوجي متقدم للتسعير في البورصة إضافة إلى ذلك تمثل لندن أكبر سوق أوروبي للعقود الآجلة و المعروف بإسم *liffe*.

ب- فرنسا : تتم العمليات على الأوراق المالية في بورصة باريس عن طريق شركات و في السوق *Societies de bourse* أعضاء البورصة الذين يطلق عليهم إسم الفرنسي يمكن نشر الأوراق المالية في بورصة واحدة فقط من ضمن سبع بورصات تنتشر في المدن الرئيسية لفرنسا (باريس ، بوردو ، ليل ، ليون ، مرسيليا ، نانسي ، نانت) هذه البورصات السبع تمثل معا نظاما متكاملًا يخضع لنفس السلطات و لنفس قواعد النشر و يتم يمكن كل أعضاء و شركات *Cac* المتاجرة فيها تحت نظام إلكتروني مركزي يعرف بإسم البورصة من المتاجرة في كل الأوراق المالية في فرنسا.¹

ج- ألمانيا : تتميز البورصات الألمانية بصغر حجمها مقارنة بإقتصادها لأنها تكاد تكون محتكر و على المصاريف فقط ، غير أن إحتما لإختيار مدينة (فرانك فورت) لإنشاء أول مصرف مركزي أوروبي فقد يجعل منها رائدا أوريا في مجال أسواق رأس المال.²

أما أشهر البورصات الممثلة للدول النامية فنجد هناك :

- بورصات الأوراق المالية في مصر :

و تعتبر من أقدم الأسواق في الشرق الأوسط ، و أنشأ أول سوق للأوراق المالية بالإسكندرية عام 1883م و قد تطورت البورصة المصرية تطورا كبيرا ، حيث أنه في عام 1996م شهدت السوق المصرية المالية زيادة في حجم حركة التداول أكثر من 10 مليارات جنيه عام 1995م و الملاحظة أم بورصة لندن

¹ عبد الغفار على الحنفي، رسمية كمي قياقص ، سوق المال و تمويل المشروعات ، الدار الجامعية ، الإسكندرية، 2011، ص30.

² صلاح الدين السيسى ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 55/54.

و هيئة سوق المال البريطانية طالبتا بتوقيع إتفاقية للتعامل مع بورصة القاهرة ، و هيئة سوق رأس المال المصرية و بالتالي صدرت شهادات إيداع جديد دولية ، و هذا بزيادة وجود الإستثمار الأجنبي في مصر .

- بورصة الكويت للأوراق المالية :

لقد مر سوق الكويت للأوراق المالية بفترات متميزة من حيث كثافة المشاط و درجة التوسع، هذه المراحل يمكن تلخيصها في :

الفترة الإنتقالية التي إمتدت من بداية الخمسينيات حتى عام 1960م

أما الفترة الثانية و هي فترة سوق الأسهم و إمتدت حتى عام 1970م

أما الفترة الثالثة فقد إستمدت بنمو سوق الأسهم مروراً بفترة إرسال القواعد التنظيمية و الإنطلاق في السوق الثانوية (سوق التداول).¹

¹ حوليات لجنة التنظيم و المراقبة عمليات البورصة ، رقم 01 ، مصر 1998 ، ص40.

خلاصة الفصل :

يعتبر الإستثمار على إختلاف أشكاله من الركائز الأساسية التي تدفع عجلة التنمية الإقتصادية إلى الأمام ، خاصة و أن له دور فعال لا يمكن إغفاله ، في إستخدام و إعادة توجيه الموارد المتاحة في صوب المشاريع القائمة ، و بالتالي المساهمة في رفع مستوى الأداء الإقتصادي الوطني في مختلف القطاعات ،ومنه تحقيق الرفاهية الاجتماعية.

و الأوراق المالية تعتبر الأداة الوحيدة التي يتم التعامل بها في الأسواق الأوراق المالية ، بحيث تتمتع هذه الأخيرة بالأهمية البالغة كإطار مؤسسي قائم يعمل على تسهيل إنسياب الأموال من المدخرين إلى المستثمرين ، و تنقسم أسواق الأوراق المالية إلى أسواق أولية و أسواق ثانوية منظمة و غير منظمة ،ولهذه الأسواق صفات تميزها عن غيرها من الأسواق .

و للإستثمار في هذه الأسواق شكل أمثل يجب توفر ما يعرف بكفاءة السوق التي بدورها معيار تفرقة بين الأسواق المالية .

تمهيد :

من المعلوم أن الأوراق المالية هي مصدر التمويل طويلة الأجل بالنسبة للمؤسسة، إذ تلجأ إليها هذه الأخيرة لتأمين احتياجاتها من الأموال بغرض تمويل استثماراتها كما يمكن للدولة أن تصدر أوراق مالية لتمويل مشروعات أو لتغطية العجز ولأغراض أخرى كاختصاص جزء من الكتلة النقدية المتداولة في فترات التضخم .

لقد عرفت الأوراق المالية بأنها قيم منقولة تصدر من قبل الأشخاص المعنويين سواء عموميين (الدولة، السلطات الولائية ، المحلية) أو مؤسسات خاصة، وينتج عنه دين على عاتق تلك الهيئة المصدرة أو مشاركة في الملكية من قبل المشترين للأوراق المالية .

وعليه يمكن القول أن الأوراق المالية تتكون من نوعين رئيسيين هما الأسهم والسندات بالإضافة إلى نوع ثالث مهجن بينهما وسنعترض بالتفصيل إلى هذه الأنواع من خلال هذا الفصل تحت عنوان القيم المنقولة - الأوراق المالية - حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث الأول يتناول مفاهيم حول الأسهم والثاني نعرض فيه مفاهيم حول السندات أما الثالث فسيتم التطرق فيه إلى الاتجاهات الحديثة للأسهم والسندات أين نجد ضمنها المقصود بالأوراق المالية المهجنة .

المبحث الأول: مفاهيم حول الأسهم .

تعتبر الأسهم نوع من الأوراق المالية طويلة الأجل فما هي أنواعها وخصائصها والعوائد المحققة لها كأوراق استثمار.

المطلب الأول: مفهوم الأسهم وخصائص الاستثمار فيها .

1- مفهوم الأسهم : السهم هو نوع من الأوراق المالية المتداولة في بورصة القيم المنقولة وهو عبارة عن شهادة تعطي لمالكها الحق في ملكية جزء من رأس مال الشركة المصدرة لهذا السهم ،وتستطيع معها إصدار أنواع جديدة من الأسهم تختلف حسب الحقوق والامتيازات التي تعطيها المؤسسة لمالك هذا النوع في التسديد وكذا تحول الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة ،وتعتبر الأسهم مصدرا هاما دائما أو طويل الأجل للتمويل ،بحيث لا تترتب على الشركة المصدرة أي التزامات نحو المساهمين وهي ليست ملزمة بتوزيع الأرباح في حالة عدم وجودها ،وإذا وجدت لا يتم التوزيع إلا إذا تم اتخاذ قرار¹

كما تعرف الأسهم على أنها صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية ما في أصول شركة مساهمة أو توصية بالأسهم بحسب الأموال ويضعف الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تناسب ما يمتلكه من أسهم وتكون مسؤولية المساهم محدودة بمقدار ما يمتلكه من أسهم²

2- خصائص الاستثمار في الأسهم :

على الرغم من كون الاستثمار في الأسهم مربحا وأن ذلك كان سببا رئيسيا في تطوير الأسواق المالية في العالم بالأساس فإن الاستثمار في الأسهم يضمن جملة صفقات

- خصائص - تجعله مجال اهتمام الكثير من المتعاملين بالأوراق الاستثمارية وهي :

1-2 إن الاستثمار في الأسهم يمنع الوقاية من التضخم :

ينشأ التضخم بسبب الهدوء في القدرة الشرائية للنقود والتي تنتج عن طريق ارتفاع الأسعار وسبب ما تحفقه الأسهم وهي التوزيعات النقدية والعوائد الرأسمالية فإنها تشكل وقاية من التضخم حيث أن التضخم

¹ الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الثانية، الجزائر 2003 ،ص 122

² طارق عبد العال هاد ،"بورصة الأوراق المالية"، كلية التجارة ، جامعة عين الشمس، 1998، ص 20

من النادر أن يؤثر على النتائج المالية لمنشآت الأعمال تضعفن معدلات النمو باستمرار بسبب إعادة استثمار الأرباح داخل المنشآت ذاتها¹

2-2 الاستثمار لعبة إيجابية :

في المقامرة هناك طرفان ،فإن ربح طرف يكون الطرف الآخر قد تحمل الخسارة ولهذا يطلق على المقامرة بلعبة الصفر (zéro son Game) ،أما الاستثمار في الأسهم فإن القيمة السوقية للسهم لا بد وأن ترتفع باعتبارها الهدف الإستراتيجي لمنشآت الأعمال ،وعليه فهناك فرصة لجميع المشاركين باللعبة لتحقيق الأرباح على الرغم من أن هذه اللعبة متساوية من ناحية المقدار للجميع ،وعليه فإن المستثمر في الأسهم لا بد وأن تكون لديه القدرة والكفاءة في كيفية العمل في سوق الأوراق المالية ،ولعل سر النجاح في الاستثمار لا تكمن في التوقيت الصحيح لشراء الأسهم فحسب ولكن أيضا الوقت المناسب في بيعها²

2-3 الأسهم استثمارات سائلة :

من الخصائص المهمة للورقة المالية اتسامها بخصائص السيولة أي في قدرتها بالتحول من عمليات البيع ،فإذا كانت الاستثمارات يصعب تحويلها إلى نقود فإنها في الغالب تفقد قيمتها المالية ،والأسهم تعتبر من أكثر الاستثمارات المالية سيولة ،كما أنها تباع وتشتري في أسواق تنظيما من الأسواق التي تتبادل فيها الاستثمارات الأخرى ،وعادة تخضع أسواق الأسهم إلى رقابة شديدة ومتواصلة من الجهات المختصة لذلك فإنها تقدم حماية مناسبة للمشتريين

2-4 الأسهم سهلة الإدارة:

تعتبر الأسهم أصول مالية متحركة يسهل نقلها من مكان لآخر وهي لا تحتاج إلى نقل بل تظل قيودا في سجلات المنشآت المصدرة لها ،كذلك فإن إدارتها سهلة ولا تحتاج إلى صيانة ومصاريف أخرى ،ولكن إذا كانت الأسهم سهلة الإدارة من جهة الأعمال الروتينية فإن هذا النوع من الاستثمار يتطلب اليقظة ليس فقط المنشآت في البورصة ،فقد تتحقق الفرص الاستثمارية يأتي لحظة وبالتالي فإن على المستثمر أن يكون منتبه لجميع الفرص التي تظهر في البورصة والتي قد تضمن له تحقيق العوائد الرأسمالية³

¹ حمزة محمود الزبيري ، مرجع سبق ذكره ،ص20

² حمزة محمود الزبيري ، نفس المرجع ،ص20

³ حمزة محمود الزبيري ، نفس المرجع ،ص21

المطلب الثاني: أنواع الأسهم .

1- الأسهم المرتبطة (أو المتأثرة) بسمعة الشركة:

عند تداول الأسهم العادية في الأسواق الثانوية، فإن المستثمرين يفضون الأسهم الخاصة بالشركات التي تحقق أرباح عالية نسبيًا وتقوم بتوزيع هذه الأرباح بشكل منتظم وهي تمثل عادة نسبة مرتفعة من مجموع الأرباح القابلة للتصرف للشركة أو الشركات المعنية، وبالمقابل فإن المستثمرين يتعدون غالبًا عن أسهم الشركات التي تؤكد تواريخها السابقة، وخاصة في فترة قريبة من القرار الاستثماري بأنها تعاني من انخفاض الأرباح الصافية وكذلك من انخفاض أو عدم انتظام حصص المساهمين من هذه الأرباح غير أن مسألة القرار الاستثماري هنا تخضع لقيود مهم والذي هو سعر السهم في السوق، فإن أسعار أسهم الشركات ذات السمعة العالية، مرتفعة جدًا مقارنة بأسعار أسهم الشركات ذات السمعة المتدنية وبالتالي فإن الاختيار قد لا يأتي بالضرورة على الأسهم الأولى وذلك عندما يسود التوقع المبني على التحليل الاستثماري بأن أسعار هذه الأسهم ستتهبط بعكس أسعار الأسهم الخاصة بالشركات ذات السمعة المتدنية وبالتالي فإن تحليل المستثمر للأسواق المالية يخرج بالركود العام أو بالدخول في الطب.¹

2- الأسهم المتنامية والأسهم المتباطئة:

عندما يقيم سهم بأقل من قيمته الطبيعية فمن المتوقع أن يحقق هذا السهم عوائد متنامية متفوقة على الأسهم الأخرى ذات المخاطر المماثلة.

ويمكن على هذا الاسم الورقة الراجعة Blue chip والذي استمدته Wall Streets journal

من أوراق البوكر في العام 1904 لوصف الأسهم الخاصة بالشركات الكبيرة والأكثر ربحية، ثم صار يذكر لتميز أي سهم يتسم بالنمو التراكمي ومعدلات متزايدة.

ومن خلال مقارنة الأسهم المتنامية والأسهم المتباطئة خلال فترة كافية من الزمن يمكن للمستثمر انتقاء أكثر الفرص الاستثمارية ربحية، غير أن من الضروري التنبيه إلى أن اختلاف اتجاهات التغير فيما بين الأسهم قد لا يستمر عند شركات برقم أكبر، وتخرج أخرى عند تباطؤ نموها أو تعثرها بمشكلات إدارية أو اختناقات اقتصادية أو تقنية... وفي نفس الوقت قد تجد أسهمها متباطئة صادرة عن شركة متنامية.²

¹ محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص 91

² محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم، نفس المرجع، ص 91

3- الأسهم ذات التقلبات الدورية :

تمخض الانتفاع المتزايد على الاقتصاد العالمي وزيادة الاندماج بإقتصادات الصناعية السوقية المتقدمة إلى ربط أسواق الأسهم في مختلف بلدان العالم وخاصة النامية بالتقلبات الدورية أَلتي تمر بها الأسواق الرأسمالية ، وقد حلل j.k.kynes هذه التقلبات في عام 1936، وبين كيف أن الكساد يحمل ركودا عاما في أسعار السلع والموارد بما في ذلك أسعار الأسهم، وذلك حتى تظهر عوامل الانتعاش فتنقل الأسواق المعنية إلى رفاهية لتشهد هذه الأسواق ارتفاعا في كافة الأسعار أيضا، وهكذا تنقل اقتصاديات العالم في دورات متتالية بين حالات الانخفاض وحالات الارتفاع بمعدلات متباينة وقد تبين خلال الأزمة السائدة في الأعوام 2001 و 2002 و 2003 أن تدهور ربحية الشركات و ثم انخفاض أسعار أسهمها قد دفع المساهمين إلى التحول إلى أسواق الذهب بدلا من أسواق الأسهم.¹

4 الأسهم المحايدة وأسهم المضاربة:

فيما يخص الأسهم المحايدة فإنها لا تتأثر كثيرا بتقلبات السوق المالية وذلك لأسباب عديدة أهمها :

تحوط الشركات المصدرة وإعدادها المسبق لمواجهة الأزمات الدورية والتقلبات الأخرى والتزاماتها بإستراتيجية الدفاع وتجنب حالات الاندفاع غير المدروس وراء العوائد المتزايدة هذا فضلا عن كون بعض النشاطات الاقتصادية تتميز باستقرار معدلات نموها وبالتالي فإن أسهمها لا تخضع بسبب طبيعتها الإنتاجية والتبادلية إلى تقلبات شديدة .

أما بالنسبة لأسهم المضاربة فإنها بعكس الأسهم العادية تخضع من حيث الطلب والسعر لتقلبات شديدة وذلك بسبب القرارات السريعة للمضاربين بحثا عن الأرباح وفي الفترة القصيرة.²

5- أسهم شبكات المعلومات INTERNIT STOCKS :

إن شبكات المعلومات الدولية التي بدأت بنشاطاتها الفعلية في بداية التسعينات ازدادت أهميتها حتى أصبحت في السنوات الأخيرة من أهم قنوات تداول الأدوات الاستثمارية فخلال السنوات الأخيرة من القرن العشرين لم تعد أي مجموعة من الأسهم أكثر حركة من أسهم الشبكات المذكورة فمثلا إن أسهم

¹ محمد عوض عبد الجواد ،علي إبراهيم ،مرجع سبق ذكره ،ص91

² محمد عوض عبد الجواد ،علي إبراهيم ،مرجع سبق ذكره ،ص92

spylas و net scape و Yahoo قد ارتفع على الأقل إلى الضعف خلال عامين فقط ، وقد تجاوزت القيمة السوقية لهذه الأسهم بعد اليوم الأول من التجارة مليار دولار أمريكي¹.

المطلب الثالث: تجزئة الأسهم وتقييمها.

1- تجزئة الأسهم:

ويقصد بتجزئة الأسهم تخفيض القيمة الاسمية للسهم بنسبة معينة وإصدار أسهم جديدة النسبة ، ويترتب على تجزئة الأسهم انخفاض القيمة السوقية بنفس النسبة وتلجأ الشركة لتجزئة الأسهم في الحالات التي يكون فيها سعر السهم في السوق مرتفعا مقارنة بمتوسط أسعار الأسهم الأخرى المتداولة في السوق ، وبهدف زيادة نشاط وسيولة السهم .

حيث يتيح انخفاض سعره بعد التجزئة دخول شريحة جديدة من صغار المستثمرين والتي لا تقبل عادة على الأسهم مرتفعة الثمن ، وغني عن الذكر أن الأثر الوحيد الذي تحدثه تجزئة الأسهم على حقوق الملكية هو زيادة عدد الأسهم المصدرة فقط أما الأثر على قيمة السهم الأسهم السوقية فتختلف بحسب ما إذا كانت السوق صاعدة أو هابطة ، فسهم البنك التجاري الدولي تم تجزئته إلى 10 أسهم بقيمة سوقية قبل التجزئة 890 جنية وبعد التجزئة 89 جنية وارتفع بعد التجزئة وفي خلال أيام نحو 117 جنية ، وفي ظل فترة صعود السوق بينما سهم بنك مصر الدولي والذي كانت قيمته من قبل التجزئة 565 جنية ثم تم تجزئة كل سهم إلى 5 أسهم بقيمة سوقية بعد التجزئة 113 جنية ولكنه انخفض خلال أيام إلى نحو 105 جنية في ظل وضع كانت السوق فيه هابطة².

2- تقييم الأسهم :

لقد تركزت دراسات التقييم أساسا على الأسهم العادية ونظرا لأهميتها فإننا سنقتصر عليها في هذا المطلب، لقد سبق وأن قلنا أن للسهم عدة قيم أهمها القيمة الاسمية ، القيمة الدفترية والقيمة السوقية والسؤال المطروح هنا هو : ما مدى قرب أو بعد هذه القيم عن القيمة الحقيقية للسهم خاصة قيمته السوقية أي هل قيمت سوق السهم بدقة وما مدى قرب تلك القيمة أو بعدها عن القيمة الذاتية للسهم ، باعتبار أن هذا الأخير لا يدر عائد بصورة دورية ولو على الأمد الطويل يهتم المستثمر في الأوراق المالية

¹ محمد عوض عبد الجواد ، علي إبراهيم ، مرجع سبق ذكره ، ص 92

² طارق عبد العال ، مرجع سبق ذكره ، ص 68.

، خاصة المستثمر في الأسهم العادية بتقييم الأوراق بنفسه أو باستعمال خدمات المتخصصين في ذلك ، بغرض معرفة مرودية استثماراته في تلك الأسهم ، وفي هذا الصدد يقول بعض الكتاب بأنه في عالم تسوده ظروف التأكد فإن " كافة الأصول تدرس نفس العائد الذي يساوي الإنتاجية الحدية لرأس المال لكن في عالمنا الذي يسوده ظروف عدم التأكد من أسعار الأصول تتحدد بواسطة تقديرات المستثمرين للنتائج المالية المتوقعة " ، وعليه فإن سعر السهم يمكن أن يتحدد في البورصة وفقا للتقديرات المحققة التي يمكن استعمالها في الحصول على القيمة الحالية لمجموعة من الأسهم لغرض تقديمها ، في هذا المقام نقتصر على العوامل الثلاثة¹ :

1-2 تقييم الأسهم بواسطة التدفقات النقدية :

إن الفرق الأساسي بين صافي القيمة المالية للتدفقات النقدية والأرباح الموزعة بالنسبة للمستثمرين هو أن المعيار الأول يأخذ بعين الاعتبار القيمة السوقية للأصل بعد إهلاكه بينما لا يأخذ الثاني في الحسبان على أن الأرباح الموزعة في جملة الأسهم هي تدفق دائم غير محدد لعدم وجود تاريخ استحقاق لذلك فإن قيمة أي أصل من الأصول المالية ومن بينها الأسهم ، هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي يدرها ذلك الأصل ، كما أن التدفق النقدي الصافي هو كافة التدفقات الداخلية مطروحا منها التدفقات الخارجية التي يسببها الاستثمار المعني ، وتجب الإشارة هنا إلى أن القيمة الحالية كما هو معروف تركز على مفهوم الخصم الذي تخضع له التدفقات النقدية حتى تصبح لها دلالة اقتصادية ذلك أن الكل مقتنع أن مبلغا من النقود متوفر لدى المستثمر اليوم الأخير لخ نفس المبلغ بعد مدة ولتكن سنة مثلا ، بسبب عامل التضخم الذي يميز الاقتصاديات الحديثة ، وعليه فإن التدفقات النقدية يدرها عدد معين من الأسهم في السنوات القادمة يجب أن تخضع بسعر خصم معين حتى يتمكن معرفة قيمتها الحالية (الآنية) ، الشيء الذي يمكن من مقارنتها ببدائل استثمارية أخرى على هذا الأساس بالإضافة إلى معرفة مردوديتها .

2-2 تقييم الأسهم بواسطة الأرباح الموزعة :

يلجأ المستثمر إلى تقييم الأسهم التي بحوزته أو التي يريد شراؤها لمعرفة ما ستدر عليه من أرباح منتظرة و لعل أهم دراسة لتقييم الأسهم العادية بهذه الطريقة هي التي قام بها الثنائي (madgliami & Miller) في أوائل الستينات من هذا القرن ، فقد افترضوا أن السوق تسودها ظروف التأكد ووجدا أن

¹ جبار محفوظ ، " الأوراق المالية في البورصات والأسواق المالية " ، الجزء الثاني ، الطبعة الأولى ، دار هومة للنشر ، الجزائر 2002 ، ص 33-35

قيمة السهم في أي لحظة هي عبارة عن القيمة الحالية لمجموع الأرباح الموزعة في الفترة ، يمكن التعبير عن هذه الفكرة بعلاقة رياضية .

$$P_0 = \frac{d_1 + p_1}{1 + R_1}$$

حيث تمثل كل من :

P_0 : سعر السهم في الفترة الحالية (الفترة 0)

d_1 : تمثل الأرباح الموزعة في نهاية الفترة القادمة .

P_1 : تمثل سعر السهم في نهاية الفترة القادمة

R_1 : تمثل سعر الخصم .

من النموذج السابق يمكن ملاحظة أن قيمة (سعر) السهم p_0 تتوقف على الأرباح الموزعة المتوقعة ، إذ هناك علاقة طردية بين الاثنين فإذا ارتفعت الأرباح الموزعة

ارتفعت قيمة السهم والعكس نفس الشيء يمكن أن يقال عن سعر السهم في نهاية الفترة القادمة كما يمكن ملاحظة أن قيمة الشركة ما هي إلا قيمة مجموع أسهمها ، لذلك فإن ما ضربنا قيمة السهم لشركة ما بعدد أسهمها سنحصل على قيمتها ، يمكن التعبير عن ذلك رياضياً بالعلاقة التالية¹:

$$N_0 P_0 = \frac{N_0 d_1 + N_0 p_1}{(1 + R_1)}$$

وباستبدال $N_0 d_1$ ب V_0 و $N_0 d_1$ ب p_1 يصبح لدينا النموذج :

$$V_0 = \frac{p_1 + N_0 p_1}{(1 + R_1)} \quad N_0 \text{ تمثل عدد الأسهم في الشركة خلال الفترة "0"}$$

حيث تعتبر V_0 عن قيمة الشركة في الفترة الحالية "0" و d_1 مجموع الأرباح الموزعة من قبل الشركة على جملة الأسهم ، وبذلك فإنه يمكن ملاحظة أن قيمة الشركة تتناسب طردياً مع إجمالي الأرباح الموزعة على

¹ جبار مخفوظ، مرجع سبق ذكره، ص ص 35-36 .

جملة الأسهم وقيمة أسهمها أي ، كلما ارتفع هذا المجموع كلما زادت قيمة الشركة نتيجة ارتفاع أسعار أسهمها في البورصة كما يأخذ نموذج تقييم الأسهم الشكل التالي ¹:

$$V_0 = \frac{\bar{d}_1}{1+r_1} + \frac{\bar{d}_2}{(1+r_1)(1+r_2)} + \frac{\bar{d}_3}{(1+r_1)(1+r_2)(1+r_3)}$$

حيث أن العوامل ($\bar{d}_1, \bar{d}_2, \bar{d}_3$) الأرباح المنتظر توزيعها لكل سهم في السنوات (1,2,3,.....) وتمثل (r_1, r_2, r_3, \dots) أسعار الخصم المناسبة لمستوى المخاطر وتمثل (V_0) القيمة الحالية للسهم (الفترة الحالية "0")

نلخص أن من هذا أن قيمة السهم هي دالة لتدفقات الأرباح الموزعة على جملة الأسهم للفترة القادمة ، بعبارة أخرى هي دالة لتوقعات المستثمرين لتلك الأرباح ².

2-3 تقييم الأسهم بواسطة الأرباح المحققة :

من المعروف أن الأرباح المحققة من قبل الشركة قد لا توزع إطلاقاً ، وقد ينزع جزء منها أو كلها ، كما أن عدم توزيعها (أو عدم توزيع جزء منها) يعني استثمارها لصالح جملة أسهم وتدر عليهم أرباحاً مضاعفة وهكذا يمكن استعمال مؤشر الأرباح هي مصدر الأرباح الموزعة على جملة الأسهم كما أنها تعبر عن مدى نجاح الشركة في السوق وقدرتها على المنافسة .

يمكن التعبير عن الأرباح الموزعة dt بواسطة الأرباح المحققة Et مع الأخذ بعين الاعتبار أن الشركة أعادت استثمار جزء من أرباحها بالعلاقة التالية : $dt = Et - It$

حيث يعبر It عن مقدار الأرباح التي أعيد استثمارها ، هذه الحالة شائعة في الحياة العملية أي عدم توزيع الشركات لكافة أرباحها المحققة ، فإذا كانت هذه السياسة متبعة مدى حياة الشركة فإنه يمكن القول ، أن قيمتها تصبح مرتبطة بهذا العامل : أي أن الفرق بين أرباحها المحققة ومقدار ما أعادت استثماره كل سنة أي ($Et - It$) وبالتالي فإن قيمتها عبارة عن القيمة الحالية لتلك الفروق خلال السنوات القادمة .

يمكن التعبير عن الفكرة رياضياً بالعلاقة التالية ³:

¹ جبار محفوظ ، مرجع سبق ذكره ، ص 36-37 .

² جبار محفوظ ، مرجع سابق ، ص 37-39 .

³ جبار محفوظ ، مرجع سبق ذكره ، ص 40 .

$$V_0 = \frac{\bar{E}_1 - \bar{I}_1}{(1+R)^1} + \frac{\bar{E}_2 - \bar{I}_2}{(1+R)^2} + \frac{\bar{E}_3 - \bar{I}_3}{(1+R)^3}$$

حيث تمثل V_0 قيمة الشركة المعنية \bar{E} الأرباح المقدرة و \bar{I} مقدار الأرباح المعاد استثمارها و R سعر الخصم .

بهذا يمكن ملاحظة أن قيمة الشركة المتمثلة في قيمة مجموع أسهمها تتوقف على مقدار الأرباح المنتظرة من جهة وعلى مقدار ما تعيد استثماره من جهة أخرى ، نفس الشيء تقريبا يمكن أن يقال عن قيمة السهم ، حيث تتوقف قيمته على ما ينتظره جملة الأسهم من الأرباح قد تحقق من طرف شركتهم .

يبقى أن تشير إلى نقطتين هامتين فيما يتعلق بتقييم الأسهم تتمثل :

- الأولى في سعر الخصم الذي يستعمل للحصول على القيمة الحالية للتدفقات النقدية من أرباح محققة أو أرباح موزعة أو غيرها من التدفقات إذ لاحظنا أن كل هذه التدفقات قد خضعت لعملية إيجاد القيمة الحالية لها لاستعمال سعر خصم معين ، فمن الأوليات الاقتصادية يعرف أن سعر الخصم هو معدل العائد المنتظر من الاستثمارات البديلة التي تنطوي على نفس المستوى من المخاطر ، أما في الحياة التعليمية فيقول Sharpe في هذا الصدد بأن " السعر المناسب لخصم تدفقات مستقبلية من الأرباح الموزعة عند تحديد القيمة الحالية للسهم ، هو معدل العائد المنتظر من أصل ذو مخاطر (أي حساسيته لتغيير السوق) مشابهة لتلك التي تخص الورقة المعنية " تكمن صعوبة تحديد سعر الخصم ، خاصة تحديده مسبقا ، في كونه يتعلق بتحديد مستوى المخاطر التي يختلف من أصل لآخر .

- بصفة عامة أن المستقبل يتصل بظروف عدم التأكد وأن الخطر الذي يتعرض له استثمار معين لا يمكن عزله عن الأخطار التي تتعرض لها بقيمة الاستثمارات أسهم في هذه الحالة .

- أما النقطة الثانية فتتمثل في كون أن تقييم الأسهم قد يتم بطرق مختلفة كما سبق وأن رأينا وأن هذه الطرق تؤدي إلى نفس النتيجة باعتبار أن الأرباح الموزعة هي جزء من الأرباح المحققة وأن صافي التدفقات النقدية هي جزء من الأرباح المحققة وأن صافي التدفقات ماهي إلا صورة النتائج من قبل الشركة .¹

¹ جبار محفوظ ، مرجع سبق ذكره ص ص 40-43 .

المبحث الثاني : السندات .

تطرقنا إلى الأسهم في المبحث الأول نقوم الآن بدراسة نوع آخر من الأوراق المالية طويلة الأجل ألا وهي السندات فما هو تعريفها وخصائصها وما أنواعها؟ والمؤشرات المستخدمة فيها .

المطلب الأول : مفهوم السندات وخصائصها .

1- مفهوم السندات :

تعد السندات من أدوات سوق رأس المال وهي تتميز عن غيرها من أدوات الأسواق المالية بخصائص مختلفة وتضم أنواعا عديدة تتباين في مصادرها وفتراتها وتأثيراتها وتخضع العوائد لمقاييس متعددة ، وتفسر تغيراتها لمعالجات تحليلية متفاوتة .¹

ويمكن تعريف السندات على أنها إلتزام مالي تعاقدى مكتوب يتعهد بموجبه المقترض borrower (المصدر للسند) تقديم مدفوعات إلى القرض lender المحتفظ بالسند والتي هي فائدة (interest أو coupon) تدفع خلال عدد محدود من السنوات وحتى تسديد القرض في وقت مستقبلي (maturity –tem-to) بالإضافة إلى أصل المبلغ the principal أو القيمة الإسمية (value par) فيكون مدفوع الكوبون على أصل المبلغ 1000 عند سعر الفائدة 5 % مساويا ل (50) دينار. وهكذا فإن الفائدة عبارة عن إلتزام مالي إضافي يتحمله الأشخاص أو وحدات تتفق على العجز (dsv) أو deficits pending units والذي يقابل مطلب مالي لأشخاص أو وحدات تتفق على الفائض (ssv) أو surplus spending unite كمكافأة على تأجيل إستهلاكها، وبذلك تساوي الإلتزامات المالية الكلية مع الموجودات المالية الكلية في الإقتصاد المعني .²

2- خصائص السند :

1- إن السندات أدوات تعاقدية تقوم على أساس إلتزامات مالية بين المصدر والمستثمر تحدد فيها العوائد الدورية وحتى نهاية فترة التسديد بمعدلات ثابتة وذلك مهما تقلبت الأسعار السوقية ومهما كانت الربحية للجهات المصدرة وظروفها المالية .

2- تواجه السندات مخاطر إئتمانية عديدة ، أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة وبقابلية إستعادتها من قبل الجهات المصدرة لها عند إنخفاض هذه الأسعار لتعرض محلها سندات جديدة تحمل فوائد أعلى .

¹ محمد عبده، محمد مصطفى، مرجع سبق ذكره ، ص 90 .

² محمد يوسف ياسين، مرجع سبق ذكره ، ص 79 .

- 3- تخضع السندات لنوعين من القيم بالإضافة إلى قيمتها الإسمية parvalue و هما : قيم أدنى عند بيعها discount ، وقيم أعلى عند بيعها مع علاوة premium .
- 4- تتحرك عوائد السندات في إتجاه معاكس لأسعارها وذلك لأن مستثمري السندات يخضمون التدفقات النقدية المستقبلية الثابتة عند الأسعار المرتفعة للفوائد ، وهنا فإن المعدلات الأعلى للخصم تعطي قيما حالية أدنى للسندات .
- 5- كلما كانت فترة التسديد أطول وأسعار الفوائد أدنى فإن السندات تتحمل مخاطر أكبر .
- 6- عند تصفية الشركة المصدرة فإن حملة السندات يستوفون كل حقوقهم قبل حملة الأسهم
- 7- إن سند القرض غير قابل للتجزئة وهو يشبه السهم في ذلك كما أنه قابل للتداول مثل السهم أيضا وتتوقف طريقة تداوله على شكله ، فإن كان إسميا فتداوله يكون بقيد التصرف في السجلات الشركة ، وإن كان لحامله فالمناولة اليدوية أي بالتسليم وإن كان لأمر بالتظهير .¹

المطلب الثاني : أنواع السندات .

يمكن تصنيف السندات طبقا لعدة أسس أهمها شكل الملكية ، ونوع الإيراد الذي تدره بالإضافة إلى درجة الضمان الذي يتمتع به السند وأخيرا الشروط الخاصة للتحويل أو الإستدعاء .

1- تصنيف السندات حسب الملكية وطريقة صرف الفوائد :

وهي تنقسم إلى سندات إسمية وسندات لحاملها حيث يسجل على السندات الإسمية إسم صاحبها كما أنها تسجل في سجلات الشركة ، أما السندات لحاملها هي تلك التي لا يسجل عليها إسم مالكيها وتنقل ملكيتها من شخص لآخر بمجرد الحياة .²

2- تصنيف السندات طبقا لإيرادات التي تعلنها :

وهي تنقسم إلى نوعين من السندات أولها ذات فائدة دورية ثابتة تدفع لحملة السندات بغض النظر عن نتيجة الشركة ، وثانيها سندات ذات إيراد متغير يتكون من فائدة ثابتة بالإضافة إلى دخل إضافي يتوقف على مقدار الأرباح التي تحققها الشركة المساهمة.

¹ أمين السيد ، أحمد لطفي ، المحاسبة على الأسهم والسندات المتداولة في البورصة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، مصر، 2000، ص 127

² أمين السيد ، أحمد لطفي ، مرجع سبق ذكره ، ص 131 .

3- تصنيف السندات حسب درجة الضمان التي يتمتع بها :

3-1 سندات مضمونة برهن خاص على أصول معينة :

مما يرتب الأولوية لأصحاب تلك السندات في إسترداد سندايم من بيع تلك الأصول المرهونة لصالحهم ، وقد يقع الرهن على ممتلكات الشركة المنقولة كما تقع على ممتلكاتها العقارية وهو ما يسمى في الحالة الأولى رهن منقول وفي الحالة الثانية وهن عقاري لتأمين مصالح المستثمرين في سندايمها ، ويتمثل دور أمين الإستثمار في التصديق على سلامة موقف الشركة المقرضة ، بالإضافة إلى تعهده بأن يحصل على ضمانات مقابله من الشركة وأن يحصل منها على مبالغ دورية لدفع الفوائد أو تجميع مبلغ كافي لرد السندات في تاريخ إستحقاقها .

وفي ظل سندات الضمان المقابل تقدم الشركة المصدرة للسندات أصولا كافية لتأمين الاستثمار ، مثل استثمارات في أوراق مالية لشركات أخرى للاحتفاظ بها كنوع الضمان بحيث يمكن له بيع تلك الأصول في حالة تخلف الشركة عن دفع السندات أو أصل القرض بعبارة أخرى إذ ما خالفت الشركة المصدرة أي شرط من شروط العقد يحق للوصي أو الضامن من فرض سيطرته على الأصول الضامنة للسندات ، أو اتخاذ أي إجراءات قانونية لصالح حملة السندات .¹

3-2 سندات غير مضمونة أو بدون رهن :

وهي سندات لا تتمتع بأي ضمان إضافي سوى الضمان العام الذي يتمتع به الدائنين والمركز الإئتماني العام للشركة وفي ظل ذلك النوع من السندات لا تحتاج الشركات إلى أي نوع أو الكفالة لإصدار سندايمها حيث الضمان هو المقدرة العامة والسمعة الطيبة للشركة .²

3-3 سندات مضمونة بواسطة هيئة خارجية :

وهي سندات تضمنها هيئة خارجية على الشركة سواء إئتمانية أو حكومية بالوفاء بالتزاماتها سواء قيمة السندات أو الفوائد الدورية المستحقة لتلك السندات .

¹ أمين السيد ، أحمد لطفي ، مرجع سبق ذكره ، ص 132 .

² أمين السيد ، أحمد لطفي ، مرجع سبق ذكره ، ص 133 .

ومن العوامل الاخرى التي يمكن أن تساعد على جذب المستثمرين في الحصول على السندات منح العديد من الشركات أحيانا ميزة تحويل السندات القابلة للتحويل وهي تلك التي يمكن أن يتم مبادلتها بأسهم رأس المال وفقا لرغبة حامل السند .

4- تصنيف السندات حسب الشروط الخاصة بالتحويل والاستدعاء :

4-1 السندات القابلة للتحويل :

وهي السندات التي يمكن استبدالها في تاريخ معين بأوراق مالية أخرى تصدرها الشركة وذلك تبعا لرغبة المستثمر ومالك السند أو حامله وإرادته وذلك بناء على شروط استبدال محددة .

4-2 السندات القابلة للاستدعاء :

وهي السندات التي يمكن للشركة المصدرة استدعائها لرد قيمتها قبل تاريخ استحقاقها وعادة ما يشترط في تلك الحالة سداد مبلغا إضافيا لحامل السند الذي يتم استدعاؤه ويسمى علاوة الاستدعاء بالإضافة إلى قيمة السند الواجب تسديدها

5- من حيث تكوين صندوق لسداد السندات :

حيث تشترط بعض العقود الاقتراض بإصدار سندات الشركة أن تكون صندوقا خاصا يخصص لمواجهة الأموال اللازمة لسداد قرض السندات في تاريخ الاستحقاق وهو ما يسمى أحيانا بإستثمارات إحتياطي سداد السندات ، ويتم ذلك بتجنيب مبلغا نقديا بصفة دورية تقوم الشركة بإستثماره منفصلا عن باقي إستثمارات الشركة بحيث يتجمع في ذلك الإستثمار بالإضافة إلى إيرادات الإستثمار الدورية ما يكفي لمواجهة السيولة المطلوبة عند حلول إستحقاق قرض السندات .¹

6- من حيث موقع السند لا قيمتها :

هي تنقسم إلى نوعين هي سندات لمدة محددة وأخرى تسدد على أقساط :

¹ أمين السيد ، أحمد لطفي ، مرجع سبق ذكره ، ص 133/134.

6-1 سندات لمدة محددة :

حيث تسدد كافة السندات المصدرة في نفس الإصدار الواحد في تاريخ واحد محدد .

6-2 سندات تسدد على أقساط :

وهي سندات تصدر في إصدار واحد ولكن تستحق في تواريخ إستحقاق مختلفة و بذلك تسمح للشركة المصدرة أن تسدد إلتزاماتها لحامل السندات على دفعات أو أقساط .¹

المطلب الثالث : ماهية المؤشرات و أنواعها.

1- ماهية المؤشرات :

ظهرت المؤشرات وتكورت عبر الزمن ابتداء من القرن 19م مثل مؤشر داو جونز الذي ظهر لأول مرة سنة 1884م، حيث كانت تستعمل كوسيلة تعكس اتجاه السوق المالية وسلوكها، إلا أن المؤشرات عرفت قفزة نوعية في فترة الثمانينات للقرن 20م، إذ انتقلت من مجرد أداة تعكس صدق اتجاه السوق المالية وسلوكها إلى أداة من الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية كتداول الأوراق المالية العادية الأخرى، حيث كان أول تداول سنة 1990م.

تعريف المؤشر:

المؤشرات الاقتصادية أدوات يستخدمها الاقتصاديون للوقوف على الحالة التي عليها اقتصاد الدولة، تفيد المؤشرات في التعريف السريع على ما يجري بسوق الأسهم والسندات، وتعتبر المؤشرات من الناحية القيمة، متوسطات وأرقام قياسية وبذلك فهي تعطي المتوسط السوقي لأسعار الأسهم سواء كان مرجعا أو غير مرجع لسعر السهم المعبر عن مجموعة من الأسهم والأرقام القياسية هي قيم مجردة من الوحدات النقدية أو وحدات القياس الأخرى، إذن الرقم القياسي أو المؤشر الممثل به هو عبارة عن معدل أو نسبة من المتوسطات الخاصة بمختلف الأوراق المالية، وهذا يعني أن السلسلة الزمنية للأرقام القياسية تعد من ذات القاعدة من المعلومات بهدف أن تكون هذه الأرقام القياسية صالحة للمقارنة، لذلك يتم اختيار فترة ماضية والتي تعتبر بمثابة سنة الأساس والتي منها تحسب القيم الأصلية للرقم القياسي ومعه ننتقل إلى فترة مستقبلية.

¹ أمين السيد، أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 135 .

التعريف الأول: مما سبق تقديمه يمكن أن نعرف المؤشر على أنه أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصدق، أو كأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاوله التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات.

التعريف الثاني: المؤشر هو معدل موزون على مجموعة من الأسهم والسندات وبهدف قياس أداء البورصة وتطوراتها.¹

2- أنواع المؤشرات

فبالرغم من أنّ عشرية الثمانينات من القرن الماضي تعتبر عشرية تطور المؤشرات إلا أنّ هذه الأخيرة قد ظهرت في القرن 19 كمؤشر داو جونز الذي نشر لأول مرة سنة 1884م، في الوقت الذي كان المستثمر يبحث عن وسيلة تعكس سلوك السوق المالية بصدق، وحتى الآن مازال ذلك المستثمر في الأوراق المالية المختلفة وجها لوجه مع عدد أكبر من المنتجات المالية المعقدة المطروحة للبيع والشراء، تتغير في اتجاهات مختلفة وبمستويات متفاوتة من فترة لأخرى وبالتالي مازال بحاجة إلى تلك الأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاوله التنبؤ بها، من هنا أتت أهمية مؤشرات البورصة في توضيح اتجاه الأسعار في الأسواق المالية. ولسوء الحظ فقد وقع المستثمر مرة أخرى في فخ تعدد المؤشرات وأوجه استعمالها، بالإضافة إلى تعدد المنتجات المالية ومشتقاتها، بذلك اتجه التعامل في تلك المنتجات ومشتقاتها أكثر فأكثر لأن يكون من مهمة أناس محترفين، نظرا للتقنيات المتناهية التعقد، والتي أصبحت الحياة المالية الحديثة تتصف بها، و لا سيما وأنّ ظاهرة العولمة قد جعلت عالمنا هذا قرية صغيرة، ومن بورصات العالم بورصة واحدة.

والبورصات التي عادة ما تتكلم عنها الصحف والمجلات المتخصصة هي مؤشرات البورصة وبالتحديد مؤشرات الأسهم، وهذا لا يعني إطلاقاً أنّ هناك مؤشرات البورصة فقط ولا مؤشرات الأسهم فقط على مستوى كل بورصة، فكافة المؤشرات تقريبا تستمد شكلها من المؤشرات الإحصائية والتي تتفرع من جهة إلى مؤشرات اقتصادية ومؤشرات مالية بورصية، ومن جهة ثانية تتفرع هذه الأخيرة إلى مؤشرات الأسهم (وهي الأكثر استعمالاً نظراً لمداها الاقتصادية) مؤشرات السندات، مؤشرات العملات وغيرها.²

¹ عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمارات، الخيارات)، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2000، ص 77

² نشرة تودعية : البورصة ، معهد الدراسات المصرفية ، دولة الكويت ، يونيو ، يوليو 2010 ، العدد 5 ، ص13

2- أنواع المؤشرات:

أ- مؤشرات عامة:

تهتم بحالة السوق ككل أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية ولذلك تحاول أن تعكس الوضعية الاقتصادية للدولة المعنية، خاصة إذا كانت العينة تتكون من جميع الأسهم المتداولة، و أنّ جميع القطاعات ممثلة تمثيلاً يعكس مساهمتها في الناتج الداخلي الإجمالي مثلاً، عندئذ يقال أنّ البورصة هي المرآة التي تعكس الوضعية الاقتصادية للبلد محل الدراسة.

ب- مؤشرات قطاعية:

حيث تقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو قطاع صناعة النقل أو قطاع الخدمات أو غيره من القطاعات، ومن الأمثلة على هذه المؤشرات مؤشر داو جونز لصناعة ومؤشر ستاندرد اندبور للخدمات العامة ومؤشر النفط والغاز.....الخ.

ج- مؤشرات الأسواق:

إذا كانت الدولة تتوفر على سوق ثانية تتداول فيها أسهم الشركات المتوسطة الحجم، فإنه يمكن حساب مؤشر تلك السوق، وذلك بقصد معرفة اتجاهها ونفس الشيء إذا كانت تتوفر على سوق ثانية لتداول أسهم الشركات الصغيرة ومن حيث إمكانية تداولها تنقسم المؤشرات إلى:

- **مؤشرات متداولة:** إذ تجاوز عدد هذه المؤشرات التي تتداول في بورصات خاصة بها 30 مؤشر بحلول سنة 1990، وذلك بالرغم من أنّ أول بورصة من هذا النوع قد فتحت في كنساس سيتي بالو.م.أ سنة 1982 وكمثال على ذلك: مؤشر **Nikkei 225** ومؤشر **Nasdaq 100**....

- **مؤشرات غير متداولة:** وهي مؤشرات لا تتداول في البورصات مثل: مؤشر داو جونز وكافة مؤشرات البورصات العربية، وعليه يمكن القول أنّ هناك العديد من المؤشرات المختلفة، سواء من حيث طريقة الحساب أو الهدف أو القابلية، أو الجهة المشرفة، أو معيار آخر إلى درجة أنّ تنوع وتطور المؤشرات قد وصل إلى إنشاء مؤشرات المؤشرات.¹

¹ نشرة تودعية: البورصة، معهد الدراسات المصرفية، دولة الكويت، يونيو، يوليو 2010، العدد 5، ص14

المبحث الثالث : الأوراق المهجنة والاتجاهات الحديثة للأسهم والسندات .

بعدما تطرقنا إلى نوعي الأوراق المالية طويلة الأجل للأسهم والسندات سوف نقوم بدراسة في هذا المبحث نوع يقع بين هذين الأخيرين - الأسهم - يعرف بالأوراق المهجنة ثم نتطرق إلى الاتجاهات الحديثة للأسهم والسندات.

المطلب الأول : تعريف الأوراق المهجنة وأنواعها .

1/ تعريف الأوراق المهجنة :

هي تلك الأوراق المالية التي تنتمي إلى إحدى المجموعتين إما أسهم أو سندات ولكن تحمل بعض خصائص المجموعة الأخرى .¹

2/ أنواع الأوراق المهجنة :

تمثل الأوراق المهجنة في الأسهم ذات الأولوية في الأرباح ، سندات المساهمة ، شهادات الإستثمار .

1-2 أسهم ذات الأولوية في الأرباح :

تتميز بخاصيتين أولها الحق في الأولوية عند الحصول على الأرباح مقارنة مع الأسهم الأخرى ، فهي ضامنة لسنة معينة من الربح عندما تتحقق المؤسسة أرباح ومن جهة أخرى هذا الحد الأدنى من الربح يوزع قبل أي توزيع الأسهم .

2-2 السندات المساهمة :

هي قيمة منقولة تتداول بنفس الشكل بالنسبة للأسهم والسندات ومن خصائصها ما يلي :

- يمكن إسترجاع قيمتها في حالة تصفية الشركة و ذلك قبل الأسهم العادية ذلك بعد تصفية الديون الأخرى للشركة ، يكون إسترجاعها بقبول الشركة المصدرة .

- عوائد سند المساهمة تشمل إلزاميا جزء ثابت وهو ما يجعله يشبه السندات وجزء متغير بحسب النتائج المحققة وهو ما يجعله يشبه السهم .

¹ محمد مطر ، فايز تيم ، إدارة المحافظ الإستثمارية ، دار وائل ، الطبعة الأولى ، الأردن ، 2005 ، ص ، 245 .

2-3 شهادات الإستثمار :

تمنحها المؤسسات العمومية التي تمتلك حق إصدار الأسهم وتمثل هذه الشهادات ما تمثله الأسهم حيث تمثل قسط متغير في رأس مال الشركة وتمنح لحاملها حق الحصول على نسبة من الأرباح المحققة وهذا ما يجعلها تشبه الأسهم ، لكن تحرمه من حق التصويت وهذا ما يجعلها تشبه السند ، لكن يمكن هذا النوع من الشهادات للمؤسسة من الحصول على أصول جديدة دون فقدان حق السيطرة والمراقبة عليها¹

المطلب الثاني : الإتجاهات الحديثة للأسهم .

1- الإتجاهات الحديثة للأسهم العادية :

هي أسهم تصدرها الشركات ، حيث ترتبط توزيعات هذه الأسهم بالأرباح التي يحققها قسم إنتاجي معين بالشركة، على سبيل المثال أصدرت شركة جنرال موتورز أسهم أطلق عليها الفئة (e) حيث ربطت الشركة التوزيعات التي تحصل عليها هذه الأسهم بالأرباح التي يحققها قسم نظم المعلومات الإلكترونية بالشركة .

1-2 الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة :

تسمح تشريعات بعض الدول و منها الولايات المتحدة الأمريكية للمنشآت التي تباع حصة أسهمها العادية إلى العاملين بها بخصم التوزيعات لهذه الأسهم من إيراد قبل الفائدة والضريبة ويمكن إستخدام هذه الفكرة في زيادة مشاركة العاملين في ملكية شركات الأعمال في ظل برنامج الخصخصة .

1-3 الأسهم العادية المضمونة :

هي نوع من الأسهم العادية التي تعطي لحاملها الحق في المطالبة المنشأة بالتعويض إذ ما إنخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة محددة عقب إصدار السهم وإذ لم يحصل إنخفاض قيمة السهم إلى الحد المنصوص عليه أو تجاوز الإنخفاض من هذا الحد ولكن بعد إنتهاء الفترة المحددة فلا يمكن للمستثمر الحق في مطالبة الشركة بأي تعويض² .

¹ محمد مطر ، مرجع سبق ذكره ، ص 255 .

² محمد صالح الحناوي ، جلال شموط ، " بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق " الدار الجامعية الإسكندرية ، 2002 ، ص 35 .

2- الإتجاهات الحديثة للأسهم الممتازة :

ظهرت بعض الإتجاهات الحديثة شأن إصدار الأسهم الممتازة حيث نذكر منها مايلي :

1-2 الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة :

الأصل في الأسهم الممتازة أنها أوراق مالية عائد ثابت ، أما عن الإتجاهات الحديثة بشأن الأسهم الممتازة هو إصدار أسهم ممتازة ذات توزيعات متغيرة تعطي لحاملها الحق في الحصول على عائد كل (03) ثلاثة أشهر حيث بتغير هذا العائد وفقا للتغيرات التي تطرأ على معدل الفائدة على سندات الحكومة وعادة لا تقل التوزيعات لهذا النوع من الأسهم عن (0.75%).¹

2-2 الأسهم الممتازة لها حق التصويت :

يعطي هذا النوع من الأسهم الممتازة لحاملها الحق في التصويت في مجلس الإدارة الأسهم الممتازة عموما لا تعطي هذا الحق ، وذلك كنوع من التعويض إذ ما إنخفضت القيمة السوقية للأسهم المضمونة التي يملكونها عن حد معين²

المطلب الثالث : إتجاهات جديدة في شأن السندات .

في العشرين السنة الأخيرة إستحدثت أنواعا جديدة من السندات ، لها سمات تختلف عن سمات السندات التقليدية في ناحية أو أخرى ، فهناك السندات التي لا تحمل كوبون وسندات ذات معدل الفائدة المتحرك ، والسندات ذات الدخل ، والسندات منخفضة الجودة والسندات المشاركة .

فبالنسبة للسندات التي لا تحمل معدل الكوبون zero couponbonds فإنها تباع بخصم على القيمة الإسمية على أن يسترد المستثمر القيمة الإسمية عند تاريخ الإستحقاق ، كما يمكنه بيعها في السوق بالسعر السائد وذلك إذا رغب التخلص منها قبل تاريخ الإستحقاق ويمثل الفرق بين القيمة المدفوعة بشراء السند وبين القيمة الإسمية أو سعر البيع مقداره الفائدة الذي يحققه المستثمر .

¹ محمد صالح الحناوي ، جلال شموط ، مرجع شموط ، مرجع سبق ذكره ، ص 43 .

² محمد صالح الحناوي ، جلال شموط ، مرجع شموط ، مرجع سبق ذكره ، ص 44 .

أما السندات ذات معدل الفائدة المتحرك floating ratebonds فقد إستحدثت في بداية الثمانينات لمواجهة موجة التضخم التي أدت إلى رفع معدلات الفائدة ، مما ترتب عليه إنخفاض القيمة السوقية خاصة السندات طويلة الأجل بشكل الحق بحملتها خسائر رأسمالية كبيرة .

وبالنسبة للسندات ذات الدخل IN CORNE BOND فإنها تتمشى إلى حد بعيد من إحتياجات البنوك الإسلامية ، إذ لا يجوز لحملتها المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها المنشأة أرباحا .

أما بالنسبة للنوع الرابع وهي السندات الرديئة (متواضعة الجودة) ، YUNK BONDS فقد إستحدثت في الثمانينات لتمويل إمتلاك أعضاء مجلس الإدارة لحصة كبيرة في رأس مال المنشأة LEVERAGED BU YOUT التي يديرونها وذلك بإصدار قروض تستخدم حصيلتها.¹

¹ منير إبراهيم المندي ، " الأوراق المالية و أسواق المال " ، مركز دالتا للطباعة ، إسكندرية 2007 ، ص 33 .

خلاصة الفصل :

وجدت بورصة الأوراق المالية في الأساس لتشجيع حاجات ورغبات المتعاملين ، ومن ثم أصبحت ضرورة حتمية تستلزمها المعاملات الإقتصادية بين البشر والمؤسسات والشركات حيث تعمل تلك الأسواق على تحقيق موازنة فعالة وتتبع الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات وتزداد أهمية أسواق الأوراق المالية في الدول التي تتسم بحرية الإقتصاد والتي يعتمد فيها الإقتصاد على المبادرة الفردية والجماعية ومن خلال دراستنا إتضح لنا أن الأسواق المالية تستمد أهميتها من وجودها ومن دورها المتعدد الأوجه فهي أداة فعل غير محدودة في الإقتصاد القومي تؤثر في مختلف جوانب النشاط الإقتصادي ومجالاته ، وفي الوقت عينه تتأثر به حيث تلعب دورا بالغ الأهمية في جلب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الإقتصاد وتحوله من مال حامل إلى مال موظف وفعال في الدورة الإقتصادية ، وذلك من خلال عمليات الإستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات التي يتم طرحها في البورصة فضلا عن ذلك فهي تعمل على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشاريع من خلال طرح القيم المنقولة أو إعادة بيعها ومن ثم تأكيد أهمية الموارد النقدية .

وبما أن للبورصة أهمية قصوى تتمثل في عكسها لمختلف التغيرات والتطورات الإقتصادية العالمية التي تحدث دوريا وفي فترات قصيرة .

تمهيد

يتضمن الاستثمار المالي جميع أشكال النشاط المرتبطة بشراء وبيع الأصول المالية وصولاً إلى تعظيم العائد المتحقق، سواء تم ذلك في أسواق الإصدار أو في أسواق التداول، وبالتالي فإن تقويم الورقة المالية (سندات، أسهم) وإيجاد قيمتها المالية، وما يدعى القيمة المحورية ثم مقارنتها بالقيمة السوقية لا يعد كافياً لوحده للوصول إلى قرار استثماري صائب، طالما أن القرار يجري في ظل سيادة عدم التأكد كون التدفقات أساس التقويم تتم مستقبلاً، بينما القرار يتخذ حالياً لذا لا بد من هامش مخاطرة يرافق قبول القرار ويتطلب التحوط ولا يتم هذا إلا بسياسة مالية رشيدة يقوم بانتهاجها المستثمر باستخدام عدة أدوات كالخيارات وقياس تطور قيم الأوراق المالية عن طريق المؤشرات.

و سيتم التطرق في هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث ، في المبحث الأول تطرقنا إلى سياسة الخيارات ثم في

المبحث الثاني إلى مخاطر الإستثمار وسياسة التقليل منها أما المبحث الثالث بورصات الأسواق المالية و مؤشراتنا .

المبحث الأول : سياسة الخيارات

تعد الخيارات عموماً أحد الأوراق المالية المشتقة التي تمنح حاملها الحق و ليس الإلزام لشراء أو بيع موجود أو ورقة مالية بسعر تنفيذ معين .

و تعد الخيارات من السياسات التي ينتجها المستثمرون في الأوراق المالية من أجل تعظيم أرباحهم و تقليل الخسائر، فما هو مفهوم الخيارات و ما هي أنواعها و أشكالها و طرق تنفيذها .¹

المطلب الأول : نشأة الخيارات و مفهومها

1- نشأة الخيارات :

يعتبر سوق السلع أساس نشأة الخيارات حيث يهدف المنتجون إلى حماية أنفسهم من مخاطر وفرة الإنتاج و تدهور الأسعار و بذلك يشترون هذا الحق (خيار البيع) ليتمكنوا من بيع الإنتاج للتجار بسعر محدود في تاريخ محدد ، و مقابل ذلك يدفعون تعويض أو مكافأة للتجار مقابل حق البيع و يسمى بحق البيع أو بخيار البيع put option و من ناحية أخرى فإن من التجار يرغب في حماية نفسه من مخاطر إرتفاع الأسعار فإنه يشتري خيار الشراء ليتمكن من الحصول على البضاعة بسعر محدود في تاريخ محدود و يسمى حق الشراء أو خيار الشراء call option ، و في المقابل هذا يدفع التاجر مكافأة للمنتج و من هنا تتضح فكرة الخيارات في أن أحد الأطراف يرغب في تجنب بعض المخاطر و الطرف الآخر يرغب في تحمل هذه المخاطر فيقوم الطرف الأول ببيع المخاطى للطرف الثاني .

أما الخيارات المالية فهي لا تخرج عن نفس الفكرة الأساسية لهذه الحقوق من بورصة السلع و الإختلاف الأساسي في الخيارات المالية أن الشيء موضع التعامل هي الأسهم و السندات و العملات الأجنبية ، و مؤشرات الأسهم بدلا من الحبوب و المعادن.²

¹ أسعد حميد عبد العلي - إستراتيجيات الإستثمار في الخيارات المالية ، دار المكتبة الوطنية ، الطبعة الأولى ، الأردن ، 2005 ص08

² شقيري نوري موسى - صالح طاهر زرقان - إدارة الإستثمار ، دار المسيرة ، الطبعة الأولى ، عمان ، 2012 ، ص211/210.

2- مفهوم الخيارات : الخيارات واحدة من الأدوات المالية التي يستخدمها المستثمرون للتحوط (الحماية) من مخاطر التغير في أسعار الأوراق المالية كما يستخدمها المضاربون لتحقيق الأرباح و هي أحد الأدوات المالية شديدة المخاطر و تستخدم للحد من المخاطر¹.

و تعرف الخيارات بأنها عقود تعطي الحق لحاملها شراء أو بيع عدد من الأوراق المالية بسعر محدد بفترة محدودة عادة تتراوح بين (03-09 أشهر) و تحرر الخيارات من قبل طرف ثالث (متعهدي الإصدار) ، في الغالب الأمر مصاريف إستثمار و الجهة المصدرة للسهم العادي ذي العلاقة بعقد الخيار ، لا يترتب عليها أي إلتزامات فأطراف العقد هما المستثمر و المتعهد ، يتضح من مضمون عقد الخيار أن خاصية الرهان تمثل الطبيعة الأساسية للخيارات لإحتوائها على عنصر المضاربة ، لا سيما للطرف الذي يحرر الخيار (البائع) ، و إن عملية تحرير الخيار لا تتضمن أي إصدار فعلي لأسهم عادية ، فهي تنحصر بتداول الأسهم عند تنفيذ أو ممارسة الخيار.²

المطلب الثاني : أنواع و أشكال الخيارات

1- أنواع الخيارات :

أ- خيار الشراء : هو عقد بين الطرفين مشتري الهيار و هو الطرف الذي يملك الحق في شراء أصل معين إذ ما رغب من الطرف الآخر البائع أو المحرر أو ذلك بتاريخ مستقبلي محدد أو خلال فترة زمنية معينة و بسعر محدد عند التعاقد و ذلك مقابل حصول المحرر مبلغ من المشتري مقابل منحه هذا الحق و يسمى العلاوة أو سعر الخيار مما تحددها شروط العقد و بالمفهوم أعلاه خيار الشراء يكون محرر الخيار ملزماً ببيع الأصل محل التعاقد حسب شروط العقد بسعر التنفيذ و ذلك في حالة رغبة مشتري الخيار بتنفيذ العقد و ينفذ مشتري الخيار العقد و يشتري الأصل محل التعاقد من محرر الخيار إذا إرتفع السعر المستقبلي للأصل عن سعر التنفيذ المحدد في العقد ، و عادة ما يراهن مشتري خيار الشراء على إرتفاع سعر الأصل المعين في العقد في السوق مستقبلاً ، بينما نجد أن بائع (محرر) خيار الشراء يراهن على إنخفاض سعر الأصل في السوق في المستقبل أو بقاؤه كما هو.³

¹ شقيري نوري موسى صالح ، صالح الطاهر الزرقان - مرجع سبق ذكره ، ص210.

² أرشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي سلام : الإستثمار بالأوراق المالية ، دار المسيرة ، الطبعة الأولى ، عمان ، 2004 ، ص71/72.

³ مؤيد عبد الرحمان الدوري ، سعيد جمعة عقل : إدارة المشتقات المالية ، دار اشراد ، الطبعة الأولى عمان ، 2012 ، ص52/53.

ب- خيار البيع : هو عقد بين طرفين مشتري الخيار و هو الطرف الذي يملك الحق في بيع أصل معين (إذ ما رغب) إلى الطرف الآخر البائع أو محرر الخيار و ذلك في تاريخ مستقبلي محدد أو خلال فترة زمنية معينة ، و بسعر محدد عند التعاقد و ذلك مقابل حصول البائع (محرر) الخيار مبلغ من مشتري الخيار مقابل منحه هذا الحق و يسمى بالعلاوة أو سعر الخيار كما تحدده شروط العقد .

و بالمفهوم أعلاه لخيار البيع يكون محرر الخيار ملزماً بأن يشتري الأصل محل التعاقد حسب شروط العقد و بسعر التنفيذ و ذلك في حالة رغبة مشتري الخيار بتنفيذ العقد و ينفذ مشتري الخيار العقد و يبيع الأصل محل التعاقد إلى محرر الخيار إذا إنخفض السعر المستقبلي عن سعر التنفيذ المحدد في العقد .

و عادة ما يراهن مشتري خيار البيع على إنخفاض سعر الأصل في السوق في المستقبل بينما يراهن بائع (محرر) خيار البيع على إرتفاع سعر الأصل في السوق في المستقبل أو بقاؤه كما هو.¹

2- أشكال الخيارات :

تأخذ الخيارات ثلاثة أشكال هي :

1-2- الخيار الأمريكي : حيث يعطي لحامله الحق في بيع (إذا كان خيار بيع أو شراء إذا كان خيار شراء) عدد من الأسهم ، السندات ، العملات من محرر أو (بائع) الخيار و ذلك بسعر متفق عليه مقدماً على أن يتم التنفيذ في أي وقت شاء منذ إبرام العقد و في التاريخ المحدد لإنتهائه من هنا فإن المضارب يهتم بالخيار الأمريكي أكثر من غيره كما أن العلاوة في الخيار الأمريكي تكون أكبر.

2-2- الخيار الأوربي : حيث يعطي لحامله الحق في بيع أو شراء عدد من الأسهم ، السندات ، العملات..... من محرر أو (بائع) الخيار و ذلك بسعر متفق عليه مقدماً على أن يتم التنفيذ فقط في التاريخ المحدد لإنتهائه هذا العقد ، و بالتالي نلاحظ أن مشتري الخيار الأمريكي يكون لديه مساحة أوسع من حيث وقت التنفيذ و هي غير متوفرة لحامل الخيار الأوربي ، حيث أن حامل الخيار الأوربي لا يستطيع التنفيذ إلا في وقت محدد مسبقاً هو التاريخ الذي ينتهي فيه الخيار و تصبح قيمته صفراً.

¹ مؤيد عبد الرحمن الدوري ، مرجع سبق ذكره ، ص 54/53.

2-3- خيار برمودا : خيار برمودا هو خليط بين الخيار الأمريكي و الخيار الأوربي حيث أن حامل هذا الخيار يستطيع التنفيذ في أوقات محددة و معينة سلفا خلال الفترة المحددة لإنتهائه.¹

المطلب الثالث : خصائص الخيارات

يمكن ذكر بعض خصائص الخيارات فيما يلي :

- تمثل عقود الخيارات واحدة من الأدوات التي يستخدمها المستثمرون للتغطية ضد مخاطر تغير الأسعار في غير صالحهم كما يستخدمها المضاربون بهدف تحقيق الربح.

- يدفع ثمن الخيار للجهة التي حررت عقد الخيار و إتزمت بتنفيذه عندما يرغب صاحب الحق في ممارسته لحقه، وبذلك يعتبر هذا الثمن مقابل للمخاطر التي يتحملها المحرر عندما يمارس المشتري حقه مهما كانت الظروف السائدة في السوق والتي ي

مكن أن تؤثر على سعر الأصل محل التعاقد.

- إن عقد الخيار غير ملزم لصاحبه وإنما يعطيه الحق في أن يختار بين تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها ونظير هذا الحق فإن الذي يشتري أو يبيع عقد الخيار يدفع نظير ممارسته لهذا الحق خلال مدة العقد ويسمى هذا الثمن بالعلو أو المكافأة أي ثمن الخيار.

- عقد الخيار قابل للتداول فيحق لصاحب عقد الخيار بيعه للغير بثمن يتوقف على العرض والطلب لعقود الخيار في الأسواق المالية للأصل محل العقد ويتوقف ثمن عقد الخيار على قيمة الأصل فتزداد القيمة بإرتفاع قيمة الأصل وتنخفض القيمة بإخفاض قيمة الأصل في حالة الشراء (والعكس في حالة البيع).²

- تتميز عقود الخيارات المتداولة في الأسواق المنظمة أنها عقود نمطية لا يمكن تغيير مواصفاتها من قبل طرفي العقد، وهذا التتميط يشمل حجم العقد ، تاريخه و سعره و قيود التنفيذ، حدد المراكز، نظام الهامش، و التسوية اليومية، كما أن هذا التتميط أدى إلى تيسير التداول و توفير السيولة للعقد مما أدى إلى السرعة في تنفيذ الأوامر و بتكلفة معاملات أقل .

¹ شقيري نوري موسى ، طالح طاهر الزرقان ، مرجع سبق ذكره ، ص 212.

² مسعود بن لخضر : عقود الخيار و دورها في تقليل مخاطر أسواق رأس المال دراسة تطبيقية على بورصة باريس فترة 2009/2014 ، مذكرة تخرج ماجستير ، جامعة

بسكرة ، 2015 ، ص96 .

- يمكن لصاحب عقد الخيار الإستفادة من سمة الرفع المالي من خلال دفع مكافأة قليلة نسبيا مقارنة بالقيمة السوقية للوجود الضمني بدلا من شرائه نقدا و إستغلال المبلغ المتبقي باستثماره في مجالات أخرى يتوقع أن يحصل من خلاله على إيرادات مرتفعة.¹
- تمتاز عقود الخيار بأنها معروفة الخسارة مسبقا ، فأقصى ما يخسره صاحب العقد هو الثمن الذي يدفعه لممارسة حق الخيار بالكامل فقط إذ لم ينفذ العقد.
- تمكن عقود الخيار صاحبها إمكانية الدخول في صفقات ضخمة في المستقبل و لا يدفع من قيمتها إلا قيمة حق الخيار لتنفيذ تلك الصفقات في المستقبل .
- عقود الخيار محددة بفترة زمنية معينة ، عادة ثلاثة أشهر و في حالة ثبات سعر الأصل فإن قيمة الخيار² تتناقص بمرور الزمن و تصبح صفرا في نهاية مدة العقد.

¹ سرارمة مرهم، دور المشتقات المالية و تقنية التوريق في أزمة 2008 ، مذكرة تخرج ماجستير ، جامعة قسنطينة، 2012، ص 53 .

² بن عيسى عبد القادر، أثر إستخدام المشتقات المالية و مساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية دراسة حالة سوق الكويت ، مذكرة تخرج ماجستير ، جامعة ورقلة، 2012، ص61.

المبحث الثاني : مخاطر الإستثمار في القيم المنقولة

بعد ما عرفنا أنواع الأوراق المالية المتداولة و المتمثلة في شقيها الرئيسيين الأسهم و السندات (في المدى الطويل) و عرفنا أن كلا منهم له عوائد خاصة به و التي تختلف من صنف لآخر ، لا يفوتنا أننتطرق إلى مخاطر التي تحف الإستثمار في القيم المنقولة و لعل دراستها و إعطاء الطرق للمساعدة على التقليل منها يعد حتمية تفرضه السياسة المتبعة من قبل المستثمر لتعظيم ربحه .

المطلب الأول : تعريف المخاطر و أنواعها

1-تعريف الخطر :

يعرف الخطر بأنه احتمال وقوع خسائر في ظل ظروف عدم التأكد حول العوائد المستقبلية ، و يحدث الخطر عندما يكون معدل العائد الفعلي من الإستثمار معاكسا للتوقعات أو أقل من المتوقع ، بينما يشير مفهوم إدارة المخاطر للمحافظة عليها في أدنى حد ممكن .

إن مصطلح المخاطر يجب أن يؤخذ بعين الإعتبار عند الإستثمار بالأوراق المالية ، و بالتالي فإن دراسة المخاطر هي خطوة أساسية و ضرورية قبل التفكير في مقدار الربح الذي عادة ما يسيطر على تفكير المستثمرين ، و من المعروف أيضا أن العائد على الإستثمار في الأسهم أكبر من العوائد في البدائل الإستثمارية الأخرى و ذلك بسبب المخاطر الإضافية التي تنطوي عليها الإستثمار في الأسهم ، و هنا يجب أن يدرك المستثمر دائما الحقيقة التالية كلما أردت أن تحقق أرباحا أكثر من الإستثمار في البورصة ، كلما تعرضت لمخاطر إستثمارية أكبر ، و لهذا السبب يجب أن نذكر ما يؤكدده (بيرتون مالكيل 1973) بأنه يجب التمييز بين أمرين هما السلوك تجاه المخاطر و القدرة عليها.¹

2- أنواع المخاطر :

تواجه أسواق الأوراق المالية نوعين من المخاطر هما المخاطر النظامية و المخاطر غير النظامية

¹ سهيل مقابلة - كيف تستثمر بسوق الأسهم - دار الراية ، الطبعة الأولى ، عمان ، الأردن ، 2013 ، ص161.

أ- **المخاطر النظامية** : تسمى أحيانا بالمخاطر المنتظمة أو مخاطر السوق و هي تلك المخاطر التي تؤثر في مجمل الأوراق المالية بالسوق التؤدي إلى الهبوط العام لسوق الأسهم ، و قد تكون نتيجة عوامل إقتصادية أو سياسية و غيرها و إن المخاطر تكون خارج سيطرة المستثمر لأنه لا يمكن تجنبها من خلال تنويع الأوراق المالية ، و من الأمثلة عليها تلك المخاطر التي تعرضت لها أسواق الأسهم العالمية بسبب الأزمة المالية العالمية عام 2003 ، أو الكساد أو الحروب و التوترات السياسية ، أو تغير نظام الحكم ، أو سبب التضخم.

ب- **المخاطر غير النظامية** : تسمى أحيانا بالمخاطر غير المنتظمة و هي مخاطر الإستثمار في ورقة مالية معينة ناتجة عن التقلب الذي يحدث نتيجة تغير الظروف الخاصة بالشركة المصدرة ، و من هذه الظروف إنخفاض أرباح الشركة بشكل واضح أو ظهور منافس كبير لها ، إضراب العمال ، سوء إدارة الشركة ، إرتفاع مستوى الديون ، و يمكن للمستثمر أن يتجنب تلك المخاطر من خلال تنويع الأوراق المالية.¹

المطلب الثاني: مصادر المخاطر

بعد أن تعرفنا على أنواع المخاطر بشقيها النظامية و غير النظامية ، فمن الفائدة معرفة مصادر تلك المخاطر و كيف تنشأ ، فمصادر المخاطر النظامية تنتج عن الأحداث العامة الشاملة ، و هي تمم المستثمر أكثر من مصادر المخاطر غير النظامية و خاصة المستثمر الذي يبني سياسة التنويع في الأوراق المالية المختلفة ، كما يمكن التنبؤ بمعظمها ، فالتوترات السياسية و تحذير الدول لرعاياها في دولة ما سبب التوترات السياسية أو الحروب المتوقعة و الإنخفاض التدريجي للعملة ، و إرتفاع أسعار النفط و زيادة كلفة النقل بينما يصعب التنبؤ أحيانا بمصادر المخاطر غير النظامية بسبب خصوصية المعلومات حول الورقة المالية و غلبة طابع السرية عليها قبل الإفصاح عنها.

1- مصادر المخاطر النظامية :

1-1 مخاطر السوق : و هي مخاطر التعرض للخسائر نتيجة التغيرات في ظروف السوق بشكل عام يتضمن ذلك على سبيل المثال أسعار الفائدة ، أسعار العملات ، أسعار المنتجات ، تقلبات أسعار الإستثمارات ، و لأن الأسهم أكثر تذبذبات من السندات فإن حملة الأسهم أكثر عرضة لهذا النوع من المخاطر ، و من أمثلة على مخاطر السوق ما حدث في أسواق الأوراق المالية الآسيوية بعد تعرضها للأزمة المالية التي حدثت في شهر أكتوبر عام 1997 و من أحدث الأمثلة ما حدث أيضا في الأسواق العالمية

¹ سيد سالم عرفة - إدارة المخاطر الإستثمارية - دار الراجحة ، الطبعة الأولى ، عمان ، الأردن ، 2009 ، ص187/188.

نتيجة الأزمة المالية العالمية في منتصف الشهر سبتمبر 2008 حيث إنخفضت مؤشرات الأسواق المالية بدرجات متفاوتة في جميع دول العالم.

1-2 مخاطر التضخم : و تعرف أيضا بمخاطر القوة الشرائية و تعني المخاطر الناتجة عن الشكوك حول المستقبل القوة الشرائية للمبلغ المستثمر ، فالقيمة الحقيقية للمبلغ المستثمر ستتنخفض إذا كان معدل التضخم يفوق عائد الإستثمار ، إلا أن الكثير من حملة الأسهم العادية يبقوا على إستثماراتهم و يعزروها كوسيلة لحماية إستثماراتهم من مخاطر التضخم و إنخفاض القوة الشرائية بينما تعتبر السندات من أكثر الأدوات المالية تأثرا بهذا النوع من المخاطر كونها إستثمارات طويلة الأجل و عائدها الإستثماري هي الفائدة ، إذ يفقد المستثمر بالسندات القيمة الحقيقية لإستثماراته مع مرور الزمن.¹

1-3 مخاطر أسعار الفائدة : و هي تلك المخاطر الناتجة عن إرتفاع أسعار الفائدة في النظام المصرفي و بسبب العلاقة الوثيقة بين أسعار الأسهم و أسعار الفائدة السوقية ، يقوم المستثمر دائما بالمفاضلة بين الفوائد على الودائع المصرفية و العوائد المتوقعة من الإستثمار بالأسهم ، فإن إرتفعت أسعار الفائدة سيقوم العديد من المستثمرين ببيع أسهمهم و إيداع أموالهم بالبنوك بفوائد مرتفعة الأمر الذي يؤدي إلى إنخفاض أسعار الاسهم بشكل عام و بسبب الإرتباط الوثيق بين أسعار الفائدة و أسعار السندات فإن قيمة السندات تنخفض عند إرتفاع أسعار الفائدة بحكم العلاقة العكسية.

1-4 المخاطر السياسية : هي المخاطر الناشئة عن التغير في السياسة الداخلية أو الخارجية بحيث تتعرض المؤسسات و البنوك و الأفراد لتجميد الأرصد أو الأصول في البلدان الخارجية أو مصادرها في حالة التغير في السياسات الحكومية لتلك البلدان.

2- مصادر المخاطر غير النظامية :

1-2 مخاطر السمعة : و هي مخاطر تنشأ عن وجود إنطباع سلبي عن الشركة ، و يرتبط إرتباط وثيق بمخاطر الإدارة بسبب الأخطاء الإدارية المرتكبة الي قد تؤدي إلى إنخفاض معدل العائد و بالتالي إنخفاض أسعار أسهم الشركة في البورصة ، و من أمثلة على هذه الأخطاء ، الترددي و البطء في خدمة العملاء و سوء المعاملة ، الممارسات غير القانونية التي قد تتسبب وفق تداول أسهم الشركة في السوق ، ضعف

¹ محمود محمد الداغر ، الأسواق المالية ، دار الشروق ، الطبعة الأولى ، عمان ، الأردن ، 2006 ، ص ص187/188/189.

قدرة الإدارة على إدارة الأزمات ، خسارة ممولين رئيسيين للشركة ، ضعف الكفاءة التسويقية في ظل دخول منافسين جدد لإنشاء أسرار العمل ، سوء إستعمال السلطة المحسوبة و الوساطة و غيرها.

2-2 مخاطر السيولة : و هي تتمثل بعدم قدرة المستثمر على بيع إستثماره في الوقت الذي يحتاج فيه إلى السيولة و تكمن المخاطر بهذه الحالة عند إقدام المستثمر على تخفيض أسعار الأسهم بشكل كبير حتى يجد مشتر لها ، و يواجه المستثمر هذا النوع من المخاطر في الأسواق الصغيرة الناشئة التي تتصف بإنخفاض حجم التداول اليومي و إنخفاض مستوى السيولة ، أو عند الإستثمار في الشركات الصغيرة ، كالشركات المدرجة في السوق الموازية أو السوق الثالثة ، حيث تختلف إمكانية تسيير الإستثمار باختلاف نوع الإستثمار ، فالإستثمار بالسندات ذات التقييم المرتفع أو أسهم الشركات الكبرى أكثر سيولة من الإستثمار في العقار أو أسهم الشركات الصغيرة التي يقل تداول أسهمها.¹

2-3 المخاطر المالية : و تسمى أيضا بمخاطر الرفع المالي و هي المخاطر المرتبطة بنسبة الديون المستخدمة في هيكل رأسمال الشركة ، فكلما إرتفعت نسبة ديون الشركة إلى القيمة الإجمالية لموجوداتها كلما إرتفعت درجة الرفع المالي و كلما زادت المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة بسبب زيادة عبئ الديون و بالتالي إنخفاض أسعار أسهمها ، و قد تتعرض الشركة إلى ما يسمى بمخاطر الإفلاس التي تشير إلى تآكل حقوق الملاك مع الوقت.

2-4 مخاطر الأعمال : و هي تلك المخاطر المتعلقة بطبيعة نشاط أو عمل الشركة ، فقد تتعرض شركة ما أو مجموعة من الشركات تنتمي إلى نفس الصناعة إلى الظروف تؤثر سلبا على القدرة في تحقيق الأرباح و بالتالي على أسعار أسهمها ، و من الأمثلة على ذلك ظهور الكاميرا الرقمية أدى إلى كساد صناعة الكاميرات غير الرقمية ، و ظهور جيل جديد من برمجة الكمبيوتر في شركة ما سيؤثر بشكل كبير على أرباح الشركات الأخرى في نفس القطاع و ظهور أنفلونزا الخنازير في المكسيك أدى إلى تراجع النشاط السياحي فيها بشكل كبير ، كما أن إستحداث قوانين بيئية قد يؤثر بشكل مباشر على بعض الشركات التي تلوث البيئة في بعض الدول الأوروبية و تزايد حزب الخضر قد يؤدي إلى مقاطعة منتجات الشركات التي تضر بالبيئة أو تلك التي لا تستخدم تكنولوجيا صديقة للبيئة.

¹ محمود محمد الداغر ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 163/164.

2-5 مخاطر الكوارث البيئية : و هي تلك المخاطر المرتبطة بالكوارث الطبيعية أو البيئية كالزلازل أو الأعاصير ، و الحوادث التي تؤدي إلى كوارث إقتصادية مثل التسرب النفطي الذي حدث في خليج المكسيك في الولايات المتحدة خلال عام 2010 و يعتبر أكثر تسرب نفطي في تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية.

و هناك مخاطر أخرى كمخاطر توقيت الإستثمار ، فإحتمال ربح المستثمر الذي بدأ إستثماره عند بداية صعود السوق كبيرة ، بينما تنشأ المخاطر عند الإستثمار في وقت وصول السوق إلى القمة أو عند بداية تراجع السوق ، لذلك يجب على المستثمر أن يأخذ بعين الإعتبار العلاقة بين العائد المتوقع و التوقيت و المخاطرة ، فعند إرتفاع سعر سهم معين بدرجة كبيرة و خلال فترة زمنية وجيزة ، يجب على المستثمر معرفة الأسباب الحقيقية للسهم مع القيمة السوقية ، فإذا تجاوزت القيمة السوقية القيمة الحقيقية بشكل واضح عليه التخلص من السهم مباشرة و بدون تردد و عدم المع لجني المزيد من الأرباح لأنه أصبح من الأصول عالية يقول جراي و آخرون 2007 يجب أن يشعر المستثمر بالشك دائما عندما يقوم أحد الأشخاص بتبرير أحد الأسعار المرتفعة للغاية لأحد الأصول الخطرة بعبارة الأمر يختلف هذه المرة و تبرير ذلك بأن الأمر في جميع الأسواق و جميع الأوقات لا يختلف أبدا لأن مبادئ تقييم الإستثمار ثابتة.¹

المطلب الثالث : طرق التقليل من مخاطر الإستثمار

1- التنوع :

الميزة الأساسية لتكوين المحافظ الإستثمارية هي التنوع ، أي تمكين المستثمر من إختيار توليفة أو تشكيلة من الأوراق المالية بهدف تخفيض المخاطر ، و يوجد العديد من الاسس التي يخضع لها التنوع أهمها تنوع جهة الإصدار و تنوع تواريخ الإستحقاق.

1-1 تنوع جهة الإصدار : يقصد بذلك عدم التركيز في ورقة تصدرها شركة واحدة و إنما توزيع إستثمارات على عدة أوراق مالية تصدرها شركات مختلفة.

¹ سهيل مقابلة ، مرجع سبق ذكره ، ص 166/167/168.

1-2 تنوع تواريخ الإستحقاق : تفرض التقلبات في سعر الفائدة على المستثمر توزيع إستثماراته بين الأوراق المالية قصيرة الأجل و الأوراق المالية طويلة الأجل بشكل يؤدي إلى الإستفادة من مزايا كل منهما و تقليل مخاطر الإستثمار في كل منهما.

2- المشتقات المالية :

المشتقات المالية هي أدوات مالية تعتمد قيمتها على قيم متغيرات أخرى أصلية و في السنوات الأخيرة إكتسبت المشتقات المالية أهمية متزايدة نظرا للدور الذي تلعبه في تقليل المخاطر و الحد منها أهمها :

- إدارة المخاطر بإستخدام حقوق الإختيار .

- إدارة المخاطر بإستخدام عقود المستقبلات .

- إدارة المخاطر بإستخدام عقود المبادلة .

1-2 إدارة المخاطر بإستخدام حقوق الإختيار :

تمثل حقوق الإختيار أحد أدوات الإستثمار الحديثة التي تعطي للمستثمر فرصة للحد من المخاطر التي يتعرض لها ، و التي من أهمها على وجه الخصوص ، تغير أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو التي يزعم شرائها أو بيعها في المستقبل ، لذا لجأ المستثمرون إلى إستخدام إستراتيجيات مختلفة منها ما يهدف إلى الحد من المخاطر و منها ما يهدف إلى زيادة العائد و أهم هذه الإستراتيجيات :¹

أ- التغطية ضد المخاطر بإستخدام حق إختيار الشراء : التغطية هي إستراتيجية يتبعها المستثمر للحد من خسائره في وضع أو موقف معين حيث يتيح حق إختيار الشراء فرصة للمستثمر لحماية إستثماراته من مخاطر إرتفاع القيمة السوقية للأوراق المالية يزعم المستثمر شرائها في المستقبل ، حيث يتيح هذا الحق إلزام الطرف الثاني في العقد تنفيذ الإتفاق إذا ما إرتفعت أسعار الأوراق المالية خلال فترة التعاقد على السعر المتفق عليه ، و بذلك يضمن الحصول على الأوراق المالية محل الإتفاق بسعر التنفيذ بغض النظر عن مقدار الإرتفاع في أسعار الأوراق المالية عن سعر التنفيذ و تتم التغطية عن طريق إتخاذ موقف مضاد بإستخدام نفس الأوراق المالية ، فإذا كان المستثمر غير متأكد مما إذا كان سعر الورقة المالية في تاريخ إنتهاء التعاقد سيكون أقل أو أكبر من سعر التنفيذ ، فإنه يمكنه عن طريق إتخاذ موقف قصير فيما يتعلق بالأسهم (بيع

¹ جمال الدين يرقوق ، مصطفى كاني ، مرجع سبق ذكره ، ص 84.

الأسهم) و إتخاذ موقف طويل فيما يتعلق بحق إختيار الشراء (بمعنى شراء حق إختيار الشراء) أن يقلل المخاطر التي يتعرض لها إلى أقل درجة ممكنة عن طريق تدنيه الحسائر دون التأثير على ما يحققه من عائد.¹

ب- التغطية ضد المخاطر بإستخدام حق إختيار البيع : يتيح حق إختيار البيع فرصة للمستثمر لحماية إستثماراته من مخاطر إنخفاض القيمة السوقية لها حيث يتيح هذا الحق إلزام الطرف الثاني (محرر العقد) تنفيذ الإتفاق إذا إنخفضت أسعار الأوراق المالية محل العقد عن سعر التنفيذ ، و تقوم إستراتيجية التغطية بإستخدام حق إختيار البيع على أساس قيام المستثمر بشراء الأسهم ، بمعنى إتخاذ موقف طويل الأجل بالنسبة للأسهم و إتخاذ موقف قصير لحق الإختيار بمعنى بيع الحق إختيار البيع ، و يلجأ المستثمر إلى هذه الإستراتيجية في حالة إعتقاده بأن أسعار الأوراق المالية سترتفع في المستقبل و من ثم يقوم بشرائها الآن ، و في نفس الوقت يقوم بتحرير حق إختيار بيع لأحد المستثمرين بغرض بيع هذه الأوراق إذا ما إنخفضت أسعارها و تحقيق عائد من وراء ذلك.

ج- التغطية ضد المخاطر بإستخدام حقوق الإختيار المزدوجة : في ظل هذه الإستراتيجية يقوم المستثمر في نفس الوقت بشراء عقد إختيار شراء و عقد إختيار البيع لنفس الأوراق المالية ليس هذا فحسب كما يكون تاريخ تنفيذ العقدین واحدا ، كذلك تاريخ الإنهاء ، و يلجأ المستثمر إلى هذه الإستراتيجية إذا ساد لديه إعتقاد أن الأسهم التي بين يديه قد تتعرض لتغيرات كبيرة في السعر غير أن المستثمر لا يستطيع تحديد إتجاه هذا التغير ، كما أن هذه الإستراتيجية تستخدم في مواقف طويلة الأجل و يمكن أيضا إستخدامها في المواقف القصيرة الأجل ، عندما يشعر المستثمر أن التغيرات في أسعار الأوراق المالية لن تكون كبيرة سواء للأعلى أو للأسفل ، و يلاحظ أنه كلما طالت الفترة الزمنية التي يظل فيها سعر السهم مستقرا نسبيا فإن المحرر هو المستفيد عن طريق حصوله على المكافأة ، سواء كان العقد حق إختيار شراء أو حق إختيار بيع ، أما إذا زادت حدة التغيرات في أسعار الأسهم لأعلى أو لأسفل فإن المستثمر يحقق خسارة كبيرة في حالة قيامه بتحرير حقي بيع أو الشراء معا.²

3- إدارة المخاطر بإستخدام عقود المستقبلية: من أهم الأنشطة الأساسية التي تتعامل في السوق المستقبلية التحوط حيث يسعى المستثمر إلى تقليل المخاطر من خلال التحوط الذي يهدف إلى تجنب تعرضه لمخاطر التغيرات السعرية على مركز أخذه أو سيأخذه في السوق الحاضر ، و يتم التحوط بأخذ مركز

¹ جمال الدين بريقوق ، مصطفى كافي ، مرجع سبق ذكره ، ص 85.

² جمال الدين بريقوق ، أحمد كافي ، مرجع سابق ص ص 85/86/87.

عكسي في سوق العقود المستقبلية ، فلو أن المستثمر يمتلك أصل ما و له مركز في السوق الحاضر و يخشى من مخاطر التغيرات السعرية التي قد يتعرض لها الأصل ، يمكن أخذ مركز عكسي في سوق العقود ، و ذلك ببيع عقد مستقبلي مماثل على نفس الأصل، أما إذا كان المستثمر يخطط لبيع أصل ما في السوق الحاضر يصبح ملزما عليه أخذ مركز عكسي في سوق العقود بشراء عقد ذات الأصل و في ظل هذا النوع من التحوط فإن الخسائر التي يتعرض لها المستثمر في أحد الأسواق تعوضه المكاسب التي يحققها في السوق الآخر و للتمييز بين ما يسمى بالتحوط الكامل و التحوط غير كامل ، فالتغطية الكاملة تتطلب توفر ثلاثة إذا غاب أحدهم تحولت إلى تغطية غير كاملة و هي :

- **تاريخ التسليم** : يجب تطابق تاريخ التسليم في العقد المستقبلي مع تاريخ الحصول على الموارد المالية لتحقيق التغطية الكاملة .

- **حجم العقد** : لكي تتحقق التغطية الكاملة لا بد أن تكون قيمة العقد المستقبلي مساوية للقيمة التي تنطوي عليها المركز الذي أخذه أو سيأخذه المستثمر في السوق الحاضر .

- **الأصل محل التعاقد** : ينبغي أن يكون العقد المستقبلي على أصل مماثل للأصل الذي أخذ عليه المستثمر مركزا في السوق الحاضر.¹

4- إدارة المخاطر بإستخدام عقود المبادلة : تعد عقود المبادلة أحد أدوات تغطية المخاطر ، و من أكثر إستخداماتها تغطية مخاطر تغير سعر الفائدة و تعتبر عقود مبادلة معدل الفائدة الثابتة بمعدل الفائدة المتغير من أكثر الأدوات إستخداما ، و الهدف الرئيسي منها هو تخفيض تكلفة التمويل و ذلك عن طريق توقع السيناريوهات المحتملة لمسار أسعار الفائدة السوقية ، و يحدث ذلك عندما تتفق مؤسسة مصدرة لأوراق مالية سبق و أن أصدرت أوراق مالية بمعدل فائدة متغير على تبادل دفع الفائدة ليتحول إلتزام المؤسسة الأولى بدفع الفائدة الثابتة إلى المؤسسة الثانية و يتحول بالمقابل إلتزام الثانية بدفع الفائدة المتغيرة إلى الأولى ، و ذلك دون المساس بالالتزام أي منهما الأصلي على الورقة المالية ، و الدافع الرئيسي الذي أدى الطرفين إلى عقد هذا الإتفاق هو أن كل منهما قد نظر إلى المشكلة من زاوية تختلف عن الزاوية التي ينظر منها الآخر ، ففي حين وجدت المؤسسة الأولى طبقا لظروفها و توقعاتها أن من مصلحتها إستبدال معدل الفائدة الثابت عن القرض بمعدل فائدة متغير لأن المؤسسة الثانية العكس ، و بأن مصلحتها و طبقا

¹ جمال الدين برفوق ، مصطفى كافي ، مرجع سبق ذكره ، ص90.

لظروفها و توقعاتها تقتضي بإستبدال معدل الفائدة المتغير بمعدل فائدة ثابت ، و هكذا إلتقت مصلحة الطرفين عند إنجاز عقد المبادلة .

فالمؤسسة الأولى تستطيع تجنب مخاطر إرتفاع سعر الفائدة ، و على وجه الخصوص عندما ترتفع أسعار الفائدة على معدل العائد الذي تحققه إستثماراتها حيث تستطيع أن تحصل على الفرق من الطرف الثاني للمبادلة.¹

¹ جمال الدين برفوق ، مصطفى كافي ، مرجع سبق ذكره ، ص94.

المبحث الثالث: البورصات العالمية و مؤشراتها

يمثل مؤشر البورصة أهم العوامل الاقتصادية والمالية المؤثرة على سلوكيات المدخرين مقارنة بالمؤشرات الاقتصادية والمالية الأخرى، الذي يعكس نشاط البورصة والتي تعكس بدورها حالة الاقتصاد الوطني، وبالتعبير العامي يفسر المؤشر مدى غلاء أو زهد هذه السوق الخاصة، كما يسمح مؤشر البورصة للملاحظين والمهتمين بها الإطلاع على تطورها تبعاً لعينة من الأوراق المالية الأكثر ترجيحاً وتمثيلاً لمجمل الأوراق المالية المتداولة في البورصة أي أن لها وزن على الساحة المالية

المطلب الأول: البورصات العالمية

1- بورصة نيويورك :

الملك المطلق لسوق الأسهم والأوراق المالية في العالم كله. موقعها وول ستريت في نيويورك، الولايات المتحدة ، تعتبر قبلة التجارة الدولية في العالم كله ، وتعرف أيضاً باسم المجلس الكبير ، أصول بورصة نيويورك تعود إلى عام 1792 وهي أكبر وأقدم بورصة في العالم بأسره.

تخطت قيمتها السوقية اعتباراً من مايو عام 2013 ما يقرب من 16 تريليون و613 بليون دولار أمريكي، متوسط الصفقة اليومية اقترب من 196 بليون دولار ، نظراً لحجمها الهائل فإن بورصة نيويورك دوماً موضع تهديدات إرهابية مستمرة ، وتقدم كل الخدمات الممكنة والمتاحة والمعروفة في أسواق المال والأسهم والسندات في العالم كله و هي تضم أسهم 2764 شركة و من أهم الشركات المدرجة فيها نذكر (جنرال موتورز ، أيروكس ، نوكيا ، فرونت تكنولوجيست ، أباتشيالخ)¹

2- بورصة ألمانيا :

تقع بورصة ألمانيا للأوراق المالية في فرانكفورت وتبلغ قيمتها السوقية 1,468 تريليون دولار مما يجعلها أكبر قليلاً من صاحبة المركز العاشر البورصة الأسترالية ، تم إنشاؤها في عام 1994 وهي إضافة حديثة

¹ مقال بعنوان: أسواق الأوراق المالية الأكبر في العالم، مأخوذ من الموقع <http://www.sasapost.com/the-largest-stock-exchanges-in-the-world/> الصادر في 2014/12/26 ، تاريخ الإطلاع 2016-04-23 على الساعة 23:30

نسبياً إلى عالم المال خصوصاً بعد توحيد ألمانيا عام 1990 وعلى الرغم من حداثة إلا أنها تمتلك فروعاً متعددة تمثلها في العديد من البلدان الأوروبية مثل لوكسمبورج و إسبانيا و سويسرا.

تضم حوالي 765 شركة نذكر منها (فورد شارد ، أديداس ، براون ، أفيرا...إلخ) تحت قائمة تعاملاتها وذلك اعتباراً من عام 2010 وتعد تلك الشركات من الشركات الضخمة العالمية ، وتوظف تلك البورصة أكثر من 3200 شخص في جميع أنحاء أوروبا وآسيا والولايات المتحدة.

3- بورصة لندن :

تم إنشاء بورصة لندن في عام 1801 وهي واحدة من أقدم أسواق الأوراق المالية في العالم ، تضم حتى الآن 3000 شركة من 70 دولة مختلفة وهي تعتبر سوقاً دولياً ضخماً لبيع وشراء الأسهم ولا تقتصر خدماتها على إنجلترا وحدها ، اندمجت مع مجموعة TMX في عام 2011 لتصبح أكبر بورصة في المملكة المتحدة كلها، و من أهم الشركات (أي مايت ، آيسر ، أبل ، إتش إس بي سي ، إل جي إلكترونيكس...إلخ).

تبلغ قيمة بورصة لندن السوقية تقريباً ثلاثة تريليونات و 396 بليون دولار مما يجعلها أكبر رابع سوق للأسهم في العالم ، كما أنها أعلى قيمة سوقية لبورصة بين البورصات التي تقع في أوروبا كلها.

4- بورصة طوكيو :

بورصة طوكيو هي أكبر بورصة في آسيا ، وثالث أكبر بورصة في العالم ، بقيمتها السوقية التي تبلغ 3 تريليون و 478 بليون دولار ، أنشئت في عام 1878 ومقرها طوكيو اليابان ، تحتوي قوائمها على أكثر من 2200 شركة من أكبر الشركات في العالم اعتباراً من عام 2012، و من بين شركاتها المدرجة اندمجت بورصة طوكيو مع أوساكا للأوراق المالية في منتصف عام 2012 لتعزز صدارتها كأكثر بورصة في آسيا وهي أيضاً حليف مقرب من بورصة لندن للأوراق المالية ، الأمر الذي يسهل التجارة بينهما بشكل خاص وبين قارتي آسيا وأوروبا بشكل عام.¹

¹ مقال بعنوان: أسواق الأوراق المالية الأكبر في العالم، مأخوذ من الموقع <http://www.sasapost.com/the-largest-stock-exchanges-in-the-world/> الصادر في 2014/12/26 ، تاريخ الإطلاع 2016-04-23 على الساعة 23:30

5- بورصة شنغهاي :

بورصة شانغهاي هي ثاني أكبر سوق للأسهم في الصين وثالث أكبر سوق لتداول الأوراق المالية والأسهم والسندات في آسيا ، مع قيمتها السوقية التي تتخطى 2.547 تريليون دولار تحتل المركز السابع عالميًا ، تم تأسيسها في عام 1990 كمنظمة غير ربحية من قبل لجنة تنظيم الأوراق المالية الصينية والتي تدير الأسواق المالية الصينية بشكل مباشر .

بسبب الإدارة الحكومية المركزية وصرامة لجنة تنظيم الأوراق المالية الصينية فإن تلك السوق ليست مفتوحة بشكل مباشر للمستثمرين الأجانب ، وعلى الرغم من تلك القيود الصريحة إلا أن هناك أكثر من 861 شركة أجنبية مختلفة الجنسيات مسجلة في تلك السوق .

6- بورصة هونغ كونغ :

بورصة هونغ كونغ لديها سياسات أكثر تساهلا للمستثمرين الأجانب بالمقارنة مع بورصة شنغهاي للأوراق المالية ، تأسست بورصة هونغ كونغ لأول مرة باسم “رابطة وسطاء هونغ كونغ” في عام 1891 وأعيد تسميتها مرة أخرى عام 1914 .

وعلى الرغم من المنافسة الشديدة بين أسواق المال المختلفة في هونغ كونغ وباقي البورصات في الصين وآسيا إلا أن تلك البورصة بقيت هي الرائدة في هونغ كوند مع قيمة سوقية تقترب من التريليونات الثلاثة، وهي أكبر بورصة في الصين وسادس أكبر سوق مال في العالم ، وتشمل في نشاطاتها اليومية أكثر من 1470 شركة عالمية مدرجة في قوائمها من جميع أنحاء العالم (إيماجي للرسوم المتحركة ، البنك الزراعي الصيني ، تشاينا موبايل ، جريت وول موتورز ، سامسونت... إلخ).¹

7- بورصة تورنتو :

مع قيمة سوقية لتلك السوق التي تتخطى اثنين تريليون دولار تحتل سوق تورنتو للأوراق المالية - وهي أكبر سوق للأسهم في كندا - المركز الثالث كأكبر سوق للأوراق المالية في أمريكا الشمالية والمركز الثامن

¹ مقال بعنوان: أسواق الأوراق المالية الأكبر في العالم، مأخوذ من الموقع <http://www.sasapost.com/the-largest-stock-exchanges-in-the-world/> الصادر في 2014/12/26 ، تاريخ الإطلاع 2016-04-23 على الساعة 23:30

عالميًا ، يقع مقرها في تورنتو في كندا وتدار من قبل مجموعة صغيرة من جمعية من رجال الأعمال تشكلت في عام 1852.

تشمل السوق الآن نشاطات أكثر من 1577 شركة مختلفة من أوروبا وكندا والولايات المتحدة مثل نكسن، وعددًا من شركات الطاقة في كندا ومعظم الإمبراطوريات النفطية، وكلها تقع ضمن الشركات الأعلى في رأس المال والنشاطات حول العالم.¹

المطلب الثاني : أهم المؤشرات العالمية

هنالك مؤشرات عالمية لها أهمية في عالم الأسواق المالية أهمها :

1- مؤشر ستاندرد بورز :

يقيس هذا المؤشر متوسط أسهم 500 شركة أمريكية و يعطي فكرة جيدة عن إتجاهات الأسعار في سوق رأس المال الأمريكي و مؤشر ستاندرد بورز لأنشطة الخدمات العامة مثل صناعة الكهرباء ، الإتصالات ، الماء ، ويحتوي المؤشر على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في سوق رأس المال المنظم وغير منظم أو كلاهما ، ويتكون من أربعة مجموعات رئيسية كل مجموعة من 40 شركة صناعية و40 شركة خدمات وكهرباء و ماء و الإتصالات وفي مجال شركات الخدمات المالية والبنوك والتأمين ، وتمثل هذه المجموعات 80% من أسهم بورصة نيويورك.²

2- مؤشر (MSCI) :

لأسواق أوروبا وأستراليا والشرق الأقصى وهي إختصار لكلمة (morgan stanly capital international) ، ويقيس هذا المؤشر أداء 1000 سهم للشركات في هذه الأسواق إذ يتم إحتساب قيمة المؤشر بطريقتين :

- إسناد إلى القيمة الرأسمالية

¹ مقال بعنوان: أسواق الأوراق المالية الأكبر في العالم، مأخوذ من الموقع <http://www.sasapost.com/the-largest-stock-exchanges-in-the-world/> الصادر في 2014/12/26 ، تاريخ الإطلاع 2016-04-23 على الساعة 23:30

² دريد كامل آل شبيب ، مرجع سبق ذكره ، ص 215 .

- إسناد إلى الناتج المحلي الإجمالي .

3- مؤشر ناسداك (nasdaq) المجمع :

و هو مؤشر للسوق المالي الوطني الأمريكي والذي يشمل أكثر من 5000 سهم للشركات الصناعية والشركات الخدمات الإلكترونية ويتم تبادل هذا المؤشر عبر المنصات وليس من خلال البورصة¹

4- مؤشر داوجونز (dowjones) :

و هو أول مؤشر مالي بدأ عام 1884 يتكون هذا المؤشر الأمريكي من (30) ثلاثين شركة رئيسية تشكل أسهمها حوالي 30% من أسهم بورصة نيويورك هو مؤشر يقيس حالة السوق من خلال إستخدام مؤشر محسوب لمتوسط الشركات الصناعية الأمريكية وهي تعكس أداء البورصة الأمريكية والشركات المدرجة في سوق المال الأمريكي ويحسب بإستخدام أسلوب المتوسط المتحرك لأسعار أسهم هذه الشركات فعندما نقول هبط مؤشر داوجونز بثلاثين نقطة مثلا فهذا يعني أن متوسط أسعار أسهم الثلاثين شركة قد إنخفضت 30 نقطة ، وهو مؤشر عن طبيعة الوضع العام في السوق الأمريكي ويمكن الإستفادة منه في إتخاذ قرارات البيع والشراء وتقييم أداء السوق وإتجاهاته ومن ثم تقييم السهم محل البحث والإستثمار وقد يكون مؤشر داوجونز لصناعة معينة داوجونز لصناعة (dowjones industrial) .

5- مؤشر نايس nyse :

و هو إختصار للكلمات (hew york stock exchange) وهو مؤشر سوق نيويورك المالي ويحتوي على جميع القطاعات وأنواع الشركات الصناعية والخدمية والإلكترونية² .

6- مؤشر cac 40 :

هو مؤشر يعكس نشاط مؤشرات أكبر 40 شركة فرنسية والمدرجة في بورصة باريس، وهو أهم المؤشرات في بورصة باريس وفي أسواق الأسهم الأوروبية حيث يعكس قوة الاقتصاد الفرنسي ويساهم مع المؤشرات المهمة الأخرى كمؤشر فاينانشال تايمز ومؤشر داكس ومؤشر ايبكس ومؤشرات رئيسية أخرى في نشاط الاقتصاد في أوروبا خاصة وفي العالم ككل وقد بدأ العمل والتداول بهذا المؤشر بتاريخ 31 من شهر

¹ دريد كامل آل شبيب ، مرجع سبق ذكره ،ص 216 .

² دريد كامل آل شبيب ، مرجع سبق ذكره ،ص 217 .

كانون الأول ديسمبر لعام 1987 بمقدار 1000 نقطة. حيث يتم مراجعة وإدارة المؤشر بشكل ربع سنوي أي كل ثلاثة أشهر ليعاد ترتيب أسهم الشركات المدرجة بناءً على نشاط وأداء هذه الشركات خلال آخر سنة سابقة ، ومن أهم الشركات التي يضمها المؤشر شركة توتال النفطية العالمية وسلسلة متاجر كارفور الشهيرة وبنك كريدي للاستثمار ومجموعة بنوك BNP Paribas العالمية وشركة رينو لصناعة السيارات وشركة ميشلان لصناعة الإطارات وشركة اكور الفندقية¹.

¹ مقال بعنوان عالم البورصة ، مأخوذ من الموقع: <http://www.fxcc.ae/blog/> /تعرف-الى-مؤشر-كاك-40-cac-الصادرة في 30-01-2016 تاريخ الإطلاع 22:05 الساعة 2016-05-15

خلاصة الفصل :

تم التطرق في هذا الفصل إلى مخاطر الإستثمار و التي هي عبارة عن عدم تحقق العائد الذي ينشده المستثمر في الأوراق المالية و المخاطر بهذا المفهوم تصنف إلى مخاطر نظامية و مخاطر غير نظامية ، كما توجد عدة أساليب لتقليل مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية أهمها التنوع الذي يقصد به توزيع الإستثمار على منشآت مختلفة .

وكذلك يمكن إدارة مخاطر الإستثمار من خلال إستخدام المشتقات المالية و ذلك عن طريق عقود الإختيار و عقود المستقبلات و عقود المبادلة بالإضافة إلى ذلك توجد العديد من السياسات و الإستراتيجيات المتعلقة بإدارة المخاطر الإستثمارية و ذلك من أجل الحصول على أكبر عائد و أقل المخاطر.

خاتمة :

تؤدي بورصات القيم المنقولة دورا حيويا للمتعاملين فيها ، فهي تمثل مصدر لتمويل الشركات المصدرة للقيم المنقولة للقيام بالإستثمارات والتوسع في الطاقة الإنتاجية ومصدر لتوظيف أموال المستثمرين (المدخرين) وكمراة عاكسة للنشاط الإقتصادي الوطني ككل كما تعمل على تخصيص الموارد وتوجيهها نحو الإستثمارات الأكثر فعالية وتحويل الإستثمارات طويلة الأجل إلى أصول سائلة عند الحاجة .

وقد شهدت هذه البورصات تطورات واسعة في مجال التنظيم والآليات أو القواعد المتاحة للمتعاملين فيها وهذا راجع إلى ضخامة الإستثمارات المالية التي تبادلها فيها ، وقد زاد إهتمام المستثمرين نحو توجيه أموالهم إليها للإستفادة من مزايا هذا النوع من الإستثمارات الأمر الذي يستدعي الإمام بآليات وقواعد التعامل فيها والتنبؤ بما سيكون عليه الوضع في المستقبل بجمع المعلومات عن الأوراق المالية المتداولة في البورصة والشركات المصدرة لها ، ثم تحليلها والحكم الدقيق عليها ومتابعة إستثماراتهم وحركة الأسعار وإتجاهات التعامل من خلال رصد العرض أو الطلب وتأثير كل منهما على الأسعار السائدة في سوق البورصة.

إختبار الفرضيات :

قد سمح لنا التعرض لمختلف الفصول الواردة في هذه الدراسة بالإجابة على الإشكالية المطروحة مع التركيز على تحقيق الفرضيات الموضوعة في المقدمة معا أدى بنا إلى النتائج التي نخصرها في النقاط التالية :

الفرضية الأولى :

- إن الإستثمار في البورصة يتم وفقا لخطة مرسومة ومدروسة ثم إعدادها بغرض تحقيق الأهداف الإستثمارية ، والإستفادة من الفرص السانحة و جني ثمارها ، بغرض تخفيض الخسائر أو زيادة الأرباح وفي الوقت المناسب لها .

الفرضية الثانية :

- يعتبر الإستثمار من أكثر العناصر تحقيا للتنمية الإقتصادية وقد يكون السوق المالي أساس قيام هذا النوع من الإستثمارات وخاصة في البورصة التي أهم ركيزة في السوق المالي .

الفرضية الثالثة :

- إن الإستثمار في بورصة القيم المنقولة متكاملة الجوانب وذات أبعاد ورؤية مستقبلية تأخذ في إطارها متغيرات ومستجدات وهي بطبيعتها تتطور بإكتساب المهارات والخبرات الفاعلة بمرور الوقت والإحاطة بكل جديد .

النتائج :

- للسوق المالية دور فعال في تعبئة الإدخار وتوجيهه نحو الإستثمار وذلك من خلال تقديم تشكيلة متنوعة من أدوات الإستثمار والتي تجلب المستثمرين وتزيد من التداول و من ثم بعث حركة نشيطة في السوق .

- يحتاج الإستثمار في بورصة القيم المنقولة إلى توفير بيانات و معلومات دقيقة ومستمرة عن القيم المنقولة والشركة المصدرة لها وقطاع نشاطها وكذا الإقتصاد الوطني ، حيث تقف جودة الإستثمار على مقدار توفر المعلومات كميًا ونوعيًا وفي الوقت المناسب وتحليلها بغية إتخاذ القرار الإستثماري السليم .

- إن القرار الإستثماري في بورصة القيم المنقولة كما في أشكال الإستثمار الأخرى يتم إتخاذه في ضوء العند والمخاطر المصاحبة له وتوجه علاقة بينهما فكلما إرتفعت المخاطر يطلب المستثمر عائد أعلى وعليه لا يجب على المستثمرين أن يقعوا في فخ وإغراء الربح (العائد) المرتفع الذي يصاحبه مخاطر مرتفعة ، مما يؤدي إلى خسارة بدرجة كبيرة في حالة إنخفاض الأسعار بشكل مفاجئ.

التوصيات :

- توفير بيئة إقتصادية ، إجتماعية وثقافية مناسبة لجذب الإستثمارات .

- توفير قطاع مالي يتميز بالمرونة الكافية والقدرة على التجديد والإبتكار .

إتباع الإصلاحات التشريعية والتنظيمية للبورصات القائمة وإحكام الرقابة عليها وتحديثها بإدخال مرونة عليها ما يؤدي إلى خلق المناخ الملائم للإستثمار .

العمل على توفير المعلومات والبيانات المالية عن الشركات ، الإصدارات والفرص الإستثمارية المتاحة في سوق البورصة بشكل منتظم وبدقة وتوقيت مناسبين .

- العمل على تعزيز وتطوير آليات وإجراءات الرقابة على بورصات القيم المنقولة بالشكل الذي يضمن سلامة هذه البورصات ويساهم في تعزيز فعاليتها .

- الإنفتاح بشكل مدروس و مرحلي ، لجذب رؤوس الأموال الأجنبية ، فقد يؤدي الإنفتاح غير المدروس إلى تسرب رؤوس الأموال المحلية (المدخرات المحلية) نحو البورصات المالية الأخرى الدولية ، وذلك بالنسبة للدول التي تنتهج سياسات إقتصادية ملائمة .

آفاق البحث :

- لقد تناولت دراستنا الإستثمار في بورصة القيم المنقولة إلا أنه هناك جوانب هامة جديدة بالدراسة نقتربها لتكوين إشكالية للدراسات في المستقبل وهي :
- مدى فعالية الإستثمار في القيم المنقولة ودورها في الإقتصاد .
 - أثر الإستثمار في القيم المنقولة على المدخرين .

قائمة المراجع

الكتب :

- 1- الطاهر لطرش ، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الثانية، الجزائر ، 2003.
- 2- أمين السيد ، أحمد لطفي ، المحاسبة على الأسهم والسندات المتداولة في بورصة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، مصر ، 2000 .
- 3- أسعد حميد عبد العلي ، إستراتيجية الإستثمار في الخيارات المالية ، دار المكتبة الوطنية ، الطبعة الأولى ، الأردن ، 2005 .
- 4- أرشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي سلام ، الاستثمار بالأوراق المالية ، دار المسيرة ، الطبعة الأولى ، عمان ، 2004 .
- 5- جبار محفوظ ، الأوراق المالية في البورصات والأسواق المالية ، الجزء الثاني ، الطبعة الأولى ، دار الهومة للنشر والتوزيع ، الجزائر ، 2002 .
- 6- جمال الدين برقوق
- 7- حوليات لجنة التنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، رقم 01 ، مصر، 1998 .
- 8- دريد كامل آل شبيب ، الاستثمار والتحليل الاستثماري ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، 2003 .
- 9- رسمية ترباص ، أسواق مال ، دار المعارف للنشر ، الطبعة الأولى ، مصر 1998
- 10- سيد سالم عرفة ، إدارة المخاطر الاستثمارية ، دار الراية ، الطبعة الأولى ، عمان الأردن، 2009 .
- 11- سهيل مقابلة ، كيف تستثمر بسوق الأسهم ، دار الراية ، الطبعة الأولى ، عمان الأردن، 2013.
- 12- شقيري نوري موسى ، صالح طاهر زرقان ، إدارة الاستثمار ، دار المسيرة الطبعة الأولى ، عمان ، 2012 .
- 13- شمعون شمعون ، البورصة ، بورصة الجزائر ، الأطلس للنشر ، الطبعة الأولى الجزائر ، 1993 .
- 14- صلاح الدين السيبي ، بورصات الأوراق المالية ، الأهمية و الأهداف مقترحات النجاح ، مصر ، 2003،
- 15- طاهر حيدر ، مبادئ الاستثمار ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، عمان ، الأردن، 1997 .
- 16- طاهر حيدر ، أساسيات الاستثمار ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، عمان ، الأردن ، 2012،

- 17- طارق عبد العال معاد ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، الطبعة الأولى ، مصر ، 1998 .
- 18- طارق عبد العال ، بورصة الأوراق المالية ، كلية التجارة ، جامعة عين الشمس ، العدد الثاني ، 1998 .
- 19- عبد الغفار حنفي ، البورصات والمؤسسات المالية ، الدار الجامعية ، مصر 2002 .
- 20- عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، إسكندرية 2006/2007
- 21- عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمارات، الخيارات)، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2000.
- 22- عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي قرياقص ، سوق المال وتمويل المشروعات ، الدار الجامعية ، إسكندرية ، 2011 .
- 23- عصام حسين ، أسواق الأوراق المالية (البورصة) ، دار أسامة للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ،الأردن ، 2008 .
- 24- فريد النجار ، البورصات والهندسة المالية ، مؤسسة الشهاب الجامعية ، مصر 1998 .
- 25- فيصل محمود الشواورة ، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية ، دار وائل للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، 2008 ،
- 26- قاسم علوان ، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، 2002 .
- 27- محمد الصيرفي ، البورصات ، دار الفكر الجامعي الطبعة الأولى ، الإسكندرية 2008 .
- 28- محسن أحمد الخضيرى ، كيف نتعلم البورصة في 24 ساعة ، أيتراك للنشر و التوزيع ، مصر ، الطبعة الثانية ، 1999 ،
- 29- محمد صالح الحناوي ، تحليل وتقييم الأسهم والسندات ، الطبعة الأولى ، مصر 2002 .
- 30- مؤيد عبد الرحمان الدوري ، سعيد جمعة عقل ، إدارة المشتقات المالية ، دار الشراء الطبعة الأولى ، عمان ، 2012 .
- 31- محمود حمزة الزبيدي ، الاستثمار في الأوراق المالية ، مؤسسة الورق ، الطبعة الاولى ، مصر ، 2004 .
- 32- محمد عوض عبد الجواد ، علي إبراهيم ، الاستثمار في البورصة ، الأسهم والسندات والأوراق المالية دار الحامد، الطبعة الأولى ،الأردن ، 2006 .
- 33- محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية ، لأغراض التداول في البورصة ، الطبعة الأولى ، مصر ، 1998 .
- 34- مراد كاظم ، البورصة أفضل الطرق لنجاح العمليات الاستثمارية ، الطبعة الثانية ، مصر 1997 .
- 35- محمود محمد الداغر ، الأسواق المالية ، دار الشروق ، الطبعة الأولى ، عمان الأردن ، 2005 .

36- معراج هوراي ، ديهناس عباس ، أحمد مجدل ، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية ، الطبعة الأولى ، 2003 .

37- منير إبراهيم الهندي ، الأوراق المالية و أسواق المال ، مركز دالتا للطباعة ، إسكندرية 2007

38- محمد يوسف ياسين، البورصة وعمليات البورصة، منشورات دار المحلي المحفوظة، بيروت، 2004.

المذكرات :

1- محمد براق ، بورصة القيم المتداولة في تحقيق التنمية ، رسالة دكتوراه ، جامعة الجزائر ، 1999 .

2- إسماعيل العشاب ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، مذكرة لنيل شهادة ليسانس ، المدينة ، 2004 .

3- سرارمة مريم ، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008 ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير ، جامعة قسنطينة سنة 2012 .

4- بن عيسى عبد القادر ، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في أحداث الأزمة المالية العالمية ، دراسة حالة سوق الكويت مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير جامعة ورقلة ، 2011 .

5- مسعودة بن لخصر ، عقود الخيار ودورها في تقليل مخاطر أسواق رأس المال دراسة تطبيقية على بورصة باريس فترة 2009 / 2014 مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير جامعة بسكرة 2015 .

-المواقع الإلكترونية :

www.sasapost.com/Word-the-largets-stock-exchange-in-the

<http://www.fxcc.ae/blog> - /تعرف-الى-مؤشر-كاك-40-cac

<http://www.chourok.net/vb/showthread.php?t=13046> -

ملخص

الإستثمار المالي هو إمتلاك أصل من الأصول المالية على أمل أن يتحقق من ورائه عائد في المستقبل و الإستثمار المالي قد يتحقق من خلال عدة أدوات إستثمارية و تعتبر الأسهم والسندات أكثر من الأدوات شهرة و إنتشارا ، فالسندات تمثل أداة دين يقرض بموجبها المستثمر للمؤسسة مبلغا من المال مقابل فائدة دورية ، أما الأسهم فهي عبارة عن صكوك يحصل بموجبها حاملها على حصة معينة من رأسمال المؤسسة ، أما الصنف الثالث من الأوراق المالية فتسمى المشتقات المالية التي تشتق من قيمة الأسهم و السندات، أما سوق الأوراق المالية فهو الإطار الذي يتعامل فيه بالأدوات الإستثمارية و يتكون من السوق الأولية و التي تختص بإصدار الأوراق المالية لأول مرة و السوق الثانوي التي تتداول فيها الأوراق المالية بعد إصدارها.

و إذا كان الهدف من الإستثمار هو تحقيق عائد في المستقبل إلا أن له مخاطر و التي هي عبارة عن التذبذب في عوائد الأوراق المالية.

L'investissement financier est propriétaire de l'origine des actifs financiers dans l'espoir qui sortent de lui revenir à l'avenir et l'investissement financier peut être atteint grâce à un certain nombre d'outils d'investissement, et les actions et obligations sont considérés comme plusieurs des outils Fame, omniprésent, Valsndhat représentent un instrument d'emprunt en vertu de laquelle l'investisseur prête l'organisation une somme d'argent en retour intérêt périodique, mais le stock est comme un instrument par lequel le porteur reçoit une certaine part du capital de l'institution, et la troisième catégorie de titres sont appelés dérivés, qui sont dérivés de la valeur des actions et des obligations, Le marché boursier est le cadre qui gère les instruments de capitaux propres, et se compose du marché primaire, qui est pour l'émission de titres pour la première fois et le marché secondaire où le stock se négocie après leur publication.

Et si l'objectif de l'investissement est d'obtenir un rendement à l'avenir, mais il comporte des risques et qui est une fluctuation des rendements boursiers.