

# المحور الاول: الاسواق المالية

السنة الاولى ماستر

اقتصاد نقدی و مالي



الاستاذة عباس خديجة

# قائمة المحتويات

5	وحدة
7	<b>I-مفهوم الاسواق المالية</b>
9	<b>II-تمرين : اختبار تقييمي</b>
11	<b>III-السوق النقدي</b>
11.....	آ. مفهوم السوق النقدي.....
11.....	ب. المتذللون في السوق النقدي:.....
11.....	پ. أدوات الاستثمار في سوق النقد.....
13	<b>IV-سوق رأس المال</b>
13.....	آ. مفهوم سوق رأس المال.....
13.....	ب. الأدوات سوق رأس المال.....
14.....	پ. مكونات أسواق رأس المال.....
14.....	1. السوق الحاضر.....
15.....	2. السوق المستقبلية (الأجلة ) .....
16.....	ت. تمرين : اختبار تقييمي.....
16.....	ث. اختبار تقييمي.....
17	حل التمارين
19	قاموس
21	معنى المختصرات
23	قائمة المراجع

# وحدة

عند الانتهاء من هذا المقياس، سيكون الطالب ملماً بأهداف المقياس بناءً على مستويات بلوم المعرفية:

1. **مستوى المعرفة والتذكرة:** تحفيز الطالب على استعادة المعلومات من الذاكرة بهدف استحضار ما لديه من مكتسبات قبلية تتعلق بالإحصاء الوصفي والتمويل والمخاطر والأدوات المالية والأسواق المالية ككل.

2. **مستوى الاستيعاب والفهم:** على الطالب أن يحدد مختلف المتغيرات والمفاهيم المتعلقة بالدرس، وهذا ما يساعد في تكوين رصيد معرفي لاباس به يمكنه من التعمق أكثر في مقياس تسيير المحافظ المالية، من أجل أن يفسر الطالب دلالة المفاهيم بشكل عام، وهنا يتم إعطاء بعض الأسئلة الشفهية المتنوعة إنطلاقاً مما تم الاستفادة منه وفهمه للدرس.

3. **مستوى التطبيق:** يتعرف الطالب على الآليات والإجراءات التطبيقية المتعلقة باختيار الأصول المالية لتكوين المحافظ المالية وإدارة هذه المحافظ في أسواق رأس المال وبالتالي يكون قادر على تطبيق المعرفة التي تعلمها في مقياس تسيير المحافظ المالية وتوظيفها بشكل ملائم

4. **مستوى التحليل:** يحلل الطالب مختلف الأسواق المالية المفسرة للتمويل ويصنف الأسواق المالية ويقارن بين السوق النقدي وسوق رأس المال وبين أن سوق رأس المال موطن المحافظ المالية، يوازن بين عائد ومخاطر الأوراق المالية في الاختيار وتكون المحافظة، ويقارن بين أنواع المحافظ وبين إدارة هذه المحافظ المالية، ويحلل الأوضاع الاقتصادية ومعلومات السوق ليقارن بين أسعار الأوراق المالية المكونة للمحافظة المالية، ويحلل مؤشرات السوق.

5. **مستوى التركيب والانشاء:** الطالب في هذا المستوى قادر على إعداد تعديلات على مكونات المحافظ المالية وفقاً للتوجيهات مؤشرات أسواق رأس المال، والأوضاع الاقتصادية، ما يمكن للطالب أن ينظم وينشأ المحافظ المالية وأن يقترح الأدوات المالية المدرجة في سوق رأس المال على أساس أسعارها لتكوين المحافظ وفق لوضع السوق، ويستخلص الإجراءات المناسبة لاحتواء المخاطر المالية للمحافظ المالية ويقترح الحلول البديلة وفق لحالة السوق والوضع الاقتصادي .

6. **مستوى التقويم:** اختبار نهائي لمعارف الطالب ومدى قدرته على استغلال ما تحصل عليه من معارف ومعلومات، والتمكن الجيد من مقياس تسيير المحافظ المالية، ليقرر الطالب بناءً على أساس العائد والمخاطر أي الأصول المالية المكونة للمحافظة المالية، وتقدير أداء المحافظ المالية ويرتديها حسب الأداء بناءً على مؤشرات التموزج العلمي (المزدوج)، ويحكم على أداء مدراء المحافظ المالية .

# مفهوم الأسواق المالية

لدراسة المحافظ المالية لابد من مراجعة لدرس الأسواق المالية، اذ تعبّر الأسواق المالية عن نوعين من الأسواق هما، أسواق النقد وأسواق رأس المال، وتحتّل الأولى عن الثانية من حيث الاجال الاستحقاق الأدوات المالية ونوعها، والتقسيمات، إضافة الى طبيعة المؤسسات المالية العاملة في كلا السوقين ومكانة المحافظ المالية نجدها في سوق رأس المال.

تعرف بأنها" السوق الأم لكافة الأسواق التي تتعامل في الأصول والأدوات المالية قصيرة الأجل، كالأوراق التجارية أذون الخزينة والأدوات طويلة الأجل كالأسهم والسنديات وتعد سوق النقد وسوق رأس المال الرافدين الأساسيين لهذا السوق.[01]([1])

وفقاً للتعرّيف المقدّم فإن  $M \star F$  تنقسم إلى السوق النقدي وسوق رأس المال

**السوق المالية = السوق النقدي + السوق رأس المال**

فرنسية

# تمرين : اختبار تقييمي

||

[ 17] حل رقم 1 ص

ماهي انواع الاسواق المالية

# السوق النقدي

III

## آ. مفهوم السوق النقدي

تعريف السوق النقدية

وتعتبر أنها السوق التي تتخصص في الأدوات قصيرة الأجل والتي تتمتع بقدر عالٍ من السيولة، ويمكن تسييلها فور عرضها للبيع بأدنى قدر ممكن من الخسائر(2)(02)[02])

تعريف

عرفها البعض بأنها "السوق التي تتعامل في أدوات قصيرة الأجل"(3)(02)[02])

## ب. المتداولون في السوق النقدي:

ليس للسوق النقدي مكان محدد حيث تتم المعاملات من خلال وسائل الاتصال الحديثة حيث أن الدخول إلى السوق النقدي يكون من خلال لجنة التسويات البنكية ويتمثل أهم المتداولين في السوق النقدي

• البنوك التجارية ومؤسسات الائتمان والذين عادة ما يكون مقرضين هيكليين.

• الخزينة العامة وهي أيضاً تكون عادة مقرضة بفعل العجز المزمن للموازنة.

• صناديق الأدخار والتي تكون مقرضة بفعل السيولة المجمعة من طرفيها وبفعل معدل السيولة المقروضة عليها والتي تسمح لها بمواجهة طلبات السحب الاستثنائية.

• البنك المركزي والذي يتدخل من أجل تسوية السيولة البنكية بما يتناسب مع أهداف السياسة النقدية.

• الوسطاء حيث أنه هناك نوعان من الوسطاء يقومون بتعديل العرض والطلب:

1. متعاملون السوق النقدي ما بين البنك ويجتمعون في بيت السمسرة ويحصلون على عمولات مدفوعة من قبل المقرض ولا يضمنون السير الحسن للعملية.

2. المنظمون الأساسيين للسوق: والمشكلين من شبابيك إعادة الخصم ، البنك المركزي و 18 بنك من أكبر البنوك حيث يقومون بالتدخل على مستوى السوق من خلال الاقتراض من مؤسسات الائتمان عادة ما يكون الاقتراض قصير الأجل ويقومون بإقراض مؤسسات الائتمان أخرى لفترة أطول ويحصلون على ربح يتمثل في الفرق بين المعدلين.(4)(03)[03])

## پ. أدوات الاستثمار في سوق النقد

إلى جانب القروض المباشرة قصيرة الأجل تتوفر في سوق النقد مجموعة أخرى من أدوات الاستثمار من أهمها ما يلي:(5)(04)[04])

• أدوات الخزينة.

• الأوراق التجارية .

• شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول.

• القبولات المصرفية.

• اتفاقية إعادة الشراء.

• اليورو دولار.



# سوق رأس المال

IV

## آ. مفهوم سوق رأس المال

هي الأسواق التي تتعامل في أدوات طويلة الأجل وهي السوق يتم فيها التعامل بالأدوات المالية طويلة الأجل كالأسهم والسنادات والغرض الأساسي منها هو تحويل المدخرات إلى استثمارات (6)(02)(04) ويمكن توضيح الفرق بين السوق النقدي والسوق رأس المال في الجدول التالي:

سوق رأس المال	السوق النقدي
-تمويل طويل الأجل	-تمويل قصير الأجل.
-أقل سيولة	-أكثر سيولة.
-مخاطر كبيرة	-مخاطر قليلة.
-هدف المستثمر الربحية.	-هدف المستثمر الأمان والمسؤولية.
-أقل إتساعاً.	-أقل إتساعاً.

الجدول رقم 01: الفرق بين سوق النقدي وسوق رأس المال

## ب. الأدوات سوق رأس المال

فهذه الأدوات تكون طويلة الأجل، وقد تكون أدوات ملكية (الاسم العادة)، أو تكون أدوات مديونية (السنادات بأنواعها)، أو أدوات هجينة كالأسهم الممتازة وسنادات المشاركة.

### أ. أدوات الملكية :

-الأسهم: وهي عبارة عن صك يمثل حصة في رأس المال الشركة ويكون قابل للتداول في السوق الثانوية ويحمل السهم العادي عدة قيم منها (القيمة السوقية، القيمة الاسمية، القيمة الدفترية والقيمة التصفوفية) ويمكن تقسيم الأسهم العادية إلى عدة أنواع:

1. سهم لحامله عندما لا يذكر اسم المساهم عليه .

2. سهم اسمي ويحمل السهم اسم مالكه وتنقل الملكية من شخص لأخر عن طريق القيد في دفاتر الشركة المصدرة له .

3. السهم الأذني، وينتمي تداوله بالتنظيم وهو نادر الاستخدام

### ب. أدوات المديونية:

-السنادات: تعتبر السنادات من أكثر الأدوات المالية الشائعة للتداول في سوق الأوراق المالية وتمثل السنادات شهادات مديونية تصدرها جهات متعددة مثل الدولة أو بعض أجهزتها الحكومية، وأيضاً شركات الأموال (شركات الأعمال)، وقد تكون هذه السنادات ذات عائد ثابت محدد، أو قد تكون ذات عائد متغير، وتكون أجالها لأكثر من سنتين وقد تصل لأجال طويلة جداً (20 سنة مثلاً)

وتوجد اتجاهات جديدة في إصدار هذه السنادات مثل:

1. السنادات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية .

2. السنادات القابلة للاستدعاء قبل موعد استحقاقها .

3. السنادات التي تعطي حامليها حق الاكتتاب بالأسهم الجديدة.

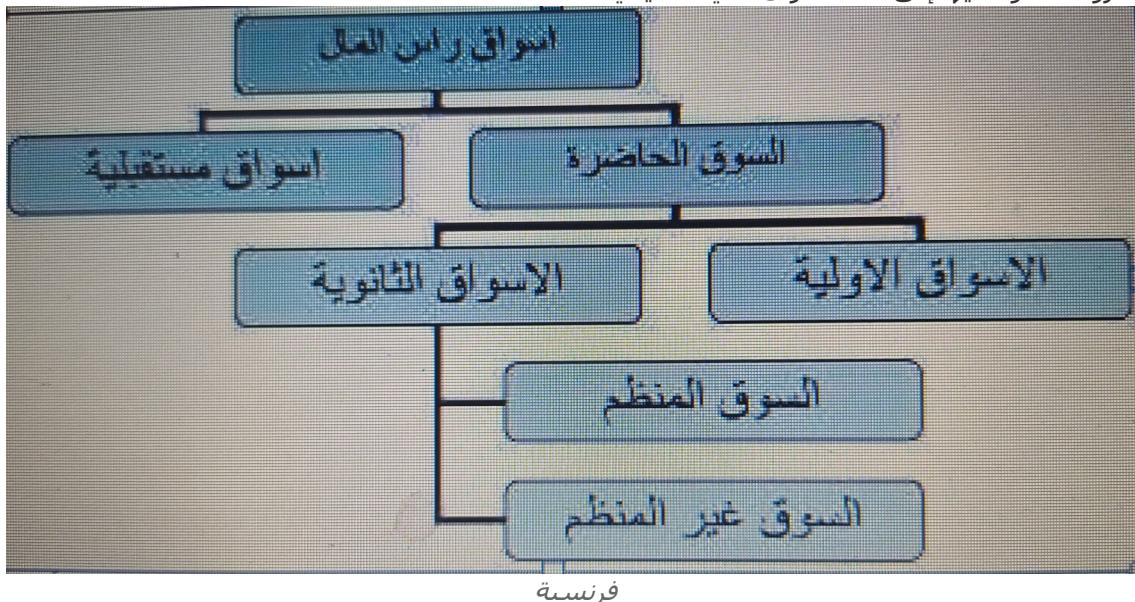
### ج. أدوات الهجينة:

الأسهم الممتازة: يشار لهذه الأسهم بأنها تحمل بعض صفات الأسهم العادية وبعض صفات السندات، فهي من جهة تعتبر حق ملكية كونها تشارك الأسهم العادية في الأرباح وهي كذلك تعتبر أداء مديونية كونها تحمل نسبة توزيع أرباح ثابتة إلا أنه يجري تصنيفها على أساس أنها من حقوق الملكية.

لمشاهد الفيديو اضغط هنا.<sup>1</sup>

## ٢. مكونات أسواق رأس المال

ت تكون أسواق رأس المال من السوق الحاضر والسوق المستقبلية(الأجلة) ويمكن تحديد أنواعها من حيث شروط التداول فيها إلى عدة أسواق هي كما يلى:



## 1. السوق الحاضر

وهي الأسواق التي تعامل في الأوراق المالية طبولة الأجل كالأسهم والسنداً وتم خلالها انتقال ملكية الورقة المالية عند إتمام الصفقة ودفع قيمة العقد، أي يتم تنفيذ الصفقات بصورة أنية مباشرة بعد عقد هذه الصفقات(8)[06]

#### ١) السوق الأولية (سوق الإصدارات):

السوق الأولية أو سوق الإصدار هي السوق التي تصدر وتبيع قيمة الورقة المالية لأول مرة سواء عند إصدار الشركة أسهم رأس المال عند التأسيس وبيعها للمؤسسين أو لغيرهم من المستثمرين، أو عند إصدار وبيع أسهم جديدة في فترة لاحقة على تأسيس الشركة بغرض زيادة رأس المال، كما يمكن للشركة أيضاً أن تصدر وتبيع سندات للمستثمرين، وإذا كانت الأوراق المالية معروضة للبيع لمجموع المستثمرين فإن ذلك يسمى طرح عام وقد يتم عرض الأوراق المالية للبيع لمجموعة معينة من المستثمرين فيما يسمى طرح خاص ويسمي السعر الذي تباع به الورقة المالية في السوق بسعر الإصدار(9)[(07)]

## ب) سوق الثانوية (سوق التداول)

يعد من أهم الأسواق في الهيكل المالي لأنه في ذلك السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية ، أي الإصدارات السابقة، ويتم تداول الأسهم والسنادات التي سبق إصدارها والتي يتم التداول بها بين المستثمرين، وهنا يحصل باع الورقة المالية في السوق الثانوية على قيمتها وليس الشركة المصدرة للورقة، ويسمح السوق للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بالنقد، ولذلك فإنه يوفر عنصر السيولة باستبدال هذه الأوراق بالنقد، ولذلك فإنه يوفر عنصر السيولة إلى السوق الأولى ويجعل من وجود السوق الأولية أمراً ممكناً ولذلك فإن كفاءة السوق الأولى تأتي من كفاءة وفاعلية السوق الثانوي، وأن انخفاض



كفاءة التداول في هذا السوق يعني احتفاظ حملة الأوراق المالية بها إلى حين فترات استحقاقها مما يخفض درجة السيولة المالية في السوق وانخفاض الأموال المتاحة لدى المستثمرون للاكتتاب بالإصدارات الجديدة([10]).

وينقسم السوق الثانوية بدوره إلى سوق منظمة تحكمها فوانيين وإجراءات رسمية، وسوق غير منتظمة يقوم بإدارتها مجموعة من الوسطاء كما يلي:([11])([09])

• **السوق المنظمة (الرسمية):** وتمثل في البورصة التي تميز بوجودها في موقع جغرافي محدد يلتقي فيه المتعاملون لبيع وشراء الأوراق المالية (لكل نوع وأشكال الأسهم والسنديات) المسجلة في تلك السوق والمستوفية لشروطها والتي تم إصدارها في السوق الأولية، ويحكم تعاملاتها قواعد ولوائح رسمية منتظمة تحت إشراف وإدارة مجلس منتخب من أعضاء السوق يسمى هيئة إدارة البورصة.

• **السوق غير المنظمة: (غير الرسمية أو السوق التفاوضية)**

يطلق اصطلاح السوق المالي غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظمة (البورصة)، كما تعرف بالسوق خارج المقصورة أو السوق الموازية أو فوق المنضدة، ولا يوجد لها مكان رسمي محدد، يكون الفاعلون فيها مختلف بيوت السمسرة، ويتبادلون فيما بينهم المعلومات عن الأوراق المالية موضوع التبادل من خلال شبكة اتصالات قوية وسريعة، وتعامل الأسواق غير المنظمة أساساً في الأوراق المالية غير المسجلة بالأسواق المنظمة (البورصات) وعلى الأخص السنديات، وذلك أن تعاملها في الأسهم عادة ما يكون على نطاق ضيق، غير أن هذا لا يمنع تلك الأسواق من التعامل في الأوراق المسجلة في السوق المنظمة ولا يسرى عليها قواعد القيد والإفصاح التي تسرى على الأوراق المالية المقيدة بجدول البورصة.

ويشمل السوق غير المنظمة كلاً من **السوق الثالث والسوق الرابع** كما يلي:([12])([10])

1. **السوق الثالث:** يمثل السوق الثالث جزء من السوق غير المنظم الذي يتكون من بيوت السمسرة من غير الأعضاء في الأسواق المنظمة، لكن لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظمة تنشأ هذه السوق بصفة أساسية وتهدف تخفيف أعباء العمولة التي يحصل عليها السمسرة، وذلك لكون السمسرة في هذه السوق لا يدفع رسوم التسجيل أو رسوم العضوية في السوق وغير ملزم بحد أدنى من العمولة، تتميز المعاملات في هذا السوق انخفاض التكالفة وسرعة التنفيذ.

2. **السوق الرابع:** هو السوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة وأغنياء المستثمرين، دون الحاجة إلى سمسرة أو تجار الأوراق المالية، يتم التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية وهاتفية حديثة.

## 2. السوق المستقبلية (الأجلة)

وهي أسواق العقود الأجلة التي تعامل بالأسهم والسنديات من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق([13]).([06])

-**أدوات السوق المستقبلية (المشتقات المالية):**

يقصد بالمشتقات المالية العقود التي تشتغل قيمتها من قيمة الأصول المعينة (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد)، والأصول التي تكون موضوع العقد تتتنوع ما بين الأسهم والسنديات والسلع والعملات الأجنبية.....الخ، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد([14])([11]) .

ولعرض إكمال الاستيضاح عن أدوات المشتقات المالية فيما يأتي جملة من التعريف المختصرة:([15])([12])

• **عقود الخيار:** الخيار هو الحق بشراء أو بيع أدوات مالية أو سلعة بكمية معينة وسعر محدد -سعر التنفيذ- ومن خلال مدة زمنية معينة ولكن لا يلتزم المستثمر لعمل ذلك، ومن الخيارات خيار أوربي وأخر أمريكي وأن الفرق بينهما هو أن الأول لا ينفذ إلا في تاريخ محدد أما الخيار الأمريكي فيمكن أن ينفذ في أي لحظة منذ شرائه حتى تاريخ التنفيذ المحدد .

والخيارات نوعان:

- 1- خيار الشراء الذي يعطي الحق لمالكه بشراء أي من الموجودات المالية .
- 2- خيار البيع الذي يعطي الحق لمالكه في بيع الموجودات المالية لمحرر الخيارات بسعر محدد في المستقبل.

• **عقود المبادلة:** هو اتفاق بين طرفين لمبادلة موجودات أو سلسلة من التدفقات النقدية خلال مدة محددة من الوقت سبق تحديدها، فالتبادل بالأساس هو استبدال سلعة بسلعة أخرى في ظل وجود طرفين لكل منهما الرغبة في التنازل عن سلعته مقابل حصوله على سلعة الطرف الآخر.

• **عقود الأجلة:** وتعرف بأنها عقد ينظم في وقت معين ويتم تنفيذه في وقت لاحق وحسب شروط متفق عليها في العقد ويكون على شكل موجود معين بموجود آخر وبسعر ويسعر محدد عند التعاقد ويوقت تسليم متفق عليه في المستقبل.

• **عقود المستقبلية:** وهي العقود التي يلتزم صاحبها بشراء أصل من البائع بسعر متفق عليه في تاريخ لاحق محدد في المستقبل وعادة ما يلتزم كل من الطرفين بإيداع نسبة معينة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتم التعامل من خلاله وذلك إما بشكل نقدى أو على شكل أوراق مالية تجنبًا للمشاكل التي قد تحدث نتيجة لعدم قدرة أي طرف منها على الوفاء بالتزامه.

## ت. تمرин : اختبار تقييمي

[ 17] ص 2 حل رقم

حدد الفرق الجوهرى بين السوق الحاضر والسوق الاجل

## ث. اختبار تقييمي

قيم أدوات الأسواق المالية.



# حل التمارين

< 1 (ص 9)

يوجد نوعين من الاسواق المالية هي: سوق النقد وسوق راس المال.

< 2 (ص 16)

يتمثل هذا الفرق في ان السوق الحاضر تكون فيه انتقال عقد الملكية فور اتمام الصفقة بينما السوق الاجل العكس

# قاموس

## أدوات مديونية

أدوات تنشأ بموجبها مديونية أو تشكل إقرار بمديونية وتكون قابلة للتداول، تصدرها الشركات أو الحكومة، أو الهيئات العامة أو المؤسسات العامة.

# معنى المختصرات

Marchés Financiers

M F -

# قائمة المراجع

- [01)] حعفر محمد، دور التصكيم الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دون طبعة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، (2016).
- [02)] سمير عبد الحميد مروان، المشتقات المالية دورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مصر، (2005).
- [03)] وليد العايب، لحلو بوخاري، اقتصadiات البنوك والتقنيات البنكية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية، لبنان، (2013).
- [04)] محمد مطر، فايز تميم، إدارة المحافظ الإستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، (2005).
- [05)] شقيري نوري موسى، الأسواق المالية والسياسات التداول، دون طبعة، دار الكتاب الثقافي، الأردن، (2007).
- [06)] ارشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية - إطار في التنظيم وتقدير الأدوات -، دون طبعة، دار اليازوري العلمية، الأردن، (2011).
- [07)] أشرف مصطفى توفيق، كيف تتعلم إستثمار الأموال، في البورصة-صناديق الاستثمار -أسواق رأس المال، دون طبعة، دار ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، (2008).
- [08)] ارشد التميمي، الأسواق المالية - إطار في التنظيم وتقدير الأدوات، دون طبعة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، (2019).
- [09)] بن إبراهيم العالى، بن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية - تقدير الأسهم و السندات -، الطبعة الأولى، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، الجزائر، (2019).
- [10)] نوال بوعلام سمرد، البورصة والأسواق المالية، دون طبعة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، (2021).
- [11)] عبد العال حمادة، المشتقات المالية:المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة، دون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، (2001).
- [12)] حاكم محسن الريعي وأخرون، المشتقات المالية(عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات)، دون طبعة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، (2020).