

المحور الاول: الاسواق المالية

السنة الاولى ماستر
اقتصاد نقدي ومالي



الاستاذة عباس خديجة

قائمة المحتويات

5	وحدة
7	I- مفهوم الاسواق المالية
9	II-تمرين :اختبار تقييمي
11	III-السوق النقدي
11	آ. مفهوم السوق النقدي.....
11	ب. المتدخلون في السوق النقدي:.....
11	پ. أدوات الاستثمار في سوق النقد.....
13	IV-سوق رأس المال
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 بناء على مستويات بلوم المعرفية:

1. **مستوى المعرفة والتذكر:** 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 يساعده في تكوين رصيد معرفي لأبأس 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 ويبين أن سوق رأس المال موطن المحافظ المالية، يوازن بين عائد ومخاطر الأوراق المالية في الاختيار وتكوين المحفظة، ويقارن بين أنواع المحافظ ويبين إدارة هذه المحافظ المالية، ويحلل الأوضاع الاقتصادية ومعلومات السوق ليقارن بين أسعار الأوراق المالية المكونة للمحفظة المالية، ويحلل مؤشرات السوق.
5. **مستوى التركيب والانشاء:** الطالب في هذا المستوى قادر على اعداد تعديلات على مكونات المحافظ المالية وفقاً لتوجيهات 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 بناءاً على أساس العائد والمخاطر أي الأصول المالية المكونة للمحفظة المالية، وتقييم أداء المحافظ المالية ويرتبها حسب الأداء بناءاً على مؤشرات النموذج العلمي(المزدوج)، ويحكم على أداء مدرء المحافظ المالية .

مفهوم الاسواق المالية

لدراسة المحافظ المالية لابد من مراجعة لدرس الأسواق المالية، إذ تعبر الأسواق المالية عن نوعين من الأسواق هما، أسواق النقد وأسواق رأس المال، وتختلف الأولى عن الثانية من حيث الأجل الاستحقاق الأدوات المالية ونوعها، والتقسيمات، إضافة إلى 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 والسندات وتعد سوق النقد وسوق رأس المال الرافدين الأساسيين لهذا السوق(1)[(01)]

وفقا للتعريف المقدم فإن $M F \star$ تنقسم إلى السوق النقدي وسوق رأس المال

الأسواق المالية = السوق النقدي + السوق رأس المال

فرنسية

The chart shows two vertical bars. The first bar, representing 'No', is approximately 1.5 units high. The second bar, representing 'Yes', is approximately 1.5 units high.

ماهي انواع الاسواق المالية

السوق النقدي



آ. مفهوم السوق النقدي

تعرف السوق النقدية

تعريف

وتعرف أنها السوق التي تخصص في الأدوات قصيرة الأجل والتي تتمتع بقدر عال من السيولة، ويمكن تسيلها فور عرضها للبيع بأدنى قدر ممكن من الخسائر(2)[(02)]

تعريف

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

ب. المتدخلون في السوق النقدي:

- ليس للسوق النقدي مكان محدد حيث تتم المعاملات من خلال وسائل الاتصال الحديثة حيث أن الدخول الى السوق النقدي يكون من خلال لجنة التسويات البنكية ويتمثل أهم المتدخلين في السوق النقدي
- البنوك التجارية ومؤسسات الائتمان والذين عادة ما يكون مقترضين هيكليين.
 - الخزينة العامة وهي أيضا تكون عادة مقترضة بفعل العجز المزمّن للموازنة.
 - صناديق الادخار والتي تكون مقترضة بفعل السيولة المجمعة من طرفها وبفعل معدل السيولة المقرضة عليها والتي تسمح لها بمواجهة طلبات السحب الاستثنائية.
 - البنك المركزي والذي يتدخل من أجل تسوية السيولة البنكية بما يتماشى مع أهداف السياسة النقدية.
 - الوسطاء حيث أنه هناك نوعان من الوسطاء يقومون بتعديل العرض والطلب:
1. متعاملون السوق النقدي ما بين البنوك ويجتمعون في بيت السمسرة ويتحصلون على عمولات مدفوعة من قبل المقترض ولا يضمّنون 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 الاجل ويقومون بإقراض مؤسسات الائتمان أخرى لفترة أطول ويحصلون على ربح يتمثل في الفرق بين المعدلين.(4)[(03)][(03)]

ب. 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)]
- أذونات 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 والسندات والغرض الأساسي منها هو تحويل المدخرات إلى استثمارات (6) [(02)] [(04)] ويمكن توضيح الفرق بين السوق النقدي والسوق رأس المال في الجدول التالي:

السوق النقدي	سوق رأس المال
-تمويل قصير الاجل.	-تمويل طويل الاجل
-أكثر سيولة.	-أقل سيولة
-مخاطر قليلة.	-مخاطر كبيرة
-هدف المستثمر الأمان والسولة.	-هدف المستثمر الربحية.
-أقل إتساعا.	-أكثر إتساعا.

الجدول رقم 01: الفرق بين سوق النقدي وسوق رأس المال

ب. الأدوات سوق رأس المال

فهذه الأدوات تكون طويلة الأجل، وقد تكون أدوات ملكية (كالاسم العادة)، أو تكون أدوات مديونية (كالسندات بأنواعها)، أو أدوات هجينة كالأسهم الممتازة وسندات المشاركة.

• أدوات الملكية :

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

1. سهم لحامله عندما لا يذكر اسم المساهم عليه .
 2. سهم اسمي ويحمل السهم اسم مالكة وتنقل الملكية من شخص لآخر عن طريق القيد في دفاتر الشركة المصدرة له .
 3. السهم الأذني، ويتم تداوله بالتظهير وهو نادر الاستخدام
- أدوات المديونية: ➡

-السندات: تعتبر السندات من أكثر الأدوات المالية الشائعة للتداول في سوق الأوراق المالية وتتمثل السندات شهادات مديونية تصدرها جهات متعددة مثل الدولة أو بعض أجهزتها الحكومية، وأيضا شركات الأموال (شركات الأعمال)، وقد تكون هذه السندات ذات عائد ثابت محدد، أو قد تكون ذات عائد متغير، وتكون أجلها لأكثر من سنتين وقد تصل لأجل طويلة جدا (20 سنة مثلا)

وتوجد اتجاهات جديدة في إصدار هذه السندات مثل:

1. السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية.
2. السندات القابلة للاستدعاء قبل موعد استحقاقها .
3. السندات التي تعطي حاملها حق الاكتتاب بالأسهم الجديدة.

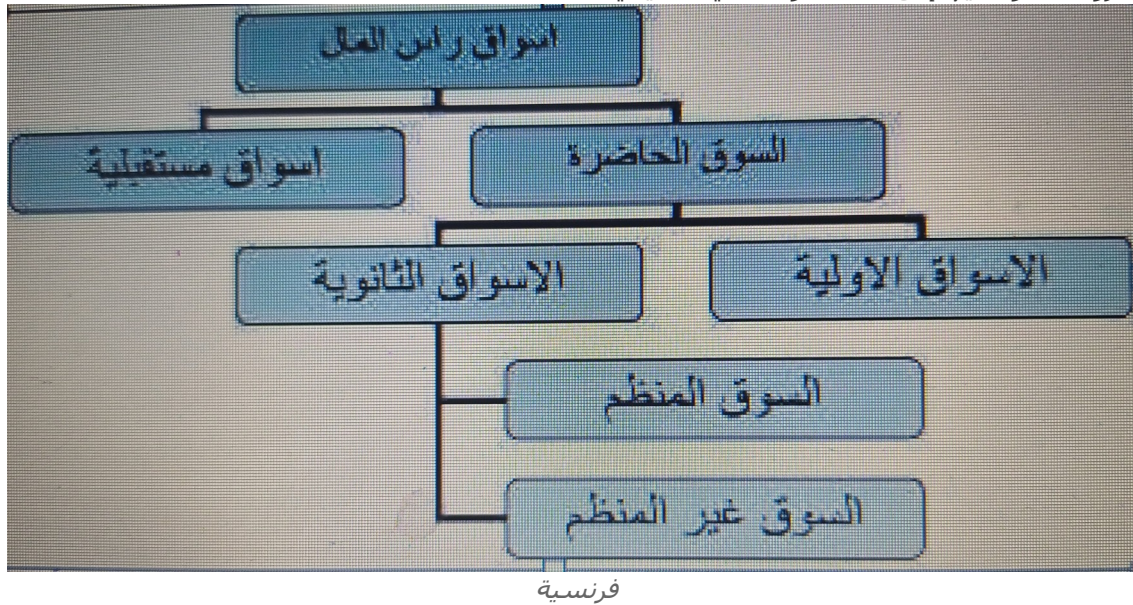
• الأدوات الهجينة:

-الأسهم الممتازة: يشار لهذه الأسهم بأنها أسهم هجينة لأنها تحمل بعض صفات الأسهم العادية وبعض صفات السندات، فهي من جهة تعتبر حق ملكية كونها تشارك الأسهم العادية في الأرباح وهي كذلك تعتبر أداة مديونية كونها تحمل نسبة توزيع أرباح ثابتة إلا أنه يجري تصنيفها على أساس أنها من حقوق الملكية. [7][05]

لمشاهد الفيديو اضغط هنا.¹

ب. مكونات أسواق رأس المال

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



1. السوق الحاضر

وهي الأسواق التي تتعامل في الأوراق المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات وتتم خلالها انتقال ملكية الورقة المالية عند إتمام الصفقة ودفع قيمة العقد، أي يتم تنفيذ الصفقات بصورة آنية مباشرة بعد عقد هذه الصفقات [8][06]

(أ) السوق الأولية (سوق الإصدارات):

السوق الأولية أو سوق الإصدار هي السوق التي تصدر وتباع 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 أيضا 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 ويسمى السعر الذي تباع به الورقة المالية في السوق بسعر الإصدار [9][07]

(ب) لسوق 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 والسندات التي سبق إصدارها والتي يتم التداول بها بين المستثمرين، وهنا يحصل بائع 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 الأولي ويجعل من وجود السوق الأولية أمرا ممكنا ولذلك فإن كفاءة السوق الأولي 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) [(08)].

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

• **السوق المنظمة (الرسمية):** وتتمثل في البورصة التي تتميز بوجودها في موقع جغرافي محدد يلتقي فيه المتعاملون لبيع وشراء الأوراق المالية (لكافة أنواع وأشكال الأسهم والسندات) المسجلة في تلك السوق والمستوفية لشروطها والتي تم إصدارها في السوق الأولية، ويحكم تعاملاتها قواعد ولوائح رسمية منظمة 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 تجرى 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 السمسة، ويتبادلون فيما بينهم المعلومات عن الأوراق المالية موضوع التبادل من خلال شبكة اتصالات قوية وسريعة، وتتعامل الأسواق غير المنظمة أساسا في الأوراق المالية غير المسجلة بالأسواق المنظمة (البورصات) وعلى الأخص السندات، 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 بجداول البورصة.

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

1. **السوق الثالث:** يمثل السوق الثالث جزء من السوق غير المنظم الذي يتكون من بيوت السمسة 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 السماسرة، وذلك لكون السماسرة في هذه السوق لا يدفع رسوم التسجيل أو رسوم العضوية في السوق وغير ملزم بحد أدنى من العمولة، تتميز المعاملات في هذا السوق انخفاض التكلفة وسرعة التنفيذ.

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

2. السوق المستقبلية (الأجلة)

وهي أسواق العقود الآجلة التي تتعامل بالأسهم والسندات من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق (13) [(06)]

- أدوات السوق المستقبلية (المشتقات المالية):

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

ولغرض إكمال الاستيضاح عن أدوات المشتقات المالية فيما يأتي جملة من التعاريف 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 أوروبي وآخر 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 .

والخيار 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 الآجلة:** 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 وبسعر محدد عند التعاقد وبوقت 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 نقدي أو على شكل أوراق مالية تجنباً للمشاكل التي قد تحدث نتيجة لعدم قدرة أي طرف منها على الوفاء بالتزامه.

ت. تمرين :اختبار تقييمي

[17 ص 2 حل رقم]

حدد الفرق الجوهرية بين السوق الحاضر والسوق الاجل

ث. اختبار تقييمي

قيم ادوات الاسواق 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

MF -

قائمة المراجع

- [(01)] جعفر محمد، دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دون طبعة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، (2016)
- [(02)] سمير عبد الحميد مروان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مصر، (2005)،
- [(03)] وليد العايب، لحلو بوخاري، اقتصاديات 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 وتقييم 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 وتقييم الأدوات، دون طبعة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، (2019).
- [(09)] بن إبراهيم العالي، بن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية - تقييم 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 الربيعي وآخرون، المشتقات المالية(عقود المستقبلية، الخيارات، المبادلات)، دون طبعة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، (2020)