

## التقنيات الأساسية في سوق الأوراق المالية

الأستاذة سارة عزوز

بـاحثة دكتوراه

جامعة بـاتنة 01

مقدمة:

إن معظم ما يجري في أسواق الأوراق المالية من قرارات استثمارية للوحدات الاقتصادية المختلفة قائم على التوقعات واحتمالات تحققها، ولذلك تكاد إن تكون هذه السوق مصنعا للإسقاطات المستقبلية.

والتوقعات كونها أساس للقرار الاستثماري في أسواق الأوراق المالية لا يعني راحة التنجيم العقلانية، بل العكس هو الصحيح، إذ أن العقلانية منهجا أساس في التحليل والتنبؤ بالإحداث، وهو ما جرى الاطلاع عليه في جوانب مختلفة من دراسة الأسواق المالية.

وترجيح العقلانية في عمليات التنبؤ بالأحداث المستقبلية تتطلب تدفقا معلوماتي كبيرا، من حيث الحجم والدقة والتفاصيل، مشكلا المزية الرئيسية لأسواق الأوراق المالية، حيث تعد المعلومات بمثابة البناء التحتي للبورصات والأساس العقلاني لبناء التوقعات طالما كانت عمليات الاستثمار ذات مضمون مستقبلي.

ولدراسة هذا الموضوع ارتأيت أن تكون إشكالية فيما تتمثل بالتقنيات الأساسية في سوق الأوراق المالية؟ ولدراسة هذا الموضوع قسمت الدراسة إلى ثلاث محاور بحيث تناولت في المحور الأول كفاءة السوق المالية وفي المحور الثاني مؤشرات البورصة وفي الأخير المحفظة المالية.

**المحور الأول: كفاءة السوق المالية:**

إن معنى كفاءة الأسواق المالية يدور حول مدى إمكانية السوق على استيعاب كافة المعلومات الجديدة التي تصل إلى السوق وفهمها ثم إعادة إفرازها في صورة تحركات سعرية، لذا يمكن القول أن أسعار الأوراق المالية في السوق الكفاء تعتبر دالة المعلومات الجديدة التي تصل إلى السوق، وهذه الأخيرة تكون بطبيعتها غير معروفة مسبقا. وبالتالي فتأثيرها على الأسعار بالزيادة أو النقصان لا يكون توقعه

**أولا: مفهوم ركائز كفاءة السوق المالية:**

إن سعر الورقة المالية يعكس دائما قيمتها الحقيقية استجابة للمعلومات المتدفقة بشكل عشوائي عقب اتجاه محدد، ويصاحب هذا تغير أسعار الأوراق المالية بشكل عشوائي، وكذلك فإن حركة الأسعار تتصف بالعشوائية، مما يحول بين الأسعار والسيطرة عليها لسبب جهل توقيت تدفق المعلومات بشكل سابق ودون إنذار، وما يلغى الانتباه المراقبين والمستثمرين كفاءة السوق من شأنه أن يسعى كل منهم للحصول على معلومات وتحليلها للاستفادة منها مما يؤدي إلى تغير سريع في القيمة السوقية للورقة لتعادل قيمتها الحقيقية، وعندها تتحقق كفاءة السوق بصفة لا إرادية، ومنه كفاءة السوق تعد أداة هامة في تحقيق

الكفاءة المالية المتاحة، وعلى النحو الذي يوفر للمؤسسات والأفراد على حد سواء مناخا ملؤه الرخاء والرفاهة الاقتصادي.<sup>1</sup>

### ثانياً: دواعي كفاءة السوق (مدى جاذبية الأوراق):

تلعب السوق المالية الكفاءة دورين أساسيين أحدهما مباشرة، والمتمثل في توفير مناخ استثماري للمهتمين وقيامهم بشراء أسهم المؤسسة، قصد انتظار عوائد مستقبلية دلالة على أن القرار واعد وان الأداء جيد بناء على الأخبار السوقية، مما يدفع بالمؤسسة إلى المزيد من إصدار أوراق مالية بل وبيعها بسعر مناسب يعمل على الزيادة حصيلته الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأحوال بالتعبئة.

أما الدور الثاني فهو غير مباشرة مفاده إقبال المستثمرين على التعامل في الأوراق التي تصدرها المؤسسة لذا تعتبر الكفاءة مؤشر أمان للمقرضين، مما يعني إمكانية حصول المؤسسة على المزيد من الموارد المالية من خلال الإصدار، ومنه سمات السوق الكفاءة تعكس سرعة المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المتداولة.<sup>□</sup>

ولكي يتحقق التخصيص الكفاءة للموارد المالية المتاحة، ينبغي أن تتوافر فيه سمتان أساسيتان هما: كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل. وتعرف كفاءة التسعير أو الكفاءة الخارجية هي سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق - دون فاصل زمني كبير- وأن لا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة. بذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة، فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين.

أما كفاءة التشغيل أو الكفاءة الداخلية فتعني قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (أي صناع السوق) فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه. وكما يبدو، فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.<sup>3</sup>

### ثالثاً: أنواع كفاءة سوق المالية:

وتتمثل أنواع الكفاءة سوق المال في:

#### 1- الكفاءة الكاملة:

وتتحقق عندما تتوفر مجموعة من الشروط أهمها:

- عدم وجود قيود على التعامل حيث يستطيع المستثمر بيع أو شراء أي كمية من الأسهم مهما صغر حجمها أي قابلية الأوراق المالية للتجزئة.

- توافر معلومات كاملة عن الأوراق المالية الموجودة في السوق لجميع المتعاملين وبدون تكاليف إضافية

## 2- الكفاءة الاقتصادية:

تستند إلى فرضية السعي المستثمر في تعظيم منفعته الخاصة وبالتالي يظل في سباق المتعاملين الآخرين في الحصول على المعلومات الجديدة والسوق وبين انعكاس أثرها على الأسعار السوقية ومنه بالرجوع مفهوم الكفاءة الاقتصادية فان السوق كفاء للأوراق المالية، وهو نلك السوق الذي يتمتع بقدر عال من المرونة يسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل المعلومات والبيانات المرفقة إلى السوق. □

### المحور الثاني: مؤشرات البورصة:

نتيجة لاختلاف ظواهر الحياة بين الفترات الزمنية المختلفة وكذلك بين الأماكن المختلفة في نفس الفترة الزمنية، كان لابد من وجود أداة لتقيس التغير النسبي في هذه الظواهر، وسميت هذه الأداة بالرقم القياسي، فهذه الأخيرة تعتبر في مجال الأسواق المالية من أهم المؤشرات التي تدل على مستويات أسعار الأسهم وتحديد الاتجاه العام للأسعار، والهدف الرئيسي من عمل المؤشر هو إعطاء صورة عامة عن حركة الأسعار في السوق.

### أولاً: تعريف المؤشرات في البورصة:

مؤشر السوق هو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحادثة في سوق الأوراق المالية، ويتم تكوين المؤشر وتحديد قيمته في مرحلة أو فترة البداية ثم يتم مقارنة قيمة المؤشر بعد ذلك عند أي نقطة زمنية، وبالتالي يمكن التعرف على تحركات السوق سواء لأعلى أو الأسفل حيث يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهها.

ويمثل مؤشر السوق مقياساً شاملاً لاتجاه السوق يعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأسهم، لذلك يمثل مؤشر السوق مستوى مرجعي للمستثمر عن سوق الأوراق المالية، أو مجموعة معينة من الأسهم. □

يلاحظ من التعريف مؤشر السوق انه يعتمد على التغير في سعر الأوراق المالية في نقطة زمنية محددة عن طرق الفرق بين سعرها الحالي والسعر الماضي، لكن تغير الأسعار ليس هو المؤشر الذي يعكس تحركات السوق واتجاهات بل هناك عوامل أخرى.

### ثانياً: مبررات استخدام المؤشرات:

يتم استخدام مؤشرات الأسعار في أسواق المال بصفة عامة بغرض قياس أداء السوق من ارتفاع أو انخفاض، حيث أن ارتفاع أو انخفاض مؤشرات الأسعار يرتبط بصورة رئيسية

بارتفاع أسعار الأوراق المالية وانخفاضها ومن الواضح أن مؤشرات تشير إلى شيء ما وبالتالي تنحصر استخداماتها في ثلاثة مجالات الإنذار والتأكد والتوقع.

### ثالثا - أهمية إعداد وتصميم مؤشرات أسواق المال:

قد يتم تصميم المؤشر ليشمل على كافة الأوراق المالية في السوق مثل مؤشر البورصة الأمريكية حيث يغطي مؤشر البورصة أمريكية كافة الأوراق المتداولة في السوق، وقد يتم تصميم المؤشر بناء على عينة من الأوراق المالية المتداولة في السوق، وعند الاعتماد على عينة من الأوراق المالية يجب اختيارها بما يسمح بتمثيل حركة التداول والأسعار للأوراق المالية المتداولة في السوق وهذا وكلما كانت العينة التي يقوم عليها المؤشر كبيرة ومتضمنة كافة القطاعات الاقتصادية للسوق كلما كان المؤشر أكثر تمثيلا للسوق. □

### المحور الثالث: المحفظة المالية

تعتبر نظرية محفظة الأوراق المالية أسلوب فعال لتحليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، لأن يركز على مبدأ تنوع المخاطر وتخفيضها عن طريق ربط الاستثمار في الأوراق المالية مع بعضها البعض عند إرادة محفظة المالية، ومنه يمكن اعتبار هذه الأخيرة في الشركات القابضة أهم وسائل علاج لمشكلة تقييم الاستثمارات.

إن إدارة المحفظة الاستثمارية في الشركات والمؤسسات المالية هي النشاط الرئيسي الموالي لنشاط الشركة، ليس فقط لما يحققه من دخل وإيرادات ولكن أيضا لتحقيق عوامل التوازن والاستقرار المالي والحيوية والفعالية للشركة. □

### أولاً - مفهوم المحفظة الاستثمارية:

المحفظة الاستثمارية هي عبارة عن أداة مركبة من أدوات الاستثمار بحيث تتكون من أصليين أو أكثر ويتم ادراستها من شخص مسؤولا عليها يسمى مدير المحفظة.

وبهذا فان المحفظة هي المحفظة هي عبارة عن مجموعة من الأوراق المالية تعود ملكيتها إلى شخص طبيعي أو معنوي، هذه الأوراق يمكن أن تكون أسهما فقط وفي هذه الحالة تسمى المحفظة محفظة أسهم أو تكون سندات فقط وتسمى المحفظة محفظة سندات.

وتتميز المحفظة الاستثمارية باختلاف أصولها من حيث النوع كما تختلف من حيث الجودة، فمن حيث النوع يمكن أن تحتوي على أصول حقيقية وهي أصول التي لها قيمة اقتصادية ملموسة مثل العقارات، أما من حيث الجودة فيمكن أن تحتوي على أصول منخفضة العوائد والمخاطرة وأخرى مرتفعة العوائد والمخاطر. □

### ثانيا - أهداف المحفظة الاستثمارية:

تتمثل أهداف تكوين وإدارة المحفظة فيما يلي

تعتبر نظرية المحفظة الاستثمارية أسلوباً فعالاً لتحليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، لأنها تركز على مبدأ تنوع المخاطر وتخفيضها عن طريق ربط الاستثمار في الأوراق المالية مع بعضها البعض عند إدارة وتكوين المحفظة.

- تطوير البيانات المالية والمحاسبية بالشركات وتوفيرها للمستثمر بالأسلوب والكيفية التي تمكنه من اتخاذ القرار الاستثماري المناسب باعتبارها مدخلان.

- إضافة إلى الأهداف العامة هناك هدف خاص بالمستثمرين وخاصة البنوك وشركات التأمين بارسئتها الفائض النقدي في الأوراق المالية من أجل تحقيق أقصى عائد وضمان تلبية حاجة البنك والمؤسسة المالية للسيولة، وتجنب التعرض لخطر الإفلاس. □

### ثالثاً- خصائص المحفظة الاستثمارية:

تتميز المحفظة الاستثمارية بالخصائص التالية:

#### 1- العائد والمخاطرة:

##### أ: العائد:

يعتبر العائد من بين الأهداف الأساسية التي تأخذ بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، وكما سبق ذكره فإن المحفظة هي أداة مركبة تتكون من مجموعة من الأوراق المالية، وبالتالي فعائدها هو عبارة عن المتوسط المرجح العوائد الأوراق المالية المشكلة لها. وتمثل عوامل الترجيح في نسبة الأموال المستثمرة في كل صنف للأوراق المالية المكونة للمحفظة.<sup>10</sup>

##### ب- المخاطرة:

يقصد بالمخاطرة تلك الخسارة المتوقعة نتيجة عدم التأكد من العائد المتوقع تحقيقه مستقبلاً من الاستثمار في محفظة الأوراق المالية.

##### ج- التنوع:

تحتوي سوق الأوراق المالية على العديد من الأصول المالية التي تتفاوت من حيث العائد ودرجة المخاطرة، وعادة ما تكون الأصول المالية التي لها عائد أكبر هي التي تكون فيها درجة المخاطرة كبيرة لأن العلاقة بين العائد والمخاطرة هي علاقة طردية، غير أن القرار الاستثماري الرشيد يساعد على زيادة العائد دون زيادة مماثلة في درجة المخاطرة وذلك بان تتضمن المحفظة الاستثمارية أوراق مالية مختلفة للمخاطر كأساس لزيادة العائد.<sup>11</sup>

وبهذا يقصد بالتنوع الخاص بقرار المستثمر خاص بمكونات المحفظة، فالتنوع الجيد في تشكيلة المحفظة من شأنه تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها عائد المحفظة دون أن يرتب على ذلك تأثير عكسي على حجم ذلك العائد.<sup>12</sup>

وللتنوع عدة طرق، أهمها تنوع جهة الإصدار وتنوع تاريخ الاستحقاق، فالتنوع في جهة الإصدار يقصد به عدم توجيه مكونات المحفظة نحو أصول مالية تصدرها شركة واحدة وإنما يجب توجيهها إلى عدة شركات.

أما التنوع تواريخ الاستحقاق فيقصد به تنوع مخصصات المحفظة في أنواع مختلفة من الأوراق المالية طويلة وقصيرة الأجل للتقليل من الخسائر

### خاتمة:

من خلال دراسة التقنيات الأساسية للأسواق المالية نستنتج أن أهمية الأسواق المالية تزداد نتيجة التطورات الحاصلة على المستويين العالمي والوطني، بعد أن أصبحت مصادر التمويل الإستثماري لا تقتصر على المصادر المحلية، فقد أصبحت الموارد تتجه إلى هذه الأسواق بإعتبارها الوعاء الذي عن طريقه يتم توجيه هذه الموارد نحو الأنشطة الإقتصادية. كما تساهم كفاءة الأسواق وتنظيمها مساهمة إيجابية في النمو الإقتصادي الشامل البلاد، كما أنها الوسيلة الوحيدة القادرة على تحقيق عملية الخصخصة في ظل سياسية الإصلاح الإقتصادي.

وأن الهدف من تكوين المحفظة الإستثمارية إلى تعظيم الثروة عبر زيادة المنفعة. إضافة إلى التقليل من حجم الأخطار التي قد تواجه المستثمر.

ان العائد الإستثماري يجب مراعاته عند إتخاذ القرار الإستثماري وكذلك يجب أن تتضمن المحفظة الإستثمارية أوراق مالية مختلفة للمخاطر كأساس لزيادة العائد.

### الهوامش:

- 1 - دادان عبد الغني: قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية - حالة بورصتي الجزائر وباريس- أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007، ص 177.
- 2 - المرجع نفسه، ص 180
- 3 - المرجع نفسه، ص 181.
- 4 - فليح حسن خلف: الأسواق المالية نقدية، عالم الكتب الحديث للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص 65.
- 5 - محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد: بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 2002، ص 251.
- 6 - محمد عنتر أحمد: الإدارة المالية والاستثمار، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، ط1، 2009، ص 144.
- 7 - المرجع نفسه، ص 145.
- 8 - طاهر حيدر حردان: مبادئ الاستثمار، المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1997، ص 123.

- 9 - منير إبراهيم هندي: إدارة الأسواق والمنتجات المالية، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص 424.
- 10 - المرجع نفسه، ص 425.
- 11 - منير إبراهيم هندي: أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف الإسكندرية، مصر 1999، ص 54.
- 12 - فاضل ناصر القلاف: بورصة الأوراق المالية، مؤسسة دار الكتب، الكويت، 1987، ص 165.