



جامعة العربي التبسي – تبسة



كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية، وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

الرقم التسلسلي: / 2021

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي (ل م د)

فرع: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

المذكرة موسومة بـ :

تأثير جائحة كورونا 19 على أداء الأسواق المالية العالمية

إشراف الأستاذ:

- رياض موساوي

من إعداد:

- فضل الدين ريحانة

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
نبيل شنن	استاذ محاضر - ب -	رئيسا
رياض موساوي	استاذ محاضر - أ -	مشرفا ومقررا
أحميده مالكية	استاذ مساعد - أ -	عضوا مناقشا

السنة الجامعية : 2020 - 2021



جامعة العربي التبسي – تبسة



كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية، وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

الرقم التسلسلي: / 2021

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي (ل م د)

فرع: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

المذكرة موسومة بـ :

تأثير جائحة كورونا 19 على أداء الأسواق العالمية المالية

إشراف الأستاذ:

- رياض موساوي

من إعداد:

- فضل الدين ريحانة

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
نبيل شنن	استاذ محاضر - ب -	رئيسا
رياض موساوي	استاذ محاضر - أ -	مشرفا ومقررا
أحميده مالكية	استاذ مساعد - أ -	عضوا مناقشا

السنة الجامعية : 2020 - 2021

شكر وعرفان

الحمد لله الذي أنار لي درب العلم والعرفان
وأعانني وتفقدني على إنجاز هذا العمل
بمساعدة أن أتمه بالشكر والثناء للأساتذة
الفاضل رياض سوسان الذي وافق وأشرف
على هذا الموضوع، لك مني أسوأ عبارات
الاحترام والثناء على ملاحظتك ونقدك
التي كانت عوناً لي في إنهاء هذا البحث.
كما أتوجه بالشكر إلى الأساتذة منجد حيلة
على تقديمها وإثراء الأساتذة طلبة الذي
لم يبخل علياً بالنصائح والنقدية.
والى كل من هم مني من قريب أو بعيد في
إنجاز هذا العمل.

إهداء

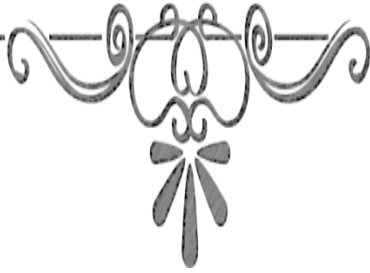
إلى الروح التي ما فارقت روحي، إلى من أفتقده
والم نوله الدنيا لأروحي من حنانه، إلى النفس
التي نويت أن ترث نجاتي، أبي رحمه الله.
إلى هلاكي في الحياة وجنة الله في الأرض،
إلى من علمتني صغيرة ورافقتني بعائلة كبيرة
إليك أهدى حبيبتي.

إلى أختي نورا روعي وزوجها وأبنائها (ريتا)
وأيدي، إلى عماتي وإلى كل العائلة
والأصدقاء....

إليهم أهدى ثمرة جهدي.



فهرس المحتويات



العنوان	الصفحة
شكر و عرفان	
إهداء	
قائمة الجداول	
قائمة الأشكال	
مقدمة عامة	أ-د
الفصل الأول: مدخل إلى الأسواق المالية العالمية.	
تمهيد	1
المبحث الأول: أساسيات حول الأسواق المالية.	2
المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية	2
الفرع الأول: التطور التاريخي للأسواق المالية	2
الفرع الثاني: تعريف السوق المالي	3
الفرع الثالث: خصائص الأسواق المالية	4
الفرع الرابع: عوامل نجاح الأسواق المالية	5
الفرع الخامس: أهمية الأسواق المالية	6
المطلب الثاني: وظائف الأسواق المالية	7
المطلب الثالث: شروط تكوين السوق المالية	8
المطلب الرابع: أركان الأسواق المالية	9
المبحث الثاني: تصنيف الأسواق المالية ومؤشراتها	11
المطلب الأول: سوق النقد	11
الفرع الأول: تعريف سوق النقد	11
الفرع الثاني: خصائص سوق النقد	11
الفرع الثالث: أهمية سوق النقد	12

12	الفرع الرابع: شروط قيام السوق النقدي
12	الفرع الخامس: المتدخلون في السوق النقدي
13	المطلب الثاني: سوق رأس المال
13	الفرع الأول: تعريف سوق رأس المال
13	الفرع الثاني: خصائص سوق رأس المال
13	الفرع الثالث: أطراف أسواق رأس المال
14	الفرع الرابع: أنواع أسواق رأس المال
16	المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية
16	الفرع الأول: الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد
19	الفرع الثاني: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال
20	المطلب الرابع: مؤشرات الأسواق المالية
20	الفرع الأول: تعريف المؤشرات المالية
20	الفرع الثاني: الاستخدامات الأساسية لمؤشرات الأسواق المالية
21	الفرع الثالث: أهمية المؤشرات المالية
21	الفرع الرابع: تصنيف المؤشرات المالية
23	المبحث الثالث: مفاهيم عامة حول الأسواق المالية العالمية
23	المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية العالمية
23	الفرع الأول: تعريف الأسواق المالية العالمية
23	الفرع الثاني: أسباب ظهور الأسواق المالية العالمية
24	الفرع الثالث: أهداف الأسواق المالية العالمية
24	المطلب الثاني: وظائف الأسواق المالية العالمية
25	المطلب الثالث: أقسام السوق المالية العالمية والمشاركون فيها
25	الفرع الأول: أقسام السوق المالية العالمية
26	الفرع الثاني: المشاركون في الأسواق المالية العالمية

26	المطلب الرابع: أدوات ومؤشرات الأسواق المالية العالمية
26	الفرع الأول: الأدوات المتداولة في سوق النقد العالمية
27	الفرع الثاني: الأدوات المتداولة في سوق رأس المال العالمية
27	الفرع الثالث: مؤشرات الأسواق المالية العالمية
29	المبحث الرابع: تداعيات كورونا على الاقتصاد
29	المطلب الأول: ماهية فيروس كورونا
29	الفرع الأول: تعريف فيروس كورونا
29	الفرع الثاني: الظهور والتطور التاريخي لكوفيد 19
31	المطلب الثاني: انعكاس فيروس كورونا على الاقتصاد
31	الفرع الأول: كورونا والاقتصاد العالمي
32	الفرع الثاني: تداعيات جائحة كورونا على الاقتصاد الجزائري
33	المطلب الثالث: علاقة كورونا بالأسواق المالية العالمية
35	خلاصة
الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016- إلى غاية الربع الأول من 2021	
37	تمهيد
38	المبحث الأول: أداء بورصة نيويورك
38	المطلب الأول: لمحة عن بورصة نيويورك والهيئة المنظمة لها
38	الفرع الأول: لمحة عن بورصة نيويورك
38	الفرع الثاني: اللجنة المنظمة لبورصة نيويورك
39	المطلب الثاني: المتدخلون في بورصة نيويورك
41	المطلب الثالث: قياس تأثير جائحة كورونا على أداء بورصة نيويورك
41	الفرع الأول: القيمة السوقية
42	الفرع الثاني: أهم مؤشرات السوق
45	المبحث الثاني: أداء بورصة السعودية

45	المطلب الأول: تقديم بورصة السعودية
45	الفرع الأول: لمحة تاريخية عن السوق المالي السعودي
46	الفرع الثاني: خصائص بورصة السعودية
46	الفرع الثالث: أهداف بورصة السعودية
47	المطلب الثاني: البنية التنظيمية لبورصة السعودية
47	الفرع الأول: هيئة السوق المالية
47	الفرع الثاني: شركة السوق المالية السعودية (تداول)
47	الفرع الثالث: مركز إيداع الأوراق المالية
47	الفرع الرابع: لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية
47	الفرع الخامس: لجنة الاستئناف
48	المطلب الثالث: قياس تأثير الجائحة على أداء مؤشرات بورصة السعودية
48	الفرع الأول: القيمة السوقية
49	الفرع الثاني: تطور نشاط التداول في بورصة السعودية
51	الفرع الثالث: مؤشر السوق الرئيسي السعودي "تاسي"
52	الفرع الرابع: عدد الشركات المدرجة
54	المبحث الثالث: أداء بورصة الجزائر
54	المطلب الأول: ماهية بورصة الجزائر
54	الفرع الأول: نشأة بورصة الجزائر
55	المطلب الثاني: تنظيم بورصة الجزائر
56	المطلب الثالث: قياس تأثير الجائحة على أداء بورصة الجزائر
56	الفرع الأول: القيمة السوقية
57	الفرع الثاني: نشاط التداول
58	الفرع الثالث: الشركات المدرجة
59	خلاصة

61	خاتمة
64	قائمة المراجع
الملخص	



قائمة الجداول



الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	تطور القيمة السوقية لبورصة نيويورك خلال الفترة 2016-2020	41
02	تطور القيمة السوقية لبورصة السعودية خلال الفترة (2016 الى غاية الربع الأول من 2021)	48
03	التغير في قيمة وعدد الأسهم المتداولة والصفقات المنفذة خلال الفترة (2016 الى غاية الربع الأول من 2021)	49
04	تطور القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2016- الى غاية الربع الأول 2021)	56
05	تطور نشاط التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة (2016-الى غاية الربع الأول من 2021)	57



قائمة الأشكال



الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
41	تطور مؤشر ستاندرد آند بورز ومؤشر ناسداك 100 خلال الفترة 2016- إلى غاية الربع الأول من 2021	01
48	تطور مؤشر داوجونز خلال الفترة من 2016- إلى غاية الربع الأول من 2021	02
49	تطور مؤشر تاسي خلال الفترة 2016- إلى غاية الربع الأول من 2021	03
56	عدد الشركات المدرجة في البورصة السعودية خلال الفترة (2016 إلى غاية الربع الأول من 2021)	04
57	عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر 2016 إلى غاية الربع الأول من 2021	05



مقدمة



يعتبر وجود سوق مالية بمثابة أداة هامة وفعالة في إنعاش اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، كما يعد أداؤها مؤشرا على الحالة الاقتصادية للبلد نظرا لدورها في دعم مختلف الأنشطة وكذلك كونها مصدرا للسيولة التي توجهها لتلبية احتياجات التمويل بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال قدرتها على حشد المدخرات المحلية والفوائض المالية الأخرى وكل هذه الأهمية يساهم فيها تنوع الأدوات والمنتجات المالية، ولكن تراجع هذا الدور مع ظهور فيروس كورونا الذي أدخل الاقتصاد العالمي أزمات مالية واقتصادية تعتبر الأشد في تاريخ البشرية حيث تعدى القطاعات الصحية ليشمل القطاعات الحيوية والاقتصادية، متسببا في حالة ركود للعديد من الدول ما جعل النمو الاقتصادي العالمي يتراجع. وكانت الأسواق المالية واحدة من بين القطاعات التي شهدت تقلبات كبيرة ومستوى غير مسبوق من المخاطر وجاء هذا بعد قرار الحكومات بوقف معظم الأنشطة الاقتصادية كإجراء لمحاولة إبطاء انتشار الوباء، وبما أن الدول المتقدمة كانت الأكثر تضررا من الجائحة فتأثر أسواقها المالية التي هي باعتبار القلب النابض فيها كان كبيرا جدا مقارنة بالدول الأخرى.

إشكالية الدراسة:

ومن هذا المنطلق تم صياغة الإشكالية التالية:

ما مدى تأثير جائحة كورونا على أداء الأسواق المالية العالمية؟

الفرضية الرئيسية:

تتضح الفرضية الرئيسية في التالي:

أثرت جائحة كورونا تأثيرا سلبيا على أداء الأسواق المالية العالمية مما أدى إلى هبوط مؤشرات أغلب البورصات المعروفة.

أسباب اختيار الدراسة:

تتمثل أسباب اختيار الدراسة المعنونة بتأثير جائحة كوفيد-19- على الأسواق المالية العالمية فيما يلي:

- نظرا لمكانة وأهمية الأسواق المالية في اقتصاديات الدول؛
- حداثة الموضوع؛
- أن هذا الموضوع يندرج ضمن مجال التخصص.

أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية العلاقة بين الاقتصاد والأسواق المالية والتأثير والتأثر بينهما هذا من جهة، ومن جهة أخرى تأثر الأسواق المالية بجائحة كورونا. حيث ساهمت الدراسة في إبراز آثار الجائحة على أداء مؤشرات الأسواق المالية العالمية.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من العناصر أهمها:

- محاولة الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية للأسواق المالية العالمية؛
- التعرف على أبرز المؤشرات المالية العالمية؛
- التعرف على جائحة كورونا؛
- تأكيد تأثير هذه الجائحة على الأسواق المالية (العالمية والعربية)؛
- التعرف على أهم الإجراءات الاحترازية المتخذة من طرف بعض البورصات لمجابهة تداعيات كورونا؛

منهج الدراسة:

للإلمام بمختلف عناصر الدراسة وقصد الإجابة عن الإشكالية والأسئلة الفرعية تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال جمع المعلومات والاحصائيات المتعلقة بمتغيرات الدراسة وأيضاً من خلال تتبع أداء مؤشرات بعض البورصات وتفسير نتائج وآثار الجائحة عليها. كما تم اتباع المنهج التاريخي في التطرق إلى نشأة الأسواق المالية العالمية وكذلك التطور التاريخي لكورونا.

حدود الدراسة:

- 1- الحدود الزمانية: تقتصر حدود الدراسة زمنياً على الفترة من 2016 إلى غاية الربع الأول من 2021.
- 2- الحدود المكانية: تقتصر المجال المكاني على ثلاث بورصات متمثلة في بورصة نيويورك، بورصة السعودية وبورصة الجزائر.

الدراسات السابقة:

بصدد إعداد هذا الموضوع تم الاطلاع على مجموعة من الدراسات ونظراً لحداثة الأزمة فالمعلومات شحيحة إلى حد ما ونجد منها:

1- بدر الزمان خحقاني، سامية عمر عبدة، تحليل أثر جائحة كوفيد 19 على مؤشرات الأسواق المالية العربية-حالات مختارة من 11 دولة عربية للفترة (ديسمبر 2019-ماي 2020)، les cahiers du cread، 2020.

هدفت هذه الدراسة إلى المساهمة في تحليل أثر جائحة كورونا على مؤشرات الأسواق المالية العربية خلال الفترة الممتدة من 1 ديسمبر 2019 إلى 31 ماي 2020، وقد تم اعتماد فترتين للدراسة: الفترة الأولى قبل تفشي الجائحة والثانية أثناء تفشي الجائحة وتم استخدام بيانات يومية لعينة مكونة من إحدى عشر مؤشر ممثل للأسواق المالية العربية. وأظهر التحليل الإحصائي وجود تأثير سلبي لجائحة كوفيد 19 على مؤشرات الأسواق المالية العربية من خلال وجود فروق ذات دلالة إحصائية في المؤشرات بين الفترتين، تجسد هذا التأثير السلبي أساسا في انخفاض قيم المؤشرات وزيادة درجة تذبذبها.

2- كشيده فضيلة، أثر جائحة فيروس كوفيد-19- على الأسواق المالية العالمية -دراسة قياسية لسوق أسهم بورصة شنغهاي-، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، جوان 2020.

سعت هذه الدراسة إلى التحقق من تأثير جائحة كوفيد-19- في الصين على مؤشرات الأسواق المالية من خلال مؤشر شنغهاي المركب لأسهم بورصة شنغهاي خلال الفترة من 20 جانفي 2020 إلى 15 ماي 2020، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن أسواق الأسهم تستجيب بشكل سلبي للزيادة في عدد الحالات المؤكدة لفيروس كوفيد-19-، من خلال وجود علاقة عكسية بين التغير في عدد الحالات المؤكدة للفيروس في الصين وتغير مؤشر شنغهاي المركب خلال الفترة من 20 جانفي 2020 إلى 15 ماي 2020، وعليه فقد تراجعت شهية المستثمرين للأصول ذات المخاطر العالية وتوجهوا نحو رحلة البحث عن الأصول الأكثر أمانا والتي كانت في مقدمتها الذهب.

3- أحمد فايز الهرش، أزمة الاغلاق الكبير: الآثار الاقتصادية لفيروس كورونا كوفيد-19-، مجلة بحوث الإدارة والاقتصاد، تركيا، 2020.

هدفت الدراسة إلى بيان أهم الآثار الاقتصادية لأزمة الإغلاق الكبير بسبب فيروس كورونا كوفيد -19-، كذلك إلى إبراز الاستراتيجيات الصحية والإدارية التي اتبعتها الدول للتعامل مع مرض فيروس كورونا، سعت الدراسة إلى معرفة السياسات الاقتصادية التي انتهجتها الدول للتعامل مع الأزمة الاقتصادية.

تقسيمات الدراسة:

تم تقسيم الدراسة إلى فصلين، الفصل الأول تحت عنوان مدخل للأسواق المالية العالمية تم التطرق فيه إلى ثلاث مباحث في المبحث الأول أساسيات حول الأسواق المالية والمبحث الثاني تصنيفات الأسواق المالية ومؤشراتها، والمبحث الثالث مفاهيم عامة حول الأسواق المالية العالمية أما المبحث الرابع فكان حول تداعيات كورونا على الاقتصاد. تناول الفصل الثاني ثلاث مباحث كل مبحث يضم بورصة فالمبحث الأول كان حول أداء بورصة نيويورك والثاني أداء بورصة السعودية والمبحث الثالث أداء بورصة الجزائر حيث تم في هذا الفصل دراسة وقياس أداء البورصات الثلاث قبل فترة كورونا وخلالها.

صعوبات الدراسة:

- صعوبة الحصول على الاحصائيات المتعلقة بالبورصة؛
- ندرة المراجع المتعلقة بالموضوع نظرا لحداته.



الفصل الأول : مفهوم الك الأسواق المالية العالمية



تعتبر الأسواق المالية من الركائز المهمة والأساسية في اقتصاديات الدول نظرا لدورها الفعال في عملية التنمية الاقتصادية وباعتبارها أيضا مصدرا من مصادر التمويل الذي تلجأ إليه المؤسسات من أجل تمويل عملياتها الاستثمارية، فهي تعمل على تلبية احتياجات المستثمرين عن طريق تحويل الموارد المالية من وحدات الفائض إلى وحدات العجز وتمثل فرصا استثمارية هامة وعامل لجذب رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية.

عرف العالم أزمة صحية انتقل أثرها من المجال الصحي إلى المجال الاقتصادي، حيث تأثرت بها الأسواق المالية كغيرها من القطاعات الاقتصادية الأخرى وشهدت تقلبات كبيرة وضعف غير مسبوق في أدائها، والذي اتضح من خلال انخفاض معدل المعاملات فيها وانحيار المؤشرات المالية، وهذا بدوره أدى إلى تدهور الاقتصاديات (العربية والأجنبية) باعتبار أن السوق المالي عنصر مهم في الاقتصاد وتتاثر هذه الأخيرة بتأثره.

وبهدف التعرف أكثر على كل ما يخص الأسواق المالية تم تقسيم هذا الفصل إلى:

المبحث الأول: أساسيات حول الأسواق المالية.

المبحث الثاني: تصنيف الأسواق المالية ومؤشراتها.

المبحث الثالث: مفاهيم عامة حول الأسواق المالية العالمية.

المبحث الرابع: تداعيات كورونا على الاقتصاد.

الفصل الأول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

المبحث الأول: أساسيات حول الأسواق المالية.

في العصر الحالي أصبحت الأسواق المالية تحتل مركزا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة لدورها الرئيسي في تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية، ونظرا لأهميتها الكبيرة سيتم في هذا المبحث دراسة السوق المالي من خلال التعرف الى ماهيته وتطوره التاريخي وكذلك أهم وظائفه وخصائصه وشروط قيامه.

المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية

لقيت الأسواق المالية اهتماما كبيرا من طرف الباحثين وفرضت نفسها على جميع الدول، وهذا لما لها دور في دعم الاقتصاد والنهوض به.

الفرع الأول: التطور التاريخي للأسواق المالية

نشأت الأسواق المالية بسبب تطور التجارة في المجالات المختلفة ويمكن ارجاع نشوء سوق الأوراق المالية في فرنسا مثلا الى القرن الثالث عشر، اذ أوجد ملك فرنسا في ذلك الوقت مهنة سمسرة الصرف، وفي الوقت نفسه كان التجار في بلجيكا يجتمعون ليتبادلوا الصفقات التجارية امام قصر عائلة بورسيه وقد أخذت كلمة من اسم العائلة صاحبة القصر وأصبحت تطلق على سوق تداول الأوراق المالية، وبسبب التطور الاقتصادي في بلدان أخرى مثل بريطانيا والدنمارك وهولندا ظهرت أسواق لتداول الأوراق المالية فيها، لذلك نلاحظ أن تطور بورصات الأوراق المالية في العالم كان نتيجة طبيعية للنمو الاقتصادي، فبورصة نيويورك مثلا قامت بجانب الحائط الذي كان يجتمع بجانبه المستوطنون الهولنديون للعناية بمحاصيلهم ومواشيهم وفي عام 1792 اتفق عند هذا الحائط 24 شخصا من الذين كانوا يتاجرون بالأسهم والسندات على أن ينظموا اجتماعهم بحيث تكون ضمن ساعة معينة، وكان هذا الاتفاق هو بداية تنظيم أكبر بورصة في العالم وهي بورصة نيويورك والتي تسمى بشارع الحائط (Wall street)¹.

وقد مرت الأسواق المالية قبل وصولها الى الشكل الموحدة عليه حاليا بعدة مراحل يمكن تلخيصها بالآتي²:

المرحلة الأولى

وقد تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة، ارتفاع نسبي في مستوى المعيشة واقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية.... الخ، مما أدى الى اتساع المعاملات التجارية، وكبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة الى رؤوس أموال كبيرة والتي أصبح الفرد يعجز عن تمويلها مما اضطر الى اللجوء الى بنوك الاقتراض وما قد يترتب على ذلك من عواقب وخيمة.

¹ شقيري نوري موسى، الأسواق المالية واليات التداول، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، 2019، ص11.

² جمال جويدان الجمال، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص18-19.

الفصل الأول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

المرحلة الثانية

بدأت هذه المرحلة بظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية بعد أن كانت البنوك التجارية تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى، أما في المرحلة الثانية فقد أخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي وهي خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان وفقا لقواعد وأوامر البنك المركزي لذا أصبحت القروض التي تقدمها هذه البنوك محددة بالرغم من زيادة طلب الأفراد عليها.

المرحلة الثالثة

ظهر البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية والاستثمارات.... الخ، وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات اصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال ولكي تف بحاجات لتمويل المشاريع المختلفة ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزنة.

المرحلة الرابعة

ظهور الأسواق النقدية وفي هذه المرحلة ازدادت حركة الأوراق المالية والتجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي.

المرحلة الخامسة

اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية، واندماج الأسواق المالية مع الأسواق الدولية وذلك لتطور وسائل الاتصالات المختلفة وظهور البورصات المالية، وأصبحت الأسواق المالية تهتم بشراء وبيع الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات وعمليات البيع الاجل والاني..... الخ.

الفرع الثاني: تعريف السوق المالي

يتكون مصطلح السوق المالي أو سوق المال من كلمتين هما: السوق والمال والسوق له أو -لها- عدة تعاريف منها: أنه الإطار أو الوسيلة أو المجال الذي يجمع البائعين (جانب العرض) والمشتريين (جانب الطلب) لسلعة أو خدمة أو أصل مالي أو أصل نقدي أو لعناصر الإنتاج خلال فترة زمنية معينة وفي منطقة معينة؛ أما كلمة المال طبقا لعلم الاقتصاد أي شيء يحقق منفعة ما او يكون له ثمنا أيا كان نوعه أو قيمته، فكل شيء يمكن أن يعرض في السوق ويكون له قيمته يعتبر مال.¹

¹ متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص66-67.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

هناك عدة تعريفات للأسواق المالية ويمكن التعرض لأهم هذه التعريفات على النحو التالي:

عرفها الاقتصاديون الغربيون: بأنها المنطقة التي يكون فيها البائعون والمشترون على اتصال وثيق بعضهم ببعض، بحيث يكون للأثمان التي تدفع في أي جزء من السوق أثر على الأثمان التي تدفع اجزائه الأخرى¹.

كما تعرف الأسواق المالية على أنها تلك الآلية الائتمانية، التي يمكن من خلالها حشد تجميع وتوجيه وتوزيع ادخارات الشركات والحكومات والأفراد الى مختلف أوجه الاستعمال " الإنتاجية وغير الإنتاجية"².

الأسواق المالية هي وسيلة ينتفي فيها شرط المكان، يلتقي خلالها المشترون والوسطاء والمتعاملون والاداريون من ذوي الاهتمامات المادية أو المهنية بالأدوات الرأسمالية والنقدية أو بالصرف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة الحقيقية والمالية والنقدية لفترات متباينة طويلة أو قصيرة اعتمادا على قوانين وأنظمة وتعليمات والى حد ما عادات وتقاليد وأعراف معتمدة محليا أو دوليا³.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الأسواق المالية على أنها آلية تسهل عملية حشد وتدفق الأموال من وإلى الشركات والأفراد والحكومات بهدف تحقيق السيولة اللازمة للمجتمع ودعم الاستثمارات.

الفرع الثالث: خصائص الأسواق المالية

وتتجلى خصائص الأسواق المالية في توفير ما يلي⁴:

- كفاءة التشغيل: هي قدرة السوق على تحويل الأموال والموارد التي يحتاجون إليها بأقل من التكلفة التي تنشأ من المعاملات، وهي ما تسمى بتكلفة المعاملات ونظم تكلفة الوساطة المالية، وتكلفة تحويل الورقة المالية، لذا فإن نجاح السوق المالي يتوقف على درجة كبيرة على هذه التكلفة؛
- كفاءة تخصيص الموارد: إن المهمة الأساسية للأسواق المالية هي تحويل فائض الأموال من أصحاب فائض المال إلى أصحاب العجز، وهي مهمة ليست سهلة لأن أحد شروطها أن تتسم بكفاءة التخصيص؛

¹ قيصر عبد الكريم الهبيتي، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)، الطبعة الأولى، مؤسسة رسلان علاء الدين للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا، 2006، ص 201.

² مبارك بن سليمان بن محمد ال سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، السعودية، 2005، ص 35.

³ شوكال عبد الكريم، براهيمى سمير، امهيارات الأسواق المالية وحلول اقتصاد المشاركة، ورقة بحثية ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، ص 3.

⁴ حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالة بورصة عمان (2008-2013)، مذكرة تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص الأسواق المالية والبورصات، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014، ص 5.

– توفير السيولة: من المعروف أن الأسهم ليس لها تاريخ استحقاق، كما أنو يمكن لحملتها إعادتها إلى الشركة المصدرة، كذلك بالنسبة للسندات برغم أن لها آجال استحقاق مختلفة، حيث أن السوق المالي في هذه الحالة هي الملجأ الوحيد الذي يمكن للمستثمر من بيع أوراق وتحويلها إلى نقدية.

وبهذا فان الأسواق المالية تلعب دورا كبيرا في خلق السيولة الكافية للمستثمرين عند رغبتهم في تسييل الاستثمارات في الأوراق المالية، من خلال إمكانية تحويل الاستثمارات طويلة الأجل إلى أصول سائلة بسهولة ويسر وبسعر مناسب إذا ما رغبوا في استرداد مدخراتهم، أو تغيير محافظ أوراقهم المالية، كما أن السيولة التي توفرها هذه الأسواق تجعل الاستثمارات أقل مخاطرة وأكثر ربحية، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات وبالتبعية زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

الفرع الرابع: عوامل نجاح الأسواق المالية

نجاح الأسواق المالية يقتضي توفر شروط بعضها موضوعي وبعضها الآخر شكلي على النحو التالي¹:

1) الشروط الموضوعية: والتي يمكن تحديدها على النحو التالي:

أ- تنظيم الأسواق المالية وتوفير المعلومات المختلفة.

ب- إنشاء بورصات داخل الدول، تمهيدا لتكوين سيولة كافية بتوفير ونشر البيانات والمعلومات عن أسعار الأوراق المالية؛

ت- جعل الادخار اختياريا وليس إجباريا.

2) الشروط الشكلية: والتي يمكن تحديدها على النحو التالي:

أ- الموقع الجغرافي: ومدى قربه أو بعده عن الأسواق المالية؛

ب- الاهتمام بالمرافق العامة: كالمواصلات والاتصالات المختلفة؛

ت- وجود عدد كبير من البنوك الوطنية والأجنبية وشركات الاستثمار؛

ث- ارتفاع نسبة الادخار عند الأفراد؛

ج- وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي والاجتماعي داخل الدولة ووضع الرقابة على الصرف؛

ح- وجود نظام ضريبي مرن وغير مغالى في أسعاره.

¹ صلعة سمية، مطبوعة دروس في مقياس المؤسسة والأسواق المالية، 2017، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البيض، ص 24-25.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

الفرع الخامس: أهمية الأسواق المالية

تتمثل أهمية الأسواق المالية فيما يلي:

- 1 - القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع ودعم الاستثمارات ذات الآجال المختلفة؛
- 2 - تعمل الأسواق على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب وقوى العرض، وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات؛
- 3 - تمويل خطط التنمية الاقتصادية: حيث تحتاج عمليات التنمية الى رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوفر لدى الدولة، وفي هذه الحالة لا بد من اللجوء الى عمليات الاقتراض الخارجي التي غالبا ما يترتب عليها أعباء كثيرة تثقل كاهل الدولة بالديون، فتقوم بطرح مشاريعها النقدية في الأسواق المالية المنظمة وبواسطة هذه الأسواق تستطيع تمويل عملياتها التنموية¹؛
- 4 - تساعد السوق المالي على منح القروض بشروط مناسبة وتكاليف قليلة بمقارنتها بالقروض من البنوك الدولية أو القروض الخارجية؛
- 5 - ان التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية يمكن حاملها من تحويل هذه الأوراق الى أموال نقدية بسهولة وبدون تحمل أية خسائر أو عناء²؛
- 6 - كثيرا ما تتعامل هذه الأسواق بالأوراق المالية القابلة للتداول بالعمليات القابلة للتحويل مما يترتب على ذلك تحويل هذه الأسواق من أسواق محلية الى أسواق دولية أو إقليمية؛
- 7- ان التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية غالبا ما تعمل على تشجيع صغار المستثمرين على توظيف أموالهم بشرائهم لهذه الأموال والأوراق وبما يعود عليهم من أرباح عالية ومخاطرة قليلة وخاصة في حالة توظيفها في شركات استثمار لديها خبرات عالية ومتخصصة³.

¹ حوحو فطوم، سياسات تفعيل الأسواق المالية العربية " دراسة حالة السوق المالي السعودي"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص اقتصاديات

النقود البنوك والأسواق المالية، قسم علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014، ص 7-8.

² حسني علي خربوش، محفوظ أحمد جوده، الأسواق المالية (مفاهيم وتطبيقات)، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر والتوزيع، 2011، ص 17-18.

³ جمال جويدان الجميل، مرجع سابق، ص 20.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

المطلب الثاني: وظائف الأسواق المالية

تمثل الوظيفة الأساسية للأسواق المالية في تيسير حصول وحدات العجز على الأموال اللازمة لها من وحدات الفائض المالي، اما بطريق مباشر او غير مباشر ومعنى ذلك ان التمويل يتم بطريقتين¹ :

أ - التمويل المباشر:

وفيه تحصل وحدات العجز المالي (التي تحتاج الى المال) على ما تحتاجه بشكل مباشر من وحدات الفائض المالي، اما عن طريق الاقتراض المباشر، واما عن طريق اصدار الأوراق المالية المختلفة مثل الأسهم والسندات واذونات الخزينة. هذا التمويل المباشر يمكن أن يتم بدون تدخل أو وجود أجهزة الوساطة المالية غير المصرفية، او قد يتم بالاستعانة بخدمات بعض الأجهزة مثل بنوك الاستثمار وسماسة الأوراق المالية.

ب- التمويل غير المباشر:

وذلك من خلال أجهزة الوساطة المالية مثل البنوك التجارية وشركات التأمين وصناديق المعاشات وغيرها. تقوم هذه المؤسسات بتجميع الأموال من وحدات الفائض بطريقتين الأولى: من خلال الودائع بأشكالها كافة جارية، لأجل، التوفير، والثانية: من خلال اصدار أوراق مالية خاصة مثل: وثائق التأمين على الحياة وشهادات الإيداع وشهادات الاستثمار، ثم تقوم المؤسسات السابقة باستخدام هذه الأموال في تقديم القروض لمن يحتاجها، أو استخدامها في شراء الأوراق المالية الجديدة التي تصدرها وحدات العجز المالي.

2- تقوم الأسواق المالية بدور الممول للمشاريع الجديدة وسد الفجوة التمويلية للمشاريع في حالة عزوف المصارف عن تمويلها؛

3- تستطيع الحكومات من خلال الأسواق المالية أن تنفذ سياستها المالية والنقدية بواسطة إصدار الأوراق المالية كالسندات الحكومية وبيعها في السوق المالي بفائدة محددة؛

4- توجيه الاستثمار: إن ارتفاع الأسعار في الأسواق المالية يدفع المستثمرين إلى بيع الأوراق المالية، والعكس في حالة انخفاض الأسعار ويتوجهون إلى شراء الأوراق المالية، مما يعطي للسوق المالي حق توجيه الاستثمار²؛

5- تعطي عمليات الأسواق المالية في مجموعها مؤشرا عاما لاتجاهات الأسعار والادخار والاستثمار، وتعكس بصورة حقيقية الوضع الاقتصادي في فترات الراج والكساد؛

¹ متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 69.

² منية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني" دراسة حالة بورصة ماليزيا، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2015، ص 7.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

6- توزيع راس المال على مختلف الأنشطة الاستثمارية اذا لها همزة الوصل بين الاستثمار في المشروعات وادخار الأفراد، وبذلك تلعب دورا في توزيع المدخرات على مختلف القطاعات الاقتصادية¹.

المطلب الثالث: شروط تكوين السوق المالية

يتطلب تكوين سوق مالي توفر عدد من الشروط أهمها²:

أ- زيادة عدد المؤسسات المالية الموجودة في الدولة:

و يرجع ذلك لوجود علاقة قوية بين القطاع المالي وبين تنمية المدخرات بهدف تشجيع عمليات الاستثمار، حيث تعتبر المؤسسات المالية بمثابة أوعية ادخارية لعامة الأفراد و التي تقوم هذه المؤسسات بعمليات الإقراض الى الافراد و المستثمرين من أجل انشاء شركات و مشاريع منتجة، و التي تعتبر هذه الشركات و هذه المشاريع جزءا هاما من عملية التنمية الاقتصادية والتي لا يمكن الاستغناء عنها في أي نظام اقتصادي، لذا فان تشجيع السوق المالي يقتضي تشجيع الادخار في القطاع الخاص والتي تتحول في النهاية الى عمليات استثمارية منتجة و التي لا يمكن ان تتم بدون توفر المؤسسات المالية في داخل الدولة، ومن هنا يتطلب من هذه المؤسسات ما يلي :

1-تحسين ورفع مستوى الخدمات المصرفية.

2- رفع أسعار الفائدة كمحفز على الادخار.

3- زيادة عدد فروع المؤسسات المالية.

ب- تحويل المدخرات إلى استثمارات:

يعتبر السوق المالي من اهم الوسائل التي يتم بواسطتها تحويل المدخرات المجمعمة الى استثمارات حيث يعد السوق بمثابة سوق لاستثمار أموال الافراد والمؤسسات والبنوك في شراء الأوراق المالية التي تمثل حصصا من رأسمال مؤسسات صناعية أو تجارية أو عقارية أو قروضاً تتمثل في سندات.

وهناك عدة طرق اتبعت لتحويل المدخرات الى استثمارات منها:

1- اقتطاعات اجبارية من الموظفين، وذلك باقتطاع نسبة من مرتبات الموظفين مقابل منحهم أسهم في شركات قوية مساهمة.

2- انشاء ما يسمى بنوادي الاستثمار وهي عبارة عن جمعيات اشخاص يُخصص كل عضو من افرادها مبلغا من المال، وتقوم الجمعية باستثماره لحساب اعضائها في شراء أوراق مالية.

¹ حوحو فطوم، مرجع سابق، ص 10.

² رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المعز للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص 14-15.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

ج- ضرورة الاهتمام بالتنسيق بين الأنظمة والقوانين المالية المعمول بها في الدولة وكذلك تنسيق الأنظمة والقوانين المعمول بها بين الدول:

ويرجع ذلك لتشجيع انتقال الأموال بين دولة وأخرى، مما يشجع ذلك على إقامة مشاريع مشتركة مساهمة يتم الاكتتاب بها. ومن أهم النظم والقوانين التي يتطلب تنسيقها أسعار صرف العملات والنظم والقوانين الضريبية كاتفاقية تجنب الازدواج الضريبي واتفاقية التعاون لتحصيل الضرائب.

د- الاهتمام بوسائل الاعلام ومراقبتها:

إن تكوين الشركات أو طرح السندات لا بد أن يصاحبه اعلان مناسب حتى يحظى كل مستثمر وكل مدخر بالفرصة التي قد يحتاجها لتوظيف أمواله، وللمحافظة على مصلحة صغار المدخرين فإنه لا بد من مراقبة هذه البيانات الواردة في الإعلانات حتى تكون لها صيغة جديده ويتطلب حذف البيانات غير الصحيحة.

و- وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي داخل الدولة:

وتعتبر هذه النقطة من أهم العوامل يجذب برؤوس الأموال المحلية وتحويلها من الادخارات الخاصة إلى استثمارات متوسطة وطويلة الأجل كما أنه يعتبر عاملا مهما لجذب رؤوس الأموال الأجنبية وكذلك توفر التسهيلات للمستثمرين الأجانب وتحويل صافي أرباحهم إلى الخارج وتحويل رأسمال المستثمر الأجنبي أيضا عند نهاية الاستثمار إلى بلده.

المطلب الرابع: أركان الأسواق المالية

يتكون السوق المالي من ثلاثة أركان أساسية وهي:

1- الركن الخاص بفتة المقترضين أو المستثمرين.

2- الركن الخاص بفتة المصدرين أو المقترضين.

3- الركن الخاص بفتة الوسطاء أو الوكلاء.

الركن الأول: المقترضين أو المستثمرين

تتضمن هذه الفتة الأفراد أو المؤسسات المالية و يقصد بفتة الأفراد هم الذين تزيد دخولهم النقدية عن احتياجاتهم الاستهلاكية و يقصد بالمؤسسات المالية البنوك و مكاتب السمسرة و شيكات الاستثمار القادرة على استثمار بعض أموالهم في مشاريع استثمارية تعود عليهم بالنفع الوفير، أو بمعنى اخر تعود عليهم بعوائد عالية و مخاطر قليلة، هذا و من الجدير بالملاحظة أنه بمقدور هذه المؤسسات (البنوك و شركات الاستثمار و مكاتب السمسرة) القيام بدور المقرض أو

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

المستثمر في السوق المالية اذا ما استطاعت هذه المؤسسات من الحصول على عوائد معقولة و مقبولة اضافة الى توفير عامل امان و عامل السيولة و هذا ما يسعى اليه كل مستثمر رشيد من أجل انماء أمواله و المحافظة عليها¹.

الركن الثاني: المقرضين أو المصدرين

وهي الفئة التي تكون بحاجة للأموال بسبب نقص إيراداتهم النقدية، كالأفراد والمؤسسات، وتحصل على هذه الأموال بواسطة إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وعند عملية بيع هذه الأوراق تملك الشركة السيولة المطلوبة وبالتالي تزيد من رأس المال للشركة؛

الركن الثالث: الوسطاء والوكلاء

وفئة الوسطاء والوكلاء يقومون بدور الوسيط بين جمهور المستثمرين والمصدرين للأوراق المالية وقد يكون الوسيط إما شخصا طبيعيا أو معنويا، ويتوقع منه أن يقوم بالأعمال التالية: أعمال السمسرة، صناعة الأسواق (زيادة نشاط حركة التداول فيها)، التعهد بتغطية الإصدارات، العمل على تقليل المخاطر، والعمل على إطالة فترة استحقاق الدين، ففي البورصة الأمريكية يوجد صنفان للسمسرة سمسار العمولة والسمسار الموكل من قبل الوكيل. أما أنواع المؤسسات المالية الوسيطة فهي: المؤسسات الإيداعية، سوق المؤسسات الاستثمارية، المؤسسات التعاقدية، ومؤسسات سوق الأوراق المالية².

¹ جمال جويدان، مرجع سابق، ص 24، 26.

² زاهرة يونس محمد سودة، تنظيم عقود الاختيار في الأسواق المالية من النواحي القانونية والفنية والضريبية والشريعة، أطروحة لنيل شهادة ماجستير، كلية الدراسات العليا، فلسطين، ص 10، 11.

الفصل الأول : مدخل إلى الأسواق المالية العالمية

المبحث الثاني: تصنيف الأسواق المالية ومؤشراتها

يقسم السوق المالي إلى سوق نقد للأموال قصيرة الأجل، وسوق رأس المال للأموال طويلة الأجل، وكلاهما ذو أهمية بالنسبة لكافة الدول لما يلعبانه من دور اقتصادي هام، وهذا ما سيتطرق إليه في المطلب الأول والثاني أما المطلب الثالث يتناول الأدوات المتداولة والمطلب الرابع مختلف مؤشرات الأسواق المالية.

المطلب الأول: سوق النقد

يعتبر السوق النقدي أحد المكونات الرئيسية للأسواق المالية، وهو مخصص لتداول أوراق مالية استثمارية قصيرة الأجل. في هذا المطلب سيتم توضيح كل ما يخص السوق النقدي من خصائص، أهمية، وشروط قيامه والمتدخلون فيه.

الفرع الأول: تعريف سوق النقد

وهي الأسواق التي تنتقل فيها الأموال من خلال أدوات مالية قصيرة الأجل ذات درجة سيولة عالية مثل الودائع وأذونات الخزينة وشهادات الإيداع القابلة للتداول والقبولات المصرفية والأوراق التجارية¹.

الفرع الثاني: خصائص سوق النقد

يمثل السوق النقدي سوقاً كأي سوق أخرى لكنها تختلف عن الأسواق الأخرى من النواحي التالية²:

- من الناحية الوظيفية على حين تتناول الأسواق الأخرى مبادلة العناصر الحقيقية من سلع مختلفة بغرض الإشباع المباشر، فإن المقابل في سوق النقود هو النقود، فتعرض النقود أو تطلب مقابل الائتمان بغرض الإشباع غير المباشر.
- إن هذا السوق يتعلق بنوع خاص من الأصول، خاصيتها الرئيسية هي سيولتها النسبية العالية والسيولة تعني القدرة على التحول إلى نقود قانونية خلال مدة قصيرة وبأقل قدر ممكن من الخسارة أو الخطر.
- أنه يعتبر ميداناً للاستثمار منخفض المخاطر فدرجة المخاطرة النقدية التي قد تنشأ عندما يرغب المستثمرون بتحويل استثماراتهم إلى نقود منخفضة جداً. لأن أدوات الاستثمار في هذا السوق سريعة التداول وعوائدها شبه مؤكدة. وأيضاً مخاطرة الدين التي قد تنشأ عن عدم قدرة المدين على الوفاء شبه معدومة في السوق النقدي. لأنها عادة ما تكون صادرة عن الحكومة أو مؤسسات كبيرة ذات مراكز مالية قوية.

¹ محمد الصيرفي، البورصات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2007، ص 12.

² متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 121-122.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

الفرع الثالث: أهمية سوق النقد

تتمثل أهمية السوق النقدي فيما يلي¹:

- تأمين السيولة النقدية وأدوات الدفع الأخرى؛
- توظيف الموارد النقدية المتوفرة لدى البنوك التجارية؛
- توفر احتياجات الأنشطة الاقتصادية الجارية من التمويل قصير الأجل؛
- توفير احتياجات الأفراد الى الائتمان الاستهلاكي؛
- مواجهة الزيادات الطارئة في المصروفات العامة عن الإيرادات العامة الحكومية (اصدار اذونات الخزينة)؛
- تلبية احتياجات قطاع التجارة من الضمانات المصرفية والاعتمادات المفتوحة؛
- تمكن البنك المركزي من ممارسة وظيفة الرقابة على الائتمان.

الفرع الرابع: شروط قيام السوق النقدي

يقتضي قيام سوق نقدي توفر بعض الشروط أهمها²:

- توفر عدد كبير من المقترضين الذين يطرحون أدوات الائتمان، التي ينصب عليها التعامل في هذا السوق.
- بمعنى اخر وجود عدد كبير من المقترضين الذين يمكن الاعتماد عليهم في التقدم لشراء أدوات السوق النقدي مما يجعل سعر الفائدة السائد في السوق يعكس الى حد كبير عوامل العرض والطلب للأموال؛
- يقوم النظام المصرفي بإشراف من البنك المركزي بالتصرف في الإيداعات بعرض اعتمادات قصيرة الأجل؛
- ترمي المجموعة الي تكتسب فوائض مالية الى كسب الأرباح وهو ما يتطلب وجود سيولة كافية قصد استرجاع الفوائض وهو ما يدفع هذه الفئة الى توظيف أموالها بواسطة المؤسسات المصرفية.

الفرع الخامس: المتدخلون في السوق النقدي

ومن أهم المؤسسات العاملة في هذا السوق نجد³:

- البنوك المركزية: دورها القيام بتنظيم والاشراف ومراقبة السوق النقدية، من خلال اصدار النقد والقيام بمهام السياسة النقدية والتمثلة في تحكم السلطة النقدية في كمية النقود وتأثيرها في حجم الائتمان وسعر الفائدة.

¹ عبد اللطيف مصطفى، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية، بيروت، 2015، ص 19-20.

² متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 122.

³ بن براهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية (تقييم الاسم والسندات)، الطبعة الأولى، دار علي بن زايد للطباعة والنشر، الجزائر، 2019، ص 23.

الفصل الأول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

- البنوك التجارية: وسميت البنوك التجارية بالتجارية لكون خصومها تتكون من جزء كبير منها من الودائع الجارية وتحت الطلب، وموجوداتها تتشكل بنسبة كبيرة من قروض وأدوات استثمارية قصيرة الأجل قابلة للتسويق، وتقوم بقبول وتوظيف النقود بأنواعها لمدة قصيرة.

المطلب الثاني: سوق رأس المال

سوق رأس المال وهو النوع الآخر للأسواق المالية والذي يتم التعامل فيه بالأدوات المالية طويلة ومتوسطة الأجل على عكس سوق النقد، وفي هذا المطلب سنتطرق الى تعريف وخصائص

الفرع الأول: تعريف سوق رأس المال

تعرف سوق رأس المال بأنها تلك السوق التي يتم فيها تبادل الأصول والالتزامات المالية متوسطة وطويلة الأجل، مثل الأسهم التي ليس لها تاريخ استحقاق محدد والسندات التي تستحق الدفع بعد سنة والسندات المختلفة التي يمكن تحويلها إلى أسهم، فضلا على القروض المباشرة متوسطة وطويلة الأجل¹.

الفرع الثاني: خصائص سوق رأس المال

يمتاز سوق رأس المال بالخصائص التالية² :

- 1- يرتبط سوق رأس المال بالأوراق المالية طويلة الأجل؛
- 2- له دور فعال في تمويل المشروعات الإنتاجية طويلة الأجل؛
- 3- سوق رأس المال أكثر تنظيماً من الأسواق الأخرى لأن المتعاملين به من الوكلاء المتخصصين؛
- 4- الاستثمار في سوق رأس المال أكثر مخاطرة من السوق النقدي وأقل سيولة أيضاً؛
- 5- العوائد مرتفعة نسبياً للأسواق في رأس المال مقارنة مع الاستثمار في الأسواق الأخرى؛
- 6- يشترط توفر سوق ثانوي يتم تداول أدوات الاستثمار المختلفة فيه، وذلك لتنشيط الاستثمار في سوق رأس المال.

الفرع الثالث: أطراف أسواق رأس المال

- المجموعة الأولى: مجموعة المدخرين العارضين لرؤوس الأموال وهم المقرضون أو المشاركون من الحكومات والأفراد والمؤسسات المالية كالبنوك التجارية وشركات التأمين وصناديق المعاشات؛
- المجموعة الثانية: مجموعة المستثمرين الطالبيين للأموال وهم المقترضون من الحكومات والشركات والأفراد ومصدري الأسهم مثل: الشركات المساهمة³.

¹ حيدر حسين ال طعمة، الأسواق المالية (النشأة، المفهوم، الأدوات)، جامعة كربلاء، 2014، ص 16.

² صلعة سمية، مرجع سابق، ص 51-52.

³ متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 130.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

الفرع الرابع: أنواع أسواق رأس المال

تنقسم سوق رأس المال إلى:¹

أ- السوق المستقبلية: وهي سوق تتعامل في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة أو جزء منها ويتسلمها في تاريخ لاحق، والغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر ويطلق عليها أيضا بأسواق المشتقات المالية كونها تقوم على مبدأ اشتقاق أسعار أدوات الأسواق المالية الرئيسية، وهذا عندما تبدو أسعار هذه المشتقات رخيصة.

ب- السوق الحاضرة أو الفورية: وهي الأسواق التي يتم اجراء عمليات البيع والشراء للأوراق المالية في الوقت الحاضر فوراً دون تأجيل وبالتالي فهي تتسم بنوع من التأكيد اليومي لظروف الأسواق المعنية وذلك بغض لنظر عن التقلبات التي تشهدها هذه الأسواق والتي تعكس دائما الظروف الحالية أو الظروف الممتدة لحالات سابقا مثل: استمرار الركود لفترة قد تتجاوز موسمين أو حتى سنة.

وتنقسم السوق الفورية بدورها إلى:²

- الأسواق الأولية (أسواق الإصدار): وفيها يتم التعامل بالأوراق المالية الجديدة، أي التي يتم إصدارها لأول مرة، وتختص بتأسيس الشركات الجديدة، وطرح رأس مال الشركات للاكتتاب في السوق في صورة أوراق مالية. وتكون الأولية مجموعة المؤسسات المتخصصة في إصدار الأوراق المالية لحساب منشآت الأعمال والجهات الحكومية، وتمثل تلك المؤسسات في بيوت السمسرة الكبيرة التي يطلق عليها بنوك الاستثمار، كما قد تتمثل في البنوك التجارية وذلك في الحالات التي تنقسم فيها سوق رأس المال المصغر.

وتعد السوق الأولية الخطوة الأولى للنشاط المالي للورقة، إذ أن التوقف عند هذه السوق يفقد الورقة المالية مرونة تسهيلها، الأمر الذي يستدعي وجود أسواق أخرى محفزة ومنشطة لحركة تداول الإصدارات الجديدة، حيث تعد السوق الثانوية الصورة الأخرى لسوق رأس المال التي توفر مهمة المرونة والاستمرارية والعمق والاتساع للورقة المالية. وتنقسم السوق الأولية من حيث طبيعة التمويل إلى نوعين :

أ- التمويل المباشر: هي السوق التي تتعامل بجميع أنواع الأوراق المالية الأولية التي تصدرها الشركة المقترضة وتسوقها مباشرة أو من خلال خبراء التسويق، ومن دون تدخل الوسطاء؛

¹ عيساوي سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص اقتصاديا النقود والبنوك والأسواق المالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014، ص 21-22.

² مداحي محمد، محاضرات في الأسواق المالية، موجهة لطلبة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة، 2017، ص 56-57.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

ب- أسواق التمويل غير المباشر: يقصد بها تلك السوق التي تتضمن جميع المعاملات التي تتم من خلال وسيط مالي معين يقوم بشراء الأوراق المالية، عادة ما يكون مؤسسة مالية متخصصة، كبنك الاستثمار الذي يتولى مهمة بيعها مرة أخرى للجمهور والمؤسسات التي ترغب في الاستثمار في تلك الأوراق.

- الأسواق الثانوية (أسواق التداول): يجري في السوق الثانوي تداول الأوراق المالية المصدرة سابقا في السوق الأولي، أي أن الأوراق في هذا السوق متداولة من قبل تنقسم سوق التداول إلى أسواق منظمة وأسواق غير منظمة:

أ- السوق المنظمة: يطلق على الأسواق المنظمة بورصة الأوراق المالية، تتميز هذه السوق بهيكلها التنظيمي والمؤسسي المنظم وهي تخضع للقوانين، القواعد والإجراءات التي تضعها الجهات الرقابية، يدار من قبل لجنة البورصة المتكونة من أعضاء منتخبين ممثلين عن الشركات المسجلة في السوق، الوسطاء والحكومة؛

ب- السوق غير المنظمة: يطلق عليها اسم السوق الموازية وهي لا تخضع لقوانين السوق المنظمة، تمتاز بسهولة التعامل فيها بحكم تحررها من القيود والشروط التي يفرضها التعامل في السوق المنظمة، ونجد في السوق غير المنظمة:

- السوق الثالثة: يمثل السوق الثالث قطاع من السوق غير المنظم الذي يتكون من بيوت سمسة من غير الأعضاء في الأسواق المنظمة، لكن لهم حق التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظمة، تنشأ هذه السوق بصفة أساسية دف تخفيف أعباء العمولة التي يحصل عليها السماسرة وذلك لكون السماسر 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؛

- السوق الرابعة: هو سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين، دون الحاجة إلى سماسرة أو تجار الأوراق المالية، يتم التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية وهاتفية حديثة.

الفصل الأول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية

تعتبر الأدوات المالية السلعة الرئيسية للمواجهة في الأسواق وتختلف من سوق النقد الى سوق رأس المال كما يلي:

الفرع الأول: الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد

يتم التعامل في سوق النقد بالأوراق المالية قصيرة الأجل (بأجل استحقاق أقل من سنة)، وهي تمثل أدوات مديونية بالأساس وتمثل هذه الأدوات في¹ :

أ- شهادات الإيداع القابلة للتداول:

هي شهادات تصدرها البنوك والمؤسسات المالية تشهد فيها بأنه قد تم إيداع مبلغ محدد لديها لمدة محددة تبدأ من تاريخ اصدار الشهادة وتنتهي بتاريخ استحقاقها، وتحمل شهادة الإيداع سعر فائدة محددًا وهي ترتب على مصدرها التزاما مباشرا وبالقيمة الاسمية والفوائد المستحقة عليها و لا تعتبر شهادات الإيداع المسجلة بأسماء مالكيها أداة من أدوات السوق النقدي و انما تعتبر شهادات الإيداع لحاملها من أدوات السوق النقدي، ولا تختلف شهادات الإيداع عن الودائع من حيث درجة المخاطرة وانما تمتاز هذه الشهادات بكونها سائلة ، أي يمكن تداولها بسهولة.

ب- الكمبيالة:

الكمبيالة هي أداة دين قصيرة الأجل في شكل صك يمثل أمر للمحسوب عليه (المدين) بأن يدفع للمستفيد (للساحب)(الدائن) مبلغ محدد ومتفق عليه في تاريخ محدد، أو عند الطلب بمجرد توقيع أو تظهير بيت القبول أو البنك بقبول هذه الورقة التجارية، فان هذه الورقة تصبح صالحة للتمويل وللتداول وتباع بخصم على قيمتها الاسمية عند معدل (سعر) يعكس أسعار الفائدة الجارية للفترة القصيرة، الكمبيالة عادة يكون لها تاريخ استحقاق حتى ستة أشهر.

ج- الأوراق التجارية:

وهي سندات اذن لحاملها يتعهد مصدرها (المقترض) بدفع قيمتها الاسمية وفوائدها بتاريخ محدد، وهي أدوات دين قصير الأجل تصدرها البنوك التجارية الكبيرة والشركات المساهمة كبيرة الحجم، حيث كانت الشركات في السابق تحصل على قروض البنوك التجارية ولكنها لجأت الى الحصول على الأموال عن طريق بيع أوراق تجارية الى مؤسسات مالية أخرى وشركات مساهمة. وعند استحقاق سداد هذه الأوراق التجارية تقوم البنوك المشار إليها بدفع تلك الاوراق مع فوائدها لحاملها في تاريخ الاستحقاق نيابة عن الشركة وتعتبر أداة من أدوات الاقتراض قصير الاجل ولهذا الأوراق سمات أساسية وهي:

- لا تكون مضمونة بأي أصل من أصول الشركة حيث أن الضامن الأساسي للمتعاملين بهذه الأوراق هو سمعة الشركة ومكانتها والتي بفضلها تقبل البنوك سداد قيمة هذه الأوراق المالية في تاريخ استحقاقها؛

¹ شريط صلاح الدين، أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار حميثرا للنشر والترجمة، 2019، ص 69، 75.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

- ان التزام البنوك التجارية بدفع قيمة هذه الأوراق يجعل مخاطر الاستثمار فيها محدود جدا.

د- القبولات المصرفية:

هي سحبات زمنية بقيمة البضاعة المؤجلة الدفع ، و هي ناشئة بالأصل عن عملية تجارية مضمونة الدفع أو القبول لدى بنك أو مؤسسة مالية، وقد نشأت هذه الأداة المصرفية في سوق النقد نتيجة التطور في المعاملات التجارية الدولية، وهي نوع من التسهيلات التي يقدمها البنك مقابل عمولة ويؤيد البنك قبول دفع قيمة هذه السحوبات عند الاستحقاق، و ذلك بكتابة كلمة مقبولة على وجه السحوبات، وتصدرها الشركات أو المؤسسات التي تكون بحاجة الى الأموال قصيرة الأجل وذلك بإصدار سحب على بنك طالبة منه دفع مبلغ محدد من النقود لحامل السحب خلال فترة محددة، وعند قبول البنك لهذا القبول يصبح السحب قابلا للتداول في السوق الثانوي الى تاريخ الاستحقاق و من أهم الشروط الواجب توفرها في القبولات المصرفية ما يلي :

- أن تكون هذه القبولات ناشئة عن عمليات تجارية حقيقية من استيراد أو تصدير؛

- أن تكون السحوبات الزمنية قابلة للتداول في الأسواق النقدية؛

- ألا تتجاوز مدتها سنة واحدة؛

- أن يكون هنالك توثيق لعمليات القبولات بين بنك المستورد وبنك المصدر.

ه- اتفاقية إعادة الشراء:

وهي إحدى أساليب الاقتراض التي تلجأ إليها الشركات أو المستثمرون المتخصصون في شراء وبيع الأوراق المالية ويكون الاقتراض ليلية واحدة أو على الأكثر لمدة أسبوعين. وبموجب هذه الاتفاقية تشتري الشركة الأوراق المالية المضمونة وسهلة التسويق، وتلجأ الى أحد السماسرة المتخصصين ليعقد لها اتفاقا مع أحد البنوك أو الشركات التي لديها فائض من الأموال و التي تبحث عن فرص لاقتراض هذه الأموال وفقا لاتفاقية تباع الشركة هذه الأوراق الى صاحب المال بسعر أعلى قليلا من السعر الذي باعت به الأوراق المالية له على ان تنفذ صفقة إعادة الشراء في الموعد الذي ينتهي فيه حاجة الشركة للمبلغ الذي سبق و أن حصلت عليه من الممول و هكذا تنتهي الاتفاقية بعودة الأوراق المالية الى الشركة و الأموال الى الممول.

و- سوق اليورو-الدولار "سوق الدولار الأوروبي":

برزت أهمية كبيرة لهذه السوق في التعاملات الدولية كنتيجة لاتساع التعامل في هذه السوق وبالذات بسبب الثبات النسبي في اجراء التعاملات ارتباطا باستخدام الدولار كاحتياطي في معظم الدول كوسيلة استثمار بمدخرات الأفراد والمستثمرين نتيجة قبوله العام من قبل جميع المتعاملين في الأسواق تقريبا، وفي إتمام وتنفيذ الصفقات المختلفة

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

وبالذات الصفقات المالية منها والتي تتم في أسواق النقد الدولية بالدولار وبالذات في الأسواق الأوروبية وقد ساهمن العديد من العوامل في نشوء سوق اليورو-الدولار هذا والتي من أهمها ما يلي:

- محدودية قرض الاستثمار داخل أمريكا والبحث عن فرص استثمار تحقق عائد أكبر خارجها، وبالذات في أوروبا في تلك الفترة، أي بعد الحرب العالمية الثانية؛
- عدم خضوع هذ الودائع للضرائب في الغالب؛
- أسعار الفائدة الأعلى التي كانت تدفع على هذه الودائع من قبل معظم الدول تشجيعا لتوجه العملات الأجنبية نحوها.

ز- قرض فائض الاحتياطي الاجباري:

يشير مصطلح فائض الاحتياطي الى ودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي التي تتجاوز نسبة الاحتياطي الالزامي، ويمكن اقراض هذا الفائض لبنوك أخرى تعاني من عجز في الاحتياطي الاجباري (والتي يترتب عليها عقوبات قانونية)، ويكون الإقراض عادة لمدة يوم واحد وتتم إدارة هذه العملية من قبل البنك المركزي الذي يلعب دور الوسيط ويلتزم البنك المقترض بسداد قيمة القرض، إضافة الى الفوائد التي تتحدد وفق العرض والطلب، ويمكن أن يكون الاتصال المباشر بين البنوك (دون تدخل البنك المركزي) أو بواسطة سمسار متخصص في مثل هذا النوع من القروض.

ح- أذونات الخزينة

وهي عبارة عن سندات تصدرها الحكومة لمدة تتراوح بين ثلاثة أشهر وسنة، ويقوم البنك المركزي بطرحها وتباع بالمزاد العلني بأسعار تقل عن سعرها الاسمي والفرق بين السعرين يمثل الفائدة التي يحصل عليها حائزها، ويمكن إعادة خصمها لدى البنك المركزي في أي وقت، وتباع عادة للبنوك وأهم سماتها:

- انتظام الإصدار واستمراريتها؛
- تصدر بمبالغ كبيرة حسب احتياجات خزينة الدولة؛
- تصدر بخصم؛
- تباع بمزاد؛
- تتمتع بسيولة عالية لقبليتها لإعادة بيعها للبنك المركزي بسعر إعادة خصم يتفق عليه في حينه؛
- تكاد درجة المخاطرة فيها تكون معدومة.

الفصل الأول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

الفرع الثاني: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال

يتداول في سوق رأس المال نوعان من الأدوات أو الأوراق المالية: أحدهما: يعبر عن ملكية، وهي الأسهم بنوعيتها: العادية والممتازة، والآخر يعبر عن مديونية، وهي السندات وستتعرف إليها كالتالي¹ :

أ- الأسهم العادية:

هو عبارة عن صك ملكية وله ثلاث قيم، قيمة اسمية وقيمة دفترية، وقيمة سوقية. القيمة الاسمية تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس. والقيمة الدفترية تعادل قيمة حقوق الملكية (الاحتياطيات، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية) مقسوما على عدد الأسهم العادية المصدرة. أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية.

ب- الأسهم الممتازة:

يمثل السهم الممتاز سند ملكية وله قيمة اسمية ودفترية وسوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة. والسهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق وحامل السهم الممتاز له الأولوية على حملة الاسم العادية في أموال التصفية وله الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم.

ج- السندات:

السندات التي تصدرها منشآت الأعمال تعتبر بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة والمستثمر، وبمقتضى هذا الاتفاق يقوم الطرف الثاني بإقراض الطرف الأول (المنشأة) والتي تتعهد بدورها برد المبالغ والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة. والسند قد يكون لحامله وبذلك يكون ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنازل وقد يكون أسمى.

د- الأوراق المالية القابلة للتحويل:

وتتمثل هذه الأوراق في السندات والأسهم الممتازة التي تصدرها الشركة وتعطي الحق لحاملها اختياريًا لتحويل هذه الأوراق إلى أسهم عادية. وإضافة هذا الحق عند إصدار هذه الأوراق يشجع المستثمرين على الاكتتاب فيها وخاصة المستثمر الذي يتجنب المخاطر.

¹ عبد الغفار الحنفي وآخرون، الأسواق المالية (أسواق رأس المال- البورصات- البنوك- شركات الاستثمار)، الطبعة الأولى، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2006، ص ص 38، 47.

هـ- صكوك الشراء اللاحقة:

وهي إحدى الوسائل التي تلجأ إليها الشركة لتحفيز المدخرين للاستثمار في الأسهم العادية. وهي عبارة عن صك يقوم المستثمر بشرائه وهذا الصك يكفل له حق الشراء لعدد محدد من أسهم الشركة في تاريخ لاحق وبسعر محدد مسبقا بصرف النظر عن السعر السوقي وقت تنفيذ العملية.

المطلب الرابع: مؤشرات الأسواق المالية

تمثل المؤشرات السوقية مقياسا شاملا لاتجاه السوق، تعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأوراق المالية وبالخصوص الأسهم، لذلك يمثل المؤشر السوقي مستوى مرجعي للمستثمر المهتم بسوق المال والأصول المالية، وتستخدم مؤشرات سوق الأوراق المالية سواء في الدول المتقدمة أو النامية.

الفرع الأول: تعريف المؤشرات المالية

يعرف مؤشر السوق على أنه حركة جميع الأسهم في سوق الأوراق المالية ويتم حسابه في صورة متوسط سعر عينة من الأسهم ممثلة للسوق كله. يختلف أنشطته خلال فترة معينة وتنبع أهميته من أنه يعبر عن الأداء الكلي وبالتالي يمكن في ضوءه أن نحكم على أي استثمار فردي أو محفظة كما يمكن أن نستخدمه في التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للأسواق المالية¹.

الفرع الثاني: الاستخدامات الأساسية لمؤشرات الأسواق المالية

يمكن استخدام مؤشرات الأسواق المالية لتحقيق أهداف متعددة نذكر منها²:

- تقييم كفاءة السوق من خلال احتساب العوائد الاجمالية ومتابعة إنجازات الشركات، المكونة بأدائها للمؤشرات المعنية، وتحديد كفاءة أداء المحفظة الاستثمارية من خلال المقارنة مع معدلات عوائد السوق؛
- تعديل المحفظة الاستثمارية وفق أفضل المؤشرات السائدة للأوراق المتداولة من حيث علاقة العوائد بالمخاطر وفي هذا الشأن يمكن استخدام المؤشرات المعنية لا لتشخيص الوقائع الجارية لمختلف الشركات والأسواق بل وللتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية أيضا؛
- استخدام المؤشرات كقواعد معلومات لتحليل حركات الأسعار في الأسواق المالية وربطها بالتغيرات السائدة في أسواق السلع والخدمات.

¹ رشام كهيبة، محاضرات في الأسواق المالية، موجهة لطلبة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة، 2015، ص 64.

² مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا، 2009، ص 245.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

الفرع الثالث: أهمية المؤشرات المالية

تأتي أهمية المؤشرات فيما يلي¹ :

- يعد تلخيصا لأداء الأسواق المالية كونه يضم أسعار الشركات في جميع القطاعات وبالتالي يعكس أدائها إلى عناصر كمية، لأن المؤشر يتأثر بالتغيرات الاقتصادية السائدة؛
- يساعد المؤشر القائمين على الأسواق المالية والمشاركين فيها بإعادة تنظيم السوق، من خلال المراجحين الذين يحددون العناصر التي أدت إلى انحراف الأسعار وتصويبها باتجاه يعكس الأسعار بدقة؛
- أداة فعالة للمقارنة على مستوى السهم أو القطاع أو السوق مع المعايير المختارة أو مع مؤشرات الأسواق المالية العالمية؛
- يعد أحد الأدوات لتحديد سعر السهم من خلال خصم التدفقات النقدية المستقبلية، ويعكس المؤشر التوقعات للمساهمين والمستثمرين في السوق.

الفرع الرابع: تصنيف المؤشرات المالية

تصنف مؤشرات الأسواق المالية إلى مؤشرات تقيس مستوى أداء الأسواق ومؤشر لقياس أدائها العام كما يلي² :

المؤشر العام:

لكل سوق من الأسواق المالية مؤشر يقاس به الأداء العام لها وذلك بجانب مؤشرات الأداء التفصيلية مثل عدد الشركات المدرجة والقيمة السوقية (رأس المال السوقي) لها وعدد أسهمها ومتوسط حجم التداول وعدد الصفقات وإلى غير ذلك من المؤشرات التحليلية ويحسب مؤشر السوق العام بطريقة معينة في كل سوق وفقا لعدد الشركات الموجودة ونوعيتها.

مؤشرات مستوى الأداء:

لقياس مستوى أداء الأسواق المالية، لا بد للمستثمرين والمحللين الماليين من دراسة مؤشرات الاقتصاد الكلي بالدولة واتجاهات السياسة المالية والنقدية، إذ أن أسعار الأسهم والسندات والصكوك في السوق الثانوي قد تتأثر بالمؤشرات الاقتصادية للدولة التي تعكس بدورها مدى واقعية الأسعار السائدة في السوق، فإن كانت الدولة تتوقع صرف كبير على التنمية مثلا، فمن المتوقع حدوث ارتفاع عام في الأسعار وربما ارتفاع معدل التضخم كما أن ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع قد يضعف أداء أسواق المال بتوجه المستثمرين نحو إبقاء مدخراتهم كودائع بالبنوك و في هذا الصدد يوجد العديد من المؤشرات التي يتم بواسطتها قياس مستوى أداء الأسواق المالية والتي من أهمها ما يلي :

¹ أرشد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية، 2011، ص 79.

² أزهرى الطيب الفكي أحمد، أسواق المال، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، 2017، ص 146-147.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

أ- مؤشر معدل القيمة السوقية:

القيمة السوقية هي عبارة عن مجموع قيمة راس مال الشركات المدرجة بالسوق، وتحسب قيمة المؤشر من خلال نسبة القيمة السوقية للأسهم المحلية المدرجة في السوق المالي للدولة المعنية، الى الناتج المحلي الاجمالي لهذه الدولة. ويستخدم هذا المؤشر لقياس حجم العرض الكلي بالسوق، وبالتالي فهو يقيس مقدرة الدولة في التأثير على تحركات رؤوس الأموال وتنويع المخاطر على المستوى الاقتصادي الكلي من خلال السياسات المالية والنقدية والضريبية التي تشجع انشاء شركات المساهمة العامة وادراجها بالسوق المالي.

ب- مؤشر السيولة:

يعتبر مؤشر السيولة أهم مؤشرات السوق والذي يخدم وظيفة السوق الأساسية المتعلقة بتسهيل عمليات التداول والتخارج من الأوراق المالية بأسرع ما يمكن، ويوجد عدد من المؤشرات التي تقيس درجة سيولة السوق، الا أن مؤشر القيمة الكلية المتبادلة ومؤشر معدل الدوران يعتبران الأكثر شيوعا. فمن خلال قسمة نسبة القيمة الكلية للأسهم المحلية التي يتم تبادلها في السوق على الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة زمنية محددة تحصل على مؤشر معدل القيمة الكلية المتبادلة، وبقسمة البسط نفسه على متوسط القيمة السوقية لتلك الفترة نحصل على معدل دوران السهم.

ج- المؤشر العام لأسعار الأسهم:

يستخدم هذا المؤشر للتعرف على الاتجاهات السوقية وحركة الأسعار ككل، فهو يستخدم كمقياس للحركة العامة في السوق، بحيث يتم قياسه من مجموعة من الأوراق المالية التي تمثل كافة قطاعات السوق، وبالتالي فان ارتفاعه أو انخفاضه بالضرورة يعني ارتفاع أو انخفاض في السوق ككل وعادة يقوم السوق نفسه في كثير من الحالات بحساب هذا المؤشر ونشره، بموقعه الالكتروني.

د- مؤشر حجم التداول:

وهو يمثل قيمة الأسهم التي يتم تداولها في السوق خلال فترة زمنية معينة، بمختلف الأسعار، ومن خلاله يمكن دراسة احتمالات هبوط أو صعود السوق خلال المستقبل القريب.

ه- مؤشر عدد الشركات:

يقصد به عدد الشركات المدرجة في السوق المالي ويستخدم هذا المؤشر للتعرف على مستوى حجم السوق من ناحية كبره وصغره، بالتزامن مع مؤشر القيمة السوقية، اذ قد يكون عدد الشركات المدرجة في السوق كبيرا ولكن اجمالي قيمتها السوقية صغيرا أو العكس.

الفصل الأول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

المبحث الثالث: مفاهيم عامة حول الأسواق المالية العالمية

تعد الأسواق المالية العالمية دعامة قوية من دعامات العصر الحديث باعتبارها طرف رئيسي في تسوية مدفوعات جميع المعاملات مهما كان نوعها تجارية أو اقتصادية أو مالية أو سياسية أو اجتماعية، كما تنشط من خلالها الحركة الدولية لرؤوس الأموال وتساهم في خلق وتوفير سيولة نقدية.

المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية العالمية

السوق المالية الدولية هي مصدر رئيسي للحصول على التمويل الدولي كما أنها تمثل مجالاً واسعاً لتوظيف واستثمار الأموال الفائضة العابرة للحدود والتي تعود للأفراد والمؤسسات والبنوك والحكومات من مختلف الجنسيات.

الفرع الأول: تعريف الأسواق المالية العالمية

تعرف الأسواق المالية الدولية بأنها الآلية التي تسمح لأي مستثمر مهما كانت جنسيته أن يتعامل شراءً وبيعاً للأوراق المالية والعملات التي تصدرها الدول والمؤسسات والهيئات الدولية؛¹

كما تعرف أيضاً بأنها السوق التي تسمح بتداول الأوراق المالية لمنشآت أو هيئات في دول أخرى.²

الفرع الثاني: أسباب ظهور الأسواق المالية العالمية

تظهر لنا أهمية الأسواق المالية الدولية كألية مهمة في تعبئة الموارد المالية سواء على مستوى المؤسسات والدول والحكومات لدفع عجلة التنمية، تتمثل أهم الأسباب التي أدت لظهور الأسواق المالية الدولية فيما يلي:³

- ازدهار التعاملات المالية المعاملات المصرفية والبورصات ودخول أدوات نقدية جديدة كالأسهم والسندات والحاجة لتبادل وصرف العملات؛
- نشأة المراكز المالية الدولية على غرار المراكز المالي في لندن وواشنطن في الولايات المتحدة الأمريكية في القرنين التاسع عشر والعشرين؛
- ظهور الثورة الصناعية والنهضة التكنولوجية التي أدت الى توسع المشاريع الاستثمارية ونطاق المعاملات التجارية خارج الحدود المحلية للدول؛
- ظهور الحاجة للتمويل الدولي دفع للحاجة لوجود أطر واليات لتنظيم التدفقات المالية والنقدية الدولية؛
- توسع الحكومات والشركات الكبرى في الاقتراض الخارجي لأجل تغطية العجز في التمويل الذاتي الموجه لتمويل التنمية الاقتصادية والمحلية مما أسهم في ظهور مؤسسات دولية متخصصة في تمويل الدول؛

¹ بن سويسي حمزة، محاضرات في الأسواق المالية الدولية، موجهة لطلبة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أدرار، 2020، ص

5.

² بن ابراهيم الغالي، مرجع سابق، ص 33.

³ نفس المرجع السابق، ص ص 33-34.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

- زيادة الطلب من طرف الحكومات والشركات الكبرى للحصول على العملات الأجنبية لأداء التزاماتها تجاه أطراف دولية، مما نتج عنه ظهور أسواق عالمية للتداول على العملات الأجنبية،
- تطور الأدوات المالية والنقدية المصدرة على المستوى الدولي لغرض جلب اما مساهمين جدد في المؤسسة أو تنوع مصادر الإقراض لديها، وكذا اصدار الحكومات لأوراق الدين لغرض تمويل خطط التنمية لديها.

الفرع الثالث: أهداف الأسواق المالية العالمية

تكمّن أهداف الأسواق المالية الدولية في النقاط التالية:¹

- إقامة سوق مالي لتعبئة الموارد المالية على نطاق عالمي وتهيئة الظروف التي تساعد على تدفق رؤوس الأموال في الاتجاهين؛
- إصلاح نظام الإقراض الدولي الممنوح من مؤسسات التمويل الممنوحة بين المتعاملين الدوليين؛
- تنظيم السوق الدولية المتخصصة أي أسعار صرف العملات الأجنبية وضبط تعاملاتها في مجال معدلات صرف العملات من خلال إيجاد هيئات ومنظمات متخصصة تتولى بمهام المراقبة والاشراف والتوجيه؛
- تبني الإجراءات العملية ومعالجة القضايا المالية والنقدية العالمية المستجدة (الأزمات المالية).

المطلب الثاني: وظائف الأسواق المالية العالمية

للسوق المالية الدولية مجموعة من الوظائف، يمكن ايجازها فيما يلي:²

1- تنشيط الحركة الدولية لرؤوس الأموال:

- وذلك عن طريق موازنة حاجات البائعين بحاجات المشترين وتحديد السعر الذي قيم به التبادل وفي سوق رأس المال الدولية ويكون للمقرضين عدة أفضليات منها:
- سهولة وضمنان تصفية اية أصول يشترونها؛
 - مقدار ونوع المخاطر التي يرغبون في تحملها؛
 - السعر الذي يستطيعون الحصول عليه لإقراض رأس المال؛

2- توفير مستويات أعلى من السيولة:

فسيولة السوق تعني القدرة على بيع وشراء الأصول وتحويلها الى نقود بسهولة كلما ارتفع مستوى سيولة السوق كلما زادت درجة هذه السيولة وسيولة السوق تحسّن توزيع راس المال ومن ثم تعزيز أفاق النمو الاقتصادي طويل الأجل.

¹ نفس المرجع السابق، ص 35.

² محمد إبراهيم خيرى الوكيل، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والاقتصاد، رياض، 2014، ص204-205.

الفصل الأول : مدخل الك الأسواق المالية العالمية

3- تقليل مستويات المخاطر:

حيث أن تقدير المخاطر المرتبطة بالاستثمار غير المباشر فهذا يعد أحد العوامل الأساسية في اتخاذ القرار الاستثماري وأبرز هذه المخاطر عدم القدرة على السداد نتيجة اختلال التوازن الاقتصادي يرجع الى:

- تغير مستوى الأسعار نتيجة للتضخم أو الانكماش؛
- تغير سعر الصرف الأجنبي لارتباطهما بعملة أخرى؛
- مستوى الدخل من حيث الزيادة أو الانخفاض.

4- زيادة كفاءة الاقتصاد وفاعليته:

فالأسواق المالية الدولية تحفز الكفاءة الاقتصادية للدول وذلك بالمساعدة على تخصيص الموارد لأفضل استخدامها استجابة للعرض والطلب وبالتالي فالنظام الجديد للأسواق المحلية والمؤسسات المالية يعد من المكونات الأساسية لأي نظام اقتصادي كفاء وبالتالي يعين على تخصيص المدخرات الاستثمارية ذات عائد مرتفع.

المطلب الثالث: أقسام السوق المالية العالمية والمشاركون فيها

إن أقسام سوق المال العالمية من الناحية الشكلية هي نفس تقسيمات السوق المالي، لكنها تتخالف من ناحية الآليات والنطاق الجغرافي وعملية التقييم وعلى هذا الأساس سيتم التركيز على التقسيم المختصر والأساسي للسوق المالية الدولية كما سنتطرق إلى المشاركون أو المتعاملون في هذا السوق كما يلي:

الفرع الأول: أقسام السوق المالية العالمية

تنقسم السوق المالية الدولية الى: ¹

أ- السوق النقدية الدولية : ينصرف معنى سوق النقد الدولي إلى قيام البنوك التجارية بالاحتفاظ بودائع بالدولار أو اليورو لدى بنوك تجارية في الخارج، ومن أشهر أسواق النقد الدولية سوق الأورو و الدولار، ولا يقتصر الإيداع بالدولار على البنوك التجارية وإنما تقوم البنوك المركزية أيضا بإيداع ما يجوزها من دولارات أو يورو في حسابات بالدولارات أو باليورو أو كليهما في بنوك خارجية بغرض الاستثمار أو تسوية معاملات مع البنوك الأجنبية، ويكون التعامل في هذه السوق في تلك الودائع التي تكون بمبالغ كبيرة ولمدة قصيرة تتراوح من يوم الى سنة، وتتأثر هذه السوق بالتقلبات التي تطرأ على أسعار الصرف، وهذا يعود الى أن التعامل يجري بالعملات الأجنبية و تقوم الشركات ذات النشاط الدولي بإيداع فوائدها المالية والاقتراض قصير الأجل من البنوك المتعاملة في هذه السوق لتمويل تجارتها الدولية.

ب- سوق رأس المال الدولية: يتعلق سوق رأس المال الدولي بحركات رؤوس الأموال وما يتمخض عنها من معاملات مالية دولية متوسطة وطويلة الأجل تكون فترة استحقاقها أكثر من سنة، ويتم التعامل في هذه السوق بين مختلف دول

¹ نفس المرجع السابق، ص ص 39-40.

الفصل الأول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

العالم من خلال أسواق الأوراق المالية الإقليمية والدولية أو بما يعرف بالبورصات، ومن الأمثلة عن تلك البورصات الدولية نجد بورصة لندن في بريطانيا وبورصة طوكيو في اليابان وبورصة نيويورك في الولايات المتحدة الأمريكية وبورصة فرانكفورت في ألمانيا... الخ، يتم التعامل في هذه السوق بإصدار وتداول الأوراق المالية على غرار الأسهم الدولية والسندات الدولية أشهرها الأوروبية والأجنبية ومن أهم العوامل الاعتيادية المؤثرة في سوق رأس المال الدولية هي التغيرات في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية خاصة منها العملات القيادية.

الفرع الثاني: المشاركون في الأسواق المالية العالمية

هناك العديد من الأطراف التي تكون السوق المالية الدولية وعلى رأسهم الحكومات الوطنية والمحلية، المؤسسات والوكالات الحكومية، المؤسسات الدولية مثل البنك الدولي، البنك الاستثماري الأوروبي، وبنك التنمية الآسيوي، شركات الأعمال وتتضمن الشركات المالية، الشركات الغير مالية مثل الشركات الصناعية والشركات الخدمية، شركات النقل والمواصلات، شركات التكنولوجيا، الوسطاء الماليون، بالإضافة الى اللجان المشرفة والمنظمة لهذه الأسواق.¹

المطلب الرابع: أدوات ومؤشرات الأسواق المالية العالمية

تختلف أدوات السوق المالية الدولية عن تلك الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية المحلية من حيث نطاق تداولها الجغرافي لكونها عابرة للحدود، وكذلك من حيث قيمتها المالية، والتي تكون عادة بمبالغ أكبر وأيضاً من حيث نوع العملات المستخدمة في تقييمها والمتعاملين الأجانب الذين يتداولونها، كما تختلف وتتعدد المؤشرات المالية من سوق مالية الى أخرى فهناك مؤشرات تقيس حالة السوق بصفة عامة وأخرى تقيس لنا حالة السوق بالنسبة الى قطاع معين.

الفرع الأول: الأدوات المتداولة في سوق النقد العالمية

تم التطرق إليها سابقاً في الأسواق المالية والمتمثلة في أدوات الخزنة، اتفاقية إعادة الشراء، شهادات الإيداع، قروض اليورو دولار، القبولات المصرفية والأوراق التجارية والآن سنتطرق إلى:

أ- شهادات الإيداع الدولية: هي عبارة عن أداة مالية قابلة للتداول تقوم بإصدارها إحدى المؤسسات المالية أو أحد البنوك الدولية بالاتفاق مع إحدى الشركات المحلية التي تقوم بإيداع أسهمها لدى هذا البنك الذي يطلق عليه بنك الإيداع (بنك الإصدار) ويتم تداول هذه الشهادات كبدائل عن الأسهم الأصلية ويحق لحامل هذه الشهادات الحصول على نسبة الأرباح المقرر توزيعها عن الأسهم الأصلية بالإضافة الى كافة المزايا الأخرى التي يحصل عليها مالكو

¹ زكريا الدوري، أحمد علي صالح، إدارة الأعمال الدولية منظور سلوكي واستراتيجي، الطبعة الأولى، عمان، 2009، ص 394.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

الأسهم. ويفضل المستثمرون هذا النوع من الشهادات لتقليل تعرضهم لمخاطر أسعار العملات وتجنبهم التسويات المالية.¹

ب- الأوراق التجارية الدولية: هي ورقة دين أو محرر يتعهد بمقتضاه شخص بأداء مبلغ من النقود في زمان ومكان معين لشخص آخر مع إمكانية نقل الحق من شخص الى آخر عن طريق التظهير أو المناولة، على أساس سعر خصم يكون اعلى من العائد المحقق من أذونات الخزانة وتتخذ الأوراق التجارية ثلاثة أشكال هي الشيك والكمبيالة أو السفتجة والسند لأمر أو السند الأذني؛

ويعد النشاط التجاري من أهم الأنشطة الاقتصادية التي تتعدى في ممارستها حدود الدولة الواحدة لذا فقد ذاع استخدام الأوراق التجارية في معاملات التجارة الدولية كأدوات لتسوية هذه المعاملات اذ تحرر الورقة في بلد ما ويجري تداولها في بلد أو بلدان أخرى قبل أن تصل الى البلد الذي تستحق الوفاء به.²

الفرع الثاني: الأدوات المتداولة في سوق رأس المال العالمية

إن الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال تختلف عن تلك الأدوات المتداولة في السوق النقدية من حيث عدد مرات تداولها وكذا المخاطر التي تواجهها، على اعتبار أدوات سوق رأس المال تعريضها لمخاطر الافلاس، ناهيك على أن مدة استحقاقها متوسطة وطويلة الأجل وهذا ما تم التطرق إليه في المبحث الثاني من الأسواق المالية.

الفرع الثالث: مؤشرات الأسواق المالية العالمية

هناك مؤشرات عالمية لها أهميتها في عالم الأسواق المالية أهمها:

أ-مؤشر ستاندرد أند بورز: وهو مؤشر مرجح للقيمة السوقية يقيس هذا المؤشر متوسط أسهم 500 شركة أمريكية ويعطي فكرة جيدة عن اتجاهات الأسعار في سوق رأس المال الأمريكي ومؤشر ستاندرد اند بورز لأنشطة الخدمات العامة مثل صناعة الكهرباء والاتصالات والماء ويحتوي المؤشر على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في سوق رأس المال المنظم وغير المنظم أو كلاهما، ويتكون من أربعة مجموعات رئيسية كل مجموعة من 40 شركة صناعية و40 شركة خدمات وكهرباء وماء والاتصالات في مجال شركات الخدمات المالية والبنوك والتأمين، وتمثل هذه المجموعات 80% من بورصة نيويورك.³

¹علي إبراهيم الخضر، إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة رسلان للنشر والتوزيع، سوريا، 2010، ص ص 127-128.

²نفس المرجع السابق، ص 47.

³دريد كامل ال شايب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، الطبعة الأولى، دار البازوري العلمية، 2016، ص 167.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

ب- مؤشر داو جونز: يعتبر مؤشر داو جونز من أقدم المؤشرات وأكثرها شهرة يقيس أداء سوق الأسهم الأمريكي ومن المعروف لدى المتخصصين والدارسين أن عدد مؤشرات داو جونز أربعة، وكل مؤشر منها يمثل قطاعا عريضا باستثناء المؤشر الرابع والذي يمثل السوق في مجموعه وذلك يمكن توضيحه على الوجه التالي¹:

- مؤشر داو جونز الصناعي (DJIA): ويتكون من 30 شركة ويغطي قطاعا عريضا من الصناعات.
- مؤشر داو جونز لوسائل النقل (DJTA): ويتكون من 20 شركة من بينها ست شركات خطوط جوية.
- مؤشر داو جونز للمرافق (DJUA): ويتكون من 15 شركة خاصة بالمرافق كشرركات الغاز والكهرباء.
- مؤشر داو جونز المركب (DJCA): ويتكون من 65 شركة هي مجموع الشركات التي تتضمنها المؤشرات السابقة فهو مؤشر مركب وجامع يمثل في مجموعه السوق ككل وتعتبر الشركات التي يتضمنها هذا المؤشر شركات قائدة، تم اختيارها على أساس تاريخي ودون التفات الي أي أوزان ترجيحية.

ج- مؤشر ناسداك (NASDAQ): مؤشر ناسداك هو مؤشر أمريكي يعتبر أحد أهم وأشهر المؤشرات الموجودة في أسواق الأسهم العالمية والأمريكية بشكل خاص، ويعتبر هو المؤشر الرئيسي لسوق وشركات التكنولوجيا في الولايات المتحدة يضم مؤشر ناسداك نحو 100 شركة في بعض المجالات المختلفة مثل شركات التكنولوجيا والاتصالات والإلكترونيات وشركات التواصل الاجتماعي، مثل شركة انتل، مايكروسوفت، جوجل، ياهو، إيباي، أمازون، فيسبوك وغيرها من كبرى الشركات في العالم؛

د- مؤشر بورصة نيويورك (NYSE): هذا المؤشر يقيس أداء جميع الأسهم المدرجة في بورصة نيويورك وأربع مؤشرات لمجموعات فرعية وهي الصناعة والمواصلات والخدمات والتمويل. تشكل هذه المؤشرات مقياسا للتغير الذي يطرأ على القيمة السوقية الاجمالية، بعد استبعاد اثار الرسملة والإدراجات الجديدة والإدراجات الملغية، علما بأن قيمة كل سهم تقاس بضرب سعر السهم بعدد الأسهم المدرجة.²

ه- مؤشر نيكاي (NIKKEI): تم إنشاؤه عام 1950 ويتكون من 255 مؤسسة يابانية كبيرة وطريقة حسابه تقوم على جمع أسعار ال 225 مؤسسة لعينته والمجموع المحصل عليه يقسم على عدد المؤسسات المكونة للعينة، ومن نقائص هذا المؤشر أنه يتأثر بالأسعار العالية نسبيا والتي قد لا تكون بالضرورة أسعار أسهم المؤسسات ذات القيمة السوقية الكبيرة.³

¹سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المعهد، القاهرة، 1996، ص 77-78.

²أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة-دراسة فقهية-، الطبعة الأولى، دار الكتاب الثقافي للنشر والتوزيع، 2018، ص 96.

³محمد عبد الله شاهين محمد، تحليل وتقييم محافظ الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار حميثرا للنشر والتوزيع، 2017، ص 285.

الفصل الأول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

المبحث الرابع: تداعيات كورونا على الاقتصاد

إن الانتشار السريع والمفاجئ للأوبئة يخلف آثارا على الحكومات والأفراد والأسواق، بما في ذلك الاستقرار المالي العالمي، وكان فيروس كورونا أحد هذه الفيروسات حيث تسبب في صدمة كبيرة خاصة على مستوى الأسواق المالية العالمية التي شهدت هبوطا حادا في جميع مؤشراتهما وهذا ما جعلها تتراجع بدرجة كبيرة وتؤثر بدورها على جميع الاقتصاديات، وسيتم التفصيل في الجائحة وما خلفته من مشاكل في هذه الأسواق من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: ماهية فيروس كورونا

دخل الاقتصاد العالمي في حالة من الركود في أوائل 2020 وهذا بسبب ظهور فيروس معدي يعد من أخطر الفيروسات والذي أودى بحياة الكثير من الناس وهو فيروس كوفيد-19 الذي سنعرفه كالتالي:

الفرع الأول: تعريف فيروس كورونا

- تعد فيروسات كورونا فصيلة كبيرة من الفيروسات التي تسبب اعتلالات متنوعة بين الزكام وأمراض أكثر وخامة، مثل متلازمة الشرق الأوسط التنفسية، ومتلازمة الالتهاب الرئوي الحاد الوخيم ويمثل فيروس كورونا المستجد (covid19) سلالة جديدة لم يسبق تحديدها لدى البشر من قبل.¹

- كوفيد-19 هو المرض الناجم عن فيروس كورونا المستجد المُسمى فيروس كورونا-سارس-2. وقد اكتشفت المنظمة هذا الفيروس المُستجد لأول مرة في 31 كانون الأول/ ديسمبر 2019، بعد الإبلاغ عن مجموعة من حالات الالتهاب الرئوي الفيروسي في يوهان بجمهورية الصين الشعبية.²

الفرع الثاني: الظهور والتطور التاريخي لكوفيد 19

بدأت القصة حين بلغت اللجنة الصحية البلدية في ووهان الصينية عن مجموعة حالات إصابة بالالتهاب الرئوي بالمدينة الواقعة في مقاطعة هوباي. أدى ذلك لاحقا إلى اكتشاف فيروس كورونا المستجد، وذلك وفق منظمة الصحة العالمية. ويمكن تتبع مسار خط الجائحة كالتالي:³

¹ بن معمر علي، إدارة المخاطر في البنوك ومواجهة أزمة فيروس كورونا (covid19) الجزائر نموذجاً، مجلة التراث، العدد 3، المجلد 10، الجزائر، أكتوبر 2020، ص 174.

² منظمة الصحة العالمية، مرض فيروس كورونا (كوفيد 19)، نقلا عن الرابط التالي <https://www.who.int/ar/news-room/q-a-detail/coronavirus-disease-covid-19> بتاريخ 2021/03/31 على الساعة 17:52.

³ أسامة أبو الرب، قصة كورونا في ظهوره الأول، موقع الجزيرة. نت، نقلا عن الرابط الآتي <https://www.aljazeera.net/news/healthmedicine/2020/12/31> ، بتاريخ 2021/03/31 على الساعة 19:20

الفصل الاول : ههفل الهك الأسواق الهاله العالميه

- 1 جانفي 2020 أنشأت الصحة العالمية فريق دعم إدارة الحوادث على نطاق المستويات الثلاثة للمنظمة: المقر الرئيسي، المقار الإقليمية، المستوى القطري، وذلك لوضع المنظمة على مسار طارئ للتصدي للفاشية.
- 4 جانفي 2020 المنظمة تنشر على وسائل التواصل الاجتماعي خبر ظهور مجموعة حالات إصابة بالتهاب الرئوي، دون تسجيل وفيات في مدينة ووهان.
- 5 جانفي كما تبث أول خبر عن الفيروس الجديد عبر صفحتها " أخبار عن فاشيات المرض" وهو منشور تقني رئيسي موجه للأوساط الصحية العلمية والعامه. فضلا هن وسائل الاعلام العالمية. وتضمن المنشور تقييما للمخاطر، ومشورة المنظمة، وأفاد بما أبلغت به الصين المنظمة عن حالة المرضى والاستجابة في مجال الصحة العمومية لمجموعة حالات الالتهاب الرئوي في ووهان.
- 13 جانفي مسؤولون في تايلاند يؤكدون أول حالة إصابة بمرض كوفيد-19- وكانت أول حالة تسجل خارج الصين.
- 11 فيفري تمت تسمية المرض الذي يسببه فيروس كورونا بكوفيد-19- وذلك وفق تقرير مكاتب ديريك تايلور في نيويورك تايمز واقترحت منظمة الصحة العالمية اسما رسميا للمرض الذي يسببه covid-19 وهو اختصار يشير الى مرض فيروس كورونا 2019 ولا يشير الاسم الى أي من الأشخاص أو الأماكن أو الحيوانات المرتبطة بالفيروس التاجي بهدف تجنب وصمة العار.
- 14 فيفري أعلنت فرنسا عن أول وفاة بفيروس كورونا في القارة الأوروبية.
- 26 فيفري أبلغت أمريكا اللاتينية عن أول حالة بكوفيد-19- .
- 29 فيفري أبلغت الولايات المتحدة الأمريكية عن أول حالة وفاة.
- 11 مارس أعانت منظمة الصحة العالمية فيروس كورونا -19- يشكل جائحة انطلاقا من قلقها البالغ إزاء المستوى المفزع لتفشي المرض ووخامته والمستوى المفزع أيضا من التقاعس عن اتخاذ الإجراءات اللازمة.
- 30 أفريل أعلنت العديد من شركات الطيران الكبرى إرشادات جديدة للركاب والمضيفات بشأن ارتداء أقنعة الوجه.
- 11 أوت أعلن الرئيس الروسي أن بلاده وافقت على الاستخدام العام للقاح طوره معهد جماليا بموسكو يدعى سبوت نيك في لعلاج فيروس كورونا.
- 15 أوت بدأت رويما في إنتاج اللقاح.
- 2 ديسمبر منحن بريطانيا تفويضا طارئا للقاح فيروس كورونا المطور فايزر بيونتك من شركة فايزر الأمريكية وشركتها بينتك الألمانية.

الفصل الأول : ههفل الكه الأسهاف الهالهه العالميه

- 5 ديسمبر بدأت روسيا عمليه التلقيح ضد فيروس كورونا.
- 8 ديسمبر بدأت المملكة المتحدة في التطعيم.
- 14 ديسمبر بدأ التطعيم ضد كورونا في الولايات المتحدة الأمريكية.
- 19 ديسمبر أعلن أكبر مسؤول طبي في إنجلترا أم هيهة الصحه العامه اكتشفت سلاله جديده من كورونا وتأكد الان انها تنتشر بسهوله من السلاله الأصلية للفيروس.

المطلب الثاني: انعكاس فيروس كورونا على الاقتصاد

لقد أحدثت جائحه كورونا تأثيرا كبيرا على الاقتصاد العالمي بصفه لم يشهد لها مثيل وسنوجز أهم تأثيراتها في هذا المطلب.

الفرع الأول: كورونا والاقتصاد العالمي

مثلما كان فيروس كورونا معد على المستوى الصحي للأفراد فقد كان أيضا معد اقتصاديا بين البلدان ليشكل من خلال تأثير اقتصاداتها على مستوياتها المحليه أزمة اقتصاد عالميه عبر قنوات التأثير المتبادل، وفي هذا السياق توجد عدة قنوات يؤثر من خلالها فيروس كورونا على الاقتصاد العالمي، وهي:¹

- التبادل التجاري: حيث تؤثر الجائحه من خلال عرقلة الإمداد وتعطيل سلاسل التوريد إلى إعاقه الإنتاج وإضعاف كل من الطلب والعرض العالميين، ما يؤدي بدوره إلى تقلص الطلب على الطاقه.
- الترابط المالي: وقد طال تأثيره المادي والمعنوي أسواق المال العالميه التي شهدت انهيارات وأسوء أداء منذ اندلاع الأزمة الماليه العالميه عام 2008، وبهذا تعطي أسواق المال مؤشرا سلبيا على شعور المستثمرين بتوجهات تأثير الفيروس على الاقتصاد العالمي.
- السياحه والنقل: حيث تؤثر الجائحه على كل من الطلب والعرض العالميين من خلال خفض معدلات الرحلات بسبب غلق حدود العديد من الدول وغلق العديد من المطارات حول العالم. أما على المستوى الاقتصادي المحلي للدول فيمر من خلال ثلاث قنوات، وهي:²
- إعاقه النشاط الاقتصادي: وذلك عبر إعاقه كل من الإنتاج، الخدمات، المواصلات، النقل، السياحه والتسوق وإضعاف العرض والطلب، حيث العديد من المدن وضعت تحت حظر التجول وتحولت إلى مدن أشباح كما شاهدنا في الصين والعدد أخذ في الازدياد حول العالم.

¹ غبوي احمد وتوايته الطاهر، دراسة تحليليه وفق نظره شامله لأهم آثار جائحه كورونا (كوفيد-19) على الاقتصاد العالمي - الأزمة الاقتصادية العالميه 2020-، مجله العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 20، الجزائر، سبتمبر 2020، ص 135.

² نفس المرجع السابق، ص 135.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق العالمية

- تكاليف التصدي والاحتواء: من انقاذ ودعم وإجراءات احترازية لقطاع الصحة والقطاعات الاقتصادية والاجتماعية بتكاليف باهظة وآخذة في الارتفاع.
- الثقة واليقين: فالارتباك وعدم اليقين يضعفان الثقة، ويؤدي ذلك إلى الاحجام عن الاستثمار والانفاق والسياحة.

الفرع الثاني: تداعيات جائحة كورونا على الاقتصاد الجزائري

تأثر الاقتصاد الجزائري كغيره من اقتصادات العالم بسبب تداعيات جائحة كورونا، إلا أن خصوصيته كالاقتصاد ريعي زادت من حدة تأثيره بفعل تراجع أسعار النفط، هذا بالإضافة إلى وضعه الاقتصادي الذي كان مترهلا قبل الأزمة حيث بلغ معدل النمو الاقتصادي الجزائري سنة 2019 0.8 من حيث الحجم مقابل 1.4 لسنة 2018.¹ حيث أدت الجائحة إلى²:

- فقدت الجزائر نصف مداخيلها من العملة الصعبة بسبب تهاوي أسعار النفط في الأسواق العالمية الامر الذي أثر على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية؛
- شهدت السوق الجزائرية حالة ركود تام نظرا لتقلص النشاط التجاري بسبب تفشي الوباء وحظر السفر الى العديد من الدول الأوروبية وتراجع الحركة التجارية مع تركيا والصين؛
- الجزائر على غرار الدول التي لها علاقات كبيرة مع الصين، ستتأثر بفيروس كورونا المستجد في المدى القصير والمتوسط خاصة وأن الصين هي الممون الأكبر للجزائر بالسلع فتوقف النشاط الاقتصادي والمؤسسات الإنتاجية في الصين أدى إلى نقص في الطلب على المنتجات البترولية وتراجع الصادرات الصينية في الجزائر في ظل توقف الطيران والشحن والنقل البحري الأمر الذي أدى إلى انخفاض أسعار النفط في السوق الدولية.
- تأثرت الأنشطة التجارية وطينيا حيث تم اصدار أمر بالغلاق كل المحلات والمقاهي والمطاعم وأي مخالف لهذا الإجراء ستسحب منه رخصته ويوضع في قائمة سوداء كما لن يحصل بعدها على أي رخصة استغلال.
- أثر فيروس كورونا على قطاع النقل، حيث تم تعليق كل أنواع أنشطة نقل الأشخاص بدءا من النقل الجوي والبحري.

¹ بولعراس صلاح الدين، الاقتصاد الجزائري في ظل التداعيات العالمية لجائحة كورونا بين الاستجابة الانية والمواكبة البعدية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم

التسيير، المجلد 20، سبتمبر 2020، الجزائر، ص 168

² كرامة مروة، رحال فاطمة، تأثير الازمات الصحية العالمية على الاقتصاد العالمي: تأثير فيروس كورونا على الاقتصاد الجزائري كنموذج، مجلة التمكين

الاجتماعي، العدد 2، المجلد 2، جوان 2020، ص 324.

الفصل الاول : مدخل الى الأسواق المالية العالمية

المطلب الثالث: علاقة كورونا بالأسواق المالية العالمية

مع انتشار وباء كورونا عالميا، بدأت أسعار الأصول والسلع الخطرة في الانخفاض بسرعة غير مسبوقه في حين ارتفعت أسعار الأصول الآمنة مثل الذهب وسندات الخزانة الامريكية ومع إعادة تقييم المستثمرين للأثر الاقتصادي لكوفيد 19 هرعوا للمنتجات الأكثر أمانا وسيولة وتواصلت انهيارات الأسواق المالية العالمية والإقليمية بتراجعات هي الأسوء منذ الازمة المالية العالمية 2008 وشهدت أسواق الأسهم أسرع انخفاض في التاريخ حيث وصل انخفاض أسعار الأصول الى حوالي نصف الحجم الذي شوهد في 2008-2009 في أسوء نقطة من عمليات البيع ووصلت التقلبات في بعض الحالات إلى المستويات التي شوهدت آخر مرة خلال الازمة المالية العالمية.¹ كما تسببت جائحة كورونا في نشر حالة من الخوف والهلع عززت من حالة عدم التأكد التي تؤدي الى هروب المستثمرين خاصة على المستوى الأسواق المالية التي عرفت منذ ظهور الفيروس انخفاضات كبيرة ومتكررة على نحو ما شهدته المؤشرات الرئيسية كإنخفاض كل من مؤشر داوجونز ومؤشر ستاندراند اند بورز في الفترة الممتدة من 31ديسمبر 2019 الى 20 مارس 2020 حيث وبعد ظهور الأزمة تزايدت مستويات التذبذب العالمي وروب رؤوس الأموال نحو خيارات أكثر أمنا.²

تأثرت قطاعات كثيرة في الدول نتيجة أزمة كورونا، ومن القطاعات التي تأثرت بشكل سلبي القطاع المالي حيث انخفضت مؤشرات الأسواق المالية العالمية بشكل كبير مع صدمة الاغلاق الكبير للأسواق التجارية وتأثر أعمال الشركات الكبرى المدرجة في الأسواق المالية، ومع تصاعد أعداد المصابين والوفيات ومع تفاقم الازمة قامت دول بإغلاق أسواقها المالية مؤقتا لأيام وأشهر للسيطرة على أجواء الريبة والخوف خاصة مع قلة الطلب على الشراء بل رغبة العديد من المتعاملين بالهروب من هذه الأسواق وقامت دول أخرى بتقييد التداول خشية الانخفاضات الحادة و قامت دول أخرى بضخ أموال لإنعاش الأسواق وسمحت للبيع على المكشوف بنسب مرتفعة لتنشيط التداول بها ودعمها.³

¹ سارة بكوش، تداعيات وباء كورونا على الأسواق المالية العالمية، المجلة المغربية للاقتصاد والمناجمت، المجلد 7، الجزائر، مارس 2020، ص 28

² صفية صديقي، شمس الدين التجاني، التداعيات الاقتصادية لانتشار فيروس كورونا المستجد covid-19 على الاقتصاد العالمي، ورقة عمل مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني الافتراضي الأول حول: الفقر والتداعيات الاقتصادية لفيروس كورونا covid-19، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2020/06/11، ص 7.

³ أحمد فايز المرش، أزمة الاغلاق الكبير: الآثار الاقتصادية لفيروس كورونا كوفيد-19، مجلة بحوث الإدارة والاقتصاد، العدد (02)، كلية العلوم الاجتماعية، جامعة أنقرة، 2020/06/10، ص 124.

الفصل الاول : ههفل الهك الأسواق المالية العالمية

ومن جهة أخرى تأثرت الأسواق المالية العربية بتداعيات فيروس كورونا كغيرها من أسواق المال العالمية، كذلك سجلت بعض البورصات خسائر مفاجئة جراء انخفاض أسعار أسهم الشركات الكبرى المدرجة حيث سجلت أسواق المال العربية حسب صندوق النقد العربي تراجعاً ملحوظاً في مارس 2020، ويعتبر سوق دبي المالي من أكثر الأسواق تأثراً حيث تراجع مؤشر السوق وقيمة الأسهم.¹

¹ الوليد أحمد طلحة، التداعيات الاقتصادية لفيروس كورونا المستجد على الدول العربية، صندوق النقد العربي، ص 27، من الموقع <https://www.amf.org>، تاريخ الاطلاع 2020/06/10.

من خلال هذا الفصل تم التعرف على الأسواق المالية التي تعتبر المحرك الرئيسي لمختلف الاقتصاديات، والتي تنقسم بدورها الى سوق رأس المال وهو سوق تمويل متوسط وطويل الأجل وسوق النقد قصير الأجل. تتم المعاملات وعملية التداول في السوق المالي باستخدام مجموعة من الأدوات التي تختلف من سوق النقد الى سوق رأس المال ويمكن إجمالها في (الأسهم-السندات-الكمبيالة-أذونات الخزينة- شهادات الإيداع.. إلخ) ويتم الحكم على أداء أي سوق مالي عن طريق بعض المؤشرات المتمثلة في مؤشر معدل القيمة السوقية، مؤشرات السيولة وأيضا المؤشر العام الذي يمثل مقياسا شاملا لاتجاه السوق.

كما تمت الإحاطة بالجوانب النظرية للأسواق المالية العالمية باعتبارها المصدر الأساسي للحصول على التمويل الدولي، حيث أنها تتشارك مع الأسواق المالية في جميع عناصرها من الناحية الشكلية فقط وتختلف عنها من ناحية الآليات والنطاق الجغرافي، واحتوى أيضا هذا الفصل على كل ما يخص فيروس كورونا الذي تسبب انتشاره في خسائر على مستوى الاقتصاد العالمي والجزائري من ارتفاع معدلات التضخم والبطالة، كما تأثرت الأسواق المالية هي الأخرى بهذه الجائحة ما جعل بعض الدول تضطر إلى الغلق المؤقت لأسواقها المالية وهذا بدوره تسبب في تدهور جميع المؤشرات وانخفاض معدل المعاملات والاستثمارات الأجنبية بنسب لم تشهد من قبل.



الفصل الثاني: أواخر البورصات خلال الفترة 2016-إلى
غاية الربع الأول من 2021



تمهيد

وجود بورصة متطورة للأوراق المالية يعد من أهم مقاييس التقدم الحضاري في عالمنا المعاصر، حيث تعتبر البورصة واحدة من أهم مكونات الأسواق المالية نظرا لكونها ملاذ المستثمرين من أجل تحقيق الأرباح ودورها الفعال في تأمين السيولة وتجميع المدخرات للمساهمة في عمليات الاستثمار والتنمية، ولكن بعد انتشار جائحة كورونا وفي ظل الإجراءات الصارمة التي اتخذتها معظم الدول تقلص هذا الدور وتراجعت جميع البورصات العربية والأجنبية بصورة كبيرة في وقت قياسي وغير متوقع ومن بين هذه البورصات بورصة نيويورك وأيضا بورصة السعودية، كما تعتبر بورصة الجزائر رغم ركودها المعتاد واحدة من بين الأسواق المالية المتضررة جراء هذه الجائحة، ومن هذا المنطلق سيتم في هذا الفصل دراسة أداء البورصات الثلاث سابقة الذكر في ظل كورونا مقارنة بالسنوات الماضية، حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: أداء بورصة نيويورك

المبحث الثاني: أداء بورصة السعودية

المبحث الثالث: أداء بورصة الجزائر

المبحث الأول: أداء بورصة نيويورك

تعد بورصة نيويورك من أشهر وأقوى البورصات المالية في العالم من حيث تعاملاتها وتعتبر حاليا أهم سوق أو مركز مالي دولي وذلك راجع الى الحجم الكبير لرؤوس الأموال المتداولة فيها، ولكن في ظل جائحة كورونا سجلت تراجعاً وتذبذباً كبيراً في تداولاتها ومؤشراتها وهذا ما سيترك أثره في هذا المبحث.

المطلب الأول: لمحة عن بورصة نيويورك والهيئة المنظمة لها

بورصة نيويورك أكبر سوق للمستثمرين لشراء وبيع الأسهم في العالم حيث تختارها معظم الشركات الكبرى والأكثر شهرة لإدراج أسهمهم فيها.

الفرع الأول: لمحة عن بورصة نيويورك

تعتبر بورصة نيويورك البورصة الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية والعالم والمعروفة أيضاً باسم بورصة وول ستريت نسبة للشارع الذي تقع فيه ويطلق عليها اسم المجلس الكبير (the big board) ورمزها (NYSE) إذ يعود تاريخ انشائها الرسمي الى عام 1817، وتعتبر الشركات المدرجة في بورصة نيويورك أكبر الشركات العالمية، كما تعتبر مؤشرات قياس أدائها داوجونز وستاندرد أند بورز مؤشرات مرجعية لمجمل بورصات العالم.¹

وتعد بورصة أقدم البورصات وهي التي بدأت منها الازمة الاقتصادية سنة 1929 كما أنها تعتبر أكبر بورصة في العالم وفقاً للقيمة السوقية للشركات المحلية المدرجة ومع أن بورصة ناسداك تسبقها في الترتيب فيما يتعلق بعدد الشركات المقيدة بها إلا أنها تزال الأكبر من حيث قيمة الأسهم المتداولة بها، وكان ظهور بورصة نيويورك كمركز مالي دولي مهم عندما تم إصدار قرضين بالدولار الأمريكي في عام 1954 استفادت منها بلجيكا وأستراليا بمبلغ 55 مليون دولار أمريكي ومن ثم تطورت بورصة نيويورك.²

الفرع الثاني: اللجنة المنظمة لبورصة نيويورك

يتم تنظيم بورصة نيويورك من خلال هيئة أو لجنة مراقبة الأوراق المالية (SEC) والتي هي عبارة عن سلطة حكومية شبه تشريعية يديرها خمسة أعضاء يتم اختيارهم بواسطة رئيس ال.و.م. أ تقوم بالإشراف على عمليات البورصة وإصدار الأوراق المالية، وتفضل الهيئة استخدام مفهوم الرقابة الذاتية حيث تقوم بتفويض قدر كبير من صلاحياتها إلى الجهات الإدارية داخل البورصة مع الاحتفاظ لنفسها بحق التعديل فقط.³

للهيئة حق تنظيم وتنفيذ قواعد التعامل، وفي هذا الصدد تقوم اللجنة بعقد اجتماع سنوي مفتوح أمام العامة وأعضاء الإعلام والصحف لمناقشة القضايا المثارة حول البورصة، وتضم اللجنة أقساماً مختلفة تساعد على أداء مهامها مثل

¹ بن إبراهيم الغالي، مرجع سابق، ص ص 83-84.

² أزهرى الطيب الفكي، مرجع سابق، ص 104.

³ محمد صادق إسماعيل، البورصات العربية بين التطوير والتحديات المستقبلية، الطبعة الأولى، العربي للنشر والتوزيع، 2017، ص 215.

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-التي غابت الربيع الأول من 2021

التحليل الاقتصادي، إدارة التشريعات، إدارة المعلومات، تكنولوجيا المعلومات، إدارة التقييم والبحوث، وتضطلع اللجنة بتطبيق القوانين المختلفة الحاكمة للسوق. ويعد العنصر الحاسم في الرقابة على السوق هو عملية التسجيل سواء للأوراق المالية أو الشركات أو مكاتب السمسرة، حيث أن تطبيق شروط التسجيل يضمن إلى حد كبير رفع كفاءة السوق إلى جانب متابعة الممارسات العملية في السوق؛

ويوجد بلجنة الأوراق المالية مكتب للفحص والإذعان، يقوم بمتابعة شركات الاستثمار والسمسرة وشركات التسوية ومستشاري الاستثمار، ويضع المكتب برنامجاً لفحص مدى احترام القانون ثم يقوم بإرسال خطاب إلى أي جهة توجد بها مشكلة خلال 90 يوماً من تاريخ الفحص توضح به المشاكل وكيفية حلها.

ومن ناحية أخرى تضم بورصة نيويورك مكتبا للشؤون الخارجية، يقوم بمهام المفاوضات والترتيبات مع العالم الخارجي وذلك من أجل التعاون وتوفير المعلومات أمام المؤسسات والمستثمرين الأجانب، كما يقوم بالتصدي للقضايا ذات الطابع الدولي ويوفر المكتب خدمات للحصول على المعلومات عن كيفية التوسع في الأسواق الخارجية، كما يقدم المعونات إلى الأسواق الناشئة في الدول النامية¹

المطلب الثاني: المتدخلون في بورصة نيويورك

ينقسم المتدخلون في بورصة نيويورك إلى 5 مجموعات رئيسية كالتالي²:

أ- السماسرة المفوضون (الوكلاء): يبلغ عددهم 700 عضواً هم الأشخاص (طبيعيين أو اعتباريين)، الذين يقومون بتنفيذ أوامر العملاء بالشراء أو البيع في المقصورة مقابل عمولة مشروطة ومحددة ويعملون كوكلاء عن العملاء ويمثل السماسرة المفوضون حوالي 50% من أعضاء بورصة نيويورك، علماً أن الوكيل شخص يحمل عضوية البورصة، ويعمل كوكيل لأحد بيوت السماسرة كما قد يعمل تاجراً لحسابه الخاص وليبوت السمسرة الكبيرة مصدرين للسيطرة على هؤلاء الأعضاء، فهناك السيطرة المباشرة والتي تنشأ من جراء قيام بيت السمسرة بإقراض السمسار رسم العضوية. ويبقى القرض قائماً دون حاجة إلى سداد قيمته طالما بقي السمسار في خدمة بيت السمسرة.

ب- المتخصصون: يبلغ عددهم 400 عضواً، وهم سماسرة لتجار مسجلون في بورصة نيويورك ويمارسون أعمال السمسرة في الأوراق المالية لحساب الغير، ويمارسون التجارة لحسابهم الخاص على أكثر من نوع من الأوراق المالية المقيدة في البورصة، وفي الوقت نفسه يكونون محكومين بنظام رقابة وإشراف من قبل إدارة البورصة ومن قبل لجنة الأوراق المالية والبورصة خاصة عند تعاملهم لحسابهم الخاص.

¹ محمد أحمد محمود عمران، رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، 2014، ص 154-155.

² نفس المرجع السابق، ص 151، 154.

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-الحق غاية الربع الأول من 2021

ويؤدي هؤلاء المتخصصين دورا حيويا في مقصورة البورصة، ففهم قد يتخصصون في تنفيذ العمليات الكبيرة أو العمليات الصغيرة التي تقل عن 100 سهم، وبعضهم يتخصص في السندات والآخر في الأسهم.

ج- تجار المقصورة: ويطلق عليهم تجار الصالة أو المضاربون ويبلغ عددهم (225) عضوا وهم الأشخاص الذين يتعاملون بيعا وشراء في الكميات التي تزيد عن 1000 سهم، ويتعاملون لحسابهم الخاص في كل أنواع الأوراق المالية حيث يقومون بمهمة تحريك السوق وتنشيطها أي يقومون بمهمة صانعي السوق والتي تتمثل في تحقيق التوازن لهذا السوق وحمايته من الهزات العنيفة، ففي حالة ارتفاع الأسعار بشكل كبير يقومون بالدخول في السوق كبائعين لكميات كبيرة من الأوراق، مما يؤدي إلى زيادة المعروض منها ومن ثم انخفاض أسعارها ورجوع السوق إلى حالة التوازن مرة أخرى، وعلى العكس في حالة انخفاض الأسعار يدخلون السوق مشترين لكميات كبيرة من الأوراق، ومن ثم زيادة المطلوب منها مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وبالتالي رجوع السوق إلى حالة التوازن مرة أخرى. وهم بذلك يحمون السوق من تقلبات الأسعار العنيفة ويحافظون على آلية هذه السوق.

د- تجار الطلبات الصغيرة: يقصد بتجار الطلبات الصغيرة أولئك الذين يقومون بشراء الأوراق المالية في طلبات بكميات كبيرة، ثم البيع لمن يريد الشراء بكميات صغيرة ويتقاضى هؤلاء التجار عمولة أكبر نسبيا بالقياس بغيرهم من التجار الذين يبيعون بكميات أكبر في الطلبية الواحدة، غير أن دخول بيوت السمسرة والمتخصصون في سوق الطلبات الصغيرة قد أدى إلى إجبار هؤلاء التجار على تخفيض مقدار العمولة التي يتقاضونها.

ه- سمسرة المقصورة: ويبلغ عددهم 41 عضوا، ويعد سمسرة المقصورة من أهم السمسرة الموجودين في البورصة، ويطلق عليهم أحيانا المستقلون وذلك إذ لم يكونوا تابعين لشركة سمسرة ويتولى هذا السمسار تنفيذ أوامر السمسار المفوض من قبل العميل خاصة إذا ما تراكت لدى الأخير الأوامر، فهو يعتبر الدعامة في البورصة ويحصل هذا السمسار على عمولته من السمسار المفوض الذي يعد عميلا بالنسبة له ويعاون هؤلاء السمسرة المتخصصين في أداء دورهم في البورصة.

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-الحق غاية الربيع الأول من 2021

المطلب الثالث: قياس تأثير جائحة كورونا على أداء بورصة نيويورك

من خلال هذا المطلب سيتم تتبع تطور أداء أهم مؤشرات بورصة نيويورك خلال فترة الدراسة كما يلي:

الفرع الأول: القيمة السوقية

وهي القيمة التي يباع بها السهم في السوق أي قيمة الأسهم عند عرضها للبيع في بورصة أو سوق الأوراق المالية¹، ومن خلال الجدول الموالي سيتم الوقوف على تطور القيمة السوقية للشركات المحلية المدرجة في بورصة نيويورك كالتالي:

الجدول رقم (01): تطور القيمة السوقية لبورصة نيويورك خلال الفترة 2016-2020

السنوات	القيمة السوقية (مليون دولار)
2016	19.573.073.7
2017	22.081.367.0
2018	20.679.476.9
2019	24.480.180.1
2020	26.232.740.0

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات من موقع الاتحاد الدولي للبورصات

<https://focus.world-exchanges.org> ، تاريخ الاطلاع 20/05/2021

من خلال الجدول السابق لوحظ أن القيمة السوقية للشركات المحلية لبورصة نيويورك سنة 2017 ارتفعت إلى 22.081 مليون دولار أمريكي مقابل 19.573 مليون دولار سنة 2016 وهذا الارتفاع جاء في ظل تراجع الدولار بنحو 10% خلال العام وكذلك النمو الاقتصادي الذي عرفه العالم ما عزز من أرباح الشركات. أما سنة 2018 بلغت القيمة السوقية 20.679 مليون دولار أمريكي بعدما تراجع أداء المستثمرين والشركات المدرجة جراء الحرب التجارية التي شنها الرئيس السابق دونالد ترامب على الصين وكذلك رفع الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة أربع مرات بما في ذلك سعر الفائدة الرئيسي إلى 2.5%، وبالنسبة لسنة 2019 فقد شهدت القيمة ارتفاعاً إلى 24.480 مليون دولار وهذا بعد ما قرر مجلس الاحتياطي الفيدرالي تخفيض أسعار الفائدة 3 مرات وأيضاً بفضل بعض الإصلاحات الضريبية المقررة هذا ما حفز الشركات المدرجة والمستثمرين على العمل. وعرفت بورصة نيويورك بداية سنة 2020 أكبر وأقصر تراجع في تاريخها بعدما ألقى فيروس كورونا بتداعياته على البورصة وتسبب في تعليق مداولاتها والتوجه إلى التداول الإلكتروني، ولكن ورغم استمرار الفيروس ورغم التوقعات بانحسار سوق الأسهم إلا أنها

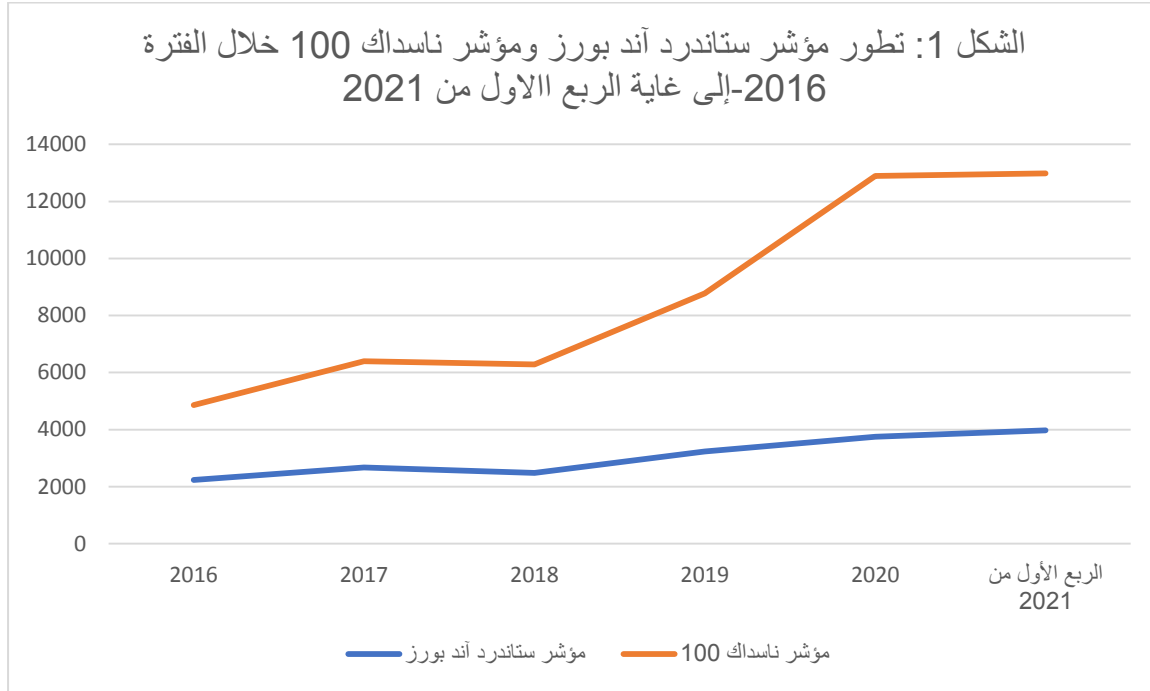
¹ عبد الله بن سليمان الجريش، تداول الأسهم في السوق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2018، ص 133.

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-إلى غاية الربع الأول من 2021

سجلت ارتفاعا كبيرا وأنهى الركود إلى حد كبير في ظل انتشار اللقاحات على نطاق واسع حيث بلغت القيمة السوقية 26.232 مليون دولار أمريكي.

الفرع الثاني: أهم مؤشرات السوق

من أهم مؤشرات بورصة نيويورك: مؤشر داوجونز، ومؤشر ناسداك ومؤشر ستاندرد اند بورز والتي تم التطرق إليها في الفصل الأول وعن طريقها يتم قياس الحالة العامة للسوق والشكلين الموائين يوضحان تطور أداء المؤشرات الثلاث خلال الفترة 2016 إلى غاية الربع الأول من 2021 كالتالي:



المصدر من إعداد الطالبة بناء على معطيات

من موقع <https://sa.investing.com> ، تاريخ الاطلاع: 2021/05/20

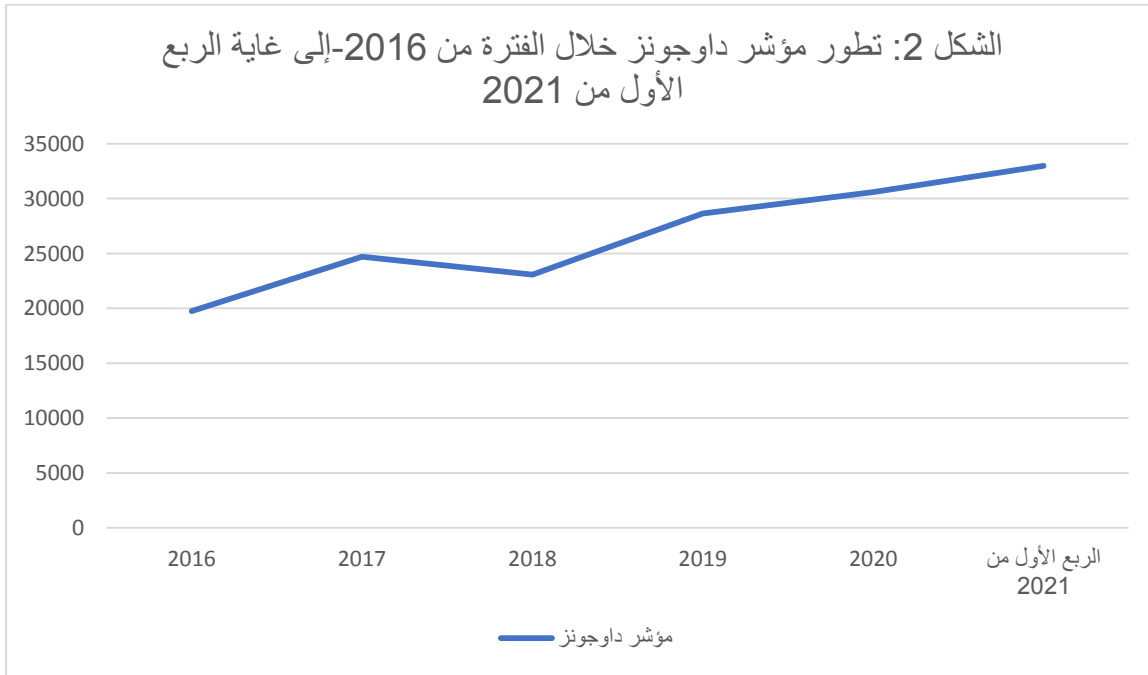
الملاحظ من خلال التمثيل البياني أعلاه أن مؤشر ستاندرد اند بورز أغلق سنة 2016 عند 2238.83 نقطة ومؤشر ناسداك عند 4368.62 نقطة لكن سنة 2017 عرف المؤشرين ارتفاعا بنسبة 19.4% و 28.3% على الترتيب حيث سجلت من خلال مؤشر ستاندرد 5 قطاعات من أصل 11 ارتفاعا بنسبة تجاوزت 20%. وسنة 2018 شهد مؤشر ستاندرد اند بورز انخفاضا حيث أغلق عند 2485.74 نقطة ومؤشر ناسداك 100 هو الآخر عرف تدهورا حيث ختم السنة ب 6285.27 وجاء هذا لنفس الأسباب السابقة بالإضافة إلى تباطؤ النمو الاقتصادي ، أما بالنسبة لسنة 2019 فقد عرفا المؤشرين ارتفاعا ملحوظا حيث أغلق مؤشر ستاندرد اند بورز عند 3240.02 نقطة محققا ارتفاعا غير متوقع ب 28% ومؤشر ناسداك 100 عند 12888.28 نقطة، وهذا بفضل

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-إلى غاية الربع الأول من 2021

التحفيز التاريخي المقدم من طرف الاحتياطي الفيديريالي، ما ساعد في زيادة أرباح الشركات وساهم في تطور أداء كلا المؤشرين.

سنة 2020 شهدت انخفاضا كبيرا خلال الأشهر الأولى ففي شهر مارس وصل الانخفاض في أداء مؤشر ناسداك الى 7952.05 نقطة وهذه النتائج جاءت على خلفية تداعيات انتشار فيروس كورونا وكذلك باعتبار أن الوم. أ تنصدر دول العالم من حيث الإصابات والوفيات، وهذا ما أدى إلى وقف وإغلاق قاعات التداول ، وهذا الإغلاق كان للمرة الثانية في تاريخ بورصة نيويورك بعد أزمة 2008، بعدها بدأت المؤشرات تتعافى تدريجيا حيث وصل مؤشر ناسداك في نهاية 2020 إلى 12979.12 نقطة وكان أول من استعاد مستوياته القياسية رغم أزمة كورونا وأما بالنسبة لستاندرد آند بورز فقد أغلق عند مستوى 3974.54 نقطة، كل هذه الارتفاعات جاءت بعد قرار الكونغرس الأمريكي بسخ حزمة إنقاذ تقدر ب 2.2 تريليون دولار و أخرى ب 500 مليار دولار كما كان لتطور لقاح كورونا دورا هاما في إنعاش الأسواق المالية من جديد كونها تمهد لنهاية هذه الجائحة التي دمرت العالم. واصلت المؤشرات الارتفاع في الربع الأول من 2021 حيث وصل مؤشر ناسداك إلى 12979.12 نقطة ومؤشر ستاندرد آند بورز إلى 3974.4 نقطة هذا في ظل بداية التعافي التدريجي من فيروس كورونا الذي تسبب في أزمة عالمية.

وللوقوف على التغيرات في مؤشر داوجونز تم إدراج الشكل التالي:



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات من موقع

<https://sa.investing.com>، تاريخ الاطلاع 2021/05/20

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-الربع الأول من 2021

يبين الشكل السابق أداء مؤشر داوجونز الذي أنهى عام 2017 عند 24719.22 مرتفعا بنسبة 25% وهو أفضل عام له منذ 2013 مقابل 19762.6 نقطة سنة 2016 وكان هذا الارتفاع عقب فوز دونالد ترامب في الانتخابات الرئاسية وعوده بإصلاحات ضريبية وذلك بتخفيض الضرائب على الشركات إلى 21% من أصل 35% كوسيلة لزيادة أرباح الشركات، كما وعد بالإنفاق على البنية التحتية. وفقد المؤشر 10% من قيمته سنة 2018 حيث وصل إلى 23062.40 نقطة وهذا راجع إلى نفس الأسباب السابقة، أما بالنسبة لسنة 2019 فكان أداء داو هو الأفضل بين جميع المؤشرات منذ سنة 2017 حيث أغلق عند 28645.26 نقطة ومن أهم العوامل المساهمة في هذا الارتفاع تقدم المحادثات التجارية بين الصين والو.م. أ وأيضا بسبب توقيع العديد من الصفقات التجارية الجديدة هذا ما دعم معنويات المستثمرين، وشهد مؤشر داوجونز خلال الربع الأول من 2020 انخفاضا كبيرا بنسبة 23.2% إلى 23553.22 نقطة وهذه أسوء بداية عام له في التاريخ، تزامن هذا مع انتشار جائحة كورونا والإغلاقات الحكومية ووقف التداولات، كما لعبت تصريحات الرئيس الأمريكي السابق دونالد ترامب بأن الفيروس خارج عن السيطرة وإمكانية دخول الاقتصاد في ركود سببا رئيسيا في تخوف المستثمرين وتراجع أداء المؤشر ولكن نهاية السنة سجلت ارتفاعا قياسيا حيث وصل داو إلى 30606.48 نقطة رغم استمرار انتشار الوباء وذلك بفضل الدعم الحكومي الفيدرالي.

واصل مؤشر داوجونز الارتفاع في الربع الأول من 2021 حيث اغلق عند 32981.55 نقطة وهذا بعد ما أشار الرئيس جو بايدن إلى إمكانية تغيير مقترحاته الضريبية لتمويل البنية التحتية وذلك بزيادة الضرائب على معظم الشركات خاصة الكبرى.

وللحد من تداعيات فيروس كورونا خاصة بعدما شهدت بورصة نيويورك شهرين من إغلاق قاعة التداول الخاصة بها والانتقال الكامل للتداول الإلكتروني وذلك بعد أن ثبت إصابة موظفين بفيروس كورونا تقرر إعادة فتحها على مراحل وبتخاذ مجموعة من الإجراءات الاحترازية نذكرها فيما يلي¹:

- فتح قاعة التداول لبعض الوسطاء مع تدابير أمان جديدة؛
- استمرار غالبية صناع السوق المشرفين على التداول بالعمل عن بعد؛
- عودة السماسرة بأعداد صغيرة مع ارتداء أقنعة واقية واتباع متطلبات التباعد الاجتماعي؛
- تجنب جميع وسطاء وزوار البورصة وسائل النقل، كما سيتم فحصهم عند المدخل.

¹ على الموقع: <https://www.cnbc.com> ، تاريخ الاطلاع 2021/05/21.

المبحث الثاني: أداء بورصة السعودية

تحتل بورصة السعودية المعروفة باسم "تداول" صدارة الأسواق المالية العربية كونها أهم وأكبر بورصة عربية من حيث القيمة السوقية وتعتبر واحدة من أهم الأسواق التجارية والمعاملات المصرفية، وتمثل وحدها نحو ثلث قيمة رؤوس أموال الأسواق المالية العربية مجتمعة وهذا ما يثبت ويؤكد مكانتها.

المطلب الأول: تقدم بورصة السعودية

فرضت البورصة السعودية نفسها على المستوى العالمي والعربي واحتلت مراكز متقدمة بمؤشراتها التنافسية وقدراتها الفنية والتنظيمية وهذا ما جعلها تقدم خدمات متطورة ومتنوعة لعملائها.

الفرع الأول: لمحة تاريخية عن السوق المالي السعودي

بدأت الشركات المساهمة السعودية نشاطاتها في أواسط الثلاثينيات عندما تم تأسيس أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية باسم شركة السوق المالية السعودية (تداول)، ومع حلول عام 1975 كان هناك 14 شركة، وقد أدى النمو الاقتصادي السريع في السبعينيات إلى تأسيس عدد ضخم من الشركات والبنوك المساهمة، وقد تم طرح كم هائل من الأسهم على الجمهور في هذه الفترة، وبقي السوق السعودي غير منظم حتى أوائل الثمانينيات عندما باشرت الحكومة النظر في إيجاد سوق منظم للتداول وإيجاد الأنظمة اللازمة لذلك و في عام 1984 تم تشكيل لجنة وزارية تتألف من وزارة المالية والاقتصاد الوطني ووزارة التجارة ومؤسسة النقد بهدف التنظيم وتطوير السوق وقد عهدوا إلى مؤسسة النقد بمهمة التنظيم اليومي للسوق.¹

وفي تاريخ 1424/6/2 الموافق ل 2003/7/3م تأسست هيئة السوق المالية بموجب " نظام السوق المالية "، الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتمثل الجهاز الحكومي المسؤول عن إدارة وتنظيم السوق المالية السعودية، وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء وتمتع بالهيئة الشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، تهدف لتنظيم وتطوير السوق المالية في المملكة، ولها وضع وفرض اللوائح والقواعد الهادفة إلى حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في سوق الأوراق المالية.²

¹ زيرام وليد، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة: دراسة مقارنة بين السوق المالية السعودية والمغربية خلال الفترة 2003-2011، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، دراسات مالية ومحاسبية معمقة، قسم علوم تجارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2011، ص 98.

² اتحاد الشركات الاستثمارية، أهم البورصات في العالم، الطبعة الأولى، 2008، ص 15.

الفرع الثاني: خصائص بورصة السعودية

تتمتع بورصة السعودية بمجملتها من الخصائص والتي يمكن تلخيصها على النحو التالي:¹

- تعد الأكبر في المنطقة ولديها إمكانيات النمو والتطور فالقيمة السوقية الاجمالية لها ومعدل رسملة السوق يناهز القيمة السوقية لباقي الأسواق العربية مجتمعة؛
- في سوق الأسهم السعودي لا يتم التداول إلا على أسهم الشركات السعودية والتي يمكن تصنيفها الى قطاعات رئيسية هي: قطاع المصارف، قطاع الصناعة، قطاع الإسمنت، قطاع الخدمات، قطاع الكهرباء، قطاع الزراعة، قطاع الاتصالات، قطاع التأمين؛
- الاستثمار الأجنبي في بورصة السعودية مصرح به للأشخاص الطبيعيين والاعتباريين من دول مجلس تعاون الخليج العربية بالإضافة الى المقيمين ومن غير السعوديين داخل المملكة، فيما عدا ذلك لا يسمح للأجانب بالاستثمار مباشرة في أسهم المنشآت المدرجة في قائمة السوق السعودي.

الفرع الثالث: أهداف بورصة السعودية

للبورصة عدة أهداف كغيرها من البورصات الأخرى نذكر منها:²

- إدارة وتشغيل السوق المالية بكل كفاءة وتقديم خدمات متميزة ذات جودة عالية:
- إدارة وتشغيل السوق المالية بكفاءة وفعالية، مع ضمان جودة وعدالة السوق؛
- دعم الجهود الهادفة لرفع مستوى الثقافة الاستثمارية لدى المستثمرين؛
- تقديم خدمات متميزة ذات جودة عالية للعملاء؛
- تطوير إمكانيات وقدرات السوق الفنية والتنظيمية
- تطوير سوق مالية رائدة توفر قنوات استثمارية وتمويلية تنافسية:
- توفير الآليات المناسبة للشركات للحصول على التمويل اللازم؛
- تطوير أسواق ومنتجات وخدمات وأدوات مالية متكاملة ومتنوعة وابتكارية؛
- تشجيع كل من المستثمرين والمصدرين والوسطاء المحليين والعالميين للمشاركة في السوق؛

¹ زيرام وليد، مرجع سابق، ص 98-99.

² حوحو فطوم، مرجع سابق، ص 198.

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-الحك غاية الربيع الأول من 2021

المطلب الثاني: البنية التنظيمية لبورصة السعودية

تتمثل أهم ملامح نظام السوق المالي السعودي فيما يلي:¹

الفرع الأول: هيئة السوق المالية

هي الجهة المعنية بتنظيم ومراقبة السوق المالية السعودية وذلك منذ تاريخ 31/07/2003 بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم(م/30)، والذي بموجبه تشرف الهيئة على تنظيم ومراقبة السوق المالية من خلال اصدار اللوائح والقواعد الهادفة الى حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في السوق، ويتألف مجلس هيئة السوق المالية من خمسة أعضاء أصحاب خبرة واختصاص.

الفرع الثاني: شركة السوق المالية السعودية (تداول)

هي شركة مساهمة سعودية والتي تم تأسيسها وفقا لنظام وأحكام نظام السوق المالية ونظام الشركات، ويتكون مجلس إدارة السوق المالية السعودية(تداول) من 9 أعضاء يتم تعيينهم بقرار من مجلس الوزراء، وتشمل عضوية المجلس ممثل عن وزارة المالية وممثل عن وزارة التجارة والصناعة وممثل عن مؤسسة النقد العربي السعودية، وأربعة ممثلين عن شركات الوساطة المرخصة وممثلين اثنين عن الشركات المساهمة المدرجة. ومن أغراض الشركة توفير وهيئة وإدارة آليات تداول الأوراق المالية والقيام بأعمال التسوية والمقاصة للأوراق المالية.

الفرع الثالث: مركز إيداع الأوراق المالية

نص نظام السوق المالية على إنشاء مركز لإيداع الأوراق المالية، يكون بمثابة الهيئة الوحيدة في المملكة المرخص لها بممارسة عمليات الإيداع والتسوية والتحويل والمقاصة، وتسجيل ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق.

الفرع الرابع: لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية

هي لجنة منشأة من قبل هيئة السوق المالية، تتكون من مستشارين قانونيين متخصصين يعينهم مجلس هيئة السوق المالية لفترة ثلاث سنوات قابلة للتجديد، وتختص اللجنة بالنظر في المنازعات التي تقع في نطاق أحكام نطاق السوق المالية، ولوائحه التنفيذية ولوائح الهيئة والسوق وقواعدهما وتعليماتهما في الحق العام والحق الخاص.

الفرع الخامس: لجنة الاستئناف

نص نظام السوق المالية أيضا على إنشاء لجنة الاستئناف يشكلها مجلس الوزراء للنظر في القرارات التي تصدرها لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية وتتكون هذه اللجنة من ثلاث أعضاء يمثلون وزارة المالية، ووزارة التجارة والصناعة وهيئة الخبراء بمجلس الوزراء وتمتع لجنة الاستئناف بسلطة رفض النظر في القرارات أو إعادة النظر في الشكوى أو الدعوى من جديد.

¹ هيئة السوق المالية، على الموقع: <https://cma.org.sa/RulesRegulations>، تاريخ الاطلاع 2021/04/14.

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-التي غاية الربع الأول من 2021

المطلب الثالث: قياس تأثير الجائحة على أداء مؤشرات بورصة السعودية

سيتم من خلال هذا المطلب تحليل أداء سوق الأسهم السعودي خلال الفترة 2016- إلى غاية الربع الأول من 2021 بالاعتماد على المؤشرات المالية:

الفرع الأول: القيمة السوقية

يمكن إبراز تطور القيمة السوقية لبورصة السعودية خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى غاية الربع الأول من 2021 من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (2): تطور القيمة السوقية لبورصة السعودية خلال الفترة (2016 إلى غاية الربع الأول من 2021)

السنوات	القيمة السوقية (مليار ريال)	التغير %
2016	1.681.95	6.52%
2017	1.689.60	0.45%
2018	1,858.95	10.02%
2019	9,025.44	385.51%
2020	9,101.81	0.85%
الربع الأول من 2021	9,631.85	27.37%

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على معطيات من بورصة السعودية

<http://www.tadawul.com.sa> / ، تاريخ الاطلاع 2021/04/19

من خلال الجدول السابق تبين أن بورصة السعودية سجلت ارتفاعا ملحوظا في القيمة السوقية خلال الفترة من 2016 - إلى غاية الربع الأول من 2021، حيث قدرت سنة 2016 ب 1.681.95 مليار ريال وارتفعت سنة 2017 بنسبة طفيفة قدرت ب 0.45% إلى 1.689.60 مليار ريال نتيجة لبعض الإجراءات التنظيمية المتخذة منها تعديل عدد القطاعات في السوق إلى 20 قطاعا بدلا من 15. واستمرت القيمة السوقية في التحسن حيث سنة 2018 بلغت 1.858.95 مليار ريال بارتفاع نسبته 10.02% . وسجلت سنة 2019 ارتفاعا واضحا بنسبة 385.51% بقيمة قدرت ب 9.025.44 مليار ريال ويرجع هذا الارتفاع لإدراج أسهم شركة "أرامكو" عملاق النفط السعودي والذي يعتبر أكبر إدراج في التاريخ، وأيضا من أهم أسباب هذا الارتفاع إدراج السوق السعودي في أهم مؤشرين في العالم "أم أس سي أي" "للأسواق الناشئة" و"ستاندراند بورز داوجونز"، هذه التطورات ساهمت في تنشيط السوق السعودي بصفة كبيرة.

سنة 2020 عرف السوق المالي السعودي في بدايته خاصة خلال شهر مارس انهيارا كبيرا وذلك تزامنا مع تفشي فيروس كورونا وانخفاض أسعار النفط حيث حققت القيمة السوقية للشركات المدرجة خسائر تقدر ب 863.3

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-الى غاية الربع الأول من 2021

مليار ريال، لكن في الأشهر الأخيرة من نفس السنة بلغت 9.101.81 مليار ريال مرتفعة بما يعادل 0.85% ويعود سبب هذا الارتفاع الى تعافي أسعار النفط وعودة النشاط الاقتصادي تدريجياً بفضل تراجع حدة تداعيات كورونا والتوصل الى لقاحات فعالة للقضاء عليها. أما بالنسبة للربع الأول من 2021 ارتفعت كذلك رسملة البورصة بنسبة 27.37% مقدرة ب 9.631.85 مليار ريال وهذا يعتبر كرقم قياسي للثلاثة الأشهر الأولى فقط وذلك نتيجة لارتفاع أسعار خام برنت وبعض التعديلات التي اعتمدها البورصة السعودية.

الفرع الثاني: تطور نشاط التداول في بورصة السعودية

يوضح الجدول أدناه حجم وقيمة الأسهم المتداولة في البورصة السعودية من سنة 2016 الى غاية الربع الأول من 2021 كما يلي:

الجدول رقم (3): التغير في قيمة وعدد الأسهم المتداولة والصفقات المنفذة خلال الفترة

(2016 الى غاية الربع الأول من 2021)

السنوات	قيمة المتداولة (ريال)	الأسهم المتداولة (مليار)	عدد الأسهم المتداولة (مليار)	عدد الصفقات المنفذة (مليون)	التغير
2016	1.156.95	67.73	27.27	27.27	-10.41%
2017	836.28	43.30	21.89	21.89	-19.72%
2018	870.87	37.82	25.01	25.01	14.23%
2019	880.14	33.06	28.40	28.40	13.53%
2020	2.09 تريليون ريال	79.32	76.69	76.69	170.06%
الربع الأول من 2021	677.96	27.59	27.59	27.59	126.41%

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على معطيات من هيئة السوق المالية السعودية

<https://cma.org.sa>، التقرير السنوي والشهري 2018-2019-2020-2021، تاريخ

الاطلاع: 2021/04/21.

يمثل الجدول أعلاه تغير قيمة وحجم الأسهم المتداولة وكذلك الصفقات المنفذة خلال الفترة 2016 إلى غاية بداية السنة الجارية 2021 فالملاحظ أن قيمة الأسهم المتداولة سنة 2016 قدرت ب 1.156.95 مليار ريال مقابل 67.73 مليار سهم و 27.27 مليون صفقة منفذة. وشهدا حجم وقيمة التداول وعدد الصفقات المنفذة انخفاضا مع بداية سنة 2017 ب 32.85% و 27.72% و 19.72%.

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-الحق غاية الربع الأول من 2021

ارتفعت سنة 2018 قيمة الأسهم المتداولة في السوق السعودي ب 4.14% أي بقيمة اجمالية قدرت ب 870.87 مليار ريال وشهد عدد الأسهم انخفاضا بنسبة 13 % وقيمة قدرت ب 37.82 مليار سهم، أما بالنسبة لعدد الصفقات المنفذة فقد بلغ 25.01 مليون صفقة أي حقق ارتفاع قدره 14.23% وبلغ سنة 2019 عدد الأسهم المتداولة 33.06 مليار سهم بانخفاض بلغت نسبته 15.17 % مقارنة بسنة 2018 و880.14 مليار ريال كقيمة للأسهم المتداولة مسجلة ارتفاع بنسبة 1.06%، وتم تنفيذ 28.40 مليون صفقة في نفس العام. سنة 2020 عرفت ارتفاعا ملحوظا كما يبين الجدول أعلاه بالنسبة لكل من قيمة وعدد الأسهم المتداولة وكذا عدد الصفقات المنفذة وكانت النسب على الترتيب كما يلي 137.21% و134.68% و170.06% حيث تصدرت "أرامكو" عدد الصفقات المنفذة خلال العام، لعبت الحزم الاقتصادية الحكومية التي ضختها السعودية لمواجهة جائحة كورونا عاملا مهما ورئيسيا في تماسك سوق أوراقها المالية سنة 2020.

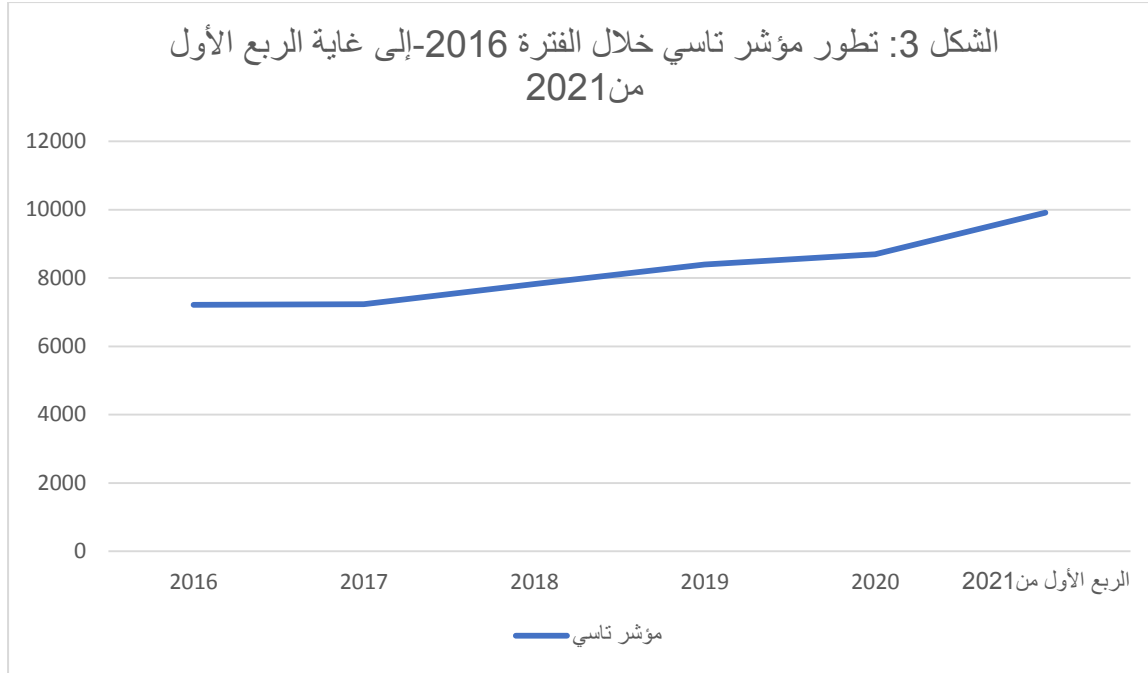
بالمقابل سجل الربع الأول من سنة 2021 الجارية ارتفاع نشاط التداول في سوق الأسهم السعودي حيث بلغت القيمة الاجمالية للأسهم المتداولة 677.96 مليار ريال وذلك بارتفاع بلغت نسبته 155.48% وعدد أسهم قدر ب 21.79 مليار سهم و27.59 مليون صفقة بنسب ارتفاع قدرت ب 81.38% و126.41% على التوالي وهذا بفضل دعم قوة سوق النفط.

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-إلى غاية الربع الأول من 2021

الفرع الثالث: مؤشر السوق الرئيسي السعودي "تاسي"

والذي يختص بقياس أسعار الأسهم في السوق السعودي بشكل عام والتمثيل البياني التالي يوضح لنا تطور أداء

المؤشر:



المصدر: من اعداد الطالبة بناء على معطيات من بورصة السعودية

[/http://www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa) تاريخ الاطلاع : 2021/04/21

من خلال الشكل "3" أعلاه لوحظ ما يلي:

أغلق مؤشر 'تاسي' سنة 2016 عند 7210.43 نقطة وكان هذا في ظل مجموعة من الأحداث منها توقيع السعودية وروسيا مذكرة مشتركة لتحديد الإجراءات المطلوبة لاستقرار أسعار النفط وأيضا قرار منظمة الدول المصدرة للنفط 'الأوبك' بتثبيت مستوى الإنتاج وتحديد حصص كل دولة كل هذه القرارات عززت من أداء المؤشر، وسجل 'تاسي' سنة 2017 ارتفاعا عند مستوى 7230.61 نقطة تزامنا مع وضع 'مورغان ستانلي' المؤشر في قائمة المراقبة تمهيدا لضمه لمؤشر الأسواق الناشئة.

سنة 2018 حقق المؤشر نتيجة إيجابية بمستوى 7826.73 نقطة نظرا لعدة عوامل منها تخفيف القيود الخاصة بالمستثمرين الأجانب، ارتفاع أسعار النفط، والتوقعات بإدراج سوق الأسهم السعودي في مؤشر "فوتسي راسل" للأسواق الناشئة وهذا ما حث على توطيد وتعزيد الثقة وسط المستثمرين، أما سنة 2019 فقد ارتفع المؤشر الرئيسي "تاسي" بنسبة 7% مقارنة بسنة 2018 أي أغلق عند مستوى 8389.23 نقطة وهذا راجع الى نفس

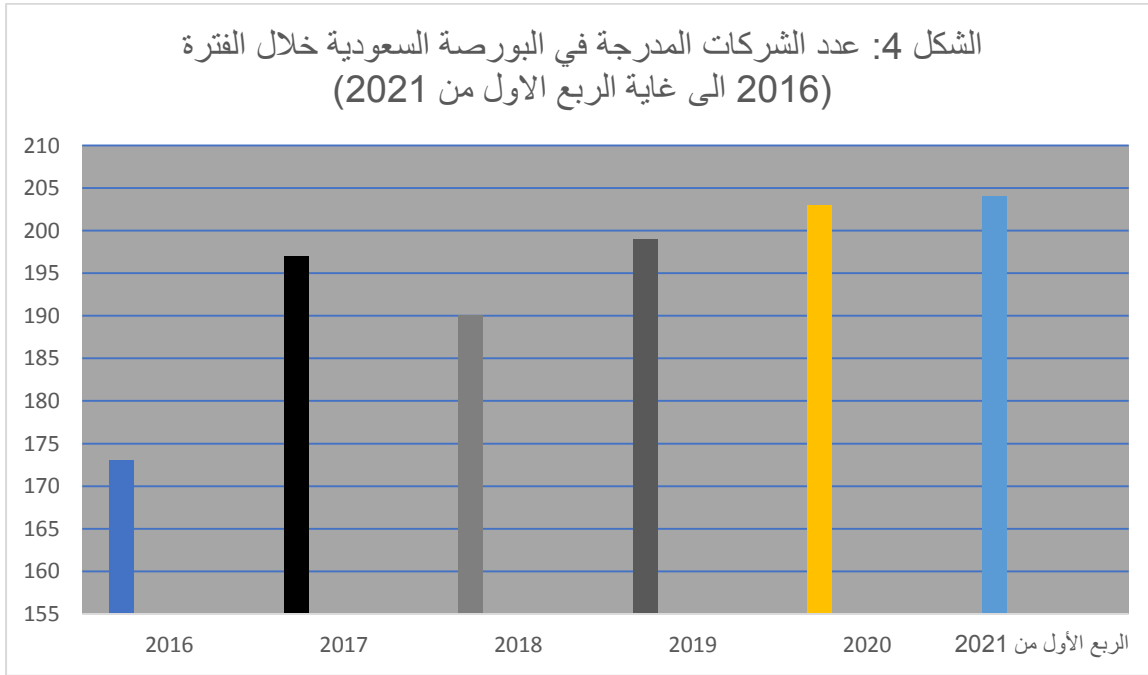
الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-الى غاية الربع الأول من 2021

الأسباب التي تم ذكرها سابقا (الجدول 1) إضافة الى عامل آخر ألا وهو التوجه الجديد للسياسية الاقتصادية للبلاد (سياسة توسعية).

بعدها سجل المؤشر تراجعاً خلال الأشهر الأولى من سنة 2020 وهذا في ظل الانتشار السريع لفيروس كورونا والإجراءات التي تم اتخاذها للحد من انتشاره، كان قد أغلق نهاية السنة عند مستوى 8690.53 نقطة أي ارتفع ب 3.58% مقارنة بسنة 2019 لنفس العوامل سابقة الذكر (الجدول 1)، كما يعكس لنا هذا الارتفاع التحسن المسجل في مؤشرات الأسواق المالية العالمية، وقفز المؤشر في الربع الأول من 2021 بنحو 14% أي بمسوى 9908.89 نقطة وهذا في ظل بدء التعافي من تداعيات كورونا.

الفرع الرابع: عدد الشركات المدرجة

تعكس الزيادة في عدد الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية التطور في السوق المالي بصفة عامة، والشكل الموالي يبين عدد الشركات الجديدة المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة من 2018-2021:



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات من هيئة السوق المالية السعودية

[/https://cma.org.sa](https://cma.org.sa) ، التقرير السنوي والشهري 2018-2019-2020-2021، تاريخ الاطلاع

2021/04/21

بلغ عدد الشركات الجديدة المدرجة في السوق المالي السعودي خلال سنة 2016 حوالي 173 شركة بعد إدراج 5 شركات جديدة، وسنة 2017 أصبح عدد الشركات 179 شركة بعد انضمام 7 شركات جديدة. أما في سنة

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-الحق غاية الربع الأول من 2021

2018 تم إدراج حوالي 11 شركة، حيث خلال الربع الأول من السنة قدر العدد بـ 184 شركة و185 خلال الربع الثاني أما بالنسبة للربع الثالث والرابع فكان العدد 190،188 على الترتيب.

ازداد عدد الشركات المدرجة خلال 2019 إلى 199 شركة وذلك بعد إدراج 6 شركات جديدة في السوق الرئيسية وانتقال 5 أخرى من السوق الموازية، وشهد الربع الأول من نفس السنة إدراج شركة واحدة ليبلغ العدد 191 شركة في حين تم إدراج 3 شركات خلال الربع الثاني وواحدة خلال الربع الثالث وواحدة في الربع الرابع ليصل عدد الشركات المدرجة إلى 199. أما سنة 2020 بلغ عدد الشركات 203 بعد أن تم إدراج 3 شركات في السوق الرئيسية وانتقال 3 من السوق الموازية، وبخصوص سنة 2021 بلغ عدد الشركات 204 شركة مدرجة.

وقامت هيئة السوق المالية في ظل الظروف الاستثنائية لفيروس كورونا بعدد من الإجراءات الوقائية والاحترازية تمثلت في¹:

- تقليص ساعات التداول في السوق المالية؛
- الاكتفاء بعقد الاجتماعات عن بعد وتعليق عقدها حضوريا بشكل مؤقت امتثالا للإجراءات الوقائية؛
- تمديد مهلة الإفصاح عن القوائم المالية والتقارير السنوية؛
- الالتزام بتعليق حضور العاملين في مؤسسات السوق المالية؛
- تعزيز العمل عن بعد لدى بعض المؤسسات وتسخير كافة التقنيات الالكترونية لضمان استمرار وتيرة العمل.

¹ هيئة السوق المالية، على الموقع: <https://cma.org.sa> ، تاريخ الاطلاع: 2021/04/21

المبحث الثالث: أداء بورصة الجزائر

بما أن البورصة تعتبر ركيزة من ركائز الاقتصاد، فقد نالت اهتماما كبيرا جميع الدول ومن بينهم الجزائر التي حاولت مساندة التطورات والتحويلات في الاقتصاد العالمي ما جعلها تعتمد فتح بورصة هي كذلك. ومن خلال هذا المبحث سوف نقدم بورصة الجزائر بالإضافة الى دراسة أدائها من خلال مجموعة من المؤشرات.

المطلب الأول: ماهية بورصة الجزائر

نظرا لأهمية الاقتصاد والتنمية الاقتصادية كان من الضروري على الجزائر أن تؤسس بورصة كمثيلا لها من الدول كمصدرا إضافيا للتمويل ومن خلال هذا المطلب سيتم التعرف على أهم ما يخص بورصة الجزائر.

الفرع الأول: نشأة بورصة الجزائر

فكرة إنشاء بورصة الجزائر جاءت في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي أعلن عنه عام 1987 ودخل حيز التنفيذ عام 1988، أما التحضير الفعلي لإنشائها فكان ابتداء من سنة 1990¹. مرت هذه العملية بعدة مراحل أهمها²:

أ- المرحلة التمهيدية

اتخذت الحكومة جملة من الإجراءات بعد أن تحصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وكذلك انشاء صناديق المساهمة ومن جملة الإجراءات انشاء مؤسسة تسمى شركة القيم المنقولة S.V.M مهمتها تشكل الى حد كبير مهمة البورصة في الدول المتقدمة ولقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية وقدر رأسمالها ب 32000.00 دج ويديرها مجلس الإدارة المتكون من 08 أعضاء حيث أن كل عضو يمثل أحد الصناديق المساهمة.

ب- المرحلة الأولى

أول العمليات التي شهدتها البورصة قبل البدء في مهامها رسميا هي تحديد نوعية الأوراق المالية التي سيتم تداولها وذلك من خلال المرسوم التشريعي رقم 93-08 حيث حددت فيه مختلف أنواع القيم التي يمكن إصدارها وكذا صدور عدة قوانين متعلقة ببورصة القيم المنقولة والتعريف بها.

ج- المرحلة الثانية

في هذه المرحلة تم الانتقال من مرحلة الإصدار الى مرحلة التداول حيث كانت أول خدمة في شهر سبتمبر 1999م حيث تم تسعير سهم رياض سطيف وبعد أسبوع تم تسعير أسهم صيدال، أما سهم الأوراسي فتم تسعيره في أواخر شهر نوفمبر وفيما يخص السندات فقد تم تسعير سند سوناطراك في أكتوبر.

¹ زيدان محمد، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر-المعوقات والآفاق-، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية-، بسكرة، 2006، ص6.

² عزالدين حملة، عثمان علام، بورصة الجزائر بين الركود وآليات التفعيل، مجلة الرياض لاقتصاديات الأعمال، العدد 4، 2018، ص 103.

المطلب الثاني: تنظيم بورصة الجزائر

بورصة الجزائر هي عبارة عن تجمع للعديد من المؤسسات والمهنيين من بينهم¹:

أ- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB: وهي تمثل سلطة السوق المالي الساهرة على ضمان احترام أنظمة البورصة السارية المفعول وحماية المدخرين.

ب- شركة تسيير بورصة القيم (SGBV): المعروفة عامة باسم بورصة الجزائر، وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة وتمثل مهماتها في التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات الى البورصة، وتنظيم جلسات التداول وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والاحصائيات المتعلقة بالبورصة.

ج- الوسطاء في عملية البورصة (IOB): هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساسا حول القيم المنقولة. ويتم اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

د- المؤتمن المركزي: الذي ينشط تحت اسم ' الجزائر للمقاصة' وهو عبارة عن شركة ذات أسهم، تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة، وإدارة الحسابات الجارية.

ه- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM): وتتألف من شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير والصناديق المشتركة للتوظيف وتعتبر هذه الهيئات بمثابة محفزات حقيقة لضمان السيولة مستوى سوق البورصة ولهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين.

و- ماسكو الحسابات حافظو السندات (TTC): هم البنوك والمؤسسات المالية، الشركات التجارية التي تمتلك صفة الوسطاء في عمليات البورصة، ويوفر ماسكو الحسابات حافظو السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

¹ بورصة الجزائر، على الموقع: <https://www.sgbv.dz>، تاريخ الاطلاع: 2021/05/03.

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-الى غاية الربع الأول من 2021

المطلب الثالث: قياس تأثير الجائحة على أداء بورصة الجزائر

سيتم في هذا المطلب تقييم أداء بورصة الجزائر قبل وخلال الجائحة بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات:

الفرع الأول: القيمة السوقية

تم من خلال الجدول الموالي تتبع تطورات رسملة بورصة الجزائر من 2016 الربع الأول من 2021 كما يلي:

الجدول رقم (4): تطور القيمة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة (2016- الى غاية الربع الأول 2021)

السنوات	القيمة السوقية (مليار دينار جزائري)
2016	45.78
2017	40.59
2018	44.93
2019	44.77
2020	42.88
الربع الأول من 2021	44.60

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات من بورصة الجزائر،

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc تاريخ الاطلاع: 2021/05/05

من خلال الجدول أعلاه لوحظ أن القيمة السوقية لبورصة الجزائر سنة 2016 بلغت 45.78 مليار دينار جزائري تزامن هذا مع دخول شركة بيوفارم التي شكلت قيمة سهمها 31.62 مليار دينار جزائري ما يعادل 68.2% من مجموع القيمة السوقية للبورصة، وسنة 2017 عرفت انخفاضا بنسبة 11% أي بقيمة 40.59 مليار دينار، لكن بعدها عرفت ارتفاعا خلال سنة 2018 حيث قدرت قيمتها ب 44.93 مليار دينار جزائري وهذا راجع إلى دخول سهم شركة أوام أنفست التداول في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وشكلت القيمة السوقية لسهم هذه الشركة نسبة 7.98% من مجموع رسملة البورصة ككل.

خلال سنتي 2019 و2020 عرفت الرسملة انخفاضا وخسارة في حدود 4.23% حيث انتقلت من 44.77 مليار دينار جزائري سنة 2019 الى 42.88 مليار دينار سنة 2020 وذلك نتيجة انخفاض المعاملات في السوق بسبب الوباء وكذلك جراء الغاء سند مصنع روية من قوائم الأوراق المالية للبورصة، ومثلت القيمة السوقية خلال سنة 2020 ما يزيد عن 0.1% من الناتج الداخلي الخام وتبقى هذه مساهمة معتبرة لبورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد.

وبالمقابل سجل السوق المالي الجزائري خلال الربع الأول من 2021 ارتفاعا محسوسا في القيمة السوقية حيث قدر هذا الارتفاع بنسبة 44.60% لكن رغم هذا الارتفاع يبقى أداء بورصة الجزائر بعيد كل البعد عن الأسواق المالية الأخرى.

الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-الى غاية الربع الأول من 2021

الفرع الثاني: نشاط التداول

يتم الحكم على تطور نشاط التداول في البورصة عن طريق قيمة الأسهم المتداولة وحجمها وكذلك عدد الصفقات المنفذة ومن خلال الجدول الموالي سيتم تتبع نشاط التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة المذكورة كما يلي:
الجدول رقم (5): تطور نشاط التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة (2016-الى غاية الربع الأول من 2021)

السنة	الحجم المتداول	القيمة المتداولة(دج)	عدد الصفقات
2016	788.860	805.500.430	339
2017	468.145	302.261.260	438
2018	226.505	206.127.271	444
2019	249.696	248.999.023	437
2020	87.796	78.458.464	179
الربع الأول من 2021	188.776	81.893.550	64

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات من بورصة الجزائر SGBV

وضح الجدول أعلاه أن نشاط التداول عرف تراجعاً من 2016 إلى غاية الربع الأول من العام الجاري حيث تبين أنه تم تداول 788.860 سهم بقيمة 805.500.430 دينار جزائري سنة 2016 وتم تنفيذ 339 صفقة وهذا يرجع إلى انخفاض حجم التداول لأغلبية الأسهم، وتواصل الانخفاض إلى سنة 2017 حيث قدرت قيمة التداول ب 302.261.260 دينار ل 468.145 سهم مقابل 438 صفقة منفذة ، أما بالنسبة لسنة 2018 كان حجم الأسهم المتداولة 226.505 بقيمة 206.127.271 دينار جزائري وتم تنفيذ 444 صفقة، بعدها سنة 2019 شهد حجم المعاملات ونشاط السوق ارتفاعاً طفيفاً حيث قدر حجم التداول ب 249.696 سهم بقيمة 248.999.023 دينار جزائري و 437 صفقة منفذة ومن أسباب هذا الارتفاع الإجراءات التي قدمها قانون المالية المتمثلة في الإعفاءات الضريبية التي ساهمت في تعزيز أنشطة ومعاملات سوق الأسهم لبورصة الجزائر.

كما لوحظ من خلال الجدول أن سنة 2020 سجلت تراجعاً كبيراً في قيمة المبادلات بنسبة 68.48% مقارنة ب 2019 حيث بلغت قيمة التداول 78.458.464 دج ما يعادل 87.796 سهم كما تراجع عدد الصفقات المنفذة بصورة كبيرة ليصل إلى 179 صفقة، وهذا راجع إلى انتشار الوباء وآثاره الاقتصادية وأيضاً انسحاب شركة "آن سي أي رويبة" من مفاوضات الانخراط.

يعتبر هذا التراجع في نشاط البورصة سببه الرئيسي والأهم هو نقص ثقافة البورصة لدى المؤسسات والمواطنين وكذلك البطء والضعف اللذان يميزان البورصة جراء غياب عمق السوق وجاذبية المؤسسات والمستثمرين.

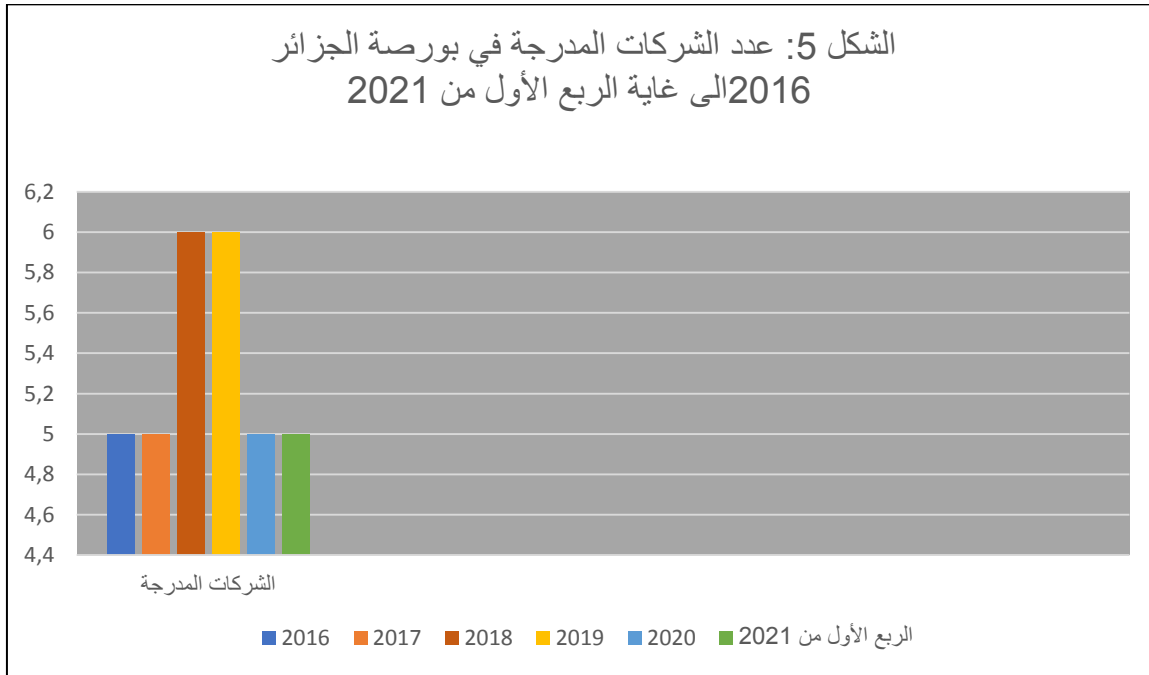
الفصل الثاني: أداء البورصات خلال الفترة 2016-الى غاية الربع الأول من 2021

سجل الربع الأول من سنة 2021 ارتفاعا في كل من حجم الأسهم ب 188.776 سهم وقيمة تداول تبلغ 81.893.550 دينار جزائري و64 صفقة حيث احتلت شركة " بيوفارم " للأدوية الصدارة في نشاط التداول طوال الربع الأول.

إذا ما تم الرجوع الى القيم السابقة فهي قيم جد منخفضة مقارنة ببورصات أخرى سواء كانت عالمية أو عربية ومن هنا يمكن القول أن بورصة الجزائر تشهد خمولا كبيرا في نشاطها وتنمو بمعدل ضعيف وبطيء جدا.

الفرع الثالث: الشركات المدرجة

الشكل البياني الموالي يوضح عدد الشركات الجديدة المدرجة في بورصة الجزائر:



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على موقع بورصة الجزائر SGBV

من الشكل 5 أعلاه والذي يوضح تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة من 2016 إلى الربع الأول من 2021 لوحظ أن سنة 2016 و2017 وبعد دخول شركة بيوفارم بلغ عدد الشركات 5، ليرتفع بعدها العدد سنتي 2018 و2019 إلى 6 شركات (أليانس للتأمينات- الأوراسي-مجمع صيدال- أن سي أي رويبة- أوام انفست وبيوفارم) وهذا بعد دخول أول شركة من صنف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهي شركة أوم انفست، أما بالنسبة لسنتي 2020 و2021 فقد انخفض عدد الشركات الى 5 وذلك بعد خروج شركة "أن سي أي رويبة" بشكل رسمي من البورصة بعد مواجهتها لصعوبات مالية. من خلال هذه المؤشرات تعد بورصة الجزائر أصغر بورصة من حيث عدد الشركات المدرجة على المستوى العربي وكذلك الدولي وبما أن عدد الشركات المدرجة يعكس لنا تطور وأداء السوق المالي فمعدل 5 شركات مدرجة فقط يعتبر غير كافي للنهوض بالسوق المالي الجزائري وتطويره.

خلاصة

من خلال هذا الفصل تبين أن البورصات تأثرت هي الأخرى بجائحة كورونا، بداية ببورصة نيويورك التي عرفت تراجعاً حاداً في أداء مؤشراتها حيث تراجع مؤشر ستاندرد اند بوز بنسبة 7% ومؤشر داوجونز ب 7.20% وناسداك ب 7.03% وهذا بعد أن تم تعليق المداولات فيها لمدة شهرين، حيث كان هذا الإغلاق للمرة الثانية في تاريخها بعد أزمة 2008، وللتخفيف من حدة الجائحة اتخذت بورصة نيويورك مجموعة من الإجراءات الاحترازية كغيرها من الأسواق. وبورصة السعودية كحال بورصات العالم تأثرت هي كذلك بالجائحة وتراجعت مؤشراتها بصورة كبيرة خاصة بعد أن شهدت أسعار النفط انخفاضاً لمستويات تاريخية وهذا باعتبار أن السعودية دولة ريعية، ولكن بعدها سجلت البورصة انتعاشاً كبيراً في نشاطها من حيث حجم وقيم التداولات لمستويات لم تسجل من قبل وهذا في ظل التأقلم مع الجائحة وتطور اللقاحات.

أما بالنسبة لبورصة الجزائر فقد عرف نشاط التداول فيها سنة 2020 وفي ظل تداعيات كورونا انهياراً بما للكلمة من معنى حيث انخفضت المبادلات ب 68.48% ، وهذا الأداء لا يعتبر جديداً على بورصة الجزائر فهي متأخرة كثيراً مقارنة بالبورصات الأخرى نظراً لضعف مؤشراتها وقلة عدد الشركات المدرجة فيها.



الخانمة



تمحورت هذه الدراسة حول تأثير جائحة كوفيد-19- على أداء الأسواق المالية العالمية. وحاولت معالجة الإشكالية المطروحة والمتمثلة في: ما مدى تأثير جائحة كوفيد-19- على أداء الأسواق المالية العالمية؟ حيث تلعب الأسواق المالية دورا هاما ورئيسيا في اقتصاديات الدول باعتبارها أحد أفضل مصادر التمويل من خلال جذب رؤوس الأموال الأجنبية وحشد المدخرات وتحويلها إلى قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد، ونظرا لهذا الدور فقد أصبح الاهتمام بها وتطويرها أمرا بالغ الأهمية خاصة في التصدي للأزمات المالية وتحقيق التنمية الاقتصادية. فالدراسة أظهرت مدى تأثير البورصات بجائحة كورونا خاصة بعد الإجراءات الوقائية والاحترازية المتخذة من طرف الحكومات لوضع حد للانتشار الواسع لهذا الفيروس، حيث اتضح تأثيرها من خلال الاختلاف الموجود في قيم مؤشراتهما خلال الفترة محل الدراسة (قبل وبعد كورونا) فالتذبذب الكبير كان أثناء فترة كورونا هذا ما يوحى بتأثيرها السلبي على أداء المؤشرات المدروسة، حيث كان أسوأ أداء شهدته الأسواق المالية منذ الأزمة العالمية سنة 2008. لكنها بدأت بالتعافي مع اكتشاف لقاح ضد الفيروس هذا ما جعل ثقة المستثمرين في الأسواق تعود تدريجيا.

نتائج الدراسة واختبار الفرضية:

بعد التعرف على مشكلة الدراسة وأهدافها وأهميتها، توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج لعل من أبرزها:

- تؤدي الأسواق المالية دورا مهما في التنمية الاقتصادية، فهي باعتبار أداة وصل بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز المالي؛
- شكلت جائحة كوفيد-19- أزمة صحية عالمية أثرت على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية على المستوى العالمي وكانت الأسواق المالية العالمية واحدة من بين القطاعات التي تأثرت بهذه الأزمة بتراجع جميع مؤشرات الأداء فيها، حيث شهد مؤشر داو جونز العالمي تراجعاً بنسبة 23% خلال الربع الأول فقط من 2020 وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرئيسية؛
- تأثرت بورصة نيويورك بتداعيات جائحة كورونا، حيث تراجعت مؤشراتها خاصة مؤشر داو جونز وستاندرد أند بورز بتسجيلهما انخفاضا بنسبة 23% و20% على الترتيب خلال الأشهر الأربعة الأولى فقط من سنة 2020.
- إغلاق مقر بورصة نيويورك لمدة شهرين، وتعليق التداولات فيها والتحول إلى التداول الإلكتروني بعد الانتشار السريع لفيروس كورونا؛
- تراجعت الأسهم في بورصة نيويورك بعد تضرر أسهم قطاع الطاقة في ظل انهيار أسعار النفط الذي عرف أدنى مستوى خلال فترة الجائحة؛

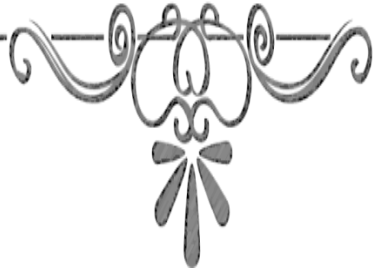
- سجلت بورصة السعودية هي الأخرى تراجعاً في نشاط التداول بنسبة 22.5%، كما انخفض المؤشر 'ناسي' بنسبة 22.46% في الربع الأول من سنة 2020، وهذا بعد الخسائر القياسية المسجلة في شهر مارس على خلفية تداعيات فيروس كورونا إلى جانب انخفاض أسعار النفط؛
- في ظل الأشهر الأولى فقط من ظهور الفيروس تكبدت شركات البورصة السعودية خسائر في قيمتها السوقية قدرت بـ 863.3 مليار ريال خلال، حيث أن اداءها تراجع بصورة كبيرة مقارنة بالسنوات السابقة؛
- واصلت بورصة السعودية عملية ادراج الشركات رغم استمرار تفشي الفيروس، حيث وصل العدد إلى حوالي 203 شركة نهاية 2020؛
- اتخذت كل من بورصة نيويورك وبورصة السعودية مجموعة من الإجراءات الاحترازية للحد من انتشار هذه الجائحة، فمن بين إجراءات بورصة نيويورك استمرارية العمل عن بعد لأغلبية صناع السوق، وبالنسبة لبورصة السعودية تقليص ساعات التداول وتعزيز العمل عن بعد؛
- بدأت البورصتين في استعادة نشاطهما والتعافي تدريجياً خلال الربع الثاني من 2020 بعد انحسار تداعيات كورونا في ظل اكتشاف اللقاحات؛
- عرفت بورصة الجزائر خلال الفترة المدروسة (2016- إلى غاية الربع الأول من 2021) ضعفاً في الأداء وتذبذباً في قيمة وحجم الأسهم المدرجة نظراً لمحدودية الشركات فيها والتي تعد على الأصابع؛
- جائحة كورونا أثبتت أن بورصة الجزائر منعزلة ومنطوية على نفسها لا تؤثر ولا تتأثر بما يحدث في الأسواق المالية العالمية؛

التوصيات:

- ضرورة الاهتمام بالأسواق المالية وتطويرها باعتبارها جزءاً من الاقتصاد؛
- تنويع الأدوات المالية المتداولة مما يساعد على زيادة عدد المستثمرين في السوق وبالتالي ارتفاع الأداء؛
- استخدام التقنيات الرقمية والعمل عن بعد؛
- وضع صناديق سيادية خاصة لدعم الأسواق المالية والقطاعات المتضررة من مثل هذه الأزمات؛
- تعزيز مرونة الأسواق من خلال بعض الإجراءات المحددة بوضوح مثل قواطع دائرة التداول؛



قائمة المراجع



1-الكتب

- اتحاد الشركات الاستثمارية، أهم البورصات في العالم، الطبعة الأولى، 2008.
- أرشد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية، 2011.
- أزهرى الطيب الفكي أحمد، أسواق المال، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، 2017.
- أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة-دراسة فقهية-، الطبعة الأولى، دار الكتاب الثقافي للنشر والتوزيع، 2018.
- بن براهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية (تقييم الاسم والسندات)، الطبعة الأولى، دار علي بن زايد للطباعة والنشر، الجزائر، 2019.
- جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
- حسني علي خربوش، محفوظ أحمد جودة، الأسواق المالية (مفاهيم وتطبيقات)، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر والتوزيع، 2011.
- حيدر حسين ال طعمة، الأسواق المالية (النشأة، المفهوم، الأدوات)، جامعة كربلاء، 2014.
- دريد كامل ال شايب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية، 2016.
- رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المعزز للنشر والتوزيع، عمان، 2005.
- زكريا الدوري، أحمد علي صالح، إدارة الأعمال الدولية منظور سلوكي واستراتيجي، الطبعة الأولى، عمان، 2009.
- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المعهد، القاهرة، 1996.
- شريط صلاح الدين، أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار حميثرا للنشر والترجمة، 2019.
- شقيري نوري موسى، الأسواق المالية وآليات التداول، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، 2019.
- عبد الغفار الحنفي وآخرون، الأسواق المالية (أسواق رأس المال- البورصات- البنوك- شركات الاستثمار)، الطبعة الأولى، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2006.
- عبد اللطيف مصطفى، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية، بيروت، 2015.
- عبد الله بن سليمان الجريش، تداول الأسهم في السوق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2018.

- علي إبراهيم الخضر، إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة رسلان للنشر والتوزيع، سوريا، 2010.
- قيصر عبد الكريم الهبيتي، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)، الطبعة الأولى، مؤسسة رسلان علاء الدين للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا، 2006.
- مبارك بن سليمان بن محمد ال سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، السعودية، 2005.
- متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- محمد إبراهيم خيرى الوكيل، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2014.
- محمد أحمد محمود عمارنة، رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، 2014.
- محمد صادق إسماعيل، البورصات العربية بين التطوير والتحديات المستقبلية، الطبعة الأولى، العربي للنشر والتوزيع، 2017.
- محمد عبد الله شاهين محمد، تحليل وتقييم محافظ الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار حميثرا للنشر والتوزيع، 2017.
- مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا، 2009.
- محمد الصيرفي، البورصات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2007.
- الأطروحات والرسائل العلمية:**
- حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالة بورصة عمان (2008-2013)، مذكرة تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص الأسواق المالية والبورصات، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014.
- حوحو فطوم، سياسات تفعيل الأسواق المالية العربية " دراسة حالة السوق المالي السعودي"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود البنوك والأسواق المالية، قسم علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014.
- عيساوي سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص اقتصاديا النقود والبنوك والأسواق المالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014.

- منية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني" دراسة حالة بورصة ماليزيا، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2015.
- زاهرة يونس محمد سودة، تنظيم عقود الاختيار في الأسواق المالية من النواحي القانونية والفنية والضريبية والشرعية، أطروحة لنيل شهادة ماجستير، كلية الدراسات العليا، فلسطين.
- زيرام وليد، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة: دراسة مقارنة بين السوق المالية السعودية والمغربية خلال الفترة 2003-2011، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، دراسات مالية ومحاسبية معمقة، قسم علوم تجارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2011.
- المجلات:**
- أحمد فايز الهرش، أزمة الاغلاق الكبير: الآثار الاقتصادية لفيروس كورونا كوفيد-19، مجلة بحوث الإدارة والاقتصاد، العدد (02)، كلية العلوم الاجتماعية، جامعة أنقرة، 2020/06/10.
- بن معمر علي، إدارة المخاطر في البنوك ومواجهة أزمة فيروس كورونا (covid19) الجزائر نموذجا، مجلة التراث، العدد 3، المجلد 10، الجزائر، أكتوبر 2020.
- بولعراس صلاح الدين، الاقتصاد الجزائري في ظل التداعيات العالمية لجائحة كورونا بين الاستجابة الانية والمواكبة البعدية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 20، الجزائر، سبتمبر 2020.
- سارة بكوش، تداعيات وباء كورونا على الأسواق المالية العالمية، المجلة المغاربية للاقتصاد والمناجنت، المجلد 7، الجزائر، مارس 2020.
- غبولي احمد وتوايتية الطاهر، دراسة تحليلية وفق نظرة شاملة لأهم آثار جائحة كورونا (كوفيد-19) على الاقتصاد العالمي - الأزمة الاقتصادية العالمية 2020-، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 20، الجزائر، سبتمبر 2020.
- كرامة مروة، رحال فاطمة، تأثير الازمات الصحية العالمية على الاقتصاد العالمي: تأثير فيروس كورونا على الاقتصاد الجزائري كنموذج، مجلة التمكين الاجتماعي، العدد 2، المجلد 2، جوان 2020.
- الملتقيات والمؤتمرات**
- شوكمال عبد الكريم، براهيمى سمير، اهميات الأسواق المالية وحلول اقتصاد المشاركة، ورقة بحثية ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية.

- صفية صديقي، شمس الدين التجاني، التداعيات الاقتصادية لانتشار فيروس كورونا المستجد covid-19 على الاقتصاد العالمي، ورقة عمل مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني الافتراضي الأول حول: الفقر والتداعيات الاقتصادية لفيروس كورونا covid-19، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2020/06/11. المطبوعات والمحاضرات

- بن سويسي حمزة، محاضرات في الأسواق المالية الدولية، موجهة لطلبة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أدرار، 2020.

- رشام كهينة، محاضرات في الأسواق المالية، موجهة لطلبة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة، 2015.

- صلعة سمية، مطبوعة دروس في مقياس المؤسسة والأسواق المالية، 2017، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البيض

- مداحي محمد، محاضرات في الأسواق المالية، موجهة لطلبة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة، 2017.

المواقع الالكترونية

- منظمة الصحة العالمية، <https://www.who.int/ar/news-room/q-a>.

- الموقع الرسمي للاتحاد الدولي للبورصات، <https://focus.world-exchanges.org>.

- موقع بورصة السعودية، <http://www.tadawul.com.sa>.

- هيئة السوق المالية، <https://cma.org.sa/RulesRegulations>.

- موقع بورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz>.

- موقع sa.investing.com.

- موقع جريدة الجزيرة، <https://www.aljazeera.net/news/healthmedicine/2020/12/31>.

- موقع www.cnbc.com.

- الموقع الرسمي لصندوق النقد العربي، <https://www.amf.org>.

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح آثار جائحة كوفيد-19- على أداء الأسواق المالية العالمية، وذلك من خلال تحليل مختلف مؤشرات الأداء في بورصة نيويورك وبورصة السعودية مع الإشارة إلى بورصة الجزائر وهذا خلال الفترة (2016- إلى غاية الربع الأول من 2021) توصلت الدراسة إلى أن فيروس كورونا كان له آثار بالغة على أداء البورصات وخاصة خلال شهر مارس من سنة 2020، حيث شهدت عوائد المؤشرات أقل معدل انخفاض، وذلك بعد انهيار أسعار النفط وحالة الخوف التي مست المستثمرين وكذا نظرا للإجراءات الاحترازية التي اتخذتها الحكومات بغية التقليل من تداعيات الجائحة.

الكلمات مفتاحية: الأسواق المالية العالمية، كوفيد-19-، مؤشرات الأداء، مؤشر داوجونز.

Abstract:

This study aims to illustrate the effects of the Covid-19- pandemic on the performance of global financial markets by analyzing the various performance indicators on the New York Stock exchange and the Saudi Stock exchange, with reference to the Algeria Stock exchange during the period (2016- until the first quarter of 2021).

The study found that the Corona virus had a significant impact on the performance of exchanges, particularly during march 2020, when index returns experienced the lowest rate of decline, following the collapse of the oil prices and the fear that affected investors, as well as the precautionary actions taken by governments to minimize the consequences of the pandemic.

Keywords: global financial markets, Covid-19-, performance indicators, Dow jones index.

