

## محتوى المادة التعليمية: النظرية المالية

### المحور الأول: مدخل الى النظرية المالية والاستثمار المالي

- ماهية النظرية المالية والاستثمار المالي

- الاستثمار في الأسهم

- الاستثمار في السندات

### المحور الثاني: المحور الثاني: تحليل (قياس) عائد وخطر الأوراق المالية (الأسهم والسندات)

- تحليل (قياس) عائد وخطر

- تحليل (قياس) عائد السندات

- إدارة العلاقة بين قيمة السندات والتغير في معدل الفائدة ، الهيكلية الآجلة لمعدل الفائدة ، المرونة،

الأمد، الحساسية، التحذب .

### المحور الثالث: نماذج تقييم الأسهم والسندات

- نماذج تقييم الأسهم

- نماذج تقييم السندات

### المحور الرابع: مدخل الى نظرية المحفظة مالية

-فرضيات نظرية المحفظة، تنوع الاستثمارات (تنوع ماركويتز. التنوع الكفاء)

-عائد وخطر محفظة مالية

-المحافظ السيادية (المحفظة الكفوة والمحفظة المثلى)

## المحور الأول: مدخل الى النظرية المالية و الاستثمار المالي

### المحاضرة الأولى : ماهية النظرية المالية والاستثمار المالي

#### أولاً: مقدمة حول النظرية المالية

#### 1 أهم الأفكار التي أترث الفكر المالي

#### 1 - 1 المالية الأكاديمية قبل 1958:

تطرق الكاتب *Van Horne* في مؤلفه المشهور *Financial Management and Policy* (سياسة الإدارة المالية) إلى تطور المالية في شكلها الأكاديمي بالولايات المتحدة الأمريكية. وقد خلص إلى أن المالية كنظام انفصلت عن الاقتصاد مع بداية القرن، حيث أصبح الحديث عن الفكر المالي والنظرية المالية مقابل الفكر الاقتصادي والنظرية الاقتصادية، وكان محتواها الرئيسي الوسائل أو الأدوات والمؤسسات والإجراءات المستخدمة في الأسواق المالية.

اهتم المفكرون الماليون في فترة العشرينيات بالبحث عن الموارد المالية لتمويل المشاريع نتيجة الثورة التكنولوجية وظهور صناعات جديدة. إلى غاية حلول أزمة الكساد خلال 1929-1933 أين توجه الاهتمام إلى الحفاظ على مستوى السيولة لتفادي الإفلاس وإجراءات التسوية والمشاكل المالية حمايةً للمقرض. أما في فترة الأربعينيات والخمسينيات فقد تم التركيز على كيفية إزالة آثار الكساد بحيث ركزت على الفكرة التقليدية الوصفية من وجهة نظر المالكين والمقرضين أو المستثمرين وعلى تأهيل المؤسسات وسبل توفير التمويل من أجل التوسع. وأنشئت نماذج التقييم، إذ ظهرت العلاقة بين التسيير المالي وتحليل الأسهم، كما توسع اهتمام الماليين في المؤسسة ليشمل قرارات الاستثمار المعتمدة على النظرية النيوكلاسيكية. إذن بدأ الاهتمام بموضوع "المالية" المنفصلة عن الاقتصاد في منتصف الخمسينيات من القرن الماضي، رغم وجود أطروحة نوقشت سنة 1900 من قبل *Bachelier* حول موضوع المضاربة لم تجذب الاهتمام الكثير في تلك المرحلة إلا أنها أثرت الأعمال اللاحقة، حيث كان من أوائل من دعوا إلى استخدام الرياضيات عندما عمد إلى استخدام "الحركة البراونية-*Mouvement Brownien*" في تحديد أسعار المشتقات المالية ويمكن اعتبار الأدبيات الأكاديمية في هذا المجال تابعة للأبحاث التجريبية والممارسة الميدانية في إدارة وتنوع الاستثمارات وليس العكس.

كذلك تجدر الإشارة إلى ان اهتمامات الاقتصاد المالي في هذه الفترة حول إدارة الأصول المالية كانت تدور بين موضوعي دراسة حركة معدلات الفائدة والخوارزميات. وقد كانت الأعمال البارزة لهذه الفترة هي ما نشره *Markowitz* في مقاله سنة 1952 الذي تطور إلى كتاب صدر سنة 1959 وكان موضوعه حول كيفية إدارة الأصول والمحفظة المالية في ظروف عدم اليقين أي الأخذ بعين الاعتبار لموضوع "الخطر"، وقد كانت فكرة "التنوع الكفاء" واحدة من أهم الأفكار التي برزت خلال تلك المرحلة.

مع نهاية الخمسينيات شهد الفكر المالي أولى تجلياته التي انعكست لاحقا على عدد من البحوث والدراسات، متمثلة في نظرية إدارة المحفظة المالية كنظرية معيارية لـ *Markowitz* (1952- 1959) بالتوازي مع النظرية الاقتصادية لأثر القرارات المالية على قيمة المؤسسة لـ *Modigliani et Miller* (1958-1961).

كخلاصة يمكن القول أن المساهمة الأساسية لـ *Markowitz* والتي جلبت الاهتمام كانت الآلية الجديدة المعتمدة في استراتيجية التنوع من خلال فكرة التباين المشترك أو الارتباط بين عوائد الأصول المالية بدل العمل على التنوع وفق أفكار ساذجة. لأن التنوع لم يكن حينها ابتكارا ضمن نظرية المحفظة بل كان معروفا منذ نشأة نشاط التأمين.

## 1- 2- النظرية المالية بعد 1958:

تميز البحث في المالية بوجود خمسة إسهامات لكل من:

*Modigliani et Miller 1958.* ✘

*Sharpe et Lintner 1965.* ✘

*Black et Scholes en 1973.* ✘

*Jensen et Meckling 1976.* ✘

*Myers et Majluf en 1984.* ✘

## ثانيا: ماهية الاستثمار المالي

تمهيد: يمكن تقسيم الاستثمار حسب النوع الى الاستثمارات الحقيقية (المادية) (real Assets) و الاستثمارات المالية (Financial Assets).

1- الاستثمارات الحقيقية (المادية) (real Investment): هي الاستثمار من خلا حيازة اصل

حقيقي أي مادي ولخ صعة الديمومة لفترة طويلة نسبيا كالعقار والسلع والذهب وعادة ما يكون هذا الأصل له قيمة اقتصادية مادية ملموسة ويترتب عليه منفعة اقتصادية إضافية تظهر في شكل سلع وخدمات. من خصائص هذه الاستثمارات مايلي:

- ارتفاع هامش الأمان
- اختلاف درجة المخاطر من نوع لآخر
- انخفاض درجة سيولتها وتحملها لنفقات وتكاليف مرتفعة
- تتطلب خبرة كبيرة واستثمار مبالغ كبيرة مما يرفع من درجة المخاطر

2- الاستثمارات المالية (Financial Investment): وهي عبارة عن حيازة المستثمر لأصل مالي غير

حقيقي أي الاستثمار في السوق المالي (الأسهم () والسندات ()) بهدف اقتنائها لفترة معينة وبيعها عندما يرتفع سعرها في السوق المالي والحصول على أرباح إضافية.

هذه الأوراق المالية (securities): تعتبر حقوق مالية ينتج عنها حق المطالبة

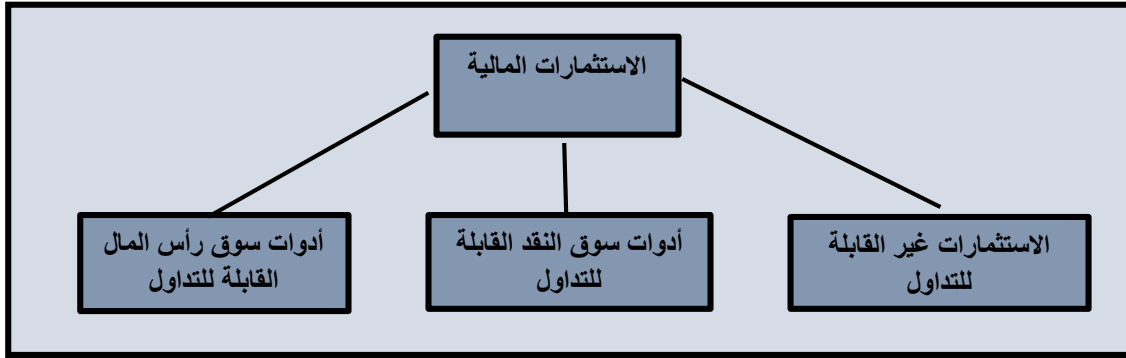
(Right to claim) بحصته في الشركة وكذلك له الحق في الحصول على عائد من هذه

الأصول وفق شروط محددة. تتميز هذه الاستثمارات بمايلي:

- يتم تداولها في سوق شديد التنظيم
- إمكانية تداولها وتحويل ملكيتها في السوق الثانوي
- لا تؤدي الى زيادة الى الناتج الإجمالي المحلي الا في حالة الإصدار الأولي
- لا تتحمل تكاليف تأمين وتخزين ونقل.

3- تصنيف الاستثمارات المالية:

تقسم الاستثمارات المالية الى ثلاثة مجموعات كما يوضحه الشكل التالي:



المجموعة الأولى: الاستثمارات غير القابلة للتداول ومن أمثلتها:

- الودائع لأجل (Time Deposits)

- وودائع التوفير (saving Deposits)

- شهادات الإيداع غير قابلة للتداول (Certificates Deposits)

- قروض فائض الاحتياطي الإلزامي (Surplus Reserve requirement)

- اتفاقيات إعادة الشراء (Repurchase Agreements)

- السندات الادخارية الحكومية (Saving Bonds)

المجموعة الثانية: الأدوات المتداولة في سوق النقد، وتتكون من:

-أوامر السحب القابلة للتداول (Negotiable Orders Of Withdrawal)

-شهادة الإيداع القابلة للتداول (Negotiable Certificates Of Deposit)

-القبولات المصرفية (Bankers Acceptances)

-الأوراق التجارية (Commercial Papers)

-قروض الدولار الأوروبي (Eurodollar Loans)

-أذونات الخزانة (Treasury Bills)

المجموعة الثالثة: أدوات الاستثمار المتداولة في سوق راس المال كأسهم العادية (Common

Stock)، الأسهم الممتازة (Preferred Stock)، السندات (Bonds)

ثالثاً: القرارات الاستثمارية: