

محتوى المادة التعليمية: النظرية المالية

المحور الأول: مدخل الى النظرية المالية، مدخل الى الأسواق المالية والاستثمار المالي

أولا- ماهية النظرية المالية

ثانيا- مدخل الى الأسواق المالية

ثالثا- الاستثمار في الأوراق المالية

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

- تحليل (قياس) عائد وخطر الأسهم

- تحليل (قياس) عائد السندات

المحور الثالث: نماذج تقييم الأسهم والسندات

- نماذج تقييم الأسهم

- نماذج تقييم السندات

- إدارة العلاقة بين قيمة السندات والتغير في معدل الفائدة ، الهيكلية الآجلة لمعدل الفائدة ، المرونة، الأمد، الحساسية، التحذب .

المحور الرابع: مدخل الى نظرية المحفظة لمالية

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

-عائد وخطر محفظة مالية

-المحافظ السيادية (المحفظة الكفاءة والمحفظة المثلى)

المحور الأول: مدخل الى النظرية المالية والاستثمار المالي

المحاضرة الأولى : ماهية النظرية المالية ومدخل للأسواق المالية

أولاً: مقدمة حول النظرية المالية

1 أهم الأفكار التي أثرت 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 وتنويع 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 "التنويع 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.

ثانيا: مدخل مفاهيمي للأسواق المالية

1- ماهية الأسواق المالية

خصصت هذه المحاضرة للتعرف عن ماهية الأسواق المالية من حيث التطور، آلية العمل والوظائف المسندة، كذلك أهم تقسيمات الأسواق المالية وبعض المصطلحات المستخدمة على مستواها.

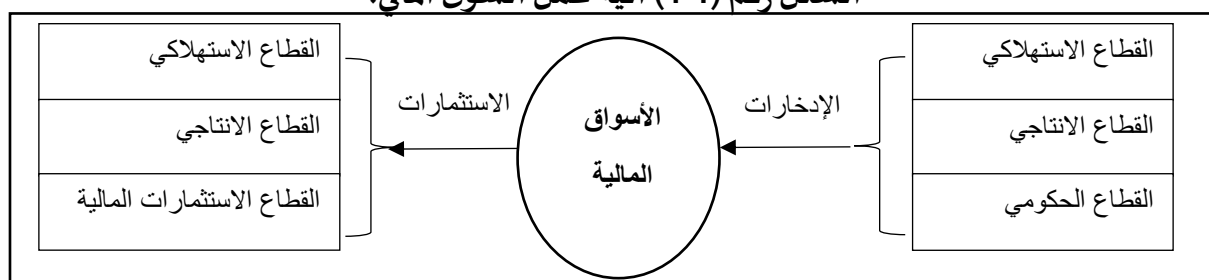
1- نظرة عن تطور الأسواق المالية

لقد ارتبط ظهور الأسواق المالية بالحاجة الكبيرة إلى جمع الموارد المالية لسد مختلف الاحتياجات خاصة تلك المتعلقة بتمويل المشاريع الجديدة، والكبيرة، خاصة مع التطور الظاهر في الإنتاج الصناعي وظهور الإنتاج الواسع، أين أصبحت البنوك عاجزة إلى حد ما عن تلبية مختلف الاحتياجات المالية وبالتالي تطلب الأمر البحث عن أوعية أو قنوات جديدة توفر هذه الموارد المالية تمكّنها من جذب كافة المدخرات المتاحة لدى الجمهور بمختلف طبقاته وشرائحه وتوظيفها في مختلف القطاعات الإنتاجية. فكانت هذه الأوعية في صور عديدة من بينها الأسواق المالية، حيث أنشئ أول سوق مالي عام 1536 بمدينة أنفريس لتنتشر بعدها هذه المؤسسات المالية في العديد من المدن الأوروبية مثل: لندن أمستردام وباريس وقد أصبحت هذه الأسواق المالية فضاءات لتبادل مختلف الأصول الحقيقية منها والمالية مقابل الحصول على السيولة اللازمة.

2- آلية عمل ووظائف الأسواق المالية:

2-1 آلية عمل الأسواق المالية: الشكل التالي يوضح آلية عمل الأسواق المالية.

الشكل رقم (1-1) آلية عمل السوق المالي.



إذن يتضح من الشكل أن الأسواق المالية تلعب دوراً مهماً فهي تعتبر حلقة الوصل بين وحدات الفائض النقدي والوحدات الأخرى التي تعاني من العجز، أي توجيه مدخرات المستثمرين في القطاعات المختلفة إلى الاستثمارات التي تحتاج إلى الموارد المالية فهي تقوم بدور الممول بقيمة الادخارات الواردة إليها. إذن يكمن ذكر مهام الأسواق المالية كما يلي:

- تسجيل الشركات وقبول تداول أسهمها والمتاجرة بها بيعاً وشراءً وتنفيذ وتسوية الصفقات؛
- توفير الأرضية المناسبة لتداول الأموال والحصول على العائد؛
- تمويل المشاريع الكبيرة مع ضمان حماية مدخرات المستثمرين؛
- المساهمة في سد بعض الفجوات التمويلية التي قد تظهر عندما تكون هناك عراقيل فيما يخص الائتمان المصرفي.

2-2 وظائف الأسواق المالية: يمكن تلخيص أهم وظائف الأسواق المالية في النقاط التالية:

- توفير مختلف الأدوات المالية القابلة للتداول، كالأسهم العادية والسندات والمشتقات المالية، لجمهور المستثمرين والمتعاملين مع العمل على تخفيض تكاليف المعاملات بهدف زيادة نشاط الأسواق؛
- توجيه مدخرات وحدات الفائض وتحويلها إلى وحدات العجز لخلق نوع من التوازن بين العرض والطلب؛
- ضمان الشفافية من خلال الشروط التي يفرضها السوق المالي على الشركات الراغبة في الإدراج وهو ما يعد عاملاً مهماً في توفير الحماية للمستثمرين من الاستثمارات الوهمية وغير المجدية اقتصادياً؛
- توفير أدوات مالية تساهم في التحوط والتغطية ضد المخاطر كعقود المشتقات المالية.
- تمكن الحكومات من تنفيذ سياساتها المالية والنقدية بالاعتماد على الأسواق المالية كفضاء الإصدار الأوراق المالية كالسندات الحكومية وبيعها بفائدة محددة.

3- أنواع الأسواق المالية: الشكل التالي يلخص أنواع هذه الأسواق المالية

الشكل رقم: أنواع الأسواق المالية

