

الدكتور وليم مدرك

# البورصات و الأسواق المالية العالمية

الجزء الثاني

قضايا نقدية ومالية

دار المنهل اللبناني  
مكتبة رأس النبع

## المحتويات

### الباب الأول

#### الأسواق المالية الأوسع شهرة والأسواق المالية الناشئة

#### الفصل الأول: السوق المالي أو سوق القيم المتحركة

- 11 ..... في الولايات المتحدة الأميركية
- 13 ..... الفقرة الأولى: إصدارات القيم المتحركة
- 13 ..... 1 - الإصدار بالمعنى الحصري والتوظيف:
- 14 ..... أ - إصدار الأوراق المالية:
- 15 ..... ب - توظيف الأوراق المالية:
- 21 ..... 2 - أخذ المشاركات (La prise de participation):
- 22 ..... 3 - ممارسة الرقابة عبر العروض الضخمة
- ..... الفقرة الثانية: «New york Stock Exchange» وبورصات القيم
- 24 ..... المتحركة في الولايات المتحدة
- ..... 1 - أ - «N.Y.S.E» (New york stock exchange)
- 27 ..... أو «The Big Board»:
- 27 ..... أ - تنظيم أ - «N.Y.S.E»:
- 29 ..... ب - العمليات في إطار «New york stock exchange»:



|    |                                                             |
|----|-------------------------------------------------------------|
| 29 | 1) نوع السوق (فوري أو لأجل):                                |
| 30 | 2) الأوامر المصدرة:                                         |
| 31 | 2 - ال «A.M.E.X» (American stock Exchange):                 |
| 32 | 3 - ال «Over - the - counter securities Market»:            |
| 37 | الفقرة الثالثة: الأسواق الجديدة                             |
| 37 | 1 - التقنيات الجديدة للسوق المالي:                          |
| 37 | أ - سوق الخيارات على قيم متحركة:                            |
| 38 | ب - الأسواق لأجل على معدلات الفائدة:                        |
| 38 | 1) أسواق معدلات الفائدة في الأجل الطويل:                    |
| 39 | 2) أسواق معدلات الفائدة في الأجل القصير:                    |
|    | ج - الأسواق لأجل حول القيم المتحركة ذات المداخل             |
| 39 | المتغيرة المُرْتَكِزَة على مؤشرات بورصوية:                  |
| 40 | 2 - العقود على العملات الصعبة وعلى الذهب:                   |
| 40 | أ - العقود على العملات الصعبة:                              |
| 40 | ب - سوق الذهب:                                              |
| 42 | الفقرة الرابعة: المستثمرون المؤسسيون وأشكال الادخار الجماعي |
| 43 | 1 - صناديق التقاعد:                                         |
|    | 2 - الصناديق (رؤوس الأموال) المشتركة للتوظيف                |
| 43 | (Fonds communs de placement)                                |
|    | الفصل الثاني: السوق المالي أو سوق القيم المتحركة            |
| 47 | في المملكة المتحدة                                          |
| 48 | الفقرة الأولى: سوق الإصدارات الجديدة (New issue Market)     |
| 48 | 1 - آلية الإصدارات:                                         |

- أ - إصدارات الدولة البريطانية للأوراق المالية : 48
- ب - إصدارات الشركات البريطانية للأوراق المالية وإصدارات القيم الأجنبية : 49
- 2 - رقابة وضبط السوق (Contrôle du marché) : 53
- 3 - التوظيفات البريطانية : 53
- الفقرة الثانية : ال «London stock Exchange»
- والسوق الموازي (Unlisted securities Market) : 55
- 1 - ال «London stock Exchange» : 55
- أ - تنظيم السوق : 55
- ب - العمليات في إطار السوق : 57
- (1) نوع الأوراق المالية المتداولة (أوراق إسمية أو لحاملها) : 57
- (2) إجراء العمليات في السوق الفوري أو في السوق لأجل : 57
- (3) إمكانية الخيار (Option) : 58
- (4) التسعير : 58
- 2 - السوق الموازي (الثاني) أو ال «Unlisted securities Market» : 59
- الفقرة الثالثة : تطور السوق المالي البريطاني : 61
- 1 - تطور السوق المالي البريطاني عقب نهاية الحرب العالمية الثانية : 61
- أ - سوق الأوراق المالية الصادرة عن الدولة : 61
- ب - سوق الأسهم : 63
- 2 - تطور السوق المالي البريطاني خلال العقدين الأخيرين : 64
- الفقرة الرابعة : سوق اليورو إصدارات (Euroémissions) والأسواق الجديدة في المملكة المتحدة : 67
- 1 - سوق اليورو إصدارات : 67



|    |                                                       |
|----|-------------------------------------------------------|
| 68 | 2 - الأسواق المالية الجديدة :                         |
| 73 | الفصل الثالث : السوق المالي في اليابان                |
| 75 | الفقرة الأولى : سوق الأسهم                            |
| 75 | 1 - الأسهم اليابانية :                                |
| 76 | أ - القيمة الاسمية للسهم :                            |
| 76 | ب - أرباح الأسهم الموزعة :                            |
| 77 | ج - زيادة رأس المال :                                 |
| 78 | 2 - بورصة الأسهم :                                    |
| 80 | الفقرة الثانية : سوق السندات                          |
| 80 | 1 - السندات المتداولة :                               |
| 80 | أ - السندات العامة (Obligations Publiques) :          |
| 81 | (1) سندات الدولة طويلة الأجل :                        |
| 81 | (2) الأوراق المالية العامة (الحكومية) القصيرة الأجل : |
| 83 | (3) السندات البلدية (Bons municipaux) :               |
| 83 | (4) السندات المضمونة من قبل الدولة                    |
|    | ب - السندات الصادرة عن القطاع الخاص                   |
| 84 | (Obligations privées) :                               |
| 84 | (1) السندات المصرفية :                                |
| 84 | (2) السندات الصناعية :                                |
| 85 | (3) السندات الصناعية القابلة للتحويل إلى أسهم :       |
| 85 | ج - السندات الأجنبية بالين :                          |
| 86 | 2 - بورصة السندات في اليابان :                        |
| 88 | 3 - تدويل السوق المالي الياباني :                     |

|     |                                                                |
|-----|----------------------------------------------------------------|
| 88  | أ - التوجه نحو الخارج :                                        |
| 90  | ب - التوجه نحو الداخل :                                        |
| 93  | الفصل الرابع : الأسواق المالية الناشئة (Les marchés émergents) |
| 95  | الفقرة الأولى : نماذج الأسواق الناشئة وأهميتها النسبية         |
| 95  | 1 - الأسواق الناشئة الأكثر تقدماً :                            |
| 96  | 2 - الأسواق الناشئة بالمعنى الضيق للمصطلح :                    |
| 97  | 3 - الأسواق الحديثة النشأة أو تلك التي تعاني من الركود :       |
| 97  | أ - أبرز ميزات الأسواق الحديثة النشأة والأسواق الراكدة :       |
|     | ب - تأرجح السوق المالي اللبناني بين الأسواق الحديثة            |
| 98  | النشأة والأسواق الراكدة :                                      |
| 102 | 4 - أهمية الأسواق الناشئة من حيث حجم العمليات والمردودية :     |
| 104 | الفقرة الثانية : الخصائص الأساسية للأسواق الناشئة              |
| 104 | 1 - الخطر والمردودية :                                         |
| 104 | أ - الخطر الناجم عن استثمار في أصل مالي :                      |
| 106 | ب - المردودية المرتفعة في الأسواق الناشئة :                    |
| 106 | 2 - سيولة السوق ودرجة تركزه :                                  |
| 108 | 3 - تنظيم السوق :                                              |
| 108 | أ - استخدام أحدث تقنيات وبرامج المعلوماتية :                   |
| 109 | ب - أعلام وحماية المستثمرين :                                  |
| 109 | ج - التوفيق بين تحرير السوق ووضع قواعد لضبطه :                 |
| 109 | 4 - المنتجات (produits) المالية المتداولة :                    |
| 110 | أ - المنتجات المالية المسعرة والمتداولة في الأسواق الناشئة :   |
| 110 | (1) الأسهم :                                                   |



|     |                                                                                                                        |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 110 | (2) السندات :                                                                                                          |
| 111 | (3) المنتجات المالية المشتقة :                                                                                         |
|     | ب - إصدار شركات الأسواق الناشئة لمنتجات في الأسواق الخارجية والتسعير في هذه الأسواق لمنتجات صادرة في الأسواق الناشئة : |
| 111 |                                                                                                                        |
| 112 | (1) المنتجات المالية من نموذج الأسهم :                                                                                 |
| 112 | (2) المنتجات المالية من نموذج السندات :                                                                                |
| 113 | (3) المنتجات المالية المشتقة :                                                                                         |
| 114 | 5 - بعض الخصائص الأساسية الأخرى للأسواق الناشئة :                                                                      |
| 114 | أ - درجة انفتاح السوق :                                                                                                |
| 115 | ب - مستوى الادخار الوطني :                                                                                             |
| 116 | ج - إدارة المشروعات :                                                                                                  |
| 117 | د - التشريعات الضريبية :                                                                                               |
|     | الفقرة الثالثة : آفاق الأسواق الناشئة وإدارة محفظات الأوراق الخاصة بها                                                 |
| 118 |                                                                                                                        |
| 119 | 1 - آفاق النمو الاقتصادي :                                                                                             |
| 119 | 2 - تقليص خطر محفظة السندات عبر تنويع مكوناتها (عناصرها) :                                                             |
| 121 | 3 - إدارة محفظة الأوراق المالية في الأسواق الناشئة :                                                                   |
| 125 | الأسواق لأجل فيما يتعلق بالمواد الأولية                                                                                |
|     | الفقرة الأولى : عقود الأسواق لأجل فيما يتعلق بالمواد الأولية                                                           |
| 128 |                                                                                                                        |
| 128 | 1 - الخصائص المميزة للسوق الفوري وللسوق العقود لأجل :                                                                  |
| 129 | 2 - انحلال العقد لأجل :                                                                                                |

- أ - انحلال العقد لأجل بالتسليم الفعلي : ..... 129
- ب - عمليات ال«Cash and carry»: ..... 130
- ج - انحلال العقد لأجل عبر المقاصة : ..... 131
- 3 - أمثلة حول العقود لأجل من نماذج معنية (Standardisés): ..... 133
- الفقرة الثانية: الأسواق لأجل وإدارة خطر الأسعار ..... 136
- 1 - مبدأ عمليات التغطية : ..... 136
- 2 - بواعث عمليات التغطية : ..... 138
- 3 - المتعاملون في أسواق العقود لأجل فيما يتعلق بالمواد الأولية : .... 139
- أ - التجار والأسواق لأجل فيما يتعلق بالمواد الأولية : ..... 139
- ب - الصناعيون والأسواق لأجل الخاصة بالمواد الأولية : ..... 141
- ج - المنتجون للسلع الزراعية وللمواد الأولية والأسواق لأجل : .... 141
- الفقرة الثالثة: باقي الخدمات التي توفرها الأسواق لأجل الخاصة بالمواد الأولية ..... 144
- 1 - دور الأسواق لأجل الخاصة بالمواد الأولية في تسهيل إدارة المخزونات : ..... 144
- 2 - الأسواق لأجل وتكوّن الأسعار فيما يتعلق بالمواد الأولية : ..... 146
- أ - نقل المعلومات وآلية تكوّن الأسعار : ..... 146
- ب - الأسواق لأجل واستقرار الأسعار : ..... 147
- ج - الأسواق لأجل وإزالة طاقات الاحتكار ومواجهة الوضعيات المسيطرة : ..... 148
- 3 - الأسواق لأجل وإدارة المشروع : ..... 149
- أ - الأسواق لأجل وسياسات البيع والتزود بالمشتريات : ..... 149
- ب - الأسواق لأجل وتمويل مخزونات المواد الأولية : ..... 150



**الباب الثاني**  
**السوق المالي الدولي**  
**والإدارة الفعالة للمحفظات الدولية**

|     |                                                                    |
|-----|--------------------------------------------------------------------|
| 157 | الفصل الأول: نشأة وتطور السوق المالي والدولي .....                 |
|     | الفقرة الأولى: تعريف الأسواق التي تشكل في مجموعها السوق            |
| 158 | الدولي لرؤوس الأموال .....                                         |
| 158 | 1 - السندات الدولية: .....                                         |
| 158 | أ - سوق اليورو - سندات: .....                                      |
| 160 | ب - أسواق الاصدارات الأجنبية: .....                                |
| 161 | 2 - سوق الاصدارات الدولية للأسهم: .....                            |
| 163 | 3 - سوق القروض المصرفية الدولية أو اليورو - قروض: .....            |
| 165 | 4 - سوق إصدارات الأوراق المالية القصيرة الأجل: .....               |
| 168 | الفقرة الثانية: تطور السوق المالي الدولي ودور المصارف في ذلك ..... |
| 168 | 1 - أنواع الأصول المالية: .....                                    |
| 170 | 2 - حجم إصدارات السندات الدولية: .....                             |
| 171 | 3 - إصدارات السندات الأجنبية: .....                                |
|     | 4 - انتقائية المقترضين في سوق الاصدارات الدولية وتطور              |
| 174 | اليورو - قروض: .....                                               |
| 177 | 5 - الابتكار المصرفي في سوق اليورو - أوراق: .....                  |
|     | الفصل الثاني: إصدار الأصول المالية الدولية                         |
| 183 | وتداولها في الأسواق الثانوية .....                                 |
| 185 | الفقرة الأولى: مراحل الاصدار .....                                 |
| 185 | 1 - المفاوضات التمهيدية: .....                                     |

|                                                                            |     |
|----------------------------------------------------------------------------|-----|
| أ - تحديد نوعية المقترض :                                                  | 186 |
| ب - تحديد نموذج التمويل :                                                  | 192 |
| ج - الاخراج المالي لمختلف حلول التمويل :                                   | 192 |
| 2 - التوظيف الأولي المصرفي (ما قبل التوظيف العلني) :                       | 194 |
| أ - رئيس المجموعة (lead manager/ Chef de file) :                           | 194 |
| ب - «Syndicat» الضمانة (underwriting syndicate) :                          | 195 |
| ج - «Syndicat» التوظيف :                                                   | 195 |
| 3 - تحديد الشروط وتخصيص الأوراق المالية :                                  | 196 |
| 4 - المرحلة العلنية وإقفال الإصدار :                                       | 198 |
| الفقرة الثانية : عملية إصدار الأسهم الدولية                                | 200 |
| 1 - وظائف «Syndicat» الإصدار والبدل المترتب لها :                          | 200 |
| 2 - طرق توظيف الأسهم :                                                     | 201 |
| أ - طريقة التوظيف الأوروبية :                                              | 202 |
| ب - تقنية ال«Book building» :                                              | 203 |
| 3 - الخصائص الأساسية لسوق الأسهم الدولية :                                 | 205 |
| 4 - العوامل المفسرة لنمو السوق :                                           | 206 |
| الفقرة الثالثة : وحدة (عولمة) الأسواق الثانوية لتداول السندات الدولية .... | 209 |
| 1 - الزامية السيولة والتقييم :                                             | 209 |
| 2 - تنظيم السوق الثانوي وأداؤه :                                           | 212 |
| أ - عدم وجود مركز محدد (délocalisation) للسوق :                            | 212 |
| ب - وظيفة الطرف المقابل :                                                  | 213 |
| ج - مراكز المقاصة :                                                        | 215 |
| د - أداء السوق الثانوي :                                                   | 218 |



## الفصل الثالث : إدارة المحفظات الدولية للأوراق المالية

- 223 ..... (portefeuilles internationaux)
- 225 ..... الفقرة الأولى : إيجابيات وسلبيات المحفظة الدولية
- 225 ..... 1 - إيجابيات المحفظة الدولية للأوراق المالية :
- 225 ..... أ - مبدأ التنوع :
- 232 ..... ب - إيجابية التنوع الدولي :
- 237 ..... 2 - مساوئ المحفظة الدولية :
- 237 ..... أ - أثر الخطر الناجم عن تقلب أسعار الصرف والخطر السياسي :
- 239 ..... ب - المساوئ الأخرى :
- ..... الفقرة الثانية : المحفظات المرجع ونموذجا الاستراتيجيات
- 241 ..... المعتمدة في الإطار الدولي
- ..... 1 - الاستراتيجية السلبية المعتمدة من قبل المسؤول عن
- 242 ..... إدارة المحفظة :
- ..... أ - المدى الزمني لمحفظة السوق العالمي والمشكلات
- 242 ..... المرتبطة بتكوينها :
- ..... ب - إعادة تشكيل محفظة السوق العالمي المحمية من خطر
- 245 ..... الصرف :
- 245 ..... (1) مفهوم قاعدة المعطيات (base de données) :
- 246 ..... (2) مبدأ تكوين محفظة السوق العالمي :
- 249 ..... (3) حماية المحفظة المرجع من خطر الصرف :
- ..... 2 - الاستراتيجية الايجابية (Active) المعتمدة من قبل المسؤول عن
- 249 ..... إدارة المحفظة :
- 250 ..... أ - تكوين محفظة أصول محمية من خطر الصرف :

|     |                                                             |
|-----|-------------------------------------------------------------|
| 251 | ب - تكوين محفظة ذات طابع مضارب على خطر الصرف:               |
| 252 | الفقرة الثالثة: التنظيم لمؤسسة تعنى بإدارة المحفظات الدولية |
| 252 | 1 - دائرة الدراسات الاقتصادية والمالية:                     |
| 253 | 2 - لجنة الاستثمار:                                         |
| 253 | 3 - المسؤولون عن إدارة المحفظة:                             |
| 255 | 4 - الرقابة:                                                |
| 258 | الفقرة الرابعة: قياس فعالية (نتيجة) المحفظة الدولية         |
| 258 | 1 - مردودية المحفظة:                                        |
| 260 | 2 - تجزئة المردودية في إطار دولي:                           |
| 262 | 3 - القياس النسبي:                                          |
| 263 | 4 - الأخذ بالاعتبار للخطر:                                  |