

مسرد بالمصطلحات الواردة في البحث

الإدارة: Management كلمة ليس لها معنىً واحداً له صفة القبول العام لدى علماء الإدارة، إذ يمكن تعريفها بعبارات مختلفة، وتعرفها موسوعة العلوم الاجتماعية بأنها العملية التي يمكن بواسطتها تنفيذ غرض معين والإشراف عليه. كذلك هي الناتج المشترك لأنواع ودرجات مختلفة من الجهد الإنساني الذي يبذل في هذه العملية.

الإدارة الرقمية – الإلكترونية: Digital or E-Management مدخل حديث في الإدارة يقوم على استخدام الإنترنت وشبكات الأعمال في إنجاز وظائف الإدارة (التخطيط، التنظيم ، القيادة، والرقابة إلكترونياً) ووظائف الشركة (الإنتاج ، التسويق ، المالية، الأفراد ، تطوير العمليات والمنتجات والخدمات بطريقة التشبيك الإلكتروني).

التحول الإلكتروني في الإدارة: E-transformation هو عملية تحول من الإدارة التقليدية إلى الإدارة الإلكترونية والتي ولدت من رحم قطاع المعرفة القائم على التطور التقني الهائل في الاقتصاديات الحرة التي تبحث دائماً عن التخصيص الأمثل لمواردها، وعن المزيد من الرفاهية لمجتمعاتها.

المفهوم الاقتصادي للسوق: Market هو "المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لتبادل سلعة أو خدمة معينة" وهو بذلك يحتوي على أمرين هما المكان ومجال التداول، وتقل أهمية المكان كركن من أركان السوق كلما تقدمت الإنسانية في وسائل الاتصالات وتقنية الحاسب الآلي وشبكة الإنترنت.

السوق الكفاء: Efficient Market هو الذي يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات عنها، سواء كانت هذه المعلومات منشورة في قوائمها المالية أو في وسائل الإعلام ، أو في السجل التاريخي اليومي أو الأسبوعي أو الشهري لسعر السهم في السوق في السنوات الماضية، أو في التحليل أو التقارير المنشورة عن حالة المنشأة وأدائها، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم.

الكفاءة النظرية (بالكفاءة الكاملة): Theoretical efficiency وهي معروفة بأنها كفاءة غير واقعية، وأمل ينشده الجميع دون أن يبلغه أحد. ذلك لأن تحقيق هذه الكفاءة يتطلب توفر شروط السوق الكاملة والتي يصعب توفرها جميعاً على أرض الواقع والتي تتمثل في: أن المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي ذات اللحظة وبدون تكاليف، ومن ثم ستكون توقعات كافة المستثمرين متماثلة نظراً لتماثل المعلومات المتاحة لكل منهم، ولا توجد قيود على التعامل مثل تكاليف للمعاملات أو ضرائب أو غير ذلك من التكاليف، ويمكن للمستثمر أن يشتري ويبيع أي كمية من الأسهم بسهولة ويسر، ولا توجد قيود تشريعية تحول دون

الدخول أو الخروج من السوق، ولا أي قيود أخرى. ووجود عدد كبير من المستثمرين. ومن ثم فإن تصرفات أي منهم لا يحتمل أن تؤثر تأثيراً ملموساً على أسعار الأسهم. وأن المستثمرون يتصرفون بالرشد، فهم يسعون إلى تعظيم منفعتهم من وراء استغلال ثرواتهم.

الكفاءة الفعلية (الكفاءة الواقعية) (الكفاءة الاقتصادية): efficiency practical
وهي الكفاءة التي يجب أن تسعى إليها الدولة، وتدفع وراءها مديرو الأسواق المالية لبلوغها، ففعلياً يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق وحتى تنعكس أثارها على أسعار الأسهم، وهذا يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تكون أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لبعض الوقت على الأقل. إلا أن الفرق لن يكون كبيراً بسبب تكلفة المعاملات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار وبالتالي لن يحقق المستثمر أرباحاً غير عادية خاصة في الأجل الطويل.

الكفاءة الخارجية (كفاءة التسعير): Price Efficiency ويقصد بكفاءة التسعير أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة مقبولة بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، وبدون تكاليف باهظة مما يجعل الفرصة متاحة للجميع للحصول على تلك المعلومات.

الكفاءة الداخلية (كفاءة التشغيل): Operational وهي أن تكون تكاليف إبرام الصفقة، أي تكلفة المعاملات عند حدها الأدنى ، أي أن قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب بأقل تكلفة للسمسرة ، وهامش ربح - الفرق بين السعر الذي يدفعه صانع السوق لشراء الورقة والسعر الذي يطلبه عند بيعها - غير مغالي فيه لصناع السوق، وبضرائب معقولة أو إلغائها مطلقاً على الأرباح الرأسمالية، مع توفير كافة الآليات التي تمكن من إصلاح أي خلل في التسعير.

الكفاءة الشاملة: Total Efficiency ينظر إليها من خلال ثلاث مراحل المرحلة الأولى وهي المرحلة القبلية للكفاءة التقليدية (كفاءة الإعداد) وهي تمثل الإجراءات اللازمة والضرورية لتهيئة البيئة المناسبة للبورصة لتؤدي دورها بفاعلية في الاقتصاد، وهي مرحلة تلعب فيها الدولة الدور الرئيس من خلال اتخاذها للعديد من الخطوات اللازمة لضمان ذلك أما المرحلة الثانية فهي الكفاءة التقليدية وهي تمثل الكفاءة كما هو متعارف عليها بين الأكاديميين والباحثين والخبراء في الدول المتقدمة، والتي تقسم إلى كفاءة التسعير (الكفاءة الخارجية) وكفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية) . المرحلة الثالثة فهي المرحلة البعدية للكفاءة التقليدية (كفاءة التخصيص) حيث يعتبر التخصيص الأمثل للموارد المحصلة النهائية لكفاءة الأسواق المالية بشكل عام وكفاءة البورصات بشكل خاص. وتتمثل في مدى نضوج الجهات الإشرافية على البورصة الناشئة، ومدى نضوج شركات السمسرة في البورصات الناشئة ومدى نضوج المستثمرين الأفراد، والشركات الاستثمارية، ومديري الصناديق، أو من هم على شاكلتهم في البورصة، بالقدر الكافي ليتمكنهم من عدم الانقياد وراء الإشاعات، أو اتخاذ قرارات غير رشيدة تقدم فيها المصالح الآنية على المصالح المستقبلية والتي تبدأ بأرباح مؤقتة ثم تنتهي

بنهايات تعيسة لها خاصة وللسوق بصفة عامة، ومدى نضوج الشركات المقبلة على التسجيل بالبورصة، والشركات المسجلة بالبورصة والمقبلة على إجراء توسعات.

هامش الربح Bid- Asked Spread وهو الفرق بين السعر الذي يدفعه صانع السوق لشراء الورقة والسعر الذي يطلبه عند بيعها

الشفافية في الأسواق المالية: Transparency هي إظهار الحقائق كما هي.

العدالة: Justice هي معاملة كافة المتعاملين في السوق معاملة متساوية في الحقوق والواجبات.

أحجام التداول: Volume هي عدد الأسهم والسندات المتداولة في السوق بالبورصات ويؤخذ منها العديد من القراءات، أهمها نمو البورصة واحتلالها لمكانة متزايدة في الاقتصاد، وعادة ما يؤخذ في ذلك مؤشر رأس المال السوقي (حجم التداول × سعر الإقفال) كنسبة من الناتج المحلي كدلالة على هذه المكانة، كما يقرأ منها أيضاً مستوى السيولة في البورصة سواء عمقاً بمعنى أن هناك أوامر بيع وشراء مستمرة للورقة المالية المعنية بعضها يحمل أسعار أعلى من السعر الجاري في السوق، وبعضها يحمل أسعار أقل، واتساعاً بمعنى أن هناك عدد كبير من أوامر البيع والشراء.

جذب المستثمرين الأجانب: Attraction of foreign investors استقطاب أموال غير وطنية إلى الوطن، وهو يعتبر إضافة كبيرة للاقتصاد الوطني الذي يعتمد على تمويل محلي فقط والذي لا يكفي في أغلب الأحيان لتحقيق ما تصبو إليه الخطط الطموحة في هذه الدول. وعوامل الجذب للمستثمرين الأجانب متعددة ولا تقتصر على البعد الاقتصادي الذي يؤمن الربحية فقط وإنما تعتمد على أبعاد قانونية تؤمن الأمن والسلامة لأموالهم، وأبعاد تكنولوجية تمكنهم من ممارسة أعمالهم والتواصل معها بسهولة ويسر، وأبعاد اجتماعية تقبلهم وتقبل استثماراتهم في وسط هذه المجتمعات ، وأبعاد سياسية تضمن لهم ثبات توجه الدولة نحو الاستثمارات الأجنبية فيها.

انفتاح البورصات على العالم: Opening up the stock to the world يعني قدرة البورصة على السباحة في الساحة الدولية، فتحمل البورصة ما تحمله البورصات الدولية من سمات سواء في إدارتها لشئونها أو امتلاكها للأدوات المالية المتوفرة في معظمها ، وفي قدرتها على جذب أو ضخ استثمارات للأسواق الدولية، فضلاً عن توليد عوامل جذب لها تكون بمثابة محفزات للولوج إليها، وتكفل آلياتها خروج الأموال منها بنفس السهولة التي دخلت بها إليها.

الإفصاح: Disclosure الإعلان الشركات المدرجة بالبورصة عن ميزانياتها السابقة، وتفاصيل أرباحها، وخططها المستقبلية.

فترة التسوية والمقاصة: Clearing and settlement period وهي المدة الزمنية التي تحتاجها البورصة لنقل ملكية الأسهم والسندات من البائع إلى المشتري لإتمام تنفيذ الصفقة.

الحفظ: Registry أي آلية الاحتفاظ بصكوك الأسهم والسندات وآلية إيداعها والتي ترتبط بمشكلة التسوية والتقاص ارتباطاً وثيقاً .

الشركات الرقمية المجردة: Digitally Pure Corporation وهي الشركات التي تعمل في فضاء الأعمال المصنوع من المعلومات والرقميات بدون بنية تحتية مادية واسعة وإنما تقوم على بنية تحتية رقمية مكونة من موقع على الوب وبرمجيات تطبيقية أخرى، تقدم من خلالها خدماتها بالاعتماد على قدرات الآخرين من خلال تنظيم أفقي شبكي يقوم على أساس السوق وطلباته.

الشركات المادية: physical corporation وهي الشركات التقليدية ، ذات البنية التحتية الكبيرة ، والقلعة على بناء تنظيمي هرمي ، والتي تبحث دائماً عن الأشخاص القيايين ، وتعتمد الإستراتيجيات في بناء توسعاتها الأمامية والخلفية . وهذه الشركات تعتمد العديد من وسائل أتمتة المكاتب ، بل واستخدام تقنية الشبكات الداخلية والخارجية ، إلا أنها لا تعتمد الإدارة الإلكترونية أسلوباً لإدارة الشركة ، وإنما تعتبر الأخذ بأدوات الإدارة الإلكترونية مظهراً حضارياً فضلاً عن كونها تساعد الإدارة في إنجاز أعمالها بكفاءة ويسر .

الوسائط السلكية: وهي الأسلاك والكابلات المستخدمة في نقل المعلومات والبيانات سواء كانت ممثلة بإشارات قياسية أو عديدة وهي تشمل: الأسلاك المزدوجة المجدولة مثل أسلاك خطوط الهاتف العادية، والكيبلات المحورية، وكيبلات الألياف الضوئية (الزجاجية) .

الوسائط اللاسلكية: وهي تلك التي تستخدم موجات الأثير (الموجات الإلكترومغناطيسية) في النقل مثل: الميكرويف والأقمار الصناعية والسعة والسرعة ودرجة الوضوح في هذا النوع من الوسائط تفوق جميع الوسائط الأخرى.

المعالجة الإلكترونية للبيانات: [Data E- Processing بتنفيذ الأوامر والعمليات الحسابية بالحاسب الآلي ، كما تتحكم في حركة المعلومات داخل الحاسب، وتقوم بالاتصال مع أجهزة الإدخال والإخراج والتخزين لأداء المهام المختلفة.

نموذج تسعير الأصل الرأسمالي **Capital Asset Pricing Model** والذي يبين أن أثر السوق يمكن معرفته من العلاقة بين عوائد السهم وعوائد السوق حيث توجد علاقة بين أسعار السهم والعائد المطلوب في السوق على كل نوع من أنواع الاستثمارات المختلفة في السوق.

وتقاس درجة الحساسية بين عائد السهم والتغير في عائد السوق بدلالة بيتا (β) والتي تمثل مقياس المخاطر العامة أي مخاطر السوق.

القبولات المصرفية: Bankers Acceptances وهي تعتبر شكلاً قديماً من أشكال الاقتراض التجاري، ففي حالة أن شركة ما تحتاج إلى نقد سائل لفترة قصيرة الأجل تحرر سحب على بنك ما طالبة منه دفع مبلغ معين لحامله خلال فترة محددة، وتطلب من البنك وضع ختم بعبارة مقبول، وعنها يكون البنك قد وضع اسمه وسماعته على السحب وبموجبه يتعهد بتسديد المبلغ ما يوفي به مصدر السحب في تاريخ الاستحقاق، وعند هذه النقطة يمكن تداول السحب في سوق الأوراق المالية إلى أن يستحق الدفع في تاريخ استحقاقه.

أذون الخزانة: Treasury Bill وهي أداة دين حكومية يتمتع بها حاملها ولأجل تتراوح بين ثلاثة أشهر وأثنى عشر شهراً ، ويتم التعامل بها في أسواق الأوراق المالية على أساس الخصم. وأهم ما يميز هذه الأداة أن حاملها لا يتعرض لأي خسران رأسمالية، وأن عائدها مجزياً ومأموناً ، إضافة إلى أنها معفاة من الضرائب.

سندات الخزينة: Treasury Bond وهي عبارة أن أداة دين حكومية يتراوح أجلها بين سبعة أعوام وثلاثين عاماً ، وهي استثمار متوسط وطويل الأجل، ولحامله الحق في التصرف فيها قبل تاريخ استحقاقها، وبالرغم من جاذبية الاستثمار في السندات إلا أنه يعاب عليها أنها غير معفاة من الضريبة على الرغم أن العائد لا يتحقق بالفعل إلا في تاريخ الاستحقاق والذي قد يكون لاحقاً لتاريخ تقديم الإقرار الضريبي.

عقود الاختيارات: The Option Contracts تمثل أحد أدوات الاستثمار الحديثة التي تعطي للمستثمر فرصة للحد من المخاطر التي يتعرض لها في سوق الأوراق المالية عند إبرامه للصفقات التي يزمع شراءها أو بيعها في المستقبل. وهي عبارة عن اتفاق بين طرفين يمنح أحدهما حق الاختيار في المستقبل وليس الالتزام بالبيع أو الشراء لأصل معين أو أداة مالية ، ويختلف عقد الخيار الأمريكي عن الأوربي، حيث أن عقد الخيار الأمريكي يكون خلال فترة محددة بينما عقد الخيار الأوروبي يكون خلال تاريخ محدد يتم الاتفاق عليه

مقدماً . ويدفع مشتري الحق مقابلته مكافأة مالية تسمى علاوة وهي غير قابلة للرد سواء استخدم المشتري الحق أم لم يستخدمه.

العقود المستقبلية: Future Contracts تعطي العقود المستقبلية لحاملها الحق في شراء أو بيع سلعة معينة أو ورقة مالية بسعر يحدد وقت إنشاء العقد في السوق المالي الخاص بها ، عل أن يتم إتمام الصفقة في تاريخ لاحق في المستقبل، على أن يضع كل من البائع والمشتري مبلغ يمثل نسبة مئوية أو ما يعادله بأوراق المالية من العقد لدى السمسار لحماية كل من الطرفين من أي مشكلات طارئة في المستقبل. وتعتبر العقود المستقبلية أحد الأدوات الإستثمارية التي يتم استخدامها في الأسواق المالية ولا يمكن المتاجرة بها بين البنوك، حيث أن الأسواق المالية الخاصة بها حددت مواصفاتها وأوقات المتاجرة بها ومواعيد الاستلام والتسليم لها، ويقسم أعضاء سوق العقود المستقبلية إلى فئتين، الأولى هم سماسرة الصالة ، وهم أعضاء مستقلون تبرم عن طريقهم معظم العقود في البورصة لحساب عملائهم من بيوت السمسرة. أما الفئة الثانية: هم الأعضاء المحليون وهم يحملون لحسابهم ويصنفون أيضاً إلى ثلاث فئات هي تجار المركز والمضاربون والمتحوطنون.

عقود المبادلة: Swaps أحد أدوات تغطية المخاطر، وهي سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، حيث يتم تسويتها على فترات دورية ، وعقد المبادلة ملزم للطرفين على عكس عقد الخيار، كما أن المدفوعات والمتحصلات لا يتم تسويتها كما هو الحال في العقود المستقبلية، فضلاً عن أن عقد المبادلة لا يتم تصفيته مرة واحدة كما هو الحال في العقود الآجلة وإنما من خلال سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ. وتقسم عقود المبادلة إلى ثلاث فئات رئيسية هي:

- **عقود مبادلة أسعار الفائدة.** ويمثل العقد طرفين ، الأول يدفع الفائدة الثابتة في مقابل حصوله على الفائدة المتغيرة تحوطاً منه ضد مخاطر ارتفاع الأسعار، ويدفع الثاني الفائدة المتغيرة مقابل حصوله على الفائدة الثابتة تحوطاً منه ضد مخاطر انخفاض معدل الفائدة، وبالطبع يتفق على معدل الفائدة الثابت بين الطرفين بينما الفائدة المتغيرة تحسب لحظة تسوية عقد المبادلة بمتوسط سعر الفائدة في السوق السائد في هذه اللحظة.، وتتم التسوية على أساس دوري متفق عليه، كأن يكون على سبيل المثال ربع سنوي أو نصف سنوي.

- **عقود مبادلة البضائع،** وهي عقود تقوم على ترتيبات منظمة لمبادلة الأسعار الثابتة بالأسعار المتغيرة، وفي هذه النوعية من العقود يدخل البنك وسيطاً بين البائع والمشتري، حيث أن البائع يرغب في سعر ثابت لبضاعته فيذهب للبنك ليترتب له عقد مبادلة بسعر محدد خلال الفترة المتفق عليها ويدفع له البنك قيمة البضاعة بناء على هذا السعر، وبعد الفترة المتفق عليها يدفع البائع للبنك قيمة البضاعة بمتوسط أسعار السوق. أما المشتري فهو يرغب في شراء بضاعة بسعر ثابت أيضاً ويقوم بالترتيب مع البنك لعمل عقد مبادلة يمكنه من ذلك وبموجبه يسدد للبنك قيمة البضاعة بالسعر الثابت والمتفق عليه، وبعد الفترة المتفق عليها يسدد البنك بمتوسط أسعار السوق للمشتري. ثم يبيع البائع بضاعته بالسعر الجاري ، ويشترى المشتري

البضاعة بالسعر الجاري وبذلك يكون كل من البائع والمشتري قد حدد السعر الذي يرغب فيه كل منهما، أما الخسائر أو الأرباح فيتحمل نتائجها البنك القائم بترتيب عقد المبادلة، ويتمثل ربح البنك في الفرق بين السعر الذي حدده البائع والسعر الذي حدده المشتري.

– عقود مبادلة العملات، وهي تهدف إلى مواجه مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلاً في أسعار الصرف بين العملات ، وفي هذه العقود يتم عادة شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر وفي نفس الوقت تجري عملية متزامنة في السوق الآجل وذلك لبيع العملة التي سبق شراؤها أو شراء العملة التي سبق بيعها.

أوامر السوق: الطلبية دائرية **Round Lot** (أي تكون مائة سهم أو مضاعفاتها إلا في حالات نادرة لأسهم معينة) أو طلبية صغيرة **Odd Lot** (تراوح حجم الأمر بين الواحد وبين التسعة والتسعين سهماً) أو أن تكون حجم الطلبية مزيج بين الإثنين، كما يبين حدود الأمر الزمنية، فقد يكون أمر ليوم واحد **Day Order** فإذا لم ينفذه السمسار في نفس اليوم يعتبر لاغي بعد ذلك، وكذلك كل أمر لم يحدد المستثمر زمنه يعد من هذا النوع، وهناك أوامر أسبوعية وشهرية وينطبق عليها نفس الشروط السابقة. وهناك أوامر مفتوحة وهي تعتبر سارية النفاذ حتى الإلغاء من قبل المستثمر **Good Tell Cancelled** ، وهناك أوامر للنفي أو الإلغاء **Fill Or Kill** بمعنى أنها تنفذ بصورة فورية أو تلغى ويطلق على هذه الأوامر الأوامر المحددة، وهناك أوامر فنية وهي التي يعطى فيها السمسار حرية تحديد الوقت والنوع والسعر.

نظام التداول اليدوي: Open- Outcry Trading حيث يتم التداول على أساس المزادة في أوقات عمل السوق، ومن ثم فإن أي شخص في فترة إجراء صفقة الشراء يحصل على ما يريد بأدنى سعر ، كما أن أي شخص يريد البيع يحصل على أعلى سعر.

نظام التداول الإلكتروني: Screen-Based Trading والذي يمثل المرحلة الثانية الرئيسية للتداول والأحدث والأكثر انتشاراً في الأسواق المالية، حيث تتم المتاجرة وإجراء الصفقات وتنفيذ الأوامر بأنواعها المختلفة من خلال شبكات الكمبيوتر التي توفر أعلى درجات الشفافية والإفصاح ومن ثم تحقيق العدالة بين المستثمرين في الإطلاع على مجريات السوق وقراءة كافة البيانات المنشورة عن الشركات وأوضاعها المالية.

سوق التداول فوق المنضدة: Over The Counter وهي سوق غير خاضعة للقواعد التي توضع للمعاملين في الأوراق المالية، ويتحدد سعر التوازن للأسهم بواسطة الكمبيوتر حيث تجري الصفقات عن طريق وسائل الاتصالات الحديثة وشبكات الكمبيوتر.

مؤشر السوق: Market Index هو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحادثة في السوق، وتختلف المؤشرات في شيئين أساسيين هما: الأسهم التي يتكون منها المؤشر، حيث يتكون السوق من عدة قطاعات،

وكل قطاع متخصص في نشاط محدد فتسجل عليه الشركات التي يمكن أن تدرج تحت تخصصه، وتختلف القطاعات من حيث أحجام وأعداد الشركات المسجلة فيها، وحتى يكون مؤشر السوق معبراً عن السوق تعبيراً حقيقياً ينبغي أن يتوفر في هذا الصدد شرطان: الأول أن يكون حجم العينة كبيراً حتى يعطى نتائج دقيقة عن السوق بأكمله. والثاني أن يكون المؤشر معبراً عن كافة القطاعات المشكلة للسوق، ولا يهتم بالشركات الكبيرة على حساب الصغيرة، ولا يقدم قطاع على قطاع والمشكلة للسوق، ولا يهتم بالشركات الكبيرة على حساب الصغيرة، ولا يقدم قطاع على قطاع وإنما تكون العينة معبرة عن كافة فئات السوق. أما الثاني فهو الأسلوب الذي استخدم فيه حساب قيمة المؤشر حيث يوجد العديد من الطرق لبناء مؤشرات السوق، فهناك مؤشرات تبنى على أساس القيمة، ومؤشرات تبنى على أساس السعر، ومؤشرات تبنى على أساس السعر النسبي، ومؤشرات تبنى على أساس الأوزان المتساوية.

ظاهرة الفقاعات: Bubbles وهي ظاهرة ارتفاع الأسهم في الأسواق الناشئة نتيجة للمضاربة، وتولد الفقاعة إذا كان سعر الأصل مرتفعاً في يوم ما بغير سبب بين، إلا أن اعتقاد المستثمرين أن سعر البيع سيكون مرتفعاً غداً وليس لوجود تبريرات اقتصادية كدلائل من المركز المالي مثلاً لهذا السعر، وفي هذه الحالة قد يرتفع سعر الأصل لفترة طويلة نسبياً من الزمن إذا ما قورن بالسعر الذي يجب أن يكون عليه بحسب مقتضيات التحليل الأساسي للأصل، ولكنه ينخفض انخفاضاً حاداً عند حدوث تغيرات مفاجئة في الظروف السائدة، وغالباً ما تفتح هذه الفقاعات شهية المضاربين الدوليين المحنكين في الأسواق المالية العالمية للدخول مثل هذه الأسواق للاستفادة منها، وغالباً ما يجني هؤلاء أرباحاً طائلة من ورائها ثم يحملون أموالهم بعد ذلك خارج السوق تاركين ورائهم الحطام المتبقي من المستثمرين السذج الذين دخلوا الأسواق دون تأهيل أو دراية بأبجديات التعامل في الأسواق المالية، ومن الأمثلة الشائعة على ذلك أزمة دول شرق آسيا في نهاية التسعينات من القرن الماضي.

الحركة العشوائية للأسعار: Random Walk هي التغيرات المتتابة التي تحدث في أسعار الأوراق المالية ولا توجد علاقة بين هذه التغيرات وهذا يعني أنه ليس هناك إمكانية للسيطرة على السعر من قبل المتعاملين، وهذا يقودنا إلى الاستنتاج بأنه من غير الممكن تحقيق أرباح غير عادية في ظل السوق الكفء.

غرائب الأسعار: Pricing Anomalies بحسب فرضية كفاءة السوق لا يستطيع المستثمر تحقيق أرباح غير عادية، إلا أن بعض المحللين وجد إستراتيجيات للمتاجرة يمكن من خلالها تحقيق أرباح غير عادية وسميت بغرائب السوق وهي أثبتت على وجه التحديد هما:

– تأثير الشركات صغيرة الحجم. ومن خلال البيانات التي تم جمعها منذ منتصف العشرينات – في الولايات المتحدة – تبين أن المدخرين يحققون أرباحاً غير عادية من خلال الاستثمار في أسهم الشركات صغيرة الحجم، حتى بعد أخذ المخاطرة العالية لعوائد هذه الشركات في الحسبان، بالرغم من أنها كانت أقل

وضوحاً خلال فترة الثمانينات. ويعتقد بعض الاقتصاديين أن السيولة المنخفضة نسبياً لأسواق الأسهم ، والتكلفة العالية للحصول على معلومات تخص هذه الشركات تفسر لنا لماذا تبدو عوائدها مرتفعة؟

- تأثير شهر يناير. حيث لوحظ - في الولايات المتحدة - لفترة طويلة من الزمن أن معدلات العوائد تكون مرتفعة بدرجة غير عادية في شهر يناير. ويرجع المتعاملون في السوق هذا الأمر إلى حافز الضرائب الذي يدفع المستثمرين إلى بيع أسهمهم الخاسرة في نهاية السنة لخصم هذه الخسائر من المكاسب الرأسمالية التي تحققت من أصول أخرى خلال السنة، الأمر الذي يولد ضغطاً للشراء في شهر يناير بهدف إعادة المستثمرين التوازن في محافظهم الاستثمارية. غير أن هذا التفسير لا يتمشى مع فرضية السوق الكفاء، لأن بعض الجهات الاستثمارية لا تدفع ضرائب على المكاسب الرأسمالية مثل صناديق التأمين والمعاشات الخاصة، وبالتالي انخفاض أسعار الأسهم في شهر ديسمبر سيكون فرصاً جيدة للشراء لهذه الصناديق.

الارتداد المقلق: Mean Reversion وهو ميل الأسهم التي لها عوائد مرتفعة اليوم إلى انخفاض عوائدها في المستقبل، والأسهم التي لها عوائد منخفضة اليوم ترتفع عوائدها في المستقبل، وهذا يتعارض بالطبع مع فرضية السوق الكفاء والتي تنص على أن التغيرات في أسعار الأصول وبالتالي عوائده أن لا تبني على المعلومات الجارية والمتاحة حالياً، وإنما تبني على الأخبار الجديدة فهي القادرة على تغيير الأسعار والعوائد.

المستوى الضعيف للكفاءة: Weak Form عند هذا المستوى من الكفاءة تعكس أسعار الأسهم المتداولة كافة المعلومات التاريخية المتوفرة عنها.

المستوى متوسط القوة: Semi Strong Form عند هذا المستوى من الكفاءة تعكس أسعار الأسهم كافة البيانات التاريخية، كما تعكس كافة المعلومات العامة المتاحة للجمهور، والتنبؤات التي بنيت على هذه المعلومات، سواء تمثلت هذه المعلومات فيما ينشر عن الشؤون الدولية، أو الظروف الاقتصادية للدولة، أو ظروف الصناعة أو المنشأة بما في ذلك التقارير المالية وميزانيات عامة متاحة للجمهور.

المستوى القوي للكفاءة: Strong Form عند هذا المستوى من الكفاءة تعكس أسعار الأسهم جميع المعلومات المتاحة للعامة والخاصة ، أي المعلومات التاريخية والحالية وهي المعلومات المنشورة والمتاحة للجمهور، والمعلومات الخاصة المعلنة وغير المعلنة وتشمل المعلومات التي قد تكون متاحة لفئة معينة مثل إدارة المنشأة المصدرة للسهم وكبار العاملين فيها، وتلك التي يمكن أن يتوصل إليها المحللون الذين يمتلكون خبرة ومهارة عاليتين.

عمق السوق: Market Depth يقصد به أن هناك أوامر بيع وشراء مستمرة للورقة المالية المعنية بعضها يحمل أسعاراً أعلى من السعر الجاري في السوق، وبعضها يحمل أسعاراً أقل. والسوق الذي يتميز

بالعق يعتبر سوقاً نشطاً ، يمكنه أن يتوازن بسرعة عند حدوث أي تغير في السعر، وهذا يعني أن تقلبات السعر تكون في نطاق محدود بسبب كثرة الأوامر التي ترد السوق إلى توازنه بسرعة، ومن ثم السوق العميق تكون أرباحه وخسائره الرأسمالية التي يتعرض لها المستثمرون طفيفة.

السوق الضحل: Shallow Market عدم استمرارية أوامر البيع والشراء، وبالتالي فإن أي خلل في التوازن بين العرض والطلب يأخذ وقتاً ليتوازن مرة أخرى ومن ثم يكون المستثمرون أكثر عرضة للقفزات السعرية هبوطاً وارتفاعاً . ونستنتج هنا أن السوق العميق تقلباته السعرية تحدث في نطاق ضيق، بينما السوق الضحل تقلباته تكون في نطاق واسع، وذلك بسبب الفرق الكبير في أوامر البيع والشراء في كل منهما.

اتساع السوق: Breadth Market ويقصد أفيه هناك عدد كبيراً من أوامر البيع والشراء، وتختلف هذه السمة عن العمق في أن العمق يعني الاستمرار لأوامر البيع والشراء، أما الاتساع يعني أن عدد أوامر البيع والشراء كبير. ومن أهم ما يميز السوق المتسع أن صناع السوق يقبلون بهامش صغير لعلمهم بأنهم سيعوضون ذلك من خلال ارتفاع معدل دوران الأوراق المالية بالسوق، وبالتالي ستكون الحصيلة الإجمالية لهم مرضية.

سرعة استجابة السوق: Resiliency ويقصد بسرعة استجابة السوق قدرته على استعادة توازنه بسرعة عند حدوث أي تغير طفيف في الأسعار.

أسلوب تنويع ماركويتز Markowitz : وهو يقوم على عكس أسلوب التنويع الساذج الذي يقوم على الاختيار العشوائي للاستثمارات المكونة للمحفظة، فهو يقوم على الاختيار الدقيق للاستثمارات بناء على درجة الارتباط - معامل الارتباط - بين العوائد المتولدة فيها، ففي حالة وجود علاقة طردية بين عوائد الاستثمار التي تتكون منها المحفظة فإن المخاطر التي تتعرض لها المحفظة تكون أكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة أو أن العلاقة بينها سلبية.

الاستراتيجية الساكنة أو السلبية: Passive Strategy هي الإستراتيجيات التي تؤمن بأن السوق كفاء، لذلك فإن هناك أموراً يتعامل معها صانعو هذه الإستراتيجيات على أنها مسلمات هي: أن القيمة السوقية للأسهم تعكس قيمتها الحقيقية، وأن العائد يتناسب مع المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم، ولن يتعدى عائد المحفظة عائد محفظة السوق، والاستقرار في مكونات المحفظة، ومن ثم لا جدوى من إجراء تعديلات عليها بهدف تحقيق أرباح غير عادية، وأن الأرباح غير العادية تتحقق بالصدفة والحظ فقط، وأي تكاليف تنفق لإعادة تشكيل المحفظة ستفوق العائد الإضافي المتولد عنها، وأن تكلفة هذه الإستراتيجيات قليلة، ولا تحتاج إلى جهد كبير في إدارتها.

إستراتيجية الشراء والاحتفاظ : Buy- and- Hold Strategy هي الإستراتيجيات الأكثر شهرة في إدارة المحافظ المالية خاصة بالنسبة للمستثمرين غير المحترفين، وهي تقوم على أنه بمجرد توفر أموال لدى المستثمر يتوجه للشراء بلا خوف لقناعته بأن أسعار السوق تعكس القيمة الحقيقية للأسهم لإيمانه بكفاءة السوق، وبنفس الآلية يتوجه للبيع عندما يريد لقناعته بعدم إمكانية تحقيق أرباح غير عادية على حساب الآخرين.

إستراتيجية صناديق المؤشرات: Index Funds Strategy ويقوم المستثمر ببناء محفظته الاستثمارية مماثلة تماماً لأحد مؤشرات السوق، وبنفس نسبة الأسهم لكل شركة داخل المؤشر، مثل مؤشر ستاندر أند بورز 500 أو مؤشر داو جونز. ويحقق المستثمر بذلك قدراً من الاطمئنان بداخله، وأنه سيحصل على عائد يماثل متوسط عوائد الأسهم المتداولة في السوق، وأن مخاطر محفظته لن تكون أكبر من مخاطر محفظة السوق.

الإستراتيجيات النشطة لإدارة محفظة الأوراق المالية: Active Strategy وهي تقوم على فكرة مؤداها أن أسعار الأسهم في السوق لا تعكس القيمة الحقيقية لها خلال بعض الفترات الزمنية على الأقل، وهذا يعني اعترافاً من صانعي هذه الإستراتيجيات بأن السوق غير كفء. ويعتمد هؤلاء على خبراتهم ومهاراتهم التحليلية بنوعها الفني والأساسي، إضافة إلى حصولهم على معلومات قد لا تكون متاحة للآخرين في وقتها المناسب والتي يستطيعون من خلالها تحقيق أرباح غير عادية.

التحول من البيروقراطية إلى الإلكتروقراطية: تؤثر الإدارة الإلكترونية بشكل كبير على البيروقراطية، فهي تعمل على إلغاء دور الموظفين، والوسطاء القائمين بعمليات التعامل مع المعلومات وحفظها وتوزيعها وتبادلها عن طريق الإنترنت، ولكن بينما ستقضي الإدارة الإلكترونية على بعض فئات البيروقراطية في المؤسسات المختلفة فإنها يمكن أن تؤسس لظهور فئات أخرى مكانها يمكن أن نطلق عليها البيروقراطية الإلكترونية - الإلكتروقراطية - بديلاً عن البيروقراطية التقليدية.

معدل تطاير السعر: price volatility هو مقياس للمخاطرة يعتمد على حساب الانحراف المعياري لعوائد الأصل.

معدل تشابك السعر: price clustering يستنتج من خلال تحليل أسعار العقود المستقبلية قبل وبعد التحول الإلكتروني قياساً على ما يمكن ملاحظته وما يمكن استنتاجه مما يحدث للأرقام العشرية في السعر والتي توظف لقياس مستوى تشابك - تعقد - السعر.

مقياس ليكرت الخماسي (الحدود الدنيا والعليا)، يتم حساب المدى ($5-1=4$) ثم تقسيمه على أكبر قيمة في المقياس للحصول على طول الخلية ($0.80=5\div4$) ثم إضافة هذه القيمة إلى أقل قيمة في المقياس لتحديد الحد الأعلى لهذه الخلية وهكذا يصبح طول الخلايا كما يلي:

من 1-1.80 تعني عدم وجود أثر للتحويل الإلكتروني على المتغير التابع في حالة العلاقة الإيجابية أو أثر كبير جداً في حالة العلاقة السلبية، ومن 1.81-2.60 وجود أثر محدود للتحويل الإلكتروني على المتغير التابع، ومن 2.61-3.40 وجود أثر متوسط للتحويل الإلكتروني على المتغير التابع، ومن 3.41-4.20 وجود أثر كبير للتحويل الإلكتروني على المتغير التابع، ومن 4.21-5 وجود أثر كبير جداً للتحويل الإلكتروني على المتغير التابع..

معامل ارتباط بيرسون: Pearson Correlation لفحص مدى الارتباط بين التحويل الإلكتروني بالبورصة وبنود الكفاءة الداخلية فيها.

الانحدار البسيط : Simple Regression للتحقق من أثر التحويل الإلكتروني بالبورصة على بنود الكفاءة الداخلية فيها، وتحديد إيجابية أو سلبية العلاقة بينهما.

اختبار T-test: لمعرفة دلالة الفروق في المتوسطات بين فئات العينة الثلاثة (المستثمرون- شركات السمسرة- الموظفون) حول آرائهم في أثر التحويل الإلكتروني على بنود الكفاءة الداخلية في البورصة المصرية.