

عدم إلحاق الضرر بإحدى المتعاقدين، فإنه يتعين على المتعاملين في السوق الآجلة (خاصة المشتري) بتسديد جزء من قيمة الصفقة فوراً يسمى بهامش الضمان.

على أن يتم دفع المتبقي حسب الاتفاق ويعتبر الجزء المدفوع في البداية بمثابة التأمين المالي أو الضمان الذي يادربه المشتري لسلامة هذه العملية، ويعرف هذا الجزء المقدم مبدئياً باسم: مقدار أو مبلغ التغطية وبالتالي فإن نسبة التغطية قد تكون أو تختلف وفق نوع العمليات المتعاقدة عليها فقد يقبل الطرف الثاني (البائع) بقبولها في الشكل النقدي أو العيني (أوراق مالية) ومثل العملية السابقة تحتاج هذه العمليات إلى نظام وساطة لتسهيل إبرامها وتنفيذها فقد يتدخل الوسيط بتقديم قروض للمتعاملين قصد شراء القيمة المتداولة المطلوبة، وهذا الوسيط يلجأ بدوره إلى الاقتراض من المؤسسات المصرفية بضمان القيم المتداولة موضوع الصفقة.

ونشير على أن هناك حد أدنى بخصوص الكمية المطلوبة من القيم المتداولة والتي تكون محل كل العمليات الآجلة والتي بدونها لا يمكن أن تعقد الصفقة، وقد تكون العمليات الآجلة في غالب الأحيان في صالح المضاربين (عمليات المضاربة) حيث أن البائع يضارب على ارتفاع الأسعار في الوقت الذي يراهن المشتري على نزولها وبالتالي تقوم العمليات الآجلة على تحقيق جملة من الوظائف منها:

- تسهيل أعمال المضاربة على أمل تحقيق عوائد في الآجال المحددة بالنظر إلى تغيير الأسعار بالصعود أو النزول.
- إمكانية قيام المستثمرين بالعمليات على المكشوف عندما يقدر أن السعر يظهر ملائماً في العاجل دون الآجل.

الفصل الثالث مؤشرات البورصة

المبحث الأول : ماهية مؤشرات البورصة

المبحث الثاني: أنواع مؤشرات البورصة

المبحث الأول ماهية مؤشرات البورصة

تعتمد المؤسسات الاقتصادية لتطوير نشاطها على التغيرات التي تجرى في البورصة ، وتعتبر المؤشرات أحد أهم تلك العوامل والمصادر التي تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة من خلال توفيرها جملة المعطيات المتعلقة بالتغيرات في الأسعار ، وهو ما سوف نوضحه بالتفصيل كما يلي :

المطلب الأول: تعريف مؤشرات البورصة

مؤشرات البورصة هي تقنية تعطي لمستخدميها نظرة شاملة عن أوضاع البورصة من حيث تطور الأسعار في هذه السوق، في وقت معين وعادة ما يكون الأساس الحسابي لمؤشر معين محدود على عينة من القيم المتداولة التي لها تمثيل على السوق موضوع الدراسة. حيث يمثل مؤشر السوق قيمة رقمية مطلقة بصورة متوسطة أو أرقام قياسية تصلح لعمليات المقارنة والملاحظة والتتبع والقياس للتغيرات الزمنية (سلاسل زمنية) أو التغيرات المقطعية بين المنشآت والصناعات والأسواق والأقاليم ودول العالم في مستوى زمني معين (مقطع مستعرض) والحاصلة في سوق رأس المال وبشكل رئيسي بسوق الأسهم سواء كانت سوق منظمة أو غير منظمة ، لذلك فمؤشرات البورصة هي مرجعية معلوماتية مهمة للمستثمرين وصناع القرار على حد سواء فضلاً عن الباحثين.

المطلب الثاني : استخدامات وأهمية مؤشرات البورصة

إن للمؤشرات استخدامات عديدة وأهمية كبيرة تساعد المستثمرين أفراداً كانوا أو مؤسسات في حالات عديدة للوصول للاستثمار الناجح في البورصة ونوضح ذلك من خلال :

أولاً: استخدامات المؤشرات

لمؤشرات سوق الأوراق المالية استخدامات عديدة تهم مستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال ومن تلك الاستخدامات نذكر ما يلي :

01 . إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة

القاعدة العامة أن حركة أسعار مختلف الأسهم المتداولة في السوق تسير في نفس الاتجاه وهذا يعني بالتبعية وجود علاقة طردية بين التغيير في سعر سهم ما والتغيير الذي يطرأ على مؤشرات الأسعار ، الذي هو انعكاس لحركة أسعار كافة الأسهم المتداولة في السوق وعليه فإنه يمكن للمستثمر أن يكون فكرة سريعة عن التغيير في عائد محفظة أوراقه المالية إيجاباً وسلباً بمجرد معرفته اتجاه التغيير الذي طرأ

على مؤشر حالة السوق وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة مالية على حدة وبالطبع إذا كانت استثماراته كلها في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها ، حين إذن يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر.

02 . الحكم على أداء المديرين المحترفين

أي المدير الذي يشرف على محفظة مؤسسة مالية (البنوك ، شركات التأمين ، شركات الاستثمار ومؤسسات إدارة أموال المعاشات ...) والذي يستخدم أساليب متقدمة في التنوع ، و يكون لزاما عليه أن يحقق عائدا أعلى من متوسط عائد السوق بصفة عامة.

03 . التنبؤ بالحالة التي سيكون عليها السوق

إذ أنه بإمكان المحللين الوقوف على طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين التغيرات التي تطرأ على المؤشرات وقد يمكنهم التنبؤ مقدما بما ستكون عليه حالة السوق في المستقبل وهذا أمر من شأنه أن يؤدي إلى اتخاذ القرار الاستثماري السليم في التوقيت السليم . ويضيف أنصار التحليل الفني أن إجراء تحليل تاريخي للمؤشرات ، حيث تدل الشواهد التاريخية على أن مقياس السوق الأسهم هي تقدير أو معيار للدورة التي يمر بها السوق (حالة انتعاش أو حالة كساد) أو إشارة إلى ما قد يحدث .

04 . تقدير مخاطر المحفظة

يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية لمحفظة الأوراق المالية، وهي العلاقة بين معدل العائد لأصول خطرة ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة ، الذي يقاس بدوره بمعدل العائد المحسوب لأحد المؤشرات التي تقسي حالة السوق بصفة عامة. هذا ويطلق على تلك العلاقة بالخطر المميز الذي عادة ما تتعرض له مؤلفات الإدارة المالية.

المطلب الثالث : أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية

طالما أن نشاط المؤسسات التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة ، وفي حال اتسمت سوق رأس المال بقدر من الكفاءة فإن المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق ككل من شأنه أن يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة .

كما يمكن لمؤشرات أسعار الأسهم فضلا عن ذلك أن تتنبأ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك قبل حدوث أي تغير قبل فترة زمنية، حيث يعتبر سوق الأسهم (البورصة) مؤشر لحالة الاقتصاد القومي في حالة كساد فينعكس ذلك على أداء الشركات وبالتالي على البورصة والعكس صحيح ومما يعني هذا أن البورصة تعكس مدى قوة أو ضعف الاقتصاد القومي .

وإذا كانت معرفة أحوال سوق سلعة معينة أمرا مهما ، فإن معرفة أحوال سوق الأوراق المالية أكثر أهمية ، ذلك أنها تعكس أحوال قطاعات الأعمال المختلفة المصدرة للأوراق المالية ، وبمعنى أشمل تعكس أحوال الاقتصاد القومي.

وهذه الأرقام والمؤشرات تنتشر من خلال وسائل الإعلام المختلفة وتصدرها جهات أو مؤسسات تكونت لديها الخبرة وتوافرت لها وسائل القياس والتحليل ومن ثم تكتسب هذه المؤشرات أهمية بالغة في الأوساط المالية ولدى المستثمرين كبارهم وصغارهم.

ويجب المبادرة إلى القول بأن هذه المؤشرات على أهميتها لا تعبر عن أحوال ورقة بذاتها ولا يمكن الاستناد إليها في توقع ارتفاع أو انخفاض قيمة سهم أو سند معين في فترة مقبلة وإنما هي تقيس اتجاهها عاما في أسعار الأوراق المالية .

وهناك سمات تطلق على أسواق الأوراق المالية ، فعندما تكون حركة مؤشر أسعار الأسهم المتوقعة تتجه نحو الصعود فإنه حينئذ يطلق على سوق الأوراق المالية على أنه السوق الصعودي أما حينما تكون حركة المؤشر المتوقعة تتجه نحو الهبوط أو التراجع فإنه عند ذلك يطلق عليه السوق النزولي ، ويطلق على السوق بأنه صعودي عندما يزيد معدل العائد الذي يحققه وفقا للمؤشر على العائد الذي يحققه السوق وفقا للمؤشر اقل من العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر، أما السوق النزولي فهو حين يكون معدل العائد الذي يحققه السوق وفقا للمؤشر اقل من العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر وعادة ما يوصف المضاربون في السوق على هذا الأساس ، أي عندما يعتقد المضارب بان السوق سوف تأخذ منحى الصعود فإنه يوصف بالمضارب على الصعود ، أما إذا اعتقد بان الأسعار متجهة إلى الهبوط حينئذ يطلق عليه المضارب على الهبوط.

ومرة أخرى نؤكد أنه رغم هذه التحفظات فإن المؤشرات أسواق الأوراق المالية دلالات هامة تساعد على معرفة الاتجاه العام في السوق محل التعامل.

المبحث الثاني: أنواع مؤشرات البورصة

هناك أنواع عديدة من المؤشرات تستعمل كل منها لغايتها، ومن الأنواع المنتشرة هناك مؤشرات كبرى الشركات المدرجة في البورصات، إضافة إلى المؤشرات التي تشمل كافة الأسهم المدرجة في السوق، وهناك مؤشرات متخصصة بقطاع معين، و مؤشرات تقيس حجم التعامل...إلخ :

المطلب الأول : المؤشرات التي تقيس حجم التعامل:

يوجد عدة مؤشرات حول حجم التداول و حركة الأسعار ارتفاعا و هبوطا، و نسبة تعامل الأفراد في البورصة بنسبة تعامل المؤسسات، و أسعار أسهم الاكتتاب العام مقارنا بأسهم شركات الاكتتاب المغلق، ثم المؤشر العام للسوق:

أولا : مؤشر حجم التعامل و حركة الأسعار ارتفاعا و هبوطا

و هذا المؤشر يعرض بنشرة حركة الأوراق المالية على ثلاث فئات:

01 . عدد الأوراق المالية التي ارتفعت أسعارها، و عدد أنواع السندات بينها، و النسبة المئوية للتعامل، مثلا ترد هذه الفئة في النشرة كما يلي: عدد الأوراق المالية ارتفعت أسعارها 102 ورقة من بينها نوع واحد من السندات، بنسبة مئوية للتعامل 13.1% .

02 . عدد الأوراق التي انخفضت أسعارها، و عدد أنواع السندات بينها، و النسبة المئوية للتعامل و مثالها كما يلي: عدد الأوراق المالية انخفضت أسعارها 51 ورقة، جميعها أسهم بنسبة مئوية للتعامل 82% .

03 . عدد الأوراق المالية التي ثبتت أسعارها، من بينها السندات، و النسبة المئوية للتعامل، مثلا: عدد الأوراق المالية التي ثبتت أسعارها 19 ورقة، من بينها نوع واحد من السندات، بنسبة مئوية للتعامل 4.9% .

و يجب أن يكون حاصل جمع النسب المئوية الثلاثة يساوي 100% .

ثانيا : مؤشر نسبة تعامل الأفراد مقارنة بنسبة تعامل المؤسسات

و يقصد بالمؤسسات صناديق الادخار و المعاشات و شركات التأمين و صناديق الاستثمار و البنوك و الصناديق الخاصة الأخرى،

مثال: بلغت النسبة المئوية لتعامل الأفراد 63.1% في حين بلغت النسبة المئوية لتعامل المؤسسات و صناديق الاستثمار 36.9% من إجمالي التعامل، و من الواضح أن يكون مجموع النسبتين 100% (63.1 + 36.9 = 100).

ثالثا : مؤشر أسعار أسهم شركات الاكتتاب العام مقارنة بأسهم شركات الاكتتاب المغلق

شركات الاكتتاب العام هي الشركات التي طرحت أسهمها عند التأسيس في اكتتاب عام لجماهير المستثمرين، أما شركات الاكتتاب المغلق فهي الشركات التي لم تطرح أسهمها عند التأسيس في اكتتاب عام لجماهير المستثمرين، بل اقتصر الاكتتاب على عدد محدد من المؤسسين غالبا ما يكونون أفراد أسرة واحدة، و هو نوع من الشركات يميز منطقة الشرق العربي.

مجموع القيمة السوقية لكافة الأوراق المقيدة

رابعا : المؤشر العام للسوق

ويحسب كما يلي:

مجموع القيم الاسمية لكافة الأوراق المقيدة

و هو مؤشر عام لجميع الأوراق بالبورصة من أسهم و سندات بالنسبة لجميع المتعاملين أفراد، أجنب، مؤسسات، و شاملا التعامل في أسهم و سندات جميع الشركات المغلقة، و شركات الاكتتاب العام، و يوضح المؤشر رقمين، رقم الأمس و رقم السابق (أول أمس) كما يشمل المؤشر العام إجمالي حجم التعامل و عدد الأوراق التي تم التعامل بها.

المطلب الثاني : مؤشرات تحليل العلاقة بين السعر و حجم التعامل

وهي كما يلي :

أولا : المتوسطات المتحركة

و الهدف منه معرفة كل من اتجاه التغير و معدله، و بمقارنة السعر الذي يتداول به السهم في البورصة بالمتوسط المتحرك، يستدل من ذلك على عمليات البيع أو الشراء حيث يستدل من المقارنة أن هناك عملية شراء إذا كان السعر الحالي يرتفع مرورا بالمتوسط المتحرك عند الكمية العليا، و العكس تتم عملية البيع إذا حدث انقلاب أي أن السعر الذي يتداول يتجه إلى أسفل مرورا بالمتوسط المتحرك للسعر و هذا يعني أن عملية البيع تتم إذا:

- إذا كان السعر الذي يتداول به السهم أسفل المتوسط المتحرك و متجها إليه و لم يمر بعد المتوسط و يبدأ في الانقلاب إلى أسفل فهذا مؤشر على البيع.

- إذا كان السعر الذي يتداول به السهم لأعلى أو أسفل المتوسط المتحرك و أن سعر السهم أو المؤشر يمر به من أعلى.

- أن سعر السهم تجاوز المتوسط المتحرك و أن خط المتوسط يتجه لأسفل، أما عملية الشراء فهي تتم عكس عملية البيع.

ثانيا: مؤشر القوة النسبية

و هو من الأدوات المفيدة في التحليل سواء للسهم الفردي أو الصناعة، هو التحليل النسبي، حيث يتم حسابه على أساس نسبة سعر السهم إلى مؤشر السوق أو مؤشر الصناعة أو متوسط السعر للسهم نفسه على مدى عدة فترات سابقة، ويمكن رصد هذه النسب مما يشكل خريطة للسعر النسبي على مدى القوة النسبية للسهم مقارنة بالصناعة التي تنتهي إليها الشركة أو البورصة.

ثالثا : المؤشرات الفنية

تعتبر الخرائط من الأدوات الهامة في اتخاذ قرارات الشراء أو البيع و مع هذا يرغب المختصون بجانب دراسة و تحليل أسعار الأسهم إلى معرفة الوضع العام من خلال تحليل عوامل مثل الاتساع و مؤشرات الانطباع للسوق أو حاسبة السوق.

رابعا : مؤشرات الاتساع

خط الارتفاع و خط الانخفاض يقيس على أساس يومي الفرق بين عدد الأسهم المرتفعة السعر و عدد الأسهم المنخفضة السعر لمجموعة من الأسهم على مستوى البورصة، فيطرح عدد الأسهم المنخفضة السعر من عدد الأسهم المرتفعة السعر نصل إلى الصافي لهذا اليوم و هذا الأخير قد يكون موجبا أو سالبا حيث قد يشمل هذا المقياس آلاف الأسهم. وخط الارتفاع و خط الانخفاض يشار إليهما بمؤشر الاتساع، حيث ينتج من رصد المجموع الكلي لكل فئة عبر الزمن، فقد تم إعداده على أساس يومي أو أسبوعي، و يمكن جمع هذه المعلومات من الجرائد اليومية.

خامسا : مؤشرات الحاسبة و الانطباع

معدل البيع قصير الأجل أي على المكشوف عبارة عن الأسهم التي يحتمل بيعها في الأجل القصير، حيث تحتسب كما يلي:

عدد الأسهم المباعة على المكشوف

=

متوسط حجم التداول اليومي

و يشير هذا المؤشر إلى عدد الأيام للتخلص من هذه الأسهم و يعتبر هذا مقياس الانطباع المستمر، و يفضل المستثمرون البيع على المكشوف إذا توقعوا حدوث انخفاض في أسعار الأسهم.

المبحث الخامس: بعض المؤشرات المعتمدة في الأسواق الدولية والعربية

نقدم بشكل مختصر أمثلة على بعض المؤشرات المعتمدة في الأسواق الدولية والعربية، و نوضحها أحسن في الجداول التالية :

المطلب الأول : بعض المؤشرات المعتمدة في الأسواق الدولية:

وهي مختصرة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (08): بعض مؤشرات الأسواق الناشئة

OCBC Index	سنغافورة
KCS Index	كوريا الجنوبية
SET Index	تايلاند
TSE Index	تايبان
HANA SANG Index	هونغ كونج
JSE Index	إندونيسيا
KLSE Index	ماليزيا

المطلب الثاني : بعض المؤشرات المعتمدة في الأسواق العربية :

وهي مختصرة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (09) : بعض مؤشرات الأسواق العربية

BSE	البحرين
CMA	مصر
ASE	الأردن
KSE	الكويت
BSI	لبنان
MASI	المغرب
MSM	عُمان
AL-QUDS	فلسطين
CBQ	قطر

المطلب الثالث : بعض المؤشرات المعتمدة في الأسواق العالمية :
وهي مختصرة في الجدول الموالي:

الجدول رقم(10) : مؤشرات بعض الأسواق العالمية

عدد الأسهم	وزن السهم	المؤشر	الدولة
30	متوسط الأسعار	Daw Jones	الولايات المتحدة الأمريكية
500	القيم السوقية	S & P 500	
700	-	All share	انكلترا بورصة لندن
700	-	FT 100	
250	-	Small caps	
350	-	Combind	
25	-	Mid cap	
100	-	FTSE-100	
30	-	FT-30	
40	القيم السوقية	CAC 40	فرنسا
-	القيم السوقية	DAX	ألمانيا
250	موزون بالأسعار	KSEPI	أستراليا
-	القيم السوقية	KDSPI	كوريا
-	القيم السوقية	HST	هونغ كونغ
1800	القيم السوقية	TOPIX	اليابان
225	-	NIKKEI	

المطلب الثالث : بعض مجموعات المؤشرات المشهورة عالميا
وهي مختصرة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (11) : بعض مجموعات المؤشرات المشهورة عالميا

عدد الأسهم	وزن السهم	المؤشر	
230	القيمة السوقية	Wilshire 5000 Equity value	
1000 - 3000	القيمة السوقية	الكبرى	مجموعة مؤشرات Russel
2000	القيمة السوقية	الصغرى	
1499	المتوسط الهندسي	Industrials	مجموعة متوسطات خط القيمة
177	الأوزان المتساوية	Utilities	
19	الأوزان المتساوية	Rails	
1695	الأوزان المتساوية	Composite	
1420	القيمة السوقية	Industrials	مجموعة مؤشرات NYSE (تأسست في 1817)
227	القيمة السوقية	Utilities	
48	القيمة السوقية	Transportation	
864	القيمة السوقية	Financial	
2559	القيمة السوقية	Composite	
900	القيمة السوقية	Amex Market Value	مجموعة مؤشرات AMEX (تأسست في 1910)
230	القيمة السوقية	Daw Jones	
5000	القيمة السوقية	Equity value	

المصدر: هوشيار معروف، مرجع سابق، ص. 193 وما بعدها.

الفصل الرابع: طرق التمويل باستخدام الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي

سنحاول في هذه الدراسة التعرف على الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي (البورصة) مركزين في ذلك على طرق التمويل بهذه الأدوات وكيفية اتخاذ القرار بهذا الشأن من خلال التطرق إلى كيفية حساب تكلفة التمويل باستخدام هذه الأدوات وذلك من خلال التعرف على الأدوات المالية التالية: الأسهم، السندات، والمشتقات المالية بمختلف أنواعها، ويتم التعرض إلى مفهوما وخصائصها والمعالجات الرياضية التي تتعلق بكل منها كما توضحه المباحث التالية :

المبحث الأول: الأدوات المالية التقليدية

المبحث الثاني: المشتقات المالية

المبحث الأول: الأدوات المالية التقليدية

نقصد بالأدوات المالية التقليدية مختلف الأوراق المالية التي تعودنا على استخدامها في البورصة ومن أهم تلك الأدوات المالية: الأسهم والسندات ، فننتعرف من خلال هذا المبحث إلى مفهوما والقيم التي يمكن أن تأخذها في كل مرحلة من مراحل نشاط الشركة المصدر لها ، كما يزيدنا وضوحا عنها تبيان العلاقات والمعادلات الرياضية الخاصة بطريقة حساب تكلفة التمويل بها ودورها في اتخاذ القرار التمويلي للشركة والمستثمر كما يلي :

المطلب الأول : مفهوم الأسهم العادية

تعتبر الأسهم الأكثر شيوعا واستخداما وهي تمثل جزء أو حصة من رأس المال وتعطي لصاحبها جملة من الحقوق ، بحيث تقوم الشركات المساهمة عادة بإصدار هذه الأسهم التي يكون لها نفس الحقوق والواجبات ويمكن أن نعرف السهم باختصار: بأنه وثيقة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام وقابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة ويأخذ السهم القيم التالية: