

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله، و الصلاة و السلام على رسول الله، و الله المستعان. اعلم -وفقك الله- أن هذا الكتاب موجه لطلاب مرحلة البكالوريوس، آخذاً في حسبانته خلفياتهم العلمية في العلوم المرتبطة، متوخياً البساطة و الوضوح، مكثفياً بالشاهد و المثل، دون التعمق في تفاصيل لا تهم، فكن واعياً بإجماله، متفهماً لمثاله، كي يعم النفع، و يتحقق القصد. و الله من وراء القصد. و هو للتوفيق أهل، و ولي ذلك و قادر عليه.

SAHLA MAHLA  
المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر



Dr. Zakaria Hegazy

## الباب الأول مقدمة في أسواق الأوراق المالية

حينما تنتهى من قراءة هذا الفصل, تكون قد فهمت الآتى:

- 1- توطئة عن سوق الأوراق المالية.
- 2- كفاءة أسواق الأوراق المالية.
- 3- مؤشرات سوق الأوراق المالية
- 4- التحليل الأساسى و التحليل الفنى.
- 5- أساليب التعامل فى سوق الأوراق المالية.

SAHLA MAHLA  
المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر



Dr.Zakaria

## [1-1] مقدمة تأسيسية:

### نتناول في تلك المقدمة:

- 1 - لمحة تاريخية عن أسواق الأوراق المالية.
- 2 - تعريف أسواق الأوراق المالية .
- 3 - أنواعها.
- 4 - مواصفات السوق الجيد.
- 5 - دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي.

### لمحة تاريخية:

ارتبط تطور أسواق الأوراق المالية تاريخياً بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرّت به معظم دول العالم. وقد جاء انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض لخلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية والذي أدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية. حيث كان التعامل بتلك الصكوك يتم في بادئ الأمر على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وإنجلترا وأمريكا. ثم استقر التعامل في أعقاب ذلك في أبنية خاصة والتي أصبحت تعرف فيما بعد بالبورصات. المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر

و يعود أصل كلمة بورصة إلى اسم العائلة فان در بورسن Van der Bursen البلجيكية التي كانت تعمل في المجال البنكي والتي كان فندقها بمدينة بروج Bruges مكانا لالتقاء التجار المحليين في القرن الخامس عشر، حيث أصبح رمزا لسوق رؤوس الأموال وبورصة للسلع. وكان نشر ما يشبه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة عام 1592 بمدينة أنفرز Anvers.

أما في فرنسا فقد استقرت البورصة في باريس بقصر برونيار Brongniart. وفي الولايات المتحدة الأمريكية بدأت البورصة بشارع وول ستريت Wall Street بمدينة نيويورك أواسط القرن الثامن عشر. و بورصة الأوراق المالية ما هي إلا سوق منظمة لتبادل الأوراق المالية (سندات أو أسهم) في إطار قانوني ومنظم حفاظا على الحقوق ورؤوس الأموال . و بالتالي فإن البورصات تمثل سوقا للأوراق المالية، فما تلك الأسواق؟

## يعرف سوق الأوراق المالية:

بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال. ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.

وتعتبر أسواق الأوراق المالية أحد ثلاثة عناصر لأسواق المال (Financial Markets) والمكونة من:

1. سوق النقود الذي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي .
2. سوق رأس المال الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين .
3. سوق الأوراق المالية حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من صكوك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والبنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول.

## أنواع أسواق الأوراق المالية

يمكن تقسيم الأوراق المالية إلى سوقين سوق أولي وسوق ثانوي. السوق الأولي (Primary Market) أو سوق الإصدار: هو السوق الذي يكون فيه البائع للورقة المالية (السهم أو السند) هو مصدرها الأصلي. مثال: عندما تعتزم شركة جديدة طرح أسهمها في السوق للاكتتاب العام، أو حين تقوم شركة قائمة أصلاً بإصدار سندات جديدة أو أسهم فإن تلك الأسهم والسندات يتم طرحها في السوق الأولي. السوق الثانوي (Secondary Market) هو السوق الذي يتم التعامل فيه بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها والتي يتم التداول بها بين المستثمرين. مثال: طالما أن المصدر الأصلي لتلك الأسهم والسندات غير مضطر إلى استردادها (Redeem) قبل تاريخ استحقاقها، فإن هذه السوق تسمح للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بالنقدية قبل هذا التاريخ.

## ويقسم السوق الثانوي إلى أربعة أسواق :

1. سوق يتكون من السماسرة العاملين بالسوق المنتظمة .
2. وسوق آخر يشمل السماسرة غير الأعضاء في السوق ولكن لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية .
3. سوق ثالث ويتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنتظمة ولهم الحق في التعامل في الأوراق المسجلة بتلك الأسواق .
4. وسوق رابعة وأخيرة وهي التي يتم التعامل فيها مباشرة بين الشركات الكبرى والتي يكون الهدف منها استبعاد السماسرة لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى .

## وتشمل السوق الثانوي أيضاً على نوعين من الأسواق هما :

- الأسواق المنتظمة: تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء (البورصات) ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق. ويشترط التعامل في الأوراق المالية أن تكون تلك الأوراق مسجلة بتلك السوق .
- السوق غير المنتظمة: يستخدم هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل. ويقوم بالتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.

## مواصفات السوق الجيد

لكي يطلق على سوق الأوراق المالية جيداً، ينبغي أن تتوفر فيه بعض السمات والمواصفات منها :

1. توافر المعلومات والبيانات: أي أن يكون باستطاعة المشاركين في السوق الحصول على المعلومات حول حجم وأسعار التعاملات السابقة (البيع والشراء) في وقتها (Timely) وبدقة تامة. (Accurate)
2. توفر السيولة: وهي القدرة على بيع وشراء الأصول بسرعة وسهولة (تسمى أيضاً Marketability أي صلاحية الأسهم للعرض في السوق). ويسعر محدد ومعروف

- Known Prices، أي عدم حصول تغير كبير وفجائي في سعر السهم بين معاملة وأخرى إلا إذا توافرت معلومات جديدة هامة وجوهرية .
3. العمق: أي وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين المحتملين الراغبين في إجراء المعاملات بأسعار تزيد أو تقل عن سعر السوق الجاري.
4. انخفاض كلفة التعاملات : كلما كانت الكلفة منخفضة كلما كان السوق أكثر كفاءة، وتقاس على أساس نسبتها إلى قيمة المعاملة (Percentage of Value of Trade) ، وتسمى الكفاءة الداخلية.
5. يفضل المشاركون في السوق أن تتعدل الأسعار بسرعة وفقاً للمعلومات الجديدة (الخارجية) فيما يتعلق بالعرض والطلب على الأصول .

#### دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي

تتمثل الوظيفة الأساسية لأسواق المال في نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لديها فائض من الأموال (مدخرات (إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال. وقد وجدت أسواق الأوراق المالية في الأساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية استلزمتهما المعاملات الاقتصادية بين البشر والمؤسسات والشركات. هذا وتعمل الأسواق على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب وقوى العرض وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات. وتزداد أهمية أسواق الأوراق المالية وتنبلور ضرورتها في المجتمعات التي تتسم بحرية الاقتصاد والتي يعتمد الاقتصاد فيها على المبادرة والمبادأة الفردية والجماعية .

تستمد الأسواق المالية أهميتها من وجودها ومن الدور المتعدد الأوجه والجوانب الذي تقوم به، فهي أداة فعل غير محدودة في الاقتصاد القومي، تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي ومجالاته، وفي الوقت عينه تتأثر به، مما يحدث بالتالي آثاراً جديدة. كما تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل خامل إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في أسواق الأوراق المالية. بالإضافة إلى ذلك تعمل أسواق الأوراق المالية على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال

طرح الأسهم أو السندات أو إعادة بيع كل من هذه الأسهم والسندات المملوكة للمشروع ومن ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات.

فضلاً عن ذلك توفر أسواق الأوراق المالية قنوات ومداخل سليمة أمام الأفراد ولا سيما صغار المستثمرين، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقيق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب. كما تمثل حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسن أسعار أسهم هذه الشركات. وكلما كانت أسواق الأوراق المالية فعالة كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة وذلك من خلال:

- توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة .
- القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع، ودعم الاستثمارات ذات الأجل المختلفة .
- رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي .
- المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل أو التوظيف وبالتالي تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي .
- تمويل عملية التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية والإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي لديها.

## □-□] كفاءة أسواق الأوراق المالية

و نتناول في هذا الجزء ما يلي:

- مفهوم كفاءة السوق
- الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية
- متطلبات كفاءة السوق
- الصيغ المختلفة لكفاءة السوق

### مفهوم كفاءة السوق

وفقاً لمفهوم الكفاءة، يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرتهم في المنشأة المصدرة للسهم. حيث تتجه أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً وذلك تبعاً لطبيعة الأنباء إذا كانت سارة أو غير سارة.

وفي السوق الكفاء (Efficient Market)، يعكس سعر سهم المنشأة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل: قوائم مالية، معلومات تبثها وسائل الإعلام، السجل التاريخي لسعر السهم، أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة.

كما يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفاء توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب. ولكن رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق، إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بها تماماً.

### الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية

#### 1. الكفاءة الكاملة

لكي يسمى مفهوم كفاءة السوق بالكفاءة الكاملة (Perfectly Efficient Market) يقتضي توافر الشروط التالية:



- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف .
- عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها .
- للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريدها من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر .
- وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم .
- اتصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثروتهم.

## 2. الكفاءة الاقتصادية

أما في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم. مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل. ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرة إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى الطويل.

### متطلبات كفاءة سوق رأس المال

إن السوق الكفاء هو السوق الذي يحقق تخصيصاً كفاً للموارد المتاحة (Allocation Efficiency) بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية. وفي هذا الصدد، يلعب السوق الكفاء دورين أحدهما مباشر والآخر غير مباشر :

- الدور المباشر: يقوم على حقيقة مؤداها أنه عندما يقوم المستثمرين بشراء أسهم منشأة ما، فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية. هذا يعني، أن المنشآت التي تتاح لها فرص استثمار واعدة سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصيلة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال .
- الدور غير المباشر: يعد اقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشأة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين، مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد

من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع المؤسسات المالية وعادةً ما يكون بسعر فائدة معقول.

ولكي يتحقق التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة، ينبغي أن تتوفر فيه سمتان أساسيتان هما: كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل. وتعرف كفاءة التسعير (Price Efficiency) أو الكفاءة الخارجية هي سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق - دون فاصل زمني كبير - وأن لا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة. بذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة (Market Fair Game)، فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين. أما كفاءة التشغيل (Operational Efficiency) أو الكفاءة الداخلية فتعني قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (أي صناع السوق) فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه. وكما يبدو، فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.

## الصيغ المختلفة لكفاءة السوق

تتمثل الصيغ المختلفة لكفاءة السوق في ثلاث فرضيات هي: أولاً، فرضية الصيغة الضعيفة التي تقضي بأن تكون المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات في سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت في الماضي منعكسة في الأسعار الحالية، وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار، مما يعني بأن أي محاولة للتنبؤ بما يكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي هي مسألة عديمة الجدوى.

وثانياً، فرضية الصيغة المتوسطة التي تقضي بأن الأسعار الحالية للأسهم لا تعكس كذلك كافة المعلومات المعروفة والمتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات (الظروف الاقتصادية، ظروف الصناعة أو المنشأة، التقارير المالية وغيرها). وإذا كانت أسعار الأسهم تعكس تلك المعلومات، فلن يستطيع أي مستثمر لو قام بالتحليل الأساسي

لذلك المعلومات أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب آخرين، إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء .

وثالثاً، فرضية الصيغة القوية وهي أن تعكس الأسعار الحالية بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة وكل ما يمكن معرفته (Everything that is Knowable) وبالتالي لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات تسمح لها بالحصول على أرباح غير عادية بصفة نظامية حتى ولو استعان بخبرة أفضل مستشاري الاستثمار.

## □-□ مؤشرات أسواق الأوراق المالية

يتناول هذا الجزء ما يلي:

- تعريف المؤشرات
- أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية
- استخدامات المؤشر
- كيفية بناء المؤشرات
- بعض مؤشرات البورصات العالمية
- مؤشرات أخرى

### تعريف المؤشرات

يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق، حيث يقوم على عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما، وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال والذي يستهدف المؤشر قياسه.

وهناك نوعين من المؤشرات، المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة (DJIA) ومؤشر 500 لستاندرد أند بور (S&P500) ومؤشرات قطاعية أي تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع أو صناعة معينة ومنها على سبيل المثال

مؤشر داو جونز لصناعة النقل، أو مؤشر ستاندرد أند بور لصناعة الخدمات العامة أنظر  
الجدول التالي:

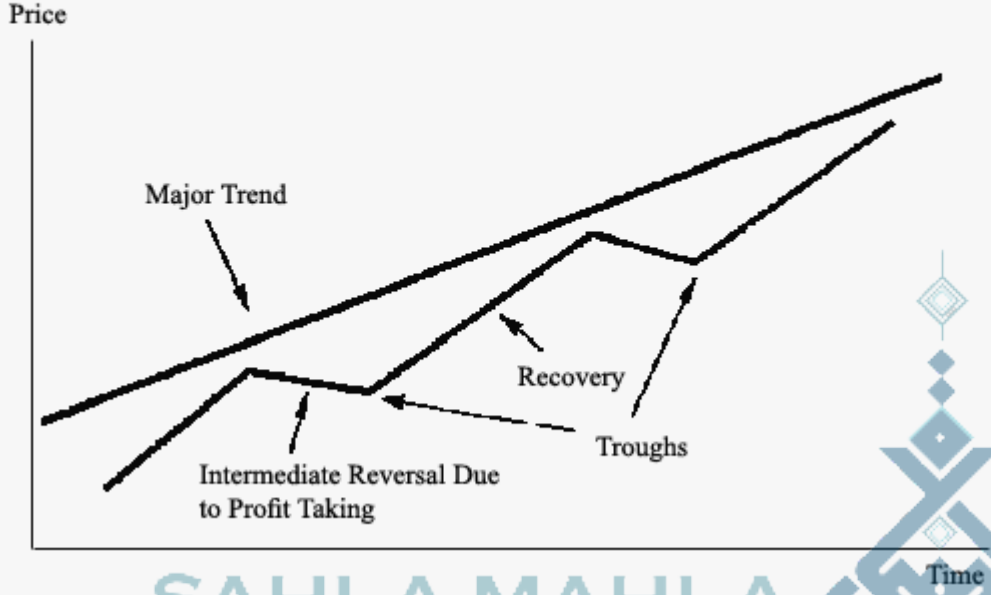
STOCK MARKET DATA BANK										5/3/93	
MAJOR INDEXES											
HIGH	LOW (†365 DAY)		CLOSE	NET CHG	% CHG	†365 DAY CHG	% CHG	FROM 12/31	% CHG		
<b>DOW JONES AVERAGES</b>											
3478.61	3136.58	30 Industrials	x3446.46	+ 18.91	+ 0.55	+ 68.33	+ 2.02	+ 145.35	+ 4.40		
1683.08	1204.40	20 Transportation	x1607.54	+ 14.70	+ 0.92	+ 226.75	+ 16.42	+ 158.33	+ 10.93		
247.68	209.69	15 Utilities	x239.98	+ 0.62	+ 0.26	+ 27.79	+ 13.10	+ 18.96	+ 8.58		
1322.35	1107.47	65 Composite	x1289.96	+ 8.03	+ 0.63	+ 94.59	+ 7.91	+ 85.41	+ 7.09		
432.78	377.00	Equity Mkt. Index	419.66	+ 2.09	+ 0.50	+ 27.52	+ 7.02	+ 6.37	+ 1.54		
<b>NEW YORK STOCK EXCHANGE</b>											
251.36	220.61	Composite	244.54	+ 1.08	+ 0.44	+ 15.12	+ 6.59	+ 4.33	+ 1.80		
303.16	273.18	Industrials	294.30	+ 1.59	+ 0.54	+ 7.26	+ 2.53	- 0.09	- 0.03		
232.40	193.40	Utilities	224.28	+ 0.50	+ 0.22	+ 28.08	+ 14.31	+ 14.62	+ 6.97		
246.81	182.66	Transportation	236.11	+ 1.30	+ 0.55	+ 27.10	+ 12.97	+ 21.39	+ 9.96		
223.96	171.44	Finance	211.11	+ 0.34	+ 0.16	+ 36.44	+ 20.86	+ 10.28	+ 5.12		
<b>STANDARD &amp; POOR'S INDEXES</b>											
456.33	400.96	500 Index	442.46	+ 2.27	+ 0.52	+ 25.55	+ 6.13	+ 6.75	+ 1.55		
524.99	471.36	Industrials	507.64	+ 2.94	+ 0.58	+ 13.45	+ 2.72	+ 0.18	+ 0.04		
405.65	307.94	Transportation	386.58	+ 3.40	+ 0.89	+ 27.05	+ 7.52	+ 22.83	+ 6.28		
176.23	145.17	Utilities	169.42	+ 0.32	+ 0.19	+ 21.80	+ 14.77	+ 10.96	+ 6.92		
46.67	34.15	Financials	43.33	+ 0.15	+ 0.35	+ 8.51	+ 24.44	+ 2.44	+ 5.97		
166.77	136.02	400 MidCap	161.49	+ 1.04	+ 0.65	+ 17.46	+ 12.12	+ 0.93	+ 0.58		
<b>NASDAQ</b>											
708.85	547.84	Composite	666.71	+ 5.29	+ 0.80	+ 83.17	+ 14.25	- 10.24	- 1.51		
757.05	581.60	Industrials	686.34	+ 7.20	+ 1.06	+ 49.36	+ 7.75	- 38.60	- 5.32		
868.27	608.60	Insurance	837.49	+ 4.09	+ 0.49	+ 224.22	+ 36.56	+ 33.58	+ 4.18		
641.57	420.75	Banks	607.91	+ 1.60	+ 0.26	+ 187.16	+ 44.48	+ 74.98	+ 14.07		
314.39	242.25	Nat. Mkt. Comp.	294.81	+ 2.45	+ 0.84	+ 36.56	+ 14.16	- 5.75	- 1.91		
303.87	232.48	Nat. Mkt. Indus.	274.42	+ 3.01	+ 1.11	+ 19.57	+ 7.68	- 16.98	- 5.83		
<b>OTHERS</b>											
423.43	364.85	Amex	422.21	+ 1.25	+ 0.30	+ 30.60	+ 7.81	+ 22.98	+ 5.76		
281.38	238.81	Value-Line(geom.)	273.07	+ 0.89	+ 0.33	+ 17.12	+ 6.69	+ 6.39	+ 2.40		
232.36	185.81	Russell 2000	223.66	+ 0.99	+ 0.44	+ 25.90	+ 13.10	+ 2.65	+ 1.20		
4475.25	3860.55	Wilshire 5000	4336.62	+ 20.50	+ 0.47	+ 305.27	+ 7.57	+ 46.88	+ 1.09		
† Based on comparable trading day in preceding year.											

## أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية

طالما أن نشاط المنشآت 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، فضلاً عن ذلك، أن تنتبأ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك قبل حدوث أي تغيير قبل فترة زمنية.

وهناك سمات تطلق على أسواق الأوراق المالية، فعندما تكون حركة مؤشر أسعار الأسهم المتوقعة تتجه نحو الصعود، فإنه حينئذٍ يطلق على سوق الأوراق المالية السوق الصعودي (Bull Market) (أنظر الرسم البياني). أما حينما تكون حركة المؤشر المتوقعة تتجه نحو الهبوط أو التراجع، فإنه عند ذلك يطلق عليه السوق النزولي (Bear Market) ويطلق على السوق بأنه صعودي عندما يزيد معدل العائد الذي يحققه - وفقاً للمؤشر - على العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر (Riskless Security) أما السوق النزولي فهو حين يكون معدل العائد الذي يحققه السوق وفقاً للمؤشر أقل من العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر. وعادة ما يوصف المضاربون في السوق على هذا الأساس، أي عندما يعتقد المضارب بأن السوق سوف تأخذ منحى الصعود فإنه يوصف بالمضارب على الصعود (Bullish)، أما إذا اعتقد بأن الأسعار متجهة إلى الهبوط حينئذٍ يطلق عليه المضارب على الهبوط (Bearish).

### Sample Bullish Price Pattern



SAHLA MAHLA

المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر

استخدامات المؤشر

لمؤشرات سوق الأوراق المالية استخدامات عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال. وفي طليعة تلك الاستخدامات :

1. إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة، حيث يمكن للمستثمر أو مدير الاستثمار تكوين وجه مقارنة بين التغير في عائد محفظة أوراقه المالية (إيجاباً أو سلباً) مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جيدة التنوع، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة على حدة. وإذا كانت استثماراته (للمستثمر) في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر .

2. الحكم على أداء المديرين المحترفين، وفقاً لفكرة التنوع الساذج (Naïve Diversification)، يمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية

المختارة عشوائياً، أن يحقق عائداً يعادل تقريباً عائد السوق (متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة في السوق) الذي يعكسه المؤشر. وهذا يعني، بأن المدير المحترف، الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنويع يتوقع منه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق .

3. التنبؤ بالحالة التي ستكون عليه السوق، إذا أمكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات (ما يعرف بالتحليل الأساسي Financial Analysis) فإنه قد يمكنه من التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حال السوق في المستقبل. كما إن إجراء تحليل فني وتاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه. إذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط، يمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق .

4. تقدير مخاطر المحفظة، يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية (Systematic Risk) لمحفظة الأوراق المالية. وهي العلاقة بين معدل العائد لأصول خطرة (Risky Assets) ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة.

#### كيفية بناء المؤشرات

- ملائمة العينة
- الأوزان النسبية
- طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة
- حساب بعض المؤشرات العالمية والعربية

#### ملائمة العينة

تعرف العينة، فيما يتعلق ببناء المؤشر، بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر. وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي: الحجم والاتساع والمصدر. فيما يتعلق بالحجم (Size) ، فالقاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد

الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلاً وصدقاً لواقع السوق. أما الاتساع (Breadth) فيعني قيام العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق. والمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهماً لمنشآت في كل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي دون تمييز. أما إذا كان المؤشر خاص بصناعة معينة، حينئذٍ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشآت المكونة لتلك الصناعة. فيما خص المصدر (Source) فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر، حيث ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه الأوراق المالية.

### الأوزان النسبية

تعرف الأوزان النسبية في بناء مؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة. وهناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر. وهذه المداخل هي:

- مدخل الوزن على أساس السعر (Price Weighting): أي نسبة سعر السهم الواحد للمنشأة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر. مما يؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية المنشأة أو حجمها.
- مدخل الأوزان المتساوية (Equal Weighting): وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.
- مدخل الأوزان حسب القيمة (Value Weighting): أي إعطاء وزناً للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر. وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي. فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة. هذا بدوره يعني أن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر.



طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة

$$\text{Index}_t = \frac{\sum P_t Q_t}{\sum P_b Q_b} \times \text{Beginning Index Value}$$

حيث :

$\text{Index}_t$  = قيمة المؤشر في الفترة  $t$

$P_t$  = أقفال أسعار الأسهم في الفترة  $t$

$Q_t$  = عدد وحدات الأسهم في الفترة  $t$

$P_b$  = أقفال أسعار الأسهم في يوم الأساس

$Q_b$  = عدد وحدات الأسهم في يوم الأساس

SAHLA MAHLA  
المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر



Dr. Zakaria HOSNY

مثال:

Stock	Share Price	Number of Shares	Market Value
<b>December 31, 1993</b>			
A	\$10.00	1,000,000	\$10,000,000
B	15.00	6,000,000	90,000,000
C	20.00	5,000,000	100,000,000
Total			\$ 200,000,000
Base Value Equal to an Index of 100			
<b>31-Dec-94</b>			
A	\$12.00	1,000,000	\$12,000,000
B	10.00	12,000,000 a	120,000,000
C	20.00	5,500,000 b	110,000,000
Total			242,000,000

$$\text{New Index Value} = \frac{\text{Current Market Value}}{\text{Base Value}} \times \text{Beginning Index Value}$$
$$= \frac{\$ 242,000,000}{\$ 200,000,000} \times 100$$
$$= 121$$

a Stock split two-for-one during year

b Company paid a 10 percent stock dividend during the year

حساب بعض المؤشرات العالمية والعربية

• مؤشر داو جونز الصناعي (Dow Jones Industrial Average)

$$DJIA_t = \sum_{i=1}^{30} P_{it} / D_{adj}$$

حيث :

$$DJIA_t = \text{قيمة المؤشر في الفترة } t$$

= سعر السهم  $i$  في الفترة  $t$   $P_{it}$

= القاسم المعدل في الفترة  $t$   $D_{at}$

• مؤشر ستاندرد أند بور (Standard & Poor Index (500)

$$S \& P500 = \frac{\sum P_{it} Q_{it}}{\sum P_{ib} Q_{ib}} (K)$$

حيث :

= قيمة المؤشر في الفترة  $t$   $P_{it}$

= عدد وحدات السهم  $i$  في الفترة  $t$   $Q_{it}$

= عدد وحدات السهم  $i$  في الفترة  $b$   $Q_{ib}$

= فترة الأساس  $b$

= رقم الأساس  $K$

SAHLA MAHLA

المركز الأول لمذكرات التخرج في الجزائر

بعض مؤشرات البورصات العالمية

الولايات المتحدة الأمريكية

- داو جونز (Dow-Jones): يحتوي هذا المؤشر على ثلاثين ورقة مالية تمثل 30% من بورصة نيويورك.
- ستاندرد أند بور (S&P 500): 500 يحتوي على خمسمائة ورقة مالية تمثل 80% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك (400). شركة صناعية، 40 شركة منافع عامة، 20 شركة نقل، 40 شركة في مجال المال والبنوك والتأمين.
- وهناك S&P 100، S&P 400.

انجلترا

- FT-30 : يجمع هذا المؤشر ثلاثين من الأوراق المالية الأكثر أهمية في بورصة لندن.
- FTSE-100 : المؤشر الأكثر شهرة، ويحتوي على 100 ورقة مالية تمثل 70% من إجمالي رسملة البورصة.

## فرنسا

- مؤشر CAC40 : يتكون من 40 ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس .

## ألمانيا

- مؤشر DAX : يحتوي على 30 ورقة مالية تمثل 70% من رسملة البورصة.

## اليابان

- مؤشر Nikkei : يحتوي على 225 ورقة مالية تمثل حوالي 70% من رسملة بورصة

طوكيو .

## مؤشرات أخرى

### بعض مؤشرات الأسواق الناشئة

OCBC Index سنغافورة

KCS Index كوريا الجنوبية

SET Index تايلاند

TSE Index تايوان

HANA SANG Index هونج كونج

JSE Index إندونيسيا

KLSE Index ماليزيا

## مؤشرات الأسواق العربية

BSE	البحرين
CMA	مصر
ASE	الأردن
KSE	الكويت
BSI	لبنان
MASI	المغرب
MSM	عُمان
AL-QUDS	فلسطين
CBQ	قطر
NCFEI	السعودية
BVMT	تونس
NBAD	الإمارات

SAHLA MANILA  
المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر

## □ □ التحليل الأساسي والتحليل الفني لأسواق الأوراق المالية

### • التحليل الأساسي للأوراق المالية:

يقصد به قيام المحللون الماليون بدراسة الحقائق المالية والاقتصادية للشركة  
مصدرة هذه الأوراق، ويتطلب ذلك دراسة العوامل التالية:

- مستوى واتجاه المبيعات والأرباح.
- جودة منتجات الشركة.
- المركز التنافسي للشركة في السوق.
- علاقات العمل في الشركة.
- مصادر المواد الخام للشركة.
- القيود (أو القواعد) الحكومية المطبقة على الشركة.
- أية عوامل أخرى تؤثر على قيمة أوراقها المالية.

ويعتبر تحليل القوائم المالية لهذه الشركات (قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل، وقائمة تدفق الأموال) من أهم الأساليب المستخدمة في التحليل الأساسي، فالتحليل بالنسب المالية ومقارنتها بنسب الشركات الأخرى تعتبر من الأساليب الشائعة في مجال التحليل للأسهم والسندات.

فبالنسبة للتحليل الأساسي للأسهم العادية، تمثل المؤشرات المالية التالية أهم المؤشرات:

- 1- ربحية السهم الواحد.
- 2- صافي القيمة الدفترية للسهم الواحد.
- 3- معدل سعر السهم/ ربحية السهم.

وفيما يلي تفصيل مناسب لكل مؤشر:

#### 1- ربحية السهم الواحد:

ويتم حسابه من المؤشر التالي:

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{صافي الربح القابل للتوزيع على الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم}}$$

المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر

#### مثال:

تحقق شركة (شادي) ربحاً قدره 2.300.000 جنيته بعد استبعاد كل المصروفات، وفوائد الديون، والضرائب، فإذا علمت أن توزيعات الأسهم الممتازة المطلوبة لهذه السنة 200.000 جنيته، وكان عدد الأسهم العادية الحالية 700.000 سهم. أحسب ربحية السهم الواحد.

#### الحل:

$$\text{صافي الربح القابل للتوزيع على الأسهم العادية} = 2.300.000 - 200.000 = 2.100.000 \text{ جنيته}$$

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \frac{2.100.000}{700.000} = 3 \text{ جنيته}$$

ويهتم المستثمرون بهذا المؤشر، فمن خلال معرفة الاتجاه العام له يمكن تقييم الأسهم العادية، فهناك رأي يرى أن التوزيعات الحالية والمتوقعة للأرباح تعتمد إلى حد كبير على ربحية السهم الواحد، وأن سعر السهم في السوق - في التحليل النهائي - يتمشى مع "نمو" أو "هبوط" ربحية السهم الواحد.

## 2- صافي القيمة الدفترية للسهم الواحد:

ويتم حسابه من المؤشر التالي:

$$\text{صافي القيمة الدفترية للسهم الواحد} = \frac{\text{صافي القيمة الدفترية لأصول الشركة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

مثال:

بالإطلاع على ميزانية شركة (نرمين)، تبين أن حجم أصولها 33 مليون جنية في 1990/12/31، وكانت قيمة ديونها وأسهمها الممتازة 12 مليون جنية، وعدد الأسهم العادية القائمة 700.000 سهم.

المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر

الحل:

صافي القيمة الدفترية لأصول الشركة = 33 مليون - 12 مليون = 21 مليون جنية.

$$\text{القيمة الدفترية السهم الواحد} = \frac{21 \text{ مليون}}{700.000} = 30 \text{ جنية}$$

فبالنسبة للأعمال التي تعتبر "أصولها" مقياساً جيداً على قدرتها الإيرادية، فإن هذا المؤشر يمكن أن يكون له تأثير كبير في تقييم الاستثمار في أسهم الشركات التي تنتمي لهذه الأعمال، ولكن للأسف، ليست هذه الحالة العامة، فمن المعروف أن غالبية العوامل المؤثرة على قيم الأسهم العادية لا يدخل في تقييمها المفهوم "الدفترية" لأصول الشركة.

## 3- معدل سعر السهم/ ربحية السهم:

ويتم حسابه من المؤشر التالي:

$$\text{معدل السعر/ الربح} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{الربح}}$$

## ربحية السهم الواحد

مثال:

يبيع سهم الشركة (س) في السوق بمبلغ 42 جنية، في حين بلغت أرباح السهم الواحد والتي تم استخراجها من حسابات الشركة عبر الـ 12 شهر السابقة 3 جنية للسهم. أحسب معدل السعر/الربح هنا.

الحل:

$$\text{معدل السعر/الربح} = \frac{42}{3} = 14$$

هذا المؤشر يوضح مقدار "الرغبة في الدفع" من جانب المستثمرين في السوق لشراء هذا السهم، فكلما ارتفع هذا المؤشر كان ذلك دليلاً على زيادة الثقة التي يوليها السوق له. أما بالنسبة للسندات، فإن أهم المؤشرات المالية المستخدمة مؤشر "معدل تغطية الفوائد بالأرباح". و يحسب من المعادلة التالية:

صافي ربح التشغيل (قبل الفوائد والضرائب)

الفوائد

فإذا كان أكبر من 1 صحيح، دل على أن الشركة مصدره السند لديها دخل كافي لسداد الفوائد، وبالتالي يقل احتمال تعرضها لمخاطر عدم السداد. ويوضح الجدول التالي علاقة هذا المؤشر بدرجة ترتيب جودة السند، كما توصل إليها أحد المحللين الماليين:

معدل التغطية	استقرار أرباح التشغيل	الجودة النسبية للسند
6 مرات فأكثر	دورية	مرتفعة جداً
4 مرات فأكثر	مستقرة	مرتفعة جداً
من 3 إلى 6 مرات	دورية	متوسطة
من 2 إلى 4 مرات	مستقرة	متوسطة
أقل من 3 مرات	دورية	منخفضة
أقل من 2 مرة	مستقرة	منخفضة

ويمكن الاستفادة من نتائج هذا الجدول كما يلي:



- 1 - عندما يهبط (أو يرتفع) ترتيب جودة السند، فإن معدل الفائدة المستخدم في إيجاد القيمة الحالية للسند سيرتفع (أو سينخفض).
- 2 - عندما تتغير معدلات الفوائد في الخطوة السابقة فإن قيمة السند ستتحرك عكسياً معها.

### التحليل الفني للسوق المالي:

يهتم الفنيون هنا بتحريك أسعار الأسهم في السوق، فهم يعتقدون أنه يمكن التنبؤ بدقة بهذه الأسعار من خلال دراسة اتجاهات ومدى تحرك الأسعار خلال الفترات السابقة، أنهم يستخدمون مجموعة من المؤشرات لتحقيق ذلك، منها:

#### 1- تصرفات كبار المساهمين (أو رجال الإدارة العليا) في الشركة:

عادةً ما يكون هؤلاء "القوم" في مركز أفضل للحكم والتقييم لأحوال الشركة، لذلك من الضروري مراقبة تصرفاتهم بخصوص أوامر الشراء أو البيع، فعندما يزداد نشاط الشراء من جانبهم، فإن هذا يعد "علاقة فنية" على أن السهم يعتبر استثماراً جيداً، والعكس صحيح، إذا زادت أوامر البيع، دلالة على أن السهم ستنخفض قيمته في المستقبل.

#### 2- اتجاهات الصناعة:

يقوم الفنيون بمراقبة الصناعات "القائدة" في السوق وملاحظة أسعار أوراقها المالية بدقة، فالفكرة الأساسية - هنا - هي أن بعض الصناعات في أوقات معينة تكون هي قائدة السوق المالي، ومن خلال التوقع بارتفاع أو انخفاض أسعار أسهمها يمكن للفنيين توقع سلوك باقي الأسهم في السوق طبقاً لتحرك أسعار أسهم هذه الصناعات.

#### 3- الصفقات الضخمة:

ويقصد بهذه الصفقات أن يحتوي أمر الشراء أو البيع الواحد لعدد 10.000 سهم أو أكثر، فالبيع يمثل هذه الكميات يؤشر على أن هناك هبوطاً وشيك الحدوث في أسعار الأوراق المالية في السوق.

ومن المعروف أن المنشآت المالية مثل شركات التأمين، وشركات الاستثمار في الأوراق المالية، وصناديق التأمينات والمعاشات، هي التي يمكنها القيام بمثل هذه الصفقات،

لذلك يؤم "الفنيون" بمراقبة وتحليل أنشطة الشراء والبيع في هذه المنشآت، هذا النشاط يمكن أن يؤثر في أسعار السوق من خلال هذا الحجم الكبير من التعامل.

#### 4- تقلب الأسعار:

يعتبر تقلب الأسعار مقياساً لميل أسعار الأسهم للتغير خلال فترة زمنية معينة، ويتم حسابه في شكل نسبة تأرجح الأسعار خلال السنة الأخيرة. فمثلاً، كان معدل التأرجح لأسعار أحد الأسهم خلال الـ 12 شهر الأخيرة ما بين 35 جنية و 29 جنية، ولكي نحسب مؤشر التقلب في السعر فإننا نقسم الفرق بين القيمتين على القيمة الأقل كما يلي:

$$\%20.7 = \frac{29-35}{29}$$

وعندما يقوم المستثمر باختيار السهم الذي سيستثمر فيه أمواله، فإنه يراعي هذا المؤشر من خلال ربطه مع المخاطرة التي يرغب في تحملها، فكلما زاد معدل التقلب هذا، زادت المخاطرة، لأن احتمالات حدوث انخفاض كبير في سعره تكون أكبر من هذه الاحتمالات في حالة السهم الذي يقل فيه هذا المؤشر.

#### 5- اتساع السوق:

ويعتبر هذا المؤشر من أهم المؤشرات الشائعة في التحليل الفني. فهو يمثل نسبة مئوية، قد تكون سالبة أو موجبة، ويتم حسابها كما يلي:

- يتم طرح الهبوط اليومي من السعود اليومي.
- يتم نسبة الباقي إلى إجمالي الأوراق المالية محل التعامل في هذا اليوم.

#### مثال:

بالدراسة والتحليل لحركة التعامل اليومي في السوق المالي أمكن الحصول على النتائج التالية:

- عدد الأسهم الصاعدة 912.
- عدد الأسهم الهابطة 701.
- عدد الأسهم المستقرة 184.

- إجمالي الأسهم محل التعامل 1797.
- فإذا رغبتنا في حساب مؤشر اتساع السوق في هذا اليوم، يصبح:

$$\%11.7 = \frac{701 - 912}{1797}$$

ومن خلال التسجيل اليومي لتحركات الصعود والهبوط، يحاول "الفنيون" التنبؤ ما إذا كانت هناك اتجاهات عامة للصعود أو الهبوط في السوق.

#### 6- الإصدارات الجديدة:

يتنبأ "الفنيون" برد فعل السوق المالي من خلال ملاحظة الاتجاهات فيه بالنسبة للإصدارات الجديدة من الأسهم، فهم يلاحظون:

- 1- معدل الإصدارات الجديدة.
  - 2- مدى استجابة المستثمرين لها.
  - 3- تقييم أداء هذه الإصدارات خلال الخمس أسابيع الأولى من إصدارها.
- وعندما يكون رد الفعل هنا "تفاؤلي"، فإن ذلك يؤشر إلى إمكانية إصدار المزيد من الأسهم الجديدة.

#### 7- ثقة المستثمر:

وفكرة هذا المؤشر هي أن تحركات أسعار الأوراق المالية ترتكز على مستوى الثقة التي يوليها المستثمرون للسوق، والمقياس الشائع هنا هو مؤشر "بارون"، ويقوم على أساس ملاحظة "سوق السندات"، فالفكرة هنا هي أن الأموال النقدية ستستثمر إما في السندات أو الأسهم، وأن الهبوط في أحدهم معناه الصعود في الآخر، وبالتالي فإن الهبوط أو الصعود في "عوائد السندات" يستخدم كمقياس لدرجة الثقة.

#### 8- تحليل مؤشرات شركات الاستثمار في الأوراق المالية:

إذا توفر لهذه الشركات رصيد نقدي كبير، فهذا دلالة على أن هناك طلب لشراء أوراق مالية على وشك الحدوث، وهذا معناه أن هناك احتمالات قوية للشراء بكميات كبيرة للأوراق المالية، وهذا يدفع بأسعارها إلى الصعود، أما إذا كانت الأموال في هذه الشركات

مستثمرة بالكامل، فإن "الفنيين" يعدون ذلك "إشارة" على أن قوة الدفع للطلب على الأوراق المالية قد توقفت، وأن أسعار الأوراق المالية على وشك الهبوط في المستقبل القريب.

### [5-1] أساليب شراء وبيع الأسهم العادية في السوق المالي:

هناك العديد من أنواع أوامر الشراء والبيع يمكن للمستثمر أن يستخدمها في تعامله في هذه الأسهم، وفيما يلي أهمها:

1- أوامر السوق.

2- الأوامر المحددة.

3- أوامر إيقاف الخسائر.

و في السطور التالية تفصيل لهذه الأوامر:

1- أوامر السوق: ويقصد بها أن يقوم المستثمر بإصدار الأمر للسماح المسئول عن

العملية بالشراء أو البيع للأوراق المالية "بأفضل سعر" يمكن الحصول عليه في السوق في هذه اللحظة، أن ذلك مرادف تماماً لقولنا للسماح "نفذ العملية بسعر السوق"، أيًا كان هذا السعر.

2- الأوامر المحددة: مما لا شك فيه أنه من المناسب تماماً استخدام "أوامر السوق"

ولكن عندما يتميز السوق المالي بعدم التأكد أو تقلب فيه الأسعار بسرعة. قد

يكون من الأفضل استخدام الأوامر المحددة. في هذه الأوامر يحدد الخسائر

"أعلى" سعر يرغب في دفعه للشراء، أو "أقل" سعر يقبله إذا كان راغباً في البيع.

3- أوامر إيقاف الخسائر: ويستخدم عموماً في حالة أوامر البيع، ففي حالة وصول

سعر السهم في السوق إلى نقطة معينة - عادةً أقل من السعر الجاري حالياً - يتم

بيع السهم، فمثلاً إذا كنت تمتلك سهماً قيمته السوقية الآن 100 جنيه، وتشعر أن

السوق المالي غير مؤكد، وأن سعر السهم يمكن أن يتقلب في أي اتجاه (صعود

أو هبوط)، فلكي تقلل من خسائرك المحتملة عن مستوى الـ 100 جنيه الحالي،

يمكن لك أن تصدر هذا "الأمر" "بيع السهم إذا وصل سعره إلى 90 جنيه مثلاً".

ويلاحظ أن "أمر إيقاف الخسائر" أصبح "أمر سوق" مجرد أن يتحدد السعر الذي

يتعين البيع به، كما أنه إذا حدث ارتفاع في أسعار السهم في السوق ولن يهبط

إلى مستوى السعر المحدد في أمر إيقاف الخسائر، فإنك لن تخسر شيئاً بإصدار

هذا الأمر للسماح.

## المراجع العربية

- السقا، محمد (2000)، دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي وفي الخصخصة، محاضرات قدمت في برنامج "تحليل أسواق الأوراق المالية"، المعهد العربي للتخطيط بالكويت.
- النجار، سعيد (تحرير) (1994)، السياسات المالية وأسواق المال العربية، صندوق النقد العربي - أبوظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة.
- حنفي، عبدالغفار (1995)، البورصات، أسهم - سندات - صناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، القاهرة .
- \_\_\_\_\_ وقرياقص، رسمية (1999)، الأسواق والمؤسسات المالية، البنوك وشركات التأمين والبورصات وصناديق الاستثمار، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية- القاهرة .
- دهال، رياض (1999)، وقائع ورشة العمل حول "أسواق الأوراق المالية العربية: الاتجاهات الحديثة والأداء"، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، المجلد الثاني، العدد الأول، ديسمبر 1999 .
- غرفة تجارة وصناعة قطر (1996)، ندوة توجهات وآفاق الخصخصة بدولة قطر التي عقدت بتاريخ 6-7 إبريل 1996 بمدينة الدوحة - قطر .
- هندي، منير إبراهيم (1993)، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار المعارف، الإسكندرية- القاهرة .
- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، إصدارات متعددة. أبوظبي - دولة الإمارات العربية المتحدة .

## المراجع الأجنبية

Dahel, R. (ed.) (2000), Arab Stock Markets: Recent Trends and Performance, The Arab Planning Institute, Kuwait.

Demirguc- Kunt, A. and Levine, R. (1995), Stock Market Development and Financial Intermediaries, The World Bank, Washington, D.C.

Ghani, E. (1992), How Financial Markets Affect Long-Run Growth, Working Paper No. 843, Eastern Africa Department, The World Bank, Washington, DC.

Park, K. K. H. and Van Agtmael, A. W. (ed.) (1993), The World's Emerging Stock Markets, IRWIN, Professional Publishing, Chicago.

Powell, E. T. (1966), The Evolution of Money Market, Frank Grass Co. Ltd., London.

Stapley, N. F. (1984), The Stock Market: A Guide for the Private Investor, 2nd ed., Woodhead – Faulkner, Cambridge, England.

Victor Morgan, E. and Thomas, W. A. (1962), The Stock Exchange: Its History and Function, Elek Book, Great James Street, London.

SAHLA MAHLA  
المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر



Dr. Zakaria