

محاضرة 1 و 2 و 3
عموميات حول الأسواق المالية

تشكل سوق الأوراق المالية ركناً أساسياً من أركان هيكل النظام التمويلي في النظم الاقتصادية المعاصرة، لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاه الاقتصادي (Economic Welfare) لأفرادها، فضلاً على كونها مرآة للوضع الاقتصادي العام للدولة. ونتيجة للروابط القوية بين سوق الأوراق المالية والاقتصاد، عُدَّ استقرار سوق الأوراق المالية مقياساً لمدى نجاح السياسات الاقتصادية العامة للدولة، وعُدَّت مؤشرات أداء هذه الأسواق من المؤشرات الاقتصادية (Economic Indicators) المفيدة في تحديد اتجاهات النشاط الاقتصادي.

المبحث الأول: نشأة الأسواق المالية وأهميتها الاقتصادية



سوق نيويورك للأوراق المالية في ثلاثينات القرن العشرين

أولاً: نشأة سوق الأوراق المالية وتطورها

إن نشوء سوق الأوراق المالية وتطورها كان انعكاساً لظروف واحتياجات التطور الاقتصادي في البلدان التي وجدت فيها، فالندرج والواقعية في قيام هذه الأسواق يؤكدان على أنها لم تنشأ تاريخياً من فراغ ولا بقرار حكومي، وإنما كانت نتيجة لمقتضيات النمو الاقتصادي ومتطلباته. ومنذ بداية القرن الخامس عشر نشأت سوق الأوراق المالية، وتعود كلمة بورصة في أصولها إلى اسم أحد كبار التجار (فان دن بورص

الذي كان يقيم في مدينه بروج (bruges) البلجيكية، إذ كان يجتمع عنده عدد كبير من التجار الأوروبيين لغرض التبادل وإجراء الصفقات المالية، لذا أطلق لفظ بورصة ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار والمستثمرين لإبرام العقود والصفقات الحاضرة والمستقبلية. وقد كانت الأسواق المالية في القدم يغلب عليها الطابع السلعي، إذ اقتصر في البداية على عمليات بيع وشراء السلع الحقيقية (كالحبوب والمواشي) وبأساليب بدائية كتبادل سلعة بسلعة عن طريق نظام المقايضة (Barter).

أما نشأة بورصة الأوراق المالية (Securities Exchange) بالشكل الحالي فقد جاء متأخراً، إذ يعود تاريخ إنشاء أول بورصة للأوراق المالية في مدينة انفرس في بلجيكا عام (١٥٧٦) ومن ثم في أمستردام في هولندا عام (١٦٠٨) ثم في لندن عام (١٦٦٦) وبعدها في باريس عام (١٨٠٨) تلا ذلك إنشاء بورصة نيويورك في عام (١٨٩٣)^(١). ومع بداية القرن التاسع عشر ازداد التعامل بالأوراق المالية (Securities) بيعاً وشراءً، مما حتم ضرورة إنشاء سوق لتأمين العمليات الجارية في بورصة الأوراق المالية، وهي سوق مالية منظمة تتداول فيها الأوراق المالية المختلفة (أسهم وسندات) وتحدد فيها الأسعار وفقاً لقوى العرض والطلب ويتم فيها التداول علي صورتين^(٢):

١- عمليات عاجلة (Spot Operations): إذ يتم تصفية العملية مباشرةً ويستلم البائع الثمن ويسلم الأوراق المالية للمشتري.

٢- عمليات آجلة (Contract Operations): ويتم عقدها مباشرةً إلا أن تصفيتها تؤجل إلى موعد لاحق.

ثانياً: الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية

على الرغم من أن البعض يصف سوق الأوراق المالية (Securities Market) بأنها نوادي قمار ذات دور محدود في اقتصاديات الدول^(٣). إلا أن الشواهد الحديثة تشير إلى عكس ذلك تماماً، فهذه الأسواق تستكمل دور المؤسسات المالية في تلكم الاقتصاديات. وتتجلى أهمية سوق الأوراق المالية في جملة من الوظائف والأدوار التي تؤديها في اقتصاديات البلدان التي تتواجد فيها والتي يمكن إجمال أهمها بالآتي:

(١) تمثل سوق الأوراق المالية القناة التي يتم من خلالها تحويل الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض (Surplus Units) إلى الوحدات التي تعاني من عجز (Deficit Units) ومثلما موضح بالشكل (١)، أي انها تقوم بالتوسط بين عرض الأموال والطلب عليها لغرض تحقيق التوازن المالي المطلوب داخل الاقتصاد. ويتم ذلك بين الطرفين من خلال نقل الأموال بينهما بواسطة الأوراق المالية المعتمدة في السوق.

(٢) يعد التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية أقل كلفة ولا يسبب آثاراً تضخمية مقارنة بالتمويل الذي تقوم به المصارف والمؤسسات المالية الأخرى، فضلاً على أن سوق الأوراق المالية تساعد الحكومة ومؤسساتها

على توفير جزء من احتياجاتها التمويلية من خلال طرح أدونات الخزينة والسندات الحكومية للاكتتاب العام.

٣) تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي. إذ تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة إلى صغار المستثمرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم المحدودة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من ظاهرة التضخم^(١).

٤) يمكن عدّ سوق الأوراق المالية وسيلة مثلى لتخزين الثروة بالنسبة للمدخرين، على أساس جملة من المزايا توفر لهم الربح والأمان وزيادة الثروة. إذ تتسم الأدوات المالية المتوفرة في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات، بأنها لا تتعرض للانحدار (Depreciation) كما أنها تدر دخلاً خلال مدة الاحتفاظ بها، فضلاً على انخفاض مخاطرها (خاصة فيما يتعلق بالأسهم الممتازة والسندات قصيرة الأجل) مقارنة بباقي أشكال الثروة كالموجودات الحقيقية مثل العقارات والسيارات.

٥) إضافة لما توفره سوق الأوراق المالية من وسيلة لتخزين الثروة، فإنها تعد ذات أهمية كبيرة للمدخرين بما توفره لهم من سيولة نقدية، بمعنى إمكانية تحويل الأدوات المالية (Financial Instrument) بسرعة وسهولة إلى نقد (money) مع انخفاض كلفة التحويل. وهكذا فإن سوق الأوراق المالية توفر للمدخرين فرصة الحصول على السيولة والعائد في آن واحد^(٢).

٦) تقوم سوق الأوراق المالية بتوفير الحماية تجاه العديد من المخاطر المالية (Financial risk) المتوقعة من خلال إتاحة الفرصة للبنوك والمستثمرين لتنوع (Diversification) استثماراتهم، إذ يمكن من خلال سوق الأوراق المالية بناء محفظة (Portfolio) تضم أوراقاً مالية لقطاعات اقتصادية مختلفة ومنشآت متنوعة. فضلاً على ذلك فإنها توفر فرص بيع وشراء الأصول المستقبلية لتغطية مخاطر تغير معدلات الفائدة أو معدلات صرف العملات أو أسعار السلع والخدمات.

٧) إن سوق الأوراق المالية هي القناة الرئيسية في اقتصاد حديث تستطيع الحكومات من خلالها تنفيذ سياساتها النقدية. إذ إن وجود سوق متقدم للأوراق المالية يُمكن البنك المركزي من التأثير في كمية الأموال السائلة وسعرها، وذلك بالدخول إلى سوق الأوراق المالية كبائع أو مشتري للموجودات المالية (Financial Assets) وفقاً للظروف الاقتصادية السائدة.

٨) إن كفاءة سوق الأوراق المالية وسيولته، تمهدان لعملية اللجوء إلى رؤوس الأموال الأجنبية وتساعدان على اجتذاب الاستثمارات المحفظية بأساليب مكملة للادخار المحلي وليست عوضاً عنه. فضلاً على ذلك فإن المساهمة الأجنبية في أسهم الشركات المحلية قد ترتبط بفوائد أخرى أهمها اكتساب خبرة الإدارة والتسويق واقتناء التكنولوجيا الحديثة^(٣).

ثالثاً: المتعاملون في سوق الأوراق المالية

سماسرة بيع وشراء الأوراق المالية

إن إنشاء سوق للأوراق المالية يتطلب توافر شبكة من مؤسسات الوساطة وبيوت السمسرة والوسطاء فضلاً على الشركات التجارية والأفراد (المدخرين والمستثمرين)، إذ تلعب هذه الأطراف مجتمعة دوراً فعالاً في خلق التعاملات وتنشيط حجم التداول ونقل الأوراق المالية بين مختلف أطراف السوق المالية. وتختلف هذه الأطراف باختلاف درجة التطور الاقتصادي والمالي للبلد المعني. ومن أهم الأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية:

١ - الشركات الكبيرة (Big Company)

هي شركات مساهمة (مقفلة أو عامة) تتجمع لديها مبالغ ضخمة موزعة على أكثر من دولة واحدة، ويدير نشاط هذه الشركات مجلس إدارة هدفه الحفاظ على درجة من السيولة، فضلاً على تشغيل الفوائض المالية لتحقيق أكبر عائد ممكن ومن أهم هذه الشركات^(١):

أ - شركات التأمين

وهي شركات مساهمة عامة تمتلك أموالاً ضخمة، تقوم بتوزيع الخطر على أكبر عدد من الأفراد مقابل قسط التأمين الذي يدفعه المؤمن لشركة التأمين.

ب - صناديق التقاعد

تقوم هذه المؤسسات بجمع المبالغ عن مساهمات المستخدمين وأرباب العمل، على أن تدفع هذه المساهمات بشكل دفعات عند الشيخوخة.

ج - صناديق الاستثمار المشتركة

مؤسسات تتمتع بشخصية اعتبارية، تعمل على تشجيع الادخارات، ولاسيما ادخارات صغار المدخرين بهدف استثمارها بالطريقة المثلى، وأحياناً تعمل هذه الصناديق تحت إشراف الدولة ورقابتها.

٢ - البنك المركزي (Central Bank)

يعد البنك المركزي أحد أهم المؤسسات التي تتعامل باستمرار في سوق الأوراق المالية، لغرض تحقيق أهداف الدولة الاقتصادية، والمتمثلة برفع معدلات النمو الاقتصادي والاستخدام الأمثل للموارد وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار. ويمكن تلخيص دور البنك المركزي في السوقين الرأسمالي والنقدي بالآتي^(١):

- توجيه السياسة النقدية
- مراقبة البنوك التجارية من حيث الاحتياطي المفروض عليها.
- مراقبة عمليات بيع العملات الأجنبية وشرائها.
- الإشراف على أدوات السوق النقدي، من خلال مراقبة عمليات بيع وشراء السندات وأذونات الخزينة وغيرها من الأدوات المالية.
- إصدار النقد ومراقبة أسعار الفائدة وبما يحقق الازدهار الاقتصادي.

٣ - البنوك التجارية (Commercial Banks)

لأسباب تاريخية مختلفة، احتلت البنوك بصفة عامة مكان الصدارة في التعامل بالأوراق المالية، وعلى الأخص في الدول المتقدمة. ومع استمرار توسع تعامل هذه البنوك في الأوراق المالية، تطورت عملياتها من مجرد أقسام صغيرة داخل هذه البنوك إلى إدارات عامة.

وعادة ما تستثمر البنوك التجارية جزءاً من مواردها المالية في شراء الأوراق المالية، نظراً لما تدره هذه الأوراق من عائد مجزي. وتأتي الأوراق المالية في المرتبة الثانية بعد القروض من حيث أهميتها كمجال لاستثمار موارد المصرف المالية^(٢). وتحقق البنوك التجارية من وراء الاستثمار بالأوراق المالية، فضلاً على العوائد المالية، توفير السيولة التي يحتاجها البنك لمواجهة سحبات العملاء، إذ يمكن تصنيف هذه الأوراق كخط دفاع ثاني بعد الاحتياطيات النقدية للتزود بالسيولة.

٤ - المؤسسات الاقتصادية المختلفة

تمثل المؤسسات الصناعية والزراعية والسياحية... وغيرها، أحد أهم المؤسسات الاقتصادية المتعاملة في سوق الأوراق المالية، إذ تلجأ هذه المؤسسات إلى سوق الأوراق المالية لغرض تمويل استثماراتها الجديدة

المبحث الثاني: هيكل سوق الأوراق المالية وتنظيمها



بورصة طوكيو للأوراق المالية

يمكن النظر إلى سوق الأوراق المالية من أكثر من زاوية، وبالتالي تصنيفها طبقاً لأكثر من أساس، وذلك حسب الهدف من تصنيف هذه الأسواق، فمثلاً قد يكون الهدف من التصنيف هو معرفة أنواع الأسواق التي يتم فيها تداول أدوات مالية معينة، أو قد يكون الهدف هو معرفة كيفية التعامل داخل سوق الأوراق المالية... وهكذا. والواقع انه من الصعب الوصول إلى تقسيمات محددة وفاصلة لسوق الأوراق المالية، وذلك نظراً للتداخل الذي يحدث بين الأنواع المختلفة لهذه الأسواق، وبالتالي فإنه سوف يتم تصنيف سوق الأوراق المالية هنا طبقاً للأسس الأكثر شيوعاً، وبالشكل الأسهل استيعاباً، مع توضيح كيفية حدوث التداخل بين الأنواع المختلفة من هذه الأسواق.

ويمكن أن نميز داخل أي اقتصاد بين نوعين من المعاملات المالية، بعضها قصير الأجل والبعض الآخر طويل الأجل، ولهذا فإن سوق الأوراق المالية تقسم إلى سوقين (انظر مخطط - 1)، سوق نقدية (سوق المعاملات قصيرة الأجل) وسوق رأس المال (سوق المعاملات طويلة الأجل). ويعد وجود هذين السوقين ودرجة نموها وتطورهما انعكاساً لدرجة نمو وتطور النظام الاقتصادي والوعي الاستثماري للبلد، نظراً لما تقوم به هذه الأسواق من وظائف اقتصادية بالغة الأهمية، لها ارتباط كبير بكفاءة الاقتصاد وأدائه.

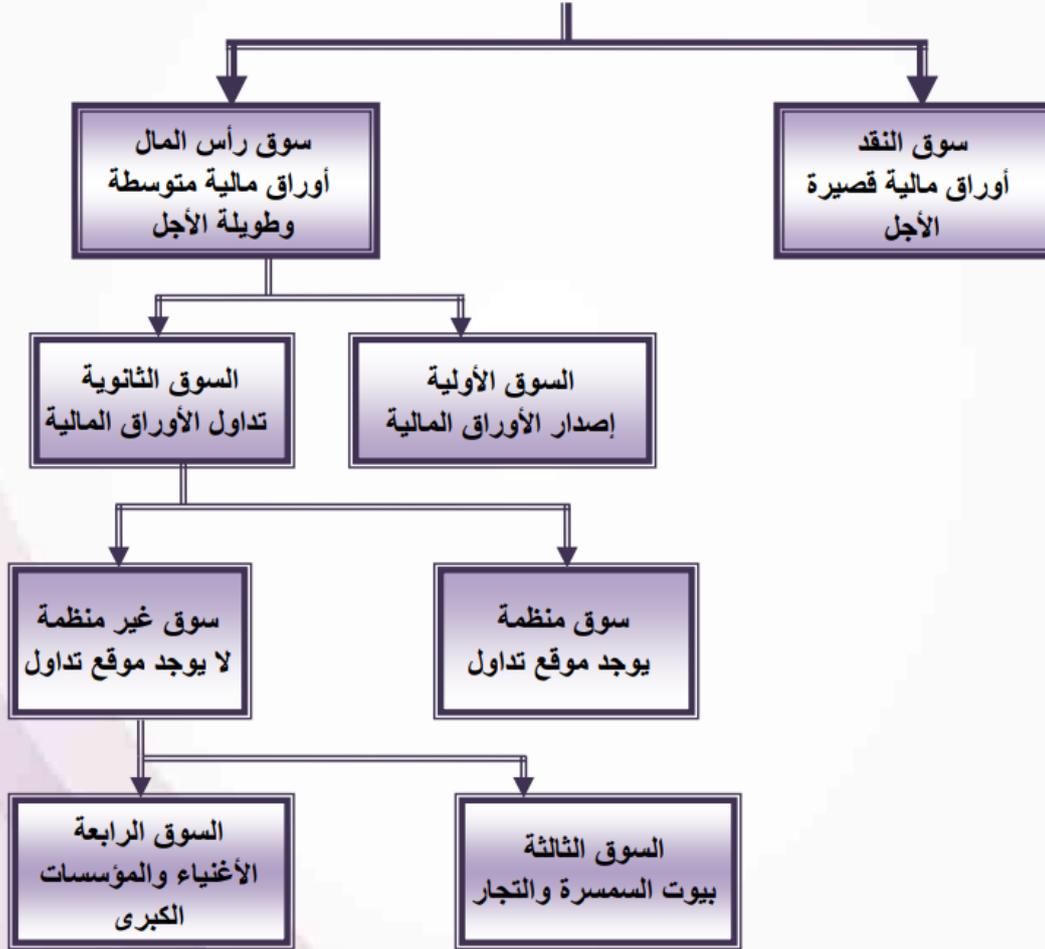
أولاً: سوق النقد (Money Market)

تتمثل سوق النقد في المؤسسات والأفراد الذين يتعاملون في الأدوات المالية قصيرة الأجل (Short-term)، أي إقراض الأموال واقتراضها لأجل لا يزيد عن السنة⁽¹⁾. ويكون إقراض الأموال لأجل قصير بهدف

استثمار الأموال المتاحة لمدد مؤقتة، كما يكون اقتراض هذه الأموال بهدف تمويل احتياجات مؤقتة أيضاً، وبعبارة أخرى فإن سوق النقد تمثل نقطة التقاء الاستثمار قصير الأجل مع التمويل قصير الأجل. ومن أهم الجهات المشاركة في هذه السوق، البنوك التجارية والمؤسسات المصرفية والمالية، خاصة المتخصصة منها، إلى جانب الجهات الحكومية (كالبانك المركزي) التي تبيع وتشتري الأوراق المالية، فضلاً على تجار سوق الأوراق المالية وسماسترته.

مخطط (1)

هيكل السوق المالية



وقد شهدت السنوات الأخيرة تطور الأسواق النقدية، إذ ازداد التعامل بالأوراق المالية قصيرة الأجل مقارنةً بباقي أدوات السوق الرأسمالي، بسبب استخدام البنوك والشركات التجارية أدوات سوق النقد بشكل واسع ومستمر، لما توفره هذه الأدوات من سيولة وعائد في آن واحد. وتتمتع سوق النقد بمزايا عدة أهمها المرونة العالية في إجراء الصفقات، إذ إن معظم هذه الصفقات تتم بسهولة وبإجراءات مبسطة تنعكس

على تخفيض تكاليف هذه الصفقات، فضلاً على انخفاض مخاطر أسعار الفائدة على أدوات سوق النقد نظراً لقصر آجالها^(١). إلى جانب ذلك فإن الأدوات المالية المتداولة في هذه السوق لا تواجه مخاطر الائتمان (Credit Risk) والمرتبطة باحتمال عجز الطرف المدين عن الوفاء بدينه عند استحقاقه، انطلاقاً من أن هذه الأوراق صادرة عن مراكز ائتمانية قوية، كالبنك المركزي والبنوك التجارية الكبيرة والمؤسسات الاستثمارية الأخرى.

وفي ضوء هذه المزايا فإن سوق النقد تلعب دوراً فعالاً على مستوى الاقتصاد القومي من زاويتين هما^(٢):

تُمارس هذه السوق دوراً رئيساً في تخطيط السياسات النقدية للدولة، إذ بواسطتها يتمكن البنك المركزي من ممارسة دور فعال في تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وذلك عن طريق التحكم في احتياطات البنوك التجارية التي تلعب دوراً قيادياً في هذه السوق.

إن وجود سوق نقدية فعالة تتمتع بسيولة الأصول المالية قصيرة الأجل، يعمل على تخفيض تكلفة التمويل قصير الأجل وبالتالي زيادة سرعة دوران رؤوس الأموال العاملة في المشروعات الاقتصادية على اختلاف أنشطتها، الأمر الذي يزيد من الطاقة الإنتاجية لهذه المشروعات الأمر الذي ينعكس في انتعاش الاقتصاد القومي وازدهاره.

ويتم في هذا السوق تداول مجموعة من الأصول (Assets) أو الأوراق المالية قصيرة الأجل التي تُنبت فيها الديون، ويختلف تنوع هذه الأوراق وفقاً لدرجة تطور الدول وسوق الأوراق المالية فيها^(٣). ومن أكثر هذه الأدوات انتشاراً:

١- أذونات الخزينة (Treasury Bills)

أذونات الخزينة عبارة عن سندات قصيرة الأجل، أمدها الزمني ثلاثة أشهر إلى سنة، تصدرها الحكومة (ممثلة بوزارة المالية) لتحقيق أغراض اقتصادية أو نقدية أو لمواجهة العجز المؤقت في الموازنة خلال السنة^(٤). وتتمتع هذه الأذونات بضمانات عالية وأنها نادرة المخاطر، إذ تنعدم احتمالية عدم السداد (Default) فضلاً على درجة سيولتها العالية إذ يُمكن تحويلها إلى نقد وقت الحاجة. وعادةً ما تباع هذه الأذونات بأقل من قيمتها الاسمية، فالمستثمر يشتري أذونات الخزينة بخصم قيمتها الاسمية التي تدفع له عند الاستحقاق، وبشكل الفرق بين ما دفعه المستثمر لشراء الأذونات وما قبضه عند استحقاقها، العائد على الاستثمار بأذونات الخزينة.

٢- الأوراق التجارية (Commercial Papers)

هي أدوات دين قصيرة الأجل يتم إصدارها عن طريق البنوك الكبيرة والشركات المساهمة المعروفة مثل (شركات التأمين... وغيرها) إذ تقوم هذه الشركات بتمويل احتياجاتها قصيرة الأجل عن طريق بيع الأوراق التجارية لبعض الوسطاء الماليين والبنوك الاستثمارية بدلاً من الاقتراض من البنوك التجارية. ويعد بيع الأوراق التجارية من لدن هذه الشركات والبنوك نوعاً من التمويل المباشر.

٣- القبولات البنكية (Banker's Acceptances)

عبارة عن أمر دفع قصير الأجل منخفض المخاطرة، تصدره مؤسسة اقتصادية أو مؤسسة تجارية للبنك الذي تتعامل معه لتسديد مبلغ معين خلال مدة زمنية معينة، تكون في حدود ستة أشهر. وتستخدم القبولات البنكية لتشجيع التجارة الخارجية، فمثلاً عند قيام شركة استرالية بتصدير منتجاتها إلى شركة عراقية فإن الشركة الاسترالية تطلب من الشركة العراقية توفير ضمانات بنكية حتى ترسل لها البضاعة، وبهذه الحالة تقوم الشركة العراقية بإيداع مبلغ معين من قيمة البضاعة لدى البنك الخاص بها ليقدم الضمانات اللازمة للشركة الاسترالية.

ثانياً: سوق رأس المال (Capital Market)

تُعرّف سوق رأس المال بأنها تلك السوق التي يتم فيها تبادل الأصول والالتزامات المالية متوسطة وطويلة الأجل، مثل الأسهم التي ليس لها تاريخ استحقاق محدد والسندات التي تستحق الدفع بعد سنة والسندات المختلفة التي يمكن تحويلها إلى أسهم، فضلاً على القروض المباشرة متوسطة وطويلة الأجل⁽⁷⁾. وعادة ما تستخدم أسواق رأس المال من لدن الحكومات والشركات والمؤسسات التجارية بهدف تجميع الأموال للأغراض طويلة الأجل، إذ إن سوق رأس المال فضلاً على كونها وعاءاً للتمويل طويل الأجل، فإن كلفة التمويل فيها منخفضة مقارنةً بمصادر التمويل الأخرى (كالبنوك التجارية).

وكما أشرنا آنفاً إلى أن سوق رأس المال هي سوق للأدوات المالية طويلة الأجل (Long-term) التي يحين استحقاقها بعد أجل طويل مما يحملها عبئاً ثقيلاً ومخاطرة كبيرة، ولاسيما فيما يخص السندات، ويمكن إجمال أهم خصائص سوق رأس المال في النقاط الآتية⁽⁸⁾:

١. يمتاز الاستثمار في سوق رأس المال بارتفاع العوائد، مما يدفع المستثمرين للتفكير والاهتمام بالأرباح على حساب السيولة.
 ٢. تعد سوق رأس المال أكثر انتظاماً من سوق النقد، لمحدودية المتعاملين فيها، فضلاً على كونهم على درجة عالية من التخصص والمهارة في إبرام الصفقات المالية.
 ٣. تعد سوق رأس المال سوق للجملة والتجزئة في آن واحد، إذ تُعقد فيها صفقات كبيرة وأخرى صغيرة، وفقاً لحاجة المتعاملين وطبائعهم.
 ٤. تلعب سوق رأس المال دوراً حيوياً في تطوير منشآت الأعمال وغيرها، كونها تمثل قناة لتدفق الأموال متوسطة وطويلة الأجل من المدخرين إلى المستثمرين.
 ٥. يقابل ارتفاع معدل العائد في سوق رأس المال، ارتفاع معدل المخاطرة الناشئ عن طول آجال الأوراق المالية المتداولة فيها وبالتالي زيادة مخاطر التقلبات في أسعار الفائدة.
- ويمكن تقسيم سوق رأس المال⁽⁹⁾ من حيث أولوية الإصدار إلى سوق الإصدارات الجديدة (New Issues) وأخرى للإصدارات القائمة والسابقة، وفيما يأتي توضيح لهذين السوقين:

١- السوق الأولية (Primary Market)

يقصد بالسوق الأولية تلك السوق التي تنشئها مؤسسة متخصصة تعرض فيها للجمهور، ولأول مرة، أوراقاً مالية قامت بإصدارها لحساب منشأة أعمال أو جهة حكومية معينة. وعادةً ما يطلق على هذه المؤسسة بنكير أو بنك الاستثمار (Investment Banker or Bank) أو المتعهد (Underwriter) مثل مؤسسة مارلنش (Merrill Lynch) ومورجان ستانلي (Morgan Stanley) وإخوان سالمون (Salomon Brothers) في الولايات المتحدة الأمريكية^(١). أما في الدول ذات الأسواق المالية الصغيرة فقد تتولى بعض البنوك التجارية عملية الإصدار. فالسوق الأولية أو سوق الإصدار هي السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية (السهم أو السند) والمكتتب الأول فيها^(٢). بعبارة أخرى هي السوق التي تنشأ بين المُقرض والمُقرض نتيجة مبادلة المال السائل (نقد) بالموجودات المالية (أسهم أو سندات).

وهناك أسلوبان شائعان في عملية إصدار الأوراق المالية في السوق الأولية^(٣):

٢- السوق الثانوية (Secondary Market)

هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولية، فهي سوق للإصدارات القديمة.

المبحث الرابع: مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية

كثيراً ما نسمع يوماً في نشرات القنوات الفضائية عن ارتفاع أو انخفاض في مؤشرات أسواق المال في العالم بشكل عام وفي الدول العربية خصوصاً، وفي الحقيقة إن معظم مؤشرات أسواق المال هي أرقام قياسية إحصائية تعكس أسعار أسهم مجموعة من الشركات المكونة لذلك المؤشر. ومؤشر السوق المالي يعكس الأداء العام للسوق المالي، ويعرف الأداء بشكل عام على أنه القيام بتنفيذ جزء من العمل أو كله وتحقيق النجاح فيه. ولأسواق الأوراق المالية مجموعة من المؤشرات (Indicators) التي تعبر عنها وتعكس أداءها في الوقت نفسه. وتعد هذه المؤشرات إحدى أهم الوسائل التي يسترشد بها المستثمرون في أسواق المال المحلية والدولية، لتوقيت قراراتهم الاستثمارية وتنفيذها. كذلك تُستخدم هذه المؤشرات على نحو متزايد في تقييم أداء سوق الأوراق المالية، ومعرفة اتجاهات الأداء فيها ومقارنته بأداء غيرها من الأسواق المالية، فضلاً على المعلومات التي توفرها هذه المؤشرات، والتي تستخدم في قياس مدى تحقيق السوق لأهدافها. ومن أهم المؤشرات التي يمكن أن تعبر عن درجة تقدم السوق المالية ونسجها هي:-

أولاً: المؤشر العام لأسعار الأسهم



هو مؤشر إحصائي يُستخدم لقياس الأداء الكلي للسوق الذي يتم احتساب المؤشر له^(١). ويُستخدم أيضاً كمقياس للحركة العامة لسوق الأوراق المالية. وعادة ما يتألف المؤشر العام لأسعار الأسهم من مجموعة الأوراق المالية التي يعتقد أنها تعكس حالة السوق بكاملها، ومثال ذلك مؤشر (نيكاي Nikkei) الياباني، الذي يعد أهم مؤشر للأسهم الآسيوية على الإطلاق، إذ يتكون هذا المؤشر من أهم وأكبر (٢٢٥) شركة يابانية مدرجة ببورصة طوكيو للأوراق المالية تعكس مختلف القطاعات الاقتصادية في اليابان، ويتم حساب هذا المؤشر يومياً في جريدة «نايهن كايزي شيمبون» منذ عام (١٩٧١) وهو متوسط أسعار

اسهم الشركات المذكورة اعلاه، ويتم تعديل مكوناته مرة واحدة سنوياً^(١). ويكتسب المؤشر العام لأسعار الأسهم أهمية كبيرة لمختلف المتعاملين في السوق المالية، إذ يمكن أن يعطي تلميحات مهمة عن السوق، الأمر الذي يساعد المستثمرين على تحديد قراراتهم الاستثمارية سواء بالنسبة للبيع أو للشراء، فضلاً على إمكانية استخدامه في معرفة التقييم الحقيقي للاستثمارات من خلال عمليات المقارنة بالسلاسل الزمنية. ويلاحظ أن لكل سوق مالية مؤشرها الخاص بها، من نحو مؤشر (ستاندر أند بور S&P 500)، ومؤشر (داو جونز Dow Jones) في سوق نيويورك للأوراق المالية، ومؤشر (نيكاي Nikkei) الياباني، ومؤشر (فاينانشيال تايمز FT 100) في سوق لندن للأوراق المالية، ومؤشر (كاك Cac) في سوق فرنسا للأوراق المالية^(٢). وهناك نوعين من المؤشرات، النوع الأول: مؤشرات تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل: مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة (DJ ٣٠) ، ومؤشر ستاندر أند بور (S&P 500). والنوع الثاني: مؤشرات قطاعية تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع أو صناعة معينة ومنها على سبيل المثال: مؤشر داو جونز لصناعة النقل، أو مؤشر ستاندر أند بور لصناعة الخدمات العامة. ويبين الجدول (١) أبرز مؤشرات الأسواق المالية العالمية:

اسم المؤشر	الدولة	معلومات عن المؤشر
DOW JONES		مؤشر داو جونز الصناعي ويعرف أيضاً باسم داو ٣٠ هو مؤشر صناعي لـ ٣٠ من أكبر الشركات الصناعية الأمريكية في سوق الأوراق المالية، ويضم هذا المؤشر شركات صناعية كبيرة مثل شركة آي بي أم وشركة ميكروسوفت الشهيرة وشركة بوينج لصناعة الطائرات وشركة اتش بي لأجهزة الكمبيوتر وكوكاكولا ووالت ديزني وأمريكان اكسبريس أكبر منتج للبطاقات الائتمانية في الولايات المتحدة.
S&P 500		يحتوي مؤشر ستاندر أند بورز على أسعار أسهم مائة شركة تمثل ٨٠٪ من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك. (٤٠٠ شركة صناعية، ٤٠ شركة منافع عامة، ٢٠ شركة نقل، ٤٠ شركة في مجال المال والبنوك والتأمين).
NASDAQ		يتألف مؤشر ناسداك من أكبر ١٠٠ شركة في الولايات المتحدة وأكثرها تداولاً والمدرجة في بورصة أسهم ناسداك. ويعكس هذا المؤشر شركات من مختلف المجموعات الصناعية الرئيسية، باستثناء تلك العاملة في صناعة الخدمات المالية مثل البنوك وشركات الاستثمار، منها شركات تجهيزات الحاسوب وبرامجه، والاتصالات، والتجارة، وشركات التكنولوجيا.

اسم المؤشر	الدولة	معلومات عن المؤشر
FTSE 100		هو مؤشر أسهم لأكثر 100 شركة بريطانية مدرجة في بورصة لندن، ويعد هذا المؤشر الأشهر أوروبياً. ويحتوي على أسعار أسهم 100 شركة تمثل 70٪ من إجمالي القيمة السوقية في بورصة لندن.
DAX INDEX		يعد DAX مؤشر سوق الأسهم الألماني للشركات ذات الدرجة الأولى ويتألف من تداولات أسهم أكبر 30 شركة ألمانية في بورصة فرانكفورت تمثل حوالي 70٪ من القيمة السوقية للشركات الألمانية.
CAC 40		هو مؤشر إرشادي لسوق الأوراق المالية الفرنسي، حيث يمثل هذا المؤشر مقياس للقيمة السوقية لأكثر من 40 سهماً للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس.
NIKKEI		مؤشر نيكاي هو مؤشر سوق الأسهم لبورصة طوكيو ويحتوي على 225 سهماً ويمثل هذا المؤشر حوالي 70٪ من القيمة السوقية لبورصة طوكيو للأوراق المالية وهو من أبرز المؤشرات الآسيوية.
Hang Seng		يقيس مؤشر هانغ سينغ قيمة أسعار الأسهم الرئيسية في بورصة هونغ كونغ وهو يركز على نشاط وأداء أكبر 500 شركة في الصين، حيث يضم هذا المؤشر القطاعات الرئيسية المكونة للاقتصاد كالقطاع المالي وقطاع العقار وقطاعات التجارة والصناعة فضلاً على القطاع الخدمي ويعد مؤشر هانغ سينغ المؤشر الرئيس في بورصة هونغ كونغ. ومن بين أهم الشركات المدرجة أسهمها في هذا المؤشر شركة اتحاد مصرف هونغ كونغ وشنغهاي HSBC والبنوك الرئيسية كبنك الصين والبنك التجاري الصيني.