

رابعاً

اسواق المال واسواق رأس المال

- سعر الصرف الاجنبي .
- مخاطر أسعار الصرف الاجنبي .
- البورصات والبنوك العالمية واسواق الاوراق المالية .
- مؤشرات البورصات العالمية .
- النظام النقدي الاوربي .

رابعاً: اسواق المال واسواق رأس المال

سعر الصرف الاجنبي

سعر الصرف

مفهوم سعر الصرف :-

- المعدل الذي يتم علي أساسه تبادل عملة دول ما ببقية عملات دول العالم .
- أي عدد الوحدات التي يمكن مبادلتها من عمله دولة ما بوحدة واحدة من العملة الأجنبية .
- ثمن العملة المحلية بالنسبة لعملات الدول الأخرى .
- سعر الصرف بالصيغة المعبرة عن تعادل العملة الأجنبية بالنسبة للعملة الوطنية/ يظهر العلاقة بين صادرات وواردات دولة ما سواء كانت صادرات أو واردات منظورة أو غير منظورة .
- كلما كانت الدولة تتمتع بمركز مرموق تصديري كانت عملتها لها قيمة مرتفعة والعكس .
- سعر الصرف يعبر عن مركز الدولة في معاملاتها مع العالم الخارجي إذا ما ترك حراً دون قيود .
- سعر الصرف المتوازن يسود عندما تتساوي الكمية المعروضة من عملة ما مع المطلوب منها .

الميزان التجاري وعلاقته بسعر الصرف :

- تعتبر الدول الدائنة في مركز تجاري هام بين دول العالم ويزداد الطلب علي عملتها وهذا يؤدي لارتفاع قيمة عملتها بالنسبة لعملات الدول الأخرى التي تتعامل معها . وبذلك يترتب وجود فائض في ميزان مدفوعاتها والعكس صحيح.
- سعر الصرف هو المعيار لمركز الدولة التجاري ويعكس مقدار الطلب العالمي علي صادرات الدولة بالنسبة لواردها فيرتفع كلما زادت الصادرات بالنسبة الي قيمة الواردات والعكس .

نظريات تحديد سعر الصرف

١. نظرية تعادل القوة الشرائية : (جوستاف كاسيل)

- سعر أي عملة يتحدد تبعاً للقوة الشرائية لهذه العملة في السوق المحلية بالنسبة إلى قوتها الشرائية الخارجية .
- سعر الصرف عبارة عن الأرقام القياسية المعبرة عن الأصول النقدية المحلية بالنسبة لدولة ما .

الانتقادات

تعدد الأرقام القياسية المعبرة عن الاسعار ، وصعوبة تحديد الارقام القياسية لسنة أو سنتين .

٢. نظرية عدم التوازن في ميزان المدفوعات تعتمد علي النتيجة النهائية في ميزان المدفوعات لدولة ما في تحديد سعر الصرف تعتار بعدم اعتمادها علي ملاحظة الارقام القياسية للاسعار النسبية كمحدد هام وأساسي لتغير حركة التجارة في الاجل الطويل .

٣. نظرية مستوي الانتاجية :

ارتفاعها يؤدي لزيادة حركة رؤوس الاموال الاجنبية لداخل الدولة بغرض الاستثمار في عمليات الانتاج يؤدي لزيادة الطلب علي عمله هذه الدولة وزيادة سعر صرفها يؤدي زيادة مستوي الانتاجية لانخفاض تكلفة المنتجات وزيادة القدرة التنافسية للدولة علي التصدير وبالتالي زيادة الطلب علي عملة الدولة وارتفاع قيمتها في حالة انخفاض مستوي الانتاجية يؤدي لانخفاض قيمة العملة .

أهم الارقام القياسية لاسعار الصرف الفعالة :

الرقم القياسي المرجح للواردات / الصادرات الثنائية / للصادرات الكلية / لمتوسط قيمة تجارة الدولة الثنائية / لمتوسط قيمة الصادرات / لمتوسط قيمة التجارة / لسعر الصرف المتعدد .

القروض وآثارها علي سعر الصرف :

١. للوفاء باحتياجات التنمية الاقتصادية .
٢. الاستهلاك القومي من السلع الضرورية .
٣. بناء الهياكل الأساسية للاقتصاد القومي .
٤. مواجهة نفقات التسليح وكافة التشييدات العسكرية والدفاعية .

القروض الخارجية :ميسرة من ناحية سعر الفائدة أو آجال السداد القروض

الخارجية وتقلبات سعر الصرف .

تقلبات أسعار الصرف علي القروض الخارجية تؤدي إلي زيادة أعباء القروض أو نقصها لتغيير سعر الصرف غالبا تتضمن اتفاقيات شرط ضمان ضد تقلبات سعر الصرف عن طريق السداد :

١. بسعر صرف ثابت. وحدات حقوق السحب الخاصة. أو أي عملة عالمية قوية. يظهر أثر التقلبات بالعملة المحلية فقط تظل القيمة بالعملة الاجنبية ثابتة لا تتغير بتغيرات قيمة العملات .

■ عندما تقوم دولة دائنة بتغيير سعر عملتها بالزيادة أو النقصان فإن قيمة القرض الخارجي وفوائده تتغير بالنسبة للدولة المقترضة فتقل القيمة في حالة انخفاض قيمة عمله الدولة الدائنة وتزيد في حالة ارتفاع قيمة عملتها سواء تغيير قيمة العملة مقصودا أو نتيجة التعويم بالعملة المحلية .

■ أما القيمة بالعملة الاجنبية تظل ثابتة (يوجد شروط لضمان سعر الصرف في اتفاقيات عقد القروض الخارجية بين الدول) .

■ تغيير قيمة عملة الدولة الدائنة يؤثر علي قيمة قروضها الممنوحة إلي الدول المختلفة .

■ نادي الاقتصاديون بضرورة العودة إلي نتائج سياسة ثبات سعر الصرف للحفاظ علي استقرار قيمة الاحتياطيات الدولية للدول الدائنة .

٢. تخفيض سعر الصرف : دولة معينة تخفض سعر الصرف قيمة القروض الخارجية من الدول الاجنبية تزيد مقدرة بالعملة المحلية أو بدفع وحدات أكثر من العملة المحلية مقابل العملات الاجنبية - يزيد عبئها علي الموازنة العامة عند السداد بالعكس في حالة ورود القروض الخارجية إلي الموازنة العامة إذ تزيد قيمتها بمقدار الخفض الذي حدث في قيمة العملة الوطنية .

أما إذا أخفضت الدولة قيمة عملتها دائنة لدولة أخرى فإن قيمة القروض الخارجية مقومة بالعملة الوطنية نقل عنها قبل التخفيض .

٣. رفع سعر الصرف علي القروض الخارجية : زيادة قيمة عملة الدولة المدينة تؤدي لانخفاض قيمة القروض الخارجية مقومة بالعملة الوطنية إذ تقل قيمة الوحدات المدفوعة من العملة الوطنية مقابل وحدات النقد الاجنبي المقوم له تلك القروض في حالة دولة قيمة القروض الخارجية تزيد قيمتها مقدرة بالعملة الوطنية .

■ بالنسبة للدولة المدينة تقل قيمة القروض بالموازنة العامة في حالة السداد بالعكس في حالة الدولة الدائنة تزيد قيمة القروض وتقل عند خروجها من الموازنة العامة عند الاقتراض يؤدي رفع قيمة العملة إلي تشجيع المواطنين علي الاقتراض في الاجل الطويل إذا كانت سعر الفائدة المحلية مرتفعة يؤدي إلي تحقيق فائض في ميزان المدفوعات .

■ يري الاقتصاديون إذا كانت القروض متعلقة باستيراد سلع وخدمات يقترن رفع قيمة العملة بفرض بعض القيود علي الواردات لفترة معينة حتي لا يؤدي التوسع في الواردات إلي زيادة عجز ميزان المدفوعات .

٤. أثر تقويم سعر الصرف علي القروض الخارجية ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة في سياسة التعويم يحكمة قوي السوق بعيدا عن تدخل الدولة (بافتراض نظافة التعويم) لايمكن تحديده أو تحديد الاثر المترتب عليه قبل أن يحدث فعلا إلا بالاستقراء والتنبؤ .

الدولة المدينة ترفع قيمة عملتها وتغرم الدول الدائنة التي تنخفض قيمة عملتها ، عيبتها عدم ضمان الاستقرار الخارجي للموارد المالية أخر سياسة التعويم الضمان الحقيقي لتوازن أسواق النقد لمرونة هذا النظام يؤدي لتخفيف حده أثار تقلبات العملة علي الاقتصاديات القومية وعلي الموازنة العامة خاصة في الدول التي تتمتع بأقتصاد متوازن داخليا وخارجيا .

مخاطر أسعار الصرف / مخاطر الصرف الاجنبي

- المخاطر الاقتصاد ← الناتجة عن مؤشرات مباشرة علي العملة .
- مخاطر التحويل ← أسعار الصرف نتيجة لمرور الزمن بين التعاقد والتففيذ .
- ٣- مخاطر الترجمة ← عند وجود أصول ثابتة في الدول الاجنبية .

كيف يمكن التغلب علي هذه المخاطر

١. فاتورة المنشأ .
٢. البيع الاجل .
٣. المقابلة .
٤. الإسراع والتأجيل

المخاطر الاقتصادية : هي المخاطر الناجمة عن التغيير في المعايير الاقتصادية للدولة وتأثير ذلك علي مدي قوة أو ضعف عمله هذه الدولة مقارنة بالعملات العالمية .. والمقصود هنا بالمعايير الاقتصادية للدولة تلك المعايير مثل معدل التضخم ، معدل البطالة ، السياسه الاقتصادية أو السياسة النقدية والمالية للدولة ، الديون الخارجية وخدمات الدين ومدي التزام الدولة بسداد ديونها الخارجية . الخ ..

مخاطر التحويل : والمقصود بمخاطر التحويل هو التغيير الذي قد يطرأ علي سعر صرف عمله خلال الفترة بين التعاقد علي استيراد سلعه معينة بعمله دولة المصدر ، وتاريخ حلول السداد الفعلي لقيمة هذه السلع .. وقد يكون هذه التغيير لصالح أو ضد مصلحة المستورد .

مخاطر الترجمة : هذه المخاطر تنشأ فقط في حالة إمتلاك المؤسسة الدولية لأصول ثابتة في دول أخرى غير الدولة الأم .. ففي هذه الحالة تكون هذه الاصول من مباني وأراضي وخلافة مقومة بعمله الدولة الاخرى وتظهر في ميزانية الفروع الواقعة خارج الدولة الام .. ثم يعاد ترجمة وتجميع هذه الاصول الثابتة في الميزانية المجمعة للمركز الرئيسي للشركة الدولية .. وهنا تظهر مخاطر الترجمة كنتيجة لترجمة هذه الاصول علي مدي السنوات منذ تاريخ الشراء كنتيجة للتغيير المستمر لسعر صرف العملات المختلفة المستعملة في عملياته الترجمة مقارنة بالعملة الرئيسية لدولة المنشأ .

كيف يمكن التغلب علي هذه المخاطر

١. فاتورة المنشأ - عند صدور فاتورة الشراء بعمله دولة المستورد ، في حالة موافقة المصدر ، لا تنشأ مخاطر للصرف الاجنبي .. لكن ذلك لا يحدث إلا في حالات نادرة جدا .

٢. البيع الاجل - Forward Sale - في هذه الحالة عند التعاقد علي الشراء / الاستيراد ، يدخل المستورد في تعاقد مع البنك لشراء عملة السداد وهي عادة ما

تكون عملة دولة المصدر ولكن بعقد مستقبلي يتحدد تاريخه حسب تاريخ موعد السداد الفعلي .

٣. **المقابلة :** وتتم المقابلة في حالة الشركات العالمية الكبيرة جدا حيث يمكن الدخول في نفس توقيت الصفقة التجارية في عملية تجارية متماثلة في الحجم ولكن معكوسه في العملة .

٤. **الاسراع والتأجيل:** في حالة التأكد من إرتفاع قيمة عملة السداد يتم الإسراع بشراء العملة المطلوبة، أما في حالة التأكد من إنخفاض قيمة عملة سداد الصفقة فيتم تأجيل شراء العملة حتى قرب موعد السداد الفعلي .

البورصات والبنوك العالمية واسواق الاوراق المالية

أسواق الأوراق المالية

١. السوق الأولية:

هي تلك السوق حيث يكون بائع الورقة المالية (السهم أو السند) هو مصدرها أي ان المنظمة هي البائعة لهذه الاوراق -- فمثلا اذا صدرت شركة جنرال موتورز اسهما اضافية فهذه الاسهم تطرح في الاكتتاب لأول مرة فيما يسمى بالسوق الأولية حيث تحصل الشركة علي صافي المتصللات من هذا الإصدار .
تتصف عملية الاصدار هذه بأنها غير دورية ، وغير متكررة واذا رغب المستثمر الذي اكتتب في اسهم الشركة بيع هذه السهم - فان البائع لهذه السهم في هذه الحالة مستثمر اخر غير الشركة التي اصدرت الأسهم لأول مرة ، حيث تتم فيما يسمى بالسوق الثانوية .

٢. السوق الثانوية للاوراق المالية :

هي تلك السوق التي يتم فيها التعامل في الاسهم والسندات التي سبق اصدارها وتم تداولها بين المستثمرين ، فمثلا اذا رغب مستثمر الحصول علي ١٠٠ سهم من اسهم شركة IBM من بورصة نيويورك فقيمة هذه الاسهم لا تذهب الي الشركة وانما الي بائع هذه الأسهم وهذا يعني ان التعامل يتم بين المستثمرين ولا دخل للشركة في عملية التداول والتغيير الذي طرأ علي اصدار شركة IBM هو التغيير في حملة الاسهم.

وسطاء وسماسرة الأوراق المالية :

تتم غالبية التعاقدات والتعاملات في الأوراق المالية بواسطة شركات تعمل في مجال الوساطة والسمسة فهي تعتبر وكيل عن المستثمرين ، فإذا كان السمسار وكيلًا فإنه يحصل علي سمسة أو عمولة .

يأخذ الوسيط التاجر عدة مواقف متباينة فقد يشتري ويبيع الأوراق المالية لحسابه في الاجل القصير وليس لحساب الغير مثل السمسار ، لأنه لو احتفظ بالأوراق لفترة طويلة فانه يتحمل الخسارة الناتجة عن انخفاض اسعارها .
يحصل التاجر الوسيط علي الفرق بين سعر شراء الورقة وسعر البيع لطالبها، فهم يقومون ببيع وشراء الأوراق المالية لحسابه انتظارا لأوامر العملاء ولذلك يطبق عليهم بصانعي السوق مما يعني ان معظم الشركات تقوم بعمليات السمسرة وتجارة الأوراق المالية .

بنكيران الاستثمار وإصدار الأوراق المالية :

تقوم بنوك أو بنكير الاستثمار بأعمال السمسرة والاتجار في الأوراق المالية فهي تغطي معظم الإصدارات الأولية التي تطرح للاكتتاب العام بالإضافة الي تقديم عديد من الخدمات والتي تتوقف علي نوع الإصدار ، الشركة المصدرة لهذه الأوراق فئات ونوع المستثمرين . ويمكن تلخيص اهم الخدمات التي تقدمها بنوك او بنكير الاستثمار فيما يلي :-

١. تقديم الاستشارة في مرحلة ما قبل الإصدار (وظيفة الاستشارة) وإدارة الإصدار .

٢. وظيفة تنفيذ التعهد بتغطية الإصدار وتحمل المخاطر .

٣. وظيفة بيع وتوزيع الأوراق المالية .

وتناقش باختصار هذه الوظائف كما يلي :

١. وظيفة إدارة الإصدار :حيث يقوم البنكير بوظيفة متعهد إدارة وتغطية الإصدار منذ اليوم الأول لهذه الإصدار ، بالإضافة الي تقديم الخدمات الإستشارية للشركة المصدرة من حيث بيان نوعية الأوراق المالية التي يتقبلها السوق والوقت المناسب للإصدار ، وسعر الإصدار في ظل توافر كافة الاشتراطات القانونية .

٢. وظيفة المتعهد بتغطية الاصدار : حيث يتم تكوين اتحاد مع شركات أخرى أو بنوك لتغطية الاصدار بالكامل مما يعني ضمان حصول الشركة المصدرة علي قيمة الاصدار دون تحمل مخاطر عدم شراء أو توزيع هذه الأوراق ، وتنتقل ملكية هذه الأوراق الي المتعهدين حتي يتم طرحها للاكتتاب .

٣. تطرح الاسهم للاكتتاب العام عن طريق اتحاد المتعهدين أو شركات سمسوة وتجارة الاوراق المالية . تقوم الشركة المصدرة بتوفير كافة المعلومات عن الاصدار عن طريق ما يسمى بنشرة الاصدار ويحق لكل مستثمر الحصول عليها، حيث تتضمن هذه النشرة ايضا معلومات عن الشركة ونشاطها والمركز المالي. يمكن بصفة عامة تصنيف الاوراق المالية المطروحة للتداول الجديدة إلى مجموعتين هما :

١. الاوراق المالية الفصلية أو الدورية .

٢. الاوراق المالية الغير دورية .

يشير النوع الاول الي اصدار جديد لاسهم شركة تتداول اسهمها في سوق المال، وهذا يعني ان لدي المستثمر فكرة مسبقة ومعلومات عن الشركة المصدرة والسعر المناسب للسهم، ولذلك يجب ان يكون سعر السهم الجديد قريبا من اسعار الاسهم المتداولة لذات الشركة - مثال ذلك اصدار شركة جنرال موتورز لأسهم اضافية .

أما بالنسبة للاصدار غير الدوري - حيث يتعلق بالاوراق المالية التي تصدرها الشركة لأول مرة أي أنه لم يسبق التعامل من قبل علي اسهم هذه الشركة ، لذلك يخضع سعر الاصدار للتفاوض بين البنكier والشركة المصدرة. لذلك غالبا ما يتداول السهم بسعر اقل من السعر الطبيعي ، وبعد تداول الاسهم يتعدل السعر الي ان يصل الي المستوي الحقيقي .

السوق المنظمة للاوراق المالية :

سبق ان ذكرنا ان الأوراق المالية السابق اصدارها يتم تداولها في الاسواق

الثانوية، ولذلك نجد ان معظم هذه الاوراق يتم التعامل فيها في الاسواق المنظمة كبورصة نيويورك ، والبورصة الامريكية للاسهم .

التعامل في الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة :

يشير هذا الاصطلاح الي كيفية تنفيذ التعامل في الاوراق المالية .حيث تتم التعاملات في هذه الحالة بالبنوك المحلية خاصة الاوراق غير المدرجة بجدول اسعار البورصة - وبذلك تتم عمليات الشراء في اكثر من مكان سواء لدي السماسرة او الوسطاء المنتشرين في اماكن مختلفة حيث يتم الربط بينهم من خلال شبكة اتصالات الكترونية مما يؤدي الي خلق جدول لأسعار الشراء وجدول الاسعار للبيع ويسمي هذا النوع من التعامل في الاوراق المالية غير المدرجة بالبورصة بالتعامل في السوق الموازية .

الاتحاد الامريكي لتجارة الاوراق المالية :

يوفر لعملائه شبكة اتصالات منتشرة عبر الولايات المتحدة تسمي نازداك حيث يمكن لأي عضو معرفة آخر سعر تم التعامل به ، بينما يستخدم صانعوا السوق شبكة أخرى وهي المستوي الثالث بشبكة نازداك ، حيث يمكن تبادل الأسعار من خلال شبكة كمبيوتر مركزية .

لكي يتم التعامل من خلال شبكة نازداك ، لابد من توافر حد ادني من الشروط كتوافر عضوين من صانعي السوق ، ومعلومات عن الشركة المصدرة من حيث رأسمالها واجمالي الاصول ، وحد ادني من الاسهم يتم التعامل فيها ، وللتدليل علي أهمية هذه الشبكة نجد ان حجم التعامل الذي يتم من خلالها بلغ ١٦ مليون سهم في عام ١٩٨٣ بالمقارنة بعدد الاسهم التي تم التعامل فيها خلال تلك السنة والتي بلغت ٣٠ ٣ مليون سهم أي ما يعادل ما نسبته ٥٢ % .

ترتيبات التعامل في الاوراق المالية

يشترط توافر عدد من الترتيبات لكي يتم التداول والاتجار في الاوراق المالية بين المستثمرين وسماسرة وتجار الأوراق المالية والتي منها نوع الامر الذي

يجب تنفيذه ، تكلفة اتمام العملية ، كيفية دفع قيمة العملية ، نوضح هذه الترتيبات بشكل مختصر فيما يلي :-

أولاً : أوامر سوق :

أ. أمر السوق :

يدل هذا الامر بان المستثمر يرغب في الشراء أو البيع بأفضل سعر يجري التعامل عليه حالياً ، ففي حالة الأمر بالشراء بسعر السوق فانه يعني الشراء بأقل سعر بينما أمر السوق بالبيع بمعنى البيع بأعلى سعر يجري التعامل به ، يعني هذا ان أوامر السوق تحدث اذا كان المستثمر يرغب في الشراء أو البيع الفوري وبكميات قليلة بحيث لا تحدث تغييراً ملموساً في السعر الذي يتم التعامل به في السوق .

ب. الأوامر المحددة السعر:

يعتبر الأمر المحدد السعر من الاوامر الشائعة والذي يعني ان المستثمر يحدد السعر الذي يتم به البيع للسهم أو السند .

تصنف الأوامر المحددة الي أوامر يومية أو اوامر مفتوحة وتعتبر الأوامر اليومية مناسبة حيث يتم التعامل بموجبها حتي نهاية يوم العمل بالبورصة .

أما بالنسبة للأوامر المفتوحة فانه يتم التعامل بها طالما لم يتم الغائها .
البورصة هي قبل كل شيء سوق حيث يتم التعامل وإبرام الصفقات في السلع أو السلع الأوراق المالية (الأسهم والسندات) ولكننا سنركز في دراستنا علي بورصة الأوراق المالية ونستبعد من دراستنا سوق السلع .

تلعب البورصة دوراً أساسياً في الاقتصاديات النامية- ويتطلب الأمر التمييز بين:-

١. دور البورصة في مجال الشراء أو البيع للأوراق المالية من وجهة نظر المستثمرين .

٢. دور البورصة بالنسبة للمنظمات حيث يتم من خلالها تقويم الأسهم والسندات .
تعتبر البورصة سوقاً يتم فيه تنفيذ وإبرام الصفقات أي الشراء أو بيع الأوراق المالية مما يؤدي الي تعديل في الثروة ، عن طريق المراجعة أو الموازنة أو التصفية لوضع معين أو إعادة تشكيل المحفظة . فقد يكون المستثمر امام عدة بدائل ك شراء اسهم الشركة (أ) أو (ب) أو (ج) أو الجمع بين هذه وتلك أو شراء أسهم سبق تداولها في السوق أو الاكتتاب في أسهم جديدة .

يتضح من هذا ان سوق المال تعتبر وسيط بين المنظمة التي تبحث عن الاموال والمستثمرين الذين يبحثون عن مجال مناسب للاستثمار - أي أن البورصة تعتبر مصدراً محتملاً للأموال بالنسبة للمنظمة . ولا يتحقق ذلك الا من خلال اصدار أسهم جديدة وطرحها للاكتتاب - فهذه العملية هي التي توفر الاموال للمنظمة - بفرض نجاح عملية الاكتتاب ، اما التعاملات التي تتم فيها الأسهم أو السندات غير عملية الإصدار لن يوفر للمنظمة أي أموال - ولا علاقة للمنظمة أي انها ليست طرفاً في التعامل بالنسبة للأوراق المالية التي سبق اصدارها وأصبحت متداولة في البورصة .

كما ان المنظمة لن تستفيد (أي لن يأتي اليها أموال) من عملية زيادة ، وانخفاض اسعار الاسهم ، ولكن لا شك ان لذلك أثراً مباشرة علي المنظمة .

نتوقف قيمة الصك من الناحية الاقتصادية البحثه علي العوائد أو الربح الذي يحصل عليه الصك بالمقارنة بمعدل العائد المطلوب في السوق علي هذا النوع من الصكوك ، ففي حالة عدم التأكد - فإن قيمة السهم تتوقف علي الأرباح المتوقعة ومعدل العائد المطلوب - وهذا يعني ان القيمة للرأسمالية للمنظمة تتوقف علي القيمة الاقتصادية لها - لذلك تلعب البورصة دوراً أساسياً في تقويم المنظمة خاصة في حالة الاندماج .

تتوقف قيمة السهم في أي وقت علي عوامل عدة منها عوامل نفسية ، عوامل خاصة بالمضاربة ، عوامل اقتصادية بحتة ورشيطة .

مبادئ وأساسيات العمليات لأجل :-

تعتبر العمليات لأجل ذات أهمية - لأن العمليات التي تتم نقدا لا مشكلة فيها - وسوف نناقش هذه العمليات دون الدخول في مناقشات جدلية - حيث تقسم العمليات لأجل الي نوعين أساسيين هما : _

١. العمليات المحددة الأجل .

٢. العمليات لأجل مشروط .

١. العمليات أو الصفقات المحددة الأجل :

يعني هذا النوع اعطاء امر بالشراء أو البيع فورا وبسعر محدد وعلي ان يتم الدفع والتسليم فيما بعد عادة ما يكون بعد شهرين .

٢. العمليات المشروطة لأجل :

يساعد هذا النوع من التعاملات في تحديد حجم الخسائر التي قد تتجم في العمليات المحددة الاجل - وتكون التعاملات مشروطة اذا اشترط احد الأطراف مقدما بحق تنفيذ الصفقة عند الاجل المحدد أو دفع تعويض محدد ومتفق عليه مسبقا اذا ما تم الالغاء وعدم التنفيذ للصفقة .

مؤشرات البورصات العالمية

أولا : التعريف بالمؤشرات

ثانيا : الإستخدامات الأساسية للمؤشرات .

ثالثا : كيفية بناء المؤشرات :

١ . ملآئمة العينة :

الحجم

الإتساع

المصدر

٢ . الأوزان النسبية لمفردات العينة .

٣ . إجراءات حساب قيمة المؤشر .

رابعا : باتوراما علي مؤشرات البورصات العالمية .

التعريف بالمؤشرات

يقيس المؤشر مستوي الأسعار في السوق . وفي هذا الصدد يوجد نوعين من المؤشرات : مؤشرات تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر دو جونز لمتوسط الصناعة (DJIA) Dow Jones Industrial Average ومؤشر ٥٠٠ لستاندرد أند بور S & P. 500 Index ومؤشرات تقيس حالة السوق بالنسبة لصناعة معينة ومن أمثلتها مؤشر دو جونز لصناعة النقل Dow Jones Transportation Index، ومؤشر ستاندرد أند بور لصناعة الخدمات العامة S & P. Public Utilities Index التي تنتج خدمة الكهرباء والماء والتليفون وما شابه ذلك ويقوم المؤشر علي عينة من أسهم المنشآت التي تتداول في أسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما. وعادة ما تختار العينة بطريقة تتيح للمؤشرات أن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال الذي يستهدف المؤشرات قياسه فمؤشر دو جونز ومؤشر ستاندرد أند بور ٥٠٠ مثلا قد صمما لكي يعكسا مستوي الاسعار في سوق رأس المال الامريكية ككل . أما مؤشر صناعة النقل ومؤشر صناعة الخدمة العامة ، فقد صمما ليعكسا حاله التي عليها أسعار الاسهم في هاتين الصناعتين .

كما أن مؤشرات أسعار الأسهم يعتبر أداة للتنبؤ بالحالة الاقتصادية العامة في الدولة . فهبوط مستوي نشاط منشآت الأعمال يحدث عندما تلغي قرارات التوسع أو تؤجل، وأيضاً عندما يبدأ الاتجاه نحو ضغط المصروفات وتخفيض حجم العمالة. وهذه القرارات بالطبع لا تتخذ إلا عندما تلوح بوادر في الاتفاق عن انخفاض محتمل في مستوي ربحية المنشأة في المستقبل. وعندما تصل أخبار عن تلك التوقعات للمتعاملين في أسواق رأس المال – التي يفترض أنها تتميز بقدر من الكفاءة – تبدأ ردود الأفعال ممثلة في هبوط حجم التعامل في البورصة وما يتبعه من انخفاض في مستويات أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها . وبالطبع يمضي بعض الوقت بين صدور تلك القرارات وما يتبعها من انخفاض في

أسعار الأسهم، وبين حدوث الهبوط الفعلي في حجم الانتاج علي المستوي القومي كنتيجة لتلك القرارات إذ مؤشرات أسعار الأسهم هي التي تنتبأ بالخالة الاقتصادية المستقبلية، إذا كانت الأسعار نفسها هي التي تتأثر بالظروف الاقتصادية نضيف أيضا إلي أنه عندما تكون حركة المؤشر المتوقعة تتجه نحو الصعود حينئذ يطلق علي السوق بالسوق الصعودي Bull Market أما عندما تكون حركة المؤشر المتوقعة تتجه نحو الهبوط حينئذ يطلق علي السوق بالسوق النزولي Bear Market بل وعادة ما يوصف المضاربون في السوق علي هذا الاساس . فعندما يعتقد المضارب علي الصعود فإنه يوصف بالمضارب علي الصعود Bullish ، أما إذا اعتقد بأن الأسعار سوف تأخذ في الهبوط حينئذ يطلق بالمضارب علي الهبوط Bearish هذا ويطلق علي السوق بأنه صعودي عندما يزيد معدل العائد الذي يحققه - وفقا للمؤشرات - عن العائد علي الاستثمار الخالي من المخاطر Riskless Security والذي عادة ما يقصد به معدل العائد علي السندات تصدرها الحكومة ، ولا تزيد فترة استحقاقها عن سنة واحدة. أما السوق النزولي فيكون معدل العائد الذي يحققه وفقا للمؤشر أقل من معدل العائد علي الاستثمار الخالي من المخاطر .

الإستخدامات الأساسية للمؤشرات

- للمؤشرات استخدامات أخرى عديدة تهم المستثمرين الأفراد ، وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال . وتأتي مقدمة تلك الاستخدامات :
١. إعطاء فكرة سريعة عن العائد المتولد عن محفظة الأوراق المالية للمستثمر.
 ٢. والحكم علي مستوي أداء المديرين المحترفين القائمين علي إدارة محفظة الأوراق المالية للمؤسسات المتخصصة في الإستثمار .
 ٣. كما يمكن أن تستخدم أيضا لوضع تصور عن حالة سوق رأس المال في المستقبل.
 ٤. هذا إلي جانب إستخدامها كأساس لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الاوراق المالية .

كيفية بناء المؤشرات

وعلى الرغم من التفاوت بين المؤشرات من حيث كيفية بنائها ، فإنها جميعا تقوم على أربعة أسس هي بصفة عامة : عينة ملائمة ، وتحديد واضح للأوزان لكل مفردة في داخل العينة ، وطريقة واضحة وبسيطة لحساب قيمة المؤشر .

١. ملائمة العينة :

يقصد بالعينة في هذا الصدد مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب المؤشر . وهذه العينة ينبغي أن تكون ملائمة من ثلاث جوانب هي : الحجم والاتساع ، والمصدر . وبالنسبة للحجم Size فإن القاعدة العامة أنه كلما زاد عدد الأوراق المالية التي يتضمنها المؤشر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلا لحالة السوق .

أول الاتساع Breadth فيقصد به أنه تغطي العينة المختارة القطاعات المختلفة في السوق . فالمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ، ينبغي أن يتضمن أسهما لمنشآت في كل صناعة أو قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي وبالطبع لو أن المؤشر خاصا بصناعة معينة ، حينئذ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشآت المكونة لتلك الصناعة أما المصدر Source فيقصد به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يقوم عليها المؤشر ، إذا أنه ينبغي أن يكون حساب قيمة المؤشر على أساس الأسعار المعلنة في تلك البورصة .

٢-الأوزان النسبية لمفرادات العينة :

يقصد بالأوزان في هذا الصدد القيمة النسبية للسهم داخل العينة .

٣-إجراءات حساب قيمة المؤشر :

تختلف المؤشرات من حيث الكيفية التي تحسب على أساسها قيمتها المؤشر فهناك مجموعة من المؤشر فهناك مجموعة من المؤشرات تحسب

قيمتها علي أساس الأرقام القياسية ، ومجموعة أخرى تحسب قيمتها علي أساس متوسط أسعار الاسهم التي يتكون منها المؤشر .

مؤشرات البورصات العالمية

الولايات المتحدة

كثرة المؤشرات استخداما في الولايات المتحدة التي تشتمل علي SP 500 ويحتوي علي خمسمائة ورقة مالية تمثل ٨٠% من بورصة نيويورك . أما معيار الاختيار الاساسي فهو الرسملة البورصيه Capitalisation (أي القيمة السوقية للسهم المتداولة) وقد أستخدم هذا المؤشر منذ تأسيسه عام ١٩١٧ كمقياس للأداء المالي والاستثماري علي المستويين الفردي والجماعي .

ويحتوي المؤشر علي أربع مجموعات رئيسية للأنشطة الاقتصادية :
٤ شركة صناعية - ٤٠ شركة منافع عامة - ٢٠ شركة نقل - ٤٠ شركة في مجال المال والبنوك والتأمين . ويمثل هذا التركيب حوالي ٨٠% من القيمة السوقية للسهم المتداولة في بورصة نيويورك . ويتم تعديل المؤشر مع خروج أو دخول شركات جديدة بما يسمح له بالتمثيل الصادق للمستثمر للسوق

❖ SP 100

ويحتوي علي المائة ورقة مالية الأكثر أهمية بين مكونات SP 500

❖ SP 400

وهو أحدث المؤشرات التي أصدرتها شركة دوو جونز ، ويحتوي علي أربعمائة ورق مالية غير ممثلة في مكونات ال SP 500 ، ويهدف إلي التعريف بالشركات ذات الرسملة المتوسطة ، ويمثل قرابه ٢٥% من البورصة الأمريكية . وتستخدم المؤشرات الثلاث السابقة كأدوات للمتاجرة في السوق المشتقة .

❖ دوو جونز Dow Jones

يحتوي هذا المؤشر الغير قابل للمتاجر علي ثلاثين ورقة مالية تمثل ٣٠% من بورصة نيويورك..

أنجلترا

ثلاث أنواع رئيسية لمؤشرات البورصة يمكن تمييزها في إنجلترا

▪ FT – 30 (Ordinary Share)

ويجمع هذا المؤشر ثلاثين من الأوراق المالية الأكثر أهمية في بورصة لندن ، وتعود نشأته إلي عام ١٩٣٥ .

▪ FT – SE 100 – FINANCIAL

يعد المؤشر الأكثر شهرة ويستخدم كأداة المتاجرة في الأسواق المشتقة. ويعود رقم الأساس (١٠٠٠) إلي يناير ١٩٨٤ ويحتوي علي ١٠٠ ورقة مالية تمثلا قرابة ٧٠ % من أجمالي رسملة البورصة .

▪ FT- ACTURIES – ALL SHARE INDE

يحتوي علي قرابة ٧٠٠ ورقة مالية تمثل قرابة ٨٠ % من رسملة البورصة، وينقسم إلي ثلاثين مؤشرا قطاعيا. ومن المهم الإشارة إلي أن بيانات حديثة جاءت لإثراء تلك المؤشرات منها نشر معدلات العائد على التوزيعات ، ومضاعفة الأرباح
PRICE EARNING RATIO

▪ FT- ACTURIE WORLD INDICES الدولية

بدأ نشر هذا المؤشر بالأشتراك بين الفينانشيال تايمز وأثنان من بيوت السمسة الدولية. ويمد هذا المؤشر مديري الاستثمارات الدولية بمقياس حيوي يمكن من تقييم الأداء الكلي لمحافظ الأوراق المالية الدولية لقرابة ٢٣ دولة تسع مناطق جغرافية (في أوروبا ، آسيا ، الولايات المتحدة) ويتم تقسيم المؤشر حسب النشاطات الاقتصادية الآتية :-

- التمويل ، التأمين ، والعقارات
- الطاقة
- المنافع
- النقل والتخزين
- السلع الاستهلاكية والخدمات
- السلع الرأسمالية
- الصناعات الأساسية

وتتميز تلك المؤشرات بالخصائص الآتية :-

- تغطي كافة الأوراق المالية علي مستوي العالم بما يسمح بتمثيل فرص الإستثمار الممكنة للمستثمر الدولي كما تخدم في نفس الوقت كأساس للتحليل المالي والإستثماري .
- تقيس مدي التغير المحقق في حجم محافظ الاوراق المالية الدولية
- تخدم كمقياس للأداء خاصة مقياس العوائد الكلية
- تحتوي علي الشركات ذات رؤوس الأموال المنتشرة علي عدد ضخم من المستثمرين وبالتالي تجنب خطر مواجهة الأسهم لمشاكل السيولة
- تغطي معظم قطاعات الأنشطة الإقتصادية
- تساعد المعلومات المحتوية عليها المستثمرين من تكوين محافظ أوراق مالية تحقق أداء متوازنا مع المؤشرات الدولية . ويعود رقم أساس المؤشو (١٠٠٠) إلي ٣١ ديسمبر ١٩٨٦ .

فرنسا

تقوم شركة البورصات الفرنسية La Societe des Bourses francaises بنشر ثلاث أنواع من المؤشرات .

في البورصة التي تحتل المركز الأول في العالم من ناحية التقدم التكنولوجي .
يتكون هذا المؤشر من ٤٠ ورقة مالية الشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس ،
ويستخدم كأداة للمتاجرة في الاسواق المشتقة ، ويتم إختيار تلك الأوراق المالية علي
أساس معايير بورصية (حجم الشركة ، السيولة) وإقتصادية (أن تعبر عن السوق
ككل)

ويتم إدارة المؤشر بواسطة هيئة علمية تجتمع أربعة مرات سنويا لمراجعة مكونات
المؤشر . أما رقم الأساس (١٠٠٠) فيعود إلي ٣١ ديسمبر ١٩٨٧ ويتم حسابة
ونشره بطريقة مستمرة طوال انعقاد البورصة ويعلن كل ٣٠ ثانية .

- المؤشر العام (SBF 240 OU CAC 240)
- وقد تم تكوينه في ٦٧-١٩٦٨ ويحتوي علي مؤشرات طبقا للأنشطة الاقتصادية
ويعبر عن السوق ككل .

- مؤشرات السوق التالي ولسوق السداد الشهري : يتكون مؤشر السوق الثاني من
الأوراق المالية المسعرة بهذا السوق وبرقم أساسى ١٠٠ في ٣١/١٢/١٩٨٤ .
أما مؤشر سوق السداد الشهري فقد أنشأ عام ١٩٨٥ من الأوراق المتداولة فسي
هذا السوق برقم أساس ١٠٠ في ٣١ ديسمبر من كل عام .

ألمانيا

مؤشر DAX الذي يحتوي علي ٣٠ ورقة مالية تمثل ٧٠% من رسملة البورصة،
ويعد مؤشر رسملة ذات توزيعات معاد أستثمارها. ويخدم المؤشر كأساس للمتاجرة
في السوق المشتقة .

اليابان

مؤشرين رئيسين Nikkei الذي يحتوي علي ٢٢٢٥ ورقة مالية تمثل ٧٠% من
رسملة بورصة طوكيو (القسم الاول) ومؤشر Topix الذي يحتوي علي كل
الأوراق المالية للقسم الأول من بورصة طوكيو (حوالي ١١٠٠ ورقة مالية)
ويستخدم المؤشرين كقاعدة للمتاجرة في لسوق المشتق .

مؤشرات الاسواق المشتقة :

OCDBC INDEX	سنجابور
KCS INDEX	كوريا الجنوبية
SET INDEX	تايلاند
TSE INDEX	تايوان
H A NG SENG INDEX	هونج كونج
JSE INDEX	أندونيسيا
K L SE INDEX	ماليزيا
MANILA COMPOSITE	الفلبين

Stock Market Indices

Download free Percent Calc

<u>DJIA</u>	<u>TSE-300</u>	<u>FTSE-100</u>	<u>DAX</u>	<u>SWISS</u> <u>Index</u>	<u>CAC-40</u>	
<u>Ibex-35</u>	<u>IG(Madrid)</u>	<u>Nikkei</u>	<u>Hang</u> <u>seng</u>	<u>Straits</u> <u>Index</u>	<u>Aust-All</u> <u>Ord</u>	Version espanola

U.S.Indices :

Charts with moving averages and RSI

Amex	Dow Jones	Nasdaq	Nyse	Others
<u>Computer Index</u>	<u>Industrial Average</u>	<u>Banks</u>	<u>Composite</u>	<u>S & P 100</u>
<u>Institution Index</u>	<u>Transportation Average</u>	<u>Composite</u>	<u>Finance</u>	<u>S & P 500</u>
<u>Major Market Index</u>	<u>Utility Average</u>	<u>Industrial</u>	<u>Industrial</u>	<u>Russel2000 Index</u>
<u>Market Value Index</u>	<u>Composite Average</u>	<u>Insurance</u>	<u>Transportation</u>	
<u>Oil Index</u>		<u>Transp</u>	<u>Utilities</u>	<u>Value line Index</u>
		<u>NMs composite</u>		

ومن مؤشرات البورصات الدول العربية الاتي :

في قطر :

ارتفاع قيمة انخفاض كمية التداول

اعلنت سوق الدوحة للاوراق المالية ان أسهم قطاع البنوك سيطرت علي حركة التعامل في البورصة خلال الاسبوع الماضي غير ان قيمة التداول ارتفعت الي ١٢ مليون ريال .

في الكويت :

كان اداء سوق الكويت للاوراق المالية خلال الاسبوع الماضي مختلطاً حيث انخفضت مؤشرات كل من القيمة والكمية وعدد الصفقات في حين إرتفع المؤشر العام وكانت قراءة مؤشر الشال عند نهاية تداول يوم الاربعاء الماضي ١٨٩ نقطة ارتفاع ٢٤ نقطة أو ما يعادل ١٣% عن الاسبوع الذي سبقه .

وفي مصر:

هدوء واستقرار نسبي فهي ما زالت حركتها منتعشة في البورصة مستمرة وخاصة بعد طرح الجيزة العامة للمقاولات للاكتتاب العام فقد قفزت عملية الخصخصة بحجم التداول .

وفي فلسطين :

أعلنت سوق فلسطين للاوراق المالية ان مؤشرات القدس أغلق علي ارتفاع يوم الاربعاء الماضي في حين تجاوزت قيمة التعامل مليون دولار لأول مرة وقيل ايضا ان مؤشر ارتفاع ٥١% الي ٥٧% نقطة في تعاملات قادها سهم شركة الاتصالات الفلسطينية وهي تعتبر اكبر شركة مدرجة بالبورصة .

كما يوجد هناك تعاملات بين بورصات الدول العربية

ومنها مثلا:

يوقع سوق الكويت للاوراق المالية وسوق البحرين للاوراق المالية في البحرين اليوم اتفاقية تعاون ثنائية وذلك بينهما وذلك بهدف توثيق وزيادة افاق التعاون المشترك في المجالات المتعلقة وذلك بتنظيم اصدار وتداول الاوراق المالية في كلا السوقين .

ومن ضمن الاتفاقية الآتي :

١. ان يعمل كل من السوقين علي زيادة وتنمية التعاون المشترك وذلك من أجل تشجيع الاستثمار في هذا المجال .
٢. امكانية تسهيل شروط واجراءات تداول الاوراق المالية في كلا السوقين وايضا العمل علي تنظيم التداول والتسوية .
٣. وان يعمل السوقان علي تطوير وتشجيع التعاون بين مؤسسات الوسطاء في كل من الجهتين من خلال وضع قواعد مشتركة لتسوية الصفقات التي تتم في السوقين.

البورصة :

موقع يحدده البنك المركزي أو وزارة المالية ليجتمع فيه أصحاب الشركات ومندوبي البنوك أو الافراد الذين يحقق لهم التداول بالاسهم والسندات للبيع والشراء.

اما عن المؤشرات فهي نوعين هم :

١. مؤشرات تقيس حالة السوق بصفة عامة :

وهو مثل مؤشر ٥٠٠ لستاندر آر ندبور وهو لصناعة الخدمات العامة ويقوم ذلك المؤشر علي طرح عديد من أسهم المنشآت التي تتداول في أ.ر.م ويختار عادة ذلك المؤشر ليعكس الحالة التي عليها سوق ر.أ.

ومثلا مؤشر دوجونز وذلك يستخدم متوسط الصناعة للنقل .

وصمما هاتين المؤشرين حتي يعكسا الحالة التي عليها اسعار الاسهم في كلتا الصناعتين .

اما النوع الثاني لمؤشرات هو :

٢. مؤشر اسعار الاسهم ويعتبر ذلك المؤشر اداة للتنبؤ بالحالة الاقتصادية العامة. وهنا نعرف مدي هبوط وصعود اسعار الاسهم وما نتاجها .

عند الصعود :

عندما يتجه المؤشر نحو الصعود في تلك اللحظة يسمي السوق الصعودي وذلك عندما يزيد معدل العائد الذي يحققه المؤشر ويقصد به ذلك المعدل علي السندات التي تصدرها الحكومة وفترة استحقاقها لا تزيد عن سنة .

وعند الهبوط :

هبوط منشآت الاعمال عندما تلغي قدرات التوسع أو تؤجل وايضا عندما يتجه نحو ضغط المصروفات وتخفيف حجم العمالة وهذه القرارات لا تطرح الا عندما تظهر مؤشرات عن انخفاض محتمل في مستوي أربعين المنشآت .
وعندما تظهر تلك الاخبار وتصل لسوق رأس المال هنا تبدأ ردود الافعال وتأتي

هنا علي هيئة هبوط التعامل في البورصة وبالتالي يأتي انخفاض في مستويات الاسعار في الاوراق المالية المتداول فيها وايضا انخفاض في اسعار الاسهم وبالتالي ذلك المؤشر هو الذي يبين الحالة الاقتصادية المستقبلية .

اما بالنسبة للاسعار اذا كانت تتجه نحو الهبوط يسمي السوق النزولي وايضا يطلق عليه المضارب علي الهبوط .

ويكون عادة السوق النزولي معدله العائد الذي يحققه وفقا للمؤشرات أقل من معدل العائد علي الاستثمار الخالي من المخاطر .

نأتي الي مرحلة أخرى وهي :

الاستخدامات الاساسية للمؤشرات

١. اعطاء فكرة سريعة عن العائد الذي ينتج عن محفظة الاوراق المالية للمستثمر.
٢. الحكم علي مستوي اداء المديرين القائمين علي ادارة محفظة الاوراق المالية في الاستثمار .

٣. في وضع تصور عن حالة سوق رأس المال في المستقبل .

٤. يستخدم في قياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الاوراق المالية .

كيفية بناء المؤشرات

بناء المؤشرات يقوم علي أسس معينة هي :

١. ملائمة العينة :

والعينة هنا معناها مجموعة من الاوراق المالية المستخدمة في حساب المؤشر.

والعينة يجب ان تكون ملائمة من ثلاث جوانب هم :

(الحجم والاتساع والمصدر)

بالنسبة للحجم :

وهي تتمثل في كلما زادت عدد الاوراق المالية كلما كان المؤشر اكثر

تمثيلا لحالة السوق .

بالنسبة للاتساع :

ويقصد به أن تغطي العينة المختارة للقطاعات المختلفة في السوق ويجب أن يتضمن المؤشر الذي يقيس حالة السوق أسهم لمنشآت الصناعة وقطاعات الاقتصاد القومي .
وإذا كان المؤشر خاصا بصناعة معينة في حين ذلك تقتصر العينة علي أسهم تلك الصناعة .

بالنسبة للمصدر :

أي الحصول علي أسعار الاسهم الذي يقوم عليها المؤشر ويجب أن تكون قيمة حساب المؤشر علي أساس الاسعار المعلنة في البورصة .

٢. الاوزان النسبية للمفردات العينة :

ويقصد بالاوزان هنا أي القيمة النسبية للسهم داخل العينة .

٣. اجراءات حساب قيمة المؤشر:

تختلف المؤشرات حسب مؤشر عن الآخر .
فهناك مؤشرات تحسب قيمتها بالارقام القياسية.
ومجموع أخرى تحسب قيمتها علي أساس متوسط اسعار الاسهم التي يتكون منها المؤشر .

ماذا حدث يوم الاثنين ٣١ أغسطس سنة ١٩٩٨ ؟ The Market Plunge .

شهد هذا اليوم هزة شديدة لأسواق رؤوس الاموال العالمية ..فقد هبط مؤشر دو جونز لمستوي أقل من ٨ الاف نقطة لأول مره منذ بداية سنة ١٩٩٨..وقد أدى ذلك إلي تكبد خسائر فادحة للمستثمرين حيث فقدوا كل المكاسب الرأسمالية التي حققت منذ بداية السنة .. أما في آسيا فقد انخفضت كل المؤشرات بدون إستثناء ما عدا مؤشر نيكاي بطوكيو.. فقد حقق الأخير إرتفاعا طفيفا .. مما يعكس قوة القاعدة الإقتصادية اليابانية رغم كل الظروف المحيطة باليابان .. ففي هونج كونج انخفض مؤشر هانج سانج بمعدل ٧% اما اندونيسيا وتايوان وتايلاند فقد انخفضت المؤشرات بنسبة حوالي ٣% وتأثير ذلك علي سعر صرف الين الياباني فقد كان إيجابيا حيث اشدت قيمة الين بالنسبة للدولار من حوالي ١٤٣% الي ١٣٩% ويرجع انخفاض الاسهم في هونج كونج بمقدار ٧٢٨٢ نقطة إلي تراجع الحكومة عن حملة شراء ضخمة. وأدت أنباء عن أن بنك ساكون الياباني المحدود يعتزم زيادة قاعدة رأسماله بمقدار ٣٠٠ مليارين لاستعادة ثقة الجمهور إلي ارتفاع أسهم طوكيو التي تشجعت أيضا بفضل أنباء عن الوصول إلي حل وسط في الازمة السياسية بروسيا .

وأغلق مؤشر نيكاي للأسهم الممتاز مرتفعا ١٣٨% مسجلا ٨٩ر١٤١٠٧ نقطة ، وفي استراليا أغلق مؤشر " أول أورديناريز " عند ٧ر٢٤٨٠ منخفضا ٤٤ر١% وقاد هبوط الاسهم في هونج كونج أسهم سنغافورة إلي انخفاض بلغت نسبته ٤٤ر٢% ليغلق مؤشر ستريتس تايمز عند مستوي ٦٤ر٨٦٣.

مما لا شك فيه أن هذا الاضحلال في قيم المؤشرات العالمية تقترب بشكل خطير من الولايات المتحدة والسبب الرئيسي لبداية هذه السلسلة من الانهيارات هو الازمة الإقتصادية في روسيا كنتيجة للتضارب في سياسة الحكم وكذلك للتوقف عن سداد ديون روسيا الخارجية .. مما افقد المستثمرين العالميين الثقة في الإقتصاد الروسي .. ومما لا شك فيه أن عدوي الازمة المالية قد انتقلت من آسيا الي أمريكا اللاتنية

وهما معا تستقبلان $\frac{2}{3}$ الصادرات الامريكية فهل يشهد العالم نتيجة لكل ذلك حقبة
كساد إقتصادي عالمي مماثل لكساد الثلاثينات؟؟ هذا احتمال قائم .

النظام النقدي الاوربي

النظام النقدي الأوروبي

من النتائج غير المباشرة للتخلي عن نظام أسعار الصرف الثابتة ، وشكل الفوضي التي سادت أسواق الصرف ، إضافة إلى ضعف الدولار الأمريكي ، ظهور نظام النقد الأوروبي (EMS) . فغالبيت البلدان المنتمية إلى الجماعة الاقتصادية الأوروبية (EEC) ، وحثت جهودها في سبيل خلق منطقة تتسم بثبات سياسات الصرف والتنسيق بين هذه السياسات وذلك داخل ما تبقى من نظام النقد الدولي .

الـ ECU

إن العملة المركزية لـ (EMS) هي سلة عملات من نفس طبيعة الـ (DTS). وهي مكونة من كميات ثابتة من نقود الدول الأعضاء في المجموعة الأوروبية . والوزن النسبي لهذه النقود هو امتداد لوزن كل من البلدان الاعضاء ومدى إسهامها في التجارة الدولية .

لقد ولد الـ (ECU) رسميا في سنة ١٩٧٨ . وحل مكان وحدة الحساب الأوروبية. كما أن تركيب الـ (ECU) عرف تغيرا طفيفا في عام ١٩٨٤ من أجل ضم الدراخما ، وذلك أثر دخول اليونان في الـ (EEC) .

اليورو

EURo

مقدمة :

في كل محطة علي طريق الوحدة النقدية الأوروبية تتفجر أسئلة عديدة جديدة تتطلب تقديم إجابات بشأنها . وحتى الان ، فإن الشكوك والتكهنات ما زالت تتردد بشأن إجراءات استكمال سيناريو الوحدة النقدية الأوروبية ومردودات هذا السيناريو - بعد اكتماله - بالنسبة لرؤوس الاموال وأسواق الصرف الأجنبي . والسؤال المطروح حاليا هو .. هل ستضع العملة الأوروبية الموحدة "اليورو " نهاية

لتحليلات أسواق الأسهم علي أساس جغرافي ؟ ووفقا للتجارب السابقة ، فإن الأسواق المالية تحتاج غالبا إلي فسحة من الوقت لاستيعاب حالة الغموض والالتباس التي تلف كل مرحلة جديدة من مراحل الاتحاد الأوروبي . كما أن هذه الأسواق لديها القدرة علي التوقع واستشعارها قد يحدث سياسيا وأثاره بالنسبة لمسألة العملة الموحدة . ويعد عام ١٩٩٦م نموذجا لهذه التوقع والاستشعار من جانب الأسواق المالية ، حيث أدت عملية وضع الإجراءات العلمية لإطلاق "اليورو " إلي تقارب ملموس في أسعار الفائدة وعائدات السندات في أوروبا . في الوقت نفسه ، كلما اقترب موعد إطلاق اليورو تقلصت أكثر حالات التذبذب والتقلب بين العملات الأوروبية .

١. تقارب أسواق الأسهم :

أدي خفض أسعار الفائدة وتقليص هامش التذبذب بين العملات الأوروبية إلي تعديلات مقارنة في التقييم لأسواق الأسهم في الدول الأعضاء بالاتحاد الأوروبي . وبمرور الوقت انعكست مستويات التقييم علي التحليلات الخاصة بمستوي المخاطرة، الذي يعرف بأنه الفجوة بين سوق الاسهم وعائدات سوق السندات . وقد تحقق التقارب علي الجبهة الثانية - عائدات سوق السندات - وأثمر عن خفض مخاطر التقييم في ظل حالات التذبذب غير المتوقعة في أسعار الفائدة لكل دولة أوروبية. علي صعيد آخر، لم تعط الحسابات الدقيقة لمؤشرات أسواق الأسهم علي أساس الربح / السعر ، أي إشارة لإمكانية حدوث تقارب، حيث أن عامل الربح المحدد في هذه الطريقة يختلف كثيرا من مؤشر بورصة لآخر حسب طبيعة السمات المميزة لاقتصاد كل دولة أوروبية . فهناك بعض المؤشرات الوطنية شديدة الحساسية والتأثر بقطاع اقتصادي دون غيره ، وكذلك بطبيعة الشركات العاملة في هذا القطاع وإذا أمعنا النظر ، فإن بعض مؤشرات أسواق الأسهم الأوروبية تمثل عددا كبيرا من الشركات الكبرى التي تتفاعل وتتأثر دوليا . ومن ثم فإن الامر في هذه الحالة يخرج إلي النطاق العالمي الذي تتحكم

فيه مقدرات غير تلك الموجودة داخل أوروبا .

٢. نقلص المؤثرات الوطنية :

بافتراض عدم حدوث ما يعوق ميلاد العملة الأوروبية الموحدة " اليورو " فإن علينا في تلك المرحلة أن نبحث عن أفضل وسيلة لتحليل الشركات المسجلة في بورصات تلك المنطقة - الاتحاد الأوروبي - والتي ستوجد قريبا . والواقع أن وسائل التحليل المتبعة في الولايات المتحدة الأمريكية واليابان ، هي وسائل يمكن الاستعانة بها في تقديم خلفية معلوماتية مفيدة . وقد أقر الأمريكيون واليابانيون في وول ستريت وطوكيو - لأسباب تاريخية - طريقة ثابتة لتقييم الشركات عن طريق مقارنتها بمنافساتها العاملات في نفس القطاع وتمارس ذات النشاط ولكنها تتمركز في مناطق أخرى ومن ثم فإنه مع تزايد دور المتغيرات الوطنية في تفسير أداء أسواق الاسهم الأوروبية ، فلا يوجد لدى أوروبا ضرورة للاستمرار في إتباع أسلوب التحليل الجغرافي ومع عملية اندماج دول الاتحاد الأوروبي ، فإنها ستشكل منطقة مالية لن تتيح سهولة انتقال المعلومات فحسب ولكنها ستؤدي إلي وجود طرق تقييم ومقارنة مالية أكثر كفاءة وفاعلية وسيستفيد المستثمرون من هذا المناخ في إجراء تقييمات وتحليلات عبر القطاعات المختلفة وداخل كل قطاع علي حدة . وفي ظل التنامي المتواصل لظاهرة العولمة الاقتصادية والشركات الكونية ، فإن الاسواق الأوروبية لم تغفل عما يدور في العالم ، بل إنها تقدم تحليلات قطاعية جديدة مثل المقارنات بين شركات مثل نستله ودانون ، وبيجو وبني إم دبليو ، ودويتش بنك ويو بي إس ، وغيرها . وتؤكد الدراسات والابحاث الاخيرة في هذا الصدد أن أداء مؤشرات اسواق الاسهم الأوروبية يعكس استئعارا بالوحدة النقدية الأوروبية القادمة . ورغم أن هذا الاداء للمؤشرات الوطنية مدفوع بمؤثرات وعوامل داخلية ، إلا أن هناك استجابة لتنمية وتطوير حساسية

متزايدة تجاه المؤثرات الكونية في كل قطاع . وحتى وقت قريب ، كان هناك قول مألوف يتردد في جنبات أسواق الأوراق المالية في مختلف دول العالم وهو " عندما تعطي وول ستريت ، يشعر جميع العالم بالبرد " . ولكن هذا المثل تغير حاليا وطراً عليه تعديل ليكون " عندما تصيب الحمى قطاع التكنولوجيا الأمريكي ، فإن العالم بأسره ترتفع درجة حرارته " .

٣. أهمية القطاعات وأثار التنوع :

يعد القطاع الصناعي الكوني الأكثر تأثيراً وتحكماً في مؤشرات أسواق الاسهم العالمية . وفاعلية هذا القطاع غالباً ما تكون نتيجة لقوة القطاع الصناعي الداخلي في مختلف دول العالم . ولكي نتضح هذه الفكرة ، نذكر أن أبرز القطاعات التي تؤثر في مؤشرات أسواق الأسهم العالمية هي ذاتها التي تمثل عناصر أساسية داخلية في الاقتصاديات المحلية وأبرزها قطاعات الصرافة والادوية والبتروول . وتوضح التحليلات المختلفة لآداء مؤشرات أسواق الاسهم المتاحة لنا أن هناك ارتباطاً بين هذه المؤشرات وبين الشركات المختلفة المسجلة في كل قطاع كما أن الطريقة التقليدية لتنوع محفظة الاسهم والتي استخدمت دوماً من دولة لأخرى ، لم تعد تحقق ذات الفوائد السابقة . ولذلك فمن المعتقد أن تنوع الأصول الأوروبية ، وربما أيضاً علي مستوي العالم ، لم تعد معتمدة علي مناطق جغرافية ولكن علي القطاعات سواء كانت محلية أو كونية .

٤. الخلاصة :

مما سبق يتبين لنا أن المرحلة الراهنة علي طريق الوحدة النقدية الأوروبية مناسبة تماماً لكي تأخذ الأسواق الأوروبية بالمنهج التحليلي الجديد الذي تحدثنا عنه ، ألا وهو التحليل علي أساس القطاعات ، كما أن أدوات تحليل الاقتصاديات الضخمة التي اتبعت حتي الان علي صعيد عمليات التقييم الوطنية ومن سوق لأخرى بنفس الاسس ، تحتاج الان إلي إعادة النظر

بها. ومثلما يحدث في الولايات المتحدة الأمريكية ، فإن التحليلات المالية في أوروبا ستأخذ وستأثر بمنهج " الدخول المزدوج والذي يعتمد علي شقين الاول ، هو انتقاء أفضل الشركات ما فوق مستوى القاع في قطاع محدد، والثاني انتقاء أفضل الشركات ما تحت مستوى القمة ، وذلك باستخدام وسائل تحليل كمية لتقييم الاتجاهات المستقبلية للقطاعات . وبالنسبة لمستقبل المنطقة الاوربية علي صعيد الاستثمارات ، فإنها ستنجح للمستثمرين إمكانية إجراء تحليلات مالية شديدة الدقة والتطوير للشركات الاوروبية ، حيث أن عمليات تقييم الشركات لن تظل بعد ذلك قاصرة أو معتمدة أساسا علي الشركات التي تعمل علي النطاق العالمي ، ولكنها ستأخذ تلك الشركات العاملة علي المستوى الاوروبي ، التي تقصد بها الشركات الاوروبية العاملة أساسا في الاقتصاديات الاوروبية . كما أن تطوير السوق الاوروبية الثانوية ESDAQ سيضيف حتما فرصا أكبر لاختيار أي مجالات الاستثمار أكثر جذبا للمستثمرين في ظل ظروف معينة. وفي النهاية ، فإن اختفاء الروابط الخفية أو غير المعلومة بين أسعار الصرف وعدم وجود اختلاف بين أسعار الفائدة المحلية ، من شأنه ان يدعم الاستثمارات ويجذب المستثمرين الأجانب للعمل في المنطقة الأوروبية ، خاصة وأنهم عانوا طويلا في الماضي من ارتفاع احتمالات المخاطر . وسيكون مستقبل سوق الأسهم الاوروبية أفضل من الوضع الراهن ، بل إنها لن تكون أقل من مثيلاتها في آسيا أو في أمريكا . مع ذلك، فلا يجب أن نغفل أن الاندماج التام لن يتم قبل مرور عدة سنوات ، كما ان دور العوائق المحلية سيظل قائما وقد يعرقل إجراء المقارنات التامة. وعلي سبيل المثال ، فإن الوصول إلي حكومة موحدة للدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي لن يكون سهلا المنال نظرا لوجود عوائق اقتصادية عدة تتمثل في اختلافات النظم المتبعة في الموازنة لدي كل دولة،

واختلاف النظم المالية والمحاسبية ، وغيرها. ولا يمكن لأحد أن ينكر أن هذه الاختلافات ستظل قائمة وقد تعوق المقارنات المالية التامة بين الشركات المتنافسة. رغم كل هذه التحديات التي ستواجه الوحدة النقدية الأوروبية خلال السنوات القادمة ، فإن المستثمر الذي يتمتع برؤية ثاقبة بعيدة المدى عليه أن يبدأ البحث فورا للأخذ بمناهج تحليلية جديدة وصحيحة.

الإيكو

تأمل الدول المختلفة عند انضمامها إلى التكتلات الاقتصادية تحقيق نمو اقتصادي أعلي بالإضافة إلى تمتعها بفرصة أفضل لاستغلال حجم أكبر من الموارد والوصول إلى حجم أوسع من السوق وبالتالي إمكانية تحقيق وفورات الحجم ، ولذلك يجب أن نتعرف على أنواع التكتلات الاقتصادية ومعرفة النوع الذي تتعامل من منطلقه الوحدة الأوروبية .

نجد أن أنواع التكتلات هي :

١. منطقة التجارة الحرة (Free Trade Area) .
٢. الاتحاد الجمركي (Custom Union) .
٣. السوق المشترك (Common Market) .
٤. الاتحاد الاقتصادي (Economic Union) .
٥. الاتحاد السياسي (Political Union) .

ومن ذلك يمكن اعتبار الجماعة الأوروبية اتحاد اقتصادي إلى حد كبير وذلك نظرا لتوحيد السياسات الزراعية والاشتراك في نظام النقد الأوروبي وجميع التوحيديات الأخرى بينهم .

والاتحاد الأوروبي الذي يطلق عليه السوق الأوروبية المشتركة تكون في يناير ١٩٥٨ م عضوية ٦ دول وهي ، ألمانيا ، فرنسا ، إيطاليا ، هولندا ، بلجيكا ، ولوكسمبورج ، وانضمت كل من المملكة المتحدة والدنمارك

وايرلندا في عام ١٩٧٣ م ثم انضمت اليونان عام ١٩٨١ وأسبانيا والبرتغال ثم السويد والنمسا .

نجد أن الوحدة الأوروبية تسمح بحرية انتقال الافراد والبضائع والاموال بين الدول أعضاء السوق كما قامت بتوحيد السياسة الجمركية تجاه الدول من خارج السوق (نلاحظ انه لا توجد تعريفات جمركية بين الدول الأعضاء) وفي مجال الحاصلات الزراعية نجحت دول الجماعة في التوصل إلى سياسة زراعية موحدة لحماية إنتاج دول السوق وفرض حواجز جمركية علي الحاصلات الزراعية من خارج السوق مثال ذلك... القمح الأمريكي والقمح الاسباني .. فالقمح الأمريكي بسعر ٣٠٠ \$ والاسباني بسعر ٣٢٠٠٠٠٠ \$ فنلاحظ انه كانت هناك تعريفات جمركية بمقدار ٦٠ \$ تفرض علي صادرات القمح إلي الدول الأوروبية نجد أن القمح الأمريكي سوف يكون هو أقل سعرا ٣٦٠ \$ والاسباني عالي السعر ٣٨٠ \$ ولكن بعد تكون الوحدة الأوروبية تمكنت أسبانيا من الحصول علي ميزة وهي الإعفاء الجمركي وأصبح سعر القمح ٣٢٠ \$ فقط أما أمريكا فلا تأخذ هذا الاعفاء وبدأ يصبح سعر القمح ٣٦٠ \$ لها وبذلك استطاعت دول الاتحاد الحصول علي القمح من إحدى دول الاتحاد بسعر اقل مما يزيد من رفاهية المستهلك في هذه الدول .

تهدف الجماعة الأوروبية في الوقت الحاضر إلي تحقيق اكبر قدر من التكامل الاقتصادي بين أعضائها عن طريق خلق فرص للتوظيف وتأكيد قدرتها علي المنافسة دوليا وتعظيم القيمة للمستهلك الأوروبي بزيادة مجال الاختيار بين السلع والخدمات المتاحة أمامه لأنه سوف يكون هناك سوق يبلغ عدد سكانه ٣٢٠ مليون نسمة وحجم التبادل التجاري فيه ٤ ترليون دولار وتهدف اللائحة المنظمة لبرنامج أوروبا الموحدة إلي توحيد المواصفات القياسية للمنتج وتوحيد شروط اندماج الشركات ، وتوحيد

القوانين الضريبية وإلغاء الازدواجية في التوثيق الجمركي وإلغاء الرقابة علي النقاط الحدودية ، وتتوقع السلطات الأوروبية نمو الناتج القومي للجماعة الأوروبية بمعدل ٥% أو ما يوازي ٢٦٠ بليون دولار عند تطبيق قواعد السوق الأوروبية الموحدة .

ونجد أيضا أن برنامج السوق الأوروبية الموحدة يهدف إلي توحيد السياسات النقدية والمالية للدول الأعضاء وبالتالي بدأت في التكامل بوحدة النقد الأوروبية (ECU) وبدأت الجماعة الأوروبية أيضا في مد يد العون إلي الدول الأضعف اقتصاديا وبالذات دول أوربا الشرقية لكي تعمل علي تقريب الفجوة بين الدول الأعضاء وزادت اتفاقيات التعاون بين كل من المجر وبولندا والتشيك ورومانيا وبلغاريا .

هنالك بعض الدول تحاول الانضمام مؤخرا إلي الاتحاد مثل تركيا ونجد أيضا أن بعض دول حوض البحر المتوسط وبعض الدول الأوروبية الأخرى من غير أعضاء السوق تتمتع بمعاملة تفضيلية عند تعاملها مع السوق. ونجد ذلك واضحا من اتجاه دول الوحدة الأوروبية إلي تشجيع التعامل مع الدول التابعة لمنطقة البحر المتوسط والاتفاقات الحديثة تجاه التعاملات مع هذه المنطقة .

من كل ذلك نجد أن الوحدة الأوروبية قد أصبحت تكثل اقتصادي ضخمة تسعى كل الدول الأوروبية غير المنضمة إليه إلي الانضمام ، وهنالك اتجاه من الاتحاد إلي احتواء كل دول حوض المتوسط عن طريق الاتفاقيات المبرمة من أجل تدعيم وزيادة وتحقيق قوي اقتصادية تدفع برفاهية شعوب المنطقة إلي الأفضل .