

الفصل الخامس

مؤشرات البورصة

لكي يتوفر للقارئ مزيد من المعرفة عن مؤشرات أسواق المال الدولية وأهميتها واستخداماتها لكل من المستثمرين، ومديرى محافظ الأوراق المالية، خاصة فى عمليات التغطية (التحوط) **Hedging**، المضاربة **Speculation**، والمراجحة **Arbitrage** فى السوق، نتناول عرضاً متكاملًا للموضوع يشتمل على ما يلى :

- الوظائف الاقتصادية والمالية لمؤشرات البورصات .
- بانوراما مؤشرات البورصات العالمية .
- كيفية تكوين مؤشرات البورصات .
- دور المؤشرات فى إدارة محافظ الأوراق المالية .

أولاً : الوظائف الاقتصادية والمالية لمؤشرات البورصات :

شهدت البورصات العالمية فى الأعوام الأخيرة رواجاً هائلاً ليس من قبل المتعاملين أو حاملى الأوراق المالية فحسب، بل بين المواطنين بصفة عامة الذين يرون فيها نبض حى للاقتصاد القومى . وابتداءً يمكن القول أن مؤشرات البورصات لا تخرج عن كونه مؤشرات أسعار يتم حسابها من واقع القيمة السوقية لمحفظه أوراق مالية مستقرة زمنياً للقيام بأداء دور أساسى هو بيان التطور الذى يحدث فى أسواق المال .

ويمكننا أن نميز أربعة أهداف رئيسية تسعى إلى تحقيقها مؤشرات البورصة :

١- قياس التطور الحادث فى الأوراق المالية (بارومتر البورصات) :

باعتباره بارومتر لتطور البورصة ، فإن المؤشر يجب أن يكون مبسطاً، معبراً عن واقع فورى لحال البورصة الصعودى أو الهبوطى والمؤشر المثالى الذى يمكن ذكره هنا هو مؤشر **Dow-Jones** الذى يعبر فى كل لحظة عن واقع وول ستريت ويفسر هذا الاعتماد التام الذى يبديه المتعاملين هناك على هذا المؤشر فى تقديرهم لحركة البورصة النيويوركية . هذه الوظيفة (البارومترية) تخدم أيضاً كمؤشر للثقة فى حالة الاقتصاد القومى والتى يبررها وجود مؤشرات بورصة ضمن العديد من المؤشرات الاقتصادية للدولة .

٢ - قاعدة أساسية فى قياس أداء البورصة:

تمكن المؤشرات المستثمرين من مقارنة أداء استثماراتهم بالأداء الذى تحققه البورصة ، وكذلك لقياس كفاءة مديرى محافظ الأوراق المالية، ومديرى صناديق الإستثمار .

٣ - أداة للمتاجرة فى الأسواق المشتقة:

تعد مؤشرات البورصة- كما سنرى - أداة للمتاجرة بالبورصة فى "الأسواق المشتقة" **Derivative Markets** من خلال عقود المستقبلات والخيارات والتى تهدف إلى تحقيق العديد من الأغراض للمستثمرين أهمها تغطية أخطار محافظ أوراقهم المالية .

٤ - مؤشراً إقتصادياً :

تساعد مؤشرات البورصات فى عملية التقييم الإقتصادى للأصول والثروات القومية على مستوى الإقتصاد الكلى، وأبرز مثال على ذلك استخدام جداول العمليات المالية فى المحاسبة القومية لتلك المؤشرات فى تقييم أصول الشركات الغير مدونة بقوائم أسعار البورصة .

ثانياً : بانوراما مؤشرات البورصات العالمية :

١- أنواع مؤشرات البورصة:

تنقسم مؤشرات البورصات الى أنواع ثلاثة رئيسية :

(أ) مؤشرات غير قابلة للتداول :

وهى المؤشرات التقليدية مثال دوو جونز، والهدف منها هو تلخيص الأداء الكلى للبورصة فى رقم واحد وبطريقة موضوعية ومحايدة . وتنقسم تلك المؤشرات بدورها إلى :

مؤشرات البورصة الرسمية :

وهى المؤشرات المصدرة من الجهات الرسمية للبورصة، وقد تتعلق بقائمة الأسعار أو بالأسعار خارج المقصورة **Over the Counter** .

المؤشرات الخاصة :

وهى المؤشرات المصدرة من جهات غير رسمية بالبورصة وتشتمل على مؤشرات قومية لمتابعة سلوك البورصة داخل الدولة، وقد تصدر من جهات صحفية مثل مؤشر دوو جونز، أو من المعاهد الإحصائية أو من مؤسسات مالية .

- مؤشرات دولية :

وتنشر بمعرفة بيوت سمسة دولية مثال مورجان ستانلى أو ميرل لينش .

- (ب) مؤشرات موضوع السوق (مؤشرات المتاجرة) :

تسمح تلك المؤشرات بالمتاجرة بالبورصة ككل فى السوق المشتقة- سوق المستقبلات والخيارات- ويمكن بالتالى من إدارة محافظ الأوراق المالية وتغطية أخطارها، وكذلك المضاربة والمراجعة بين الأسواق المختلفة .

وتتميز المؤشرات موضوع السوق عن تلك التى هى غير قابلة للتداول بخاصية المعلوماتية المستمرة، حيث يجمع عليها المتعاملون فى السوق لحظة بلحظة - فإذا انتعش المؤشر فإن معنى هذا أن العديد من المستثمرين قرروا توجيه إدارة محافظهم نحو هذا المؤشر . . وبمعنى آخر فإن هذا المؤشر يعكس اختيار السوق ويلخص بطريقة أفضل المعلومات التى يريد المتعاملون إيصالها للسوق . وتنقسم تلك المؤشرات بدورها إلى مؤشرات خاصة، مؤشرات محلية أو مستوردة، ومؤشرات متنوعة .

(ج) مؤشرات المؤشرات (مؤشرات صناديق الإستثمار) :

يقصد بتلك المؤشرات صناديق الإستثمار Mutual Funds (فى انجلترا) تعرف تحت اسم Unit Trust وفى فرنسا SICAV - اختصار ل Societes d'Investissement a Capital Variable (أى شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير) حيث تقوم الشركات المديرة لتلك الصناديق بتكوين سلات من الأصول المالية التى تعد فى نفس الوقت مؤشراً مالياً وحيث يتم حساب قيم التصفية Net Asset Value بنفس طريقة حساب مؤشر البورصة الذى يتكون من نفس عينة الأصول المالية .

وعلى المستوى الدولى ، يوجد فى كافة أسواق المال العالمية مؤشرات للبورصة . ويلاحظ أن غالبية تلك المؤشرات تأخذ فى اعتبارها الأسهم العادية فقط، كما تختلف فيما بينها سواء فى طريقة الحساب أو فى معايير اختيار الأوراق المالية المتضمنة للمؤشر أو فى الأسعار التى يتم أخذها فى الاعتبار .

٢ - مؤشرات البورصات العالمية: الولايات المتحدة :

أكثر المؤشرات استخداماً في الولايات المتحدة تشتمل على :

- SP 500 (Standard & Poors) :

ويحتوى على خمسمائة ورقة مالية تمثل ٨٠% من بورصة نيويورك أما معيار الاختيار الأساسى فهو الرسملة البورسية Capitalization (أى القيمة السوقية للسهم فى عدد الأسهم المتداولة) وقد استخدم هذا المؤشر منذ تأسيسه عام ١٩١٧ كمقياس للأداء المالى والإستثمارى على المستويين الفردى والجماعى .

ويحتوى المؤشر على أربع مجموعات رئيسية للأنشطة الاقتصادية :

٤٠٠ شركة صناعية - ٤٠ شركة منافع عامة - ٢٠ شركة نقل - ٤٠ شركة فى مجال المال والبنوك والتأمين . ويمثل هذا التركيب حوالى ٨٠% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة فى بورصة نيويورك . ويتم تعديل المؤشر من خروج أو دخول شركات جديدة بما يسمح له بالتمثيل الصادق المستمر للسوق .

- SP 100 :

يحتوى على المائة ورقة مالية الأكثر أهمية بين مكونات SP 500 .

- SP 400 :

وهو أحدث المؤشرات التى أصدرتها شركة دوو جونز، ويحتوى على أربعمائة ورقة مالية غير ممثلة فى مكونات فى SP 500، ويهدف إلى التعريف بالشركات ذات الرسملة المتوسطة، ويمثل قرابة ٢٥% من البورصة الأمريكية .

وتستخدم المؤشرات الثلاث السابقة كأدوات للمتاجرة فى السوق المشبقة .

- داو جونز "DOW-JONES" :

يحتوى هذا المؤشر الغير قابل للمتاجرة على ثلاثين ورقة مالية تمثل ٣٠% من بورصة نيويورك :

□ إنجلترا :

ثلاثة أنواع رئيسية لمؤشرات البورصة يمكن تمييزها فى إنجلترا :

- FT-30 (Ordinary Share) :

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

- FT-SE 100- FINANCIAL TIMES STOCK EXCHANGE :

يعد المؤشر الأكثر شهرة، ويستخدم كأداة للمتاجرة في الأسواق المشتقة. ويعود رقم الأساس (١٠٠٠) إلى يناير ١٩٨٤، ويحتوي على ١٠٠ ورقة مالية تمثل قرابة ٧٠% من إجمالي رسملة البورصة

- FT-ACTURIES – ALL SHARE INDEX :

يحتوي على قرابة ٧٠٠ ورقة مالية، تمثل قرابة ٨٠% من رسملة البورصة، وينقسم إلى ثلاثين مؤشراً قطاعياً . ومن المهم الإشارة إلى أن بيانات حديثة جاءت لإثراء تلك المؤشرات منها نشر معدلات العائد على التوزيعات، ومضاعف الأرباح PRICE EARNING RATIO .

- FT-ACTURIES WORLD INDICES : الفينانشيال تايمز للمؤشرات الدولية

بدأ نشر هذا المؤشر بالإشتراك بين الفينانشيال تايمز واثنان من بيوت السمسرة الدولية. ويمد هذا المؤشر مديري الإستثمارات الدولية بمقياس حيوي يمكن من تقييم الأداء الكلي لمحافظ الأوراق المالية الدولية لقرابة ٢٣ دولة في تسع مناطق جغرافية (في أوروبا، آسيا، الولايات المتحدة ٠٠٠) ويتم تقسيم المؤشر حسب النشاطات الاقتصادية الآتية :

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

وتتميز تلك المؤشرات بالخصائص الآتية :

- تغطي كافة الأوراق المالية على مستوى العالم بما يسمح بتمثيل فرص الإستثمار الممكنة للمستثمر الدولي، كما تخدم في نفس الوقت كأساس للتحليل المالي والإستثماري.
- تقيس مدى التغير المحقق في حجم محافظ الأوراق المالية الدولية.
- تخدم كمقياس للأداء خاصة مقياس العوائد الكلية
- تحتوى على الشركات ذات رؤوس الأموال المنتشرة على عدد ضخم من المستثمرين وبالتالي تجنب خطر مواجهة الأسهم لمشاكل السيولة
- تغطي معظم قطاعات الأنشطة الاقتصادية .
- تساعد المعلومات المحتوية عليها المستثمرين من تكوين محافظ أوراق مالية تحقق أداءاً متوازناً مع المؤشرات الدولية.
- ويعود رقم أساس المؤشر (١٠٠٠) إلى ٣١ ديسمبر ١٩٨٦

□ فرنسا :

تقوم شركة البورصات الفرنسية **La Societe des Bourses Francaises** بنشر ثلاثة أنواع من المؤشرات :

- مؤشر CAC 40 :

وهو اختصار لنظام المتاجرة الإلكتروني **Electronic trading system** الذى يقع فى البورصة التى تحتل المركز الأول فى العالم من ناحية التقدم التكنولوجى .

ويتكون هذا المؤشر من ٤٠ ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية فى بورصة باريس، ويستخدم كأداة للمتاجرة فى الأسواق المشتقة، ويتم اختيار تلك الأوراق المالية على أساس معايير بورصية (حجم الشركة ، السيولة ١٠٠٠) واقتصادية (أن تعبر عن السوق ككل) . ويتم إدارة المؤشر بواسطة هيئة علمية تجتمع أربعة مرات سنوياً لمراجعة مكونات المؤشر . أما رقم الأساس (١٠٠٠) فيعود إلى ٣١ ديسمبر ١٩٨٧ ويتم حسابه ونشره بطريقة مستمرة طوال انعقاد البورصة ويعلن كل ٣٠ ثانية .

- المؤشر العام (SBF 240 OUCAC 240) :

وقد تم تكوينه فى ٦٧-١٩٦٨ ويحتوى على مؤشرات طبقاً للأنشطة الاقتصادية ويعبر عن السوق ككل .

- مؤشرات للسوق الثانى وللسوق السداد الشهرى :

يتكون مؤشر السوق الثانى من الأوراق المالية المسعرة بهذا السوق وبرقم أساس ١٠٠ فى ١٩٨٤/١٢/٣١ . أما مؤشر سوق السداد الشهرى فقد انشأ عام ١٩٨٥ من الأوراق المتداولة فى هذا السوق وبرقم أساس ١٠٠ فى ٣١ ديسمبر من كل عام .

- ألمانيا :

مؤشر DAX الذى يحتوى على ٣٠ ورقة مالية تمثل ٧٠% من رسملة البورصة، ويعد مؤشر رسملة ذات توزيعات معاد استثمارها . ويخدم المؤشر كأساس للمتاجرة فى السوق المشتقة .

- اليابان :

مؤشرين رئيسيين: *Nikkei* الذى يحتوى على ٢٢٥ ورقة مالية تمثل ٧٠% من رسملة بورصة طوكيو (القسم الأول) ومؤشر Topix الذى يحتوى على كل الأوراق المالية للقسم الأول من بورصة طوكيو (حوالى ١١٠٠ ورقة مالية) ويستخدم المؤشرين كقاعدة للمتاجرة فى السوق المشتق .

- مؤشرات الأسواق المشتقة :

OCBC INDEX	- سنجاپور
KCS INDEX	- كوريا الجنوبية
SET INDEX	- تايلاند
TSE INDEX	- تايوان
HANG SENG INDEX	- هونج كونج
JSE INDEX	- إندونيسيا
KLSE INDEX	- ماليزيا
MANILA COMPOSITE	- الفلبين

ثالثاً : كيفية تكوين مؤشرات البورصة :

يتم تكوين المؤشرات على خطوتين أو ثلاث تبعاً لنوع المؤشر (قابل أو غير قابل للمتاجرة) . الخطوتين الشائعتين هما : اختيار العينات، أى الأسهم التى ستخدم أسعارها فى حساب المؤشر، ثم التجميع، أى الطريقة التى سيتم بمقتضاها تركيب الأسعار للحصول على رقم موحد هو المؤشر . وهناك خطوة ثالثة تتمثل فى تنظيم إجراءات التسعير النقدى للمؤشر . ويجب أن يحقق تكوين مؤشر السوق الأغراض الثلاثة التالية :

- أن يعبر رقم المؤشر عن معنى اقتصادي .
- أن يحترم القواعد الاحصائية .
- أن يكون قابلاً للتسعير .

ويختلف حساب المؤشر من بلد لآخر حسب المعايير المكونة للمؤشر، وأن كانت تتفق في المعادلة العامة فيتم حساب مؤشر كاك ٤٠ على سبيل المثال باستخدام المعادلة التالية:

مجموع الرسملة الفورية للأوراق المالية المتضمنة

$$\frac{\text{مجموع الرسملة الفورية للأوراق المالية المتضمنة}}{1000 \times (\text{رقم الأساس})}$$

الرسملة في تاريخ الأساس

ولتوضيح طريقة الحساب بمزيد من التفصيل، نأخذ طريقة التطبيق على مؤشر ستاندر أند بورز ٥٠٠ :

يؤخذ رقم الأساس ١٠ في ٤١-١٩٤٣ ويتم ضرب سعر كل سهم في عدد الأسهم القائمة للشركة، ثم يتم تجميع القيم الناتجة لكل شركة من الخمسمائة المكونين للمؤشر، ويتم مقارنة مجموعهم بقيمة الأساس والمثال المبسط التالي يوضح ذلك:

نفترض أن المؤشر يتكون من اصدارات ثلاث فقط كما يلي:

القيمة	سعر السهم	الأسهم القائمة	
٥٠٠٠٠ دولار	٥٠ دولار	١٠٠٠	شركة أ ب ج
١٢٠٠٠٠ دولار	٤٠ دولار	٣٠٠٠	شركة د ه و
٢٠٠٠٠ دولار	١٠ دولار	٢٠٠٠	شركة ز ح ط
١٩٠٠٠٠ دولار			القيمة الحالية للسوق

فإذا فرضنا أن القيمة في سنة ٤١-١٩٤٣ كانت تعادل ٢٠٠٠٠ دولار، فإن :

س	=	١٩٠٠٠٠ دولار
١٠		٢٠٠٠٠

$$190000 = 20000 \text{ س}$$

$$95 = 20000 \div 190000 = \text{س}$$

وس تمثل مؤشر السوق الحالي، أى ٩٥ . وهذا المثال المبسط -
الذى يعبر تماماً عن طريقة حساب الخمسمائة سهماً - يوضح أن
المؤشر الحالي يعادل ٩,٥ مرة قيمة المؤشر فى فترة الأساس .

رابعاً : مؤشرات البورصات وإدارة محافظ الأوراق المالية :

تطورت عملية إدارة محافظ الأوراق المالية مع تعاظم الفرص
المالية والاستثمارية فى الأسواق . ومع نجاح نظم الإدارة الجماعية
المتبعة فى صناديق الإستثمار، أصبحت تلك العملية نشاطاً اقتصادياً
أساسياً مطلوباً لكافة المستثمرين، ولم تعد حكراً على بعض
الرأسماليين المتميزين . وبعد أن أخذت صناديق الإستثمار مكانها
البارز فى عمليات إدارة محافظ الأوراق المالية، تأخذ هذه الأخيرة
اتجاهاً أكثر أهمية مع افتتاح أسواق مؤشرات البورصة التى تسمح
بتبسيط عمليات الإدارة، تعميق الإستراتيجيات المالية، وتنويع
الإستثمارات فى محافظ الأوراق المالية :

١ - تبسيط إدارة محافظ الأوراق المالية :

تعد عملية إدارة محافظ الأوراق المالية نشاطاً معقداً بالطبيعة،
تهدف أساساً إلى أن تحقق المحفظة أعلى عائد فى ظل رقابة صارمة
على الأخطار المرتبطة بها وباستخدام عدد من الإستراتيجيات المالية
المناسبة التى تحتاج فى الواقع إلى محترفين متخصصين وإلى
مجهودات شاقة من البحث والتحليل بالإضافة إلى شىء من الحظ .
ومن هنا تأتى أهمية الإدارة بالمؤشرات فى تبسيط العملية الإدارية
المعقدة من خلال ما يلى :

- المؤشرات تعادل محفظة أوراق مالية متنوعة :

أشرنا بتفصيل كاف إلى مبدأ التنويع (المحلى والدولى) فى
عملية إدارة محافظ الأوراق المالية . وحيث أن كل ورقة مالية
تحتوى على خطر محدد فإن مبدأ التنويع يسمح بتخفيض الأخطار
المحتوية عليها المحفظة وبالتالي تخفيض الخطر الكلى . وهكذا فإن
مؤشر البورصة الذى يحتوى فى الواقع على أوراق مالية تم تنويعها
جيداً على قطاعات اقتصادية مختلفة تحقق هذا الهدف .

١- المؤشرات تساعد على تخفيض تكاليف العمليات :

هذه الميزة مرتبطة بالسابقة، حيث أن شراء أو بيع المؤشر يوفر في الواقع تكاليف شراء الأوراق المالية المتضمنة (٥٠٠ ورقة مالية مثلاً في حالة مؤشر ستاندرد أند بورز ٥٠٠) .

٢- المؤشرات تسمح بالتجارة المباشرة بالبورصة :

تتكون المؤشرات من الأوراق المالية التي تحتوي على أكثر المعلومات عن سلوك السوق، وتحقق للمستثمرين بالتالي السيطرة المباشرة على السوق .

ميزة السداد النقدي Advantage of Cash Settlement :

عند التعامل في سوق المؤشرات يمكن تجنب عمليات تسليم الأوراق المالية عند الاستحقاق عن طريق سداد الفارق النقدي الناجم عن العملية .

٣- ميزة الرافعة Advantage of Leverage :

يمكن للمدخر أو المستثمر عن طريق عقود الخيارات المضاربة في محفظة أوراق مالية قيمتها ١٥٠٠٠٠ دولار مثلاً بينما هو لا يملك إلا مبلغ ٥٠٠٠ دولار . فإذا كانت توقعاته صحيحة فإنه يصبح من حقه كل الأرباح الناجمة عن مبلغ ١٥٠٠٠٠ دولار (ربحاً قدره ١٥٠٠٠ دولار مثلاً إذا حدث ارتفاع قدره ١٠%) ، وأن أقصى خسارة يمكن أن تلحق به (في حالة خطأ توقعاته) هي ٥٠٠٠ دولار فقط! وهكذا فإن استثمار مبلغ ٥٠٠٠ دولار في محفظة قدرها ١٥٠٠٠٠ دولار تحقق ربحاً قدره ١٥٠٠٠٠ دولار تعادل نسبة ربحية قدرها ٢٠٠%، هذا هو عامل الرافعة الشهير الذي تتميز به الأسواق المشتقة (أسواق المستقبلات والخيارات) .

٢- تعميق استراتيجيات الإدارة :

هناك ثلاث أنواع من استراتيجيات إدارة محافظ الأوراق المالية: (التغطية ، المضاربة ، والمراجعة) وتهدف عملية التغطية إلى حماية المحفظة عن طريق شراء الأخطار المضادة في سوق المؤشرات (بمعنى أن المستثمر الذي يحتفظ بورقة مالية س ويتوقع انخفاض سعرها في مستقبل معلوم يحتاط ضد هذا الانخفاض عن طريق شراء مؤشر "بيع" كما سنرى) . والمضاربة تهدف إلى التعرض الاختياري لأخطار البورصة بهدف تحقيق أرباح هامة. أما المراجعة فتبحث عن الخلل Imperfection الموجود في السوق لتحقيق أرباح من خلاله . وفي الواقع العمل، فإن المتعاملين في

السوق يستخدمون مزيجاً من الإستراتيجيات الثلاث في وقت واحد . ومقابل تلك الاستراتيجيات الثلاث يوجد ثلاث أنواع من أسواق المؤشرات: سوق المؤشرات الآجلة ، سوق الخيارات للمؤشرات الفورية، وسوق الخيارات للمؤشرات الآجلة . وقد ساعد التطور في هذه الأسواق الثلاث على تحقيق فرص جديدة للمتعاملين بالإستراتيجيات الثلاثة المذكورة .

وتعميماً للفائدة ، وتمهيداً لدخول متعاملين جدد لتلك الإستراتيجيات في السوق المصري، مع دخول تلك الأدوات المالية الحديثة - عقود المستقبلات والخيارات - في إطار التطور المنشود لبورصة الأوراق المالية ، نتناول عدد من التطبيقات العملية التي توضح تلك الإستراتيجيات :

- مؤشرات البورصة وسوق المستقبلات Stock Exchange Indicators & Future Market :

كمستثمر في السوق، يفترض أن لديك المعلومات الكافية عن الحالة الاقتصادية وظروف السوق . بفرض أن هناك توقعات كبيرة لاتجاه صعودي . في هذه الحالة فإنك ستقوم بشراء أوراق مالية وتكوين محفظة متنوعة التنوع الأمثل الذي يسمح بتحقيق العائد الأقل خطراً والقريب كثيراً من العائد المحقق في السوق . وبفرض أن قيمة محفظة الأوراق المالية المكونة تعادل ١٠٠,٠٠٠ دولار، فإن ارتفاعاً في السوق قدره ١٠% مثلاً يسمح بإعادة بيع المحفظة بـ ١١٠,٠٠٠ وبفرض أن معدل التوزيعات المحققة هو ٨% فإن حاصل عملية الإستثمار تصل إلى ١١٨,٠٠٠ دولار، أى أن الارتفاع الكلى يصل إلى ١٨% ولكن ٠٠ هناك عاملاً هاماً تم إغفاله حتى الآن، وهو أن تكوين مثل هذه المحفظة يرتبط بمصاريف وعمولات كثيرة . وهنا يأتي الحل الحديث المتمثل في شراء عقود مستقبلات على مؤشر البورصة، وبمعنى آخر إتمام عملية واحدة بدلاً من خمسون مثلاً في حالة محفظة تتكون من ٥٠ ورقة مالية .

مثال تطبيقي :

نفترض أن المؤشر يساوي ١٠٠ في بداية الفترة، وأن عقود المستقبلات تتم على أساس ١٠٠ مرة رقم المؤشر وأن سعر الممارسة هو ١٠٥ ، وبما أن المستثمر في سوق المستقبلات يطالب فقط بوديعة ضمان (مارج) تمثل ١٠% من قيمة الإستثمار، فإن مبلغ

١٠٠٠٠٠٠ دولار مستثمر في أذون خزانة مثلاً يسمح بأخذ مركزاً يصل إلى مليون دولار وبفرض أن المؤشر ارتفع إلى ١١٨ فإن الأرباح المحققة تصل إلى ١٣٠٠٠٠ دولار على عقود المستقبلات و ٥٠٠٠ دولار على أذون الخزانة (إذا كان معدل الفائدة ٥% مثلاً) أي ربح إجمالي قدره ١٣٥٠٠٠ دولار:

-	١٠٥٠٠٠٠	-	قيمة الإستثمار الأصلي
+	١١٨٠٠٠٠	-	القيمة عند الاستحقاق
+	٥٠٠٠	-	أرباح على أذون الخزانة
+	١٣٥٠٠٠		الربح الكلي

أما إذا ارتفع المؤشر ٨% مثلاً أي إلى ١٠٨ فإن الأرباح المحققة تبلغ ٣٠٠٠٠ دولار على عقود المستقبلات و ٥٠٠٠ دولار على أذون الخزانة (إجمالي ٣٥٠٠٠).

-	١٠٥٠٠٠٠	-	قيمة الإستثمار الأصلي
+	١٠٨٠٠٠٠	-	القيمة عند الاستحقاق
+	٥٠٠٠	-	أرباح أذون الخزانة
+	٣٥٠٠٠		الربح الكلي

-	١٠٥٠٠٠٠	-	قيمة الإستثمار الأصلي
+	٩٨٠٠٠٠	-	القيمة عند الاستحقاق
+	٥٠٠٠	-	أرباح على أذون الخزانة
-	٦٥٠٠٠		الخسارة الكلية

أما إذا فقد المؤشر نقطتان، فإن الخسارة ستصل إلى ٧٠٠٠٠ دولار على عقود المستقبلات وربحاً قدره ٥٠٠٠ دولار على أذون الخزانة ، أي خسارة كلية قدرها ٦٥٠٠٠ دولار : وبذا يكون العائد على الإستراتيجية كما يلي :

- * إذا ارتفع المؤشر ١٨ نقطة فإن الربحية = ١٣٥%
- * إذا ارتفع المؤشر ٨ نقاط فإن الربحية = ٣٥%
- * إذا انخفض المؤشر نقطتان فإن الخسارة = ٦٥%

- مؤشرات البورصة وسوق الخيارات Stock Exchange Indicators & Options Market :

يمكن استخدام عقود الخيارات لمواجهة العديد من المواقف التي تحير المستثمرين في البورصة. ولتوضيح ذلك نتخيل السيناريو الآتي لبعض المواقف التي يواجهها عدد من المستثمرين في البورصة:

- المستثمر الأول :** لدى محفظة أوراق مالية ١٠٠ أرجو أن أعرض ما هي أفضل طريقة لتحديد أخطارها دون أن أفقد أرباحي ؟
- المستثمر الثاني :** أن أمامي خمس أعوام قبل أن أتسلم توزيعات أسهمي . بانتظار ذلك ، هل يمكنني أن أحصل من محفظة أوراقى المالية على دخل إضافي ؟
- المستثمر الثالث :** أنني أعرف أن الأسهم هي أفضل استثمار في الأجل الطويل ولكن كيف يمكنني تجنب الأخطار في الأجل القصير ؟
- المستثمر الرابع :** لقد ارتفعت البورصة كثيراً وكنت غائبا عنها . هل ما يزال أمامي فرصة للاستفادة من ذلك دون التعرض لأخطار كبيرة ؟
- المستثمر الخامس :** كيف يمكنني اليوم الاستفادة من أسعار جذابة للأسهم في البورصة حالياً بينما أن السيولة لن تتوفر لي إلا خلال ٦ شهور ؟
- المستثمر السادس :** كيف يمكنني الاستفادة من بورصة جامدة لا تتحرك فيها الأسعار ؟
- المستثمر السابع :** لقد استثمرت في أكثر الشركات نجاحاً إلا أن هناك توقعات لانخفاض عام في السوق . كيف يمكنني أن أحمي نفسي ضد تلك الأخطار ؟
- المستثمر الثامن :** الفترة القادمة تمثل عدم تأكيد في اتجاهات السوق . كيف يمكنني تحقيق ربحاً تحت أى اتجاه ؟

مقابل كل موقف من تلك المواقف التي تمثل كل الاحتمالات الممكنة لواقع أسواق المال، توجد استراتيجية مناسبة للتعامل معه من خلال عقود الخيارات، وهذا ما يوضح الأهمية الكبيرة لتلك العقود في السوق الحديثة للأوراق المالية. وحيث أننا نقصر موضوعنا حالياً على استخدامات مؤشرات البورصة في سوق الخيارات ، فسوف نتناول التطبيقين التاليين الذين يمثلان الحالتين الأخيرتين لنرى الإستراتيجية المقابلة .

الموقف الأول :

كيف يمكن حماية محفظة الأوراق المالية ضد انخفاض محتمل في
البورصة ككل ؟

التوقع :

انخفاض عام في السوق .

الإستراتيجية :

بانتظار تحسن في الوضع الاقتصادي، فإن على المستثمر أن
يبحث عن وسيلة لتقييد أثر الانخفاض المستمر للبورصة على محفظة
أوراقه المالية . وأفضل حل هو شراء عقد خيارات "بيع -Put"
لمؤشر البورصة ، وحيث ترتفع قيمة عقد الخيار كلما حدث انخفاض
في البورصة وتعوض تلك الزيادة الانخفاض الذي يحدث في المؤشر
أما إذا حدث العكس وارتفع المؤشر فإن الأرباح الناجمة عنه تعوض
الخسارة في عقد الخيارات .

مثال تطبيقي :

إذا افترضنا أن مستوى البورصة الحالي هو ١٧٥٠ (وهو نفس
سعر الممارسة) . ولتغطية محفظة الأوراق المالية كاملة ضد
الانخفاض المتوقع في البورصة، يقرر المستثمر شراء عقد خيارات
Put والذي يسعر (أي علاوته Premium) ب ٨٠ دولار وصالح
لمدة عام . وبفرض أن الحجم النمطي لعقد المؤشر هو ٥٠ ، فإن
التكلفة الكلية لعملية التغطية = ٤٠٠٠ دولار تسمح بتغطية محفظة
أوراق مالية قيمتها ٨٧٥٠٠ دولار (١٧٥٠ × ٥٠) .

عند الإستحقاق، إذا انخفض المؤشر إلى ١٥٠٠ (أي حوالى
١٤%) ، فإن المستثمر يمكنه إعادة بيع (أو ممارسة حق الخيار)
بسعر ٢٥٠ (الفرق بين سعر الممارسة ١٧٥٠ والسعر الحالي
للمؤشر ١٥٠٠) وبالتالي فإن موقع محفظة الأوراق المالية الكلى هو
ما يلى :

خسارة محفظة الأوراق المالية الأصلية :	$٨٧٥٠٠ \times ١٤,٣\%$	(انخفاض الورقة)	$= ١٢٥٠٠$ دولار
إعادة بيع حق الخيار :	٥٠×٢٥٠		$= ١٢٥٠٠$
تكلفة شراء عقد الخيار (العلاوة) :	٥٠×٨٠		$= ٤٠٠٠$
النتيجة الكلية :			$= ٤٠٠٠$

ويلاحظ أن إعادة بيع حق الخيار قد غطى بالكامل الخسارة المحققة في المحفظة الأصلية (بدون عقد خيارات كانت الخسارة المحققة ستصل إلى ١٢٥٠٠ دولار بدلاً من ٤٠٠٠)، وعلى العكس، إذا ارتفع المؤشر عند الاستحقاق إلى ٢١٠٠ مثلاً (أى حوالى ٢٠%) فإن قيمة عقد الخيار تصبح معدومة، إلا أن الأرباح المحققة على المحفظة الأصلية ستغطي تكاليف التغطية كما يلي :

أرباح على محفظة الأوراق المالية الأصلية : $٨٧٥٠٠ \times ٢٠\%$ (الارتفاع في البورصة) = ١٧٥٠٠ .

خسارة عقد الخيار (الاستثمار الأصلي) = - ٤٠٠٠ .

النتيجة الكلية = + ١٣٥٠٠

الموقف الثاني :

كيف يمكن الإستفادة من حالة عدم التأكد : ارتفاع أو انخفاض البورصة ؟

التوقع :

تقلبات عنيفة في مكونات محفظة الأوراق المالية .

الإستراتيجية :

أن المستثمر لا يمكنه أن يقف جامداً إزاء حالة عدم التأكد السائدة في السوق ويرغب في الاستفادة من حركة البورصة بينما كان الإتجاه الذى ستأخذه (صعوداً أو هبوطاً) لذلك يقرر شراء **Stellage** أى الشراء فى وقت واحد عقدى خيارات شراء **Call** وبيع **Put** بنفس سعر الممارسة ونفس تاريخ الإستحقاق .

مثال تطبيقي :

المستوى الحالى لمؤشر البورصة هو ١٧٥٠ يقرر المستثمر شراء عقد شراء **Call** بسعر ممارسة قدره ١٧٥٠، وعقد بيع **Put** بسعر ممارسة ١٧٥٠ بنفس تاريخ الإستحقاق علاوة العقد الأول ٧٥ دولار والثانى ٥٠ دولار مقابل استثمار مبدئى قدره ٢٥٠٠٠ دولار (١٢٥ × ٢٠٠) دولار لنقطة المؤشر لحجم نمطى) .

- بفرض أنه عند الإستحقاق ارتفع المؤشر إلى ٢٠٥٠ (+١٧%) فإن قيمة عقد الشراء **Call** سيستحق ٣٠٠ دولار (٢٠٥٠ - ١٧٥٠)، أما عقد البيع **Put** فستصبح قيمته معدومة . وأما الأرباح المحققة فستكون ٣٥٠٠٠ دولار $٣٠٠ \div ١٢٥ \times ٢٠٠$.

وبالتالى يحقق المستثمر ربحية قدرها ١٤٠% (٣٥٠٠٠ ÷ ٢٥٠٠٠ × ١٠٠) .

- أما إذا فرض وأن انخفض المؤشر عند الإستحقاق إلى ١٥٠٠ (١٤%) فإن قيمة عقد البيع Put ١٧٥٠ سيستحق ٢٥٠ دولار (١٥٠٠-١٧٥٠)، بينما ستصبح قيمة عقد الشراء Call معدومة . أما الأرباح المحققة فستكون ٢٥٠٠٠ دولار ÷ ٢٥٠ - ١٢٥ × ٢٠٠ ، أى معدل ربحية قدره ١٠٠% (٢٥٠٠٠ ÷ ٢٥٠٠ × ١٠٠) .

وفى هذا المثال تصبح الإستراتيجية مربحة فى الواقع فور أن يتخطى المؤشر إطار ١٦٢٥ - ١٨٧٥، أى تحرك الأسعار بمعدل يتجاوز ٧% فى أى إتجاه . وعند ١٦٢٥ فإن عقد البيع يستحق ١٢٥ (١٨٧٥-١٦٢٥) أى نقطة التعادل للإستثمار الأسمى . وعند ١٨٧٥ فإن عقد الشراء يحقق بدوره نقطة التعادل (١٨٧٥-١٧٥٠) .

٢ - تنويع الإستثمارات فى محافظ الأوراق المالية :

ارتبط التطور فى أسلوب الإدارة بالمؤشرات بظهور المنتجات المالية الحديثة . مثال ذلك عمليات الإقتراض المشروطة بمؤشر بورصة قابل للتداول . إلا أن الإبداع البارز فى الواقع ارتبط بمؤشرات صناديق الاستثمار Mutual funds (مؤشرات المؤشرات) . وقد نشأت تلك المؤشرات من ملاحظة أنه خلال فترة طويلة يصعب من الناحية الإحصائية على مديري محافظ الأوراق المالية التفوق على السوق ممثلاً فى مؤشر البورصة Beating the market فى الولايات المتحدة أوضحت إحدى الدراسات أن ١٥% فقط من صناديق الإستثمار تمكنت من الحصول على عائد أعلى من هذا الذى حققه مؤشر ستاندرد أند بورز ٥٠٠ طوال الفترة ٨٢-١٩٨٦ ومن هنا جاءت فكرة ربط محافظ الأوراق المالية بمؤشرات البورصة بغرض إعادة تحقيق نفس أداء السوق! . وقد أخذت محاولات الربط أحد الأشكال الآتية :

- الالتصاق بالمؤشر وذلك بتكوين محفظة أوراق مالية من عينة أسهم باتباع نفس قواعد الترتيب المستخدمة فى المؤشر . أو الاستثمار مباشرة فى مؤشرات آجلة أو عقود خيارات للمؤشرات .
- التفوق على المؤشر، وذلك بالإستثمار المباشر فى عقود المؤشرات المتاحة بالسوق ولكن مع محاولة هزيمة المؤشر بتحقيق أرباح فور تجديد المراكز الآجلة وباستخدام عامل الرافعة الذى تحققه عقود

الخيارات ويمكن أيضا استخدام أسلوب المراجعة بين البورصة وسوق المؤشرات .

- وأخيراً استخدام برامج الكمبيوتر المتخصصة في إدارة محافظ الأوراق المالية عن طريق التقاط الأوراق التي تتفوق على الإتجاه العام للسوق ، ومحاولة التنبؤ بأسعار الفوائد واتخاذ القرار المناسب (مضاعفة الأسهم المالية على حساب الأسهم الصناعية مثلاً في حالة اتجاه أسعار الفوائد نحو الإنخفاض) .

ونلاحظ - أخيراً - أن إدارة المؤشرات تشهد حالياً تطورات هائلة، خاصة في الدول التي أدخلت مؤشرات البورصة حديثاً . كذلك نلاحظ أن ظهور المؤشرات الدولية ينبىء بمستقبل هام لأساليب إدارة المؤشرات على المستوى الدولي .