



جامعة حماة
كلية الاقتصاد
السنة الرابعة

الأسواق المالية

(مفهومها - مكوناتها - أنواعها - مؤشراتنا)
(وتحليلها الأساسي والفني)

إبراهيم نافع قوشجي

الفصل الأول

السوق المالية (مفهومها- مكوناتها- أدواتها)

تلعب الأسواق المالية دوراً استراتيجياً، رئيسياً، محورياً وهاماً في اقتصاديات الكثير من الدول، حيث تمثل نقطة الاتصال والالتقاء بين الأفراد والمؤسسات، من خلال جذب رؤوس الأموال وحشد المدخرات وتحويلها إلى استثمارات تسهم في عملية التنمية الاقتصادية المنشودة، وتوفير السيولة اللازمة وجذب الاستثمارات الأجنبية وتخفيض كلفة رأس المال، وتسهيل انسياب الأموال من المقرضين إلى المقترضين، وبالتالي تسهم بتوفير قاعدة صلبة وممتينة للاقتصاديات الوطنية للدول التي توجد فيها^١.

لقد ازدادت أهمية الأسواق المالية في العصر الحديث لمساهمتها الفعالة في تطوير وتنمية مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني والقومي، وخلق التربة الصالحة والمناخ المناسب للتنمية الاقتصادية، وتدعيم الثقة، وتوفير الاستقرار والنمو الاقتصادي للبلاد، من خلال إنشاء مشروعات استثمارية جديدة وتطوير المشروعات الاستثمارية القائمة، بالشكل الذي يسهم في خدمة أغراض التنمية الاقتصادية للدولة^٢.

يكن السبب الرئيسي في نشوء الأسواق والتعامل معها في استبدال ومبادلة ومقايضة ما يمتلكه الشخص ويفيض عن حاجته بشيء آخر يحتاج إليه (وتعتبر عملية المبادلة أو المقايضة أولى الوظائف التي تقوم السوق بأدائها، وأولى المهام التي وجدت من أجلها)، وبالنسبة للسلع التي قد تتم مبادلتها في تلك الأسواق فإنها قد تتعدد وتتنوع، وأصبحت تطلق التسمية على السوق بحسب نوع السلعة التي يتم التعامل بها في هذه السوق.

كانت السوق بمفهومها التقليدي مكاناً محدداً للتداول (البيع والشراء) فقط، وتشغل حيزاً جغرافياً معيناً، وفي العصر الحديث تطور مفهوم السوق تطوراً كبيراً، حيث لم تعد السوق مكاناً للتداول فقط ولم تعد محصورة بمكان محدد وحيز جغرافي معين، بل أصبح تطور السوق ونموها مؤشراً جيداً يدل على حالة الاقتصاد ككل (سواءً الاقتصاد الوطني أو الاقتصاد العالمي)، كما وتعتبر حركة الأسواق المالية إحدى أهم مؤشرات التقدم الذي بلغته أي دولة من الدول.

يتضمن هذا المبحث تعريفاً بالسوق المالية وتطورها عبر الزمن، وعرضاً للمكونات والعناصر التي تتألف منها هذه السوق والأنواع التي تنقسم إليها، والوظائف التي تؤديها، والمؤشرات التي تسود فيها.

١ - بشير الزعبي، ٢٠٠٠، تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة (١٩٧٨-١٩٩٨)، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد ٢٧، العدد ٢، تموز، الجامعة الأردنية، الأردن، ص ٣٢١.
٢ - صلاح الدين السبيسي، ١٩٩٩، الأسواق المالية وتمويل مشروعات التنمية الاقتصادية، مجلة التجارة والصناعة، إدارة البحوث والدراسات، دبي، الإمارات العربية المتحدة، المجلد ٢٤، العدد ٢٨، سبتمبر، ص ١٠.

المبحث الأول

مفهوم السوق المالية

أولاً- مفهوم السوق المالية وتطورها:

نتيجة لاتساع حجم الإنتاج والاستثمارات في مختلف القطاعات والمجالات، برزت الحاجة لوجود مؤسسات مالية، مهمتها تأمين التمويل اللازم والضروري للمشاريع الاستثمارية والإنتاجية التي تحتاج رؤوس أموال كبيرة وضخمة، وذلك من خلال تجميع مدخرات الأشخاص وتحويلها إلى القطاعات والأنشطة المختلفة، ومن ضمن هذه المؤسسات المالية التي تقوم بهذا الدور، كانت الأسواق المالية.

السوق المالية حالها حال أي سوق أخرى، حيث تتشابه جميع الأسواق فيما بينها فيما يتعلق بالوظائف التي تقوم بها، مثل عمليات التداول والمتاجرة بالسلع التي تتضمنها كل سوق من هذه الأسواق، ولكن الاختلاف فيما بينها يكمن في نوعية السلع والأدوات التي توجد في هذه الأسواق، وما يميز السوق المالية عن باقي الأسواق هو السلعة التي تتعامل بها هذه السوق، أي الأدوات المالية والنقدية التي توجد فيها.

توجد أكبر الأسواق المالية العالمية في العواصم الاقتصادية الرأسمالية أي في مراكز المبادرة الاقتصادية، ومن أشهر الأسواق المالية العالمية بورصات: نيويورك، لندن، طوكيو، باريس، فرانكفورت. والسوق المالية مؤسسة مالية وسيطة يمكن عن طريقها إصدار القيم المنقولة والمتاجرة بها وتداولها (بيعاً وشراءً)، وتختلف أنظمة الأسواق المالية حسب البلدان، ولكن وجود الاختلافات لا يمنع قط من وجود بعض أوجه الشبه في شكل تسييرها^١.

تعددت التعاريف التي عرفت بها السوق المالية فقد عرفت بأنها: " مكان لالتقاء عرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (المستثمرين)، حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة، وبالتالي تساعد في إتمام عملية التكوين الرأسمالي، أي صناعة رأس المال الذي يعتبر واحداً من أهم عوامل الإنتاج"^٢.

عرفت السوق المالية أيضاً بأنها: " بمثابة وسيط بين الأفراد والمصارف ومؤسسات الادخار المختلفة التي تتجمع فيها الادخارات، وبين المشروعات المختلفة التي تحتاج إلى رؤوس أموال لتمويلها"^٣.

عرفت أيضاً بأنها: " الميكانيكية التي نشأت لتسهيل عملية تبادل الأصول المالية "^١.

١ خبايه عبدالله، ٢٠٠٨، الاقتصاد المصرفي "البنوك الالكترونية- البنوك التجارية- السياسة النقدية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ص٧٧.

٢ محمد عبده محمد مصطفى، بدون تاريخ نشر، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، كليوباترا للطباعة والكمبيوتر، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، ص١.

Rose S-Peter, Money and Capital Markets: The financial system un the economy, plano, Texas, :^٣ Business Publication, 1983, p6.

من جميع ما سبق يمكن تعريف السوق المالية بأنها: مؤسسات مالية مهمتها تأمين وتوفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية الكبيرة التي تحتاج رؤوس أموال ضخمة، ويمكن دورها الأساسي في القيام بتجميع رؤوس الأموال وتحويلها من الجهات والمنظمات العارضة للأموال، والتي تملك فائضاً من رؤوس الأموال (المدخرين أو المقرضين)، إلى الجهات الطالبة للأموال، والتي تحتاج هذه الأموال للقيام باستثماراتها (المستثمرين أو المقترضين)، الأمر الذي يعود بالنفع على كل منهما، ويسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية، وبالتالي فهي تشكل الوسيط وصلة الوصل بين المدخرين والمستثمرين.

يمكن القول بأن السوق المالية تتمتع أهمية كبيرة، لما تسهم به في اقتصاديات الدول وتحقيق النمو الاقتصادي في هذه الدول، والدور الكبير الذي تقوم به في تفعيل الاستثمار، كما أنه في ظل غياب الأسواق المالية سيكون هناك موارد غير معروفة وغير مستغلة، وهناك حاجات عديدة لم تشبع بعد، فالأسواق المالية تسهم في كشف تلك الحاجات التي لم تشبع، وتعمل على معرفة الموارد التي لم تعرف ولم يتم استغلالها، بالشكل الذي يحقق التلاقي بين الجانبين (الموارد والحاجات)، وبالتالي يؤدي إلى المساهمة في حل المشكلة الاقتصادية عن طريق التخصيص الرشيد والأمثل للأموال والموارد والمصادر^٢.

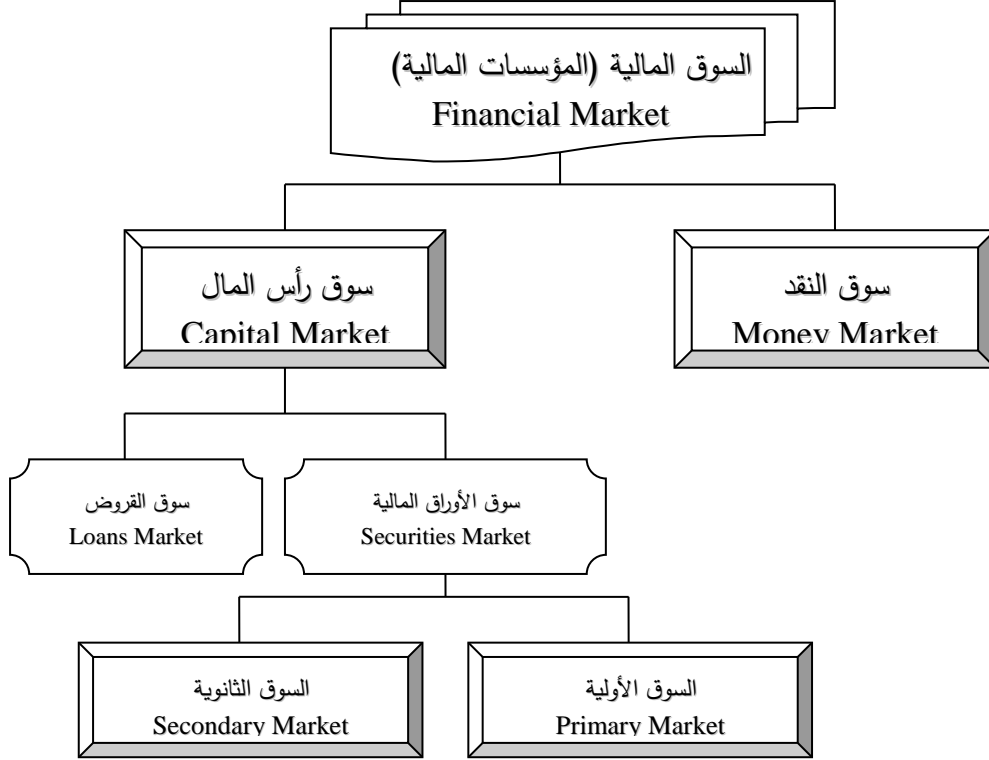
كذلك فإن السوق المالية تكتسب أهمية كبيرة نظراً للدور الكبير الذي تقوم به في تمويل الاستثمارات وتأمين احتياجات المستثمرين للقيام بهذه الاستثمارات، وتنمية رؤوس الأموال، وما تسهم به من زيادة التنمية الاقتصادية في الدول التي تعمل بها، وذلك من خلال تمويل عملية التنمية في هذه الدول.

ثانياً- مكونات السوق المالية:

تقسم السوق المالية إلى سوقين رئيسيتين هما: سوق النقد وسوق رأس المال، حيث تعتبر سوق النقد رافداً للتمويل قصير الأجل، يتم من خلالها تبادل الالتزامات المالية (القروض والأوراق المالية) قصيرة الأجل، في حين تعتبر سوق رأس المال رافداً للتمويل متوسط وطويل الأجل، يتم من خلالها تبادل الالتزامات المالية (القروض والأوراق المالية) متوسطة وطويلة الأجل^٣.

١ محمد صالح الحناوي، ٢٠٠٠، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، ص ٨.
٢ سيد الهواري، ١٩٩٤، الإدارة المالية: مدخل صناعة قرارات الاستثمار والتمويل، مكتبة عين شمس، القاهرة، ص ٣٥.
٣ مهند أرناؤوط، ٢٠٠٠، إدارة سوق الأوراق المالية (التجربة اللبنانية)، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، ص ١٢.

يوضح الشكل رقم (١) هيكل السوق المالية وموقع سوق الأوراق المالية فيها^١:



يتضح من الشكل السابق أن السوق المالية تتكون من قسمين رئيسيين هما: سوق النقد (سوق تبادل العملة أو سوق الصرف)، وهذه السوق تتعامل بالأصول والالتزامات المالية قصيرة الأجل، وسوق رأس المال (سوق القروض والأوراق المالية)، وهذه السوق تتعامل بالأصول والالتزامات المالية متوسطة وطويلة الأجل.

كما تقسم سوق رأس المال بدورها إلى: (أسواق القروض) و(أسواق الأوراق المالية)، ويعزى هذا التقسيم الأخير لسوق رأس المال إلى وجود نوعين من الأسواق:

- أسواق تتعامل بالقروض وتتضمن مؤسسات تقوم بتمويل مشاريعها الاستثمارية عن طريق عمليات الإقراض والاقتراض، وهذه المؤسسات تتعامل في الأموال والقروض طويلة ومتوسطة الأجل.

- أسواق تقوم المؤسسات التي تعمل فيها بتمويل استثماراتها عن طريق إصدار الأوراق المالية. سيتم فيما يلي إعطاء لمحة موجزة وفكرة سريعة عن المكونين اللذين تتألف منهما السوق المالية:

١ سمير عبد الحميد رضوان، ١٩٩٦، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة، ص ٣٦.

١- أسواق النقد

هي أسواق مالية تتعامل بأدوات استثمارية ومالية قصيرة الأجل (تستحق في مدة تزيد عن اليوم الواحد وتقل عن السنة) سهلة التحويل إلى سيولة، ومن أهم هذه الأدوات: أذونات الخزينة- اتفاقيات إعادة الشراء- القبولات المصرفية- الأوراق التجارية- شهادات الإيداع القابلة للتداول. الخ، وتعرف هذه السوق أيضاً بما يسمى سوق المعاملات المالية قصيرة الأجل، ويتولى الجهاز المصرفي القيام بهذه المعاملات^١.

وأهم مؤسسات هذه السوق: المصرف المركزي- المصارف التجارية- بيوت الصرافة. وتنقسم هذه السوق إلى النوعين التاليين:

أ - السوق الأولية: ويقصد بها السوق التي يتم فيها إصدار الأصول المالية قصيرة الأجل، والاككتاب عليها (بيعها)^٢. ذلك أن عملية الاككتاب بالأسهم تسمى بالأولية لأنه يتم تداولها لأول مرة^٣.

ب - السوق الثانوية: أو سوق التداول وهي السوق التي يتم فيها بيع الأوراق المالية قصيرة الأجل وشرائها والتي تصدر في السوق الأولية، مما يتيح زيادة عدد المتعاملين وتوفير الفرص لجميع الأطراف لتداول الأوراق، مما يوفر السيولة الكافية لزيادة الاستثمار والمستثمرين^٤.

تتحرك التدفقات المالية في هذه الأسواق وفقاً لسعر الأصول المالية ودرجة المخاطرة فقط، ويلعب العائد دوراً بسيطاً في هذه الأسواق، وتتميز هذه الأسواق بدرجة مخاطر منخفضة والتي تتعرض لها الأصول المالية المتداولة في هذه الأسواق مع درجة عالية من السيولة ويرافق ذلك انخفاض في العائد.

٢- أسواق رأس المال (الأسواق الاستثمارية)^٥:

يطلق على هذه السوق أيضاً سوق المعاملات طويلة الأجل، وتتولى المؤسسات المصرفية وغير المصرفية القيام بهذه المعاملات، والأصول التي يتم تداولها في هذه السوق هي: الأسهم (العادية والممتازة) - السندات - صكوك التمويل - صكوك الاستثمار.

١ محمد عوض عبد الجواد، على إبراهيم الشديفات، ٢٠٠٦، الاستثمار في البورصة (أسهم- سندات- أوراق مالية)، الطبعة الأولى، دار الحامد، عمان، الأردن، ص ٦٩-٧٠.

٢ سميت أولية لأنها تسبب تحويل الادخار إلى الاستثمار.

٣- سيجل، باري- النقود والبنوك والاقتصاد- وجهة نظر النقديين- ترجمة د. طه عبد الله ود. عبد الفتاح عبد المجيد، دار المريخ، الرياض، ١٩٨٦، ص ٥٢.

٤- سيجل، باري، المرجع السابق مباشرة، ص ٥٤.

٥- سمير عبد الحميد رضوان، ١٩٩٦، مرجع سبق ذكره، ص ٣٦.

وأهم مؤسسات هذه السوق:

- المؤسسات المصرفية: (مصارف التنمية الصناعية- المصارف العقارية- مصارف الاستثمار والأعمال).

- المؤسسات غير المصرفية: (صناديق الادخار والاستثمار- شركات التأمين).

تتميز هذه الأسواق بأنها على عكس الأسواق النقدية، حيث يلعب العائد فيها دوراً كبيراً في حركة التدفقات المالية بين الأصول المالية المختلفة، ولذلك تتحدد حركة التدفقات في الأسواق الرأسمالية وفقاً لأسعار الأصول المالية المتداولة والعوائد والمخاطر المرتبطة بهذه العوائد، حيث أن كلاً من العوائد والمخاطر هي أكبر منها في السوق النقدية، والسيولة لا تلعب أي دور في هذه الأسواق.

٣- أنواع أسواق الأوراق المالية:

تصنف أسواق الأوراق المالية من حيث التعامل على الشكل التالي:

أ- السوق الأولية (سوق الاكتتاب أو الإصدار):

هي السوق التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية (الأسهم والسندات) لأول مرة من أجل تأسيس الشركات أو زيادة رأس مال الشركات، وطرحها للاكتتاب العام والتي سيتم تداولها في السوق، أي هي عبارة عن: السوق التي يتم فيها بيع الأسهم والسندات الجديدة. وتتصف عملية الإصدار هذه بأنها غير دورية وغير متكررة، وفي حال رغبة المستثمر الذي قام بشراء الأوراق ببيعها من جديد، فإن عملية البيع هذه تتم فيما يسمى بالسوق الثانوية^١.

والمؤسسات التي تتولى إصدار الأوراق المالية وعرضها على الجمهور تدعى المتعهد أو البنكيير أو (مصرف الاستثمار)، وقد يتعهد مصرف الاستثمار بالإصدار ويغطيه، أو يقوم بتوزيعه وبيعه.

ب- السوق الثانوية (سوق التداول):

هي تلك السوق التي يتم فيها التعامل بالأسهم والسندات وتداولها (بيعاً وشراءً) فيما بين المستثمرين، والتي تم إصدارها في السوق الأولية، وأحياناً تتدخل الشركة في عملية التداول حيث تلجأ إلى شراء جزء كبير من أسهمها من السوق وتوظيف بعض الاحتياطات، بغية المحافظة على مكانتها في السوق^٢، وبذلك يزداد عدد البائعين (المستثمرين ورجال الأعمال) والمشتريين (المدخرين، والمؤسسات الادخارية) مما يزيد فرص الاستثمار وتنوع الأوراق المالية وتحقيق أهداف المستثمرين في تحقيق عوائد على أموالهم، وهذا ما يخدم الاقتصاد الوطني.

١- محمد عوض عبد الجواد، على إبراهيم الشديفات، مرجع سبق ذكره، ص ٦١.

٢- المرجع السابق مباشرة، ص ٦١.

ويتم التعامل في مثل هذه الأسواق إما مباشرة بين البائع والمشتري، أو عن طريق الوسطاء الماليين ومكاتب الصيرافة والمصارف والسماسرة الماليين، حيث تتركز مهمتهم في التوسط لتحويل الأموال قصيرة الأجل وطويلة الأجل من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز، مقابل عمولة يحصلون عليها لقاء توسطهم هذا.

وتشمل السوق الثانوية على نوعين من الأسواق وهما^١:

- الأسواق المنظمة: وتتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع والشراء، ويدار هذا المكان بوساطة مجلس منتخب من أعضاء السوق. ويشترط التعامل في الأوراق المالية أن تكون مسجلة بتلك الأسواق.

- السوق غير المنظمة: يستخدم هذا المصطلح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل. ويقوم بالتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة الاتصالات السريعة التي تربط بين السمسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.

تلعب السوق الثانوية دوراً هاماً في تعزيز قيمة الورقة المالية ويوفر للسوق الأولى عنصر السيولة، ويتم التعامل في السوق الثانوية بالأوراق المالية المسجلة، وتلزم السوق الثانوية الشركات الأعضاء بنشر بياناتها المالية.

ج- السوق الثالث Third Market

تتكون من شركات الوساطة المالية (السماسرة) غير الأعضاء في البورصة المنظمة، حيث يقدمون خدمات البيع والشراء للعملاء وخاصة منهم المؤسسات الاستثمارية الكبيرة وشركات إدارة أموال والتأمينات^٢.

د- السوق الرابعة Fourth Market

سوق التعامل المباشر بين المؤسسات الكبيرة وكبار المستثمرين متجنبين بذلك التعامل مع السماسرة وتجار الأوراق المالية^٣.

تقسم هذه السوق تبعاً للمدى العمري للأصول المالية (أي تبعاً لأجل الأوراق المالية) إلى:

١. أسواقاً تتضمن أصولاً مالية قصيرة الأجل يبلغ عمرها عاماً واحداً أو أقل.

٢. أسواقاً تتضمن أصولاً مالية طويلة ومتوسطة الأجل يزيد عمرها عن عام واحد.

وتقسم أيضاً سوق الأوراق المالية تبعاً لطريقة التداول إلى: أسواق حاضرة (فورية) وأسواق

أجلة.

١- د هندي، منير - الأسواق الحاضرة والمستقبلية: أسواق الأوراق المالية - المؤسسة العربية المصرفية، المنامة، ١٩٩٤، ص ٣٧.

٢- سعيد توفيق عبيد، ١٩٩٨، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، ص ٧٦.

٣ المرجع السابق مباشرة، ص ٧٦.

هناك أيضاً الأسواق المستقبلية التي يتم فيها تداول المشتقات المالية، وتتكون من:

- أسواق الاختيار Option.

- أسواق العقود المستقبلية Futures.

- أسواق العقود الآجلة Forward.

- المبادلات Swaps.

من جميع ما سبق يمكن القول بأن سوق الأوراق المالية تتكون من العناصر التالية:

- الوسطاء الماليين (الوكلاء والسماسرة): وهم الذين يقومون بدور الوسيط بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية، وقد يكون هؤلاء الوسطاء: شركات التأمين- أفراد طبيعيين أو معنويين- المصارف التجارية- مصارف الاستثمار والأعمال- صناديق الادخار.
- المستثمرون: هم الأشخاص والأفراد الذين يمتلكون الأوراق المالية ويرغبون بتداولها في السوق (بيعاً وشراءً).
- الأوراق المالية (الأسهم والسندات): هي الأدوات المالية التي يتم التعامل بها في السوق.

ثالثاً- مزايا سوق الأوراق المالية Securities Market Advantages

إن سوق الأوراق المالية هي المكان الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية، وهي

تتمتع بمزايا عديدة، نذكر منها^١:

- توفر الأسواق المالية من خلال مبدأ الحرية في تداول الأسهم والسندات تلاقي جميع المدخرين مع جميع المستثمرين في ظروف عمل آلية السوق، مما يؤدي إلى توجيه المدخرات نحو المنشآت التي تحتاج إلى السيولة لتمويل مشاريعها في الوقت المناسب وحسب الحاجة.
- تقوم السوق المالية بتقليل تكلفة الحصول على الموارد المالية المتاحة ومتابعة أداء الشركات من خلال نشر المعلومات بشفافية ووضوح، وهذا ما يساعد على توجيه الادخارات نحو الاستثمارات الناجحة.
- تجمع السوق المالية جميع المدخرين وجميع المستثمرين في مكان واحد ومن خلال آلية العرض والطلب مما يحدد سعر التوازن الحقيقي للأوراق المالية.
- تساعد الأسواق المالية المنظمة على نشر المعلومات عن جميع الشركات بصدق وشفافية في معرفة المركز المالي لتلك الشركات.
- تحقق السوق المالية الكفاءة في توظيف المدخرات في المشروعات الاقتصادية الناجحة.
- الاستقرار النسبي للأسعار نتيجة التعامل شراءً وبيعاً أكبر مما لو لم يكن هناك سوق^٢.

١ عاطف جابر طه عبد الرحيم، ٢٠٠٨، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص ٢٩١.

٢ نضال الشعار، ٢٠٠٢، الأسواق المالية " البورصة"، دار الضاد للطباعة والنشر، حلب، ص ٢٢.

- تساعد السوق المالية بجمع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات الكبرى المستقرة، كما تؤمن سيولة مالية لحاجة المنشآت لتطوير أساليب إنتاجها واستخدام التقنية الحديثة.
- تعتبر مؤشرات الأسواق المالية كمؤشرات لوضع الاقتصاد الكلي، وتقوم بتوظيف المدخرات بالشكل الأمثل نحو استثمارات مجدية ومتجددة مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية الاقتصادية. وتؤمن الأسواق المالية بيئة استثمارية فعالة ومستمرة مما يزيد من فاعلية رأس المال.
- من جميع المزايا السابقة التي تم استعراضها آنفاً، يمكن القول بأن توفرها في أي سوق من الأسواق المالية يسهم في الوصول إلى سوق أكثر كفاءة وأكثر استقراراً في أسعار أسهمها، وتوفير المعلومات اللازمة والضرورية للمستثمرين من أجل القيام باستثماراتهم، وتسهم أيضاً في تجنيد المستثمرين من الوقوع ضحية للتلاعب والغش والتدليس، ويمكنهم من المحافظة على أموالهم.

رابعاً- وظائف سوق الأوراق المالية

تؤدي سوق الأوراق المالية دوراً شديداً الأهمية في الحياة الاقتصادية، ويمكن عرض أهم وظائفها فيما يلي^١:

١. تنمية الادخار: تساعد سوق الأوراق المالية على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة، سواءً في الأسهم أو السندات، وبما يخدم أهداف التنمية الاقتصادية والاقتصاد القومي.
٢. المساعدة في التمويل: يساعد الاستثمار في سوق الأوراق المالية على تحويل الأموال من الفئات أو الجهات التي لديها فائض في الأموال وهم المقرضون، إلى الجهات التي يوجد لديها عجز في التمويل وهم المقترضون.
٣. المساهمة في تمويل خطط التنمية: إن التمويل الذي يحصل عليه المستثمرون من السوق المالي يمول خطط التنمية في المجتمع، وعلى الرغم من أن خطط التنمية ليست مسؤولية الحكومة بمفردها، إلا أن الحكومات تلجأ إلى طرح أوراق مالية حكومية، بغية تأمين الأموال اللازمة الكافية للإنفاق على خطط التنمية، علاوة على ذلك تقدم الحكومة على الاقتراض من السوق المالي بطرح السندات الحكومية لتمويل بعض المشروعات التنموية.
٤. توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحاً: تقوم سوق الأوراق المالية -من خلال عمليات البيع والشراء والتداول التي تتم فيها- بتحقيق كفاءة عالية في توجيه موارد المواطنين عموماً إلى المجالات الصناعية والتجارية.. الخ، الأكثر تحقيقاً للربح.

١ حسن حمدي، ٢٠٠٦، دليلك إلى البورصة والاستثمار، الطبعة الأولى، دار الكتاب العربي، دمشق- القاهرة، ص ١٧-٢٠.

٥. تحقيق أسعار متوازنة للأوراق المالية: إذا كانت سوق الأوراق المالية مبنية على أسس قوية وراسخة ومتينة، فإن أسعار الأوراق المالية فيها سيتم تحديدها بشكل واقعي، وسيمثل في هذه الحالة أفضل الأسعار بالنسبة للعارضين (البائعين)، وكذلك أيضاً بالنسبة للطالبيين (المشترين)، وعندها ستصبح أسعار الأوراق المالية متوازنة.
٦. إمكانية تقييم الشركات والمشروعات الاستثمارية بكفاءة: تعتبر سوق الأوراق المالية أداة هامة في تقييم الشركات والمشروعات الاستثمارية بمختلف أشكالها وأنواعها، وتساعد المستثمرين أيضاً في الحكم على نجاح أو فشل هذه المشاريع.
٧. توفير الشفافية: إن إفصاح الشركات العاملة في السوق المالية عن البيانات الخاصة بها أمام جميع المستثمرين، يعكس الواقع الاقتصادي للدولة، ويسهم في تشجيع رؤوس الأموال المحلية والأجنبية على إنشاء وإقامة الاستثمارات في البلد المعني.
٨. الدعاية والترويج: حيث تمارس سوق الأوراق المالية دوراً ترويجياً للمشروعات والشركات المدرجة في البورصة، فهي تعتبر دعاية مجانية لهذه الشركات.

خامساً- متطلبات إنشاء سوق الأوراق المالية^١:

تتطلب إقامة سوق للأوراق المالية توفير بيئة اقتصادية ونقدية مناسبة لعمل تلك السوق، فلا بد من استقلال المصرف المركزي واستخدامه أدوات السياسة النقدية لتأمين الاستقرار الاقتصادي والنقدي، مع وجود جهاز مصرفي شامل يستطيع التعامل مع الأوراق المالية والنقدية، إضافة إلى وجود هيئات لمراقبة أعمال السوق ومنع الغش والتدليس، والمحافظة على العدالة والشفافية لترسيخ الأمان في التعامل مع السوق المالية. كما يشترط أن تتوفر المكاتب المتخصصة في الإدارة الحديثة لمحافظ الأوراق المالية، وضرورة الانفتاح على الأسواق المالية الدولية، ومواكبة المخرجات الحديثة لتلك الأسواق المالية، وحسن الاستخدام والاستفادة من تقنية الاتصالات الحديثة والمتقدمة، في ظل الاستقرار السياسي والاقتصادي والاجتماعي والقانوني والمالي والضريبي، ووفرة المدخرات الفردية والجماعية، ووجود جهاز متكامل، من المصرف المركزي والمصارف والمؤسسات النقدية، التي تستخدم أساليب فنية متقدمة وحديثة، فضلاً عن الإدارة الفنية المتخصصة^٢.

ويتوقف نجاح أداء السوق المالية في اقتصاد ما على درجة النضج المالي الذي تتمتع فيه هذه البلدان، في الوقت ذاته فإن وجود أسواق مالية متطورة وقادرة على دعم عملية التطور الاقتصادي ورفدها والمساهمة في التوزيع الكفء للموارد الاقتصادية المتاحة يعتبر من أحد الدعائم الأساسية لعملية الارتقاء بدرجة النضوج الاقتصادي.

١ - قوشجي، إبراهيم نافع - سوق الأوراق المالية في سورية- دار الرضا للنشر، دمشق ٢٠٠٨. ص ٣٧.

٢. د. شامية، أحمد زهير - اقتصاديات النقود والمصارف - مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية جامعة حلب، ٢٠٠٠، ص ٢٤٦.

لذا فإن العمل على توفير البيئة الاقتصادية والقانونية المناسبة لوجود الأسواق المالية وازدهارها، يعني إيجاد السبل والأدوات المساهمة في النضوج الاقتصادي وتطوره بشكل عام. إن المستلزمات الأساسية لإنشاء سوق للأوراق المالية هي المستلزمات التي نشأت خلال التطور التاريخي لأسواق الأوراق المالية في البلدان الصناعية. ومن المنطقي التنويه إلى أن هذه المستلزمات كانت وليدة لبيئة اقتصادية واجتماعية وسياسية معينة، وليس من المنطق أن يطلب وجود نفس البيئة في أسواقنا العربية، لذلك فمن الطبيعي أن نتوقع اختلاف هذه المستلزمات من بيئة إلى أخرى. وبناء على ذلك ليس بالضرورة أن تكون الهيكلية المستقبلية لأسواقنا العربية مماثلة لهيكلية تلك الأسواق العالمية^١.

١. استقلال المصرف المركزي:

إن فعالية المصارف المركزية في تأدية وظائفها الأساسية في تحقيق التوازن الاقتصادي مرهون باستقلالها عن السلطة السياسية. وذلك لتأمين استقلال أهداف السياسة النقدية وقراراتها في الاستقرار النقدي والتوازن الاقتصادي وحل المشكلات الاقتصادية وتحقيق معدلات نمو أعلى من خلال سيطرتها على الجانب النقدي في الاقتصاد عن قرارات السلطة السياسية وأهدافها والتي تختلف باختلاف الأشخاص والظروف والإدارات.

ومن أهم وظائف المصارف المركزية في الوقت الحاضر حق الإصدار النقدي، وما يرتبط بذلك من الحفاظ على استقرار قيمة العملة. ويعتبر المصرف المركزي مصرف الحكومة من حيث الاحتفاظ بحساباتها، وتقديم الخدمات للحكومة عند الإقراض والاقتراض، كما تقوم المصارف المركزية بدور الرقابة والتنظيم في الأسواق المالية. ومن خلال أدواتها في السياسة النقدية فهي تدخل السوق المالية من خلال عمليات السوق المفتوحة بائعة أو مشتريه حسب الحالة التي تقوم بمعالجتها. وترسم السلطة النقدية سياستها المستقبلية حسب حالة الأسواق المالية والأوضاع الاقتصادية. أي أن الأسواق المالية تلعب دوراً هاماً في الجانب النقدي من الاقتصاد وهذا الجانب يتطلب حيادية في اتخاذ القرارات اللازمة بعيداً عن القرارات الإدارية والتوجهات السياسية التي يمكن أن تكون غير متوافقة مع مصلحة استقرار الأسواق المالية وتحسين الأوضاع الاقتصادية^٢.

وتسعى المصارف المركزية والأسواق المالية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وزيادة النمو ودعم التنمية وتحقيق العدالة والفرص أمام جميع المدخرين والمستثمرين وتوفير المعلومات للجميع، والوصول إلى السعر الحقيقي للأوراق المالية، واستقلال المصارف المركزية والأسواق المالية يعتبر شرطاً أساسياً لتحقيق ذلك.

٢ - قوشجي، إبراهيم نافع -سوق الأوراق المالية في سورية- مرجع سبق ذكر، ص ٣٩.

٣-المرجع السابق مباشرة ص ٤٠.

٢. التعددية المصرفية:

يقصد بالتعددية المصرفية هو اختلاف مستويات الجهاز المصرفي من حيث حجم أصوله ونشاط عمله. فمنها يهتم بتمويل القروض من خلال تحويل الودائع الجارية والآجلة إلى عملية الاستثمار^١، ومصارف أخرى تقوم بعملية شراء الأدوات المالية وبيعها مع قدرتها على تأمين الدور الاستثماري للشركات بما يخص التوقيت المناسب لإصدار الأوراق المالية^٢. ويمكن قيام أكثر من مصرف بهذه الخدمات بدرجة واحدة من الكفاءة والخبرة. وعادةً ما تكون نشاطات المصارف وعمليات السوق المالية منظمة من قبل هيئة الرقابة على سوق الأوراق المالية والهدف من ذلك ضمان حصول المستثمر على معلومات دقيقة وحقيقية^٣.

٣. وجود هيئة مركزية للرقابة على العمليات المالية:

تسعى هيئة الرقابة على الأسواق المالية إلى تحقيق الأمان والاستقرار في السوق المالية فهي تهتم بحماية المستثمر من المخاطر المختلفة التي يتعرض لها، وذلك من خلال إيجاد الأدوات التي تكفل له الاستقرار والطمأنينة انطلاقاً من سياسة التطور المستمر لتوفير المناخ القانوني والاقتصادي لزيادة فرص الاستثمار وزيادة مصادر التمويل. كما تهتم هيئة الرقابة بزيادة الوعي الاستثماري لجميع المتعاملين والمستثمرين والتي تؤدي إلى تنشيط السوق. كما على الهيئة تطوير التشريعات والقواعد والإجراءات الحاكمة لسوق رأس المال والاهتمام بالإفصاح والشفافية وتقييم ممارسات الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية، كما تعتبر الهيئة المرجع الأول في تسوية المنازعات بين المتعاملين في السوق المالية^٤.

٤. وضع ضوابط للأسعار والعمليات المالية:

يخضع التعامل في سوق الأوراق المالية لقانون آلية العرض والطلب في تحديد الأسعار. ولكن لا بد من وضع ضوابط لتقلبات أسعار الأسهم والسندات وعوائدها. وتقوم هيئة الرقابة على السوق المالية بمراقبة اتجاهات الأوراق المالية وحركة انتقال رؤوس الأموال وتحديد أسعار الأسهم والسندات من خلال المحافظة على تفعيل دور حركة قوى السوق (العرض والطلب) ومنع المضاربة والاحتكار والغش. هذه الضوابط تعتبر من التشريعات الهامة لإنشاء سوق للأوراق المالية، وذلك بسبب انخفاض السيولة في بداية إنشاء السوق المالية وضعف فعالية آلية السوق بسبب الإصلاحات الاقتصادية وعملية التحول الاقتصادي.

١- تقوم بهذه المهمة المصارف التجارية في أغلب الأحيان.

٢- تقوم بهذه المهمة في أغلب الأحيان مصارف الاستثمار وتوجد أنواع مختلفة من الاختصاصات المصرفية وذلك حسب النشاط وليس حسب القطاع وتوجد المصارف الشاملة حالياً.

٤- المرجع السابق مباشرة، ص ٤٤.

أما بالنسبة لموضوع ضبط التعاملات المالية فيجب وضع تشريعات تحمي حملة الأسهم وتشريعات تحمي حملة السندات وأصحاب رؤوس الأموال والمستثمرين وتأمين الاستقرار في السوق المالية^١.

٥.. وضع شروط المشاركة في السوق كإعداد البيانات المالية والإفصاح المالي: انطلاقاً من دور الهيئة في مراقبة السوق المالية لا بد أن تهتم بزيادة درجة الإفصاح عن المعلومات المالية أو أية معلومات تتعلق بالتغييرات التي تحدث في نشاط الشركات بصفة دورية ومنظمة. وكذلك المعلومات الخاصة بالإصدارات الجديدة أو الطرح العام بهدف حماية المستثمرين، ويجب على الهيئة إيجاد الوسائل والأساليب التي تستطيع من خلالها تطوير نظام الإفصاح وتوفير البيانات التفصيلية بالإضافة إلى نشرات الاكتتاب. إن الهدف الأساسي في الإفصاح والشفافية هو التأكد من توافر المعلومات المالية وغير المالية لجميع المتعاملين في السوق في وقت واحد وبالشكل الذي يساهم باتخاذ قرارات الاستثمار^٢.

٦. إنشاء هيئات المقاصة:

تهتم هيئة رقابة سوق الأوراق المالية بنظام حماية الأوراق المالية من التعرض للتلف أو الفقدان أو التزوير. ويساهم نظام الحفظ المركزي في توفير تكاليف طبع الصكوك للشركات المصدرة لهذه الأوراق المالية ويساهم في سرعة وسهولة عملية التداول وصرف أرباح الأوراق المالية. وتقوم هذه السوق في إجراء عمليات المقاصة للأوراق المالية لحساب أعضاء الإيداع المركزي بهدف تحديد صافي حقوق ايداعات جميع الأعضاء والمتعاملين والتزاماتهم في السوق، مما يزيد الثقة في سوق الأوراق المالية.

٧. إنشاء هيئات للتأمين على الاستثمارات:

ضرورة إنشاء مؤسسات للتأمين على الاستثمار لحماية أموال المستثمرين في الأوراق المالية.

٨. بناء مؤشرات رقمية للسوق:

ضرورة تشكيل مؤشرات رقمية للسوق المالية تبنى على المعلومات الدقيقة والواضحة والحقيقية وتنتشر بشكل يومي مما يحقق للمتعاملين والمراقبين متابعة تغيرات قيمة هذه المؤسسات والتي تعكس حالة السوق الحقيقية.

٥- الأنصاري أسامة عبد الخالق. تجربة سوق رأس المال المصرية متطلبات التطوير - ورقة عمل للملتقى الاقتصادي الدولي الثاني، دمشق، أيلول ٢٠٠١.

١- قوشجي، إبراهيم نافع -سوق الأوراق المالية في سورية- مرجع سبق ذكره، ص ٤٢.

وعندما تزداد مصداقية هذه المؤسسات في تصور تغيرات أسعار الأوراق المالية في السوق، تصبح هذه المؤشرات القاعدة الأساسية في اتخاذ القرارات الاستثمارية^١.

٩. توفير الهيكل التقني المعلوماتي:

لابد من العمل في السوق المالية بمستويات تقنية عالية تساهم في رفع كفاءة السوق وفعاليتها.

إن النظام النقدي له مؤسساته وتشريعاته المرتبطة ارتباطاً وثيقاً مع مؤسسات النظام الاقتصادي وتشريعاته، فالنظام النقدي الذي يشمل سوق الأوراق المالية ويستخدم السياسة النقدية في معالجة الأوضاع الاقتصادية يختلف تماماً عن النظام النقدي الذي يعتمد على خدمة النظام الاقتصادي المخطط. ومن هنا تأتي أهمية بحث العلاقة بين النظام النقدي والنظام الاقتصادي للوصول إلى البحث في أهم الأوضاع النقدية والاقتصادية التي أدت بالكثير من دول التخطيط المركزي إلى تحويل اقتصاداتها نحو اقتصاديات السوق، وما أثر ذلك على النشاط الاقتصادي.

ف عند إحداث تغيير في تركيبة النظام الاقتصادي وهيكلته، أي عند إحداث السوق المالية تحدد أسعار المنشآت وعائداتها حسب قانون آلية السوق، لابد أن يشمل النظام الاقتصادي منشآت ومؤسسات مالية وإنتاجية تكون ملكيتها على شكل أوراق مالية لم تكن موجوده من قبل، يجب تغير النظام النقدي وتطويره ليؤمن فعالية حركة التغير وتمويلها ويحافظ على الاستقرار الاقتصادي، ويضبط حركة السوق.

سادساً- وظائف شركات الأوراق المالية (شركات الوساطة المالية):

يعتبر التوسط في شراء الأوراق المالية وبيعها للعملاء والمستثمرين، الوظيفة الرئيسية لشركات الأوراق المالية أو ما تعرف بشركات الوساطة المالية. وتحصل هذه الشركات على عمولة من كل من البائع والمشتري إذا تم هذا الأمر من خلالها وذلك مقابل الخدمة التي تقوم بها، وبالتالي فإن هذه الشركات لا تتحمل أية مخاطرة للأوراق المالية، أما عندما تعمل هذه الشركات لحسابها فإنها تكون تاجراً للأوراق المالية، وبالتالي في هذه الحالة تحصل على فرق بين سعر شراء الأوراق المالية وبيعها للمستثمرين.

يمكن تلخيص أهم ما تقوم به هذه الشركات بما يلي^٢:

- ضمان الأوراق المالية المصدرة ضد تقلبات الأسعار التي يمكن أن تحدث عند توزيع أسهم جديدة، حيث تتدخل هذه الشركات فتشتري الأوراق المالية، ومن ثم تقوم بإعادة بيعها من جديد حفاظاً على قيمتها من الهبوط، وتعتبر تلك العمليات من مهام ووظائف مصرف الاستثمار (مصرف التغطية أو الإصدار).

٢- المرجع السابق مباشرة، ص ٤٤.

٢ عاطف جابر طه عبد الرحيم، ٢٠٠٨، أساسيات التمويل والإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص ٢٩٠.

- تسويق الأوراق المالية: حيث تقوم هذه الشركات بتسويق الأوراق المالية بكفاءة كبيرة نسبياً، وعادة تقوم هذه الشركات بأعمالها وتقديم خدماتها عن طريق وكلاء أو سماسرة.
 - إعطاء النصيحة والمشورة للشركات والأفراد عن صفات وشروط وخصائص الأوراق المالية، نظراً لتخصصها في هذا المجال والخبرات التي تمتلكها في أسواق المال.
- بعد استعراض الوظائف التي تؤديها شركات الوساطة المالية، يمكن ملاحظة الأهمية الكبيرة التي تتمتع بها هذه الشركات والضرورة الملحة التي يفرضها وجود مثل هكذا شركات في الأسواق المالية، وخصوصاً بالنسبة للمستثمرين ذوي الخبرة الضئيلة وغير الكافية واللازمة لبيع الأوراق المالية التي بحوزتهم وشراء أوراق مالية أخرى في السوق (تداول الأوراق المالية)، حيث أنها تسهم في حمايتهم وعدم وقوعهم ضحايا الغش والتلاعب الذي قد يقوم به بعض المستثمرين أو السماسرة في السوق.

المبحث الثاني

الأوراق المالية ومؤشراتها

أولاً- الأوراق المالية:

تنقسم الأوراق المالية إلى قسمين أساسيين، أوراق مالية قصيرة الأجل وأوراق مالية متوسطة الأجل وأوراق مالية طويلة الأجل، وفيما يلي تفصيل لكل منهما:

١. الأوراق المالية قصيرة الأجل في السوق النقدية:

تعرف السوق النقدية بأنه سوق الأدوات المالية قصيرة الأجل (أقل من سنة)، وأهم هذه الأدوات هي التالية^١:

أ- الشيك: يتم إيفاء الديون أو تسديد المستحقات من خلال شيكات مسحوبة على الحساب الجاري للمدين، ويمكن للدائن تظهير الشيك لطرف آخر بدلاً من استيفاء قيمته من المصرف.

ب- الكمبيالة: وهي أمر كتابي يصدره الدائن ويسمى الساحب إلى المدين ويسمى المسحوب عليه، يأمره فيه بدفع مبلغ معين في تاريخ محدد لنفس الساحب أو لطرف آخر يسمى المستفيد. وغالباً ما تكون الكمبيالة نتيجة صفقة تجارية يتم إقرارها بين أطراف التعامل، وتكون مدتها في أغلب الأحيان أقل من سنة ويتم توقيع كامل الأطراف عليها.

ج - السند الإذني: وهو سند مكتوب يحرره المدين ويتضمن تعهداً بدفع مبلغ غير متعلق بشرط إلى الدائن أو شخص آخر يحدده الدائن ويسمى المستفيد ويوقع عليه المدين إقراراً بما فيه في وقت محدد.

١- د.شامية، أحمد زهير - اقتصاديات النقود والمصارف - مرجع سبق ذكره، ص ٢٤٤ - ٢٤٥.

د- السندات الحكومية: تصدر في أغلب الأحوال مقرونة بشرط الإعفاء الضريبي لفوائدها من ضريبة الدخل.

ومن أمثلة السندات الحكومية: سندات الخزينة Treasury Bonds وشهادات الخزنة Treasury Certificates والسندات البلدية Municipal Bonds. ومن أمثلة السندات التي تصدرها المؤسسات العامة: سندات السلطة.

أ- سندات الخزينة:

سندات الخزينة أو أوراق الخزنة هي عبارة عن سندات تصدرها الحكومة وتتراوح مدتها بين ثلاثة أشهر وعام كامل وهذه أوراق لا تحمل فائدة وإنما تباع بخخص معين على قيمتها الاسمية وتمنح الحكومة عليها فائدة نقدية منخفضة نسبياً بالقياس لسعر الفائدة السائد على القروض المصرفية بسبب شدة سيولة هذه الحالات النابعة من إمكان خصمها قبل موعد استحقاقها لدى المصارف التجارية.

ب - شهادات الخزنة:

وهي تعهد بدفع مبلغ معين من المال إضافة إلى فائدة محددة في تاريخ معين ولا تتجاوز مدتها العام الكامل.

ج - سندات البلدية:

وهي السندات التي تصدرها هيئة حكومية أو التي تصدرها البلديات أو الإدارات المحلية وتكون أرباحها معفاة من ضريبة الدخل.

٢. الأوراق المالية متوسطة الأجل وطويلة الأجل:

وهي الأدوات التي تصدر ويتم التعامل بها وتداولها في السوق المالية الأولية والثانوية، وهذه الأدوات هي التالية^١:

أ- الأسهم^٢: تمثل حقاً مشاعاً على الدخل رأس المال وهي أحد أشكال الاستثمار متوسط الأجل، حيث يستمر مع استمرار الشركة في نشاطها، ويعتبر جزءاً من الملكية وتصفى الأسهم عند تصفية الشركة ويحصل حاملو الأسهم على نسبة من الأرباح وليس على فوائد ثابتة.

ب- السندات: تعد السندات التي تصدرها الشركات والمؤسسات الإنتاجية بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر (المقرض)، وبمقتضى هذا الاتفاق يتم إقراض مبلغ مكتوب على السند ولأجل محدد. وتصدرها الشركات لحاجتها لمزيد من الأموال لتطوير إنتاجها أو التوسع فيه. ويحصل مالك السند على الفائدة المحددة، بغض النظر عن أرباح الشركة.

١- د. الحميدي، عيد الرحمن و د. الخلف، عيد الرحمن - النقود والبنوك والأسواق - مرجع سبق ذكره، ص ٧٠-٧٣.

٢- تنقسم الأسهم إلى أسهم ممتازة وتجمع مميزات الأسهم والسندات، وأسهم عادية تمثل ملكية الشركة.

وتقوم الحكومة بإصدار سندات الدين العام لتمويل مشروعاتها التنموية، وتتمتع هذه السندات بطول أجلها وضمانة الدولة لسداد قيمتها وتكون عوائد هذه السندات مساوية أو أكبر من سعر الفائدة في السوق. وهذا يؤدي إلى تشجيع الأفراد على الاستثمار في هذه السندات، إضافةً إلى بعض المزايا والضمانات الأخرى التي تقدمها الدولة لحاملي هذه السندات، وتتنوع السندات باعتبارها مختلفة إلى أنواع:

النوع الأول: تقسيم السندات من حيث الإصدار:

وتقسم السندات على هذا الأساس إلى سندات حكومية وسندات أهلية.

١- السندات الحكومية:

أ- السندات الحكومية بالعملة الوطنية:

هي السندات التي تصدرها الدولة ومؤسساتها للاكتتاب العام بالعملة المحلية وتمثل قروضاً تحصل عليها الحكومة من الأفراد (أو الهيئات) إما لتمويل المجهود الحربي وتسمى " قروض الحرب" وإما لتمويل عمليات التنمية الاقتصادية وتسمى " قروض الإنتاج" أو " قروض التنمية" ولما كانت السندات الحكومية تشترك مع السندات غير الحكومية في خصائص واحدة إلا أنها تختلف عنها من حيث المزايا وأهمها ما يلي:

❖ السندات الحكومية أكثر أماناً بالنسبة للمستثمر من السندات الأهلية (أو سندات الشركات) بمعنى أن الاستثمار فيها يكون أقل مخاطرة لأنها غالباً ما تكون مضمونة بسلطة الحكومة ومؤسساتها في تحصيل الإيرادات الحكومية كالضرائب.

❖ السندات الحكومية أكثر سيولة من السندات الأهلية.

❖ السندات الحكومية قصيرة الأجل التي ذكرت سابقاً.

ب - سندات حكومية بعملات أجنبية:

في بعض البلدان يصدر المصرف المركزي سندات تسمى سندات التنمية الوطنية وهي تباع على نطاق واسع في الأسواق الدولية وتصدر بالدولار الأمريكي بعدة فئات تبدأ بفئة ٢٥ دولاراً حتى فئة ١٠,٠٠٠ دولار ويدفع المصرف المركزي على هذه السندات فائدة تساوي سعر الفائدة على القروض بين المصارف التجارية يضاف إليه ٥% أو أكثر أو أقل وهي تتمتع غالباً بحقوق واسعة منها إعفاؤها من كل أنواع الضرائب ومن أنواع القيود الأخرى مثل قيود التحويل.. إلخ. ويجوز لحاملها استبدالها بشهادات استثمار وتطرح هذه السندات مرة كل شهر.

ج- شهادات استثمار:

تصدر المصارف في بعض الدول سندات دين لصاح الحكومة تسمى شهادات استثمار وتقسم هذه السندات أحياناً إلى مجموعات مشابهة لسندات الخزينة الأمريكية مع بعض الاختلافات منها:

المجموعة (أ): وهي سند مدته عشر سنوات وقبل انتهاء هذه المدة لا يجوز لصاحبه استرجاع قيمته وفي نهاية المدة يحصل صاحب هذا السند على القيمة الاسمية - أي المبلغ الذي دفعه للشهادة يضاف عليها ما تراكم من فوائد بالنسبة المتفق عليها.

المجموعة (ب): وهي سند دين يعطي لصاحبه الفوائد المتحققة للشهادة كل سنة وبعضها كل ستة أشهر حسب شروط الإصدار وفي نهاية المدة له أن يسترجع القيمة الاسمية.

المجموعة (ج): وتسمى الشهادات ذات الجوائز حيث تتم عملية سحب دورية ليفوز فيها بعض حملة تلك الشهادات بجوائز مالية اعتماداً على نتيجة "اليانصيب" ولا يترتب عليها فوائد لحامل السند.

٢- السندات الأهلية أو سندات الشركة

أما السندات الأهلية فتصدر عن المؤسسات المالية أو الشركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص. وأهم ميزة للسندات الأهلية بالنسبة للمستثمر هي أنها تصدر بمعدلات فائدة أعلى من معدلات الفائدة على السندات الحكومية وبالمقابل من أهم عيوبها أن حاملها أكثر تعرضاً من حامل السند الحكومي لمخاطرة الائتمان Credit Risk والمترتبة على عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بالدين وفوائده السنوية. ومن أجل توفير بعض الحماية للمستثمر فيها تصدر هذه السندات مضمونة في كثير من الأحيان.

وقد قسم فقهاء القانون السندات التي تصدرها الشركات إلى عدة أنواع:

النوع الأول السندات حسب العائد والضمانة:

١- السند العادي أو السند ذو الاستحقاق الثابت الصادر بسعر الإصدار:

وهو عبارة عن السند الذي يصدر بقيمة اسمية هي ذاتها التي يدفعها المكتتب عند الاكتتاب وعند نهاية مدة القرض يسترد ذلك المكتتب قيمته الاسمية ويحصل على فائدة ثابتة عن هذه القيمة ويحدث أن تكون قيمة السند السوقية أكبر من قيمته الاسمية وقد يحدث العكس.

٢- السند المضمون:

وهو مثل النوع السابق إلا أن هذا السند متعلق بتقديم الضمانات العينية برهن رسمي على عقارات ومنقولات الشركة أو برهن شخصي مثل كفالة الحكومة أو أحد المصارف للشركة ويعرف هذا النوع باسم " السندات العادية Bonds "

٣- السند المستحق الوفاء بعلاوة إصدار:

وهو عبارة عن السند الذي تصدره الشركة أو المؤسسة بمبلغ معين يسمى بـ"سعر الإصدار" وتتعهد برد المبلغ عند الاستهلاك بسعر أعلى مضافاً إليه علاوة تسمى بـ"علاوة الإصدار" فمثلاً تصدر الشركة سنداً قيمته الأصلية ٧٠ وحدة نقدية ويكتفي من مالك السند أن يدفع ٦٠ وحدة نقدية فقط وحين الاستهلاك يكون الدفع بالقيمة الاسمية وهي ٧٠ وحدة نقدية أي بعلاوة إصدار قدرها عشرة دنانير.

٤- السند ذو النصيب:

وهو عبارة عن السند الذي يصدر بقيمة اسمية حقيقية أي تستوفي الشركة أو المؤسسة القيمة المعينة في السند وتحدد لحملة فائدة ثابتة بتاريخ استحقاق معين ويجري السحب عن طريق القرعة في كل عام لإخراج عدد من السندات وتدفع لأصحابها مع قيمتها مكافأة مجزية وتجري القرعة لتعيين السندات التي تستهلك بدون فائدة وهذا السند نوع من أنواع اليانصيب ولا يسترد حامله شيئاً عند الخسارة. ومن أمثلة هذه السندات في مصر سندات المصرف العقاري وقد منعت القوانين إصدار هذا النوع إلا بقانون خاص أو بإذن من الحكومة.

٥- سند النصيب بدون فائدة:

وهو السند الذي يسترد حامله رأس ماله في حالة الخسارة بخلاف سند النصيب (ذي الفائدة) فإنه لا يسترد حامله شيئاً في حالة الخسارة مثل سندات الادخار في السودان. وجزير بالذكر أن للسندات أنواع كثيرة وكل يوم على نوع جديد وابتكار جديد في الأوراق المالية ونحوها.

النوع الثاني: تقسيم السندات من حيث شكل الإصدار

تقسيم السندات (كما في الأسهم) من حيث الشكل الذي تصدر به إلى نوعين: السند لحامله والسند الاسمي.

أ- سندات لحامله Bearer:

عندما يصدر خلواً من اسم المستثمر - كما لا يوجد في هذه الحالة سجل للملكية لدى جهة الإصدار - فتنتقل ملكية السند بطريق الاستلام ويكون لحامله الحق في الحصول على الفائدة

عند استحقاقها وتحصل بمجرد نزع الكوبون المرفق بالسند وتقديمه للمصرف المعين وعند حلول موعد استحقاق السند يكون لحامله أيضاً الحق في استلام قيمته الاسمية من المصرف مباشرة.

ب - سندات اسمية أو مسجلة **Nominal or Registered**:

ويكون السند اسماً أو مسجلاً عندما يحمل اسم صاحبه ويوجد سجل خاص بملكية السندات لدى الجهة المصدرة وهذه السندات الاسمية أو المسجلة يمكن أن تكون مسجلة بالكامل ويشمل التسجيل هنا كلاً من الدين الأصلي وفائدته كما يمكن أن تكون مسجلة تسجيلاً جزئياً ويقتصر التسجيل هنا على أصل الدين فقط أما الفائدة فتأخذ كما هو الحال في السندات لحامله شكل كوبونات ترفق بالسند وتنزع منه بمجرد استحقاقها لتحويلها من المصرف مباشرة.

النوع الثالث: تقسيم السندات من حيث الأجل:

تقسم السندات حسب طول أجلها إلى:

أ- سندات قصيرة الأجل **Short-term Bonds**:

وهي السندات التي لا تتجاوز مدتها عاماً واحداً وهذا النوع من السندات أداة تمويل قصيرة الأجل في تداول في سوق النقد وهذه السندات تتمتع بدرجة عالية من السيولة بسبب انخفاض درجة المخاطرة المرافقة لها لذا تصدر بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً ومن الأمثلة: سندات الخزينة التي تتراوح مدتها بين ٩٠ يوماً وعاماً كامل وشهادات الخزينة التي لا تتجاوز مدتها العام الكامل.

ب - السندات متوسطة الأجل **Medium-term Bonds**:

وهي السندات التي يزيد أجلها عن عام ولا يتجاوز ٧ أعوام وتعتبر أداة تمويل متوسطة الأجل وتكون معدلات الفائدة عليها أعلى من تلك التي على السندات قصيرة الأجل.

ج - السندات طويلة الأجل **Long-term Bonds**:

وهي السندات التي يزيد أجلها عن ٧ أعوام وتعتبر أداة تمويل طويلة الأجل لذا تتداول في سوق رأس المال وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك التي على السندات قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل ومن الأمثلة عليها السندات العقارية.

النوع الرابع: تقسيم السندات من حيث الضمان:

تصدر السندات إما مضمونة أو غير مضمونة فالسندات المضمونة معناها مضمونة بالأصول وبالإيرادات ومحمية ضد إصدارات جديدة فالأصل مضمون وعائدها مضمون وعائدها أقل من أي نوع آخر ولا تحتاج إلى عناية من المستثمر وخالية من المخاطر (تقريباً) وإذا كان السند مضموناً برهن حيازي سمي **Bond** وقد يكون الرهن جميع ممتلكات الشركة من عقار ومصانع وآلات وغيرها فهذا يسمى **Mortgage Bond** فإذا عجزت الشركة المصدرة عن دفع

الفوائد أو القيمة الاسمية للسند تقوم الجهة المشرفة على الإصدار ببيع ممتلكاتها حتى يتم الوفاء بذلك الالتزام.

أما السندات غير المضمونة فتعني أنها غير مضمونة بأصول معينة وبحاجة إلى عناية نسبية من المستثمر وتتحمل بعض المخاطر وعائدها عادة أعلى من السندات المضمونة. إذا كان السند غير مضمون برهن حيازي فيسمى بـ *Debenture* ويكون الضمان عندئذ هو سمعة الشركة المصدرة ومركزها المالي وثقة المتعاملين بها وقد تعتمد الشركات إلى إصدار أنواع من هذه السندات ليس مضموناً بأي شيء ويستخدم في أعمال يكتنفها قدر كبير من المخاطرة مثل محاولة امتلاك شركة أخرى ونحوها ويسمى في الولايات المتحدة بسندات القمامة وتكون الفائدة عليه عالية جداً ولكن احتمال استرداد قيمته الاسمية قليل نسبياً. يلاحظ أن البعض من هذه السندات كسندات الدخل *Income Bonds* لا تكفل لحاملها الحصول على فائدة السند في مواعده المحدد إلا إذا كانت الشركة ربحت في تلك الفترة أرباحاً تكفي لدفع هذه الفوائد وإذا لم يتحقق ذلك فيؤجل دفع هذه الفوائد إلى أن تحقق الشركة أرباحاً تكفي لدفعها أو تدفع الشركة عائداً أقل أو يسقط عنها السداد كلية وتعلن إفلاسها في حالة عدم قدرتها على السداد وهي بهذه الصفة تشبه الأسهم الممتازة.

وبناء على هذا فالاستثمار في هذه السندات غير المضمونة يحمل المستثمر درجة عالية من المخاطرة تجعله يتطلع إلى تحقيق عائد أعلى مما يحققه في السندات المضمونة وهذا يجعل معدلات الفائدة أعلى نسبياً من معدلات الفائدة على السندات المضمونة ولكنها تكون أقل استقراراً. النوع الخامس: من حيث القابلية للاستدعاء أو للإطفاء:

عقد الإصدار له حقوق والتزامات من كل من المصدر والمستثمر ومن الشروط التي قد يتضمنها هذا العقد ما يعرف بشرط الاستدعاء *Call Provision* ويخول هذا الشرط للجهة المصدرة للسند الحق في استدعاء السندات التي تتم بهذا الشرط للإطفاء بسعر محدد من خلال فترة محددة وبهذا الخصوص يوجد نوعان من السندات هما:

أ- سندات غير قابلة للاستدعاء *Non-Callable Bonds*:

وهي السندات التي يكون لصاحبها الحق في الاحتفاظ بها لحين انتهاء أجلها ولا يجوز للجهة المصدرة استدعاء السند للإطفاء لأي سبب من الأسباب فهذه السندات غير قابلة للاستدعاء إلا إذا نص على خلاف ذلك بصراحة في عقد الإصدار.

ب - السندات القابلة للاستدعاء *Callable Bonds*:

عندما لا يكون للسند مدة محددة أو تكون مدته طويلة مع أن الشركة المصدرة ترغب أن تعطي نفسها الفرصة لسداد القرض قبل نهاية المدة فإنها تشترط القابلية للاستدعاء وهذه السندات تصدر عادة بعلاوة استدعاء تشجيعاً للمستثمر على شرائها لأن شرط الاستدعاء يمكن استغلاله من قبل الجهة المصدرة ضد مصلحة المستثمر فيما لو ارتفعت أسعار السندات في السوق المالية أو في وقت تكون أسعار الفائدة الثابتة عليه أعلى من تلك السائدة في السوق وهذه السندات القابلة للاستدعاء تختلف من حيث المدة المسموح خلالها بالاستدعاء فمنها سندات تكون مطلقة **Freely Callable** مما يكون للجهة المصدرة حرية مطلقة في استدعاء السند في أي وقت كان بعد إصداره وعلى حامل السند الالتزام بتقديم سنده للإطفاء في الموعد الذي تحدده الشركة وإلا فليس له من الفائدة شيء وهذا النوع نادر الوجود بخلاف السندات ذات الاستدعاء المؤجل والتي يمنح حاملها مدة حماية من الاستدعاء تتراوح بين ٥ - ١٠ سنوات من تاريخ إصداره وبذلك لا يجوز للشركة المصدرة لهذه السندات استدعاءها قبل مضي هذه المدة.

وتجدر الإشارة أن السندات القابلة للاستدعاء بشكل عام تصدر بمعدلات فائدة أعلى بالنسبة إلى السندات غير القابلة للاستدعاء.

ثالثاً - الوظائف النقدية للأسواق المالية^١:

تقوم الأسواق المالية بوظيفة حيوية في الاقتصاد كوسيط لتحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية المدخرة إلى الوحدات الاقتصادية المستثمرة. إن عملية تحويل الموارد المالية مهمة جداً حيث أن الوحدات الاقتصادية القائمة بالادخار تختلف عادة عن الوحدات الاقتصادية القائمة بالاستثمار. وإن كفاءة الأسواق في تحويل الموارد المالية يحدد مدى تقدم المجتمع ونموه ورفاهيته.

وبما أن الهدف النهائي للحصول على الدخل هو تمويل الاستهلاك. وليس بالضرورة تساوي الاستهلاك مع الدخل في جميع الأوقات. فأحياناً يزيد الدخل عن الاستهلاك فيكون الادخار، وأحياناً يلجأ بعضهم لتمويل استهلاكهم بما يزيد عن دخلهم إما من ادخارات سابقة أو عن طريق الاقتراض عند معدلات الفائدة السائدة في السوق مما يترتب عليه تخفيض قدرته على الاستهلاك المستقبلي.

إن قرارات الأفراد بالادخار أو الاقتراض تعتمد على عدة عوامل أهمها: مستوى الدخل الحالي، وتغيرات الدخل المتوقع، والثروة، والعمر، والتعليم، والذوق، ودرجة تفضيل المخاطر، ومن أهم هذه العوامل هو سعر الفائدة السائد في السوق. ومن الممكن أن يتحول المدخرون إلى مقترضين أو العكس مع تغير سعر الفائدة.

^١ - قوشجي، إبراهيم نافع - سوق الأوراق المالية في سورية- دار الرضا للنشر، دمشق ٢٠٠٨، ص ١٨٥.

وتلعب الأسواق المالية في تحويل الموارد المالية دوراً كبيراً من المدخرين إلى المقترضين مما يؤدي إلى تشجيع للادخار والاقتراض، حيث تقوم الأسواق المالية بالتوافق الزمني والمكاني بين المدخرين والمقترضين. ومع عدم وجود سوق للأوراق المالية فإنه يندم هذا التحويل للموارد ويضع الوحدات الاقتصادية سواء أكانت مدخرة أم مقترضة أمام خيارات محدودة.

ومع وجود الأسواق المالية، فالوحدات الاقتصادية المدخرة لديها الخيارات التالية^١:

- (١) الاحتفاظ بالمدخرات لتمويل استهلاك مستقبلي.
 - (٢) سداد القروض السابقة.
 - (٣) تحويل مدخرات إلى أوراق مالية والحصول على العوائد.
- بينما الوحدات الاقتصادية المقترضة لديها الخيارات التالية:
- (١) تحويل المدخرات الوحدات الاقتصادية إلى الاستثمار أو سداد الالتزامات المالية.
 - (٢) بيع ما تملكه من أوراق مالية.
 - (٣) إصدار أوراق مالية جديدة من أجل الحصول على ما تحتاجه من أموال.

فالنظام النقدي الذي يشمل بين مؤسساته أسواقاً للأوراق المالية، يحقق للمستثمرين مصادر مستمرة لتمويل استثماراتهم، وفي الوقت المناسب. ولذلك لا يحتاجون إلى جمع المدخرات أو القيام بالادخار الذاتي لتمويل تلك الاستثمارات، حيث يتم التمويل عن طريق إصدار أوراق مالية (أسهم وسندات) وبالتالي زيادة ما لديهم من سيولة. تعتمد الخيارات السابقة على وجود كل من المؤسسات المالية، والأدوات المالية، والأسواق المالية. وإن التمويل خلال الأسواق المالية يتم بطريقتين^٢:

١- التمويل المباشر:

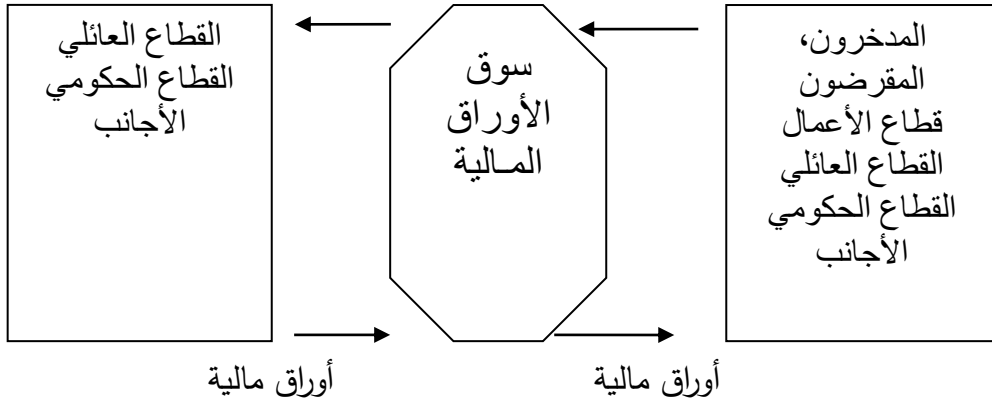
تقوم الأسواق المالية بالتمويل المباشر في الاقتصاد من خلال تحويل الموارد المالية من المدخرين إلى المستثمرين مباشرة. وهذا يعني أن جميع القطاعات الاقتصادية يمكن أن تكون مدخرة أو مقترضة، فقطاع الأعمال والحكومة يمكن أن تكون مقترضة مع أنها من أكثر القطاعات اقتراضاً، وكذلك القطاع العائلي يمكن أن يقترض لتمويل الاستهلاك أو عمليات تجارية صغيرة مع أنه أكثر القطاعات ادخاراً.

موارد مالية

موارد مالية

١- د. الحميدي، عبد الرحمن و د. الخلف، عبد الرحمن - النقود والبنوك والأسواق المالية - دار الخريجي للنشر والتوزيع، الرياض ٢٠٠٠، ص ٢٩.

٢- المرجع السابق مباشرة ص ٣١.



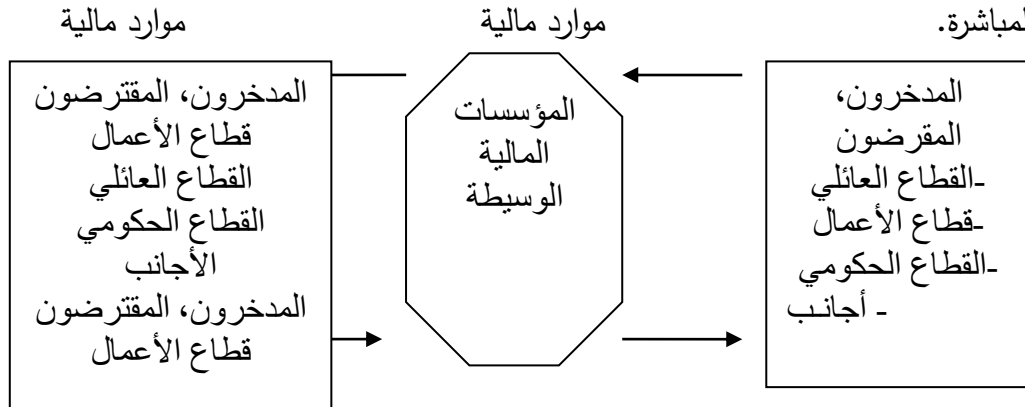
التمويل المباشر من خلال الأسواق المالية

تتم عملية التمويل المباشر من خلال تحويل المدخرات من المقرضين إلى المقترضين بشكل مباشر عن طريق الأسواق المالية، بحيث يمكن للمقترضين تمويل استثماراتهم من خلال بيع الأوراق المالية (الأسهم والسندات) فيحصل عليها المقرضون وتعتبر مصدراً لدخلهم، وزيادة في أصولهم، والتزاماً على المقترضين زيادة في خصومهم.

إن هذا الدور الهام لأسواق الأوراق المالية يؤدي إلى تجميع المدخرات الوطنية من خلال الأسواق المالية، كما يؤدي إلى زيادة العوائد لكل من المدخرين والمستثمرين، ومن ثم زيادة إنتاجية الاقتصاد.

٢- التمويل غير المباشر:

تقوم المؤسسات المالية الوسيطة بوظيفة التمويل غير المباشر بدور فاعل في توفير الأموال اللازمة للاستثمار بأسلوب غير مباشر، وهذا يختصر الوقت والجهد الذي تتصف به الطريقة المباشرة.



أوراق مالية تم إعادة إصدارها

أوراق مالية تم إعادة إصدارها

التمويل غير المباشر من المؤسسات المالية الوسيطة

ويتم التمويل عن طريق قيام المؤسسات المالية الوسيطة بإصدار أوراقها المالية، وبيعها لعملائها مثل بوالص التأمين، وشهادات الإيداع، ثم استخدام الأموال المتحصلة لشراء الأوراق

المالية الجديدة. وهذا يمثل للعملاء ملكية غير مباشرة للأوراق المالية الجديدة. وهذا يؤدي لتوفير الأموال اللازمة للشركات المقترضة ويسهل على صغار المدخرين توظيف أموالهم في الأوراق المالية فغالباً ما يكون الحد الأدنى للاستثمار يحتاج إلى مبلغ كبيرة يصعب على صغار المدخرين توفيرها، وهذا يقلل من إمكانية تنويع أوراقهم المالية وتقليل المخاطر، وتساهم هذه الطريقة بجمع أغلب الادخارات والحيازات المالية الكبيرة والصغيرة. وبالإضافة إلى ذلك يصعب على صغار المدخرين اختيار الأوراق المالية الأكثر قوة كما يصعب عليهم مراقبة أعمال السوق^١. إن عمل المؤسسات المالية الوسيطة مهم لتعظيم منافع الأسواق المالية نظراً لارتفاع تكاليف جمع المعلومات، وتكاليف العمليات، وصعوبة تقويم المركز المالي للمقترض. تقوم المؤسسات المالية الوسيطة بما تملكه من القدرة والكفاءة لتوفير المعلومات الدقيقة كما تملك المؤسسات المالية الوسيطة القدرة على تنويع استثماراتها مما يقلل من مخاطر الاستثمار^٢.

رابعاً - الوظائف الاقتصادية للأسواق المالية:

إن وجود أسواق الأوراق المالية يعتبر عنصراً حيوياً لتوفير السيولة والاستمرار في التراكم الرأسمالي وتوجيه المدخرات نحو الاستثمارات الفعالة والمجدية، وزيادة الإنتاجية وتحقيق التوازن في الاقتصاد الكلي. ويمكن تلخيص أهم الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية كما يلي:

١ - إيجاد سوق مستمرة للأدوات المالية:

أن من أهم الوظائف الأساسية لأسواق الأوراق المالية إيجاد سوق مستمرة للأوراق المالية. ولا بد من توفر بعض الشروط لتحقيق سوق مستمرة ومنها^٣:

١- إيجاد مناخ لبيع الأوراق المالية وشرائها بدون عوائق.

٢- تقارب سعر البيع والشراء من سعر التوازن وانخفاض الفارق بينهما.

٣- التنفيذ الدقيق والأداء السريع لتثبيت أوامر البيع.

٤- انخفاض حجم التقلبات في الأسعار بين العمليات المختلفة.

ومع هذه العوامل فإن حجم السوق المالية وكبر عدد مالكي الأوراق المالية وحجم أصول الشركات وأغراض المضاربة في الأسهم يلعب دوراً مهماً في إيجاد سوق مستمرة للأوراق المالية.

٢- تحديد السعر الأمثل^٤:

١- د. الحميدي، عبد الرحمن و د. الخلف، عبد الرحمن - النقود والبنوك والأسواق - مرجع سبق ذكره، ص ٣٣.

٢- د. صقر عطية - تطور سوق المال في ظل التحديات المعاصرة الجديدة - دار النهضة العربية القاهرة، ١٩٩٨ ص ٩٠.

٣- د. الحميدي، عبد الرحمن و د. الخلف، عبد الرحمن - النقود والبنوك والأسواق - مرجع سبق ذكره، ص ٣٥.

٤- د. المرجع السابق مباشرة، ص ٣٩

إن عوامل آلية السوق هي التي تحدد السعر الأمثل في الأسواق المالية، فالأسعار ليست ثابتة في السوق وإنما متروكة لعوامل السوق، ويحدد سعر التوازن من خلال تلاقي العرض والطلب. وهذا ما يعزز من وجود سوق مستمرة للأوراق المالية.

هناك انتقادات توجه إلى فعالية السوق في تحديد السعر الأمثل، منها أن هناك تحكماً من المستثمرين الأساسيين في السوق والتي تملك الحصة الكبرى. وهذا قد يكون في بداية عمل السوق نتيجة لعدم توافر الخبرة المطلوبة لدى الكثير من صغار المستثمرين. وإن أعمال المضاربة بالأسهم قد ترفع أو تخفض السعر بشكل لا يتناسب مع القيمة الاستثمارية الحقيقية.

إن حركة الأسعار في الأسواق المالية قد تعاني من تقلبات حادة في الأمد القصير، إلا أنه من العدالة القول: إن أسعار الأدوات المالية تقارب قيمتها الاستثمارية في الأمد الطويل.

٣. تمويل القطاعات الاقتصادية المختلفة:

توفر أسواق الأوراق المالية سوقاً مستمرة للأدوات المالية، وبذلك يتم توفير التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية من خلال إصدار الأسهم أو السندات وطرحها للبيع إما للمساهمين المالكين الأدوات المالية القائمة، أو عن طريق بيعها إلى مؤسسات الوساطة المالية ومصارف الاستثمار لطرحها للاكتتاب العام. ويمكن لحاملي الأسهم بيع حقوقهم في سوق الأوراق المالية إلى مستثمرين آخرين في حال عدم رغبتهم في الاستثمار أو في حال تغيير رغبتهم الاستثمارية، مما يؤدي إلى إيجاد سوق مستمرة للأدوات المالية والحصول على الأموال اللازمة^١.

٤. التغيرات في الأسعار كمؤشر للتغيرات الاقتصادية:

تعتبر مؤشرات الأسعار في الأسواق المالية هي المؤشر الحقيقي عن وضع الشركة ومركزها المالي، وذلك بسبب نشر السوق المالية المعلومات عن الإنتاج، والمبيعات، وظروف الأعمال، مما يساعدهم على التنبؤ بما ستكون عليه الظروف المستقبلية لتلك الشركات. من هنا تأتي أهمية مؤشرات الأسعار في الأسواق المالية كأهم المؤشرات الاقتصادية لمعرفة ظروف النشاط الاقتصادي^٢.

٥. الوظائف الأخرى:

بالإضافة إلى الوظائف آنفة الذكر، فإن سوق الأوراق المالية يقوم بوظائف أخرى أهمها^٣:

١- تلزم السوق المالية المؤسسات والشركات المدرجة فيها تقديم معلومات دقيقة عن

مركزها المالي والتجاري بشكل مستمر.

٢- المرجع السابق مباشرة، ص ٤٠.

٣- د. الحميدي، عبد الرحمن و د. الخلف، عبد الرحمن - النقود والبنوك والأسواق - مرجع سبق ذكره، ص ٤١.

٤- د. حماد، طارق - دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية - الدار الجامعية، عين شمس ٢٠٠٠، ص ١٥٠.

٢- وجود هيئات تحمي صغار المستثمرين وحملة الأسهم من خلال تنظيم أعمال المؤسسات الوسيطة.

المبحث الثالث

الاستثمار (مفهومه- أنواعه- أهدافه- أدواته- العوامل المؤثرة فيه)

يحصل الأفراد والشركات في المجتمع على عوائد ودخول، جزء من هذه الدخول يذهب للاستهلاك والإنفاق بغية تلبية الاحتياجات المادية والمعنوية للأفراد والمؤسسات، والجزء الآخر يتم توجيهه نحو إقامة المشاريع الاستثمارية، بغية تنمية رأس المال والحصول على العوائد وتحقيق الأرباح والمكاسب المستقبلية، وتتطوي إقامة المشاريع على مفهوم يعرف بما يسمى مفهوم الاستثمار.

بعد أن تم في المبحث السابق إعطاء فكرة عن مفهوم السوق المالية ومكوناتها ومؤشراتها، ونظراً للأهمية الكبيرة التي ينطوي عليها مفهوم الاستثمار كونه يسهم في تحقيق التطور الاقتصادي والتنمية الاقتصادية، وتلبية احتياجات الأفراد ورغباتهم، وتوفير فرص عمل لهم، فإنه سيتم الانتقال في هذا المبحث إلى تسليط الضوء على ما يعرف بمفهوم الاستثمار والأنواع التي ينقسم إليها، ومجالاته وأهدافه، والعوامل المؤثرة في اتخاذ القرارات الاستثمارية في السوق المالية.

١ - مفهوم الاستثمار Investment Concept

عند الحديث عن الاستثمار ومفهومه والقيام بالاستثمارات، فإن أول ما يتبادر للذهن القيام بالمشاريع وتنمية رأس المال والاستفادة منه وعدم اكتنازه، وتشغيله في نشاط معين أو في مجال معين بغية تحقيق الأرباح وتعظيم الثروة، وينطوي اتخاذ القرار الاستثماري على تحديد المجال أو النشاط الذي سيتم توظيف الأموال فيه، وعادةً ما يرتبط مفهوم الاستثمار بكل من مفهوم المشروع، ومفهوم الربح والخسارة اللذان تتطوي عليهما إقامة هذا المشروع، وفي نطاق أسواق الأوراق المالية، ينصب مفهوم الاستثمار على توظيف الأموال في عمليات تداول -بيع وشراء- الأوراق المالية (الأسهم والسندات).

يختلف مفهوم الاستثمار عن مفهوم الاكتناز، في أن مفهوم الاستثمار ينطوي على القيام بتوظيف الأموال في مجالات ونشاطات ومشاريع مختلفة، ويهدف إلى تحقيق عوائد وأرباح ويتحمل لقاء ذلك مخاطر محتملة، كما يمكن تلخيص مفهوم الاستثمار في مصطلحات ثلاثة: تضحية، حرمان، انتظار، في حين أن الاكتناز يعني تجميد الأموال والاحتفاظ بها وعدم تشغيلها أو الاستفادة منها نهائياً، الأمر الذي يترتب عليه بقاء رأس المال كما هو دون أي تغيير (زيادة أو نقصان)، ويمكن القول بأن مفهوم اكتناز رأس المال يقابله مفهوم التجميد.

تعددت التعاريف التي أطلقها الباحثون والكتّاب على الاستثمار، فمنهم من عرفه بأنه: "تضحية بقيم حالية مؤكدة للحصول على قيم مستقبلية غير مؤكدة، وهي أكبر من القيم الحالية"^١. ومنهم من عرفه بأنه: "العائد الناتج من تحمل المخاطرة نتيجة الموافقة النهائية على جدوى المشروع واتخاذ قرار بإقامته"^٢.

١ سعيد توفيق عبيد، ١٩٩٨، دراسات في الإدارة المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، ص ٩.
٢ عاطف جابر طه عبد الرحيم، ٢٠٠٨، أساسيات التمويل والإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص ١٦٢.

وآخرون عرفوا الاستثمار بأنه: " إرجاء أو تأجيل الاستهلاك لفترة قادمة، ثم توجيه هذه الأموال إلى الاستثمار وليس للاكتناز"^١.

وعرف الاستثمار في الأوراق المالية أيضاً بأنه: " تخصيص جزء من الأموال لتوظيفه في الأصول المالية لفترة من الزمن، بهدف الحصول على تدفقات نقدية في المستقبل (عوائد) لمواجهة الزيادة في معدل التضخم وتغطية المخاطر المصاحبة لتدفقات الأموال"^٢.

من جميع التعاريف السابقة يمكن القول بأن الاستثمار: هو ذلك النوع من الإنفاق الذي يهدف إلى تنمية الأصول وتوسيع دائرة النشاط الذي تقوم به الشركات والمؤسسات أو الأشخاص، والسعي لتحقيق المزيد من المكاسب المتوقعة والإيرادات والأرباح المستقبلية، كما يمكن أيضاً تعريف الاستثمار بأنه عبارة عن: تلك الأموال المدخرة والفائضة عن حاجة أصحابها، والمتراكمة خلال سنوات عديدة مضت، والتي تم توجيهها نحو مجالات معينة، وتوظيفها في أصول أو أنشطة مختلفة بغية زيادة الدخل والعائد وتعظيم الثروة، ويعتبر هذا الهدف الأساسي للاستثمار. في حين أن الاستثمار في الأوراق المالية يمكن تعريفه بأنه: ذلك النشاط الاقتصادي الذي يتم فيه تداول -شراء وبيع- الأوراق المالية (الأسهم والسندات).

٢- أنواع الاستثمار Investment Classes

يصنف الاستثمار وفقاً لعدة اعتبارات على الشكل التالي:

١- وفقاً للنطاق الجغرافي للسوق:

❖ استثمار محلي (داخلي) Internal Investment:

يقصد به جميع المشاريع والاستثمارات التي تقام في أسواق داخلية تقع داخل البلد المعني، أي داخل حدود البلد الإقليمية.

❖ استثمار خارجي External Investment:

يقصد به توظيف الأموال التي تعود لأفراد وشركات محلية، في استثمارات ومشاريع في أسواق أجنبية تقع خارج الحدود الإقليمية للبلد الذي توجد فيه الشركات أو المستثمرين.

٢- حسب مجال الاستثمار:

يقصد بمجال الاستثمار: نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي يختاره المستثمر لاستثمار أمواله. ويقسم الاستثمار حسب مجاله أو طبيعته إلى^١:

١ محمد عوض عبد الجواد، على إبراهيم الشديفات، ٢٠٠٦، الاستثمار في البورصة (أسهم- سندات- أوراق مالية)، الطبعة الأولى، دار الحامد، عمان، الأردن، ص ١٥.

٢ محمد سعيد عبد الهادي، ٢٠٠٨، الإدارة المالية: الاستثمار والتمويل- التحليل المالي والأسواق المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الحامد، عمان، الأردن، ص ٢١٧.

❖ استثمار مادي (حقيقي) أو إنتاجي Fiscal Investment:

هو أي استثمار يترتب عليه حيازة أصل له قيمة اقتصادية في حد ذاته (أصول جارية ملموسة وأصول إنتاجية)، ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر إما في شكل سلعة أو في شكل خدمة كالعقار والمعادن النفيسة والمشاريع الاقتصادية وغيرها.

❖ استثمار مالي Financial Investment:

هو ذلك الاستثمار الذي يرتبط بالأوراق المالية (شراء وبيع الأسهم والسندات)، أي الاستثمار في أصل لا يرتب لحامله حق حيازة أصل حقيقي، وإنما إعطاءه حقاً مالياً يخول صاحبه المطالبة بأصل حقيقي.

٣- حسب النطاق الزمني:

يقسم الاستثمار حسب أجل الأدوات الاستثمارية المستخدمة، وحسب الغرض من الاستثمار إلى^٢:

❖ استثمار قصير الأجل:

تكون مدته أقل من سنة (أيام- أسابيع- أشهر)، وهذا النوع من الاستثمارات يغلب عليه طابع المضاربة والاستفادة من فروقات الأسعار، والتركيز على تحقيق المكاسب الرأسمالية والربح السريع.

❖ استثمار متوسط الأجل:

تكون مدته ما بين سنة وخمس سنوات.

❖ استثمار طويل الأجل:

تكون مدته أكثر من خمس سنوات وقد تصل إلى عشرات السنين، وهذا النوع من الاستثمارات يغلب عليه تطلع الحصول على دخل مستمر، والتركيز على الأرباح النقدية السنوية التي يتم توزيعها على المساهمين والمستثمرين.

كما أن هناك تصنيفات أخرى للاستثمار، فمنها ما يكون حسب القطاع، ومنها ما يكون حسب جنسية المستثمر، وقد تكون الاستثمارات فردية أو جماعية، كما أن الاستثمار قد يكون فردياً وقد يكون متعدداً، ويقصد بالاستثمار الفردي: شراء أصل واحد فقط حتى ولو تكررت الوحدات المشتراة من هذه الأصول، بينما يكون الاستثمار متعدداً إذا شمل نوعين أو أكثر من الأصول (محفظة استثمار)^٣.

١ طلال كداوي، ٢٠٠٨، تقييم القرارات الاستثمارية، دار البازوري، عمان، الأردن، ص ١٣-١٤.

٢ طلال كداوي، ٢٠٠٨، تقييم القرارات الاستثمارية، نفس المرجع السابق، ص ١٤.

٣ محمد سعيد عبد الهادي، مرجع سبق ذكره، ص ٢١٧.

من المعروف أن المخاطرة تتعلق بالمستقبل غير المؤكد، وعليه فإن المخاطرة تزداد حسب الفترة الزمنية، فعند القيام بالاستثمار لفترة زمنية طويلة يتم عندئذ تحمل مخاطر مرتفعة، وعند الاستثمار لفترة زمنية قصيرة فإن المخاطر تصبح متدنية، وبما أن المستثمرين يميلون إلى استرداد رأس مالهم بسرعة لذلك فإنهم يفضلون معيار فترة استرداد رأس المال، حيث يفضلون المشروع الذي يعيد رأس المال بسرعة تجنباً للمخاطر.

ولدى المقارنة بين الاستثمار والمضاربة والمقامرة، فيمكن القول أن الاستثمار فترته الزمنية طويلة وهو أقل مخاطرة من المضاربة والمقامرة.

٣- أهداف الاستثمار Investment Aims

تتجلى الأهداف التي يسعى المستثمر لتحقيقها من جراء قيامه بالاستثمار، بما

يلي^١:

١. المحافظة على قيمة الموجودات: يسعى المستثمر من وراء قيامه بالاستثمار إلى المحافظة على قيمة الموجودات أكثر من وجودها نقدية، حيث تتناقص قيمة النقود مع مرور الزمن، في حين أن قيمة الأصل يمكن أن تزداد.
٢. تحقيق العائد (تعظيم الربح أو الدخل): فالاستثمار مهما كان نوعه، فمن الصعب جداً أن نجد فرداً يوظف أمواله دون أن يكون هدفه تحقيق العائد أو الربح.
٣. تكوين الثروة وتنميتها: حيث يكون هدف المستثمر التضحية في الاستهلاك الحالي مقابل الحصول على ثروة أكبر في المستقبل.
٤. تأمين الاحتياجات المتوقعة وتوفير السيولة اللازمة لمواجهة تلك الاحتياجات. حيث أن المستثمر يهدف مستقبلاً إلى تأمين الأموال اللازمة لتغطية حاجاته المتوقعة.

٤- أدوات الاستثمار Investment Instruments

يوجد العديد من الأدوات الاستثمارية في الأسواق المالية والنقدية، وهذه الأدوات الاستثمارية يمكن تلخيصها بما يلي^٢:

- أدوات المديونية ومستجداتها (شهادات الإيداع القابلة للتداول- الأوراق التجارية- اليورو دولار- اتفاقية إعادة الشراء- السندات).
- أدوات الملكية ومستجداتها (الأسهم بنوعها العادية والممتازة).
- الخيارات.
- العقود الآجلة.
- المستقبلات.

١ طاهر حيدر جردان، ١٩٩٧، مبادئ الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص ١٦.
٢ رسمية أحمد أبو موسى، ٢٠٠٥، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المعترز، عمان، الأردن، ص ٩٧-١٢٩-١٣٠.

▪ الاستثمارات الدولية الأخرى.

وسيتم الحديث بنوع من التفصيل عن أدوات الملكية ومستجداتها (الأسهم بأنواعها العادية والممتازة):

يعرف السهم بأنه: " صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة، ويعطى للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة، وهذه الحصص متساوية القيمة، وتعتبر الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة^١.

يوجد نوعان للأسهم التي يتم تداولها في السوق المالية:

١. الأسهم العادية:

لا يتمتع حملة هذا النوع من الأسهم بأية امتيازات عند توزيع الأرباح أو قبض قيمة الأسهم عند تصفية الشركة، وهي تتمتع بحق الاشتراك في التصويت والترشيح والإدارة.

٢. الأسهم الممتازة:

حيث يحصل حاملو هذه الأسهم على نصيبهم من الأرباح الموزعة قبل غيرهم، كما أن لهم حق الأولوية في استعادة قيمة أسهمهم عند تصفية الشركة وإنهاء أعمالها. يتمتع السهم عادة بمجموعة من الخصائص تميزه عن غيره من الأوراق المالية الأخرى، ومن أهم هذه الخصائص^٢:

• القابلية للتداول:

تعني هذه الخاصية إمكانية تداول السهم بمرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية، وسهولة انتقاله والتنازل عنه بالطرق التجارية، وهذه الخاصية هي صفة مطلقة بالنسبة لأسهم الشركات المساهمة العامة.

• الأسهم متساوية القيمة:

يعني ذلك أن الأسهم التي يتم إصدارها لها نفس القيمة، ولا يجوز إصدار أسهم عادية عن نفس الشركة بقيم مختلفة، وهذا الشرط يحكم الأسهم فقط، في حين أنه بالنسبة للسندات يجوز إصدار عدة سندات بقيم مختلفة.

• المسؤولية المحدودة للمساهم:

يعني هذا أن مسؤولية المساهم محدودة بقدر الأسهم التي يمتلكها وبالمقدار أو النسبة التي يسهم بها في رأس مال الشركة، ولا يتعدى الأمر أكثر من ذلك، على العكس من شركات التضامن أو شركات الأشخاص التي تكون فيها مسؤولية الشركاء غير محدودة.

^١ رسمية أحمد أبو موسى، نفس المرجع السابق، ص ١٢٩.

^٢ محمد مطر، ١٩٩٩، إدارة الاستثمارات، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص ١٧٩-١٨١.

٥- العوامل المؤثرة في الاستثمار Investment Affecting Factors

بعد قيام المستثمرين بتحديد المجال الاستثماري لأموالهم، لابد من القيام بدراسة البيئة المحيطة باستثماراتهم (البيئة الداخلية والخارجية)، وتحليل العوامل المؤثرة عليها بغية التخفيف من حدة تأثيرها ما أمكن، ومن أهم هذه العوامل^١:

١- العوامل السياسية

يعتبر الاستقرار السياسي في أي بلد من بلدان العالم أحد العوامل التي تؤثر تأثيراً كبيراً في الاستثمارات والمستثمرين داخل البلد المعني، ويعتمد الاستقرار السياسي على درجة المخاطر السياسية التي تختلف من دولة لأخرى، ويسهم استقرار النظام السياسي في تحفيز الاستثمارات وتوسيعها.

٢- العوامل القانونية

إن استقرار القوانين والأنظمة المؤثرة في الاستثمار، من شأنه أن يؤدي إلى تشجيع استقرار الاستثمارات وتوسيعها وتنوعها، بالإضافة إلى أن إيديولوجية الحكومة تلعب دوراً كبيراً في استقرار الاستثمارات، من خلال التشريعات والقوانين المحفزة للاستثمار، ودرجة الانفتاح الاقتصادي وتحقيق استقرار قيمة العملة.

٣- الاستقرار الاقتصادي

يلعب الاستقرار الاقتصادي دوراً بارزاً في استقرار الاستثمارات وجذب المستثمرين، ويتجلى الاستقرار الاقتصادي لأية دولة من الدول في استقرار السياسات المالية والنقدية للدولة، واعتماد سياسة الانفتاح الاقتصادي، وطبيعة الاتفاقيات والعلاقات الاقتصادية الدولية وشروط التبادل التجاري، ويمكن دراسة الاستقرار الاقتصادي من خلال المؤشرات الاقتصادية الكلية المتحققة في الناتج الإجمالي والتوازن الداخلي والتوازن الخارجي، ومعدلات البطالة والتضخم وحجم السوق.

٤- معدل أسعار الفائدة

يؤثر معدل سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي بشكل عام وفي الاستثمارات بشكل خاص، من حيث كلفة الاستثمارات وعوائدها، كما أن لتقلبات أسعار الفائدة الدولية أثراً كبيراً في حركة الاستثمارات الخارجة والداخلية من وإلى الدولة، وإن ارتفاع أسعار ومعدلات الفائدة في السوق بصفة عامة، يؤدي إلى ارتفاع الفائدة على القروض، وهذا يعني أن الأموال أصبحت مغرقة في استثمارات يتولد عنها عائد يقل عن العائد في السوق، الأمر الذي يدفع بالمستثمرين إلى تقليل استثماراتهم، كما أن ارتفاع معدلات الفائدة على القروض في الأسواق المحلية من شأنه

١ دريد كامل آل شبيب، ٢٠٠٩، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري، عمان، الأردن، ص ٢٦-٣١.

أن يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن الاقتراض وبالتالي الاستثمار، ويؤثر على حجم الاستثمارات المحلية، وبالتالي يؤدي إلى انتقال رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج، والعكس صحيح حيث يؤدي تخفيض أسعار الفائدة على القروض إلى جذب الاستثمارات والمستثمرين^١.

وبالنسبة لطبيعة العلاقة بين الاستثمار وأسعار الفائدة فهي علاقة عكسية، فكلما ارتفع سعر الفائدة انخفض حجم الاستثمار والإنفاق الاستثماري في حال ثبات العوامل الأخرى، والعكس صحيح، حيث أنه إذا انخفض معدل الفائدة كان ذلك سبباً في تشجيع وتحفيز المستثمرين على إقامة استثمارات جديدة واقتراض المزيد من الأموال بغية تأمين التمويل اللازم لاستثماراتهم.

٥- الدخل القومي

يلعب الدخل القومي لبلد من البلدان وانعكاسه على متوسط الدخل الفردي، دوراً كبيراً في التأثير على حجم ونوعية الاستثمارات، حيث أنه كلما زاد حجم الدخل أدى ذلك إلى ارتفاع الميل الحدي للاادخار، وهذا بدوره يشجع ويسهم في خلق استثمارات ذات طاقات إنتاجية واسعة، وهذا ما يصاحبه نمو في الدخل القومي.

مما سبق يمكن ملاحظة التأثير الإيجابي للدخل القومي على حجم ونوعية الاستثمار، ويمكن القول بأن العلاقة بين الاستثمار والدخل القومي هي علاقة طردية، فكلما ارتفع الدخل القومي، أدى ذلك إلى توفير المزيد من الأموال المدخرة التي يمكن توجيهها للاستثمار، وبالتالي ارتفع حجم الاستثمار والإنفاق الاستثماري في حال ثبات العوامل الأخرى، والعكس صحيح.

٦- معدلات التضخم

يعرف التضخم بأنه^٢: الارتفاع المستمر في معدلات الأسعار ولفترة طويلة من الزمن وبمعدل غير طبيعي، ويؤثر ارتفاع معدل التضخم سلباً على الاستثمار، فإذا تعرضت البلاد لموجة من التضخم، سوف يترتب على ذلك انخفاض القوة الشرائية للأموال والفوائد، وما يصاحبه ذلك من عدم الاستقرار وعدم معرفة المستثمرين بالمستقبل الذي ستؤول إليه أموالهم واستثماراتهم، الأمر الذي يدفع بالمستثمرين إلى الإحجام عن الاستثمار وعدم الإقبال عليه.

٧- توفر البنى الارتكازية والانفتاح الاقتصادي

يعد توفر البنى التحتية والضرورية للاستثمار (طرق- مواصلات- كهرباء-... الخ) والتي يرتكز عليها، من أهم العوامل المؤثرة فيه، كذلك فإن مظاهر العولمة والانفتاح الاقتصادي تلعب دوراً هاماً في جذب الاستثمارات وتحفيزها.

١ منير إبراهيم هندي، ٢٠٠٢، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الثالثة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ص ٢٢٨.

٢ منير إبراهيم هندي، ٢٠٠٢، مرجع سبق ذكره، ص ٢٢٨.

من جميع ما سبق وبعد استعراض أهم العوامل المؤثرة في الاستثمار، يمكن القول بأن جميع العوامل السابقة قد تؤثر مفردة أو مجتمعة في أشكال وأنواع الاستثمار، وتلعب دوراً كبيراً في اتخاذ القرار الاستثماري، وقد تسهم في تشجيع الاستثمار وتحفيزه، كما أنها قد تكون سبباً في الإحجام عن الاستثمار، وتلك العوامل التي تم ذكرها أنفاً منها ما يؤثر تأثيراً إيجابياً ومنها ما يكون تأثيره سلبياً على حجم الاستثمار ونوعيته ومجالاته.

٦- تقييم القرارات الاستثمارية وأنواعها:

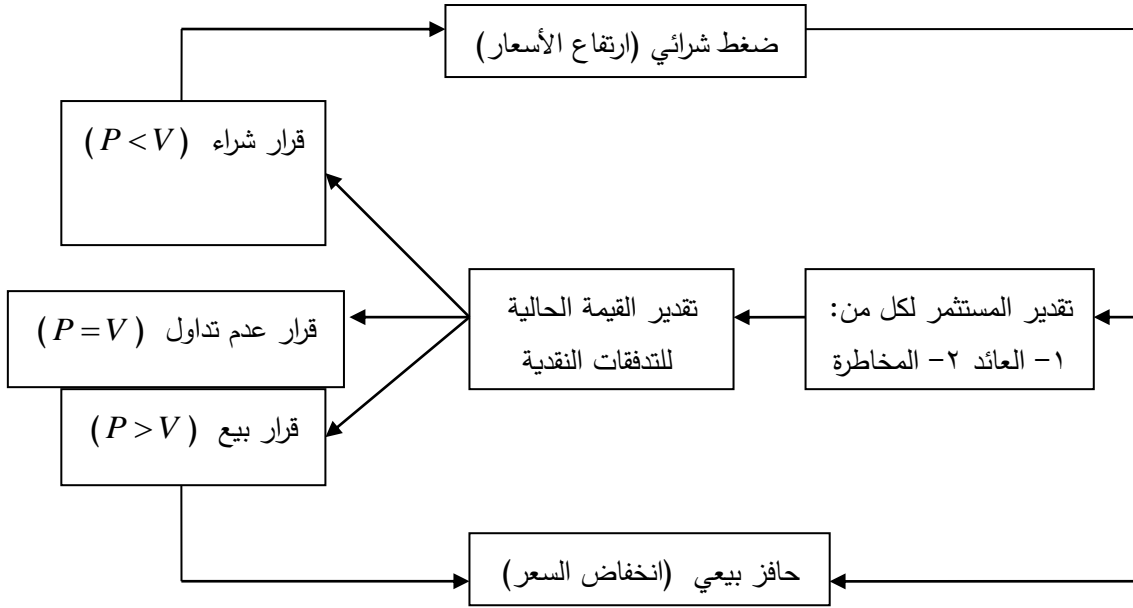
بعد أن يقوم المستثمر بتحديد التدفقات النقدية المتوقعة من الاقتراحات والبدائل الاستثمارية، والمزايا التي يتمتع بها كل بديل من البدائل الاستثمارية المتاحة، تأتي مرحلة المفاضلة بين هذه المقترحات لاختيار أفضلها، وتعتبر عملية التقييم بين البدائل المطروحة واتخاذ القرارات بأفضلها وترتيبها حسب أولويتها، جوهر عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية^١.

يعد اتخاذ قرار الاستثمار-مهما كان نوع الاستثمار وشكله- من أصعب القرارات وأكثرها حساسية، حيث أن عملية اتخاذ القرارات تتطلب أن يكون القرار سليماً وصحيحاً ومستنداً إلى أسس علمية وأرضية صلبة، بغية تحقيق أكبر المكاسب وتعظيم الأرباح وتجنب الخسائر والتخفيف منها قدر الإمكان.

يواجه المستثمر ثلاثة مواقف (شراء - بيع - عدم تداول) تتطلب منه اتخاذ قرار، وتتوقف طبيعة القرار الذي يتخذه في هذه المواقف على طبيعة العلاقة القائمة بين سعر الأداة الاستثمارية من جهة، وقيمتها من وجهة نظره من جهة أخرى، ضمن هذا الإطار تندرج قرارات المستثمر تحت ثلاثة أنواع، كما هو موضح في الشكل رقم (٢) التالي:

الشكل رقم (٢) نموذج القرار الاستثماري

^١ حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، ١٩٩٨، الإدارة المالية الحديثة: منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات، الطبعة الأولى، دار صفاء، عمان، الأردن، ص ٢٤٣.



* المصدر: محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، ص ١٧.

بالنظر إلى الشكل السابق يمكن أن تصنف القرارات إلى ثلاثة أنواع هي^١:

■ قرار الشراء:

يتخذ المستثمر هذا النوع من أنواع القرارات عندما يشعر بأن قيمة الأداة الاستثمارية تزيد عن سعرها السوقي، أو بعبارة أخرى عندما يكون السعر السوقي للأداة الاستثمارية (P) أقل من قيمة هذه الأداة (V) أي: $P < V$ ، وهذا ما يولد لديه حافزاً لاتخاذ القرار بشراء تلك الأداة، بغية تحقيق الأرباح والمكاسب مستقبلاً.

إن إقبال المستثمرين بشكل كبير على شراء الأداة الاستثمارية التي يقل سعرها السوقي عن قيمتها، الأمر الذي يدفع باتجاه ارتفاع السعر السوقي لهذه الأداة، أي في اتجاه تخفيض الفارق بين السعر والقيمة.

■ قرار عدم التداول:

بعد أن يصل سعر الأداة الاستثمارية (P) إلى نقطة يتساوى فيها مع قيمتها (V) أي ($P = V$) نتيجة الضغوط الشرائية على تلك الأداة، هنا تصبح السوق في حالة توازن تفرض على من كانت لديه حوافز للشراء للتوقف عن عمليات الشراء، وكذلك تفرض على من كانت لديه حوافز للبيع أن يتوقف عن القيام بعمليات البيع، وفي هذه الأثناء يتخذ المستثمرون قراراً بوقف عمليات البيع والشراء، ويكون القرار الاستثماري في هذه الحالة هو عدم التداول، لأن المستثمر في هذه الحالة تتضاءل لديه فرصة تحقيق المكاسب أو الحصول على أرباح مستقبلية، وكذلك أيضاً صعوبة تحقيق الأمان من جانب مخاطر انخفاض السعر في المستقبل.

١ محمد مطر، فايز تيم، ٢٠٠٥، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، الأردن، ص ١٨-١٩.

▪ قرار البيع:

بعد أن يمر السوق بحالة التوازن (تساوي السعر P مع القيمة V)، تعمل ديناميكية السوق فتخلق رغبات إضافية فيه لشراء تلك الأداة من مستثمر جديد، وعندما يشعر المستثمرون بأن سعر الأداة أقل من قيمتها الحقيقية فإن ذلك يدفع الكثيرين منهم إلى زيادة الطلب على هذه الأداة، الأمر الذي يترتب عليه دفع الأسعار باتجاه الصعود إلى الأعلى، إلى درجة يصبح فيها السعر أعلى من القيمة أي: $P > V$ ، وهذا بدوره يولد حافزاً لدى كثير من المستثمرين لاتخاذ القرار بالبيع، وبعد أن يزداد العرض ويزداد الإقبال على البيع يعود السعر لينخفض من جديد، وهكذا تدور الدورة من جديد.

٧- المقومات الأساسية لقرار الاستثمار

لدى قيام المستثمر باتخاذ القرار الاستثماري فإن هذا القرار لابد أن يكون ناجحاً، وحتى يكون كذلك ينبغي أن يستند على مقومات وأسس ثلاثة، هي:

- ١- اعتماد الاستراتيجية الملائمة للاستثمار.
- ٢- الاسترشاد بالأسس والمعايير العلمية لاتخاذ القرار.
- ٣- مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة.

وسيتم الحديث بشيء من التفصيل عن الأسس التي يتم الاستناد إليها لدى اتخاذ القرار الاستثماري.

١. اعتماد الاستراتيجية الملائمة:

يتبع المستثمرون استراتيجيات مختلفة لدى قيامهم بالاستثمار، وتختلف الاستراتيجية التي يتبناها المستثمرون حسب اختلاف أولوياتهم الاستثمارية، وهذه الأولويات تختلف من مستثمر لآخر وفق ميله تجاه العناصر الأساسية التالية، والتي تعتبر أهدافاً للمؤسسات المالية على اختلاف أنواعها:

- الربحية Profitability
- السيولة Liquidity
- الأمان Safety

تتمثل أولويات المستثمر بما يعرف بمنحنى التفضيل الاستثماري Investor Preference، ويعرف بمنحنى التفضيل الاستثماري بأنه: " ذلك المنحنى الذي تقع عليه جميع النقاط الممثلة لبدائل المزج الممكنة أو بدائل المقايضة بين العائد الذي يتوقعه المستثمر من جهة، والمخاطرة التي يكون مستعداً لتحملها وقبولها من جهة أخرى "١.

١ محمد مطر، ٢٠٠٤، إدارة الاستثمارات- الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص ٣٩-٤٠.

يقسم المستثمرون حسب منحنيات تفضيلهم الاستثمارية، إلى ثلاثة أنماط هي^١:

• المستثمر المتحفظ Conservative Investor

هو مستثمر يعطي عنصر الأمان الأولوية على ما عداه، وينعكس ذلك على قراراته الاستثمارية، وبالتالي يكون هذا النمط من المستثمرين حساساً جداً تجاه عنصر المخاطرة.

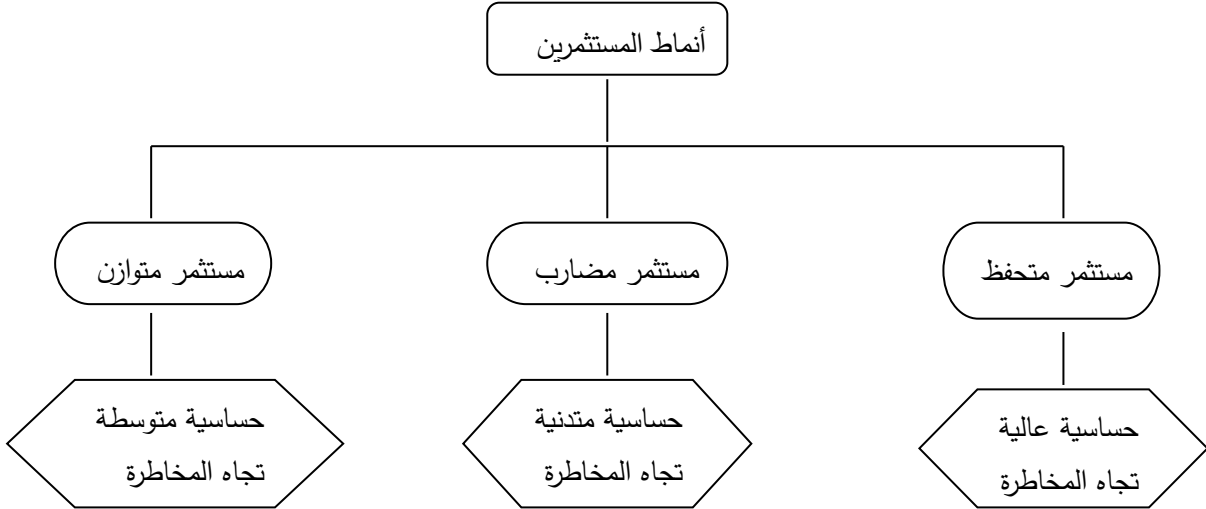
• المستثمر المضارب Speculator Investor

هو مستثمر يعطي عنصر الربحية الأولوية على ما عداه، وتكون حساسيته تجاه عنصر المخاطرة متدنية، ويكون مستعداً للدخول في استثمارات أكثر خطورة طمعاً في الحصول على عائد أكبر.

• المستثمر المتوازن Balanced Investor

هو المستثمر الرشيد الذي يوجه اهتمامه لعنصري العائد والمخاطرة بشكل متوازن، وهذا المستثمر تكون حساسيته تجاه عنصر المخاطرة بحدود معقولة، ويقوم باتخاذ قراراته الاستثمارية بعناية ودقة، تحقق له أقصى عائد مع أقل خسارة، ويوضح الشكل التالي الأنماط الثلاثة للمستثمرين ومدى تحملهم للمخاطرة:

الشكل رقم (٣) أنماط المستثمرين حسب تحملهم للمخاطر



١ - المرجع السابق مباشرة، ص ٤١.

٢. الاسترشاد بالمعايير والأسس العلمية:

حتى يكون القرار رشيداً ينبغي على المستثمر أن يوظف المنهج العلمي في اتخاذ قراراته المتعلقة بتحديد مجال الاستثمار، ويوجد عدد من الأسس والمعايير التي ينبغي الاسترشاد بها، وهي^١:

▪ مبدأ تعدد الخيارات (البدائل) الاستثمارية:

لابد من توفر مجموعة من الخيارات والبدائل الاستثمارية تعرض على المستثمر لكي يقوم باختيار المناسب منها، فمهما كان حجم الأموال المتاحة للاستثمار فإنها تتصف بالندرة مقابل تعدد فرص ومجالات الاستثمار، وهنا ينبغي على المستثمر اختيار مجال الاستثمار المناسب في ضوء الأرباح والعوائد المتوقعة والمخاطر المحتملة.

▪ كفاءة إدارة الاستثمارات (مبدأ الخبرة والتأهيل):

يتطلب اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد خبرة جيدة وكفاءة عالية عند اختيار الأداة الاستثمارية المناسبة، وذلك يعود لارتفاع كلفة الاستثمارات ومخاطرها، وإذا كان المستثمر لا يتمتع بخبرة كافية فهذا يؤدي إلى اتخاذ قرارات خاطئة، وأكثر كلفة من القرارات التي يتخذها المستثمر الخبير، وهذا بدوره يحتم على المستثمر العادي -الذي لا يملك الخبرة- الاستعانة بالمستشارين الماليين وبيوت الخبرة.

▪ مبدأ الملائمة^٢:

يشكل مبدأ الملائمة واحداً من الأركان الأساسية التي ينبغي على المستثمر مراعاتها عند وضع استراتيجيته الاستثمارية، وهذا المبدأ يعني قيام المستثمر باختيار المجال الاستثماري المناسب، ومن ثم اختيار الأداة الاستثمارية المناسبة، من بين جميع الأدوات الاستثمارية المتعددة والمتاحة أمامه، ويسترشد المستثمر في تطبيق هذا المبدأ بمنحى سوائه أو منحى تفضيله الاستثماري، الذي يحدد درجة اهتمامه تجاه العناصر الأساسية في قرار الاستثمار وهي: العائد على الاستثمار، مخاطرة الاستثمار، درجة الأمان التي يراعيها المستثمر، سيولة الأداة الاستثمارية.

▪ اعتماد التنوع في الاستثمارات (مبدأ توزيع المخاطر الاستثمارية):

إن الهدف الأساسي الذي يطمح إليه المستثمر ويتطلع لتحقيقه، هو تحقيق أكبر عائد ما أمكن من جراء القيام باستثماراته في المجالات التي يختارها، ولا يمكن أن يضمن المستثمر تحقيق العائد المستهدف بشكل تام إلا بتحقيق وتوفير شرطين، وإن أي خلل في هذين

١ دريد كامل آل شبيب، ٢٠٠٩، الاستثمار والتحليل الاستثماري، مرجع سبق ذكره، ص ٤١-٤٥.
٢ محمد مطر، فايز تيم، مرجع سبق ذكره، ص ٢٣-٢٤.

الشرطين يسبب حالة من عدم التأكد المحيطة بالمستقبل، وذلك ما ينعكس ضمناً على العائد المطلوب تحقيقه، وهذان الشرطان هما^١:

- أن تكون التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار مؤكدة تماماً من حيث القيمة.
- أن تكون التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار أيضاً مؤكدة تماماً من حيث التوقيت.

عادة يرافق حالة عدم التأكد واحتمال عدم تحقق أحد الشرطين السابقين أو كلاهما مخاطر تحيط بالاستثمار، وهذه المخاطر تتنوع ويتفاوت مداها تبعاً لطبيعة أدوات الاستثمار ومجالاته، وتقسم هذه المخاطر بشكل عام إلى قسمين:

- المخاطر السوقية أو المخاطر العادية أو المخاطر المنتظمة Systematic Risks.
- المخاطر غير السوقية أو المخاطر غير العادية أو المخاطر غير المنتظمة Nonsystematic Risks.

٣. مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة:

يمكن القول بأنه لدى قيام المستثمر باتخاذ أي قرار استثماري، فإنه يربط قراره الاستثماري هذا ويأخذ في الحسبان متغيرين أساسيين، ويقوم بالمقارنة والمفاضلة فيما بينهما، وهذين المتغيرين هما^٢:

- العائد المتوقع من الاستثمار.

- درجة المخاطرة المرافقة للأداة الاستثمارية التي سيتم استخدامها.

حيث يقوم المستثمر بالموازنة بين العائد الذي يتوقع الحصول عليه من جراء اتخاذ قراره الاستثماري وتحديد مجال الاستثمار الذي سيقوم به، وبين الخسارة أو المخاطرة التي من المتوقع أنه سيتكبدها أو يتحملها في حال اختياره مجالاً استثمارياً معيناً دون غيره، واتخاذ قراره الاستثماري بشأنه، ومن ثم اتخاذ القرار النهائي بناء على الموازنة والمقارنة السابقة التي قام بها. إن قيام المستثمر مسبقاً بالتنبؤ بالعائد المتوقع ودرجة المخاطرة المحتملة وطبيعة العلاقة بينهما، يساعده في اختيار المجال الاستثماري المناسب من بين مجموعة البدائل الاستثمارية المتاحة أمامه، وتحديد طبيعة الاستثمارات التي سيتخذ قراره بشأنها، فيما إذا كانت استثمارات مالية أم استثمارات حقيقية.

١ محمد مطر، فايز تيم، المرجع السابق، ص ٢٤-٢٥.
٢ طلال كداوي، مرجع سبق ذكره، ص ١٩.

لكي يتسنى للمستثمر اختيار مشروع استثماري مناسب يستثمر فيه أمواله ويكتب لهذا المشروع النجاح وتحقيق أكبر ربح ممكن، لابد من أن يقوم بالربط بين العائد المتوقع تحقيقه من استثماره هذا، ودرجة المخاطرة المرافقة له.

من خلال ما سبق يمكن القول بأن على كل مستثمر وقبل أن يقوم بأي مشروع استثماري أن يستند لمجموعة من الأسس والمعايير لدى اتخاذه قراره الاستثماري.

ونظراً لأن كل مشروع استثماري ينطوي على عائد متوقع ومخاطرة محتملة، فإن على المستثمر أن يختار المشروع الذي يحقق له أكبر عائد ممكن وأقل مخاطرة محتملة، ويلتزم إمكانياته وتوجهاته وتطلعاته.

المبحث الرابع

العائد والمخاطرة في الاستثمار

في أسواق المال والأعمال يقابل كل من مفهومي الربح والخسارة بمصطلحين هما العائد والمخاطرة، الأمر الذي يعني أن قيام المستثمرين باستثماراتهم ينطوي عليها عائد متوقع ومخاطرة محتملة، وبعبارة أخرى إن مصطلحي الاستثمار والعائد والمخاطرة متلازمان، فأينما يوجد الاستثمار يوجد العائد والمخاطرة.

يهدف المستثمر من القيام باستثماراته تحقيق عوائد عالية، وتخفيض التكاليف أو المخاطر المصاحبة لهذه الاستثمارات إلى أقل قدر ممكن، وهذا ما يتطلب منه القيام بقياس العوائد المتوقعة من استثماراته ودرجة المخاطر التي قد تتعرض لها، وتوجد طرق عديدة لقياسها سيتم ذكرها لاحقاً.

يمكن القول أن المستثمر من خلال قيامه بقياس العوائد المتوقعة والمخاطر المحتملة للبدائل الاستثمارية المتاحة أمامه، يقوم باتخاذ القرار الاستثماري واختيار مجال الاستثمار المناسب، وتحديد فيما إذا كان سيتجه نحو الاستثمارات المالية أم الاستثمارات الحقيقية، والتي تحقق له الأهداف التي يسعى إليها.

فيما يلي تم الحديث بشكل مفصل عن كل من العائد والمخاطرة، ومخاطرها، والأنواع التي تنقسم إليها.

١- مفهوم العائد Return Concept

يعد العائد أحد أهم متغيرات العملية الاستثمارية ومرتكزاتها، وأحد الأسس التي يستند إليها القرار الاستثماري، حيث يحدد هذا العائد معدل الزيادة والنمو في الثروة التي يطمح إليها المستثمر ويسعى لتحقيقها والوصول إليها، بالإضافة إلى أنه يعتبر أهم ناتج ومحصلة للاستثمار الذي يقوم به المستثمر، ولقد برزت تعاريف عديدة للعائد حيث عُرِفَ بأنه: " المكافأة التي يحصل عليها المستثمر تعويضاً عن فترة الانتظار والمخاطر المحتملة لرأس المال المستثمر"، ويُعرف بأنه: " التدفقات النقدية المتحققة للمستثمر لقاء توظيف رأس المال في المشروع الاستثماري وخلال فترة زمنية محددة"^١.

ويعرّف عائد المتوقع للورقة المالية أنه: " ذلك العائد الذي يتوقع المستثمر أن يحققه على

السهم (الورقة المالية) خلال الفترة الزمنية المقبلة"^٢.

١ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، ٢٠٠٩، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، عمان، الأردن، ص ٩٠.
٢ محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال ابراهيم العبد، ٢٠٠٥، الاستثمار في الأوراق المالية ومشقاتها-مدخل التحليل الأساسي والفني، دار الجامعة، الإسكندرية، ص ٢٤٥.

وعرف العائد أيضاً بأنه: " صافي التدفق النقدي منسوباً إلى الأموال التي ولدته، ويعرف على أنه صافي التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة، ويتم التعبير عنه بشكل نسبي من تكلفة الاستثمار في بداية تلك الفترة".^١

كما عرّف العائد على الاستثمار بأنه المقابل الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه في المستقبل مقابل الأموال التي يدفعها من أجل أداة الاستثمار، وكذلك هو المكافأة الإضافية التي يتوقع المستثمر الحصول عليها في المستقبل مقابل تخليه عن إشباع حاجة محددة في الوقت الحاضر.^٢

ما سبق يمكن تعريف العائد بأنه المردود أو الربح الذي يحصل عليه المستثمر لدى قيامه بتوظيف أمواله في الاستثمارات المختلفة، وهو أيضاً مقدار الزيادة أو النمو في رأس المال المستثمر، وكذلك هو عبارة عن حاصل قسمة صافي التدفقات النقدية على الأموال التي ولدته.

٢- مفهوم المخاطرة Risk Concept

من المعروف بأن المستثمرين لدى قيامهم بالاستثمارات، يهدفون بالدرجة الأولى من ورائها إلى تحقيق الربح وتنمية رأس المال، ويقومون بتقدير هذه الأرباح بشكل مسبق، ولكن بعد مضي فترة من الزمن وبعد إقامة المستثمرين لاستثماراتهم، فإنهم قد لا يحققون جميع الأرباح المتوقعة بشكل تام ودقيق، وهنا ينشأ مفهوم يعرف بما يسمى بالمخاطرة Risk.

ينطوي مفهوم المخاطرة Risk على احتمال عدم تحقق الربح أو العائد المتوقع بشكل دقيق، وانحراف العائد الفعلي المحقق بعد القيام بالاستثمار والتداول، عن العائد المتوقع مسبقاً قبل الشروع بهذه الأعمال، وبغية تحديد درجة المخاطرة تتم مقارنة كلا العائدين (المتوقع والمتحقق)، وتتعدم المخاطرة حين يتساوى كل من هذين العائدين.

عرف باحثون كثيرون المخاطرة بتعاريف متعددة، فمنهم من عرفها بأنها: "عدم تحقق العائد"^٣. ومنهم من عرفها بأنها: " عدم انتظام العوائد Variability of Returns، والذي يرجع إلى عدم اليقين المتعلق بالتنبؤات المستقبلية"^٤.

وآخرون قاموا بتعريفها بأنها: " احتمال عدم نجاح المستثمر في تحقيق العائد المتوقع على الاستثمار، وهي أيضاً مقدار التغير الحاصل في العوائد المتوقعة في المستقبل بسبب ظروف المشروع الداخلية أو الظروف الخارجة عن سيطرته وقدراته"^١.

١ محمد شفيق حسين طنيب، محمد إبراهيم عبيدات، ١٩٩٧، أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار المستقبل، عمان، الأردن، ص ١٠٥.

٢ فلاح عداي الحسيني، مؤيد الدوري، ٢٠٠٠، إدارة البنوك-مدخل كمي واستراتيجي معاصر، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، الأردن، ص ١٧٧.

3 Geoffrey A.Hirl and Stanley B.Block, 1993, Fundamentals of Investment Management,4th Ed, Irwin, Homewood, ILL, P.14.

4 Jack Clark Francis,1991, Investment: Analysis and Management, 5th Ed.,Mc Graw-Hill, Singapore,P.12.

عرفت المخاطرة أيضاً بأنها: " التغير المحتمل في التدفقات النقدية الحاصلة، وبشمول هي نطاق الأحداث المحتملة الحدوث، وعموماً تعرف بأنها الدخل السالب"^٢. قيس هذا المفهوم عملياً بالانحراف المعياري أو بيتا، واللذان سيتم الحديث عنهما لاحقاً. كما عرفت المخاطرة بأنها: " حالات تظهر في الأحداث التي يمكن التنبؤ بالمستقبل بدرجة معينة من الاحتمالات "^٣.

من جميع مما سبق يمكن الإشارة إلى أن المخاطرة تنطوي على انحراف وابتعاد العائد المخطط مسبقاً عن العائد الفعلي المحقق، وهي احتمال الحصول أو عدم الحصول على العائد المتوقع مسبقاً بشكل دقيق.

٣- أنواع المخاطر Risks Kinds

ترتبط المخاطر عموماً بعدم اليقين المحيط بنتائج الأحداث المستقبلية، وتتكون المخاطر الكلية للاستثمار من مجموع مكونين هما: مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة. تقسم مخاطر الاستثمار بشكل عام إلى نوعين^٤:

١. المخاطر المنتظمة Systematic Risk:

يعرف هذا النوع من المخاطر بالمخاطر العامة، وتعرف المخاطر المنتظمة بأنها تلك المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية عامة وفي النشاط الاقتصادي ككل، ولا يقتصر تأثيرها على شركة أو قطاع معين، بل يمتد تأثيرها ليشمل كافة الأوراق المالية المتداولة في السوق. وترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، وهذه المخاطر لا يمكن تجنبها بالتنوع وهذا النوع من المخاطر يقاس بمعامل بيتا Beta.

٢. المخاطر غير المنتظمة Unsystematic Risk:

يعرف هذا النوع من المخاطر بالمخاطر الخاصة، وتعرف المخاطر غير المنتظمة بأنها تلك المخاطر التي تنفرد بها شركة معينة دون غيرها، بمعنى أن التقلب الحاصل في أرباحها يعود إلى أسباب وعوامل تتعلق بشركة معينة دون غيرها أو قطاع معين دون باقي القطاعات، وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في السوق ككل، ومن هذه العوامل: الإضرابات العمالية في شركة أو قطاع معين، الأخطاء الإدارية، التغير في أذواق المستهلكين، المنافسة، وغير ذلك من العوامل، وهذه المخاطر يمكن تجنبها بالتنوع^٥.

١ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص ١٠١.

2 Arther J.Keown,David F.Scott, John D.Martin, J.William Petty, 1996, Basic Financial Management, Seventh Edition, Prentice Hall International, Inc, USA, pp210-211.

٣ عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، ٢٠٠٤، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، الطبعة الأولى، دار الحامد، عمان، الأردن، ص ١٩٦.

٤ رسمية أحمد أبو موسى، ٢٠٠٥، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المعتز، عمان، الأردن، ص ٢٠٧.

٥ عبد النصر نور، مؤيد الفضل، ٢٠٠٣، العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد غير العادية للأسهم ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتها اللانظامية، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد ٣٠، العدد ١، عمادة البحث العلمي، الجامعة الأردنية، الأردن، ص ١٩٠.

٤- مصادر المخاطرة Risk Sources

أولاً- مصادر المخاطر المنتظمة^١:١. المخاطر الاقتصادية العامة^٢ (مخاطر الدورات التجارية) Business Cycle Risk:

هي المخاطر الناشئة عن الحالة الاقتصادية في الدولة مثل الكساد والانكماش والسياسات المالية والنقدية، حيث تلعب الظروف الاقتصادية السائدة من كساد وركود وازدهار دوراً كبيراً في التأثير على أسعار الأوراق المالية، حيث تؤثر موجات الكساد التي تصيب الاقتصاد القومي ككل سلباً في نتائج نشاط المنشآت وفي أسعار الأسهم وتؤثر إيجاباً في أسعار السندات، في حين أن ظروف الانتعاش والازدهار تؤثر سلباً في أسعار السندات، وإيجاباً في أسعار الأسهم، ودرجة التأثير على كل من الأسعار والعوائد المتوقعة للأوراق المالية تختلف من بلد لآخر.

من أهم المخاطر الاقتصادية:

- عدم تواجد الأسس والدوافع والبواعث لتنمية البلد وتقدمها.
- انعدام أو فقر البلدان بإعداد النظم الإدارية، والترهلات الإدارية التي تنتج عنه.
- نشوء البطالة.
- عدم مواكبة التطورات الاقتصادية وخاصة في مجال التكنولوجيا المتقدمة.
- ازدياد عدد السكان كظاهرة تعاني منها الدول النامية.

٢. المخاطر السياسية (مخاطر السوق) Market Risk:

يعني احتمال وقوع أحداث هامة محلياً أو عالمياً، كاحتمال إجراء تغييرات جوهرية في النظام السياسي أو الاقتصادي في الدولة، وقد يكون لهذه التغييرات أثراً سلبية تنعكس على نتائج نشاط المنشآت، وهي أيضاً تلك المخاطر التي تصاحب أحداثاً سياسية غير متوقعة، وكمثال على ذلك حادثة اغتيال الرئيس الأمريكي جون كينيدي، وما أعقبه ذلك من عمليات بيع هستيرية في البورصة تلت اغتياله، وبعدها عادت سوق الأوراق المالية للاستقرار، ولدى إسقاط ذلك المصدر من المخاطر على سورية يمكن الاستنتاج بأن أسهم المؤسسات المالية والمصرفية كافة تعرضت إلى الانخفاض وتراجع مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، نتيجة للأحداث السياسية والظروف الأمنية التي تمر بها سورية^٣.

٣. مخاطر تقلبات أسعار الصرف:

١ رسمية أحمد أبو موسى، مرجع سبق ذكره، ص ٢٠٨-٢٠٩.
 ٢ جمال جويدان الجمل، ٢٠٠٢، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار صفاء، عمان، الأردن، ص ٢٢٩.
 ٣ منير إبراهيم هندي، ٢٠٠٢، إدارة البنوك التجارية- مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الثالثة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ص ٢٢٨.

هي المخاطر المتعلقة بانخفاض قيمة الأوراق المالية المسعرة بالعملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، وهذه المخاطر ناجمة عن انخفاض سعر صرف العملة المحلية قياساً إلى العملات الأجنبية، وهذا يعني انخفاض قيمة الاستثمارات بالعملات الأجنبية.

٤. مخاطر تغير أسعار (معدلات) الفائدة

يقصد بها احتمال تقلب أسعار الفائدة مستقبلاً، وإن ارتفع أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة يؤدي إلى ارتفاع الفائدة على القروض، وهذا يؤدي بدوره إلى ارتفاع تكلفة الأموال، وبالتالي سوف ينخفض العائد الناجم عن الاستثمار، وهذا ما يدفع بالمستثمرين إلى تقليل استثماراتهم، ويكون سبباً في إحجامهم عن الاستثمار، والعكس صحيح.

ويعرف هذا النوع من المخاطر بأنها " المخاطر الناجمة عن حدوث اختلافات بين معدل العائد المتوقع ومعدل العائد الفعلي، بسبب حدوث تغيرات في معدلات الفائدة السوقية خلال المدة الاستثمارية، وهذا النوع من المخاطر أكثر ما يؤثر على السندات".^١

٥. مخاطر انخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد (مخاطر التضخم):

هي المخاطر الناتجة عن احتمال حدوث انخفاض القوة الشرائية للتدفقات النقدية الناجمة عن الاستثمار مع الزمن نتيجة وجود حالة تضخم في الاقتصاد، ويكون حجم المخاطر كثيراً في حالة الاستثمارات التي تحمل معدل فائدة ثابت، ويؤثر معدل التضخم في القوة الشرائية للعملة، فارتفاعه يقلل من القوة الشرائية للأموال أو الفوائد، وانخفاضه يزيد من القوة الشرائية، حيث يقوم المستثمر بتوجيه أمواله إلى الاستثمار في الأوراق المالية الأكثر ربحية، وذلك من أجل تغطية نسبة ارتفاع معدل التضخم.^٢

ثانياً- مصادر المخاطر غير المنتظمة:

١. مخاطر الإدارة (مخاطر الأعمال):

ترتبط هذه المخاطر بالسوق الذي تعمل فيه المنظمة، حيث تشمل مجموعة الأخطاء التي قد ترتكبها إدارة شركة معينة من الشركات التي تطرح أسهمها في سوق الأوراق المالية، والتي تنعكس سلباً على تداول الأسهم وتحقيق العوائد، وبالتالي انحراف العائد الفعلي المتحقق عن العائد المتوقع، بالرغم من السمعة الجيدة والمركز المالي القوي للذان قد تتمتع بهما هذه الشركة، حيث أن بعض الممارسات الخاطئة لإدارة شركة معينة (سواءً كانت متعمدة أم عن غير قصد) قد يحول دون تداول أسهم هذه الشركة، وبالتالي تكبد الشركة خسائر كبيرة تنعكس على أسعار أسهمها.

١ منير ابراهيم هندي، ٢٠٠٢، إدارة البنوك التجارية- مدخل اتخاذ القرارات، مرجع سبق ذكره، ص ٢٢٨.
٢ جهاد السندس، غازي المومني، ٢٠٠٦، أثر الاستثمارات غير الأردنية على ربحية الأسهم ومخاطرها، مجلة آفاق اقتصادية، المجلد ٢٧، العدد ١٠٧، اتحاد غرف التجارة والصناعة، الإمارات العربية المتحدة، ص ٣٥.

ومن الأخطاء الإدارية الشائعة: سوء التصرف وعدم اتخاذ التدابير المناسبة في الحوادث الطارئة كأزمات الطاقة وإضرابات العمال، وخسارة مصنع أو معدات بسبب عدم التأمين عليها، أو بسبب عدم تأمين الحراسة اللازمة، وغير ذلك من الخسائر الكثيرة التي قد تمنى بها الشركة، ويرتبط هذا النوع من الأخطاء الإدارية بتدني قدرة الإدارة على إدارة الأزمات^١.

٢. مخاطر الصناعة:

هذا النوع من المخاطر يؤثر في قطاع صناعي معين دون غيره من القطاعات، ودون أن ينعكس ذلك سلباً على الاقتصاد ككل، بل ينحصر تأثير هذا النوع من المخاطر على هذه الصناعة فقط، فمثلاً يؤدي حدوث إضراب عمالي في شركة معينة أو قطاع صناعي معين إلى حدوث خسائر كبيرة في أرباح هذه الشركة أو هذا القطاع، وكذلك أيضاً قد يؤثر ذلك في منتجات ومبيعات تلك الشركة، وغير ذلك من الأضرار التي قد يحدثها مثل هكذا إضراب.

٣. مخاطر مالية (مخاطر الرفع المالي):

يقصد بالرفع المالي نسبة التكاليف الثابتة إلى التكاليف الكلية، فإذا كانت درجة الرفع المالي في شركة ما مرتفعة فإن أي انخفاض بسيط في إيرادات الشركة يؤدي إلى انخفاض أكبر في صافي أرباحها، وهذه المخاطر ترتبط بحجم التمويل الخارجي أو الاقتراض والديون. وكلها تشكل عناصر التكاليف الثابتة لعملية التمويل^٢.

٤. مخاطر الإصدار:

هي المخاطر ذات الارتباط بالأوراق المالية التي تصدرها المنظمات أو الشركات، حيث تنطوي الأسهم العادية على مخاطرة أكبر من السندات من وجهة نظر المستثمرين، نظراً للأولوية المتمثلة بالحصول على الفوائد وقيمة السندات عند التصفية أو عند الاستحقاق^٣.

ثالثاً- كيفية حساب العوائد والمخاطر:

١- قياس العوائد:

توجد أساليب متعددة لقياس العوائد، أهمها^٤:

١- العائد على الاستثمار: يتم استخراج هذا العائد عن طريق قسمة صافي الأرباح

بعد الضريبة على مجموع الأموال المستثمرة.

٢- العائد على حقوق الملكية: يتم استخراج هذا العائد عن طريق قسمة صافي

الأرباح بعد الضريبة على حقوق الملكية.

١ محمد مطر، فايز تيم، مرجع سبق ذكره، ص ٤٨.

٢ حسني على خريوشي، عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة، محمود حسني العتيبي، ١٩٩٦، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دائرة المكتبة الوطنية، عمان، الأردن، ص ٥١.

٣ عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سبق ذكره، ص ١٧٦.

٤ حسني على خريوشي، وآخرون، المرجع السابق، ص ٤٠-٤١.

٣- عائد فترة الاحتفاظ: لدى احتفاظ المستثمر بالأسهم والسندات فإنه يحصل لقاء ذلك الاحتفاظ على عائد، ويتكون هذا العائد من جزئين^١:

▪ الأرباح الرأسمالية (العائد الرأسمالي): تمثل الفرق بين سعر شراء السهم أو السند وسعر بيعه، وهو المكسب الذي يحققه المستثمر عندما يزيد سعر أسهمه في البورصة، أو عندما يبيع السهم بسعر أعلى من سعر الشراء، وهذا المكسب هو مكسب رأسمالي.

▪ التدفقات النقدية الجارية (الأرباح الموزعة): عندما تحقق الشركة التي تستثمر في أسهمها أرباحاً، فقد تقرر إدارة الشركة توزيع نسبة من الأرباح أو كلها مقابل الأسهم التي يمتلكها كل مساهم. وهذه التدفقات تشمل التوزيعات النقدية للأرباح أو فوائد السندات أو غيرها.

ويقاس عائد فترة الاحتفاظ وفقاً للمعادلة التالية:

$$R_t = \frac{(P - C) + M}{TC}$$

حيث: R_t عائد فترة الاحتفاظ.

P : سعر البيع.

C : تكلفة الشراء.

M : التدفقات النقدية الجارية.

TC تكلفة الشراء.

٢- قياس المخاطرة:

توجد عدة مقاييس إحصائية يمكن من خلالها قياس المخاطرة كونها مفهوم مالي

قابل للقياس الكمي، ومن هذه المقاييس^٢:

١. تحليل الحساسية Sensitivity Analysis

يوضح هذا المقياس اتجاه تقلب العوائد الممكنة، وتقاس مخاطرة الاستثمار هنا بناء على

أحد مقاييس التشتت (المدى Range)، وبناءً عليه فإن مخاطرة الاستثمار ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالمدى، حيث أنه كلما كبر المدى كلما دل ذلك على مخاطرة أعلى للاستثمار.

٢. التوزيعات الاحتمالية Probability Distribution

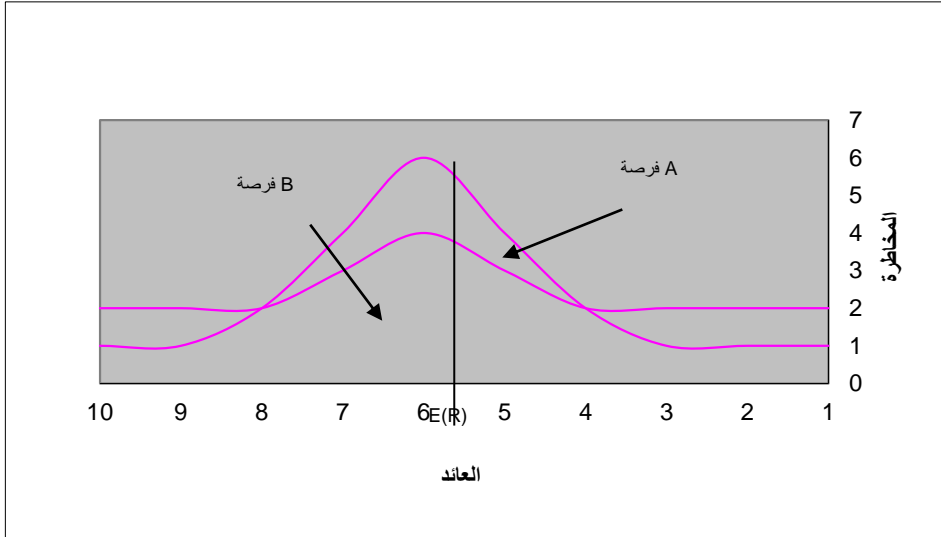
إن قيمة كل احتمال تعني الفرصة لتحقيق مقدار من العائد، ويعبر عن العلاقة بين

الاحتمال والعائد برسم بياني شبيه بالجرس، ويرتبط مقدار المخاطرة وحجمها بشكل الرسم البياني (الجرس)، فكلما اتسعت فجوة الجرس كلما زاد تشتت العوائد حول قيمتها المتوقعة، وبالتالي كلما

١ حسن حمدي، ٢٠٠٦، دليلك إلى البورصة والأسهم وأسواق المال، الطبعة الأولى، دار الكتاب العربي، دمشق-القاهرة، ص ٤٣.
٢ عدنان النعيمي، أرشد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص ١٠٣-١٠٥.

ارتفعت درجة المخاطرة، والعكس صحيح حيث أنه كلما كانت فجوة الجرس أضيق كلما انخفض مقدار التشتت، وبالتالي كلما انخفضت درجة المخاطرة ومقدارها. ويوضح الشكل البياني التالي العلاقة بين العائد والمخاطرة:

شكل رقم (٤) العلاقة بين العائد والمخاطرة



*المصدر: عدنان النعيمي، أرشد التميمي، ص ١٠٥.

يوضح الشكل السابق مقدار تشتت العوائد لكل من الفرصة الاستثمارية A، B، ويلاحظ منه أن الفرصة الاستثمارية B ذات تشتت أكبر للعوائد المتوقعة من الفرصة الاستثمارية A، وبالتالي ذات مخاطرة أكبر.

٣. الانحراف المعياري Standard Deviation

يمثل الانحراف المعياري أحد مقاييس التشتت، وهو يعرف بشكل عام بأنه: عبارة عن الجذر التربيعي لمتوسط مربع انحراف القيم- أو تشتتها وابتعادها- عن وسطها الحسابي، أما في مجال الإدارة المالية يمثل الانحراف المعياري الجذر التربيعي لمقدار مربع تشتت العوائد عن القيم المتوقعة لها، وفقاً لاحتمالات حدوثها.

ويعطى الانحراف المعياري بالعلاقة التالية:

$$\left[\sigma = \sqrt{\sum [R - E(R)]^2 . P_r} \right]$$

حيث:

R : معدل العائد المتوقع.

E(R) : متوسط العوائد.

P_r : احتمال تحقق العائد.

٤. معامل الاختلاف Coefficient of Variation

يعتبر معامل الاختلاف أحد مقاييس التشتت النسبية، وهو يستخدم للمقارنة بين مخاطر الاستثمارات ذات العوائد المتوقعة المختلفة، ويعتبر الاستثمار الذي يحمل أقل معامل اختلاف هو الاستثمار الأقل مخاطرة، حيث أن العوائد وانحرافاتهما تكون أقل تشتتاً وأقل تباعداً. ويعطى معامل الاختلاف بالعلاقة:

$$C.V = \frac{\sigma}{E(R)} \times 100$$

حيث:

σ : الانحراف المعياري للعوائد المتوقعة.

$E(R)$: متوسط العوائد. ٣.

٥. معامل بيتا Beta Coefficient

يمثل معامل بيتا β مقياساً لمخاطرة السوق، وهو يقيس مدى حساسية عائد السهم للتغيرات التي تطرأ على عائد السوق، والمقصود بعائد السوق: المتوسط الحسابي لعوائد جميع الأسهم الموجودة في السوق، ويعكس هذا المعامل اتجاه تقلب عائد الورقة المالية (الأسهم)، استجابة إلى أي تغير في عائد محفظة السوق. ينظر إلى معامل بيتا السوق بأنه يساوي الواحد الصحيح، في حين أن هذا المعامل للاستثمارات ذات المخاطرة قد يختلف عن الواحد ويكون موجباً أو سالباً، أي أنه قد يكون أقل أو أكثر من الواحد الصحيح^١.

فإذا كان: $\beta = 1$ فإن السهم يكون حساساً لهذه التغيرات بدرجة عادية.

وإذا كان: $\beta > 1$ فإن السهم يكون حساساً لهذه التغيرات بدرجة كبيرة وعالية.

وإذا كان: $\beta < 1$ فإن السهم يكون غير حساس لتغيرات السوق.

يقاس معامل بيتا وفق الصيغة التالية^٢:

$$\beta = \frac{Cov(R, R_m)}{\sigma_{R_m}^2}$$

(١)

$$(٢) \quad Cov(R, R_m) = \sum [(R - E(R)) \cdot (R_m - E(R))] \cdot P_r$$

$$(٣) \quad \sigma_{R_m}^2 = \sum [R - E(R)]^2 \cdot P_r$$

١ زياد رمضان، ١٩٩٨، مبادئ الاستثمار (الحقيقي والمالي)، دار وائل للنشر، الأردن، ص ٣٤٥.

٢ زياد رمضان، نفس المرجع السابق، ص ٣٤٥.

حيث تمثل $Cov(R, R_m)$: التباين المشترك بين عائد الاستثمار وعائد محفظة السوق، في حين أن: $\sigma_{R_m}^2$ تمثل تباين معدل العائد لمحفظة السوق.

٦- الوقاية من مخاطر الاستثمار في أسواق المال

في عالم المال والأعمال والأسواق المالية، لا بد وأن يتعرض المستثمرون والشركات في هذه الأسواق للمخاطر لدى القيام بالاستثمارات، وبغية تجنب تلك المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمر، وكما تمت الإشارة سابقاً إلى وجود نوعين من المخاطر (منتظمة-غير منتظمة)، فإن المستثمر يقوم بإتباع استراتيجية تتناسب مع نوع المخاطر الذي يتحمله المستثمر، يمكن تلخيصها بالآتي^١:

أ- حالة التنويع:

يقوم المستثمر باللجوء إلى هذا النوع من سياسة واستراتيجية تجنب المخاطر حين يرغب بتجنب المخاطر في حالة المخاطر المنتظمة (السوقية)، وحتى يتمكن المستثمر من تجنب هذه المخاطر المنتظمة (السوقية)، فعليه أن يركز على التنبؤ بحركة السوق وخاصة المخاطر الاقتصادية العامة، ومخاطر سوق المال مثل: التغير في أسعار الفائدة، والتغير في أسعار الصرف، ومخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد، فإذا توقع المستثمر صعود السوق فعليه زيادة التنويع في مكونات المحفظة الاستثمارية للأوراق المالية ذات البيتا المرتفعة، وبالعكس عليه زيادة التنويع في مكونات المحفظة الاستثمارية للأوراق المالية ذات البيتا المنخفضة إذا توقع هبوط السوق.

ب- حالة عدم التنويع:

يقوم المستثمر باللجوء إلى النوع الآخر من استراتيجية تجنب المخاطر، حين يرغب بتجنب المخاطر في حالة المخاطر المنتظمة (السوقية).

ويمكن القول بأنه حتى يتمكن المستثمر من تجنب المخاطر غير المنتظمة فعليه أن يركز على مختلف مكونات المخاطرة غير المنتظمة، والتي تكون مستقلة عن بعضها البعض وغير مرتبطة فيما بينها، وتخضع أيضاً لتأثير عناصر المخاطر المنتظمة مثل العوامل السياسية والاقتصادية الاجتماعية.

١ رسمية أحمد أبو موسى، مرجع سبق ذكره، ص ٢١١.

المبحث الخامس المشتقات المالية

ماهية المشتقات المالية:

وهنا لا بدّ قبل أن ندلف إلى تعريف المشتقات المالية من عرض المخطط التالي والذي يلقي بعض الضوء على خريطة النشاط الاقتصادي وأسواقه، وخاصة السوق الثانوية التي تشكل مرتعا رحباً لتداول المشتقات المالية:

أولاً - تعريف المشتقات المالية:

- خلافاً لما هو متعارف عليه في الأسواق التي تتعامل في الأصول المالية التقليدية، فإن أسواق المشتقات إنما تتعامل في أدوات تعاقدية يعتمد أداؤها على أداء أصول أو أدوات أخرى. وعليه فإن المشتقات المالية ليست أصولاً عينية ولا مالية وإنما هي عقود كسائر أنواع العقود تمثل ترتيبات بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري. وسنعرض في هذا المقام التعريف الذي وقع عليه اختيار صندوق النقد الدولي (IMF) وهو تعريف بنك التسويات الدولية (BIS) وهو أحد المؤسسات التابعة لصندوق النقد الدولي ((المشتقات المالية هي عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثماراً لأصل المال في هذه الأصول. وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري)).

- ويمكن أن نلخص مفهوم المشتقات المالية كما يلي:

- ❖ هي عقود.
- ❖ يتم تسويتها بتاريخ مستقبلي.
- ❖ لا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود.

❖ تعتمد قيمتها (المكاسب | الخسائر) على قيمة الأصل موضوع العقد.

- ويتضمن العقد ما يلي:

١- تحديد سعر التنفيذ في المستقبل.

٢- تحديد الكمية التي سيطبق عليها السعر.

٣- تحديد الزمن الذي سيسري فيه العقد.

٤- تحديد الشيء موضوع العقد (سلعة، سعر فائدة، سعر ورقة مالية، سعر صرف

عملة أجنبية، مؤشر أسعار،...).

ثانياً - من الذي يستخدم المشتقات المالية؟

في عالم المال والأسواق المالية، يسعى الناس بما يقدمون عليه وما يحجمون عنه إلى

التربح بقبول المخاطرة أو التحوط ضدّها، فترى الناس ما بين عاشق لمخاطرة (Risk Lover)

وبين رافض لها (Risk Averter). وقد اتجه بعض الكتاب إلى تصنيف مستخدمي المشتقات في

فئتين:

الفئة الأولى: هي فئة المستخدمين النهائيين الذي يدخلون هذه الأسواق لأحد الأغراض التالية:

- التحوط As Hedgers .

- لتكوين المراكز المالية Long and Short Position.

- بدافع المضاربة Speculative.

وتضم هذه الفئة تجار التجزئة، صناديق المعاشات، بنوك الاستثمار، الشركات العقارية،

الشركات، المصدرون والمستوردون.

الفئة الثانية: هي فئة المتاجرين في الأوراق المالية (DEALERS) وهم الذين يعملون لحسابهم

الخاص، ويقومون بدور صانعي الأسواق ومن خلالهم يتم تلبية حاجات الفئة الأولى.

أنواع المشتقات المالية:

توجد أربعة أنواع رئيسية للمشتقات المالية هي:

- ١- عقود الخيارات - Options
- ٢- العقود المستقبلية - Future Contracts
- ٣- العقود الآجلة - Forward Contracts
- ٤- عقود المقايضات \ المبادلات - Swaps

وعبر التاريخ كانت العقود الآجلة أولى المشتقات التي ظهرت، ثم تلاها في الظهور

العقود المستقبلية ثم عقود الخيارات واخيراً عقود المبادلة.

أولاً - عقود الخيارات "options"

ترجع البداية الأولى للتعامل في عقود الخيارات الى دولة الإغريق القديمة (٥٥٠ ق.م)

وإلى الفيلسوف الرياضي الفلكي "طاليس" أحد الحكماء السبعة عند اليونان، فقد تنبأ أن بلاده

سوف تشهد ندرة في ثمار الزيتون، فقام بشراء عقود تعطيه الحق في شراء ثمار الزيتون في تاريخ

معين بسعر محدد مسبقاً، وهو الأمر الذي ترتب عليه إحراج السوق " Cornering The

"Market".

مفهوم عقود الخيار:

عقد الخيار Option Contract هو عقد بين طرفين أحدهما مشتري الخيار Buyer

والآخر بائع أو محرر الخيار Writer، وبموجبه يُعطى للطرف الأول أي المشتري الحق في أن

يشترى (إذا رغب) من الطرف الثاني أي المحرر أو أن يبيع (إذا رغب) للطرف الثاني أصلاً

معيناً بسعر معين وفي تاريخ معين حسب الاتفاق. وذلك مقابل أن يقوم الطرف الأول بدفع علاوة

أو مكافأة معينة للطرف الثاني، وهي عبارة عن مكافأة غير قابلة للرد وليست جزء من قيمة

الصفقة. ويُطلق على محرر الخيار اسم صاحب المركز القصير Short Position ، بينما مشتري العقد فيسمى بصاحب المركز الطويل Long Position وتطبق عقود الخيار عادة على الأوراق المالية كالأسهم والسندات وكذلك على مؤشرات الأسواق المالية كما تطبق أيضا على العملات الأجنبية. ويعود تاريخ ظهور هذه العقود إلى الأربعينات من القرن التاسع عشر، وكان يتم تداولها في السوق الموازية (السوق غير النظامية) Over- The- Counter، وفي بدايات القرن العشرين تم تأسيس جمعية سماسرة عقود الخيارات Put and Call Brokers and Dealers Association. وفي عام ١٩٧٣ تم إنشاء أول سوق منظم للتعامل في الخيارات، تم تسميته بسوق شيكاغو لتداول الخيارات (CBOE) Chicago Board Options Exchange. ومنذ ذلك التاريخ وحتى منتصف عام ١٩٧٧ تم السماح بالتعامل بعقود خيار البيع، حيث كان التعامل قبل ذلك مقتصرًا على التعامل بعقود خيار الشراء. وقد بينت الحياة العملية أن حجم عقود خيارات الشراء أكبر بكثير من حجم عقود خيارات البيع.

أنواع عقود الخيارات:

ويمكن تصنيف هذه الخيارات في عدة تصنيفات ووفقاً لكل تصنيف يمكن تحديد عدة

أنواع وذلك على النحو التالي:

أولاً - الأنواع الرئيسية :

١. خيار الشراء Call Option: وهو عبارة عن عقد بين طرفين، محرر العقد

(البائع) ومشتري الخيار. بموجب هذا العقد يمنح المحرر للمشتري الحق في الاختيار بين أن

يشترى عدد معين من أصل معين أو لا يشترى.

٢. خيار البيع **Put Option**: وهو عبارة عن عقد بين طرفين، محرر العقد (البائع) ومشتري الخيار. بموجب هذا العقد يمنح المحرر للمشتري الحق في أن يبيع عدد معين من أصل معين أو لا يبيع.

٣. الضمانات: هي عبارة عن عقود خيار شراء، تصدر بواسطة الشركة على اسمها. وعادةً ما تكون فتراتها طويلة بالمقارنة مع عقود خيار الشراء.

ثانياً - حسب تاريخ تنفيذ العقد:

١- عقود الخيار الأمريكية **American Options**: وهي عبارة عن عقود يجوز للمشتري بموجبها تنفيذ العقد في أي وقت يشاء خلال سريان العقد.

٢- عقود الخيار الأوروبية **European Options**: وهي عبارة عن عقود لا يجوز للمشتري بموجبها تنفيذ العقد إلا في يوم الاستحقاق (تاريخ انتهاء صلاحية العقد). ومن الجدير ذكره في هذا السياق، بأن هذه العقود لا تدل مسمياتها على مكان التداول، بل تدل على خاصية تاريخ التنفيذ. ويُلاحظ أن معظم حقوق الخيارات تكون أمريكية.

وعلى الرغم من أن الخيار الأمريكي قابل للتنفيذ في وقت، فقد تبين من خلال الواقع العملي أن مشتري الخيار نادراً ما يقوم بتنفيذ الخيار قبل التاريخ المحدد على اعتبار أنه بإمكانه بيعه في السوق لطرف ثالث. ومن هنا غالباً ما تكون قيمة الخيار الأمريكي أعلى من قيمة الخيار الأوروبي.

ثالثاً - حسب التغطية:

وفي هذه الحالة لابد أيضاً من التمييز بين عقد خيار شراء وعقد خيار البيع على النحو التالي:

١- عقد خيار الشراء المغطى **Covered Call Option**: وهو عبارة عن عقد

يكون فيه محرر العقد مالكاً للسهم (الأصل) موضوع العقد.

٢- عقد خيار الشراء غير المغطى **Naked Call Option**: وفي هذا النوع من

العقود لا يمتلك المحرر السهم موضوع العقد، وفي حال التنفيذ سوف يضطر إلى شراء السهم من السوق لتسليمه للمشتري تنفيذاً لمتطلبات العقد.

٣- عقد خيار البيع المغطى **Covered Put Option**: يكون عقد خيار البيع

مغطى، عندما يكون البائع قد باع السهم المبرم عليه العقد على المكشوف **Short Sale**.

٤- عقد خيار البيع غير المغطى **Naked Put Option**: يكون عقد خيار البيع

غير مغطى، عندما يدخل البائع طرفاً في عقد خيار بيع دون أن يقوم بتغطية مركزه من خلال البيع على المكشوف.

رابعاً - حسب الربحية:

ووفقاً للتصنيف الأخير يوجد لدينا الخيار المربح والخيار غير المربح والخيار المتكافئ.

ويمكن توضيح هذه الأنواع من خلال الجدول رقم (٢):

عقود خيار البيع	عقود خيار الشراء	البيان
سعر السوق > سعر التنفيذ	سعر السوق < سعر التنفيذ	الخيار المربح In -The- Money
سعر السوق < سعر التنفيذ	سعر السوق > سعر التنفيذ	الخيار غير المربح Out- Of - The -Money

الخيار المتكافئ At-The -Money	سعر السوق = سعر التنفيذ	سعر السوق = سعر التنفيذ
----------------------------------	-------------------------	-------------------------

مثال:

أحد المتعاملين باع على المكشوف (١٠٠) سهم من أسهم إحدى الشركات بسعر (١٢٠) دولاراً سهم، و القاعدة المعروفة تقول أن (البائع على المكشوف هو مضارب على الهبوط دوماً بينما المشتري مضارب دوماً على الصعود) ولكي يؤمن البائع نفسه ضد مخاطر ارتفاع الأسعار (الخسائر) قام بشراء عقد خيار الشراء من السوق، وتكلفة هذا العقد بلغت (٣٥٠) دولار أي بواقع (٣٠٥) دولار اسهم، وهنا يواجه البائع حالتين:

الحالة الأولى: ارتفاع سعر السهم.

بفرض ارتفاع سعر السهم إلى (١٣٦) دولار، فإن البائع سوف يستخدم عقد خيار الشراء لتغطية عملية البيع التي تمت بسعر (١٢٠) دولار وهنا سوف تنحصر خسارته بتكلفة خيار الشراء. وبفرض أن الضرائب (٥٠) دولار، وعمولة السمسرة (٥٠) دولار، فإن:
خسارة البائع = ٣٥٠ + ٥٠ + ٥٠ = ٤٥٠ دولار.

الحالة الثانية: انخفاض سعر السهم.

بفرض انخفاض سعر السهم إلى (١١٠) دولار، فإن البائع يحقق ربحاً من عملية البيع على المكشوف قدره (١٠٠ * ١٠ = ١٠٠٠ دولار) غير أن صافي ربح البائع من هذه العملية الربح الصافي = ١٠٠٠ - (٣٥٠ + ٥٠ + ٥٠) = ٥٥٠ دولار.

تقييم الخيارات Option Valuation

للتعبير عن قيمة معينة لخيار ما، فإننا نقول بأن الخيار رابح ITM، أو خاسر OTM، أو متكافئ ATM. وذكرنا فيما سبق في أي الحالات يأخذ العقد المسميات السابقة.

القيمة الذاتية والقيمة الزمنية للخيار Intrinsic Value and Time Value:**أ- القيمة الذاتية Intrinsic Value:**

إذا كان سعر أحد الأسهم في السوق \$120 وكان سعر تنفيذ الخيار المتعلق بهذا الأصل هو \$115، ففي حالة خيار الشراء، فإن هذا الخيار هو من النوع ITM، وقيمه هي \$5 (الفرق بين السعرين)، يُطلق على هذه القيمة اسم القيمة الذاتية أو الحقيقية لخيار الشراء. وتعرف هذه الأخيرة بأنها الفرق بين القيمة السوقية للأصل موضوع الخيار وسعر التنفيذ. ويتم التعبير عن هذه القيمة رياضياً بالنسبة لخيار الشراء كما يلي:

$$V_i = \text{Max}[S - K, 0]$$

حيث:

V_i : القيمة الذاتية للأصل

S : السعر السوقي للأصل

K : سعر التنفيذ للأصل

أي أن قيمة حق خيار الشراء الذاتية هي عبارة عن الفرق بين سعر السوق وسعر التنفيذ أو الصفر أيهما أكبر.

ويكون لحق الخيار قيمة ذاتية إذا كان وضعه ITM، ولا توجد قيمة سالبة لحق الخيار.

أما فيما يتعلق بخيار البيع، فإن الوضع يكون معاكساً تماماً لما سبق. فلكي يكون خيار

البيع من النوع ITM، فإنه يجب أن يتحقق الشرط التالي: سعر التنفيذ أكبر من السعر السوقي.

ويمكننا التعبير عن ذلك رياضياً من خلال العلاقة التالية:

$$V_i = \text{Max}[K - S, 0]$$

أي أن قيمة حق خيار البيع الذاتية هي عبارة عن الفرق بين سعر التنفيذ وسعر التنفيذ أو الصفر أيهما أكبر.

ب- القيمة الزمنية للخيار Time Value:

تتمثل قيمة خيار ما (العلاوة) من مجموع القيمة الذاتية لهذا الخيار مع قيمته الزمنية. من هنا يمكننا تعريف القيمة الزمنية على أنها الفرق بين قيمة الخيار الكلية وقيمه الذاتية.

$$\text{Price value} = \text{Intrinsic} + \text{Time Value}$$

فمثلاً لو كان السعر السوقي لسهم ما ١٢٠ \$ وكان سعر التنفيذ لخيار الشراء ١١٥ \$، وكانت قيمة العلاوة المدفوعة عند تحرير العقد ٧ \$. فهذا يعني أن القيمة الزمنية للعقد هي ٧ - ٥ = ٢ \$. ولا بد من الإشارة إلى أن القيمة الزمنية للخيار تتناقص مع مرور الزمن إلى أن تصبح صفراً بتاريخ الاستحقاق.

إن المصدر الأساسي للقيمة الذاتية هو التقلب (Volatility) في سعر الأصل محل العقد Underlying Asset، ويتم قياس هذا التقلب بواسطة الانحراف المعياري، فكلما زاد هذا الأخير كلما ارتفع سعر الخيار على اعتبار أن سعر الخيار يُعطى من خلال المعادلة التالية:

$$\text{Option Price} = \text{Intrinsic Value} + (\text{Time Value} + (\text{Volatility}))$$

مثال (١):

قام أحد المستثمرين في ٢/١/٢٠٠٨ بالاتفاق مع مستثمر آخر على أن يشتري منه سهم إحدى الشركات بسعر تنفيذ ١٠٠ \$ للسهم على أن يكون تاريخ التنفيذ في ١/٩/٢٠٠٨، وبمقابل ذلك يدفع المستثمر المشتري مبلغاً وقدره ٤ \$ لكل سهم.

المطلوب:

١- حساب أرباح وخسائر كل من المشتري ومحرر حق الخيار في ظل الأسعار

السوقية التالية: ١٤٠، ١٢٠، ١١٠، ١٠٤، ١٠٢، ١٠٠، ٩٦، ٨٠، ٥٠.

٢- بين من خلال الرسم أرباح وخسائر كل من المشتري والمحرر لحق الخيار.

٣- حدد نقطة التعادل لكل من مشتري ومحرر حق الخيار.

الحل:

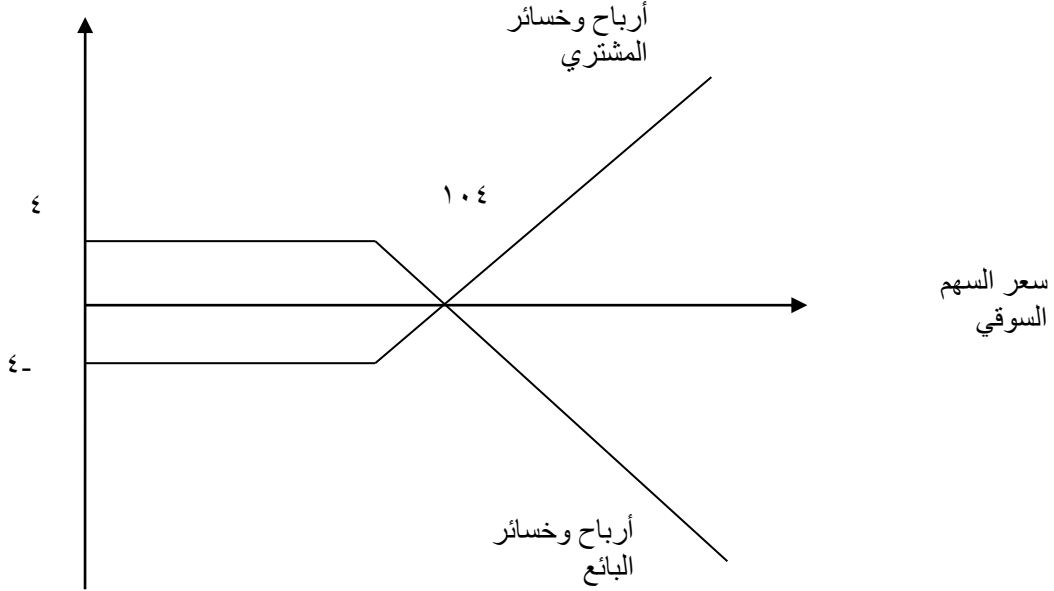
الطلب الأول:

لتسهيل الحل يمكن تكوين الجدول التالي:

النتيجة/ للبائع	النتيجة/ للمشتري	قيمة حق الخيار	سلوك المستثمر	P	SP	MV	الحالة
٣٦-	٣٦	٤٠	يُنْفَذ	٤	١٠٠	١٤٠	١
١٦-	١٦	٢٠	يُنْفَذ	٤	١٠٠	١٢٠	٢
٦-	٦	١٠	يُنْفَذ	٤	١٠٠	١١٠	٣
٠	٠	٤	يُنْفَذ	٤	١٠٠	١٠٤	٤
٢	٢-	٢	يُنْفَذ	٤	١٠٠	١٠٢	٥
٤	٤-	٠	؟	٤	١٠٠	١٠٠	٦
٤	٤-	٠	لا يُنْفَذ	٤	١٠٠	٩٦	٧
٤	٤-	٠	لا يُنْفَذ	٤	١٠٠	٨٠	٨
٤	٤-	٠	لا يُنْفَذ	٤	١٠٠	٥٠	٩

طلب الثاني:

الأرباح والخسائر

الطلب الثالث:

إن نقطة التعادل (سعر التعادل)، Break-even Price هي النقطة التي لا يتحقق

عندها لا أرباح ولا خسائر.

ويمكن حسابها بموجب المعادلة التالية:

$$BP = K + P$$

حيث:

BP: سعر التعادل

P: العلاوة

وبالتطبيق على معطيات المثال، يتبين أن سعر التعادل هو ١٠٤.

$$\text{سعر التعادل} = ١٠٠ + ٤ = ١٠٤.$$

مثال (٢):

بفرض أن السعر السوقي لإحدى الشركات في ٥/١ كان \$ ٥٠، وتوقع أحد المستثمرين بأن أسعار أسهم هذه الشركة سوف تنخفض في الشهر التاسع، لذلك قام بعقد اتفاق مع مستثمر آخر لشراء حق خيار بيع بسعر تنفيذ \$٥٠، ودفع لقاء ذلك علاوة قدرها \$٣ للسهم الواحد.

المطلوب:

١- حساب أرباح وخسائر كل من المشتري والبائع على فرض أن سعر السهم في

أول ايلول كان يأخذ إحدى القيم التالية: ٢٠، ٣٠، ٤٠، ٤٧، ٥٠، ٥٣، ٦٠، ٧٠.

٢- بين من خلال الرسم أرباح وخسائر كل من المشتري والمحرر لحق الخيار.

٣- حدد نقطة التعادل لكل من مشتري ومحرر حق الخيار.

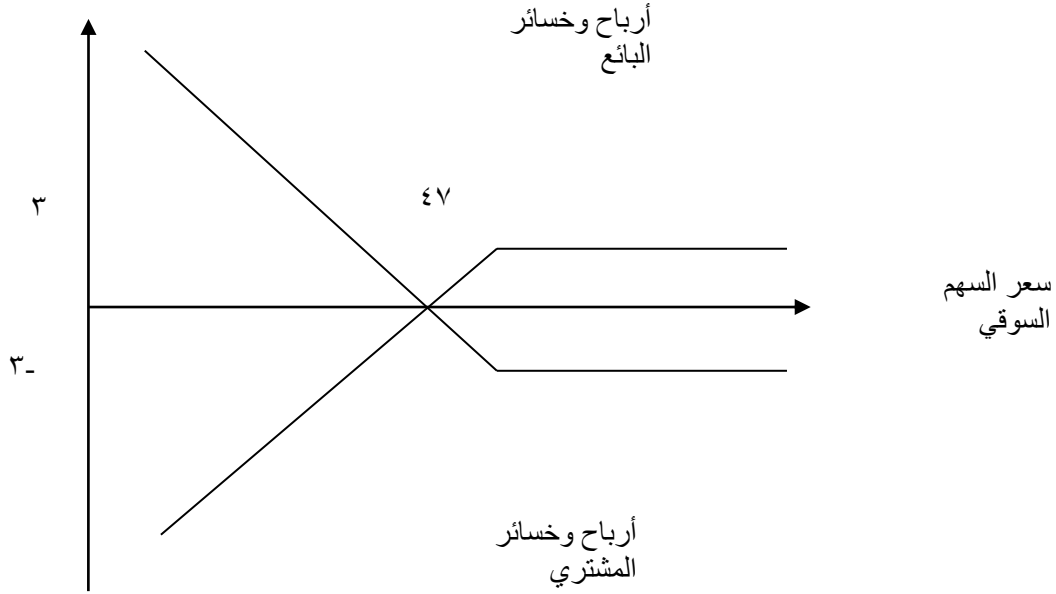
الحل:**الطلب الأول:**

لتسهيل الحل يمكن تكوين الجدول التالي:

النتيجة/ للبيع	النتيجة/ للمشتري	قيمة حق الخيار	سلوك المستثمر	P	MV	SP	الحالة
٣٧-	٣٧	٣٠	يُنفذ	٣	٢٠	٥٠	١
١٧-	١٧	٢٠	يُنفذ	٣	٣٠	٥٠	٢
٧-	٧	١٠	يُنفذ	٣	٤٠	٥٠	٣
٠	٠	٣	يُنفذ	٣	٤٧	٥٠	٤
٣	٣-	٠	؟	٣	٥٠	٥٠	٥
٣	٣-	٠	لا يُنفذ	٣	٥٣	٥٠	٦
٣	٣-	٠	لا يُنفذ	٣	٦٠	٥٠	٧
٣	٣-	٠	لا يُنفذ	٣	٧٠	٥٠	٨

الطلب الثاني:

الأرباح والخسائر

الطلب الثالث:

إن نقطة التعادل (سعر التعادل)، Break-even Price هي النقطة التي لا يتحقق

عندها لا أرباح ولا خسائر.

ويمكن حسابها بموجب المعادلة التالية:

$$BP = K - P$$

حيث:

BP: سعر التعادل

P: العلاوة

وبالتطبيق على معطيات المثال، يتبين أن سعر التعادل هو ٤٧.

$$\text{سعر التعادل} = 3 - 50 = 47.$$

العوامل المؤثرة على أسعار الخيارات:

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على أسعار خيارات الشراء والبيع، من أهمها ما يلي:

سعر السهم السوقي، سعر التنفيذ، الوقت المتبقي حتى تاريخ الاستحقاق، تقلبات أسعار الأسهم، أسعار الفائدة، توزيعات أرباح الأسهم النقدية. ويمكننا بيان تأثير هذه العوامل في صورة جدول مختصر كالآتي:

العلاقة مع سعر العقد		العوامل المحددة
خيار بيع	خيار شراء	
عكسية	طردية	سعر السهم السوقي
طردية	عكسية	سعر التنفيذ
طردية	طردية	الوقت المتبقي حتى الاستحقاق
طردية	طردية	تقلبات أسعار الأسهم
عكسية	طردية	أسعار الفائدة
طردية	عكسية	التوزيعات النقدية

نسبة التحوط وتسعير الخيارات:

إن الهدف الأساسي المرتبط بابتكار الخيارات هو استخدامها كأداة للتحوط ضد المخاطر. ومن الممكن لمستثمر يمتلك أسهم إحدى الشركات من أن يقوم بتغطية مركزه من خلال شراء خيار بيع. في هذه الحالة، فإن التحرك في حركة إحدى هاتين الورقتين في اتجاه معين سوف يلغيه الاتجاه المعاكس للورقة الأخرى.

ويمكن تعريف نسبة التحوط Hedging Ratio على أنها عدد الوحدات من الأصل محل العقد إلى عدد عقود الخيارات اللازمة لتحقيق التغطية. وتتحدد هذه النسبة من خلال نسبة الفرق بين قيمة الخيار، في حال ارتفاع القيمة السوقية للسهم، وقيمه على فرض انخفاض القيمة السوقية للسهم مقسوماً على الفرق بين الحد الأعلى لقيمة السهم والحد الأدنى لقيمه.

ويمكن التعبير عن ذلك رياضياً من خلال العلاقة التالية:

$$H = \frac{P_u - P_d}{S_u - S_d}$$

حيث:

P_u : قيمة العقد في حال ارتفاع السعر السوقي.

P_d : قيمة العقد في حال انخفاض سعر السهم السوقي.

S_u : سعر السهم في حال الارتفاع.

S_d : سعر السهم في حال الانخفاض.

نماذج تسعير الخيارات

لا يمكن إتباع الطرق التقليدية لأجل تقييم الخيارات، نظراً لصعوبة تقدير التدفقات النقدية المستقبلية وصعوبة تحديد الفرصة البديلة ومن ثم مستوى المخاطر التي يتعرض لها المستثمر. ومما يزيد الأمر صعوبة هو أن العلاقة بين قيمة الخيار وسعر الأصل محل العقد ليست خطية. هذه الصعوبات تطلبت استخدام وسائل أخرى لتقييم الخيارات، كان من أهمها النموذج الثنائي لتسعير الخيارات ونموذج بلاك وشولز. وسوف نتناول هذين النموذجين فيما يأتي.

١ - النموذج الثنائي لتسعير الخيارات Binomial Option Pricing Model

تم تطوير هذا النموذج من قبل كوكس وروس وربونستين Cox & Ross

(Rubinstein (CRR في عام ١٩٧٩. ينطلق هذه النموذج من فكرة مفادها التالي:

يمكن تكوين محفظة مالية مؤلفة من سهم وعقد خيار شراء، التدفقات النقدية المتولدة عن

هذين الاستثمارين متماثلة ولكنها متعاكسة، في هذه الحالة ما هي عدد الخيارات التي تلزم لأجل

تحقيق التغطية بما يجعل عائد المحفظة خالي من المخاطرة. ويفترض هذا النموذج بأن فترة

سريان العقد يمكن تقسيمها إلى فترات أصغر، وعند بداية كل فترة قد يرتفع أو قد ينخفض. ويصلح هذا النموذج لتقييم كل من الخيارات الأوروبية والأمريكية، وكذلك يمكن استخدامه لتسعير العقود الأكثر تعقيداً.

بغية التبسيط سوف نركز هنا على النموذج الثنائي لفترة واحدة، أي احتمال تغير سعر السهم مرة واحدة فقط قبل الاستحقاق.

يمكن تسعير العقد من خلال العلاقة الرياضية التالية:

$$C = (H \times S_0) - E$$

حيث:

C : سعر العقد

S_0 : السعر المتداول للسهم لحظة توقيع العقد

E : المبلغ المقترض.

وتتحد قيمة القرض بموجب العلاقة التالية:

$$E = \frac{H(S_d - P_d)}{(1+r)}$$

حيث تمثل r_f معدل الفائدة الخالي من المخاطر

مثال (١):

بفرض أن محفظة مكونة من سهم إحدى الشركات الذي يتم تداوله حالياً في السوق بسعر

\$٥٠، وهناك احتمال أن يرتفع سعره في نهاية الفترة ليصبح \$٦٥، أو أن ينخفض ليصبح \$٣٩.

ومن عقد خيار شراء على نفس السهم، بسعر تنفيذ يُعادل سعر تداول السهم في السوق. وبفرض

أن معدل الفائدة الخالي من المخاطرة = ٦%.

المطلوب: ما هي القيمة العادلة لسعر العقد باستخدام النموذج الثنائي للتسعير؟

الجواب = ٧،٦٢

مثال (٢):

باستخدام بيانات المثال السابق، احسب قيمة العقد لخيار بيع.

الجواب = ٤،٧٩٥

٢- **نموذج بلاك و شولز Black and Scholes**: قام بلاك و شولز بصياغة

نموذج لتقييم خيارات الشراء الآجل وهو مستخدم على نطاق واسع في مجتمع الاستثمارات، ورغم

أن صيغة النموذج نفسها رياضية وتبدو معقدة جداً، إلا أنها مستخدمة

بشكل كبير في الحاسبات وأجهزة الكمبيوتر، ويُقدر مستثمرون كثيرون قيمة خيارات

الشراء الآجل باستخدام نموذج بلاك . شولز.

ويعتمد هذا النموذج على خمسة متغيرات لتقييم خيارات الشراء الآجل، وهذه المتغيرات

قابلة للملاحظة مباشرة في السوق باستثناء المتغير الأخير. وهي:

أ. سعر السهم موضوع الخيار

ب. سعر ممارسة الخيار

ج. الوقت المتبقي حتى تاريخ انتهاء سريان الخيار

د. سعر الفائدة

هـ. تقلب أسعار الأسهم في السوق.

وقد تم ذكر هذه المتغيرات فيما سبق.

ويمكن التعبير عن صيغة تسعير خيارات البيع/الشراء الآجل وفقاً لنموذج بلاك . شولز

كما يلي:

$$C = S[N(d_1)] - Ke^{-r_f t} [N(d_2)]$$

حيث:

C : سعر خيار الشراء الآجل

S : السعر السوقي الجاري للأسهم العادية

$N(d)$: دالة التوزيع المتراكم.

K : سعر التنفيذ

e : أساس اللوغاريتم الطبيعي = 2,71828 تقريباً.

r_f : سعر الفائدة العديم المخاطرة، المستمر والسنوي.

t : الوقت المتبقي حتى تاريخ الاستحقاق معبراً عنه ككسر من العام.

ولإيجاد d_1 و d_2 يجب حل المعادلات التالية:

$$d_{(1)} = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + (r_f + 0,5\sigma^2)t}{(\sigma(t)^{\frac{1}{2}})}$$

$$d_{(2)} = d_{(1)} - (\sigma(t)^{\frac{1}{2}})$$

حيث:

$$\ln\left(\frac{S}{X}\right): \text{اللوغاريتم الطبيعي لـ } \frac{S}{X}$$

σ : الانحراف المعياري لمعدل العائد على الأسهم موضوع الخيار.

إن المتغيرات الخمسة السابقة مطلوبة كمدخلات، والمتغيرات الأربعة الأولى هي متاحة

فوراً، بينما المتغير الخامس ليس كذلك، لأن المطلوب هو قابلية التغير المتوقع حدوثه في عائد

معدل السهم، ورغم أن البيانات التاريخية عن عوائد السهم تستخدم عادةً في تقدير هذا الانحراف

المعياري إلا أن قابلية التغير أو التباين لا تتغير بمرور الزمن، وينبغي على مستخدم النموذج أن يحاول إدراج المتغيرات المتوقعة ضمن التقلبات.

مثال:

بفرض أن سعر أحد الأسهم = 415 والمطلوب تقييم خيار الشراء لهذا السهم المستحق في أيلول، وذلك بالنسبة لسعر تنفيذ يبلغ 400، علماً أن الانحراف المعياري للعائد على هذا السهم = 25% سنوياً وأن معدل الفائدة عديم الخطر = 7% وعدد الأيام التي تسبق الاستحقاق = 45 يوم.

الحل: لأجل الحل لابد من إتباع الخطوات التالية:

١- إيجاد d_1 :

يمكن تحديد d_1 بتطبيق العلاقة السابقة كما يلي:

$$d_{(1)} = \frac{\ln\left(\frac{415}{400}\right) + \left(0,06766 + \frac{1}{2} \times (0,25)^2\right) \frac{45}{365}}{0,25 \sqrt{\frac{45}{365}}} = 0,5583$$

وبعد قراءة جدول التوزيع نستنتج أن $N(d(1))$ تساوي 71.2%

٢- إيجاد d_2 :

$$d(2) = d(1) - \sigma \sqrt{t}$$

$$d(2) = 0,5583 - 0,25 \sqrt{\frac{45}{365}} = 0,4705$$

وبعد استخدام جدول توزيع احتمالي متراكم نجد أن قيمة $N(d(2))$ تساوي 68.1%.

٢- حساب قيمة خيار الشراء من خلال نموذج بلاك . شولز:

$$c = (415 \times 0,712) - 400 \left(e^{-0,06766 \times \frac{45}{365}} \right) 0,681 = 25,21$$

وبذلك تكون القيمة النظرية (العادلة)، وفقاً لنموذج بلاك . شولز هي 25.21\$. فإذا كان السعر السوقي الجاري للخيار أكبر من القيمة النظرية يعني ذلك أنه مبالغ في تسعيره، أما إذا كان أقل فيعني ذلك أنه مُسعر بأقل مما يستحق .

تقييم خيارات البيع Put Option Evaluation

لأجل تحديد أسعار خيارات البيع لأجل يمكننا أن نعتمد على علاقة التكافؤ أو تطابق خيار الشراء الأجل وخيار البيع الآجل. وهو يعبر عن العلاقة بين أسعار خيارات الشراء الآجل وخيارات البيع الآجل لنفس الأسهم. ويمكن التعبير عن هذه العلاقة على النحو التالي:

$$P = C - S + \frac{X}{(1+r_f)}$$

ويمكن كتابة هذه العلاقة على الشكل التالي:

$$P = C - S + Xe^{-r_f t}$$

مثال: بفرض أنه لدينا سعر خيار الشراء = \$3.97، وأن معدل الفائدة العديم الخطر هو 10%، الوقت المتبقي حتى الاستحقاق = ستة أشهر. سعر السهم = \$40، سعر التنفيذ = \$45، المطلوب حساب سعر خيار البيع.

ثانياً- العقود الآجلة " Forward Contracts "

العقد الآجل هو عقد شراء أو بيع كمية محددة من سلعة ما بمواصفات محددة في تاريخ مستقبلي معين بسعر متفق عليه عند إنشاء العقد.

تتشابه العقود المستقبلية والعقود الآجلة بدرجة كبيرة، حتى أن الكثيرين يعتبرون العقود المستقبلية نوع من العقود الآجلة غير أنه يتم تداولها في بورصات منظمة.

ثالثاً - العقود المستقبلية " Future Contrats "

أ- تعريف العقود المستقبلية:

وهو عبارة عن عقد معياري منظم بواسطة البورصة بين طرفين يُفرض على أحدهما أن يسلم الآخر كمية محددة من أصل معين في تاريخ لاحق في مكان محدد وبسعر يُحدد الآن. وبذلك فإن هذا العقد ينشأ بين طرفين يكون أحدهما مشتر للعقد والآخر بائعاً له. أما الأصل الذي يسري عليه التعامل بموجب العقد فيمكن أن يكون أصلاً حقيقياً أو أصلاً مالياً. ويجب أن تحدد في العقد العناصر التالية بالإضافة إلى طرفي العقد (البائع والمشتري):

- تاريخ العقد، نوع الأصل محل العقد، تاريخ التسليم، الكمية، سعر التنفيذ أو سعر التسوية، مكان وطريقة التسليم. ويتم التعامل في أسواق العقود المستقبلية بطريقة المزاد المفتوح عن طريق وسطاء أو بيوت مقاصة Clearing Houses توكل إليها عادة تنظيم التسويات التي تتم يومياً بين طرفي العقد بعد الأخذ بالحسبان الآثار التي تترتب على حق كل منهما بسبب التقلبات السعرية التي تحدث في سعر العقد. ولأجل الالتزام المتبادل بين طرفي العقد المستقبلي (المشتري والبائع) يلتزم كل منهما بأن يُسلم الوسيط بتاريخ نشوء العقد هامشاً معيناً (Margin) تتراوح قيمته بين ٥ - ١٥% من القيمة الإجمالية للعقد ولا يتم استرداده إلا عند تصفية العقد. ويقوم الوسيط عادة بإجراء تسوية يومية بين طرفي العقد تعكس التغيرات السعرية التي تحدث على سعر العقد ومن ثم يعكس أثر ذلك على رصيد كل منهما في سجلاته.

ب. أنواع العقود المستقبلية:

يتم تداول العديد من السلع والمعادن والأوراق المالية في أسواق العقود المستقبلية، ومن أهمها:

١- الحبوب والزيوت: القمح، الذرة، فول وزيت الصويا، الشعير، الكتان

٢- الماشية واللحوم: الأبقار والخنازير

٣- السلع الغذائية: الكاكاو، القهوة، السكر

٤- المعادن: النحاس، الذهب، البلاتين، الفضة.

٥- الزيوت: البنزين، النفط الخام، الغاز الطبيعي.

٦- القطن

٧- الأخشاب

بالإضافة إلى ذلك يوجد العديد من العقود المستقبلية المالية وأهمها:

١- أسعار الفائدة: سندات الخزينة، اليورو، الدولار

٢- مؤشرات الأسهم: S&P500

٣- العملات: الين الياباني، الدولار الكندي، الجنيه الاسترليني، الدولار الاسترالي،

الفرنك السويسري، اليورو

ج - الهامش: Margin

يُقصد بالهامش في العقود المستقبلية، المبلغ الذي يجب على المستثمر في العقود المستقبلية إيداعه في حساب مصرفي ولا يجوز له التصرف في الرصيد إلا بعد انتهاء سريان مفعول العقد. وتقوم غرفة مقاصة العقود المستقبلية Futures Clearing house عادة بتحديد قيمة الهامش، والذي يتراوح بين ٥- ١٠% أو ١٥ من القيمة الإجمالية للعقد (حوالي ١٥٠٠ إلى ٢٥٠٠ \$ لكل عقد). والغرض الأساسي للهامش هو تحقيق مبدأ الإلزام في العقود المستقبلية، حيث أن إيداع المبلغ يُعبر عن حسن نية المستثمر، ورغبته الجادة بالالتزام بشروط العقد، سواء أكان المستثمر مشترياً أم بائعاً.

ويوجد نوعان من الهامش:

١- الهامش المبدئي Initial Margin: وهو مبلغ منخفض نسبياً بالقياس إلى حجم

العقد، حيث أنه وكما ذكرنا سابقاً يتراوح بين الـ ٥-١٠% من حجم العقد.

٢- هامش الوقاية Maintenance Margin: وهو الحد الأدنى لما يمكن أن يصل

إليه رصيد الهامش، فإذا انخفض رصيد الهامش المبدئي عن هذا الحد، فإنه يجب إيداع مبلغ إضافي، بما يكفي لإعادة الرصيد إلى المبلغ المطلوب حسب الهامش المبدئي.

د - تعديل القيمة السوقية للعقود المستقبلية Making-to- Market

يعتبر تعديل القيمة السوقية للعقود المستقبلية المهمة الرئيسية التي تقوم بها غرفة مقاصة العقود المستقبلية. ويطلب مكتب المقاصة من العميل فتح حساب وإيداع مبلغ يتحدد طبقاً لقيمة الهامش المبدئي، بالإضافة إلى ذلك تحدد غرفة المقاصة قيمة هامش الوقاية كما أسلفنا أعلاه. وتقوم المقاصة أيضاً بحساب ربحية المستثمر في العقد بشكل يومي، فإذا ارتفع السعر السوقي فإن المستثمر في عقد الشراء يحقق ربحاً يُحسب كما يلي:

$$(\text{السعر السوقي} - \text{السعر المستقبلي}) \times \text{حجم العقد}$$

وإذا انخفض السعر فإنه يتكبد خسارة.

أما بالنسبة للمستثمر في عقد البيع فإنه يحقق ربحاً إذا انخفض السعر ويُحسب كما يلي:

$$(\text{السعر المستقبلي} - \text{السعر السوقي}) \times \text{حجم العقد}$$

وإذا ارتفع السعر فإنه يتكبد خسارة.

وبناءً على حركة السعر يتم حساب الربحية أو الخسارة فور إغلاق التعامل بالعقود في نهاية اليوم. ثم تُضاف الربحية إلى رصيد العميل في حين تُخصم الخسارة من رصيده. وإذا استمر العميل في تحقيق خسائر لعدة أيام متتالية، وانخفض رصيد العميل حتى وصل إلى هامش الوقاية أو أقل منه، يتم إشعار العميل بذلك فيما يُسمى بإشعار الهامش Margin Call حيث يتوجب على العميل في هذه الحالة، إيداع ما يكفي من الأموال لإعادة الرصيد إلى رصيد الهامش المبدئي، ويجوز للمستثمر خلال الفترة التي تسبق انتهاء العقد سحب أي رصيد يزيد عن رصيد

الهامش المبدئي، والذي قد يحققه المستثمر نتيجة تحقيق العقد ربحية وإضافة هذه الربحية إلى الرصيد أثناء التعديل.

تستمر عملية التعديل حتى تاريخ انتهاء سريان مفعول العقد، حيث تتم تسوية العقد في ذلك اليوم، ويقصد تسوية العقد Contract Settlement، أن تقوم إدارة السوق بتغيير أوضاع المستثمرين في السوق ليصبح المشتري بائعاً والبائع مشترياً. أي أن المستثمر في عقد الشراء يشتري الأصل الذي تعاقد على شرائه بالسعر المستقبلي، ويبيعه بالسعر السائد في ذلك اليوم، وتُحسب ربحية أو خسارة العقد بناء على ذلك. وكذلك المستثمر في عقد البيع حيث يبيع الأصل الذي تعاقد على بيعه بالسعر المستقبلي ويشتريه بالسعر السائد، وتُحسب ربحيته أو خسارته بناء على ذلك.

و- الفرق بين عقود الخيار والعقود المستقبلية

تتفق العقود المستقبلية مع عقود الخيار في أن كلاهما يعتبر نوعاً من المشتقات المالية التي توفر للمستثمر فيها درجة عالية من مزايا الرفع المالي التي تتيح له استخدامها بشكل أوسع في أغراض المضاربة والتحوط. لكن مع ذلك توجد بينهما بعض أوجه الاختلاف وذلك سواء من حيث طبيعة الالتزامات التي تنشأ عن كل منهما أو من زاوية المخاطر المحيطة بالتعامل فيهما، ويمكن حصر أوجه الخلاف الرئيسية بينهما فيما يلي:

١- العقد المستقبلي عقد حقيقي ملزم لكل من طرفيه بتنفيذ ما تم عليه الاتفاق عند حلول تاريخ التسوية المنصوص عليه في العقد بينما يترك عقد الخيار لمشتري الخيار في تنفيذ العقد من عدمه.

٢- يترتب على العقد المستقبلي صفقة شراء أو بيع فعلية (لكنها مؤجلة) تتم بين طرفيه، وتتصب هذه الصفقة على أصول أو سلع حقيقية تحدد في شروط العقد، أما عقد الخيار

فلا يترتب عليه في الغالب عملية بيع أو شراء فعلية وإنما ينصب العقد على شراء (حق شراء أو حق بيع) أصل معين بشروط معينة.

٣- يدفع كل من طرفي العقد المستقبلي للوسيط (بيت التسوية) هامشاً معيناً بنسبة معينة من القيمة الإجمالية للعقد وذلك لتأمين الوفاء بالتزامات كل منهما للآخر. لكن هذا التأمين هو بمثابة دفعة مقدمة تسترد عند إنجاز التسوية لدى انتهاء أجل العقد. أما في عقد الخيار فمشتري الخيار هو وحده فقط من يدفع العلاوة أو المكافأة وتعتبر هذه العلاوة بمثابة ثمن عقد الخيار لذا لا يتم استردادها. لكن كما هو الحال بالنسبة للعقد المستقبلي يدفع محرر الخيار في كثير من الأحيان هامشاً يُسلم للوسيط كضمانة للوفاء بالتزاماته تجاه مشتري الخيار.

٤- يتعرض المستثمر خصوصاً المضارب في العقود المستقبلية لدرجة عالية جداً من المخاطر تتجاوز تلك التي يتعرض لها المستثمر في عقود الخيار. ذلك لأنه في حين لا تتجاوز الخسارة التي يتحملها مشتري الخيار قيمة العلاوة أو المكافأة التي يدفعها لمحرر الخيار فإن خسارة المستثمر في العقد المستقبلي يمكن أن تشمل القيمة الإجمالية للعقد.

ط- أهم سمات وخصائص العقود المستقبلية:

- ١- نمطية شروط التعاقد فلا تتباين العقود من عقد لآخر ولا تخضع لرغبة المتعاقدين.
- ٢- يجري التعامل عليها من خلال السوق الرسمية لذلك تكون قابلة للتداول.
- ٣- المتعامل في هذه العقود يودع تامينا لا يتجاوز ٢٠% من القيمة الكلية للعقد.
- ٤- يجري استخدام هذه العقود لأغراض المضاربة أو نقل المخاطرة أو لمجرد المراهنة على محض اتجاهات الأسعار.

٥- بوسع المستثمر في السوق الرسمية أن يتجنب الاستلام الفعلي للسلعة من خلال بيع العقد لآخر.

٦- تحديد الثمن الحقيقي للأصل محل التعاقد في مستهل عقد الصفقة.

٧- العقود المستقبلية توصف جميعها بأنها (Market to Market) بمعنى أنها

تخضع للتسوية اليومية (Daily Settlement) فيتم تعديل ثمن التعاقد يومياً كلما تغير سعر الأصل محل التعاقد.

رابعاً - عقود المبادلات أو المقايضات " SWAPS "

أولاً - مفهوم المبادلات:

عقد المبادلة هو اتفاق تعاقدي يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق. ويتعهدان بموجبه إما على مقايضة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما لطرف آخر وذلك دون إخلال بالتزام أي منهما تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد. أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يملكها وذلك دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول. وتسمى الأطراف التي توافق على الدخول في المبادلة Contreparties.

وبهذا المفهوم تحدد شروط عقد المقايضة أو المبادلة عدة عناصر رئيسية هي:

- ١- طرفي العقد
- ٢- الالتزام أو الأصل المشمول بعقد المقايضة
- ٣- قيمة المدفوعات أو المقبوضات محل المقايضة
- ٤- العملة التي تسدد بها المدفوعات أو تحصل بها المقبوضات
- ٥- السعر الآجل لمقايضة العملة المتفق عليه
- ٦- مدة سريان العقد.

إن عقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على خلاف ما هو معروف عن عقود الخيار، ولا تتم تسوية الأرباح والخسائر بشكل يومي كما في العقود المستقبلية، أيضاً لا تتم تسوية هذا العقد لمرة واحدة فقط كما هو الحال في العقود الآجلة ولذلك يُعرف البعض عقود المبادلة بأنها سلسلة من العقود الآجلة.

ثانياً- أنواع المقايضات:

تسري عقود المقايضة على عدة أدوات ومن أهمها:

١- عقود مبادلة أسعار الفائدة Interest Rate Swaps

٢- عقود مبادلة العملات Currency Swaps

٣- عقود مبادلة البضائع Commodity Swaps

٤- حق الاختيار على عقود المبادلة Swapions

والنوعين الأول والثاني هما الأكثر شيوعاً في عالم المال.

١- عقود مبادلة أسعار الفائدة Interest Rate Swaps

يتم التعامل بهذا النوع من العقود في أسواق المال وذلك بسبب اختلاف ملاءة المقترضين من جهة، واختلاف توقعات المتعاملين في هذه الأسواق من مقرضين ومستثمرين حول تقلب أسعار الفائدة السوقية والمخاطر الناجمة عن ذلك والتي قد تؤدي إلى الإفلاس Bankruptcy من جهة ثانية. وعقد مبادلة أسعار الفائدة هو عبارة عن اتفاق بين طرفين لمبادلة مدفوعات الفوائد بموجب فترات منتظمة.

أ- عقود مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة Fixed For Floating

Interest Rate Swaps:

وهو النوع الأكثر انتشاراً في هذه المبادلات ويُسمى Plain vanilla (الوجبة السهلة أو الفانيليا السادة)، وفيه يوافق أحد الأطراف الداخل في المبادلة على أن يدفع سلسلة معدلات الفائدة الثابتة وفي نفس الوقت يتسلم سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات الفائدة العائمة. وهذا الطرف يُطلق عليه Fixed-Rate Payer في المقابل يوافق الطرف الآخر الداخل في عقد المبادلة على استلام سلسلة من معدلات الفائدة العائمة ويُطلق على هذا الطرف (دافع معدل الفائدة المتغير) Floating -Rate Payer وذلك وفقاً لمعدل مرجعي.

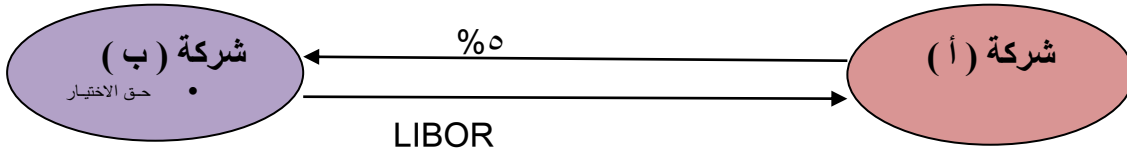
ويتحدد هذا المعدل في كثير من الأحيان وفقاً لمعدل الفائدة للتعاملات بين المصارف في لندن LIBOR (London Interbank Offering Rate). ويُعبر LIBOR عن سعر الفائدة بين البنوك حيث تستعمله البنوك العالمية الكبيرة لإقراض البنوك الأخرى، والقروض المحددة على أساس LIBOR تتحدد على أساس تفاوض خاص يغطي فترات متنوعة من تواريخ الاستحقاق. وتظهر أسعار LIBOR يومياً في عمود Money Rates في وول ستريت جورنال، وأسعار الفائدة العائمة في أسواق عقود المبادلات غالباً ما تتحدد على أساس سعر مساوي لسعر LIBOR والذي يُطلق عليه أحياناً LIBOR FLAT. وغالباً ما يُضاف إلى هذا المعدل نسبة معينة، مثلاً ليبور + ٣٠ نقطة أساس.

وتغطي اتفاقية المبادلة فترة معينة وهي التي تحدد لسداد الفوائد والتي تمثل فحوى عقد المبادلة. ويتحدد مقدار المدفوعات الدورية على أساس مبلغ وهمي أو اعتباري Notional Principal وهذا الأصل الوهمي يمثل كمية نظرية أو اسمية تستخدم كمقياس لتحديد مقدار التدفقات النقدية التي تُسدد وفقاً لاتفاقية المبادلة.

تتم التسوية لعقود المبادلة على أساس دوري متفق عليه (كل ثلاثة أشهر، كل ستة أشهر)، وهي كما أشرنا سابقاً لا تتم بصفة يومية لذلك تسمى الأرباح والخسائر المتولدة عن عقد المبادلة بالأرباح والخسائر الورقية Paper Profits Or Losses. وباعتبار أن أسعار LIBOR تكون غير معروفة في المستقبل لذلك فإن مدفوعات الفائدة المتغيرة في الزمن T سوف تعتمد على سعر LIBOR في الزمن T-1.

مثال (١)

لنفرض أن هناك عقد مبادلة لثلاث سنوات بين شركتين أ و ب، وقد تم الدخول فيها بتاريخ ١٩٩٦١٣١١، وبموجب هذا العقد توافق الشركة ب على أن تدفع للشركة أ سعر ٥% سنوياً على أصل دين وهمي بقيمة ١٠٠ مليون \$، وفي المقابل توافق الشركة أ على أن تدفع للشركة ب سعر LIBOR لستة أشهر على نفس أصل الدين. وبفرض أن العقد ينص على تبادل المدفوعات كل ستة شهور. فإنه يمكن تمثيل المعادلة بين الشركتين بيانياً كما يلي:



المبادلة الأولى للمدفوعات سوف تحدث كما يلي:

التاريخ: ١٩٩٦١٩١١

قيمة ما تدفعه ب الى أ = ١٠٠ مليون دولار * ٥% = ٥ مليون دولار

قيمة ما تدفعه أ الى ب = LIBOR * ١٢١٦ * ١٠٠ مليون دولار = ٢,١ مليون دولار

بفرض سعر اللابور في بداية التعاقد ١٩٩٦١٣١١ = ٤,٢% وتم ضربه ب ١٢١٦ لأن

المدة نصف سنة (٦ شهور).

المبادلة الثانية للمدفوعات سوف تحدث كما يلي:

التاريخ: ١٩٩٧\٣\١١

قيمة ما تدفعه ب الى أ = ١٠٠ مليون دولار * ٥% = ٢,٥ مليون دولار

قيمة ما تدفعه أ الى ب = LIBOR في (١٩٩٦\٩\١١) * ١٢\٦ * ١٠٠ مليون دولار =

٢,٤ مليون دولار

بفرض سعر اللابور في فترة الستة أشهر ١٩٩٦\٩\١١ = ٤,٨% وتم ضربه ب ١٢\٦

لأن المدة نصف سنة (٦ شهور).

وتوجد ست مبادلات للمدفوعات خلال مدة المبادلة أو مدة العقد والملاحظ بأن هناك

مدفوعات ثابتة دائما هي ٢,٥ مليون دولار، ومدفوعات متغيرة باستخدام السعر المعموم LIBOR

المعمول به قبل يوم الدفع ب ٦ أشهر.

مثال (٢)ولتوضيح أهمية هذا النوع من العقود سوف نعطي المثال التالي:

بفرض أنه لدينا مصرفين A و B:

المصرف A لديه شهادات إيداع بقيمة \$١٠٠٠٠٠٠٠٠٠ مدتها ٥ سنوات وفائدتها ٨%،

ومعظم استثمارات هذا المصرف من النوع القصير الأجل. ففي حال انخفاض سعر الفائدة فإن

إيراداته سوف تنخفض. مما يدفعه إلى توظيف الـ \$١٠٠٠٠٠٠٠٠٠ في استثمار (قرض) يدر له

عائد يفوق الـ ٨%.

المصرف B تبلغ استثماراته \$١٠٠٠٠٠٠٠٠٠ في استثمارات طويلة الأجل، تدر له عائد

١٢%. ومعظم الودائع لديه من النوع القصير الأجل. وفي حال ارتفاع أسعار الفوائد على الودائع

سوف تنخفض الأرباح التي يحققها من استثماراته. لذلك فإن هذا المصرف لديه الاستعداد لعقد

اتفاق مع طرف آخر يتيح له الحصول على معدلات الفائدة السائدة في السوق على مبلغ الـ \$1,000,000.

إن ما سبق يمكن أن يؤدي إلى إبرام اتفاق بين كلا المصرفين للدخول في عقد مبادلة، المصرف A يود مبادلة معدل الفائدة المتغير على استثماراته قصيرة الأجل بمعدل فائدة ثابت بحيث لا يقل عن 8% وليكن 9%. بينما يرغب المصرف B على مبادلة معدل الفائدة الثابت بمعدل فائدة متغير يفوق معدل العائد الذي يدفعه على ودائعه وليكن LIBOR.

ويمكن حساب المدفوعات أو المتحصلات بموجب العلاقة التالية:

$$M = [I_{floating} - I_{fixed}] \times \frac{n}{360} \times V$$

حيث:

M : تمثل المدفوعات أو المتحصلات.

$I_{floating}$: معدل الفائدة المتغير.

I_{fixed} : معدل الفائدة الثابت.

n : عدد الأيام (فترة التسوية المنصوص عنها في العقد).

V : قيمة عقد المبادلة.

ب- عقود مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير وغير المقيد Caps:

وهي عبارة عن عقود مبادلة تتم على أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير وفي نفس

الوقت غير مقيد بحدود دنيا أو عليا.

ج- عقود مبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير ومقيد Floors:

وهي عقود مبادلات تتم على أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير ولكنها في نفس الوقت

محددة بحد معين.

د- عقود المبادلة المختلطة Collars:

تقوم هذه العقود على اتخاذ مركز طويل من خلال شراء عقد مبادلة أوراق مالية ذات

معدل فائدة متغير وغير مقيد Cap وفي نفس الوقت بيع عقد مبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة

متغير ومقيد Floor.

٢- عقود مبادلة العملات Currency Swaps

تتمثل عملية المبادلة بين عملتين معينتين، في شراء أحدهما ولتكن العملة س وبيع

الأخرى ولتكن العملة ص على أساس السعر الفوري لكل منهما، وفي الوقت نفسه إعادة بيع

الأولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة (الآجل) والذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار

الفائدة السائدة حينئذٍ على الإيداع والإقراض بالنسبة لكل من العملتين.

ومعظم عقود المقايضة الكبيرة تنشأ بين البنوك، فمثلاً إذا كان لدينا بنكين أحدهما أ لديه

فائضاً من الدولار في حين عليه أن يُسدد التزامات استحققت عليه بالجنيه الإسترليني، في حين أن

بنكاً آخر ب لديه فائضاً من الجنيه الإسترليني وعليه التزامات استحققت بالدولار. في مثل هذه

الحالة فإنه من مصلحة كلا البنكين الدخول في عقد مقايضة للعملتين الدولار والجنيه الإسترليني.

إذ بالإضافة إلى ميزة تخفيض تكلفة التمويل لكل منهما يحقق عقد المقايضة للطرفين ميزة التحوط

من مخاطر تقلب أسعار الصرف.

وتتخذ عقود مقايضة العملات شكلين:

أ. عقود مقايضة متوسطة أو طويلة الأجل تحدث في أسواق رأس المال ويُطلق

عليها مصطلح مقايضات رأسمالية Capital Market Swaps ويغلب على أغراضها الطابع التحوطي أكثر من طابع المضاربة. وتلجأ إليها عادة المؤسسات المالية بهدف الاقتراض الطويل الأجل من أسواق رأس المال.

ب. عقود المقايضة القصيرة الأجل وتحدث في أسواق النقد Money Market

Swaps ويتعامل فيها المضاربون لأغراض تحقيق الأرباح من جراء تقلب أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة على تلك العملات.

ثالثاً- المبادلات والميزة النسبية:

تتعلق إحدى التفسيرات الشائعة المطروحة بخصوص شعبية المبادلات بالميزة النسبية، ولنأخذ مثلاً حالة استخدام مبادلات الفائدة في تحويل التزام ما. ويُقال أن بعض الشركات لديها ميزة نسبية عند الاقتراض في أسواق الأسعار الثابتة، في حين أن بعضها الآخر لديه ميزة نسبية في أسواق الأسعار العائمة، و عند الحصول على قرض جديد يكون من المنطقي أن تذهب الشركة إلى السوق التي توجد لها فيها ميزة نسبية، وقد يؤدي هذا بالشركة إلى الاقتراض بأسعار فائدة ثابتة في الوقت الذي ترغب فيه في أسعار معومة أو الاقتراض بأسعار معومة وهي تريد أسعار ثابتة، وتستخدم المبادلة في تحويل قرض بسعر فائدة ثابت إلى قرض بسعر فائدة معوم والعكس.

مثال:

بفرض أن شركتين أ و ب ترغبان في اقتراض ١٠ م \$ لمدة ٥ سنوات، وقد عرضت

عليهما الأسعار التالية، كما في الجدول رقم (٥):

المعوم	الثابت	البيان
٦ أشهر LIBOR+0.3%	١٠%	الشركة أ
٦ أشهر LIBOR+1%	١١,٢%	الشركة ب

وإذا افترضنا أن الشركة ب ترغب في الاقتراض بسعر فائدة ثابت على حين ترغب الشركة أ في اقتراض الأموال بسعر فائدة معوم على أساس ليبور ٦ أشهر. من الواضح أنه ينبغي على الشركة ب أنها ذات ترتيب ائتماني أقل من الشركة أ في الأسواق الثابتة والمعومة. ومن الملامح الرئيسة للأسعار المقدمة للشركتين أن الفرق بين السعيرين الثابتين أكبر من الفرق من الفرق بين السعيرين المعومين. حيث تدفع الشركة ب ١,٢% أكثر من الشركة أ في أسواق الأسعار الثابتة و ٠,٧% فقط أكثر من الشركة أ في أسواق الأسعار المعومة، ويبدو من ذلك أن الشركة ب تتمتع بميزة نسبية في أسواق أسعار الفائدة العائمة على حين يبدو أن الشركة أ لها ميزة نسبية في أسواق الأسعار الثابتة. وهذا التباين الظاهر هو الذي يؤدي إلى إمكانية التفاوض على المبادلة. فالشركة أ تقترض أموالاً بسعر فائدة ثابتة قدره ١٠% سنوياً والشركة ب تقترض أموالاً بسعر فائدة عائم هو LIBOR+1% سنوياً. يعني ذلك تدخل الشركتان في اتفاقية مبادلة لضمان أن ينتهي الأمر بالشركة أ إلى أن تكون أموالها المقترضة ذات سعر عائم و الشركة ب بأموال ذات سعر ثابت.

والآن وعلى فرض أن الشركتين أ وب تتصلان مع بعضهما البعض مباشرة ويتم التفاوض على الشكل التالي:

- توافق الشركة أ على أن تدفع للشركة ب فائدة مقدارها سعر LIBOR ٦ أشهر على ١٠م\$.
- توافق الشركة ب على أن تدفع للشركة أ فائدة بسعر ثابت قدره ٩,٩٥% سنوياً على نفس المبلغ.

ويوجد بذلك لدى الشركة أ ثلاث مجموعات من تدفقات الفائدة النقدية:

- ١- تدفع ١٠% سنوياً للمقرضين الخارجيين.
 - ٢- تحصل على ٩,٩٥% سنوياً من الشركة ب.
 - ٣- تدفع LIBOR للشركة ب.
- إن التأثير الصافي لهذه التدفقات النقدية الثلاثة هو أن الشركة أ سوف تدفع لبيور + ٠,٠٥% سنوياً. وهذا يقل ٠,٢٥% سنوياً عما كانت ستدفعه إذا توجهت مباشرة إلى الأسعار المعومة.

كذلك يوجد لدى الشركة ب ثلاثة مجموعات من تدفقات الفائدة النقدية:

- ١- تدفع 1% LIBOR سنوياً للمقرضين الخارجيين.
 - ٢- تحصل على لبيور من الشركة أ.
 - ٣- تدفع ٩,٩٥% سنوياً إلى الشركة أ.
- ويكون التأثير الصافي لمجموعات التدفق النقدي الثلاثة هو أن الشركة ب تدفع ١٠,٩٥% سنوياً، ويقل هذا بمقدار ٠,٢٥% سنوياً عما كانت ستدفعه لو أنها اتجهت مباشرة إلى أسواق الأسعار الثابتة.

ويبدو أن المبادلة يُحسن من مركز كل من الشركتين أ وب بمقدار ٢٥،٠% سنوياً، ولذلك

فالمكسب الإجمالي يكون ٥،٠% سنوياً.

ملاحظة: يمكن الوصول إلى الجواب السابق عن طريق العلاقة التالية:

$$S = a - b$$

حيث:

a الفرق بين أسعار الفائدة التي تواجه الشركتين في أسواق الفائدة الثابتة

b الفرق بين أسعار الفائدة التي تواجه الشركتين في أسواق الفائدة المعومة.

المشتقات المالية وعلاقتها بالمخاطر:

أولاً- لماذا التحوّط ؟ " WHY HEDGE "

قديمًا قالوا إن الحياة كلها مخاطرة، وأن روح المخاطرة ولدت مع الإنسان منذ بدء الخليقة، فالإنسان الأول فرضت عليه غريزة البقاء وبيئة تحكمها شريعة الغاب أن يكون في صراع دائم من أجل الحياة، تحيط به المخاطر من كل مكان، ومع ذلك لم يكن بإمكانه أن يتحوّط ضد هذه المخاطر بل إن مجرّد مدافعتة للمخاطر كانت تتطوي على مخاطر أعظم. والسؤال الصامد دوماً يبقى هو: هل استطاع الإنسان مع تعاقب الأزمان و تقدم فنون الإنتاج و تقدم العلم المذهل أن يتخلص من المخاطر ليعيش في عالم بلا مخاطر ؟ الجواب: قطعاً، لا ! فمن الثابت من استقراء السنن الكونية التي تحكم هذا العالم، أن مجرد تصور العالم بلا مخاطر هو ضرب من الاستغراق في عالم الخيال، ولعلنا لا نبالغ إذ نقول بأن ذلك التصور لهو رابع المستحيلات الثلاث! فالمخاطر ستظل باقية ما بقيت الحياة، ملازمة للإنسان ملازمة الظلّ لصاحبه، والشواهد على ذلك لا متناهية. إلا أن ما حدث و يحدث هو تزايد حدّة هذه المخاطر يوماً بعد آخر، فهي تتعدد و تنتوع مع تعاظم حجم النشاط الاقتصادي و زيادة حجم التبادل التجاري، فإذا عرجنا بالحديث

إلى المؤسسات الاستثمارية التي تتعامل في أسواق العقود المستقبلية، نجد أنها أشدّ عرضة للمخاطر من كل الشركات و المؤسسات الأخرى، فالمخاطر في هذه الأسواق تباع و تشتري شأنها في ذلك شأن سائر السلع التي تباع في مختلف الأسواق و هو ما عبر عنه " هانس " و " بيتر مارتين " و آخرون بقولهم:

((لقد صارت المخاطر نفسها سلعاً متداولةً في الأسواق)) كما عبر عن ذات المعنى صندوق النقد الدولي بقوله ((إن أسواق المال قد قامت بتطوير وسائل غير محدودة للمتاجرة في المخاطر من خلال استخدام أدوات المشتقات المالية)).

يستفاد مما تقدم أنه ما تم تصميم المشتقات المالية إلا بغرض المتاجرة بالمخاطر وخاصة مخاطر السوق، حيث يجري بيع المخاطر و شراؤها ونقلها من أولئك الذين يتوجسون منها على أولئك الذين يسعون في طلبها. فمن المعروف أن هناك ثلاثة أساليب للتعامل مع أي نوع من المخاطرة وهي ١- تجنب المخاطرة ٢- تقليل المخاطرة ٣- نقل المخاطرة الى الغير. ولما كان التحوط من المخاطر بنقلها للغير هو أحد الأغراض أو الأسباب الرئيسية الدافعة لاستخدام المشتقات المالية، لذلك لابد من التعرض لهذا الأمر ولو بشكل موجز، مع الاعتراف مسبقاً بأن نقل المخاطر للغير لا يتم بغير ثمن.

مفهوم التحوط:

❖ **تعريف اتحاد المصارف العربية (التحوط هو فن إدارة مخاطر الأسعار من خلال**

أخذ مراكز عكسية عند التعامل في أدوات المشتقات)

❖ **تعريف موسوعة التمويل المصرفي (التحوط هو شراء أو بيع عقد آجل في مقابل**

شراء أو بيع سابق لكمية متساوية من نفس السلعة أو كمية معادلة لسلعة أخرى والتي تتحرك أسعارها في اتجاهٍ موازٍ لها)

❖ تعريف "Desmond" (جوهر التحوط هو تقليل حجم المخاطرة، وتحويلها من

خلال العقود المستقبلية إلى مشاركين آخرين في السوق)

ثانياً- مخاطر استخدام المشتقات في التحوط من المخاطر:

نظراً لما ينطوي عليه استخدام المشتقات المالية من مخاطر لذلك فإن استخدامها كأداة

للتحوط ضدّ المخاطر كان مدعاة لانتقادات عنيفة:

١- المخاطر الائتمانية: هي المخاطر المتمثلة في الخسائر الناتجة عن نكوص أحد

الاطراف عن الوفاء بالتزاماته الناشئة عن أحد عقود المشتقات المالية وقد أصبحت مخاطر

الائتمان مصدر قلق و إزعاج للمتاجرين في المبادلات و المشتقات في السوق غير الرسمية.

٢- مخاطر السيولة: أما مخاطر السيولة فتتحقق عند عدم تمكن البائع من الحصول

على ثمن الأوراق محل التعاقد في موعدها مما يضطره الى الاقتراض أو تسهيل بعض أصوله

حتى يتمكن من مقابلة التزاماته للغير.

٣- مخاطر الإحلال: وهي لا تتعلق بإخفاق أحد الاطراف في الوفاء بالتزاماته خلال

فترة التسوية، و إنما بعدم قدرته على الوفاء بهذا الالتزام مطلقاً، وهو ما يضطر الطرف الآخر

إلى الدخول في عقد جديد حتى يتمكن من الوفاء بالتزاماته مع تحمله لخسائر جسيمة تتمثل في

الفرق بين سعر التعاقد و سعر السوق للأوراق المتعاقد عليها.

٤- مخاطر تشغيلية: تنشأ من خلال عمليات التسوية والمقاصة نتيجة عدم كفاءة

نظم المعلومات أو الرقابة الداخلية، والإخفاق في إجراء عمليات التسوية و المقاصة بكفاءة عالية،

الأمر الذي يترتب عليه خسائر للمشاركين في السوق لم يكن في وسع أحد التنبؤ بها نتيجة

التأخير في التسوية أو الأخطاء أو الغش.

- ٥- مخاطر قانونية: وترجع هذه المخاطرة الى كون العقود ليست ملزمة قانونا وبمعنى آخر ليس لها قوة التنفيذ وتصيح عملية الالتزام أكثر صعوبة إذا كانت العقود دولية.
- ٦- مخاطر سوقية: وهو ما يمكن التعبير عنه بمخاطر تحرك الأسعار في الاتجاه المعاكس للتحوط.
- ٧- التقليل من فعالية السياسة النقدية: فالمشتقات تسمح لرجال ومؤسسات الأعمال بالتوسع في استخدام الرفع المالي وطلب القروض وتجاهل القيود التي تفرضها السياسة النقدية.
- ٨- إن انهيار أحد البنوك التي تتاجر في المشتقات قد يؤثر تأثيراً جوهرياً على النظام المصرفي الدولي ككله.
- ٩- إن التحوط ضد المخاطر لا يترتب عليه درء المخاطر أو حتى تقليلها بل تظل باقية على ما هي عليه وإنما ينصرف الأمر إلى مجرد تحويل المخاطر من جهة لا ترغب بتحمل المخاطر الى الجهة التي تسعى وراءها.

الفصل الثاني

التحليل الأساسي

أولاً- مفهوم التحليل الأساسي:

التحليل الأساسي هو وسيلة الأهم لمعرفة حركات الأسعار المستقبلية لأي أداة مالية بالاعتماد على البيئة الاقتصادية والسياسية والعوامل تتعلق بها. والتي تؤثر على العرض والطلب الأساسي للأدوات المالية. ويعتمد التحليل الأساسي على معرفة البنية الاقتصادية والعوامل التي تؤثر على تعاملات السوق في بلد ما أو قطاع اقتصادي معين أو نشاط اقتصادي اقليمي او عالمي، واثر هذه العوامل على تحديد السعر وكمية التداول في السوق.

يدرس التحليل الأساسي أسباب تحرك السوق من سياسة الحكومة في تحفيز المناخ الاستثماري، والسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف وموازن التجارة الخارجية كما يهتم التحليل الأساسي بدورات الانتاج الموسمية والمناخ الطبيعي، ومن هنا فإن التحليل الأساسي يقوم على ثلاثة مستويات هي: مستوى الاقتصاد، ومستوى القطاع ومستوى الصناعة، ومستوى المنشأة .

ويعتبر التقييم العام للاقتصاد الوطني والعالمي جزءاً ضرورياً من خطوات التحليل الأساسي، فتوزيع موارد المستثمرين يلزم اتخاذ القرار بخصوص توزيع الاستثمار على المستوى المحلي مقابل المستوى العالمي. أما تحليل الصناعة (القطاع الصناعي) فيركز على قدرة المنشآت داخل القطاع على توليد التدفقات النقدية، والنمو المستقبلي للتدفقات النقدية، ومدى قدرة القطاع على النمو مقارنة بالاقتصاد ككل. فمن المعروف أن هناك صناعات تنمو أسرع - أقل- من معدل نمو الاقتصاد الكلي. ومن هنا فإن المحلل) المستثمر ينبغي أن يدرك الطلب على الخدمات والسلع للصناعة أخذاً في الاعتبار البيئة الاقتصادية الكلية). وأخيراً فإن التحليل الأساسي على مستوى المنشأة يبحث عن المنشآت التي تعتبر جاذبة بناء على الخصائص الأساسية (مثل العائد على الأسهم، صافي الدخل، وغيرها)، ويهتم هذا التحليل بالمنشآت التي تثير الاهتمام لبعض الأسباب والميزات التنافسية مثل إنتاج سلعة جديدة، أو إدارة جديدة، أو الخدمات الجيدة.

ثانياً- مزايا التحليل الأساسي:

ويمتاز التحليل الأساسي عن التحليل الفني بتركيزه على المعلومات التي تساعد على التنبؤ بالأرباح المستقبلية للمنشأة. ومن هنا فإن التحليل الأساسي ينظر إلى الأرباح التي تنشأ من نشاط المنشأة كمحدد أساسي للقيمة السوقية للسهم. كما يمتاز التحليل الأساسي أيضا بسعيه

للتعرف على حجم المخاطر التي تتعرض لها ربحية المنشأة، وهذا ما لا يتوفر في التحليل الفني. ومن هنا يتضح لنا أهمية التحليل الأساسي وتفوقه على التحليل الفني، فالأساسي يبني توقعاته على حقائق تتعلق بالاقتصاد الكلي من جهة وبحقائق تتعلق بالشركات نفسها من جهة أخرى. وبالتالي فإن الاعتماد على التحليل الأساسي في اتخاذ القرارات الاستثمارية سوف يقلل من المضاربات العشوائية التي لا تقوم على أسس استثمارية، كما أنه يقلل من المخاطر المرتبطة بالاستثمار في سوق الأسهم. لذا فإنه ينبغي على الجهات ذات العلاقة (هيئة سوق المال، وزارة التجارة، المصارف...) العمل على تشجيع هذا النوع من التحليل لواقعيته واعتماده على الحقائق الملموسة، كما أنه يلزم العمل على توفير البيانات والمعلومات اللازمة لقيام هذا التحليل بدوره في توجيه قرارات المستثمرين من جهة وللقضاء على المضاربة العشوائية من جهة أخرى.

المبحث الأول

أدوات السياسة النقدية^١

أولاً- أثر ادوات السياسة النقدية على السوق المالية:

تسعى السياسة النقدية لتحقيق أهدافها من تحقيق مستوى عالٍ من التوظيف، وتحقيق مستوى جيد من النمو الاقتصادي، والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار، والمحافظة على استقرار سعر الصرف للعملة المحلية مقابل العملات الأخرى، وتحقيق استقرار سعر الفائدة، ومساعدة المصارف ووضع ضوابط لتلافي الأزمات النقدية.

وتعتبر الرقابة على الائتمان من الوظائف الأساسية للنظام النقدي. ويؤدي المصرف المركزي هذه الوظيفة باستخدام أدوات السياسة النقدية للتأثير على حجم الائتمان في الاقتصاد. وإن مقدرته على استخدام هذه الأدوات تعتمد إلى حد كبير على تطور الأسواق المالية والنقدية واستقرارها. لذلك فقدره المصرف المركزي لإحكام الرقابة على الائتمان تتفاوت من بلد إلى آخر.

وتتلخص العلاقة بين السياسة النقدية والأسواق المالية بالتالي^٢:

١- سعر الخصم أو سعر الفائدة:

أ- يعتبر سعر الخصم من أقدم أدوات السياسة النقدية: فهو يستخدم كوسيلة لزيادة السيولة لدى الجهاز المصرفي. فإذا أرادت السلطة النقدية زيادة الائتمان فإنها تلجأ إلى تخفيض سعر الخصم وهو سعر الفائدة بين المصرف المركزي والجهاز المصرفي، مما يتيح للجهاز

١ - قوشجي، إبراهيم - سوق الأوراق النقدية في سورية وأثرها على النظام النقدي- دار الرضا للنشر، دمشق ٢٠٠٨، ص ٢١.

٢- د. الحميدي، عبد الرحمن و د. الخلف، عبد الرحمن - النقود والبنوك والأسواق - مرجع سبق ذكره، ص ١٨٤.

المصرفي زيادة الاقتراض المباشر أو خصم ما لديها من أوراق مالية لدى المصرف المركزي. ويعتبر سعر الخصم مؤشراً مهماً لسعر الفائدة في السوق في الكثير من البلدان.

ب- علاقة سعر الخصم بالأسواق المالية: يؤثر سعر الخصم على الأسواق المالية المتطورة ويعتبر من أحد الشروط الأساسية لفعالية سعر الخصم كأحدى أدوات السياسة النقدية. فالسلطة النقدية تستطيع أن تتحكم في تغيير سعر الخصم. ولكن التأثير المرجو من تغيير سعر الخصم مرتبط باستخدام الجهاز المصرفي لتلك التسهيلات. وتتأثر أيضاً فاعلية سعر الخصم بشكل كبير بمدى كفاءة الجهاز المصرفي في استخدام الموارد المتاحة لها.

يقوم المصرف المركزي لبلد ما أو مجلس النقد فيه بإصدار بيانات شهرية تقريباً مشيراً بها إلى الاتجاه المحتمل لسياسة المصرف النقدية، ويقرر فيها سياسة سعر الفائدة (الخصم) لبلده، لأن قرارات تغيير سعر الفائدة تؤثر على أسعار فائدة الأسواق إلى درجات المختلفة، تؤثر المستويات في أسعار الفائدة على الاقتصاد فأسعار الفائدة العالية تؤدي لبطيء تحرك الاقتصاد و بالتالي أسعار الفائدة المنخفضة تنبه لنشاط في الاقتصاد، وبطريقة أخرى أسعار الفائدة تسيطر على بيئة المبيعات في قطاع المستهلكين، فالقليل من المنازل و السيارات سوف تشتري عندما يكون هناك انتعاش في أسعار الفائدة، علاوة على ذلك فتكاليف سعر الفائدة عامل هام للعديد من المشاريع و بشكل خاص تلك الشركات التي لديها تكاليف ديون عالية أو التي يجب عليها أن تمول مستويات المخزون العالية، فكلية الفائدة لها تأثير مباشر على أرباح الشركات. فالنتيجة النهائية تكون " ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض سعر الأسهم وتراجع نشاط الأسواق المالية والعكس بالعكس".

٢- تغيير نسبة الاحتياطي القانوني:

يعطي النظام النقدي المصرف المركزي الحق في تغيير نسبة الاحتياطي القانوني حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة. والهدف الرئيسي من فرض نسبة الاحتياطي القانوني حماية حقوق المودعين، ومع التأثير الكبير على الجهاز المصرفي يستخدم تغيير نسبة الاحتياطي القانوني بشكل أساسي كأحدى أدوات السياسة النقدية. فرفع نسبة الاحتياطي القانوني يؤدي إلى نقص السيولة لدى الجهاز المصرفي، وبالتالي انخفاض الاقتراض، وهذا ما يؤثر على عرض النقود بالانخفاض، ومن ثم على النشاط الاقتصادي أي على السوق المالية^١.

٣- عمليات السوق المفتوحة:

^١ - GORDON H. SELTON, JR and STUART E. WEINER. *Monetary Policy Without Reserve Requirements: Case Studies and Options for The United States*. Economic Review USA. Second Quarter, 1997 vol 82, no2P.5.

تعتبر عمليات السوق المفتوحة من أهم أدوات السياسة النقدية وأكثرها استخداماً من قبل المصارف المركزية. ويلجأ المصرف المركزي إلى بيع السندات إذا كان الهدف تخفيض عرض النقود، وشراؤها إذا كان الهدف زيادة عرض النقود وذلك تبعاً لمقتضيات النشاط الاقتصادي^١. وحتى يكون لعمليات السوق المفتوحة الأثر المطلوب لا بد من توافر أسواق للأوراق المالية متطورة. كذلك لا بد أن تتوفر المعلومات الدقيقة عن أوضاع السوق المالية، وأن تتضمن هذه المعلومات الفترة الزمنية اللازمة لشراء السندات أو بيعها من قبل المصرف المركزي وذلك لأثرها الكبير على النشاط الاقتصادي وعلى السياسة الائتمانية. وذلك لأن عمليات السوق المفتوحة لها التأثير المباشر على نشاط الأسواق المالية، حيث يستطيع المصرف المركزي بيع الكميات التي يراها مناسبة من الأوراق المالية أو شراءها. وهذه الميزة تعطي المصرف المركزي القدرة على التدخل السريع والمباشر في النشاط الاقتصادي وحركة السوق المالية^٢.

وهذا يوضح العلاقة الوثيقة بين تطور سوق الأوراق المالية وفعالية السياسة النقدية فلا يمكن أن تكون سوق الأوراق المالية ضعيفة ومنغلقة وأن تتأثر بالسياسة النقدية، ولا يمكن أن تؤدي السياسة النقدية دورها إلا إذا استخدمت بشكل صحيح لتؤثر بالسوق.

ثانياً- سياسة سعر الصرف:

إن من أهم وظائف النظام النقدي في هذا العصر قدرته على تحويل النقود الوطنية إلى نقود أجنبية أو العكس من خلال آلية العرض والطلب، والمحافظة على الاستقرار في سعر الصرف للوحدة النقدية وأن تكون ذات ثقة للتعامل بها في الأسواق الخارجية لتسديد قيمة المستوردات أو تحصيل قيمة الصادرات أو استبدالها بالعملة الأجنبية الأخرى. وترتبط هذه الوظيفة للنظام النقدي بدرجة تطور الاقتصاد وتختلف من دولة إلى أخرى، ومن نظام نقدي إلى آخر، وخاصة ما يتعلق منها بالاقتصاديات المتخلفة، التي تعتمد على أنظمة نقدية خاصة بها، تتوافق مع واقعها الاقتصادي والاجتماعي المتخلف، والتي تختلف عن الأنظمة النقدية في الدول المتقدمة^٣.

كما أنها تؤثر في عرض الموارد الرأسمالية وطلبها وفي قرارات الوحدات الاقتصادية الاستهلاكية والإنتاجية. كما أن لها تأثيراً فعالاً على سياسة سعر الصرف وعلى تحركات رؤوس الأموال، وكلها أمور تؤثر في معدلات الاستثمار في الأجلين القصير والطويل معاً.

لكي يستطيع سوق المال القيام بدور الوسيط لاستجلاب الأموال الاستثمارية من خارج الدولة يجب أن تكون العملة المحلية قابلة للتحويل الفوري للعملة الدولية وبالعكس وبدون أي

٢- للمزيد من المعلومات - انظر المبحث الأول من الفصل الأول من هذا البحث - السياسة النقدية

٣- د. الحميدي، عيد الرحمن ود. الخلف، عيد الرحمن - النقود والبنوك والأسواق - مرجع سبق ذكره، ص ١٨٨.

١- د. شامية، أحمد زهير - اقتصاديات النقود والمصارف - مرجع سبق ذكره، ص ٤٣.

قيد أو روتين. وإن إحدى أهم متطلبات المؤسسات الاستثمارية التي تعنى بالاستثمار في الاسوق الناشئة هي تحرير العملة المحلية من أي قيد على تحويلها الى الخارج بسعر السوق على أن يكون هناك ثبات نسبي في سعر الصرف في المدى المنظور^١.

المبحث الثاني

مؤشرات الاقتصاد

أولاً- مؤشرات الاقتصاد الكلي:

١- بيانات الميزان التجاري:

هو أكبر مركب لميزان المدفوعات لأي بلد يقيس الميزان التجاري الفرق بين قيمة السلع والخدمات التي يصدرها بلد ما وقيمة السلع والخدمات التي يستوردها يكون البلد لديه عجز تجاري اذا كان يستورد أكثر مما يصدر، والسيناريو العكسي يؤدي الى الفائض التجاري. يعتبر هذا المؤشر محرك كبير جداً للسوق المالية أي في حال تناقص العجز أو زيادة الفائض فهذا يعني أن الاقتصاد في حالة نمو واستقرار مما يدفع المستثمرين الى زيادة استثماراتهم مما يؤدي الى انتعاش السوق المالية.

٢- بيانات ميزانية الخزينة:

حساب شهري من الفائض أو عجز حساب خزينة الحكومة والتغيرات في عجز موازنة المالية للحكومة يُذكر كمؤشر لاتجاهات السياسة الضريبية. وبيانات قطع الحسابات الحكومية ولها كثير من التأثيرات المباشرة وغير المباشرة على الأسواق المالية. والأكثر مباشرة وتأثيراً هي كيفية معالجة حجم العجز في الموازنة العامة.

فإذا ارتفع حجم العجز يتوجب على الحكومة البيع من سندات الحكومة وزيادة كمية النقود المعروضة في السوق لتغطية العجز، وهذا يعني زيادة الكمية المعروضة من النقود مقابل ثبات الطلب على السلع والخدمات وثبات الطلب على الأوراق المالية "الأسهم والسندات" مما يؤدي إلى انخفاض أسعارها، وزيادة معدلات التضخم، وإذا سلكت الحكومة سياسة رفع معدلات الضرائب للتقليل من العجز فإن معدلات الاستثمار ستتناقص مع هروب الاستثمارات للخارج مما يزيد من معدلات الانكماش الاقتصادي، والعكس صحيح.

فإذا كانت عجز موازنة الحكومة بسيط او لديها فائض فلا تضطر هذه الحكومة لبيع سنداتها او زيادة كمية النقود المعروضة او رفع معدلات الضريبة، فان اقتصادها الوطني يصبح

١- الأنصاري أسامة عبد الخالق. تجربة سوق رأس المال المصرية متطلبات التطوير - مرجع سبق ذكره، ص ١٦.

جاذباً للاستثمار مع مناخ استثماري مستقر مما يؤدي زيادة معدلات الاستثمار وانتعاش الأسواق المالية واستقرار في أسعار الأسهم والسندات.

٣- بيانات الحساب الجاري:

هو مقياس لرصيد تجارة البلاد الدولية في السلع والخدمات، وانتقالات وتحويلات أحادية الجانب، إنَّ إشارة ومستوى الحساب الجاري، بالإضافة إلى الاتجاهات في الصادرات والمستوردات، يؤخذ كمؤشر لاتجاهات التجارة الخارجية. أو هو الفرق بين إجمالي صادرات البضائع والخدمات، والحوالات لبلد ما وبين إجمالي وارداته منها.

فاذا كان الحساب الجاري موجب أو تناقص الفرق السالب فهذا يعني بأن للسلع والخدمات المحلية أسواقاً ومنافذ في الأسواق العالمية وورود كمية أكبر من العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى زيادة في الانتاج وهذا يعتبر محرك كبير للأسواق المالية.

٤- بيانات إجمالي الناتج المحلي:

يمثل القيمة النقدية لكل البضائع والخدمات المنتجة في الاقتصاد خلال فترة محددة. وهو عادة ما يقاس خلال فترة زمنية معينة فكلما زاد إجمالي الناتج المحلي أدى إلى زيادة المستوى المعاشي للمواطنين وإلى زيادة عوائد القطاعات الاقتصادية وهذا يعني زيادة معدلات نمو الناتج المحلي، مما يؤدي إلى استقرار في الأسواق المالية والثقة بها وزيادة الاستثمارات في تلك القطاعات الذي يؤدي إلى انتعاش الأسواق المالية.

٤- بيانات قياس الاسكان:

قطاع الاسكان من أقوى الدلائل على قوة الاقتصاد أو ضعفه وبشكل مبكر، فقوة هذا القطاع تعني زيادة انفاق المستهلكين وزيادة معدلات الادخار وثراء عام في مختلف الأوساط وانخفاض البطالة وزيادة النمو الاقتصادي. كما أن له تأثير كبير على معدلات الفائدة بسبب التمويل المصرفي للإسكان، فاذا كانت بيانات الاسكان ضعيفة فهذا يعني وجود تباطؤ في النمو الاقتصادي وبالتالي تزداد احتمالات خفض معدلات الفائدة لتنشيط الاقتصاد، والعكس اذا كانت هذه المؤشرات قوية يؤدي نشاط في القطاع الاقتصادي ومردودية أقوى لقطاع العائلات، أي أن الاقتصاد الوطني يرفع من المستوى المعاشي للسكان مما يؤدي إلى زيادة الدخل التي تؤثر ايجاباً على الأسواق المالية.

٥- بيانات أسعار المنتجين:

يعكس هذا المؤشر التغير في كلفة المدخلات على المصنعين (المواد الخام، السلع شبه المصنعة، الخ) وهو سلة من مؤشرات متنوعة تغطي مجالات واسعة النطاق تؤثر على المنتجين المحليين، فاذا كانت كلفة الانتاج في الاقتصاد الوطني منخفضة أدى ذلك إلى ميزة تنافسية للسلع

الوطنية داخل الأسواق المحلية والعالمية مما يؤدي زيادة الصادرات وعوائد الشركات المحلية أي زيادة وتوسيع النشاط الانتاجي في الاقتصاد مما يؤدي الى انتعاش الأسواق المالية وسحب مدخرات القطاع العائلي وتحويله للاستثمار مما يؤدي بدوره الى زيادة دخول القطاع العائلي وزيادة معدلات الاستهلاك ومعدلات الادخار والذي ينعش الأسواق المالية.

ويقيس مؤشر أسعار المنتجين التغيير المستمر لأسعار السلع والخدمات، والتقلبات في أسعار مدخلات ومخرجات القطاع الصناعة، ففي حالة ارتفاع معدلات التضخم يقوم المصرف المركزي بالتدخل من خلال سياسته النقدية لإعادة التوازن¹.

فارتفاع معدل التضخم يحمل المصرف المركزي لرفع سعر الفائدة المدينة والدائنة لجذب كمية من النقود كودائع لدى الجهاز المصرفي وتقليل كمية القروض الممنوحة وذلك لتخفيض كمية النقود الفائضة في السوق. مما يدفع الأسواق بتعديل أسعار الفائدة على السندات وفقاً لتغيرات سعر الفائدة في السوق المصرفية والتوقعات لاتجاهاتها، وينقلب التأثير في أغلب الأحيان في أسلوب مؤثر على الأسهم والسلع والمحفظة الاستثمارية، وبمراقبة اتجاهات التضخم سواء كانت مرتفعة او منخفضة، فالمستثمرون يستطيعون اتخاذ قرارات أنواع الاستثمارات وبهذا ينعكس على الأسواق المالية حسب معدلات التضخم او الانكماش وحسب السياسة النقدية المتبعة لحل تلك المشكلة.

٦- بيانات كشف المرتبات:

إن كشف المرتبات المعروف أيضاً تحت اسم "تقرير العمل" هو من أهم الأدلة الاقتصادية، والذي يُعلن عادة في أول كل الشهر. يُظهر كشف المرتبات الرؤية شاملة عن الاقتصاد إذ أنه يشمل أهم قطاعات الاقتصاد.

إن كشف المرتبات تقيس عدد الناس الذين استلموا راتباً كموظفين في القطاعات الاقتصادية غير زراعية وفي وحدات حكومية. وإن التغيير في كشف المرتبات شهرياً يعكس صافي عدد الوظائف أي إضافة عدد الوظائف الجديدة والتي أنشئت لعدد العمال مطروحاً عدد الوظائف التي فقدت خلال الشهر. فنتبع هذه التغيرات دليل هام عن النشاط الاقتصادي. أي إن ارتفاع كبير في كشف المرتبات يعتبر دليل عن انتعاش اقتصادي كبير أي زيادة دخول القطاع العائلي وانخفاض عدد العاطلين عن العمل أي زيادة الاستهلاك والادخار مما يزيد الطلب على السلع والخدمات وزيادة فرص الاستثمار، مما يزيد الثقة في الاقتصاد الوطني وزيادة الاستثمارات وانتعاش الأسواق المالية.

¹ - ارجع للمبحث الثاني من الكتاب ص ٥٠.

٧- بيانات إجمالي الناتج المحلي إن م

هو إجمالي قيمة معدل النشاط الاقتصادي لدولة ما. وهو إشارة عن قيمة كل السلع والخدمات المنتجة في سوق بلد ما. إن البيان المتعلق بإجمالي الناتج المحلي ينشر كل ثلاثة أشهر ويعتبر كإشارة لقوة النشاط الاقتصادي .

ينشر بيان إجمالي الناتج المحلي على ثلاث نماذج:

١/ نشرة مسبقة (أولاً).

٢/ ثم نشرة أولية (مراجعة أولى).

٣/ نشرة أخيرة (مراجعة ثانية وأخيرة). فإن لهذه المراجعات أثر كبير على الأسواق .

فإذا كان زيادة إجمالي الناتج المحلي مترافقة مع زيادة كمية السلع والخدمات يعكس الثقة في الاقتصاد والوطني ومؤشر إيجابي للعملة المحلية ويعزز النشاط الاقتصادي وينعش الأسواق المالية، أما انخفاض إجمالي الناتج المحلي يعني تناقص قيمة السلع والخدمات ودخول الاقتصاد في الانكماش أي يقيس تغيير السعر في مجموع إجمالي الناتج المحلي وفي كل عنصر من عناصره. إن معامل الانكماش لإجمالي الناتج المحلي هو إشارة قاسية عن النشاط الاقتصادي وبذلك أثار سلبية على أسعار الأسهم والسندات مما يؤدي إلى تراجع المؤشرات وكذلك تراجع النشاط في الأسواق المالية.

٨- بيانات مجموع الناتج المحلي الإجمالي:

إن مجموع الناتج المحلي الإجمالي هو المقياس الأوسع للنشاط الاقتصادي الكلي و يشمل كل قطاعات الاقتصاد. فمن الضروري أن يتعقب المستثمرون الاقتصاد بعناية لمعرفة كافة مجريات استثماراتهم، و إن نشاط أسواق الأسهم المالية تتأثر بمعدلات نمو اقتصادي جيد و كبير لأن ذلك يؤدي بالتالي الى زيادة أرباح الشركات بشكل كبير، أما سوق السندات يهتم جداً بسرعة نمو الاقتصاد وأثره على معدلات التضخم. وتتبع البيانات الاقتصادية مثل مجموع الناتج المحلي الإجمالي، يعرف المستثمرون ماهي الخلفية الاقتصادية لهذه الأسواق ومحافظ استثماراتهم.

يحتوي تقرير مجموع الناتج المحلي الإجمالي على كثير من المعلومات المفصلة التي ليس فقط تعطي المستثمر صورة عامة عن الاقتصاد فحسب، بل تعطيه أيضاً توجهات محددة ومهمة، من مكونات مجموع الناتج المحلي الإجمالي مثل إنفاق المستهلكين، الأعمال والاستثمارات السكنية، ومؤشرات الأسعار (التضخم) تدل على تيارات الاقتصاد التحتية وفرص الاستثمار والتوجيه في إدارة المحفظة الاستثمارية والذي يؤثر كلاً منها على قرارات الاستثمار وبذلك على الأسواق المالية.

ثانياً- مؤشرات قطاعية في التحليل الأساسي:

٢. بيانات أسعار المستهلكين:

هو مقدار التغير الشهري للأسعار لسلة محددة من المنتجات والخدمات التي يشتريها الجمهور عادة. ويسمى أيضاً مؤشر تكاليف المعيشة. يعتبر مؤشر سعر المستهلك المؤشر الرئيسي للتضخم، أو معدل التغير في الأسعار في بلد معين فكلما انخفض مؤشر الأسعار لنفس سلة السلعة والخدمات هذا يعني زيادة القدرة الشرائية للعملة المحلية أي زيادة الاستهلاك لإشباع المزيد من الحاجات أو زيادة معدل الادخار وفي كلا الحالات يؤدي الى الثقة بالأسواق وزيادة الاستثمار بها، والعكس يؤدي للعكس.

٣. بيانات المشاريع السكنية الجديدة:

تقيس المشاريع السكنية الجديدة عدد الوحدات السكنية التي تبنى في بداية كل شهر. وله تأثير كبير ومضاعف على الاقتصاد، و كذلك على الأسواق وعلى استثمارات. وبمراقبة بيانات المشاريع السكنية الجديدة، يستطيع المستثمرون اتخاذ قرارات استثمارية معينة بالإضافة الى معرفة التوجيه لإدارة استثمارات وتحديد كميتها ومدتها.

والتغيرات في نسبة المشاريع السكنية تدل على نسبة الطلب للبيوت ومجريات أعمال البناء، في كل مرة يبدأ بناء جديد يرتفع عدد وظائف العاملون في قطاع البناء والانشاء، و هذا الارتفاع في عدد الوظائف يؤدي الى زيادة الدخل في الاقتصاد، و عندما يباع البناء الجديد هذا يولد ربحاً لشركات البناء والانشاء و يعطي المشتري عدداً كبيراً من فرص إما شراء المنزل لتوفير الايجارات او شرائه للتأجير واستثمار مدخراته.

وبما ان الخلفية الاقتصادية هي المؤثر الأكبر على الأسواق المالية، فيكون بذلك تأثير المشاريع السكنية الجديدة مباشراً على السندات والسلع، فبيانات ومعطيات (المشاريع السكنية الجديدة) تحمل أدلة ثمينة لمعرفة اتجاهات شركات تعهدات البناء، وشركات القروض العقارية، وشركات الأدوات المنزلية بكافة أنواعها، وكذلك على أسعار الخشب، والأدوات المعمارية وآلات البناء.

٤. بيانات حالة التوظيف:

إن حالة التوظيف هي مجموعة مؤشرات لسوق العمالة، يقيس "معدل البطالة" أي عدد عاطلي العمل كنسبة مئوية من قوة العمل. ويحسب مؤشر حالة توظيف قائمة رواتب عدد الموظفين "غير المزارعين" ذوي الرواتب الذين يعملون نصف الوقت أو موظفي الدوام الكامل في كافة القطاعات وأعمال المؤسسات الحكومية، ومعدل العمل اسبوعي يتكون من عدد ساعات

العمل الفعلية التي قد تمت في جميع القطاعات ما عدا القطاع الزراعي، ويقاس "معدل مداخيل" أي تكشف الاجرة الأساسية بالساعة للصناعات الرئيسية في الاقتصاد. وتقرير حالة التوظيف له تأثير كبير على تحريك الأسواق المالية، وردود الأفعال مثيرة، والمعلومات للمستثمرين ثمينة. وبالاطلاع على معدل البطالة يستطيع المستثمرون أخذ رؤية أكثر استراتيجية لاستثماراتهم ويمكنهم استغلال فرص الاستثمار المتميزة التي تظهر في أغلب الأحيان قرب صدور هذا التقرير.

تعطي بيانات التوظيف التقرير الأكثر شمولية على كمية عدد الناس الذين يبحثون عن عمل، وعدد الموظفون الحاليون، وكم يقبضون من رواتب، وعدد الساعات التي يعملون بها. هذه الأعداد والتقارير هي أفضل وسيلة لقياس الوضع الحالي والاتجاه المستقبلي للاقتصاد، وهذه البيانات تزودنا المراقبين والمستثمرين عن اتجاهات الأجور ومعرفة درجة شدتها في سوق العمالة، فإذا كانت معدلات التوظيف عالية مع استقرار لمعدلات التضخم فهذا يعزز الاستثمار في سوق الأسهم والسندات مما يؤدي إلى جذب استثمارات جديدة وبالتالي زيادة كفاءة الأسواق وارتفاع نسبة الاستثمار فيها.

٥. بيانات طلبات السلع المعمرة:

تقيس طلبات السلع المعمرة (مدتها طويلة أكثر من ثلاث سنوات) الطلبات الجديدة التي وضعت لدى المصنعين المحليين للتسليم الفوري والمستقبلي. ويرتبط عادة ارتفاع طلبات السلع المعمرة بنشاط اقتصادي قوي فهو يدل على زيادة في الادخار مما يتطلب زيادة في الانتاج السلع الاستثمارية التي تؤدي الى زيادة في مكاسب الشركات الكبيرة وهذا يعطي جوانب التفاؤل في الأسواق الاستثمارية أي زيادة الطلب على الأوراق المالية والاستثمار فيها. طلبات السلع المعمرة هي طلبات البضاعة المنتجة حالياً، سواء كانت للتسليم الفوري أو المستقبلي.

ومن الضروري للمستثمرين مراقبة الحالة الاقتصادية وذلك لمعرفة اتجاهات وتوقعات نتائج استثماراتهم، فبالنسبة لسوق الأسهم فهي تتطلب حالة اقتصادية منتعشة وجيدة مما يؤدي لرفع أسعار الأسهم وبذلك تكون أرباح الشركات الضخمة، أما سوق السندات فيهتم بسرعة النمو الاقتصادي الذي يهيئ الى التضخم، وبمراقبة بيانات طلبات السلع المعمرة يعلم المستثمرون ماهي الخلفية الاقتصادية لهذه الأسواق ومن ثم استراتيجية استثماراتهم.

وبيانات طلبات السلع المعمرة تحدد كيفية عمل المصانع في الأشهر القليلة، وهذه البيانات والتقارير لا تعطي فكرة عن الطلب على السيارات والبرادات.. فقط ولكن أيضاً على استثمارات العمل بحد ذاته، فعندما تقرر الشركات زيادة نفقاتها الاستثمارية (على الأجهزة وخطوط

الانتاج. وغيرها) من الرأسمال الثابت، فهذا يدل على نمو مستمر في عملهم، فالإنفاق المتزايد على السلع الاستثمارية يهيئ إلى طاقة كبيرة من الإنتاج في البلاد ويخفض معدلات التضخم، وهذا يعطي المستثمرون كيفية وضع استراتيجيات القطاع الصناعي والذي هو جزء كبير والأهم في الاقتصاد العام والذي بدوره يؤثر على حجم الاستثمارات وعلى الأسواق المالية.

ثالثاً- مؤشرات السيولة والإنفاق:

١. بيانات الدخل والنفقات الشخصية:

الدخل الشخصي: هو مجموع المداخل الذي حصل عليه الفرد من كل المصادر.

النفقات الشخصية: تتضمن جميع مشتريات المستهلك من السلع والخدمات.

بيانات النفقات والدخل الشخصي هي طريق الأهم لقياس قوة الاقتصاد واتجاهاته، فالدخل النقدي يساوي الاستهلاك والادخار. وهذا الإنفاق هي عوائد الشركات جزء منه رأس مال مدفوع والجزء الآخر هو الربح مما يؤدي إلى قدرة الشركات على الاستمرار وتطوير استثماراتها، أما ادخار القطاع العائلي ففي أغلب الأحيان يتحول إلى استثمار في الأسواق المالية ومما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم والسندات، ويؤدي إلى تحسن معدلات نمو الاقتصادي وحتى إذا وضعت هذه المدخرات في حساب مصرفي فإن جزء من تلك الأموال يستعمل من قبل المصرف من أجل القروض و هذا يساهم في زيادة النشاط الاقتصادي.

وتأتي أهمية تقرير الدخل والاستهلاك "النفقات" مرتبط مباشرة بالنشاط الاقتصادي، ويعبر عادةً عن مجرى حركة الأسواق، لأن إنفاق المستهلكين يقدر بثلاثي الإنفاق الاقتصادي، فكلما كان المؤشر أكثر ايجابياً يكون المناخ الاستثماري مشجعاً للاستثمار وجاذباً له، مما يعكس ذلك على الأسواق المالية والعكس صحيح.

٢. بيانات المبيعات بالمفرد:

تقاس المبيعات بالمفرد "مبيعات التجزئة" بجمع الإيرادات وقيم الفواتير في المحلات التي تبيع السلع المعمرة (كالات الكهربية، والسيارات..) والسلع الغير معمرة (كالملابس والأكل.) والتي لا تحتاج لتغيير دائم في مكوناتها. وبما أن الإنفاق الاستهلاكي يقدر بثلاثي الإنفاق الكلي للاقتصاد، فبمعرفة النمط في إنفاق المستهلكين في أغلب الأحيان تدل على معرفة اتجاه الحالة الاقتصادية فمن الضروري معرفة أذواق المستهلكون لمعرفة الفرص الاستثمارية أكثر رواجاً، وبذلك يؤثر على أسواق الأسهم و السندات، فيزداد الطلب على الأسهم السندات للشركات الأكثر مبيعاً لمنتجاتها لما تحققه من أرباح وعوائد على الأسهم وضمانة للتسديد السندات مما يؤدي إلى ارتفاع اسعار أسهمها وسنداتها.

المبيعات الإفرادية "التجزئة" تعطي فكرة واضحة عن القطاع الأكثر مبيعاً بين القطاعات الاقتصادية او الصناعة الأكثر مبيعاً من الصناعات الأخرى، "أي يمكن أن تكون مبيعات السيارات أكثر من مبيعات الملابس" وهذه الاتجاهات من بيانات المبيعات بالمفرد تستطيع الكشف عن فرص استثمارية معينة وبدون الحاجة لانتظار بيانات الشركات الفصلية والتقارير السنوية .

رابعاً- مؤشرات تتعلق بالتجارة الدولية:

١- بيانات التجارة الدولية:

تقيس بيانات التجارة الدولية الاختلاف بين الاستيرادات والصادرات كل من السلع والخدمات الملموسة. فمستوى رصيد التجارة الدولية، بالإضافة إلى التغييرات في كمية الصادرات والاستيرادات ونوعيتها، يشير إلى الاتجاهات في التجارة الخارجية، والتغييرات في مستوى الاستيرادات والصادرات، يشكلان مقياس ثمين من الاتجاهات الاقتصادية للسوق الوطنية والسوق الخارجية.

وهذه البيانات تستطيع التأثير مباشرة على كل الأسواق المالية، وخاصة على قيمة تبادل العملات مع الدولار الأمريكي، وتشير حجم العجز في الميزان التجاري على حجم طلب السلع والخدمات الأجنبية في الاقتصاد الوطني. ويشير حجم الفائض في الميزان التجاري على حجم الطلب للسلع والخدمات الوطنية في البلدان الأجنبية والسوق الخارجية.

وللعلم حساسية كبيرة للتغيير في العجز الميزان التجاري لاقتصادها، فكلما زاد العجز زادت الطلب على العملات الأجنبية مقابل العملة الوطنية مما يؤدي إلى انخفاضها مقابل العملات الأخرى، وإن سوق الأوراق المالية تتأثر بشكل كبير بكل قوة العملة الوطنية واتجاهات الاستثمار في السوق المحلية أم في سوق بلدان الصادرات، وقد تشير إلى القوة وفرص الاستثمار الاقتصادية في تلك البلاد. مما يؤدي إلى مهاجرة رؤوس الأموال للاستثمار في تلك الأسواق مما يؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي في تلك البلدان وارتفاع معدلات الاستثمارات الأجنبية فيها وانتعاش أسواقها المالية والعكس بالعكس.

٢- بيانات موجودات العمل، أو بيانات مخزون العمل:

هي كمية الموجودات المطروحة في السوق والمخازن من قبل المنتجين، التجار، والباعة من السلع والخدمات. إن مستوى الموجودات البضائع يعتبر مؤشراً مهماً لاتجاه النشاط الإنتاجي. ويحتاج المستثمرون لمراقبة لهذه البيانات لمعرفة اتجاه النشاط الاقتصادي أنواع استثماراته المجدية، ويتأثر سوق الأسهم المالية بمعدل النمو الاقتصادي صحي الذي ينعكس على أرباح الشركات بينما يتأثر سوق السندات بهذه البيانات بدرجة أقل خوفاً من تولد الضغوط التضخمية.

وارتفاع كمية الموجودات يمكن أن يكون إشارة لزيادة قدرة العمل وأن تلك المبيعات ستتمو وتزداد في الأشهر القادمة، وبمقارنة نسبة الموجودات إلى نسبة المبيعات، يستطيع المستثمرون معرفة سواء طلبات الإنتاج ستتوسّع أو تتقلّص في المستقبل القريب. على سبيل المثال، إذا تناقص نمو الجرد عن نمو المبيعات، فيجب على المنتجين أن يكثرُوا إنتاجهم خشية من نقص السلع في السوق، من الناحية الأخرى، إذا حدث تراكم الجرد الغير مقصود (عندما المبيعات لا تقابل التوقّعات)، فمن المحتمل أن يبطئ المنتجون بينما يعملوا على اخفاض موجوداتهم، لذلك التزوّد بمثل هذه البيانات يكون أداة متقدمة وثمينة لتتبع حالة الاقتصاد وهذا يؤثر على الاسواق المالية.

٣- بيانات أسعار المزارع:

مؤشر أسعار المزارع يصدر عن قسم الزراعة وذلك من قبل الهيئات الزراعية في نهاية كل شهر، والمؤشر لم يتم تعديله بحسب التغييرات الموسمية إنما يتضمن (49.8%) أسعار المحاصيل الزراعية النباتية وأسعار الإنتاج الزراعي و(50.2%) الزراعة الحيوانية والمواشي. وأسعار المزارع مراقبة من قبل المحللين الاقتصاديين لإعطاء إنذار مبكر بالنسبة لأي تضخم قد ينشأ أو أية ضغوط انكماشية في الاقتصاد.

وأسعار المزارع مؤشر رئيسي لأسعار الغذاء ويغير في معدلات الإنتاج ومؤشرات أسعار المواد الاستهلاكية مع العلم أنه لا يوجد أي ارتباط ثنائي وثيق لكن التغيرات في بيانات المزارع والانتاج الزراعي يدفع بالاتجاه العام للأسعار للارتفاع بالتتابع يؤدي الى زيادة معدلات التضخم وما يترتب عليه من اجراءات نقدية لعودة الاستقرار مما يؤثر على الأسواق المالية وعلى النشاط الاستثماري.

٤- بيانات مبيعات البيوت الحالية:

و هو عدد البيوت المبنية سابقاً ببيع قطعي او مبدئي، وارتفاع عدد البيوت المباعة مقياس يدل على الانتعاش الاقتصادي و ليس فقط الطلب على عملية الإسكان، فيجب أن يكون الناس مرتاحين وواقنين جداً من وضعهم المالي لشراء البيوت، لأن هذا التقرير الصغير نسبياً له تأثير كبير وقوي على الاقتصاد العام و كذلك على الأسواق المالية واستثمارات أيضاً، و بتتبع البيانات الاقتصادية مثل إعادة بيع البيوت الحالية يستطيع المستثمرين كسب أفكار استثمارية معينة بالإضافة لمعرفة استراتيجيات إدارة المحافظ الاستثمارية، و بالرغم من أن إعادة بيع بيت لا تخلق ناتجاً جديداً دائماً فعندما يباع بيت فإن ذلك يولد عائد مادي للبائع و يولد عدد كبير من الطلبات الشرائية للمشتري كالغسالات و البرادات و الأثاث، لفرش تلك البيوت... فذلك ولا بد أن يكون له تأثير كبير على النشاط الاقتصادي العام و بنحو جيد.

وبالمقارنة مع الخلفيات الاقتصادية السابقة لعمليات إعادة بيع البيوت نرى بأن هناك تأثير كبير وواسع على الأسواق المالية ولها أيضاً تأثير مباشر وقوي على سوق الأسهم والسندات والسلع، وبأكثر تحديداً إن ميول الاتجاهات في البيانات لعملية إعادة بيع البيوت تحمل أدلة ثمينة لأسهم شركات الإنشاء والإعمار وشركات القروض العقارية وشركات بيع اثاث البيوت.

٥- مؤشر كلفة التوظيف: (ECI)

وهو مقياس التكاليف الكلية للموظف وتعويضاته، يتضمن ذلك الأجور والرواتب بالإضافة للمنافع.. وهذا المؤشر (ECI) هو الإجراء الأمثل والبيان الأوسع لتكاليف العمل. مؤشر كلفة التوظيف هو الطريق الأسرع والأسهل لتقييم اتجاهات الأجور وملاحظة زياداتها، ومتتبع تكاليف التوظيف يستطيع المستثمرين كسب إحساس بكمية الأعمال والمشاريع التي بحاجة لرفع الأسعار.

إذ أن الزيادات في الأجور يهدد بشكل كبير زيادة معدلات التضخم، والمستثمرين يتخوفون بشكل كبير لزيادة الكلفة مما يؤدي إلى انخفاض العوائد ومن ثم هبوط أسعار الأسهم والسندات، وتعديل حجم وكمية الاستثمارات وكذلك المحافظ الاستثمارية.

٦- بيانات تجارة الجملة:

هو قيمة المبيعات للموجودات، المتوفر بيد التجار وبائعي الجملة، وهو أحد مكونات موجودات العمل. يحتاج المستثمرون لمراقبة الاقتصاد بدقة و عناية لأنه بالعادة يملئ عليهم ما سنقول عليه بعض الاستثمارات من الأمور المختلفة كتجارة الجملة، وتتغش سوق الأسهم المالية عند معدلات نمو اقتصادي سليم وسريع لما يعود من أرباح كبيرة للشركات، بينما يفضل سوق السندات معدل أبطأ في النمو الذي لن يؤدي الى ضغوط تضخمية، و من هنا تُظهر بيانات الجرد و البيع بالجملة فرصة للنظر إلى سقف حجم الاستهلاك المرئي، فالنشاط في مستوى البيع بالجملة يمكن أن يكون بادرة جيدة لاتجاهات المستهلك، و بشكل خاص بالنظر لنسبة الموجودات الى المبيعات، من خلال ذلك يستطيع المستثمر رؤية كيفية حدوث نمو سريع في الإنتاج في الأشهر القليلة القادمة، على سبيل المثال إذا تخلف نمو الجرد عن نمو المبيعات عندها سيقوم المنتجون بزيادة الإنتاج خشية من حدوث نقص في مخزون المنتجات، أما اذا حدث تراكم جرد غير مقصود (المبيعات لم تقارب التوقعات) سيقوم المنتجون بتهدئة الإنتاج خشية من تراكمه في المخازن، وعلى هذا المنحى تكون بيانات الجرد مهمة و قيمة تعطي المستثمرين أداة متقدمة لتتبع الاقتصاد.

٧- بيانات إدارة التجهيز التصنيعي:

يجمع معهد إدارة التجهيز التصنيعي انتشار مؤشر مركّب من الأحوال التصنيعية لاقتصاده. فالقراءات عندما تتجاوز 50% تشير إلى اتساع القطاع التصنيعي. ويحتاج المستثمرون الاطلاع على هذه البيانات الاقتصادية مثل "مؤشر (ISM) التصنيعي" وتتبعها لمعرفة اتجاهات الاستثمار، وما الخلفية الاقتصادية للأسواق المختلفة. وسوق الأسهم المالية يفضل رؤية معدلات نمو اقتصادي صحي لأن ذلك يؤدي إلى أرباح أعلى للشركات. اما سوق السندات يفضل نمو أقل سرعة ولكنه حساس جدا إلى اذا كانت معدلات نمو الاقتصادي بأقصى سرعة مما يسبب ضغوط تضخمية محتملة.

تعطي بيانات (ISM) التصنيعية نظرة مفصلة على كثافة العمل وتوجهات قطاع الصناعة. وبما ان قطاع الصناعة هو مصدر رئيسي في التغير الدوري في الاقتصاد، فتأثير هذا التقرير يكون كبيراً على الأسواق المالية. حتى الأجزاء الثانوية من هذا المؤشر تزودنا بمعلومات عن أسعار السلع وأدلة بخصوص الإمكانية ارتفاعها، وزيادة معدلات التضخم ما ينتج عنه من سياسات نقدية تؤثر على الأسواق المالية والنشاط الاقتصادي ككل.

٨- بيانات أرباح الشركات:

تعرف أرباح الشركات في التحليل الاقتصادي، هو صافي دخل المنظمات والشركات الوطنية وحسابات المنتجات، والإعلان عن أرباح الشركات من الإنتاج الحالي يعني أرباح التشغيل أو الأرباح "الاقتصادية". وليس أرباح الشركات من قيمة المخزون أو تعديل استهلاك رأس المال لأن تعديل استهلاك رأس المال مع الاختلافات في انخفاض العلاوات او المصاريف المستعملة لأغراض ضريبة الدخل والمحاسبية، وتعديل قيمة التأمين أو قيمة المخزون مع الاختلاف في قياس تكلفة استبداله. وتحسب صافي أرباح التشغيل من إجمالي الأرباح دفترية، بعد طرح كلفة أو قيمة المخزون وتعديلات استهلاك رأس المال وقسط ضريبة الأرباح.

وتركيز التقارير على الأرباح المعلنة بعد الضرائب من قبل مكاتب التحليل الاقتصادي، لاعتبار أرباح الشركات هي جزء من الدخل الوطني وحسابات المنتج وتدخّل في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. ولا تتوافق دائماً في الاتجاه أو المقدار كلاً من بيانات الربح الصادرة مباشرة من قبل الشركات الفردية مع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي أو حتى مؤشرات السوق المالية.

وأرباح الشركات هي الدليل الأهم للإنتاج المحلي الإجمالي أو حتى مؤشرات السوق المالية. أي عندما تزداد الأرباح، ستكون الشركات قادرة على زيادة رأسمالها (الثابت والمتغير). وهذا ما يسمح لفرص النمو الأفضل للشركة وما يرفع من قيمتها. ولكن الهبوط في أرباح الشركات يؤدي الى الهبوط في رأسمالها المتغير. وضعف القدرة على النمو، يؤدي إلى تراجع موقع الشركة، وخاصة في البيئة الاقتصادية العالمية.

وتكشف أيضا بيانات الأرباح صحة المنظمة أو الشركة. فعندما تكون أرباح الشركة ضعيفة أثناء توسع النشاط الاقتصادي، يعلم بأن الشركة تدار بشكل غير كفوء. لان قيمة الشركة يحدد بقيمة سهمها. فلهذا تشير أرباح ضعيفة إلى أسعار أسهم منخفضة. أي عندما تكون أرباح الشركة مرتفعة نسبياً، حتى خلال أو أثناء كساد اقتصادي، هو عادة يعني بأن المنظمة مدارة بشكل جيد وهكذا تنعكس قيمتها في سعر أسهمها المرتفعة .

خامساً- مؤشرات المقدرات الاقتصادية

١- بيانات الإنتاج الصناعي واستخدام القدرة:

إن مؤشر الإنتاج الصناعي هو إجراء لسلسلة المنتجات الطبيعية لمصانع الدولة وللمناجم والمرافق. وتعكس نسبة استخدام القدرة نسبة استعمال الموارد المتاحة. والمستثمرون يريدون دائماً وضع أصابعهم على نبض الاقتصاد للتنبه لأي تحرك فيه، لمعرفة وفهم ما سوف تقول اليه استثماراتهم بالمنافع، إذ أن أسواق أسهم المالية تنتعش عند نمو اقتصادي جيد وكبير لأن ذلك يؤدي الى زيادة أرباح الشركات بشكل كبير، أما سوق السندات يفضل سرعة نمو الاقتصاد لا تمهد الطريق للتضخم. وبتتبع البيانات الاقتصادية مثل مجموع الناتج المحلي الإجمالي، يعرف المستثمرون ماهي الخلفية الاقتصادية لهذه الأسواق و دور المحافظ استثمارية في الأيام المقبلة. يُظهر بيان الإنتاج الصناعي التقدم الذي تحرزه المصانع و المناجم و المرافق إذ أن قطاع الصناعة يعد ربع الاقتصاد العام، و هذا التقرير له تأثير كبير على السوق و سلوكه، كما و تُظهر نسبة القدرة على تخمين الكمية المستهلكة من القدرة المصنعة، فإذا كانت نسبة المنتجات المصنوع والمستهلكة أكبر من (85%) فهذا يعني أنه قد وصل الى عنق التضخم الإنتاجي، و يراقب المصرف المركزي هذا التقرير بعناية لوضع أسعار الفائدة على أساسه إذا كانت قيود الإنتاج قد تسببت بضغط تضخمية، في الوقت نفسه نجد أن سوق السندات يكون حساساً جداً تجاه هذا التقرير ايضاً.

٢- بيانات طلب مساعدة (فرص عمل):

مؤشر شهري لطلب عمل أو مساعدة في مختلف المجالات و الذي تعلنه الشركات في الصحف اليومية، وهذا المؤشر يدل على الضعف أو القوة في سوق العمالة، وهذا التقرير يعطي فكرة على قوة الاقتصاد بشكل عام، و يعطي إحساساً و فكرة عن عدد أرياب العمل وعدد الوظائف الشاغرة التي يحاولون تعبئتها، فإذا كان العدد (الشواغر) كبير نسبياً يعني أنه هناك نقص في عدد العمال و هذا ما قد يجبر أرياب العمل تعبئة الشواغر و لو اضطرها لدفع رواتب و أجور عالية لجذب العاملين و هذا يؤدي ارتفاع الأجور، وتتأثر أسواق الأسهم و السندات حسب حالة معالجة الخلل في سوق العمل.

٣- بيانات طلبيات المصانع:

وهو مستوى الطلبيات الجديدة لتصنيع السلع المعمرة و غير المعمرة، و هو يعطي معلومات أكثر شمولية من تقرير طلبات السلع المعمرة التي يأتي تقريرها قبل أسبوع او اسبوعين من الشهر، والمستثمرون يريدون دائماً مراقبة نبض الاقتصاد للتنبه لأي تحرك فيه، ولمعرفة عوائد استثماراتهم، تظهر بيانات الطلبيات كيف ستكون في الأشهر القادمة حالة المصانع الغارقة بالعمل (مشغولة جداً) و كيف أن المصنعون سيلبون هذه الاحتياجات، كما و يعطي التقرير نظرة مستقبلية لطلبات السوق ليس فقط للبضائع الثقيلة مثل الثلاجات والسيارات و إنما للبضائع الغير معمرة كالسجائر والملابس وبالإضافة لطلبات جديدة. والمحللين يراقبون الطلبيات المتراكمة والغير محققة بعد، الذي يظهر التراكم في الإنتاج، ويعطي جرد الموجودات المتراكمة تفسيراً جيداً على قوة الإنتاج الحالي والمستقبلي، وهذا كله يعطي المستثمرين توقعات ما سوف يؤول اليه قطاع الصناعة وما يتوقعونه من القطاع الصناعي المكون رئيسي للاقتصاد لذلك له تأثير أساسي ورئيسي على الاقتصاد .

٤- بيانات ائتمان قسط المستهلك:

بيانات ائتمان قسط المستهلك. وتغييرات في تسليف المستهلك تشير إلى حالة تمويل المستهلك، وتتنبأ بأنماط الإنفاق المستقبلية. ونمو في تسليف المستهلك يستطيع حمل نتائج قد تكون إيجابية أو سلبية للاقتصاد والأسواق المالية. وارتفاع نسبة ائتمان قسط المستهلك يحفز النشاط الاقتصادي عند اقتراض المستهلكين ضمن امكانات مداخيلهم لشراء السيارات والمشتريات الرئيسية الأخرى. ومن الناحية الأخرى، إذا زاد المستهلكين ديوناً أكثر من اللازم نسبة إلى مستويات دخلهم، قد يحتاجون أن يتوقفوا عن الصرف على السلع والخدمات الجديدة لكي يستطيعون دفع الديون القديمة. وهذا ما يؤثر كثيراً على النمو الاقتصادي.

ويتأثر الطلب على الائتمان بنسب الفوائد السائدة في السوق،^١ ولا يركز مستثمرو السوق المالية انتباه كبير على هذا المؤشر لأنه يصدر خلال فترات طويلة ويتخلف نسبياً عن معلومات المستهلكين الأخرى. بينما المستثمرون الطويلون المدى يراقبون هذا التقرير ليكون عندهم فهم أعظم لقدرة إنفاق المستهلكين وبالتالي يعطيهم معلومات على بدائل الاستثمار .

٥- بيانات ثقة المستهلك:

مسح أو استفتاء مواقف المستهلك التي تتعلق بالوضع الراهن والتوقعات بخصوص الأحوال الاقتصادية، ويجرى بجامعة ميشيغان مثلاً. يطلب كل شهر من خمسمائة مستهلك أن يعطوا توقعاتهم عن حجم الاستهلاك وتوجهه. وهذا يعد مسح تمهيدي ينشر عادة الأسبوع الثاني

^١ - فإذا كان سعر الفائدة المدينة منخفض شجع المستهلكين على زيادة الائتمان ضمن حدود قدرتهم على التسديد، والعكس صحيح، وهذا يتبع السياسة النقدية التي يتبعها المصرف المركزي للحفاظ على التوازن النقدي.

من كل الشهر بينما بيانات المسح الحقيقي تنشر بعد أسبوعين. فإن كانت بيانات شعور المستهلك عند مستوى بيانات المسح الحقيقية (المسح الكلي) هذا يدل مباشرة على قوة إنفاق المستهلكين. وتكون الأسواق مترقبة دائماً لمعرفة ما يهتم به المستهلكين وكيف سيتصرفون في المستقبل القريب، فعندما يكون المستهلكين متفائلين ولهم ثقة في النشاط الاقتصادي وعوائدهم المالية الشخصية، فهم على الأرجح سيصرفون ويستهلكوا بضاعة و سلع جديدة، بما أن إنفاق المستهلكين يحسب ثلثي الاقتصاد. يترجم في زيادة النمو الاقتصادي إلى ارتفاع أرباح الشركات وارتفاع أسعار أسهمها. وتمتع مستثمرو في أسواق الأسهم والسندات بمكاسب كبيرة. والتغيير في الاتجاه الاقتصادي قد يحذّر بتغيير في شعور المستهلك وهذا ما يفسّر كيف يعطي هذا المؤشر من مواقف المستهلك البصيرة إلى اتجاه الاقتصاد. وأن تغيرات في ثقة المستهلك والمبيعات بالمفرد لا يتحرّكان بالتتابع شهراً بعد شهر.

سادساً- المؤشرات السيادية للاقتصادات الكبرى:

١- المؤشرات القيادية:

دليل مركّب من عشرة مؤشرات اقتصادية والتي تقود النشاط الاقتصادي العام. وهي تتضمن: أسبوع العمل للمصانع، طلبات جديدة للسلع الاستهلاكية، طلبات جديدة لسلع إنتاجية غير الدفاع، أسعار الأسهم، الطلبات البدائية لإعانة البطالة، أداء البائعين، رخص البناء، العرض النقدي، تنبؤات المستهلك، سعر الفائدة للصناديق السيادية. يحتاج المستثمرون لتتبع حركة الاقتصاد لمعرفة ما ستؤول استثماراتهم. إنّ هذا المؤشر القيادي مصمّم لتوقّعات نقاط التحوّل في الاقتصاد مثل فترات الكساد والتحسّن. في السنوات العشرة الماضية، هذا المؤشر كان أقل افادة في توقّع نقاط التحوّل الاقتصادية، لأنه يميل إلى التركيز على مؤشرات التصنيع. والاقتصاد اليوم يميل ويتوجه الى الخدمات أكثر. لذلك هذا المؤشر يفيد في توقّع نقاط التحوّل في مؤشرات الإنتاج الصناعي أكثر من الاقتصاد العام.

٢- بيانات طلبات إعانة البطالة:

تجميع أسبوعي لعدد الأشخاص الذين قدموا طلباً لتأمين إعانة البطالة للمرة الأولى. هذا المؤشر الأكثر أهميّة، ومعدّل تغيراته شهرية، يتنبأ بالاتجاهات في سوق العمالة. هذه الطلبات على اعانة البطالة تساعد المحللين والمستثمرين على قياس سوق العمالة. فعندما تكون حالات البطالة قليلة فهذا يعني أن ناس أكثر يعملون وعندهم وظائف. كلّ موظف يعمل يحصل على دخل أي يستطيع الاستهلاك والادخار. وزيادة الاستهلاك تعني زيادة الطلب على السلع والخدمات وهذا ينشط الاقتصاد وينميه، لذا كلما كان سوق العمالة قوياً يكون الاقتصاد أقوى. بتتبع عدد طلبات إعانة البطالة، يكسب المستثمرون معرفة شدة أو ضعف سوق العمالة. ويكون المستثمرون

الرابحون هم الذين تعقبوا بيانات طلبات إعانة البطالة وعدّلوا محافظ استثماراتهم لتوقع هذه الأحداث.

فانخفاض عدد طلبات الإعانة البطالة، تعني سوق العمالة أقوى أي زيادة النشاط الاقتصادي وانتعاش الأسواق المالية والعكس بالعكس.

٣- بيانات معدل الإنتاج و التكاليف:

يقيس بيانات معدل نمو الإنتاج ونمو كفاءة العمل في إنتاج السلع و الخدمات، و تعكس تكاليف الوحدة الواحدة من تكاليف إنتاج الوحدة بالنتاج الإجمالي، و كلتاها بيانات معدل الإنتاج والتكاليف "الإنتاجية" والنتاج القومي يعتبران كمؤشرات مستقبلية لاتجاهات التضخم.

إن زيادة عدد الموظفين وارتفاع متوسط الدخل مع وجود القطاع الصناعي غير مرن سوف يؤدي لارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد قوي، اما اذا كان القطاع الصناعي مرن وقابل للنمو مع معدلات إنتاجية ملائمة ولسوق العمالة محكم وارتفاع معدلات تضخم طفيفة سوف تؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي وانتعاش الاسواق. أما اذا كان القطاع الصناعي غير مرن ومعدلات الإنتاجية منخفضة فإن أي تغير في الأجور سوف يؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار ومن ثم ارتفاع معدلات التضخم وأثاره السلبية على الاقتصاد والأسواق. ففي أي من الحالتين تعطي بيانات الإنتاج أدلة مهمة للمستثمرين على كيفية التوقع لأداء سوق الأسهم و السندات، وردود أفعال السوق الى هذه البيانات التي تُظهر الأهمية الصحيحة لنمو معدل الإنتاج.

٤- اعلان عن سياسة المصرف المركزي:

تجتمع مجالس النقد والتسليف في كل دول العالم لتقرر الساسة النقدية لفترة معينة او لإعلان تغير في السياسة النقدية لمعالجة مشكلة مالية مثل ارتفاع معدلات التضخم أو زيادة معدلات الانكماش وغير ذلك.

والتغيرات في السياسة النقدية تؤثر تأثيراً كبيراً ومباشراً وقوياً على الأسواق المالية والاقتصادي الوطني.

٥- تعرية الخزائن المالية "التجارة المنفصلة من الفوائد المسجلة ورؤوس أموال السندات

المالية "

تقرير على كمية الانتزاع الصافي من السندات المالية الحكومية التي استحوذت أثناء الشهر، يفصل التقرير تعرية إجمالية وإعادة أوراق دستور النقد الحكومية، ويرتبط بالقضية الفردية. هو مختصر للتجارة المنفصلة من الفوائد المسجلة ورأس أموال السندات المالية. تتضمن ورقة النقد الحكومية أو السند الطبيعي، من دفعة رئيسية ودفعات فائدة نصف سنوية .

٦- مبيعات السيارات Motor Vehicle Sales (1)

مبيعات السيارات المفردة والشاحنات الخفيفة والمنتجة محليا_(يتضمن ذلك السيارات الرياضية والشاحنات الصغيرة). تذكر المبيعات من قبل المنتجين الفرديين على خلال اليوم. مبيعات السيارات هي مؤشرات جيّدة لمعرفة الاتجاهات في إنفاق المستهلكين. بما أن مبيعات السيارات هو عنصر مهم من إنفاق المستهلكين، يراقب لاعبي السوق هذا بعناية للتمكّن تماما من اتجاه الاقتصاد. إنّ النمط في إنفاق المستهلكين هو المؤثر الأوّل على الأسهم وأسواق السندات. يترجم النمو الاقتصادي القوي إلى أرباح الشركات الصحيّة وأسعار الأسهم الأعلى. بينما يركز سوق السندات على اذا كان النمو الاقتصادي قاسيا مما يؤدي إلى التضخم. مثاليا، يمثّي الاقتصاد ذلك الخطّ الرفيع بين النمو القوي والنمو المفرط (التضخمي). قد رأينا هذا التوازن خلال معظم التسعينيات .

لهذا السبب الوحيد، تمتع مستثمرو الأسهم وأسواق السندات بمكاسب ضخمة أثناء السوق الصاعدة في التسعينيات.

وأما نمو المبيعات بالمفرد تباطأ بالتتابع لسوق الأسهم العادية في 2000 و 2001. وبشكل محدد، تظهر مبيعات الشاحنات والسيارات كيفية أحوال السوق لشركات صنع السيارات وانعطاف الشركات الأخرى المتعلقة في هذا المجال.

تستطيع هذه الأرقام التأثير على أسعار الأسهم المعينة وتزوّدنا بمعلومات وفرص استثمار في هذه الصناعة. بما أن أكثر المستهلكين يستعرون مالا لشراء السيارات أو الشاحنات، تعكس هذه المبيعات على الثقة أيضا في الأحوال الاقتصادية الحالية والمستقبلية .

٧- الرابطة الوطنية لإدارة الشراء

الرابطة الوطنية لإدارة الشراء - تجمع مسحا وهو دليل انتشار مركّب من أحوال العمل في منطقة معينة.

تستفتى الشركات التصنيعية والغير صناعية، لكن لحتي فترة قريبة، كان لاعبو السوق يعتقدوا بأنّ المسح يغطّي قطاع الصناعة أوليا، ولكنهم الآن يعلموا أنه يغطي قطاع الخدمات أيضا.

المبحث الثالث

كفاءة سوق الأوراق المالية

الكفاءة الاقتصادية لسوق الأوراق المالية

مفهوم الكفاءة وأهميتها:

يعني الاقتصاديون كفاءة سوق الأوراق المالية، مدى توافر المعلومات للمستثمرين من حيث سرعة وجودها وقلة كلفتها، وسوق الكفو برأس المال، هي التي تحرك المال السائل بسرعة فائقة ودقة كاملة، بحيث يتحقق أكبر عائد ممكن.

وتحقق شروط الكفاءة الاقتصادية تعني أن تلك الأسواق تساعد على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية بين الاستخدامات المختلفة وتحقيق ذلك يتطلب شرطين:

الأول: أن يكون استخدام الأسواق من قبل المتعاملين بأقل تكلفة ممكنة للتبادل.

الثاني: هو أن تعكس الأوراق المالية المتبادلة في تلك الأسواق القيم الحقيقية للأصول المالية وحيث تكون متناسبة مع معدلات العوائد المرودة خلال حياة كل استثمار في تلك الأصول.

وعليه يمكن أن تعرف الكفاءة الاقتصادية لسوق الأوراق المالية بأن: أسعار الأوراق المالية تعكس بكل مصداقية حقيقية الوضع المالي للشركات المتداولة.

ووفقاً 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؛ ايجابيا أو سلبيا بحيث تتجه أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً وذلك تبعاً لطبيعة الأنباء إذا كانت سارة أو غير سارة.

وفي السوق الكفؤ (Efficient Market) يعكس سعر سهم المنشأة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل: قوائم مالية، أو تعاملات نفذتها الشركة أو معلومات تبثها وسائل الإعلام، أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة. كما يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفء 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.

وعليه فيمكن القول بأن السوق الكفوء تكون القيمة السوقية للسهم فيه قيمة عادلة تعكس قيمته الحقيقية التي يكون العائد من الاستثمار موازناً للمخاطر المتوقعة منه . وعليه إذا ما توفرت للسوق الشفافية الكاملة في المعلومات المؤثرة على الاستثمار فيه يطلق عليه بالكفاءة الكاملة والتي تفترض توفر شروط الكمال في السوق وهي: أن جميع المعلومات متاحة للجميع بعدالة وفي نفس الوقت وبدون أي تكلفة لجميع المتعاملين .

عدم وجود أي قيود على التعامل من حيث عدم وجود تكلفة أو ضرائب على التعاملات . بالإضافة إلى إمكانية شراء أو بيع أي كمية من الأسهم مهما كانت كميتها ؛ مع عدم وجود أي قيود على دخول أو خروج المستثمرين . أن المستثمرين جميعهم يسعون الى تعظيم منفعتهم من خلال التداول في البيع والشراء . كبير حجم المستثمرين في السوق وعدم وجود أي رابطة بينهم ؛ وعليه فلا يؤثر أحدهم تأثيراً ملموساً على السوق .

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 كبير إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى الطويل .

إن السوق الكفء هو السوق الذي يحقق تخصيصاً كفؤاً للموارد المتاحة (Allocation Efficiency) بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية. وفي هذا الصدد، يلعب السوق الكفء 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 حصة 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 وعادة ما يكون بسعر فائدة معقول.

أنواع الكفاءة الاقتصادية

ويفرق الاقتصاديون بين نوعين من الكفاءة هما الكفاءة الخارجية والكفاءة الداخلية .

الكفاءة الخارجية:

تعني أن المعلومات الاقتصادية متوافرة لكل المستثمرين الاحتماليين، والمقصود بتوافرها هو درجة مناسبتها وملاءمتها وقلة تكلفتها، وإلى أي مدى تعكس هذه المعلومات واقع وحقيقة المؤسسات المصدرة للأوراق المالية، إضافة إلى أثرها على أسعار الأوراق المالية، بحيث يصعب وجود حالات تمكن بعض المستثمرين من جني أرباح أو عائدات غير عادية، أو بالمقابل يجد بعض المستثمرين أنهم استثمروا أموالهم في أوراق مالية بأسعار تزيد عن قيمتها الحقيقية .

وتعرف أيضا بكفاءة التسعير (Price Efficiency) 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.

ويقرر أكثر الاقتصاديين، والمتخصصين في الأوراق المالية بأن الغالبية العظمى للمضاربين يقعون ضحايا لإشاعات ومعلومات غير دقيقة، حول تحركات أسعار الأوراق المالية.

وهذا الأمر يعني أن هناك سرعة استيعاب لكل المعلومات الواردة من غير تمييز أو تأكيد، وينعكس هذا على تحرك العشوائي لأسعار الأوراق المالية، خلال المدى القصير.

وهناك نظريات تحاول أن تضع تفسير لذلك النمط العشوائي، منها نظرية الاقتصادي ((كونتر)) التي تسمى ((تفاعل القيمة الحقيقية وسعر السوق)) وحيث تصور نمط تقلب أسعار

الأسهم بأنه مسار عشوائي، يدور حول القيمة الاقتصادية للأسهم، وتحده حواجز عاكسة من أعلى ومن أسفل.

وترجع هذه النظرية أسباب هذا التقلب العشوائي إلى السلوك غير الراشد للغالبية العظمى من المستثمرين، كما تؤكد دور المحترفين في تدخلهم لوضع الحواجز العاكسة، بحيث لا يبتعد سعر السوق كثيراً عن القيمة الاقتصادية الحقيقية للورقة المالية، والقيمة الاقتصادية للورقة المالية التي تعنيها النظرية هي تلك القيمة التي تحددها حامل السهم من الإيرادات النقدية المتوقعة من استغلال الأصول الرأسمالية في عملية الإنتاج، والتي تكون عادة في المدى البعيد.

ولكي يكون تدخل المحترفين إصلاحياً، لا بد أن يؤدي التنافس بينهم إلى التقارب بين أسعار الأوراق المالية، والقيم الاقتصادية المستثمرة، ولكن ذلك لا يتحقق حيث أن الواقع غير ذلك، إذ نجد جهود المحترفين وطاقاتهم (التحليلية والاستشارية) موجهة نحو محاولة إتباع انجح السبل لاغتنام المكاسب المرتقبة في المدى القريب، قبل أن يصل علمها إلى السواد الأعظم من المتعاملين، وذلك يعني أن دافع المستثمر المالي (بخلاف المستثمر الحقيقي) مرتبط بتوقعات المدى القريب بل القريب جداً، وان دور المستثمرين المحترفين ليس كما تصفه نظرية ((كونتر)) السابقة . لذلك فلا تتحقق الكفاءة الخارجية للأسواق المالية المعاصرة.

نظرية كينز ((تفضيل السيولة)) :

يرجع كينز جميع أسباب وجود التقلبات العشوائية والتغيرات السريعة في أسواق الأوراق المالية إلى ما يسميه ((تفضيل السيولة)) ولذا فهو يرد على النظريات التي تقترض أن المنافسة بين المحترفين الأكفاء، الذين يتمتعون بحكم أكثر دقة ومعرفة، وأكثر اتساعاً بأحوال السوق وغيرهم من متعاملين، تصلح ((أي تلك المنافسة)) نزوات الأفراد المعتمدين على رأيهم الخاص في معاملاتهم في السوق، يرى ((كينز)) خلاف ذلك وهو أن المضاربين المتهنين والمتخصصين في التوظيف المالي يبذلون أقصى طاقاتهم، ويستفيدون من مهاراتهم وحصافتهم للنتبؤ بما سيفعله الجمهور قبل معرفة الجمهور بوقت كافٍ يحقق لهم ربحاً عاجلاً. وذلك ان اهتمام أكثرهم بالتنبؤات طويلة الأجل عن العوائد المرتقب من التوظيف، يقل كثيراً من اهتمامهم بما سيطرأ من تغيرات قصيرة الأجل على أسعار الأوراق المالية، سيتحقق من عوائد عاجلة.

أن العمل على توافر اكبر قدر من المعلومات، والوقوف على معاملات التغيرات المرتقبة في مناخ سوق المال، واجب ملح بالنسبة إلى مختص بالتوظيف المالي. فلقد دلت التجربة على أن التغيرات من هذا النوع هي التي تحدث أعمق تأثير على السيكولوجيا الجماعية للسوق، تلك هي النتيجة الحتمية وجود الأسواق المالية المصممة في سبيل ما اصطلح على تسمية ((السيولة)).

بل إن التوظيف المالي المستند إلى تنبأ حقيقي لأجل طويل مع توافر السيولة، لا يعدوا ممكنا في اغلب الأحيان بسبب طغيان داخل المضاربة وعدم استقرار المؤشرات المستقبلية وتزايد المخاطر.

والأشخاص الذين يتجهون إلى التوظيف المالي المبني على تنبؤ طويل الأجل على ثقة بأنهم يتعرضون بأخطار كبيرة .

ورغم أن سياسة التوظيف المالي النافع اقتصادياً واجتماعياً لا تتنافى من حيث المبدأ مع دوافع الربحية، إلا أن هذا النوع من التوظيف النافع يتطلب الالتزام المالي المبني على التوقعات الربحية خلال المدى البعيد .. أما الدوافع الربحية العاجلة المرتبطة بتغيرات المدى القريب فإنها لا تلائم أهداف النمو الاقتصادي والاجتماعي .. ولذلك نظر ((كينز)) إلى سيطرة دوافع المضاربة المالي بأنه يخل بهذه الأهداف .

ويقدم كينز بعض الاقتراحات التي يمكن أن تعالج الوضع القادم من ذلك:

١- رفع نسبة العمولة التي يتقاضاها السماسرة، وكذلك رفع رسوم الدولة على المبادلات . وهذا الإجراء قد يفيد في تخفيف المضاربات.

٢- جعل عمليات التوظيف نهائية وغير قابلة للإلغاء . وهذا سيجعل أصحاب الأموال يركزون اهتمامهم على توقعات الأجل الطويل .

ولكنها مجرد تأملات يرى أنها لو طبقت لتسببت في حدوث بعض الأزمات في المجتمع

الأوروبي.

الكفاءة الداخلية:

تحقق الكفاءة الداخلية: حينما لا يتحمل المتعاملون في أسواق الأوراق المالية إلى الحد الأدنى من تكاليف التبادل .

وتعرف أيضا بكفاءة التشغيل (Operational Efficiency) 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 .

وهذا يتحقق بتوظيف حرية دخول الأسواق، والتنافس بين السماسرة الذين عن طريقهم يتم

التعامل بصورة لا تسمح لهم بالحصول على أرباح احتكارية .

وبالنظر إلى واقع الأسواق المالية المعاصرة نجد أن أكبر الأسواق المالية العالمية كسوق

نيويورك وسوق طوكيو، تسودها أكبر وأقدم الاحتكارات وأشدّها انغلاقاً، إلى درجة أن مقعد

السمسار في إحدى الأسواق يكلف مئات الآلاف من الدولارات وهذا يدعو إلى الاعتقاد إن دخول

تلك الأسواق لا يتسنى إلا لعدد من حدود من السماسرة ومما يجعل تكلفة التبادل في تلك الأسواق مرتفعة وتتجاوز الحد الأدنى المطلوب، وهكذا فإن الأسواق المالية المعاصرة لا يتحقق لها الكفاءة الداخلية

صيغ كفاءة السوق (Efficient Market Hypothesis(EMH)

تتمثل صيغ الكفاءة الاقتصادية لسوق الأوراق المالية في ثلاث صيغ هي:

فرض صيغة المسار الضعيف The Weak Form

فرض صيغة متوسط القوة The Semi-Strong Form

فرض الصيغة القوية The Strong Form

أولاً: فرضية صيغة المسار الضعيف:

وتعني هذه الصيغة بأن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم في السوق في الفترة الحالية هي المعلومات التاريخية التي تكونت خلال فترات ماضية من التعامل 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 .

ثانياً: فرضية الصيغة المتوسطة

وتعني هذه الفرضية بأن الأسعار الحالية للأسهم تعكس بالإضافة الى المعلومات التاريخية المتاحة في المسار الضعيف أيضاً 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 لتلك المعلومات أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب آخرين، إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء .

ثالثاً: فرضية الصيغة القوية:

وتعني هذه الفرضية أن الأسعار الحالية تعكس بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة المتاحة في السوق لجميع المتعاملين بما في ذلك المعلومات الداخلية للشركات ؛ وعليه لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات تسمح لها بالحصول على أرباح غير عادية بصفة نظامية حتى ولو استعان بخبرة أفضل مستشاري الاستثمار .

المبحث الرابع

مؤشرات نسب السوق

أولاً - مقدمة نسب السوق:

تعتبر نسب الأسهم ذات أهمية خاصة لحملة الأسهم، وللمستثمرين المحتملين في الأسهم، ولمحلي الأوراق المالية، ولمصارف الاستثمار، وحتى المقرضين. ويمكن بالإضافة أن نسب الأسهم مهمة لإدارة الشركة لقياس تأثير أداء الشركة على أسعار الأسهم العادية في السوق، لأن الهدف في الإدارة التمويلية هو تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم.

ثانياً- قيمة الأسهم:

١. القيمة السوقية إلى العائد (Price-Earnings Ratio)

طريقة الاحتساب: القيمة السوقية للسهم/حصة السهم من صافي الربح

وتسمى هذه النسبة بمضاعف السعر (Multiple Price)، لأنها تظهر مدى استعداد المستثمرين للدفع مقابل الحصول على حصة نسبية من الأرباح السنوية الموزعة أو المحتجزة التي تجنيها الشركة للسهم الواحد، والتي يمكن أن تفسر على أنها عدة سنوات من الأرباح لتسديد ثمن الشراء. وهي نسبة مالية تستخدم في التقييم: فإذا كانت نسبة القيمة السوقية إلى العائد مرتفعة، فإن هذا يعني أن المستثمرين سيدفعون أكثر عن كل وحدة من الدخل، وبالتالي ارتفاع تكلفة السهم مقارنة مع أسهم مماثلة.

على سبيل المثال، إذا كانت القيمة السوقية لسهم الشركة ١٣,٢ وحدة نقدية، وعلى مدى ١٢ شهراً مضت كانت حصة السهم من صافي أرباح الشركة ١,٦ وحدة نقدية للسهم الواحد، فإن نسبة القيمة السوقية إلى العائد ستكون ٨,٢٥ مرة (١٣,٢/١,٦)، ويعني أن المستثمر على استعداد لدفع ٨,٢٥ وحدة نقدية مقابل كل وحدة نقدية من الأرباح الحالية، أو أن المستثمر يحتاج إلى ٨,٢٥ سنة لاسترداد رأسماله على شكل أرباح موزعة ومحتجزة ضمن حقوق المساهمين.

وبناءً على تفسيرات متعددة ومختلفة لعدد من المحللين الماليين، ومقارنة النسب الحالية بأسعار الفائدة الحقيقية، يساعد الجدول أدناه في إعطاء معلومات إرشادية فقط، ولا يمكن أن تكون دليلاً، على النحو التالي:

غیر معرفة	عادة ما يرمز إلى نسبة القيمة السوقية إلى العائد للشركات مع خسائر (عائدات سلبية) بأنها غير معرفة (N/A).
٥ - ٠	قد تكون القيمة السوقية للأسهم منخفضة نتيجة عوامل مختلفة منها الأزمات المالية وعوامل السيولة، أو أن الشركة قد استقادت من بيع الأصول أو تحقيق أرباح غير متكررة.
١٠ - ٥	بالنسبة للعديد من الشركات، يمكن النظر إلى هذه النسبة على أنها قيمة عادلة.
١٧ - ١١	القيمة السوقية لأسهم تلك الشركة مرتفعة، وقد يتوقع المستثمرون زيادة في العائدات المستقبلية.
+١٧	القيمة السوقية للأسهم تلك الشركة مرتفعة جداً، نتيجة عمليات المضاربة أو محدودية الأسهم المتداولة في السوق.

وبشكل عام، فإن ارتفاع نسبة القيمة السوقية إلى العائد، يشير إلى أن المستثمرين يتوقعون ارتفاع نمو الأرباح في المستقبل مقارنة مع الشركات ذات النسبة المنخفضة. ومع ذلك، فإنها عادة ما تكون أكثر فائدة للمقارنة بين الشركات في نفس الصناعة، وكمؤشر للسوق بصفة عامة، وإظهار التباين الذي يطرأ على الشركة نفسها. في حين أنه لن يكون مفيداً للمستثمرين استخدام هذه النسبة باعتبارها أساساً للمقارنة بين القطاعات المختلفة، ففي كل صناعة الكثير من آفاق النمو المختلفة. وعلى الجانب الآخر، وحيث أن السمة الرئيسية لسوق الأسهم موجهة نحو المستقبل وتوقعات الأداء، فإن نسبة القيمة السوقية إلى العائد المرتفعة قد تكون إيجابية، إذا كان سبب ارتفاع القيمة السوقية للسهم هو النمو المستقبلي المتوقع في عائدات تلك الشركة. ويمكن معرفة ذلك من خلال ربط هذه النسبة مع معدل النمو السنوي المتوقع لاحتساب القيمة السوقية إلى العائد مع النمو (PE To Growth – PEG Ratio)، كما يلي:

طريقة الاحتساب: نسبة القيمة السوقية إلى العائد/معدل النمو السنوي المتوقع في صافي الأرباح وتساعد هذه النسبة على قياس معدل نمو سعر السهم مع النمو المتوقع في الأرباح، وتعتبر أداة مفيدة جداً لاستخدامها في تقييم جاذبية أسعار الأسهم، وفقاً للنموذج التالي:

أكثر	يمكن اعتبار القيمة السوقية للسهم مرتفعة، بالرغم من النمو المتوقع في الأرباح.
من ١	

أقل من ١	بالنسبة للعديد من الشركات، يمكن النظر إلى هذه النسبة على أنها قيمة عادلة، قياساً مع معدل النمو المتوقع في الأرباح.
أقل من ٠,٥	القيمة السوقية لأسهم تلك الشركة منخفضة، ويتوقع زيادة كبيرة في سعر السهم إذا تحقق العائد المتوقع من الأرباح.

فإذا كان معدل النمو السنوي المتوقع في صافي أرباح الشركة للسنة المالية القادمة ١٥%، وكانت نسبة القيمة السوقية إلى العائد ٨,٢٥ مرة، فإن القيمة السوقية إلى العائد مع النمو (PEG) تساوي ٠,٥٥ (١٥/٨,٢٥)، وكلما كان (PEG) أقل، كلما كان السعر أكثر جاذبية للمستثمر الذي سيدفع أقل مقابل كل وحدة من نمو الأرباح. لكن من الضروري معرفة أن نسبة القيمة السوقية إلى العائد مع النمو (PEG Ratio) تصبح أقل فائدة في قياس مدى جاذبية أسعار العديد من الشركات الكبيرة، ذات النمو المستمر والمنخفض نسبياً، بالرغم من أنها تقوم بتوزيع عوائد سنوية. كما أن النسبة تخضع لمعدل النمو التقديري، الذي يمكن أن يتغير نتيجة عدد من العوامل منها: ظروف السوق، والأزمات الاقتصادية والسياسية. وأخيراً، فإن النسبة لا تأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم، أي أن الشركة ذات النمو المساوي لمعدل التضخم لا تنمو من حيث القيمة الحقيقية.

لذلك من الأفضل احتساب نسبة القيمة السوقية إلى العائد مع النمو ومع ريع السهم (PE to PEGY – Growth and Dividend Yield)، للشركات التي تقوم بتوزيع أرباح نقدية بشكل مستمر. طريقة الاحتساب: نسبة القيمة السوقية إلى العائد/معدل النمو السنوي المتوقع في صافي الأرباح + ريع السهم

وبالتالي فإن ريع السهم سيساعد في تحديد قدرة الشركة على توليد ما يكفي من التدفقات النقدية وغيرها من تقديم عوائد مرتفعة نسبياً، بالإضافة إلى احتمالات النمو.

إن نسبة القيمة السوقية إلى العائد (Ratio P/E) والقيمة السوقية إلى العائد مع النمو (PEG Ratio) تستوليان على اهتمام العديد من إدارة الشركات والصناعات، حيث يفترض أن الإدارة في المقام الأول تمثل مصالح المساهمين، من أجل زيادة سعر السهم. إن سعر السهم يمكن أن يرتفع بطريقتين: إما من خلال تحسين الأرباح وتوزيع العائدات بحيث ترتفع باطراد مع مرور الوقت، أو من خلال الاحتياطي المالي وتضخيم أو تخفيض العائدات بإتباع سياسات محاسبية مختلفة، لإعطاء مؤشرات على أن الشركة لديها القدرة على تحقيق نمو في الأرباح بشكل مستمر.

٢. القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (Price-to-Book)

طريقة الاحتساب:

القيمة السوقية للأسهم (عدد الأسهم العادية × القيمة السوقية) / (مجموع الأصول الملموسة - مجموع المطلوبات)

وتسمى أيضاً، بنسبة القيمة السوقية إلى حقوق المساهمين. وتستخدم للمقارنة بين القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وتعتمد في احتسابها على الأصول الملموسة، والتي تعبر عن القيمة التصفية للشركة. وتكمن أهميتها في الاستدلال على عدم وجود مغالاة في تقييم سعر السهم، وهي تشير إلى عدد وحدات النقد أو الدينار التي يدفعها المستثمر لقاء حصوله على وحدة نقد واحدة أو وحدة نقدية واحد من صافي حقوق المساهمين، والتي تعطي صورة تقريبية عن القيمة التصفية لموجودات الشركة بعد سداد جميع التزاماتها القائمة. إلا أن النسبة المنخفضة قد تشير أيضاً إلى وجود خطأ جوهري في الشركة، يحتاج إلى مزيد من الدراسة والتحليل. وكما هو الحال مع معظم النسب، يجب أن ندرك أن هذه النسبة تختلف بين القطاعات. فالقطاع الصناعي الذي يتطلب المزيد من رأس المال والهياكل الأساسية (في مقابل كل وحدة نقدية من الأرباح)، تكون النسبة لديه أقل بكثير من القطاعات الأخرى. ويؤخذ على هذه النسبة بأنها تعتمد على القيمة الدفترية التي تعكس قيم تاريخية قد تبتعد كل البعد عن القيمة الفعلية لأصول الشركة.

على سبيل المثال، إذا كان مجموع الأصول للشركة مع نهاية العام حوالي ١٦٠ مليون وحدة نقدية، وبلغت الأصول غير الملموسة حوالي ٥ مليون وحدة نقدية، ومجموع المطلوبات ٨٠ مليون وحدة نقدية، وعدد الأسهم القائمة ٣٠ مليون سهم، والقيمة السوقية للسهم ٥ دنانير حسب آخر سعر إغلاق، تكون نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ١:٢، أي أن المستثمر يدفع وحدتين نقدية مقابل كل وحدة نقدية في صافي موجودات الشركة بعد طرح الأصول غير الملموسة وسداد الالتزامات والديون.

٣. ريع السهم (Dividend Yield)

طريقة الاحتساب: حصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة/القيمة السوقية للسهم ويقصد بريع السهم نسبة العائد النقدي التي يستوفها حامل السهم إلى القيمة السوقية للسهم، وهو طريقة لقياس حجم التدفق النقدي الذي يحصل عليه المستثمر مقابل كل وحدة نقدية من سعر السهم. وحيث أن الاستثمار في أسواق الأوراق المالية من الأدوات الأكثر مخاطرة، لذلك فإن المستثمرين يبحثون عن تأمين التدفقات النقدية من خلال الاستثمار في الأسهم ذات العوائد النقدية العالية نسبياً والمستقرة، والتي تساوي سعر الفائدة المصرفية على الودائع مضافاً إليها عائد المخاطرة ومعدلات التضخم. لكن من الضروري معرفة أن المستثمرين غالباً لا ينظرون بإيجابية للشركة التي تعطي توزيعات نقدية مبالغاً فيها، لأن ذلك يعني عدم وجود خطط استثمارية لتوظيف تلك السيولة في التوسع وتحسين الأداء. فإذا قررت إحدى الشركات توزيع أرباح نقدية ما قيمته

ثلاثة ملايين وحدة نقدية، علماً بأن عدد الأسهم القائمة ٣٠ مليون سهم، و سعر الإغلاق هو ٥ دانانير، تكون نسبة ريع السهم ٢%.

٤. القيمة السوقية إلى التدفق النقدي (Price-To-OCF)

طريقة الاحتساب: القيمة السوقية للسهم/حصة السهم من التدفق النقدي من الأنشطة

التشغيلية

وتكتسب هذه النسبة أهمية كبيرة في تقييم جودة أرباح الشركات، حيث تعتمد هذه النسبة بشكل أساسي على التدفق النقدي التشغيلي الناتج عن الأنشطة التشغيلية، والذي له أهمية كبيرة في تحديد جودة الأرباح، وكذلك على مدى وجود سيولة لدى هذه الشركات، والتي من شأنها أن تساعد على النمو وعلى توزيع الأرباح.

وتأتي أهمية هذه النسبة في ظل احتواء القوائم المالية للشركات على أرباح أو خسائر غير مسجلة وأرباح وخسائر إعادة التقييم والتي تؤثر على صافي الربح للشركات، في حين يتم استثناء الأرباح والخسائر غير المسجلة عند احتساب التدفقات النقدية الناتجة عن العمليات التشغيلية للشركة التي تأسست لأجلها، وبالتالي إعطاء صورة أوضح للمستثمر لاتخاذ القرار الاستثماري. وعادة يتم مقارنتها بنسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E) لإعطاء صورة أفضل للمستثمر عن الوضع المالي للشركات من حيث جودة أرباحها، حيث يعتبر وجود فرق كبير بين هاتين النسبتين مؤشراً لتنبيه المستثمر لأهمية التركيز على رقم صافي الأرباح ودراسة مكوناته، والتأكد من جودة الأرباح قبل اتخاذ قراره الاستثماري.

٥. عائد الاحتفاظ بالسهم (Holding Period Return)

طريقة الاحتساب: (القيمة السوقية للسهم في نهاية الفترة - القيمة السوقية للسهم في

بداية الفترة + حصة السهم من الأرباح الموزعة)/القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة

ويقوم المحللون الماليون باحتساب هذه النسبة لما لها من أهمية خاصة كونها تأخذ بعين الاعتبار كافة المكاسب التي يحصل عليها حامل السهم، سواء كانت مكاسب رأسمالية نتيجة ارتفاع السعر السوقي للسهم خلال الفترة المالية أو المكاسب النقدية نتيجة الأرباح النقدية الموزعة.

كما يمكن استخدام المعادلة ذاتها في احتساب العائد على الاستثمار في السهم، بهدف تحديد المردود الذي يحققه المستثمر من توظيف أمواله في أسهم الشركة. وفي هذه الحالة يتم استبدال القيمة السوقية للسهم في بداية ونهاية الفترة بسعر بيع وشراء السهم.

طريقة الاحتساب: (سعر البيع - سعر الشراء + حصة السهم من الأرباح الموزعة)/سعر شراء

السهم

٦- حساب سعر السهم العادي:

يقول المبدأ الأساسي في الاستثمار بأنه يمكن إيجاد قيمة أي استثمار عن طريق حساب القيمة الحالية لكل التدفقات النقدية التي يولدها الاستثمار عبر سنوات حياته. وبالتالي يمكن حساب قيمة السهم العادي بحساب القيمة الحالية لكل التدفقات النقدية المستقبلية لهذا السهم. ويمكن لحامل السهم أن يحصل على تدفقات من حمله للسهم على شكل توزيعات، وسعر البيع أو كلاهما.

(فيما يلي سنعرض لنماذج وطرق تقييم الأسهم):

لفهم نظرية تقييم الأسهم، نبدأ من أبسط السيناريوهات المحتملة. ولنفرض أنك اشتريت سهماً، احتفظت به لفترة واحدة، حصلت على توزيعات ثم بعته. نسمي ذلك نموذج التقييم لفترة واحدة.

نموذج التقييم لفترة واحدة

$$P_0 = \frac{Div_1}{(l+k_e)} + \frac{P_1}{(l+k_e)}$$

النموذج المعمم: يمكن توسيع نموذج التقييم لفترة واحدة ليشمل أي عدد من الفترات.

$$P_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_i}{(l+k_e)^i}$$

نموذج النمو عند غوردون

The Gordon Growth Model

تحاول الشركات زيادة توزيعاتها بمعدلات ثابتة كل سنة، ويمكننا بالتالي كتابة المعادلة

(٢) كالتالي:

$$P_0 = \frac{D_0(l+g)^1}{(l+k_e)^1} + \frac{D_0(l+g)^2}{(l+k_e)^2} + \dots + \frac{D_0(l+g)^{\infty}}{(l+k_e)^{\infty}}$$

حيث:

D_0 : هي أحدث توزيع مدفوع .

g : هي معدل النمو الثابت المتوقع في التوزيعات

K_e : هي العائد المطلوب على الاستثمار بالأسهم

ويمكن تبسيط المعادلة (٣) فيصبح لدينا:

$$P_0 = \frac{D_0(l+g)^1}{(k_e - g)} = \frac{D_1}{(k_e - g)}$$

ويفيد نموذج غوردون لإيجاد قيمة السهم مع الاعتبار للفروض التالية:

- يفترض أن التوزيعات ستبقى تنمو بمعدلات ثابتة الى الأبد.
- يفترض أن معدل النمو أقل من العائد المطلوب على السهم.

مثال: أوجد السعر السوقي الجاري لسهم كوكا كولا بفرض أن التوزيعات تنمو بمعدل

ثابت ٩٥،١٠%، وأن $D_0 = \$1,00$ وان العائد المطلوب هو ٣،١%.

$$P_0 = \frac{D_0(l+g)^1}{(k_e - g)} = \frac{D_1}{(k_e - g)}$$

$$P_0 = \frac{\$1.00(1.1095)}{(.13 - .1059)} = P_0 + \frac{\$1.1095}{0.0205} = \$54.12$$

يجب أن يباع سهم كوكا كولا بسعر \$٥٤,١٢ في حال صحت الافتراضات بخصوص

معدل النمو الثابت في التوزيعات ومعدل العائد المطلوب.

٧- طريقة السعر/الأرباح

ولهذا المقياس تأويلين:

الأول، أن النسبة PE المرتفعة تعني توقع السوق لزيادة الأرباح في المستقبل.

الثاني، أن النسبة PE المرتفعة قد تشير الى احساس السوق بأن أرباح الشركة متدنية

المخاطر وبالتالي سيرغب السوق بدفع علاوة للحصول عليها.

$$\frac{P}{E} * E = P$$

يفترض بأن الشركات العاملة في نفس الصناعة لها PE متشابه في المدى الطويل.

ويمكن الوصول الى سعر سهم الشركة بضرب معدل الصناعة PE بالأرباح المتوقعة للسهم.

مثال: اذا كانت النسبة PE لصناعة الأطعمة تساوي ٢٣، فما هو السعر الجاري لسهم

ابل بيز " العاملة في نفس الصناعة اذا كانت أرباح السهم المتوقعة تعادل \$١,١٣ ؟

$$P_0 = \frac{P}{E} * E = P_0 = 23 * \$1.13 = \$26$$

تفيد نسبة السعر / الربح بشكل خاص في الشركات التي لا تدفع توزيعات. ويتمثل

ضعف النسبة في متوسط الصناعة، ويمكن للمحلل الخبير أن يعدل في النسبة لتناسب

خصوصية الشركة المقصودة بالتقييم.

الاطار رقم (1). تنشر أسعار الأسهم في الصحف يومياً في أقسام مخصصة بحسب السوق، وهنا نوردتها كما في الوبل ستريت جورنال. حيث تسعر الأسهم على الشكل التالي:

TD CHG%	52 WEEKS		TOCK SYM)	IV	LD	E	OL	AST	ET HG
	I	O							
1.6	00.43	1.90	BM	2	.8	9	5203	1.20	.73

تسعر الأسهم المتاجر بها عبر ال OTC أحياناً بنفس الطريقة السابقة، ولكن في الكثير من الأحيان ينشر سعر البيع وسعر الشراء فقط bid and ask prices

YTD%CHG التغير النسبي في السعر على مدى عام

52 WEEKS HI أعلى سعر في ال ٥٢ أسبوع الماضية

52 WEEKS LO أدنى سعر في ال ٥٢ أسبوع الماضية

STOCK(SYM) اسم الشركة (رمز الشركة)

DIV التوزيعات السنوية للسهم

YLD% عائد السهم معبر عنه بتوزيعات سنوية مقسومة على سعر اغلاق اليوم:

$$(91.20/0.72)=0.8$$

PE نسبة السعر /الربح، أي سعر السهم مقسوماً على الأرباح السنوية للسهم

VOL100s عدد الأسهم (بالمئات) المتاجر بها ذلك اليوم

LAST سعر الاغلاق (آخر سعر) ذلك اليوم

NET CHG التغير في سعر الاغلاق من اليوم السابق

كيف يتحدد سعر الأسهم في السوق؟

لفهم كيفية تقييم الأسهم، نتذكر مثالنا في المحاضرات عن مزاد السيارات المستعملة حيث أنك بعد اختيار السيارة التي ترغب باقتنائها قد حددت سعراً أعلى لن تتجاوزه، وهناك شخص آخر وقع اختياره على نفس السيارة، غير أنه بسبب المعلومات الأفضل لديه فقد قيمها بسعر أعلى

وقرر القبول بسعر ٧٠٠٠. وعند بدء المزاد ووصوله الى السقف الذي حددته لنفسك وهو ٥٠٠٠ زاد عليك الشخص الآخر وانتهى المزاد عند سعر ٥١٠٠.

مما سبق يمكن الوصول الى مجموعة من الاستنتاجات كالتالي:

١- يتحدد السعر من قبل المشتري الراغب بدفع سعر أعلى. وقد لا يكون السعر الأعلى هو ما يستحقه الأصل موضوع المزاد، الا أن السعر الأعلى هو أعلى ما يود أي مشتر دفعه.

٢- يتحدد السعر من قبل المشتري الذي يستطيع الاستفادة من الأصل موضوع المزاد، وينسحب ذلك على باقي الأصول.

مثال: لماذا قد ترغب شركة ما بدفع سعر أعلى من سعر السوق من أجل تملك شركة أخرى؟

لأن الشركة المستولية تعتقد أن باستطاعتها تشغيل الشركة بشكل أفضل مما يبزر العلاوة.

٣- أخيراً، يظهر المثال دور المعلومات في تسعير الأصول، فالمعلومات الأفضل قد تزيد سعر الأصل وتخفف المخاطرة.

سنحاول الآن تطبيق الأفكار السابقة على تقييم الأسهم.

افرض انك ترغب بشراء سهم يتوقع أن يعطي عائداً مقداره \$٢ في السنة القادمة، كما أن الشركة مصدرة السهم تتوقع نمواً في التوزيعات بمعدل ٣%. وعلى اعتبار أنك غير متأكد بخصوص التوزيعات أو دقة التوقعات فيما يتعلق بمعدل النمو، وللتعويض عن المخاطرة فأنت تطلب عائداً ١٥%.

والآن، افرض أن مستثمراً آخر تحدث الى من هم داخل الصناعة التي تعمل فيها الشركة مصدرة السهم، وبالتالي فان هذا المستثمر يشعر بالثقة بخصوص التدفقات النقدية المخطط لها، وهو يطلب ١٢% فقط كعائد لأن توقع المخاطرة عنده أقل منك.

مستثمر ثالث، يعرف وثيقة مستقبل الشركة مصدرة السهم، وهو يعتبر أن معدل النمو والتدفقات النقدية أقل مما ستكون عليه فعلاً مستقبلاً، وبما أنه لا يجد أية مخاطرة فهو يطلب فقط ٧% كعائد. والآن، ما القيمة التي سيعطيها كل مستثمر للسهم؟

وبتطبيق نموذج النمو عند جوردين Gordon Growth Model تنتج الأسعار التالية

للسهم:

المستثمر	معدل الخصم	سعر السهم
انت	15%	\$16.67

\$22.22	%12	الثاني
\$50.00	%7	الثالث

المستثمر بأقل توقع للمخاطرة سيدفع أعلى سعر للسهم، وإذا لم يكن هناك من متاجرين آخرين فإن سعر السوق سيكون فوق \$22,22 ولو كنت حاملا للسهم فستبيعه للمستثمر الثالث. يزايد اللاعبون في السوق على بعضهم، وهم بالتالي يحددون السعر وعند صدور معلومات جديدة، تتغير التوقعات وبالتالي الاسعار.

أخطاء التقييم: لعله من المفيد أن نحاول تطبيق النماذج، المنوه عنها أعلاه، في تقييم الأسهم على الشركات في الواقع وسنجد أن أسعار الأسهم المحسوبة لا تتطابق مع أسعار السوق في أغلب الأحيان، فهل النماذج خاطئة أم أن استخدامها غير صحيح؟ في الحقيقة هناك أسباب عديدة للخطأ، منها ما هو مرتبط بتقديرات النمو، أو تقديرات المخاطرة والتنبؤ بالتوزيع.

٨- معدل سعر السهم / ربحية السهم

هو من المعايير الأساسية حيث أن السعر/الأرباح أكثر المعدلات أهمية بين مستثمري النمو والقيمة. فسر السهم مقسوما على أرباح كل سهم يطلق عليه اسم معدل السعر/الربح. فإذا اردت معرفة ما يدفعه السوق مقابل أرباح شركة ما في اية لحظة فما عليك إلا مراجعة السعر/الأرباح الخاصة بهذه الشركة.

والسعر/الأرباح هي سعر سهم الشركة مقسوما على ربح كل سهم. فلنفترض أن سعر السهم الواحد بشركة الأزرق للطيران ٩٠ دولار، وحققت أرباح قدرها ٣ دولار أمريكي للسهم الواحد، فإن السعر/الأرباح الخاصة بها سيكون كالتالي:

الربحية = السعر السهم/الأرباح = $3/90 = 30$ وهذا يعني أن المستثمرون يدفعون ٣٠ دولار مقابل كل دولار من أرباح الشركة

استخدم معدل السعر/الربح في تحديد ما تدفعه مقابل أرباح الشركة حيث أنه يتعامل مع أرقام محددة لأرباح الشركة. ولكن هذا لا يعني أن نستغنى عن تقديرات المحللين الماليين للأرباح المستقبلية حيث أن معدل السعر/ الربح المتوقع يأخذ في الاعتبار النمو المتوقع للأرباح

٩- معدل السعر/المبيعات

إن معدل السعر/المبيعات هو سعر الشركة مقسوما على مبيعاتها. ولتحديد معدل سعر / مبيعات سهم ما عليك الاقسمة القيمة السوقية الكاملة للشركة (القيمة السوقية = سعر السهم × عدد الأسهم) على مبيعاتها الإجمالية خلال الاثني عشر شهرا الماضية
فمثلا إذا كانت هناك ١٠٠٠ سهم من شركة ABC و السعر الحالي ٩٠ دولار لكل سهم فان شركة ABC سيكون لها قيمة سوقية اجمالية قدرها ٩٠٠٠٠ دولار. فإذا كانت مبيعات شركة

ABC 45000 دولار الاثني عشر شهرا الماضية فإن معدل السعر/المبيعات لها هو القيمة

$$\text{السوقية للشركة} = \text{سعر السهم} \times \text{عدد الأسهم} = 90.000 = 90 * 1000$$

$$\text{سعر السهم/المبيعات} = 2 = 45000 / 90000$$

نفرض أن شركة الخليج للطيران تبلغ قيمتها السوقية ٢ بليون وبلغت المبيعات ٥٠٠

مليون. وقد بلغ معدل السعر/المبيعات الخاص بها ٤ والقيمة السوقية لشركة الأزرق للطيران ٣ بليون دولار ومبيعاتها بلغت ١ بليون. وبلغ معدل السعر/المبيعات الخاص بها ٣. هذه الأرقام تعكس شيئاً هاماً جداً للمستثمرين الذين يدرسون أسهم كلا الشركتين. فالناس تدفع ٤ دولار مقابل كل دولار من مبيعات شركة الأحمر للطيران ولكنها تدفع ٣ دولار فقط عن كل دولار من مبيعات شركة الأزرق للطيران. وحسب معيار معدل السعر/المبيعات فإن شركة الأزرق للطيران أفضل من شركة الخليج للطيران. ولهذا يستحسن أن تقارن قيمة معدل سعر/مبيعات الخاص بشركة ما مع قيم منافسيها وتاريخها.

$$١٠ - \text{معدل سعر السهم} / \text{القيمة الدفترية للسهم}:$$

إن معدل سعر السهم/القيمة الدفترية للسهم (القيمة الدفترية هي اصول الشركة ناقص التزاماتها) يقارن بين سعر السهم الحالي وقيمة السهم الدفترية. إذ هو يقيس ما يدفعه السوق مقابل هذه الأصول الصافية إذا ما تم تصفية الشركة وكلما كان الرقم أقل كلما كان أفضل فإذا كان المعدل أقل من ١ معنى ذلك أنك تدفع قيمة أقل من قيمة التصفية. وبعبارة أخرى فإذا كانت شركة الخليج لديها طائرات ومكاتب الحجز وقطع غيار تساوى ٢٠ مليون. فإذا كان عدد أسهم الشركة ١٠٠٠٠٠٠ سهم إذا فإن القيمة الدفترية لسهم شركة الخليج للطيران تبلغ ١٠ دولار لكل سهم. والسعر الحالي للسهم يساوى ٢٠ دولار فإن

$$\text{سعر السهم} / \text{القيمة الدفترية} = 20 \text{ مليون} / 10 \text{ مليون} = 2$$

والسعر/القيمة الدفترية يعمل بصورة أفضل مع الشركات التي لديها الكثير من الأصول الثابتة من الاحتياطات الثابتة. حيث أن الكثير من الشركات التكنولوجية تعتمد بصورة كبيرة على أصولها الفكرية والعقلية التي لا تظهر في الميزانية وذلك لأن هذه الأصول العقلية تغادر الشركة كل يوم.

$$١١ - \text{معدلات الكفاءة}:$$

معدلات الكفاءة هي معايير لقياس كفاءة الإدارة، يجب النظر والتمعن في العائدات على حقوق الملكية والعائدات على الأصول، فالعائدات على حقوق الملكية توضح لك معدل العائدات على حقوق المساهمين وذلك بقسمة الأرباح على حقوق الملكية العامة للشركة. وكلما كانت

النسبة كبيرة كلما كان أفضل لان ذلك معناه أن الشركة تحقق أموالا كثيرة من الاستثمارات التي قام بها المساهمين، وكلا المعدلين هما جهد لقياس مقدار أرباح شركة ما مستمدة من مواردها. ويتم التعبير عن ذلك في شكل نسبة مئوية، وهذا يبين لك عائدات الشركة على حقوق ملكية رأس المال. أما العائد على الأصول فهو الدخل مقسوما على الأصول الإجمالية. وهو يعطيك فكرة عن مقدار ما تحقق الشركة من جميع الأصول التي لديها في الدفاتر بداية من مصانعها الى مخزونها.

Return on Equity = Net Income – Preferred Dividends/Common Stock
Equity

Return on Asset = Net Income – Preferred Dividends/Total Assets

١٢- المعدل الجاري:

مقياس لمعرفة قدرة الشركة ووضعها على المدى القصير. ويقاس بقسمة الاصول الجارية على الالتزامات الجارية. فالأصول الجارية هي كل شيء تمتلكه الشركة مثل الأموال النقدية وما يساوي الأموال النقدية والذمم المدينة والمخزون، وتحدد بأنها أي شيء يمكن بيعه بسرعة لزيادة الأموال (خلال سنة). في حين إن الالتزامات الجارية هي الالتزامات المستحقة على الشركة على المدى القصير (خلال سنة واحدة) ومعظمها ذمم دائنة ودين قصير الأمد. فهي كل شيء تدين به مثل القروض والفواتير وما شابه

وكما ترى فإن أصول الشركة الجارية والتزاماتها الجارية توضح لك ما إذا كانت الشركة مستعدة للالتزامات قصيرة الامد. كما وأنه يجب متابعة هذا المقياس بشكل دوري من فترة لفترة حيث إنك بحاجة إليه وينصح بالبحث عن شركات لها معدل جاري قدره ٢ أو أكثر. حيث كلما زاد هذا المعدل كلما أعطى انطباع جيد عن الشركة.

المعدل الجاري = الأصول الجارية / الالتزامات الجارية.

١٣- معدل الدين / حقوق الملكية:

هذا من المعايير الهامة التي تقيس الحالة المالية للشركة فهو يقيس كم مقدار دين الشركة مقارنة بحقوق أسهمها. وهذا يعنى أنها تنظر إلى مقدار دين الشركة وتقسيمه على مبلغ حقوق الأسهم التي تمتلكها الشركة.

إنك تبحث عن رقم منخفض جدا هنا ولكنه ليس صفرا بالضرورة ولكنه اقل من ٠,٥ وإذا رأيت على أنه يساوي ١ فعندئذ لا تزال الشركة بخير، ولكن إذا رأيت ٣ أو أكثر عندئذ يكون لديك شركة ملزمة بدفع فوائد بنكية كثيرة

يجب أن تدفعها على ذلك الدين وإذا خسرت الشركة نقودا يجب دفع تلك الفوائد البنكية من حصة وحقوق المساهمين (أي نقودك). ولهذا ابحث عن الأسهم الأقل من واحد.

الديون / حقوق الملكية = مجمل الديون/القيمة الكلية

١٤- هامش الربح الصافي والتشغيلي:

إن هامش الربح الصافي هي بالفعل مثل الأرباح معبر عنها بمعدل (نسبة مئوية (ومزايا ذلك انه يمكن استخدام النسبة المئوية لمقارنة ربحية الشركات المختلفة. ويتم تحديد هامش الربح الصافي لشركة ما بقسمة الأرباح المتبقية بعد دفع جميع مصاريف الشركة على مبلغ الأرباح الكلية. أي بمعنى آخر توضح ما تكسبه الشركة بعد حسم التكاليف الخاصة بإنتاج ما تبيعه. وهذا يتضمن الكثير (مثل مصاريف التسويق، التكاليف الادارية، والتكاليف غير النقدية الخاصة باستهلاك المعدات والضرائب ومصاريف التسويق، والفائدة على الدين.... الخ) وهي تخبرك عن مقدار ربحية العمل الأساسي.

والهامش مفيدة بصورة خاصة حيث إنه يمكن استخدامها في مقارنة الربحية بين الشركات العاملة في نفس المجال واكتشاف المشاكل المالية عندما يتعرض السوق للاهتزاز. ولهذا فمعرفة مقدار نمو أو تقلص هامش الربحية الصافية للشركة على مدار الوقت يخبرك الكثير عن كيفية تغيير استراتيجيتها. فالشركات التي باستطاعتها الاحتفاظ بهوامش إرباح صافية مرتفعة سوف تحقق أكبر قدر ممكن من الأموال وسيتمكنها ذلك من البقاء. وهامش الربح الصافي المرتفع ليس وحده الذي يترجم الأرباح المرتفعة ويكشف عن وجود قاعدة قوية للشركة ولكنه يكشف لك عن وجود فريق إداري يفوق المنافسين في مجالات كثيرة خاصة بإدارة الشركة في مجال صناعاتها. ومتابعة مقدار نمو أو تقلص هامش الشركة على مدار الوقت يخبرك الكثير عن كيفية تغيير خططها.

مثال:

حققت شركة الخليج للطيران أرباح ١٠٠ مليون دولار ودفعت ٧٥ مليون دولار مصاريف فان هامش ارباحها الصافية سيكون ٢٥ مليون

$$\text{هامش الربح} = \frac{100 - 75}{100} = 25\%$$

ولكن شركة الأزرق للطيران حققت ٥٠ مليون دولار كذلك ودفعت مصاريف تشغيلية ٢٥ مليون دولار. فان هامش أرباحها الصافية سيكون ٥٠%.

نلاحظ أن هامش الأرباح الصافي لشركة الأزرق للطيران يبلغ ٥٠% وهو أكبر من هامش الربح الصافي لشركة الخليج للطيران والذي يبلغ ٢٥%. إذا فهامش الربح المرتفع يعلمك ان إدارة الشركة تسيطر على التكاليف بصورة جيدة.

أما هوامش الأرباح التشغيلية فهي تأتي قبل حسم التكاليف الخاصة بإنتاج ما تباعه. وهذا يتضمن الكثير (مثل التكاليف الإدارية، والتكاليف غير النقدية الخاصة باستهلاك المعدات والضرائب ومصاريف التسويق، والفائدة على الدين....الخ) ورقم الأرباح المستخدم في هذا المعدل يطلق عليه أحيانا اسم التدفق النقدي أو الأرباح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك. وأخيرا فإذا ما توفرت لك صورة عن المعايير الأساسية في شركة ما فإنه يمكنك تحديد القيمة الفعلية لها. وهذه القيمة تعنى السعر الذى ينبغي بيع السهم به في ظل ظروف السوق الاعتيادية.

والمعيار الأساسي الأهم في تحديد القيمة الفعلية لشركة ما هو عوائد وأرباح الشركة الحالية والمستقبلية. [أ] ما تربحه الشركة حاليا وما تتوقع أن تربحه في المستقبل. وبعد كل ذلك فإنه يتعين عليك معرفة ماهي كفاءة الإدارة وأصول الشركة، وديونها على المدى القصير والبعيد وأرباحها الحالية والمستقبلية ومبيعاتها... الخ.

والتحليل الأساسي يستهلك الكثير من الوقت والجهد وذلك في سبيل التعرف على القيمة الحقيقية للشركة. وبمجرد أن تتاح لك صورة واضحة عن القيمة الحقيقية لشركة ما فإنك تقوم بمراجعة سعرها لمعرفة ما إذا كانت تباع بأسعار أسهمها بأسعار أعلى أو أدنى من قيمتها الحقيقية. فإذا كانت تباع بقيمة أقل فإنك ستحصل على شراء جيد. وإذا كانت تباع بسعر أعلى فمعنى ذلك مغالاة في السعر.

١٥- مكرر الأرباح (مضاعف السهم)

يستخدم مكرر الأرباح في تقييم سهم أي شركة بالمقارنة مع الشركات الأخرى في نفس القطاع أو حتى من خارجه. وهو من أشهر الطرق لتقييم الأسهم وهو رقم نسبي بين سعر السهم السوقي والربح الذي يحققه السهم.

وهذا الرقم يمثل عدد الليرات التي سوف تدفعها للحصول على ليرة واحدة من الأرباح. فكلما قل هذا الرقم من شركة إلى أخرى كان ذلك تفضيل لتلك الشركة ذات المكرر الأقل. وهو عبارة عن قسمة السعر السوقي للسهم على أرباحه السنوية.

مثال:

شركة ص قيمة سهمها ٢٠٠ ليرة وتحقق ربح سنوي ١٠ ليرات للسهم

فان مكرر أرباحها هو $20 = 10 / 200$

وتكمن المشكلة في الشركات التي لم تحقق أرباح حيث لا يمكن احتساب مكرر أرباح من

دون وجود أرباح.

ثالثاً- قيمة السندات

القيمة الحالية للسند:

$$P_0 = C * \left[\frac{1}{M} \left(1 - \frac{1}{(1+M)^n} \right) \right] + P * \frac{1}{(1+M)^n}$$

C: التدفق السنوي (قيمة الفائدة السنوية)

P: القيمة الاسمية للسند

M: معدل الخصم (العائد المتوقع)

N: المدة

مثال: ليكن لدينا سند بقيمة اسمية ١٠٠٠ ل.س ومعدل الفائدة ١٠% ومعدل العائد

المطلوب ١٢% ولأجل ٢٠ سنة.

الحل: ١- قيمة الفائدة السنوية (التدفق السنوي) = ١٠٠٠ * ١٠% = ١٠٠ ل.س

٢- القيمة الحالية للسند

$$P_0 = 100 * \left[\frac{1}{12\%} \left(1 - \frac{1}{(1+12\%)^{20}} \right) \right] + 1000 * \frac{1}{(1+12\%)^{20}}$$

$$P_0 = 851$$

المؤشرات المالية التي تستخدم في تحليل السندات:

١- كوبون السند C: هو الدخل السنوي الذي يحققه المستثمر من كل سند ويسترد

على أساس سنوي أو نصف سنوي.

أ- مردود السند:

المردود الاسمي للسند = كوبون السند / القيمة الاسمية

المردود الجاري للسند = كوبون السند / القيمة السوقية.

ج- المردود المتوقع للسند = ويعتبر من أهم المؤشرات لتقييم ربحية

السند وذلك لأنه يأخذ بعين الاعتبار جميع التدفقات النقدية المتوقعة من السند أي الدخل السنوي

الذي سيحققه حامل السند بافتراض أنه سيحتفظ به لحين الاستحقاق مضافاً إليه القيمة المستردة للسند بتاريخ الاستحقاق والتي يمكن أن تكون القيمة الاسمية لذلك يطلق عليه البعض " اسم المردود لحين الاستحقاق " وتحسب كما يلي:

$$y = \left[c + \frac{P-v}{n} \right] \sqrt{\frac{P+v}{2}}$$

المردود المتوقع للسند

مثال: يدير أحد المستثمرين محفظة السندات، وفيما يلي البيانات المتوفرة عنه:

- ١- القيمة الاسمية للسند = ١٠٠ دولار وهي نفسها القيمة المستردة بتاريخ الاستحقاق
معدل الفائدة السنوي = ١٠%
سعر السوق الجاري للسند = ٩٠ دولار
المطلوب:

- ١- قيمة الكوبون السنوي.
٢- المردود الاسمي للسند.
٣- المردود الجاري للسند
٤- المردود المتوقع للسند (سعر الشراء ٨٨ \$)
٥- بافتراض أن سعر الفائدة السوقي ١٣% حدد السعر الذي يمكن أن
٦- العائد لفترة الاحتفاظ
٧- يحققه المستثمر في شراء السند.

الحل:

- ١- قيمة الكوبون السنوي $C =$ القيمة الاسمية للسند * معدل الفائدة
 $= 100 * 10\% = 10 \$$
- ٢- معدل المردود الاسمي للسند $= 100 / 10 = 10$
- ٣- معدل المردود الجاري الاسمي للسند $C =$ سعر السوق الجاري * ١٠٠
 $= 90 / 10 = 9,1$
- ٤- معدل المردود المتوقع للسند بافتراض أن سعر الشراء ٨٨ \$:
$$y = \left[10 + \frac{100 - 88}{20} \right] \sqrt{\frac{100 + 88}{2}}$$

 $y = 11.3\%$
- ٥- القيمة الحالية للسند =
- $$P_0 = 10 * \left[\frac{1}{13\%} \left(1 - \frac{1}{(1 + 13\%)^{20}} \right) \right] + 100 * \frac{1}{(1 + 13\%)^{20}}$$
- $$P_0 = 78.9$$

٦- معدل الفائدة لفترة الاحتفاظ = هو عبارة عن الدخل من جميع المصادر على سعر الشراء

$$\begin{aligned} \text{معدل العائد لفترة الاحتفاظ} &= \frac{\text{الدخل من جميع المصادر}}{\text{سعر الشراء}} \\ &= \frac{[(\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}) + \text{الدخل السنوي (الكوبون)}]}{\text{سعر الشراء}} \\ &= \frac{88}{[100 * 10 + (88 - 90)]} \\ &= 13,6\% \end{aligned}$$

- سعر البيع وسعر الشراء:

- سعر خصم البيع: القيمة الاسمية للأذن * معدل الخصم البيع * عدد أيام الاستحقاق (الخصم) / 365

- سعر البيع = القيمة الاسمية - سعر خصم البيع

- سعر خصم الشراء: القيمة الاسمية للأذن * معدل الخصم الشراء * عدد أيام الاستحقاق / 365

- سعر الشراء = القيمة الاسمية - سعر خصم البيع

سعر البيع: هو السعر الذي يعرضه الوكيل على المستثمر حامل الورقة الذي يريد بيع ما لديه من أدونات في السوق.

سعر الشراء: هو الثمن الذي يطلبه الوكيل من مستثمر يريد شراء أدونات خزانة من السوق.

مثال: يحدد سعر الشراء والبيع لأذن قيمته الاسمية 10000 دولار يستحق بعد 182 يوم في وقت كان فيه سعر الخصم السائد في السوق 5,93% شراء، 5,70% بيع على الشكل التالي:

$$\text{سعر خصم الشراء} = 10000 * 5,93\% * \frac{365}{182} = 300 \text{ دولار}$$

$$\text{سعر الشراء} = 10000 - 300 = 9700 \text{ دولار}$$

$$\text{سعر خصم البيع} = 10000 * 5,70\% * \frac{365}{182} = 288,16 \text{ دولار}$$

$$\text{سعر البيع} = 10000 - 288,16 = 9711,84 \text{ دولار}$$

أما بالنسبة للعائد السنوي للأذن تحسب كالتالي:

$$I = \frac{F - P}{P} * \frac{365}{n}$$

مثال: أدونات خزينة قيمتها الاسمية 10000 دولار بيعت بمبلغ 9700 دولار بعد 182 يوم المطلوب: حساب معدل العائد.

$$I = \frac{10000 - 9700}{9700} * \frac{365}{182} = 6.2\%$$

مثال: في حال قررت شراء أذن خزينة يستحق خلال ٩١ يوم بسعر ٩٨٥٠ دولار قيمته

عند الاستحقاق ١٠٠٠٠ دولار فما هو معدل العائد السنوي على الأذن؟

الحل:

$$I = \frac{10000 - 9850}{9850} * \frac{365}{91} = 6.11\%$$

فاذا قررت بيع الأذن قبل الاستحقاق ب ٣١ يوم ستحصل بنتيجة البيع على ٩٩٤٨ فما

هو العائد السنوي؟

الحل:

$$I = \frac{9948 - 9850}{9850} * \frac{365}{60} = 6.05\%$$

مسألة: اذا كان ٣٠% من الاصدار التنافسي قد بيع ب ٩٨ دولار للأذن علماً أن قيمته

الاسمية ١٠٠ دولار و ٥٠% قد بيع ب ٩٧ دولار والباقي ٢٠% بيعت ب ٩٦ دولار فان السعر

يتحدد على الطلبات غير التنافسية كالتالي:

$$97,10 = 96 * 20\% + 97 * 50\% + 98 * 30\% = \text{الوسط المرجح}$$

دولار

القيمة الحالية للسند نصف سنوي:

$$P_0 = C/2 \frac{1}{e} \left(1 - \frac{1}{(1+i)^n} + \frac{P}{(1+i)^n} \right)$$

$$\text{أو } P_0 = C/2 \frac{1}{e} \left(1 - \frac{1}{(1+i)^{2n}} + \frac{P}{(1+i)^{2n}} \right)$$

$$\frac{C/2}{(1+i)^1} + \frac{C/2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{P}{(1+i)^n}$$

مثال: ما هي القيمة الحالية للسند في ضوء المعلومات التالية: معدل الكوبون ١٠%

القيمة الاسمية للسند ١٠٠٠ دولار أمريكي، الفائدة تدفع بشكل نصف سنوي، يستحق السند بعد

أربع سنوات، معدل العائد المطلوب على السند ١٠%.

الحل:

$$C = 1000 * 10\% = 100$$

$$P_0 = 50 \frac{1}{0.1} \left(1 - \frac{1}{(1+0.1)^8} + \frac{1000}{(1+0.1)^8} \right)$$

$$P_0 = 994.078$$

تحديد العائد على السندات:

$$e_e = C/p$$

العائد الجاري على السند:

مثال: ما هو العائد الجاري لسند قيمته الاسمية ١٠٠٠ دولار أمريكي والفائدة ١٥%

والسعر الجاري ٩١٥,٥١

الحل:

$$e_e = C/p$$

$$C = 1000 * 9.15\% = 91.5$$

$$e_e = 91.5 / 915.01 = 10\%$$

$$P_0 = 50 \frac{1}{0.1} \left(1 - \frac{1}{(1+0.1)^3} + \frac{1000}{(1+0.1)^3} \right)$$

حساب العائد على أساس الخصم:

$$e^e = \frac{F - P}{F} * \frac{.360}{dtm}$$

مثال: ما هو العائد لسهم فترة استحقاقه سنة تم شراؤه ب ٨٧٥ دولار وقيمه الاسمية

١٠٠٠ دولار؟

الحل:

$$e = \frac{1000 - 815}{1000} * \frac{360}{360} = 12.33\%$$

تقييم الاسهم:

اولا نموذج التقييم لفترة واحدة:

$$P_0 = \frac{D_{iv}}{(1 + K)^n} + \frac{P_1}{(1 + K)^n}$$

K معدل العائد

P1 = قيمة السهم في السوق

المطلوب على الاستثمار

D_{iv} = توزيعات الاسهم خلال الفترة

ثانياً نموذج التقييم لفترات محددة (المعمم)

$$P_o = \sum_{n=1}^{\infty} \left(\frac{D_n}{(1+K)^n} \right)$$

K معدل الفائدة

D_n = توزيعات الأرباح خلال الفترة n

$$P_o = \frac{D_o(1+g)}{(1+K)^1} + \frac{D_o(1+g)^2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{D_o(1+g)^{\infty}}{(1+K)^{\infty}}$$

g: معدل النمو الثابت للأرباح

D_o : أحدث توزيعات للأرباح

K: معدل الفائدة

P_o : القيمة الحالية

ثالثاً: نموذج غوردان: والذي سنستعوض به عن البقية

$$P_o = \frac{D_1}{(K_e - g)}$$

K_e : معدل الفائدة

ويفترض أن معدل النمو أقل من معدل العائد على الاستثمار $D_1 = D_o(1+g)$

توزيعات الأرباح المتوقعة

مثال: احسب قيمة السهم العادي إذا كانت قيمة آخر توزيعات حصل عليها السهم ٤

دولار ومعدل نمو التوزيعات المتوقع ٢٥% وسعر البيع المتوقع للسهم خلال السنة ٣٠ دولار

علماً أن معدل العائد المطلوب هو ١٥%

$$D_1 = D_o(1+g)$$

الحل:

$$D_1 = D_{iv}$$

$$= 4(1+0.25) = 5$$

$$P_o = \frac{D_{iv}}{(1+K)^n} + \frac{P_1}{(1+K)^n}$$

$$= \frac{5}{(1+0.15)} + \frac{P_1}{(1+0.15)} = 30.4\$$$

رابعاً: تقييم الأسهم في حال عدم نمو التوزيعات:

أي أن الشركة لا تتوقع أي نمو في الأرباح

$$P_o = \frac{D}{K}$$

مثال: ماهي القيمة الحالية لسهم في ظل البيانات التالية:

توزيعات لسهم عادي ٦ دولار ومعدل العائد المطلوب على السهم ١٢%

$$P_0 = \frac{D}{K} = \frac{6}{0.12} = 50\$$$

مثال: ماهي القيمة الحالية لسهم عادي في ظل المعطيات:

$$K=12\%$$

$$g=6\%$$

$$D_0 = 2.5\$$$

$$P_0 = \frac{D_1}{(K_g - g)} = \frac{2.5(1 + 0.06)}{(0.12 - 0.06)} = 44.16\$$$

مثال: ماهي قيمة السهم العادي اذا كانت التوزيعات المتوقعة على السهم ٣ دولار وأن

التوزيعات تنمو بمعدل ثابت ٨% خلال السنوات القادمة وأن معدل العائد المطلوب ٢% ؟

$$P_0 = \frac{3}{(0.2 - 0.08)} = 25\$$$

خامساً: طريقة السعر على الأرباح:

$$P_0 = \frac{P_{\text{سعر}}}{E_{\text{الأرباح}}} * E$$

مثال: اذا كانت النسبة P_{0E} لصناعة الأطعمة ٢٣ فما هو السعر الجاري لسهم العامل في

نفس الصناعة اذا كانت أرباح السهم المتوقعة تعادل ١،١٣ دولار

$$P_0 = 23 * 1.13 = 26\$$$

الفصل الثالث

التحليل الفني للأسواق المالية

المقدمة الأولى - مفهوم التحليل الفني:

أولاً - مفهوم التحليل الفني:

هو علم رصد وتسجيل جميع المعلومات الخاصة بالتداول (سعر - حجم التداول - تاريخ التداول) ثم استنتاج اتجاه الأسعار في المستقبل من الصورة التاريخية المرسومة، فالمحلل الفني يتعامل مع احتمالات وبالتالي فان كلمات يجب ولا بد وبالتأكيد لا وجود لها في قاموسه فالسوق لا يعرف الحتميات لأن الأسعار لها القدرة على التحرك في كل اتجاه وبالتالي يستحيل التنبؤ بكل شيء.

١- الفروض إلى يقوم عليها التحليل الفني:

- أ- إن سعر السهم بالسوق يتحدد على أساس قوى العرض والطلب.
 - ب- إن العرض والطلب تحكمه عوامل متعددة بعضها رشيد والبعض الآخر غير رشيد، ومن بين العوامل ما يدخل في نطاق اهتمام التحليل الأساسي ومن بينها ما يبتعد عن هذا النطاق مثل الكوارث- مزاج المستثمرين- والتخمين- وما شابه ذلك.
 - ت- يعطي السوق وزناً لكل متغير من المتغيرات التي تحكم العرض والطلب.
 - ث- إنه باستثناء التقلبات الطفيفة التي تحدث للأسعار من وقت لآخر فإن أسعار الأسهم تميل إلى التحرك في اتجاه معين وتستمر على ذلك لفترة طويلة من الزمن.
 - ج- إن التغير في اتجاه أسعار الأسهم يرجع في الأساس إلى تغير العلاقة بين العرض والطلب وإن التغير في تلك العلاقة مهما كانت أسبابه يمكن الوقوف عليه - طال الزمن او قصر- من خلال دراسة ما يجري داخل السوق نفسه.
- هذا هو الأساس الذي يقوم عليه التحليل الفني وكما يبدو فإنه يبتعد كثيراً عن الفكر الذي يقوم عليه التحليل الأساسي. كما أنه لا يعترف بمفهوم كفاءة السوق الذي هو الدعامة الأساسية التي تركز عليها أسواق رأس المال. وعليه فإنه يستحيل التنبؤ بكل شيء او بشكل محتم.
- ٢- مزايا وعيوب التحليل الفني:

يتسم التحليل الفني بعدد من المزايا التي أوجدت له أتباعاً ومؤيدين وفي مقدمة هذه المزايا السهولة والسرعة. فالميزة الأولى بمجرد تحديد الوسيلة أو القاعدة الفنية التي سيعتمد عليها المحلل في التنبؤ بالأسعار يصبح تطبيقها آلياً وعلى أي عدد من الأسهم. أمل الميزة الثانية فهي أن أساليب التحليل الفني يسهل تعلمها وتطبيقها بواسطة أي مستثمر مهما كان مستوى ثقافته فهي ميزة لا يُتيحها التحليل الأساسي. يضاف الى ذلك ميزة ثالثة هي أن المعلومات التي يحتاجها المحلل عن الأسعار والصفقات تتاح يومياً بانتظام من خلال التقارير التي تظهر في شبكة الانترنت والصحف المتخصصة وبالطبع الوضع يختلف كثيراً بالنسبة للتحليل الأساسي لأن التقارير المالية التي يقوم عليها التحليل الأساسي تغطي فترة ماضية كما أنه يصعب الاعتماد على محتوياتها في حالة تلاعب الادارة بصورة متعمدة في الأرقام.

ولكن رغم هذه المزايا للتحليل الفني فانه لا يخلو من العيوب، فأنصار التحليل الفني يعترفون بأن المحلل الأساسي الذي تتوفر له المعلومات والقدرة التحليلية يمكن أن يصل الى نتائج أفضل من المحلل الفني ولعل أهم أسباب ذلك أن المحلل الأساسي يتنبأ بالأحداث المستقبلية ويخرج منها بالقرار المناسب في الوقت المناسب.

أما المحلل الفني فان عليه أن ينتظر حتى تقع الأحداث ويرى بعينه التحول في حركة الأسعار ثم يتخذ القرار يضاف الى ذلك ما أثبتته الواقع أن المستثمر الذي يتبع أسلوب التحليل الفني يندر أن يحقق عائد غير عادي على استثماراته.

والانتقاد الأخير للتحليل الفني بأن هؤلاء المحللين الفنيين يخلقون بأنفسهم التوقعات التي يعتقدون في امكانية حدوثها. فلو أن مئات المحللين الفنيين استخدموا نفس الأسلوب وذات البيانات فانهم يتوصلون الى نفس القرار ولو أن هذا القرار كان شراء أسهم شركة معينة بسبب توقعهم ارتفاع سعره في المستقبل، فتكون النتيجة بطبيعة الحال ارتفاع سعر هذا السهم بسبب أن هؤلاء المحللين سوف يندفعون لشراء هذا السهم مما ينجم عنه ارتفاع السهم وهذا أمر طبيعي، بعبارة أخرى أن الارتفاع في السعر أحدثه في الأساس سلوك أولئك الذين يؤمنون ويستخدمون التحليل الفني وليس شيء آخر.

٣- أنواع التحليل الفني:

أ- تحليل لحظي: يصلح هذا النوع من التحليل للمضارب اليومي المحترف صاحب رأس المال الكبير، بحيث يدخل للسهم في الجلسة الواحدة ثلاث الى أربع مرات وكل مرة يخرج بمكسب ولكن هذه الطريقة تتطلب وسيلة اتصال سريعة جداً وشركة وساطة أيضاً سريعة جداً.

- ب- تحليل يومي: هذا النوع يصلح للمضارب الأسبوعي أو الشهري ولا يحتاج لأدوات اتصال سريعة جداً ولا يحتاج للتفرغ اليومي من قبل المضارب.
- ح- تحليل أسبوعي وشهري: التحليل الأسبوعي أو الشهري هو نفسه التحليل اليومي والاختلاف هنا في طريقة اعداد برنامج التحليل الفني.
- ٤- اتجاهات الأسعار:

تتحرك الأسعار في الاتجاهات التالية: ١- صعودي ٢- هبوطي ٣- جانبي والاتجاه مبدأ احصائي ثبت صحته ويتم التعرف عليه بالنظر الى أعلى أو أدنى النقاط في حركة الأسعار.

ويعرف الاتجاه الصاعد: بتعالي المرتفعات وتعالي المنخفضات، ويعرف الاتجاه الهابط: بتدني المرتفعات وتدني المنخفضات. فخط الاتجاه الصاعد يصل النقاط السعرية الدنيا ببعضها البعض، أما خط الاتجاه الهابط فيصل النقاط السعرية العليا.

ولمقارنة بين الاتجاه الصاعد والاتجاه الهابط:

- أ- الاتجاه الصاعد: يزداد حجم التداول عند ارتفاع الأسعار ويزداد حجم التداول عند انخفاض الأسعار.
- ب- الاتجاه الهابط: ينقص حجم التداول عند انخفاض الأسعار وينقص حجم التداول عند ارتفاع الأسعار.

ثانياً - أدوات التحليل الفني:

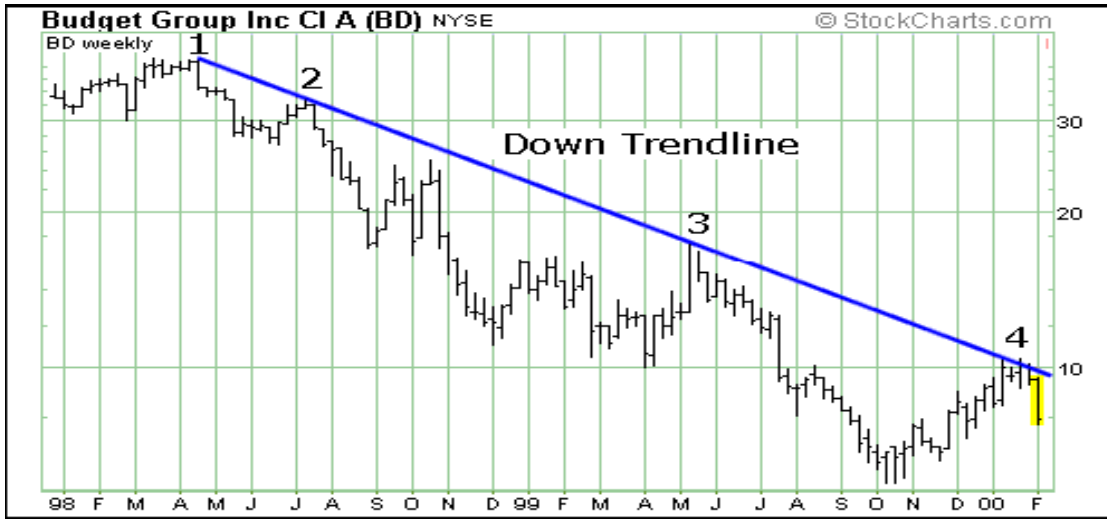
١- خطوط اتجاه السوق او (trend lines):

وهو خط يصل بين نقاط الارتفاع او الانخفاض التي يكونها الرسم التشارت حتى يمكن معرفة اتجاه السهم هل هو يرتفع لأعلى ام يهبط الى اسفل وفي المستقبل سيسلك اي الاتجاهين، وينقسم خط اتجاه الأسعار لنوعين:

- (١) خط اتجاه الأسعار الصاعد (UP TREND) ويكون اتجاه الصعود لأعلى ويكون الخط عبارة عن خط يصل بين نقاط الانخفاض لهذا السهم ويجب ان يلامس نقطتين على اقل وكل ما ازداد عدد النقاط كان افضل وكل ما كانت النقاط متباعدة وعلى مسافات متساوية كلما كان خط اتجاه الأسعار قوي والعكس كلما كانت النقاط متقاربة والمسافة قريبة جدا كلما كان خط اتجاه الأسعار غير دقيق ولا يمكن الاعتماد عليه



خط اتجاه الأسعار الهابط (DOWN TREND) : وهو الخط الذي يرسم بين نقاط أعلى سعر
اثناء هبوط السهم وله نفس شروط ال (UP TREND) السابقة



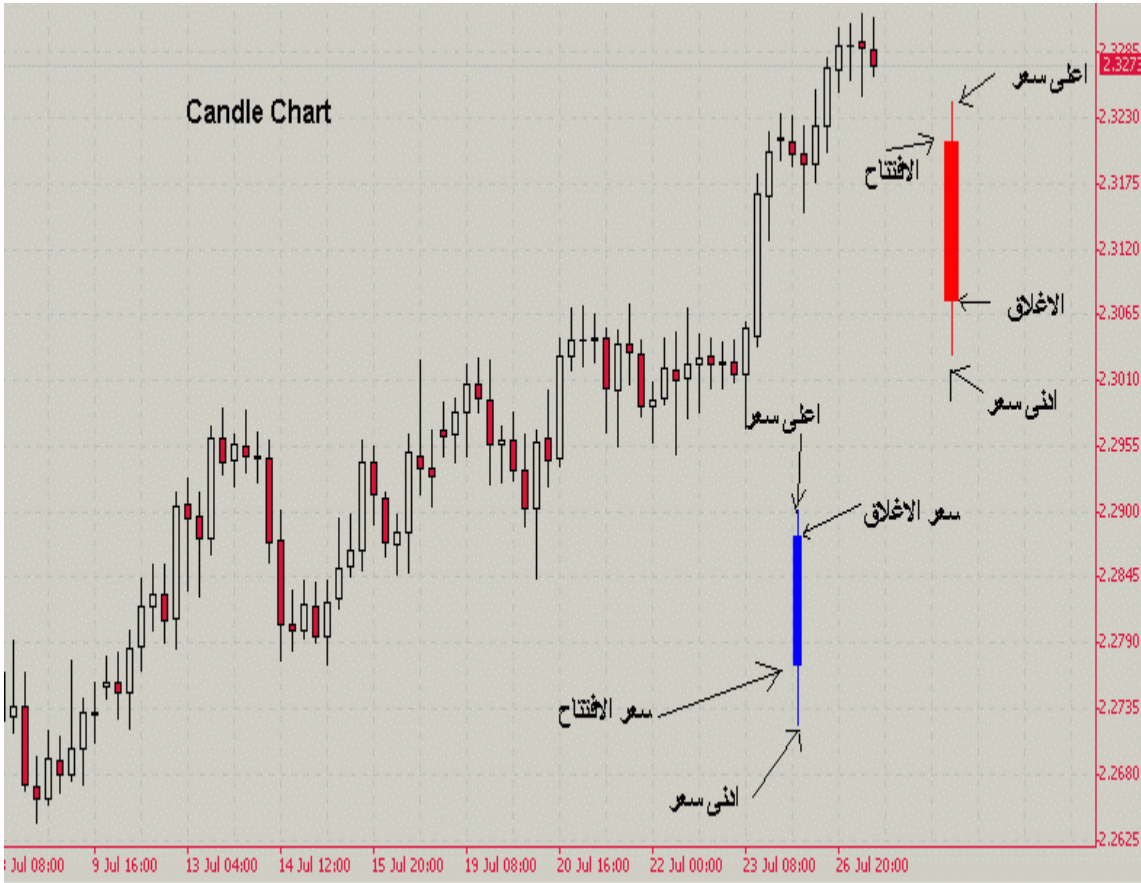
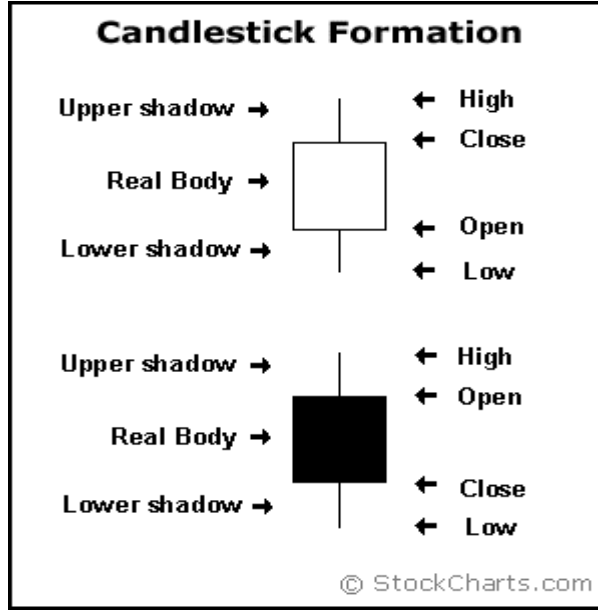
ويشكل خط اتجاه الأسعار زاوية انحدار اتجاه السوق اثناء الصعود او الهبوط وكلما
كانت الزاوية حادة قريبة من الزاوية القائمة كلما كان هذا خط اتجاه الأسعار غير صادق ولا
يعتمد عليه والعكس.



عندما يحدث اختراق لخط اتجاه السوق ننظر لحجم التداول هل زاد بكمية كبيرة لأنه إذا زاد فان هذه اشارة على ان كسر اتجاه الأسعار حقيقي وقوي. واذا كان حجم التداول ضعيف فهذا دليل على ان الكسر غير حقيقي وان السهم سوف يعود مرة اخرى بسرعة خلال فترة قصيرة وبعد الاختراق القوي يعود السهم لاختبار نقطة كسر اتجاه الأسعار وهو ما يسمى ظاهرة ندم المستثمرين. ويمكن التأكد من ان هذه النقطة حقيقية حيث يكون حجم التداول ضعيف عند هذه النقطة وهذا دليل ان انخفاض سعر السهم ضعيف عندها وسيعاود الارتفاع مرة اخرى بعد ان تأكد ان الاختراق حقيقي.

٢- الشموع اليابانية:

هي نوع من التحليل الفني يعتمد على رسم علاقة بين التغير في سعر السهم والتغير في الزمن. الخط الرأسي يمثل التغير في السعر والأفقي يمثل التغير في الزمن. ينتج عن هذا المنحني ظهور أعمدة تشبه الشموع ولذلك تسمى الشموع اليابانية لأن أول من استخدم التحليل الفني هم اليابانيون في مضاربات الأرز، وتمتاز هذه الطريقة في رسم المنحنيات أنه يمكنك من الرسم معرفة معلومات كثيرة جدا كما سنعرف بعد ذلك كل شمعة تمثل مدة من الزمن قد تكون دقيقة أو ساعة أو يوم أو شهر كامل حسب اختيار المدة الزمنية للمنحني تتكون كل شمعة من ثلاث أجزاء مهمة كما يظهر في الرسم التالي وهي:

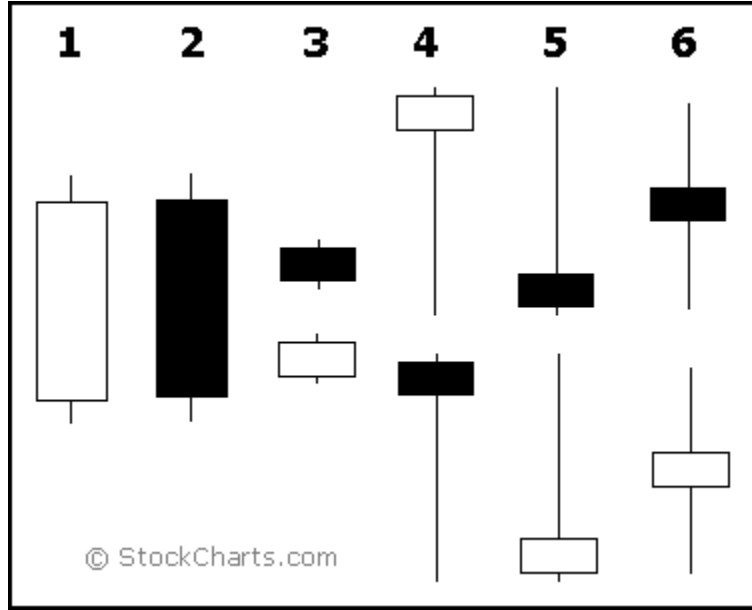


١- الجسم الحقيقي للشمعة: (real body) ويتكون من خطين علوي وسفلي. أحدهم يمثل الافتتاح والآخر يمثل الإغلاق. المقصود بالافتتاح هو السعر الافتتاحي للسهم في بداية هذه الفترة الزمنية التي تمثل هذه الشمعة وكذلك الإغلاق يمثل سعر الإغلاق للسهم في آخر هذه الفترة

التي تمثل هذه الشمعة إذا كان سعر الافتتاح لهذه الشمعة أقل من سعر الإغلاق يعني بدأ السعر قليل ثم بدأ في الزيادة وأقل على زيادة يكون لون جسم الشمعة أبيض والعكس إذا كان الإغلاق أقل من الافتتاح لهذه الشمعة يكون لونها أسود في بعض المنحنيات المرسومة في المواقع يكون لون الشمعة الأبيض أخضر ولون الشمعة الأسود أحمر لاحظ أننا نتكلم عن الافتتاح والإغلاق لكل شمعة وليس للسهم نفسه إلا إذا كانت الشمعة تمثل يوم كامل للتداول فإن الافتتاح والإغلاق يمثل بداية التعامل ونهاية التعامل في هذا اليوم.



٢- الجزء الثاني وهو الظلال shadows وتنقسم إلى خط علوي upper shadow ويمثل أعلى سعر وصل له السهم خلال هذه الفترة ونطلق عليه upper shadow أو الرأس تجاوزا لأننا سوف نحتاجه كثيرا بعد ذلك ولذلك نختصر الاسم إلى رأس الشمعة الخط السفلي ويمثل أقل سعر وصل له السهم في هذه الفترة ونطلق عليه lower shadow أو الرجل من الأرجل تجاوزا بعد رسم هذه الشموع تظهر لنا عدة أشكال للشموع وكل شكل له مواصفات معينة ويدل على تداول معين للسهم وهذه الأشكال يمثلها الصورة التالية:



انواع الشموع اليابانية

أولاً- أنواع الشموع الفردية التي تتكون من شمعة واحدة:

١- الشمعة الطويلة البيضاء long white candle تتميز بالآتي:

- أ- سعر الافتتاح اقل من الإغلاق يعني السعر بدأ بسعر ثم ازداد حتى أغلق على ارتفاع كبير.
- ب- تدل على حجم تداول عالي جدا للسهم خلال هذه الفترة.
- ت- تدل على أن المشترين للسهم مسيطرين على التداول يعني هناك تجميع وشراء بكمية كبيرة للسهم أدى إلى رفع السعر والإغلاق على ارتفاع كبير جدا.
- ث- وجود رأس عليا للشمعة تمثل أعلى سعر و رجل تمثل أقل سعر للسهم في هذه الفترة ولكن الرأس والرجل طول كل منهما ليس كبير دليل على أن السعر لم يعلو كثيرا عن سعر الإغلاق ولم ينزل كثيرا عن سعر الافتتاح دليل على تداول منتظم للسهم والمشترين مسيطرين على التداول ويدفعوا بالسهم للارتفاع من أول الشمعة إلى آخرها.
- ج- هذه الشمعة تدل على وجود السوق في حالة bullish صعود ولكن هذا يحتاج إلى تأكيد بعلامات أخرى مثل ظهور هذه الشمعة بعد هبوط حاد للسهم أو ظهورها عند نقطة دعم للسهم كل هذا مع بعض يشير إلى قرب صعود السهم وهذا موضوع آخر.

٢- الشمعة الطويلة السوداء long white candle

وهي عكس الشمعة السابقة في كل شيء يعني:

- ١. سعر الافتتاح أعلى من الإغلاق يعني انهيار السهم وهبوطه بشدة وإغلاق على انخفاض.

٢. البائعين للسهم مسيطرون على التداول وأدي كثرة البيع إلى انخفاض لسعر. تداول السهم منتظم وهناك إصرار من البائعين على تخفيض السعر حتى نهاية التداول لهذه الشمعة.

٣. الرأس والرجل قصيرة دليل على أن السعر لم ينزل عن سعر الإغلاق ولم يرتفع عن سعر الافتتاح إلا بنسبة قليلة.

٤. هذه الشمعة تدل على وجود السوق في حالة bearish ولكن تحتاج إلى علامات أخرى مساعدة نتكلم عنها بعد ذلك.

٣- الشمعة القصيرة short candle تتميز بالآتي:

أهم شرط لهذه الشمعة أن يكون جسمها صغير والرأس والرجل متساويان و قصيران وهذا من أهم شروطها التي تفرقها عن شمعة الدوجي التي ستأتي بعد ذلك. جسمها قصير دليل على تداول ضعيف على السهم وأن المشتريين والبائعين لم يستطع أي واحد منهما أن يسيطر على تداول السهم لذلك السعر لم يتحرك كثيرا. الرأس والرجل قصير لأن السعر لم يهبط أو يرتفع عن الإغلاق والافتتاح كثيرا. ينطبق عليها نفس الكلام الموجود في الشمعة الطويلة ولكن الفرق الوحيد هو حجم التداول على السهم وعدم قدرة أي واحد في التغلب على الثاني. لذلك في الشمعة البيضاء تغلق على ارتفاع بسيط والشمعة السوداء يغلق السهم على انخفاض بسيط.

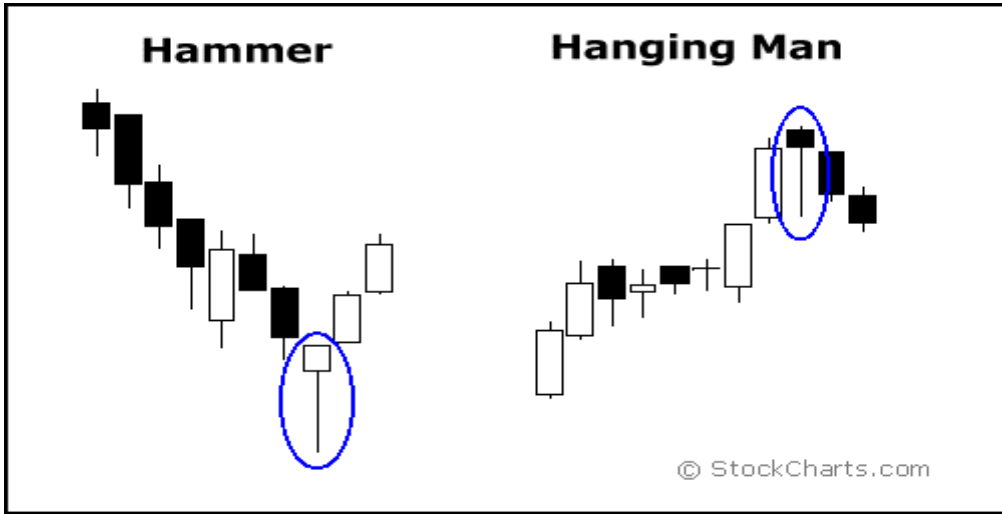
٤- الشمعة الرابعة: تتكون من شكلين الأولى لونها بيبضاء وتسمى المطرقة والثانية

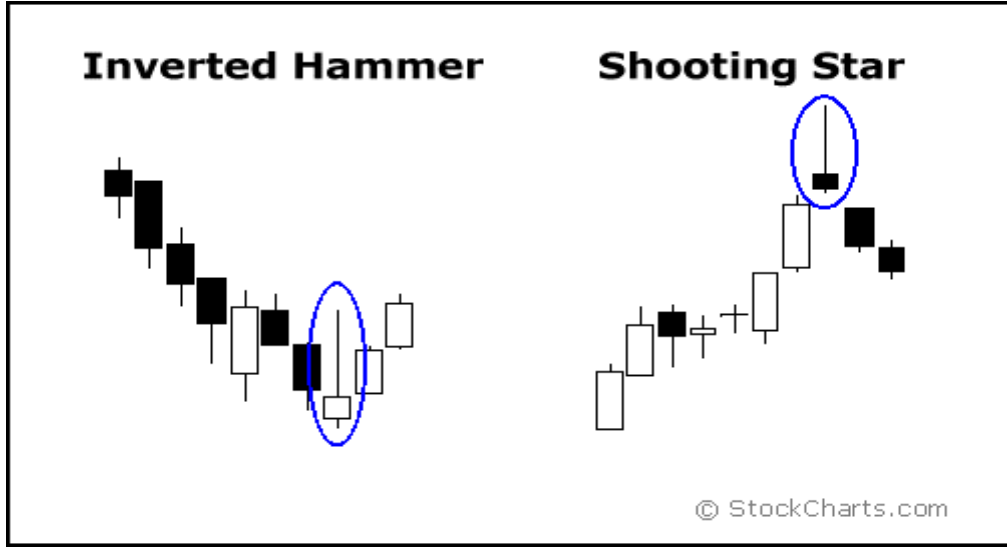
لونها أسود وتسمى الرجل المشنوق:

▪ المطرقة Hammer:

١. تتميز بالآتي: جسمها قصير لونه أبيض ورأسها قصير ورجلها طويلة بمقدار ضعف الجسم وهذه شروطها للتفريق بينها وبين الأشكال الأخرى.
٢. من شكلها يتبين الآتي: جسمها قصير أبيض دليل على أن السعر زاد عن الافتتاح وأغلق على ارتفاع ولكنة ارتفاع بسيط.
٣. رأسها قصير دليل على أن السعر لم يرتفع كثيرا عن سعر الإغلاق يعني ال high للسعر الذي حدث خلال التداول كان قريب جدا من سعر الإغلاق.
٤. رجلها طويلة جدا دليل على أن البائعين سيطروا على التداول في الأول حتى انخفض السعر إلى هذا الحد ثم سيطر المشتريين واشتروا كميات كبيرة حتى رجع السعر إلى سعر الافتتاح مرة أخرى.

٥. هذه الشمعة تحدث دائما بعد هبوط للسهم لذلك تشير كثيرا إلى وجود نقطة دعم وانتظار صعود عكسي للسهم وهذا الفرق بينها وبين hanging man .
- **الرجل المشنوق: Hanging man** تتميز بالآتي:
١. جسمها قصير لونه أسود دليل على أن السعر بدأ عاليا ثم انهار وأغلق على انخفاض ولكنه بسيط.
 ٢. الرجل والرأس نفس الكلام الموجود في المطرقة من حيث الأطوال ولكن التفسير لهم يختلف
 ٣. هذه الشمعة تبين أن البائعين سيطروا على السهم وباعوا حتى نزل إلى السعر الذي يبينه الرجل ولكن المشترين عادوا وسيطروا على السهم ورفعوه ولكن لم يستطيعوا الوصول إلى سعر الافتتاح لذلك تشعر أن البائعين حاصل لهم بعض الإحباط عكس المطرقة الذين استطاعوا فيها رفع السعر مرة أخرى إلى سعر الافتتاح.
 ٤. لذلك هذه الشمعة تشير إلى قرب حدوث انهيار للسهم وأنه وصل إلى نقطة مقاومة ولذلك هي لا تحدث إلا بعد صعود واضح للسهم وهذا هو الفرق بينها وبين المطرقة.
- هذا المنحني يبين الفرق بين شموع المطرق والرجل المشنوق





٥- الشمعة الخامسة وتتكون من شكلين الأول أسود وتسمى **shooting star**

والثانية بيضاء وتسمى **inverted hammer**

▪ **النجم الساقط أو الشهاب shooting star** يتميز بالآتي:

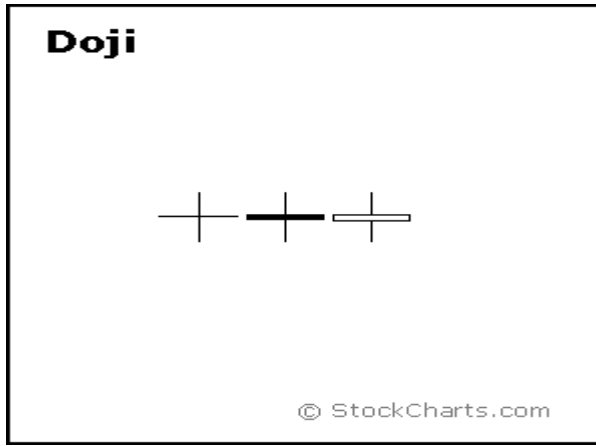
١. جسم صغير دليل على تداول ضعيف للسهم ولون الجسم أسود دليل على أن السعر هبط عن سعر الافتتاح ولكن هبوط بسيط
٢. لاحظ أن الرأس طويلة جدا دليل على أن الهاي عالي جدا للسهم ولكن البائعين استطاعوا السيطرة على التداول وتنزيل السعر من هذا الارتفاع إلى سعر أقل من سعر الافتتاح وهو سعر الإغلاق. وهذا يبين وجود سيطرة رهيبه للبائعين وناوين يتخلصوا من هذا السهم.
٣. لذلك هذه الشمعة تحدث غالبا بعد صعود للسهم أو شمعة بيضاء طويلة وعلي حسب الكلام السابق من تمكن البائعين فإنه دائما يحدث هبوط مفاجئ للسهم بعد هذه الشمعة وتعتبر هذه الشمعة نقطة مقاومة للسهم.

▪ **المطرقة المقلوبة inverted hammer** تتميز بالآتي:

١. جسم صغير دليل على تداول ضعيف ولون الجسم أبيض دليل على أن السعر ارتفع عن الافتتاح ولكن الزيادة ليست كبيرة.
٢. الرأس طويل جدا دليل على أن الهاي للسهم وصل إلى ارتفاع كبير وضغط عليه البائعين لتنزيهه ولكنه قاوم هذا التنزيل واستقر عند سعر إغلاق أعلى من سعر الافتتاح.

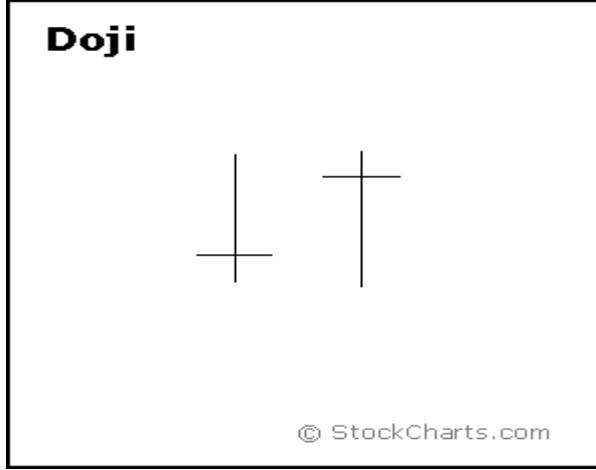
٣. إذا هذا السهم يرفض الهبوط ومصمم على الصعود لذلك غالبا يحدث بعده صعود مفاجئ للسهم شرط حدوث هذه الشمعة بعد هبوط حاد للسهم وتعتبر هذه الشمعة في هذا المكان نقطة دعم للسهم.
٤. نلاحظ الفرق بين الشكلين النجم يتكون بعد صعود ملحوظ للسهم وغالبا عند نقطة مقاومة خاصة بالسهم ويحدث بعد هبوط مفاجئ للسهم.
٥. والمطرقة المقلوبة تتكون بعد هبوط ملحوظ للسهم وغالبا عند نقطة دعم للسهم ويحدث بعدها صعود مفاجئ للسهم.

١٦- الشمعة السادسة: doji دوجي:

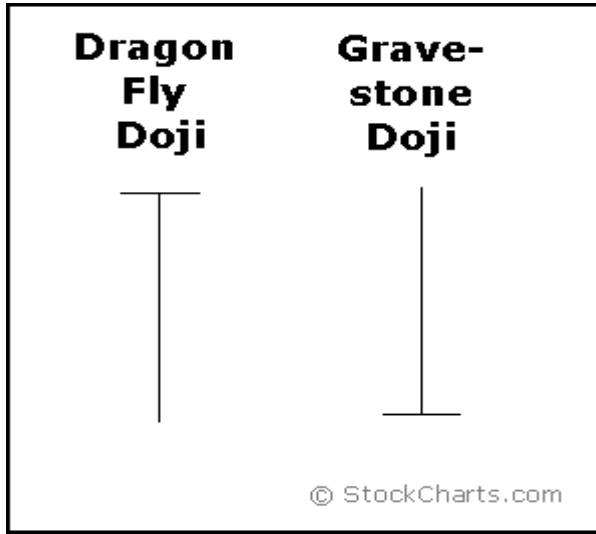


- تتميز هذه الشمعة بأن جسمها صغير جدا قد يكون خط مستقيم وذلك لأن سعر الافتتاح يكون نفس سعر الإغلاق أو اعلى أو أقل من سعر الإغلاق ولكن بنسبة صغيرة جدا.
١. تتميز بأن الظلال الخاصة بها تكون طويلة جدا أضعاف طول الجسم وهذا ما يفرقها عن الشمعة الصغيرة التي يكون جسمها صغير ولكن ظلها أقصر من طول جسمها.
٢. هذه الظلال الطويلة التي تميز هذه الشمعة تدل على حيرة المتعاملين وعدم قدرة كل من المشترين والبائعين من السيطرة على السهم لذلك ينتهي التعامل بسعر مساوي لسعر الافتتاح.
٣. ترجع أهمية هذه الشمعة في وجود هذه الحيرة في التعامل وهذا الجسم الصغير جدا لأنها لو أتت مثلا بعد شمعة بيضاء طويلة فهذا دليل على توقف حركة الشراء الكبيرة على هذا السهم وبداية فترة من الضعف والحيرة تنتهي بحدوث مفاجأة في التعامل. والعكس إذا ظهرت بعد شمعة سوداء ربما يحدث صعود مفاجئ للسهم.

١٧- شمعة الصليب والصليب المقلوب أو علامة الجمع:



تظهر هذه الشمعة بعدة أشكال من أهمها: dragon fly doji وهذه الأشكال ينطبق عليها التفسير السابق من حيرة المتعاملين وتوقف حركة التعامل ولكن هناك أشكال أخرى منها

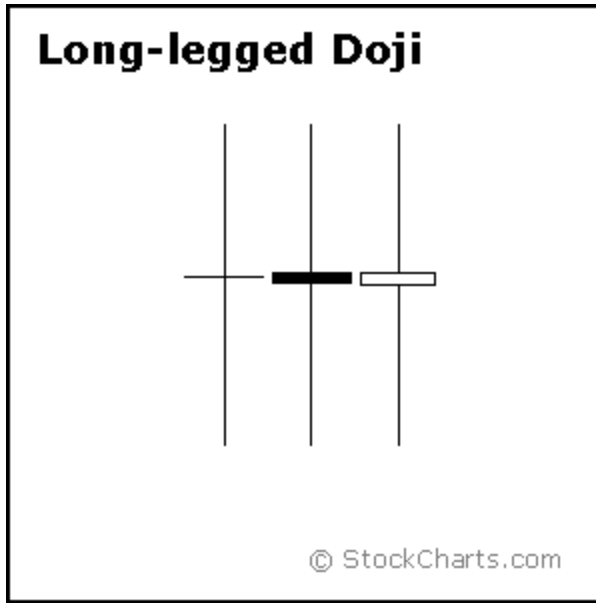


هذه الشمعة تدل على حدوث كمية بيع كبيرة أدت إلى هبوط هذا السهم إلى هذا الحد ولكن المشترين اشتروا كمية كبيرة من السهم مما أدى إلى عودته مرة أخرى إلى سعر الافتتاح يعني هذه الشمعة تدل على ضعف التعامل ولكن المشترين مسيطرين ولذلك لو ظهرت عند نقطة دعم للسهم معاناة صعود مفاجئ لأن هناك عدد كبير من المشترين مستعدين للتضحية وإنقاذ هذا السهم.

■ gravestone doji

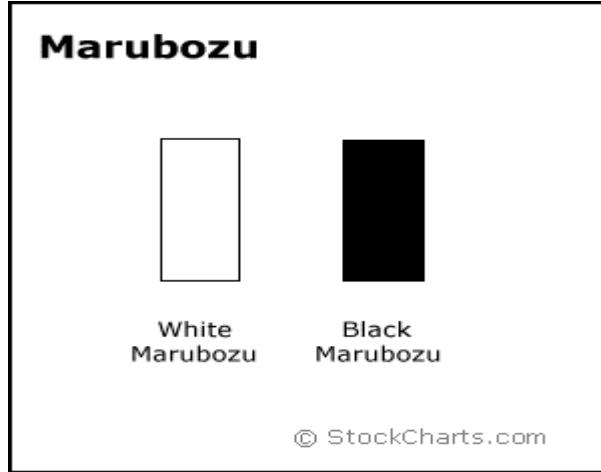
هذه الشمعة تدل على حدوث شراء كبير للسهم أدى إلى رفعه إلى هذا الحد الذي يمثله هذه الرأس ولكن البائعين أعادوه إلى سعر الافتتاح مرة أخرى يعني هذه الشمعة تدل على ضعف التعامل ولكن البائعين مسيطرون لذلك لو ظهرت عند نقطة مقاومة للسهم ننتظر مصيبة سوف تحدث بعد ظهورها.

long legged doji



هذه الشمعة لها أرجل طويلة جدا دليل وجود تذبذب عالي جدا في التعامل واكتئاب المتعاملين مع السهم لدرجة أن السهم يعود مرة أخرى إلى سعر الافتتاح وتعتبر هذه الشمعة من الأشكال الواضحة جدا للدوجي والتي يطبق عليها التفسيرات السابقة بدون تداخل مع أي شموع أخرى

الشمعة السابعة الماربوزو: **MARUBOZU**



هذه الشمعة عبارة عن شمعة بيضاء أو سوداء طويلة جدا ولكن ليس لها رأس أو رجل يعني ليس لها أي ظلال ومنها نوعين: الماربوزو الأبيض و يدل على أن المشتريين سيطروا على السهم من أول الافتتاح إلى الإغلاق ولم يتردد أي واحد منهم في شراء الماربوزو الأسود ويدل على أن البائعين سيطروا على السهم سيطرة كاملة وهذه الشمعة تظهر في المنحني الخطي العادي على شكل خط مستقيم متجه من نقطة الافتتاح إلى نقطة الإغلاق وغالبا ما يحدث ذلك عند وصول أخبار قوية جدا عن السهم فلو كانت هذه الأخبار جيدة ظهرت هذه الشمعة البيضاء (الماربوزو الأبيض) وإذا كانت الأخبار سيئة ظهرت الشمعة السوداء (الماربوزو الأسود) والتي تظهر على شكل خط مستقيم متجه من الافتتاح إلى أسفل.

ولكن حركة الأسعار لا تتوقف والتبادل مستمر في السوق وعند اغلاق الشمعة عند مدتها الزمنية تفتح شمعة أخرى لذلك سنعرض مفاهيم ودلائل الشموع المركبة وهي التي تتكون من أكثر من شمعة متجاورة مع بعضها.

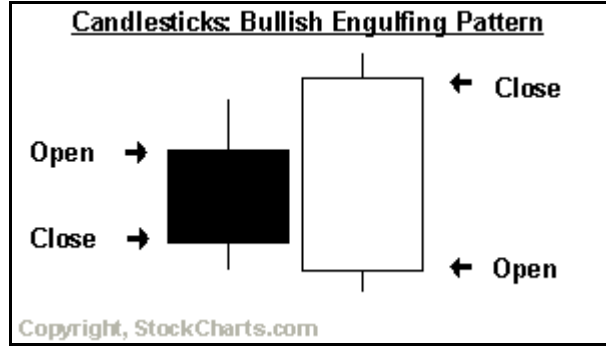
ثانياً- أنواع الشموع الزوجية التي تتكون من شمعتين:

الشموع المركبة: هي الشموع التي تتكون من أكثر من شمعة متجاورين مع بعض ومن

هذه:

١- الشموع البلاعة bullish engulfing أو الحصار الصاعد:

سميت هذه الشمعة بهذا الاسم لأن ظهورها يدل على احتمال حدوث صعود للسهم ولأن من أهم شروطها أن الشمعة الثانية تبتلع الشمعة الأولى وتحتويها لذلك سميت البلاعة أو البالعة:

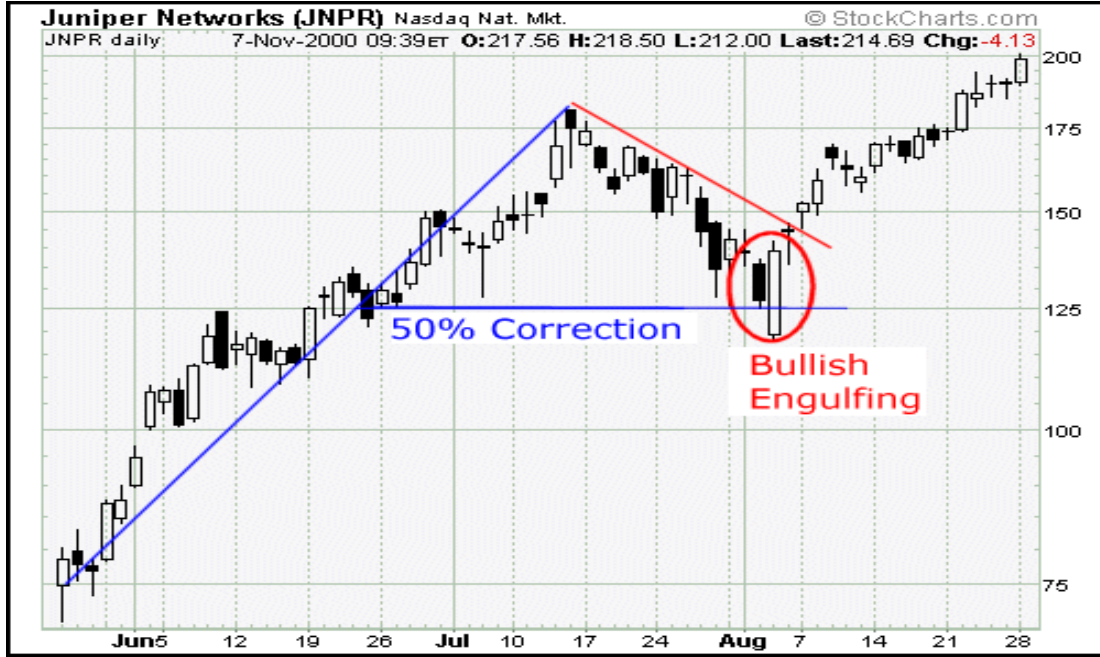


تتكون هذه الشمعة كما بالصورة من: شمعة سوداء صغيرة والتي تدل على هبوط سعر السهم عن سعر الافتتاح ووجود كميات بيع كبيرة للسهم ولا يشترط في هذه الشمعة أن تكون قصيرة جدا أو متوسطة المهم أنها لا تشبه شمعة الدوجي، الشمعة الثانية هي شمعة بيضاء طويلة وأهم شروطها أن يكون افتتاحها أقل من إغلاق السوداء وإغلاقها أعلى من افتتاح السوداء يعني أطول منها من الناحيتين يعني بلعتها.

وتفسير هذه الشمعة المركبة أن الشمعة السوداء تدل على تداول ضعيف جدا على السهم وسيطرة البائعين ثم ظهرت البيضاء التي بدأت بهبوط السهم عن سعر إغلاقه أمس ثم صح وضعه وعاد لسعر الإغلاق ثم بدأ في الزيادة حتى وصل إلى ارتفاع أعلى من سعر افتتاح أمس الموجود في السوداء.

وهذا دليل على كميات شراء كبيرة للسهم وان المشترين لديهم رغبة في زيادة طلب على السهم في الأيام التالية:

ولذلك فهي تدل على احتمال كبير للصعود في تداول هذا السهم، طبعاً هذا الكلام إذا كان كل شمعة منهم تدل على تداول يوم كامل للسهم يعني زمنها يوم تداول كامل.

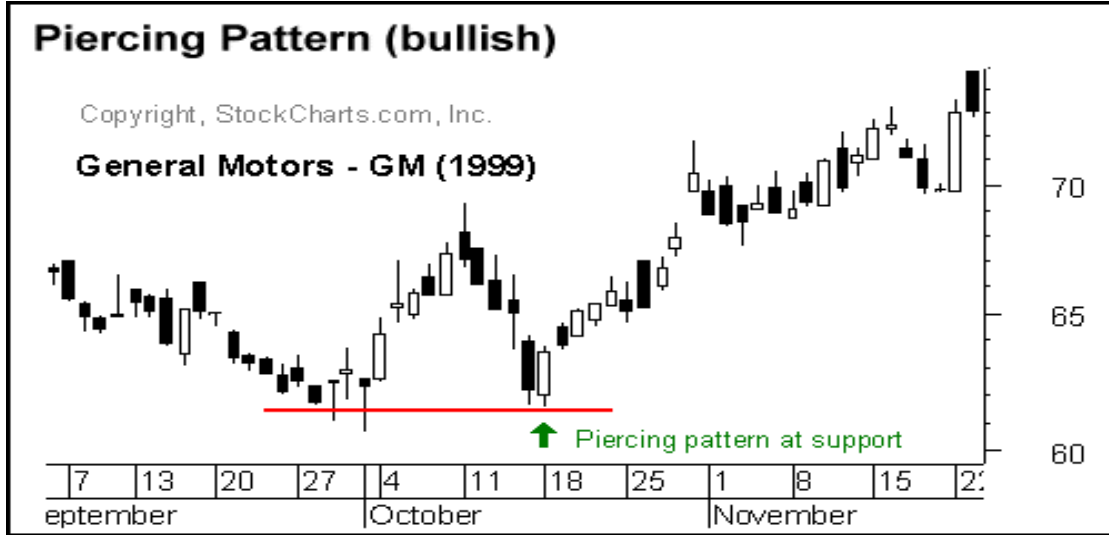


٢- الشمعة المركبة الثانية او الحصار الهابط BEARISH ENGULFING

هذه الشمعة هي صورة عكسية للشمعة السابقة وتتكون من:

١. شمعة بيضاء صغيرة تليها شمعة سوداء كبيرة. الشمعة البيضاء تدل على تداول أدى إلى رفع السعر وأن سعر الإغلاق أعلى من سعر الافتتاح
٢. الشمعة السوداء الكبيرة دليل على افتتاح أعلى من إغلاق أمس ثم بدأ السهم ينهار حتى أغلق على سعر أقل من سعر الافتتاح الأمس
٣. من الشمعة يظهر ان التداول لأعلي كان صغير ولكن التداول لأسفل كان كبير جدا ويمثله الشمعة السوداء وهذا يبين سيطرة البائعين ورغبتهم في تخفيض هذا السهم.
٤. كل هذا يعطي توقع بالهبوط الذي سيحدث في الأيام التالية ولكن هذه الشمعة تحتاج إلى مؤشرات أخرى مساعدة حتى تدل على هذا الهبوط و إلا أصبحت مجرد نقطة مقاومة للسهم

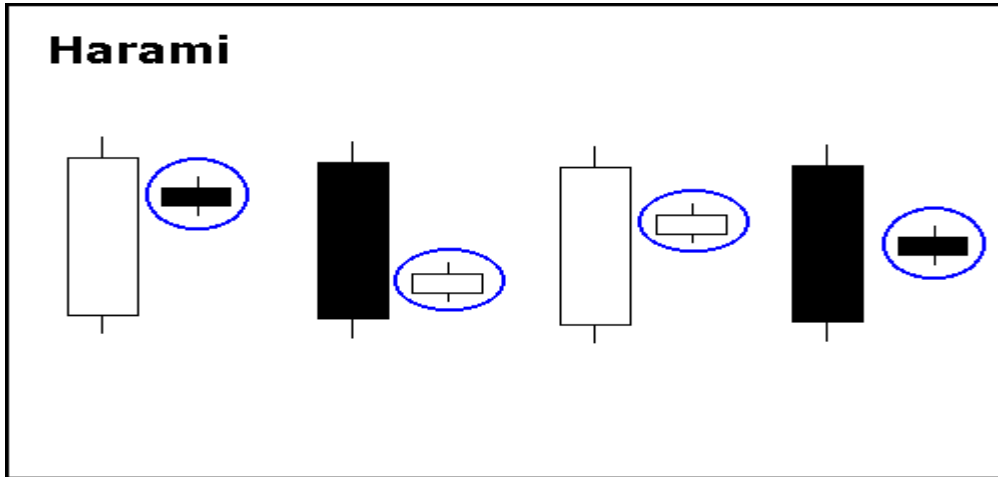
٣- الشمعة المركبة الثالثة الشمعة الباردة PIERCING PATTERN



الظاهر لأنها شمعة باردة ليس لها أي معني. المهم أنها تتكون مثل الشمعة السابقة البلاعة من شمعة سوداء ولكنها طويلة وشمعة بيضاء طويلة أيضا تفتح أقل من سعر الإغلاق أمس، وتقل بعد منتصف الشمعة السوداء. لذلك الفرق هو أن الشمعتين طويلتان والبيضاء تغلق بعد منتصف السوداء وهذا الذي يفرقها عن البلاعة السابقة. هذه الشمعة يجب أن تأتي بعد هبوط للسهم أو عند نقطة دعم للسهم حتى نقول أنها تدل على بداية صعود ويجب.

أن يأتي معها مؤشرات أخرى و إلا تعتبر مجرد نقطة دعم أو تداول عادي.

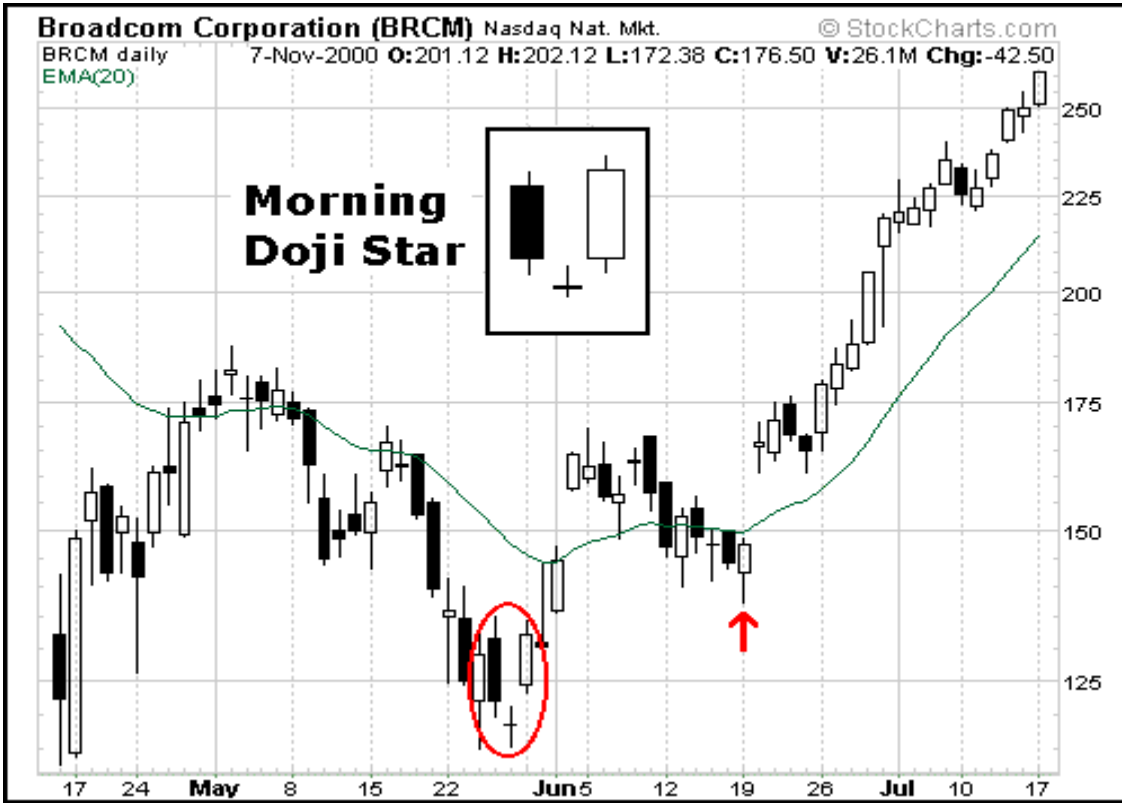
٤- الشمعة المركبة الرابعة شمعة الهرمي: HARAMI PATTERN:



هذه الشمعة اسمها الهرمي تتكون من شمعتين الأولى طويلة والثانية قصيرة ويفضل أن تكون دوجي ألوان الشمعتين تختلف كل مرة فقد تظهر الأولى بيضاء والثانية سوداء أو سوداء وبيضاء أو بيضاء وبيضاء أو سوداء وسوداء المهم أن هذه الألوان لاتهم في الدلالة على شيء معين هذه الشمعة قد تدل على صعود او على هبوط حسب المكان الذي توجد به يعني لو كانت عند نقطة دعم للسهم وبعد هبوط حاد له نقول أنها تدل على الصعود ولو عند نقطة مقاومة وبعد صعود

نقول أنها تدل على هبوط وتفسير هذه الشمعة هو أن الشمعة الأولى الطويلة سواء سوداء أو بيضاء تدل على تداول عال جدا على السهم ثم تأتي الشمعة القصيرة بعدها ويفضل أن تكون دوجي حتى تدل على حيرة شديدة لدي المتداولين ورغبتهم في تغيير هذا الوضع إلى الوضع العكسي يدل على أهمية الدوجي لأن الشمعة الطويلة تحتضن الشمعة القصيرة ولا تتركها تخرج عن حدودها لأن هناك شموع أخرى تأتي بعد ذلك ترمي الشمعة الطويلة بالشمعة القصيرة بعيد عنها.

٥- الشمعة المركبة الخامسة نجمة الصباح morning star

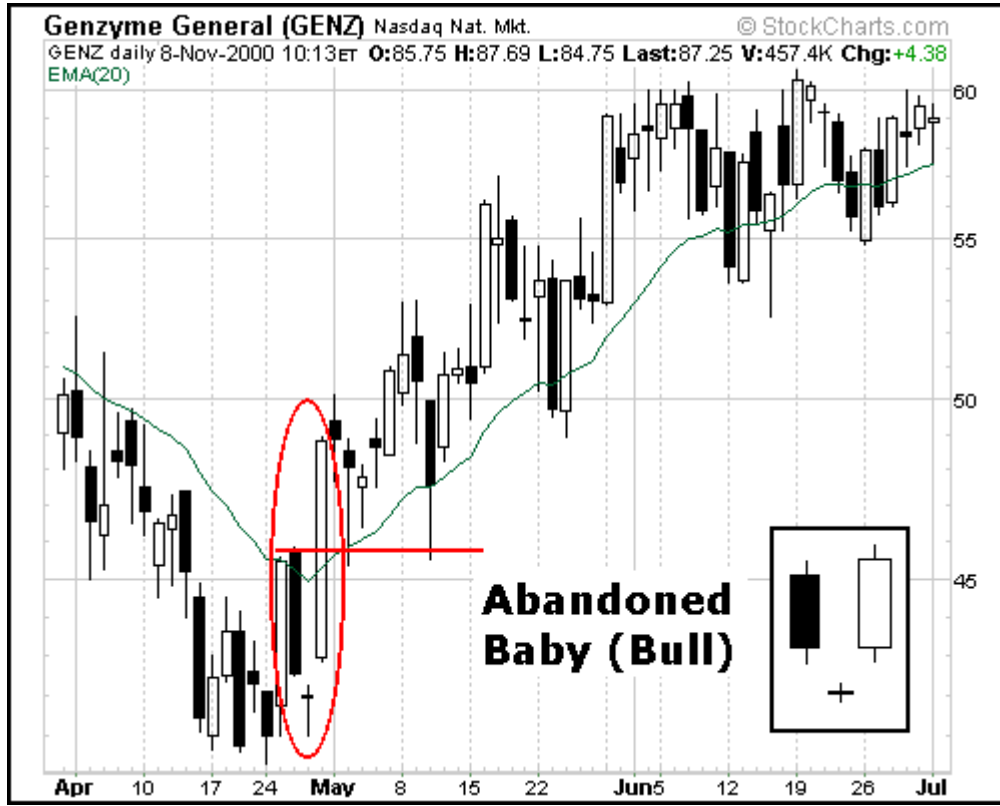


تتكون هذه الشمعة من ثلاث شموع الأولى سوداء طويلة والثانية قصيرة سوداء أو بيضاء وتتكون أسفل إغلاق الشمعة السوداء الأولى وإذا كانت هذه الشمعة الثانية من نوع دوجي فإن هذا النموذج يسمى نجمة الصباح أما الشمعة الثالثة فهي شمعة بيضاء طويلة.

التفسير أن الشمعة السوداء الطويلة الأولى دليل سيطرة البائعين وموجة التخلص من هذا السهم ثم تأتي الدوجي لتبين أن البائعين تقلص عددهم ثم تأتي الشمعة البيضاء تشجع المشترين مع موجة من الشراء للسهم.

لذلك هذه الشمعة عند نقط الدعم توحى بارتفاع سعر للسهم ونلاحظ ان هذه الشمعة تشكل هرم تنبئ بارتفاع السهم.

-٦ الشمعة المركبة السادسة شمعة الإجهاض abandoned baby



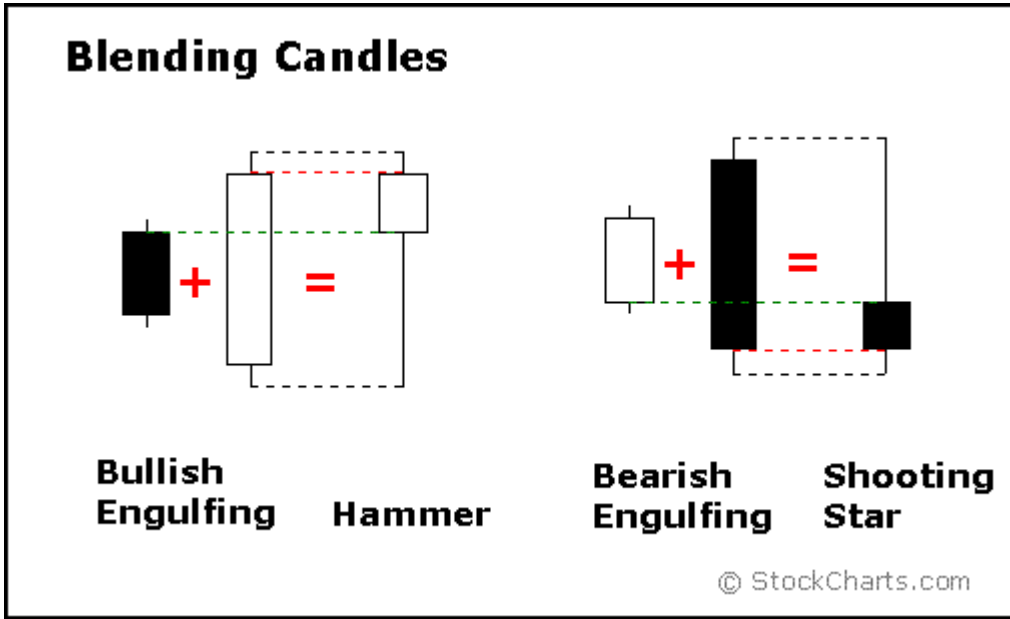
شمعة المرأة التي تخلت عن جنينها فهي تتكون من ثلاث شموع مثل نجمة الصباح، بالضبط ولكن الفرق أن الشمعة الصغيرة في الوسط بدأت بعيداً جداً عن سعر إغلاق السهم ليوم أمس وهذا سبب التسمية، والتفسير أن الشمعة السوداء الأولى دليل على موجة البيع وسيطرة البائعين ثم تأتي القصيرة الدوجي وتفتح على هبوط شديد في اليوم التالي دليل على استمرار سيطرة البائعين ثم تأتي الشمعة البيضاء لتفتح على سعر أعلى من أعلى سعر للسهم في اليوم السابق وهذا دليل على بداية موجة شراء كبيرة جدا على السهم لذلك هذه الشمعة التي رمت ابنها بعيداً تعتبر دليل صعود قادم في الأيام التالية.

ثالثاً - أنماط الشموع ذات دلالة:

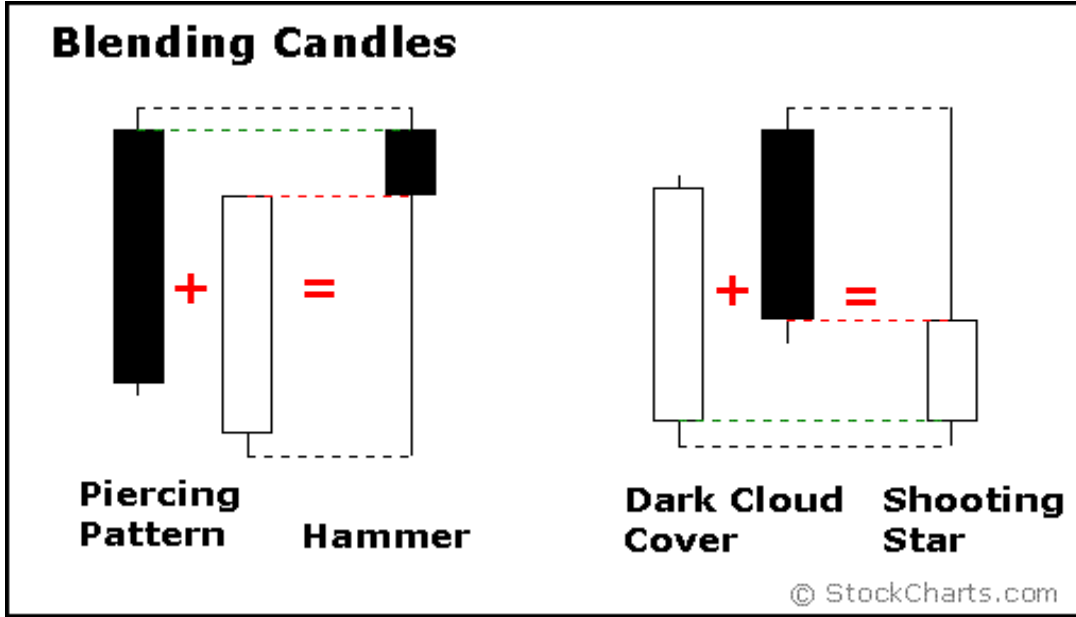
١ - الشمعدانات المتمازجة:

تتألف نماذج الشمعدانات، من شمعدان واحد أو أكثر، يمكن أن تتمازج و تندمج فيما بينها، لتشكل شمعداناً واحداً. و يمثل هذا الشمعدان المتمازج قوام النموذج. و يمكن أن يتشكل باستخدام العناصر التالية:

- سعر افتتاح الشمعدان الأول.
- سعر إغلاق الشمعدان الأخير.
- الارتفاع القياسي و الانخفاض القياسي للنموذج

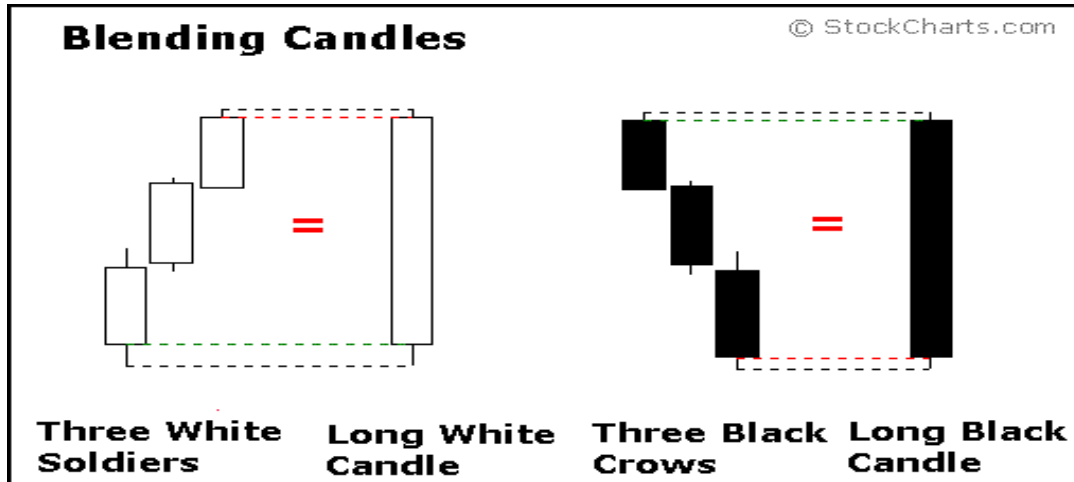


حيث أنه، باستخدام سعر الافتتاح للشمعدان الأول، سعر الإغلاق للشمعدان الثاني، و الارتفاع القياسي/ الانخفاض القياسي للنموذج، يتمازج نموذج الانغماس الاندفاعي (bullish engulfing)، أو نموذج التثقيب (piercing)، ليشكلا نموذج المطرقة. حيث يشير الظل السفلي الطويل للمطرقة، إلى انعكاس اندفاعي محتمل. و كما هو الحال في نموذج المطرقة، فإن كلاً من نمودجي الانغماس الاندفاعي و التثقيب، يتطلبان تأكيداً اندفاعياً.



كما أن تمازج الشمعدانات، مثل نموذج الانغماس التراجعي (bearish engulfing) أو نموذج الغيمة الداكنة (dark cloud cover)، يشكل نموذج النيزك. حيث يدل الظل العلوي الطويل لنموذج النيزك، على حدوث انعكاس تراجعي محتمل. وهو الحال في نموذج النيزك، فإن نموذجي الانغماس التراجعي، و الغيمة الداكنة، يتطلبان تأكيداً تراجعيّاً (انهزامياً).

٢- شمعة الغريان الثلاثة والجنود الثلاثة:



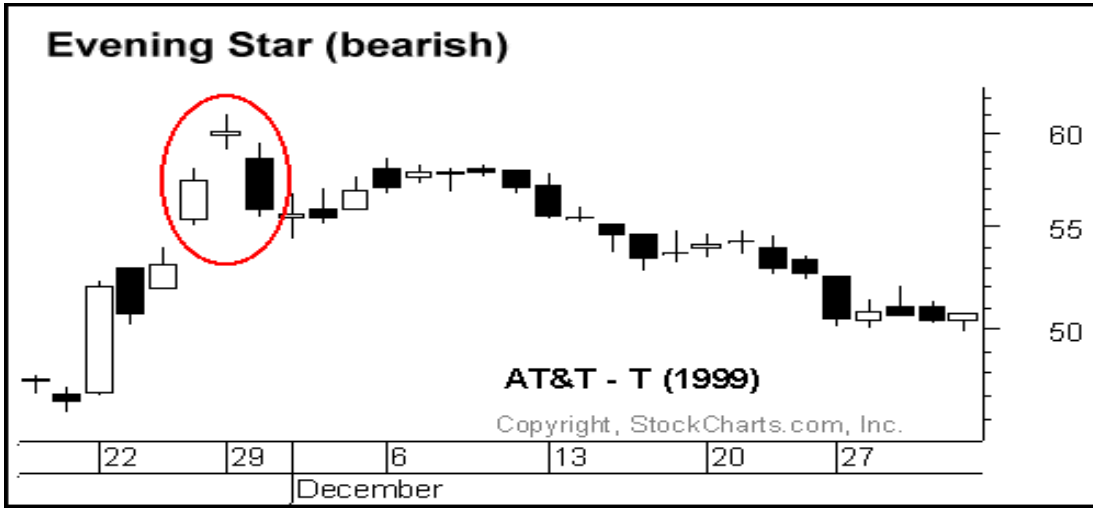
شمعة الغريان الثلاثة (جمع غراب) كما بالرسم تتكون من ثلاث شمعات سوداء كل واحدة منهم تفتح بعد سعر إغلاق السابقة لها وتنتهي بسعر منخفض عن الافتتاح يعني ثلاث أيام سود من التداول المنخفض لسعر السهم ولذلك سموه الغريان الثلاثة (three crows) طبعا مجموع هذه الشمعات يعتبر شمعة سوداء طويلة كما في الصورة ولذلك ينطبق عليها الشمعة السوداء الطويلة، يعني لو ظهر بعدهم دوجي مثلا عند نقطة دعم نتوقع صعود عكسي للسهم أو انهيار شديد لهذا

السهم لو ظهر دوجي أسفل من الإغلاق ثم شمعة بيضاء كونوا مع بعض شمعة الإجهاض وهكذا.

٣- شمعة الجنود الثلاثة three soldiers

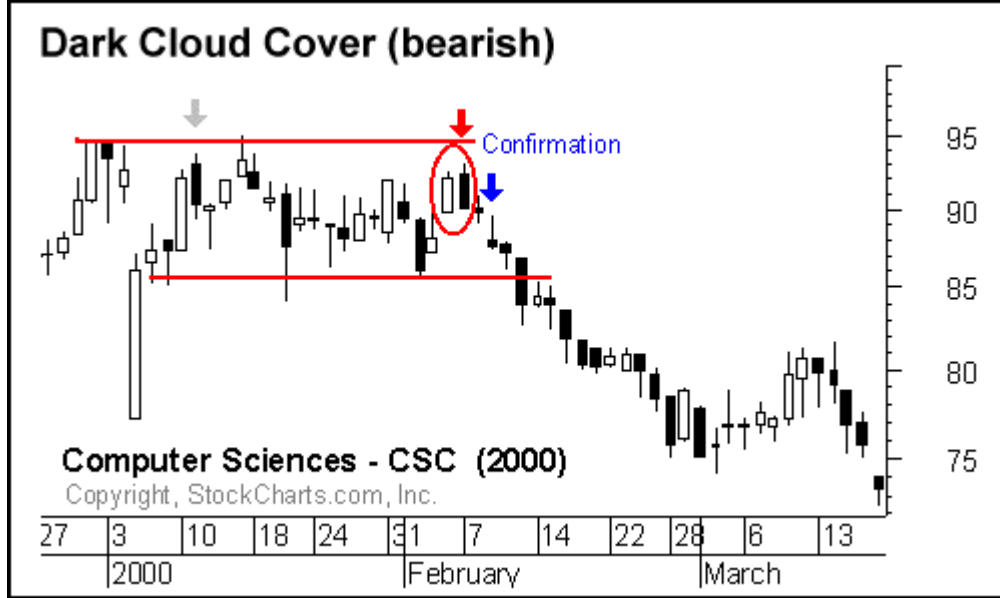
تتكون هذه الشمعة من ثلاث شمعات بيضاء كل واحدة منهم تفتح اعلى من إغلاق السابقة لها ولذلك يكونوا مع بعض كما بالصورة شمعة بيضاء طويلة ينطبق عليها كل ما يقال عن الشمعة الطويلة البيضاء.

٤- شمعة نجم الليل evening star



شمعة نجم الليل الحزين تتكون من ثلاث شمعات كما في شمعة نجم الصباح الشمعة الأولى بيضاء طويلة والثانية سوداء أو بيضاء قصيرة أو تكون دوجي وتفتح بعد إغلاق الأولى ثم الشمعة الثالثة وهي سوداء طويلة وتفتح اقل من سعر إغلاق الدوجي، وتفسير هذه الشمعة أن شمعة بيضاء طويلة تدل على تداول جيد للسهم ثم دوجي يدل على حيرة المتعاملين مع السهم ولكن ظهور الشمعة السوداء بعد ذلك دليل سيطرة التشاؤم على التعامل وتدل على قرب حدوث هبوط للسهم او السوق.

٥- شمعة السحابة القاتمة dark cloud cover



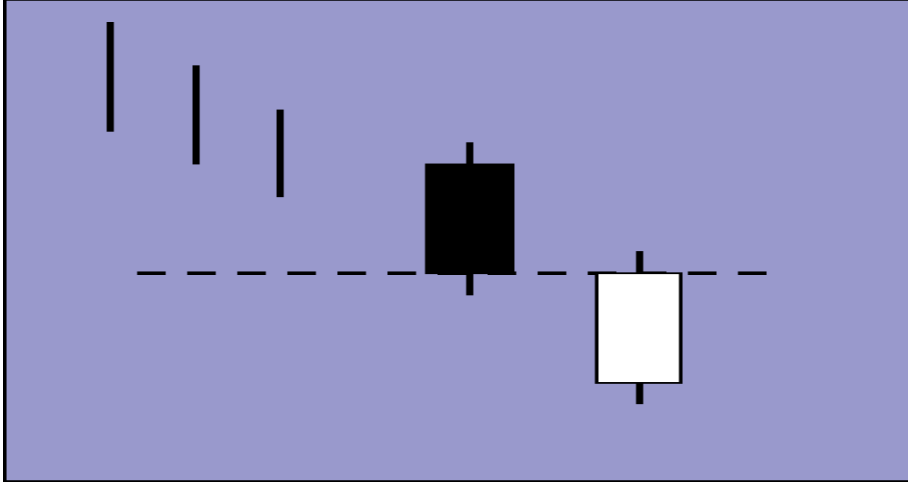
هذه الشمعة تعتبر من شموع الـ bearish وتتكون من شمعة بيضاء طويلة تدل على تداول عال لسعر السهم في هذا اليوم ثم تأتي بعدها شمعة سوداء طويلة شرط أن تفتح أعلى من سعر إغلاق أمس ثم تنهار حتى تغلق بعد منتصف الشمعة البيضاء، ويعني أن تكون الشمعة السوداء طويلة حتى تدل على تصميم البائعين على البيع وان تغلق بعد منتصف الشمعة البيضاء وتدل هذه الشمعة على قرب حدوث هبوط ولكنها تحتاج إلى شمعة أخرى بعدها حتى تؤكد ذلك أو أي مؤشر آخر مثل حدوثها عند نقطة مقاومة للسهم.

رابعاً- الهجوم المضاد counter attack:

وهو نمط يقوم به اما الثيران عندما يكون اتجاه الأسعار هابطا أو الدببة عندما يكون اتجاه الأسعار صاعدا.

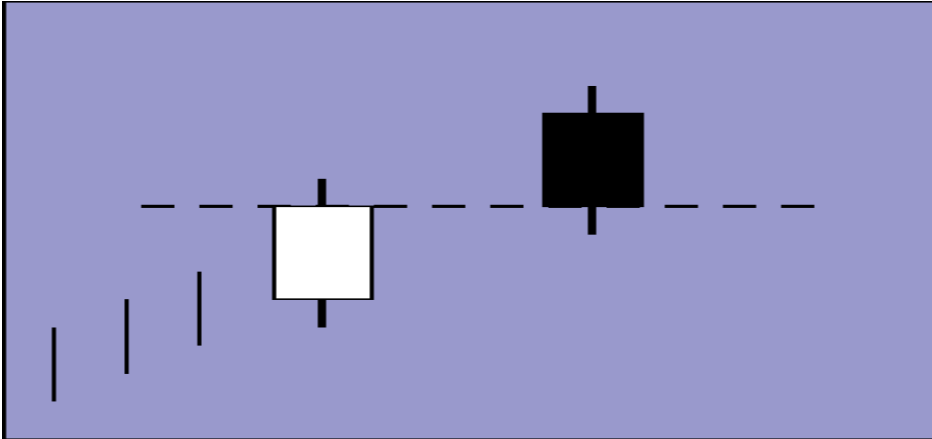
١- هجوم الثيران المضاد bullish counter attack

بعد شمعة سوداء، يفتح السوق بسعر يقل كثيرا عن أدنى سعر أو سعر اقفال الجلسة السابقة، إلا أنه يصعد بقوة خلال التعامل ليقتل عند سعر الاقفال السابق. وهو ما يعني أن الثيران أخذت زمام المبادرة و قامت بهجومها لمضاد ضد البائعين الذين لاذوا بالفرار



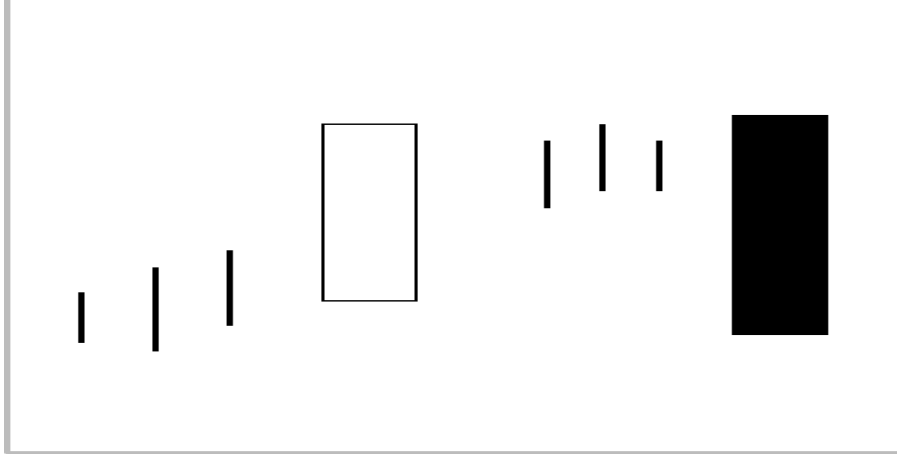
٢- هجوم الدببة المضاد bearish counter attack

بعد شمعة بيضاء، يفتح السوق بسعر يعلو كثيرا عن أعلى سعر أو سعر اقفال الجلسة السابقة، إلا أنه يهبط بشدة خلال التعامل ليقل عند سعر الاقفال السابق. و هو ما يعني أن الدببة أخذت زمام المبادرة وقامت بهجومها المضاد ضد المشتريين الذين انسحبوا من السوق.



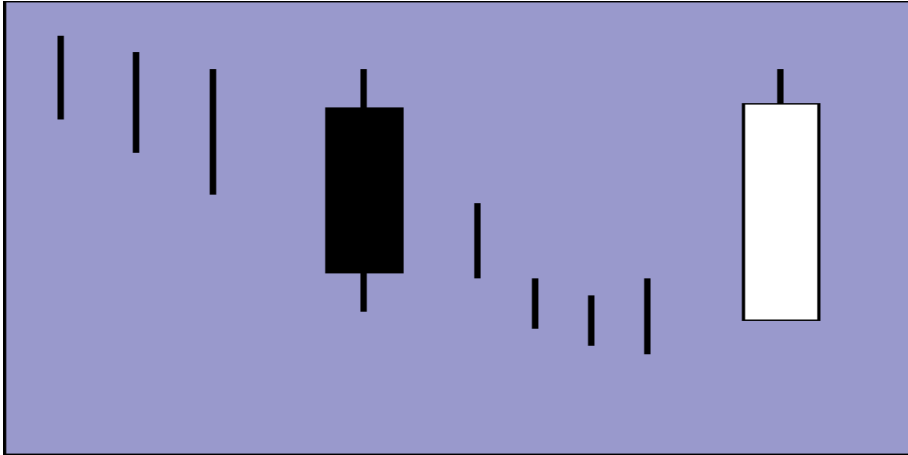
٣- برج القمة tower top

نمط سعري عاكس للاتجاه الصاعد، يتكون من شمعة طويلة بيضاء تليها بعدة شمعات صغيرة ثم شمعة طويلة جدا سوداء. و يفسر ذلك بأن الدببة بدأت أخيرا في تسجيل نصر كبير على الثيران التي تتراجع بشدة.



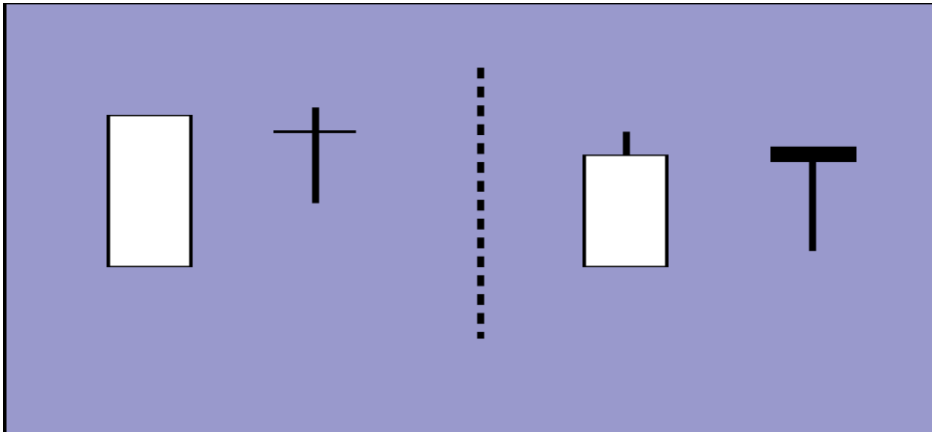
٤- برج القاعدة tower bottom

نمط سعري عاكس للاتجاه الهابط، يتكون من شمعة طويلة سوداء تليها شمعة طويلة جدا بيضاء. يفسر ذلك بأن الثيران شديد في الأسعار، تليها عدة أجسام صغيرة ثم شمعة طويلة جدا بيضاء. يفسر ذلك بأن الثيران حققت أخيرا نصرا كبيرا على الدببة التي بدأت تنسحب من المعركة.



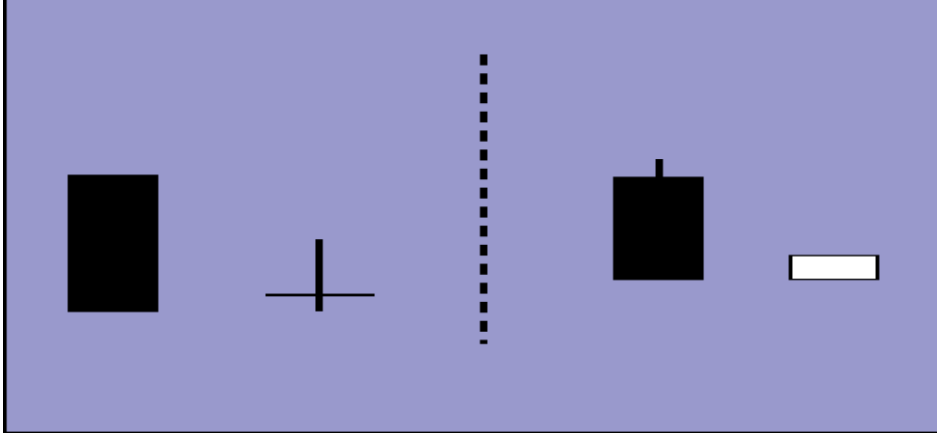
٥- ملقاط القمة tweezers top

هو أي شمعتين تتساوى أسعارهما العلوية عندما يكون اتجاه الأسعار صاعدا و ذلك بغض النظر عن مدى سعريهما أو لون جسميهما. و يمكن للشمعتين أن تكونا متتاليتين أو غير متتاليتين.



٦- ملقاط القاعدة tweezers bottom

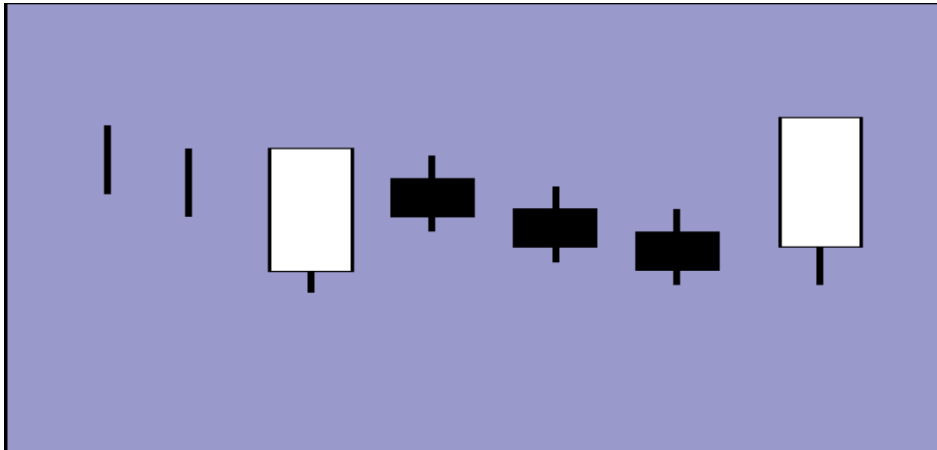
هو أي شمعتين تتساوى أسعارهما السفلية عندما يكون اتجاه الأسعار في هبوط و ذلك بغض النظر عن مدى سعريهما أولون جسميهما. و يمكن للشمعتين أن تكونا متتاليتين أو غير متتاليتين.



و فيما يلي عرض لشكلين استمراريين شديدي الشبه بنمط الراهية في التحليل الفني، و الذي يعتبر أيضا وقت راحة السوق، لتعاود بعدها الأسعار مسيرتها في اتجاهها نفسه:

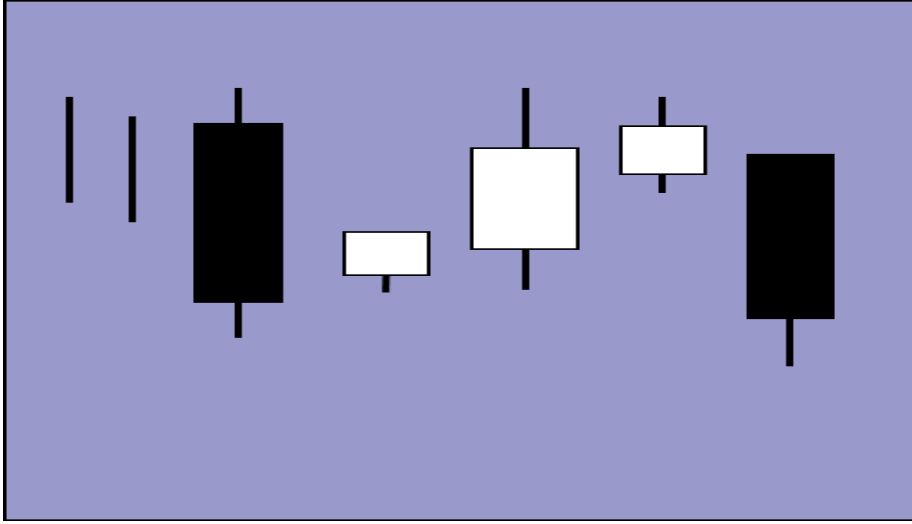
١. الطرق الثلاث الطالعة rising three methods:

وقفة في الاتجاه الصاعد للأسعار تحدث بعد شمعة بيضاء طويلة عبارة عن ثلاث شمعات صغيرة تهبط بالتوالي، وتكون جميعها فيما بين أعلى و أدنى سعر للشمعة البيضاء الطويلة. و غالباً ما تأخذ كلها اللون الأسود. ثم يلي ذلك شمعة طويلة بيضاء تؤكد استمرار الاتجاه الصاعد للأسعار، حيث يرتفع سعر الاقفال أعلى من كل الأسعار السابقة بهذا النمط.



٢. الطرق الثلاث النازلة falling three methods

وقفة في الاتجاه الهابط للأسعار تحدث بعد شمعة سوداء طويلة عبارة عن ثلاث شمعات صغيرة ترتفع بالتوالي و تكون جميعها فيما بين أعلى و أدنى سعر للشمعة السوداء الطويلة. و عادة ما تكون جميعها بيضاء. ثم يلي ذلك شمعة طويلة سوداء تؤكد استمرار الاتجاه الهابط للأسعار، حيث يهبط سعر الاقفال أدنى من كل الأسعار السابقة بهذا النمط.



ملخص عام للشموع

تقريباً شرحنا معظم الشموع المهمة سواء النماذج الفردية التي تتكون من شمعة واحدة أو النماذج المركبة التي تتكون من أكثر من شمعة وكما قلنا أن معظم هذه الشموع تحتاج إلى مؤشرات أخرى معها حتى تؤكد حدوث bullish أو bearish للسهم أو السوق وإذا حدثت لحالها فهي مجرد نقاط دعم أو مقاومة للسهم شرط أن يحدث ذلك قريب من نقاط معروفة لهذا السهم وإلا تعتبر مجرد تداول عادي.

خامساً- النافذة او الفجوة:

وهي تتكون إما الى أعلى أو الى أدنى الشمعة وهي عبارة عن فجوة في الأسعار ما بين أعلى سعر في الشمعة وأدنى سعر في الشمعة التالية لها (إذا كان الاتجاه صاعداً)، أو ما بين أدنى سعر في شمعة وأعلى سعر في الشمعة التالية لها (إذا كان الاتجاه هابطاً). أي أن سلسلة الأسعار تكون متقطعة غير متصلة يفصل بينها فراغ سعري لم يتم التداول فيه. والمتوقع بعد أن فتحت النافذة أن تستكمل الأسعار سيرها في اتجاه الفجوة نفسه. و الفجوة تعتبر منطقة دعم أو مقاومة، و كلما زاد حجم النافذة او الفجوة، ازدادت أهميتها مع الأخذ دائماً في الاعتبار توقيت حدوث النافذة.



سادساً - الدعم والمقاومة:**١ - تعريف الدعم والمقاومة:**

تسلك الأسعار دائم أسهل الطرق وأقلها حواجز، فما الدعم والمقاومة إلا حجر عثرة في طريق انطلاق الأسعار.

"ويعرف الدعم بأنه عبارة عن حاجز سفلي يعرقل انخفاض الأسعار، أما المقاومة عبارة عن حاجز علوي ويمنع ارتفاع الأسعار".

فالدعم والمقاومة مستويان ترتفع عندهما احتمالات التغير في الاتجاه، فإذا تخيلنا ان الأسعار كرة فإنها ترتد عند ملامستها كلاً من الأرض كل الدعم والسقف كالمقاومة، فعندما يكون اتجاه صاعد ترتفع كلاً من مستويات الدعم والمقاومة بمرور الوقت والعكس عندما يكون الاتجاه هابط. ويعتبر دراسة الدعم والمقاومة اساس مهم من اساسيات التحليل الفني وهو كيفية تحديد مناطق الدعم والمقاومة (Support & Resistance) وهناك طرق حسابية لتحديد الدعم والمقاومة ولكن اغلب المحللين لا يستخدمون الطرق الحسابية بل يقومون بتحديد تلك المناطق بناءً على النظرة والتحليل الشخصي، وفي الحقيقة لا يوجد صعوبة كبيرة في تحديد مناطق الدعم والمقاومة.

أي الدعم بأنه النقطة التي ينزل لها السعر ثم يرتد صعوداً ويحدث ذلك أكثر من مرة في نفس النقطة تقريباً وهذا الشيء ناتج عند المشتريين للسعر بالشراء فيرتفع السعر نتيجة عمليات الشراء المتتالية، أما المقاومة فهي العكس تماماً، النقطة التي يصل إليها السعر بعد الارتفاع ثم يعاود الهبوط والارتداد منها نزولاً نتيجة عمليات البيع المتزايدة من المضاربيين والمستثمرين ويحدث ذلك أكثر من مره في نفس النقطة تقريباً.

قد يدوم ثبات نقاط الدعم والمقاومة ساعات أو ايام أو اسابيع او اشهر ولكن احيانا يتم

كسر واختراق هذه النقاط،

مثال النقاط دعم



ومثال لنقاط مقاومة



نلاحظ احياناً ان السعر يتحرك بسرعة عند كسر الدعم أو اختراق المقاومة، أي انه عندما يكسر الدعم فإنه يتحرك لأسفل بسرعة وبكمية نقاط غير معتادة وكذلك نفس الشيء عند اختراق المقاومة، مثال حصل على اليورو ين، فبعد كسر الخط اتجاه الأسعار الصاعد، عاد السعر مره اخرى ولامس الخط اتجاه الأسعار مرة اخرى ولكن من اسفل، وبعدها ارتد السعر الى اسفل وكانت النتيجة ممتازة.



- **الرأس والكتفين:** وهو نموذج انعكاسي ويعد واحداً من أقوى نماذج التحليل الفني وأصدقها وهو على نوعين:
 - ١- تكون هذا النموذج خلال خط اتجاه الأسعار صاعد فإن انعكاساً سلبياً سيحصل للسعر ويسمى الشكل عندها الرأس والكتفين العادي Head & Shoulders Top ويحصل بعده انخفاض.
 - ٢- وإذا تكون خلال خط اتجاه الأسعار هابط فإن انعكاساً إيجابياً سيحصل للسعر ويسمى الشكل عندها الرأس والكتفين المقلوب Inverse Head & Shoulders أو Head & Shoulders Bottom ويحصل بعده ارتفاع للسعر. وعموماً فالنوعان متشابهان تماماً والفرق الوحيد بينهما هو مكان تكونهما، وسمي هذا النموذج بهذا الاسم لأنه يشبه إلى حد كبير شكل الرأس والكتفين.

مميزات النموذج

• صورة لنموذج الرأس والكتفين العادي.



- صورة لنموذج الرأس والكتفين المقلوب.



يتكون هذا النموذج كالتالي.

في البداية نلاحظ ارتفاعاً في سعر السهم إلى أن يصل للقمّة " قمة الكتف الأيسر " ثم ينزل السعر إلى نقطة دعم أو إلى خط الرقبة كما سنعرف ذلك لاحقاً ثم يقوم بالارتداد من هذه النقطة ويرتفع بسبب دخول القوة الشرائية حتى يتجاوز السعر قمة الكتف اليسرى وبهذا يكون قد تكون الرأس ثم تحدث عمليات بيع على السهم ليهبط سعره مرة أخرى إلى نقطة الدعم السابقة أو خط الرقبة وعندها يتدخل المشترون مرة أخرى ويرفعوا السهم وبهذا تتكون " قمة الكتف الأيمن " وعندها يتدخل البائعون ويقومون بالبيع مما يؤدي لهبوط السعر إلى خط الرقبة.

من الأمور المهم معرفتها أنه ليتكون لدينا نموذج رأس وكتفين صحيح، فإنه يجب أن يكون لدينا خط دعم يسمى " خط الرقبة " هذا من جهة، ومن جهة أخرى يجب أن تكون قمة الرأس أعلى من قمتي كل من الكتف الأيسر والأيمن وليس بالضرورة أن تكون قمتا الكتف الأيسر والأيمن متساويتين.

خط الرقبة في النموذج العادي يتكون عن طريق رسم خط يصل بين نقطتي دعم أما في النموذج المقلوب فإن خط الرقبة يتكون عن بواسطة رسم خط يصل بين نقطتي مقاومة. ولا يجب إغفال كمية التداول في هذا النموذج فعند الرأس وقمة الكتف الأيمن من المفترض أن تكون كمية التداول قليلة ولكن عند كسر خط الرقبة يجب أن تكون كمية التداول كبيرة، كما إن كمية التداول في النصف الأول من النموذج لا تكون كأهمية كمية التداول في النصف الثاني من النموذج. يمكن أن يتكون هذا النموذج خلال نفس اليوم وقد يمتد إلى شهور. السعر المستهدف من هذا النموذج سواء كان هبوطاً أو ارتفاعاً هو المسافة بين قمة الرأس وخط الرقبة. هذا الشرح هو لنموذج الرأس والكتفين العادي أما المقلوب فهو نفس الشيء مع وجود قليل من الاختلافات.

• النماذج الانعكاسية (الرأس والكتفين المقلوب)

نموذج الرأس والكتفين المقلوب: ويعتبر من اشهد النماذج الانعكاسية (Reversal patterns) وهو ينذر بانعكاس الأسعار وانعكاس اتجاهها من أسفل إلى أعلى. ويعتبر هذا النموذج إيذانا بحركة تصحيحية بالاتجاه المعاكس،(اقصد هنا إذا كان المسار العام هابط وتشبعت تصحيحاً هابطاً فإن هذا النموذج يقوم بتصحيح عكسي ويدل على عودة الأسعار لحالتها الطبيعية من الهبوط إلى الصعود).

وبصفة عامة فإن لحجم التداول (Volume) أهمية كبرى في هذا النموذج شأنه شأن نموذج الرأس والكتفين العادي. فحجم التداول ينخفض ما دام السعر داخل النموذج (أثناء تكونه) ويرتفع بقوة وبشكل ملحوظ عند انطلاق السعر خارج حدود هذا النمط. كما تشاهدون في الصورة المرفقة فإن نموذج الرأس والكتفين المقلوب يبدو مثل رأس رجل وأكتافه على جانبي رأسه ولكن بصورة مقلوبة. والنموذج المثالي يحتوي ثلاث زوايا حادة متكونة عن طريق ثلاث حركات رئيسية متعاقبة في سعر السهم.

١- النقطة الأولى: (الكتف الأيسر) Left Shoulder

تحدث هذه النقطة عندما يتحرك سعر السهم في السوق الهابط (اتجاه هابط) ليكون السهم أدنى نقطة له ثم يفشل في الهبوط أكثر بسبب تدخل قوة شرائية ترفع السهم ولكنها تغشل في ذلك ويتراجع سعر السهم مرة أخرى فيتكون لدينا الكتف الأيسر.

٢- النقطة الثانية: (الرأس) Head

تحدث هذه النقطة عندما تهبط الأسعار مرة أخرى أدنى من الكتف الأيسر. لتحقق بهبوطها مستوى أدنى من النقطة الأولى وبعد ذلك تتدخل قوة شرائية مرة أخرى تكون أكثر قوة من المرة الأولى وتحاول رفع الأسعار ولكنها تفشل للمرة الثانية مما يهبط بسعر السهم مرة أخرى ليتكون لنا بذلك الرأس.

٣- النقطة الثالثة: (الكتف الأيمن) Right Shoulder

تحدث هذه النقطة عندما تهبط الأسعار مرة أخرى بعد ارتفاعها لتكوين الرأس لتواجه ضعف وتهبط ولكن لمستوى أدنى من مستوى الرأس وقد يكون قريباً من مستوى الكتف الأيسر وتتدخل القوة الشرائية لآخر مرة لترفع الأسعار. لتكون بذلك الكتف الأيمن.

ملاحظة مهمة:

من المهم الإشارة والتركيز إلى أن الكتفين يجب أن يكوناً في مستوى أعلى من مستوى الرأس. أي أن الرأس هو الوحيد الذي يكون أدنى سعر للسهم. فإن كان الكتفين أو احدهما أدنى من الرأس فإن هذا النموذج فاشل ولا يؤخذ به.

تحدثنا بالأعلى عن العناصر الرئيسية المكونة لنموذج الرأس والكتفين المقلوب. ويبقى لدينا للمسة الأخيرة والنقطة الأهم التي تحدد مسار السهم في المرحلة اللاحقة. وهو الخط الوهمي المعروف بخط الرقبة (Neckline) ويتم ذلك عن طريق رسم خط مستقيم يصل بين أعلى نقاط متوفرة في النموذج.

وطريقة الرسم تكون كالتالي

١- النقطة الأولى: النقطة الأعلى الناتجة في نهاية الكتف الأيسر والتي تعتبر بداية الاتجاه الهابط نحو الرأس.

٢- النقطة الثانية: النقطة الأعلى الناتجة في نهاية تكون الرأس والتي تعتبر بداية الاتجاه الهابط نحو الكتف الأيمن.

يتم الوصل بين هذه النقطتين ومد الخط الناتج على استقامته. وبذلك يتكون لنا خط الرقبة والذي يعتبر خط مقاومة قوي اختراقه يحدد مسار السهم. ويجدر الإشارة إلى أن خط الرقبة قد يكون مستقيماً (أفقياً) أو مائلاً للأعلى أو مائلاً للأسفل ويعتبر خط الرقبة المائل للأسفل هو النموذج الأكثر دلالة على قوة الحركة المستقبلية للسهم بعد اختراق خط الرقبة، لا يتم اعتبار اكتمال النموذج إلا عندما يتم كسر مستوى المقاومة المتكون من رسم خط الرقبة ولا يحدث ذلك إلا عندما يصعد سعر السهم من أدنى نقطة للكتف الأيمن ويخترق خط الرقبة صعوداً بتداول

عالي. ويعتبر المحللون الفنيون ان النموذج غير مكتمل حتى يتم إغلاق السهم أعلى من خط الرقبة. ولا يكفي تداول السهم واختراقه لخط الرقبة صعوداً إذا لم يتبع ذلك إغلاقه فوقها.

من المؤكد أن حجم التداول مهم جداً أثناء تكون نموذج الرأس والكتفين بصورة عامة. ففي نموذج الرأس والكتفين المقلوب فإن حجم التداول يكون كالتالي:

أ- عند الكتف الأيسر: يكون حجم التداول عالي ويعود ذلك إلى أن هذا النموذج يحدث في الاتجاه الهابط لذا فإنه عند أدنى نقطة في الكتف الأيسر هناك الكثير من البائعين يرغبون في التخلص من السهم. وتكثر عروض البيع وتقل عروض الشراء.

ب- عند الكتف الأيمن: يكون حجم التداول ضعيفاً ويعود ذلك إلى أن المستثمرين يرون بداية انعكاس اتجاه السوق من الهبوط إلى الصعود. وتتعزز عندهم الرغبة في عدم البيع والصبر وتشير التجارب إلى أن حجم التداول البسيط عند الكتف الأيمن إشارة قوية على انعكاس الاتجاه من الهبوط إلى الصعود.

ت- منطقة الرأس وبين الكتفين: يكون حجم التداول متذبذباً في المنطقة المحصورة في الرأس والمنطقة المحصورة بين الكتف الأيمن والكتف الأيسر ويكون أكثر ضعفاً عند قاع الرأس.

ث- كسر خط الرقبة: حجم التداول يصبح الأكبر عندما يكسر السعر خط الرقبة صعوداً وبذلك يكون انعكاس الاتجاه واضحاً من الهبوط إلى الصعود ويبدأ تشكل الاتجاه الصاعد. ويبدأ ضغط الشراء في الازدياد.

هناك العديد من النقاط التي يركز فيه الخبراء عندما يرون هذا النموذج منها:

- ✓ التماثل: ويقصد بذلك وصول أدنى نقطة في الكتفين الأيسر والأيمن إلى مستوى واحد. وان تكون الفترة الزمنية من تكون قاع الكتف الأيسر إلى تكون الرأس مماثلة للفترة الزمنية من تكون الرأس إلى قاع الكتف الأيسر. هذا إذا تحقق فإن النموذج يعتبر من النماذج القوية والنادرة إذا استوفت شروط حجم التداول. ولكن وكما نعلم فإنه من الصعوبة البالغة أن يكون التماثل دقيقاً. لذا فقد نجد في الكثير من الأحيان أن يكون كتف أعلى من الكتف الآخر. وقد تختلف الفترة الزمنية في تشكل كل واحد منهما. لكن الأهم عدم تجاوز الكتف الأيمن والأيسر لمستوى الرأس. وإلا فإن الشكل المتكون لا يمت بصلة أبداً لنموذج الرأس والكتفين
- ✓ حجم التداول: وتم شرحه قبل قليل وهو من الأمور المهمة وخلصته أن حجم التداول يرتفع عند قاع الكتف الأيسر وعند كسر خط الرقبة صعوداً ويقل عند قاع الكتف الأيمن بينما يكون متذبذباً عند الرأس وبين الكتفين وإشارات الاستعداد للدخول عندما يبدأ التداول بالارتفاع المصحوب باختراق السعر لمستوى خط الرقبة للأعلى.

- ✓ مدة التشكل: يشير بعض الخبراء إلى أن النموذج الصحيح الواحد يأخذ على الأقل فترة ٣ أشهر منذ بدايته حتى اختراقه لخط الرقبة، ولكن يعتبر هذا الأمر ثانوياً حيث من الممكن أن يتكون أقل من هذه المدة. ولكن كلما زادت المدة كان هذا أدل على صحة النموذج وقوته.
- ✓ توفر اتجاه هابط: بما أن هذا النموذج انعكاسي بتحول الاتجاه من الهابط إلى الصاعد فهذا يعني ان هذا النموذج يتكون فقط في الاتجاه الهابط.
- ✓ انحدار خط الرقبة: يمكن أن يكون انحدار خط الرقبة للأعلى أو للأسفل بينما يشير المنحدر الهابط إلى أن الصعود قد يكون عنيفاً وأكثر شراسة من الانحدار الصاعد لخط الرقبة. ونادراً ما يتوفر نموذج الرأس والكتفين بانحدار صاعد لخط الرقبة.
- ✓ تأكيد اختراق خط الرقبة: ليكتمل النموذج يجب أن يتم اختراق خط الرقبة وإغلاقه فوقها. ولكن إذا تماسك السهم تحت خط الرقبة وتم تداول السهم تحت هذا الخط أو ملامساً له خلال الأيام التالية وفشل في الاختراق فوق الخط فهذه إشارة إلى أن النموذج الانعكاسي فاشل، وان الأسعار سوف تعاود هبوطها.
- ✓ العودة لاختبار خط الرقبة (موجة العودة): قد تعود الأسعار بعد اختراقها لخط الرقبة صعوداً إلى الهبوط مرة أخرى بسبب عدم دخول بعض المستثمرين المؤثرين في السوق سابقاً فتكون هذه الارتدادية فرصة ثمينة لهم للدخول مرة أخيرة نشاهد بعد ذلك صعود الأسعار مرة أخرى. ولكن احتمالية العودة لاختبار خط الرقبة ليس مؤكداً الحدوث فقد يحدث أو لا يحدث.
- ✓ عليك في البداية تحديد الهدف سعري الذي قد يصل إليه السعر وعن ذلك عن طريق قياس المسافة بين أدنى قاع في الرأس وحتى خط الرقبة. وطرح هذا الناتج وإضافته إلى النقطة التي يخترق فيها السعر خط الرقبة. فيكون الناتج الأخير هو الهدف الأقل المتوقع أن يصل إليه

المثال.

نفرض أن سعر السهم عند قاع الرأس ٣٠ دولار بينما خط الرقبة عند المستوى ٣٥ فيكون قياس المنطقة من الرأس إلى خط الرقبة (٣٥ - ٣٠ = ٥) بإضافة هذا السعر إلى خط الرقبة عند منطقة الاختراق فإن السعر المستهدف على الأقل من النموذج كالتالي (خط الرقبة ٣٥ + فارق المسافة بين خط الرقبة وقاع الرأس ٥ = ٤٠ درهم).

تبدأ جداول البورصة عادة في أول أعمدها بأسماء الشركات التي يتم عليها التداول أو اسم الورقة المالية، على اعتبار أن التعامل يتم على عدة أنواع من الأوراق المالية، منها الأسهم

والسندات والصكوك أو وحدات صناديق الاستثمار، وهذه الجداول اليومية تتضمن فقط أسماء الأوراق المالية التي تم عليها تعامل (تداول).

فعلى سبيل المثال البورصة المصرية بها ٧٦٨ شركة مقيدة، ومن هنا يصعب عرض أسعارها كلها، ولهذا يكتفى بأسماء الشركات التي تم عليها تعامل في اليوم السابق للنشر، وأحياناً انشط تلك الشركات في حالة كثرة عددها لعوامل تتعلق بضيق المساحة المخصصة للنشر.

طبعاً نحن نقصد بالجداول التي يتم نشرها بعد إغلاق السوق (أي في الصحف والمجلات) أثناء جلسة التداول فتكون الجداول مؤلفة من جميع الشركات وأسهمها والسندات التي يتم تداولها والصناديق الاستثمارية وكل سلعة أو ورقة مالية يتم تداولها في هذه اللحظة. حيث تتوفر في قاعات التداول الضخمة شاشات عملاقة وكبيرة وهي تستوعب كل هذه الأسعار.

ويتم عرض تلك الشركات التي جرى عليها تعامل في شكل مجموعات أو قطاعات متشابهة من حيث نشاطها، ففي حالة السوق السعودي مثلاً هناك ثمانية قطاعات هي المصارف، والصناعة، والأسمت، والخدمات، والكهرباء، والاتصالات، والتأمين، والزراعة.

ومن هنا يختلف عدد الشركات في كل قطاع بالسوق السعودي وتختلف أسماء القطاعات بين سوق وآخر، ففي البورصة الكويتية توجد ٨ قطاعات أيضاً إلا أن تسمياتها مختلفة ومنها على سبيل المثال المصارف، والاستثمار، والعقارات، والصناعة، والخدمات، والأغذية.

٢- حساب نقاط الدعم والمقاومة:

١- نقوم أولاً بحساب نقطة الارتكاز أو التوازن.

$$\text{نقطة الارتكاز} = (\text{أعلى سعر} + \text{أدنى سعر} + \text{سعر الإقبال}) / ٣$$

٢- ثم نقوم بحساب قيمة التذبذب = الفرق بين أعلى سعر وأدنى سعر

في حالة نقاط المقاومة:

نقطة المقاومة الأولى R1 = قيمة نقطة الارتكاز + الفرق ما بين نقطة الارتكاز وأدنى

سعر.

نقطة المقاومة الثانية R2 = قيمة نقطة الارتكاز + قيمة التذبذب.

نقطة المقاومة الثالثة R3 = قيمة المقاومة الأولى + قيمة التذبذب.

نقطة المقاومة الرابعة R4 = قيمة المقاومة الثانية + قيمة التذبذب.

في حالة نقاط الدعم:

نقطة الدعم الأولى S1 = قيمة نقطة الارتكاز - الفرق ما بين أعلى سعر ونقطة

الارتكاز.

نقطة الدعم الثانية S2 = قيمة نقطة الارتكاز - قيمة التذبذب.

نقطة الدعم الثالثة S3 = قيمة الدعم الأولى - قيمة التذبذب.

نقطة الدعم الرابعة S4 = قيمة الدعم الثانية - قيمة التذبذب.

مثال:

لنفرض أن الأسعار التالية لسهم إحدى الشركات في يوم ما (أعلى سعر = ١٠٧,٥ وحدة

نقدية، أدنى سعر = ٩٧ وحدة نقدية، سعر الإقفال ١٠٦ وحدة نقدية).

المطلوب: حساب نقطة المقاومة الرابعة ونقطة الدعم الرابعة.

الحل:

نقطة المقاومة الرابعة = نقطة المقاومة الثانية + قيمة التذبذب.

$$\text{نقطة الارتكاز} = 3 / (107,5 + 97 + 106) = 103,5$$

$$\text{نقطة التذبذب} = 97 - 107,5 = 10,5$$

$$\text{نقطة المقاومة الثانية} = 103,5 + (107,5 - 97) = 114$$

$$\text{ومنه } R4 = 10,5 + 114 = 124,5$$

نقطة الدعم الرابعة S4 = قيمة الدعم الثانية - قيمة التذبذب.

$$\text{نقطة الدعم الثانية} = 103,5 - 10,5 = 93$$

$$\text{ومنه } S4 = 93 - 10,5 = 82,5$$

الافتتاح والإغلاق

وهناك أعمدة أخرى في الجدول، منها سعر الافتتاح، أي سعر سهم الشركة الذي تم به

افتتاح التعامل عليه، أي انه السعر السابق على جلسة التعامل.

ويضاف إلى ما سبق عمود آخر يسمى بأعلى سعر، وهو أقصى سعر وصله السهم

خلال تعاملات اليوم، ويلي ذلك عمود آخر وهو أدنى سعر اليوم، أي اقل سعر وصل إليه هذا

السهم خلال تعاملات اليوم.

أما الإغلاق فيعني سعر السهم الذي كان عليه لحظة انتهاء فترة التعامل (التداول)

وإغلاق باب التداول خلال اليوم.

مما سبق يتضح أن التعاملات على سهم معين تتخذ أسعارا عديدة خلال جلسة التعامل

فإذا كان سعر الافتتاح لسهم معين هو ٧٥٠ ليرة سورية فقد تتم عليه صفقات بأسعار عديدة فقد

تكون /٧٤٢/ /٧٤٨/ /٧٤٩/ /٧٥٨/ /٧٥٩/ /٧٦٥/ /٧٧٠/ ومن هنا يكون أعلى سعر وصل إليه السهم

هو ٧٧٠ وأدنى سعر هو ٧٤٢ وقد يكون متوسط السعر حوالي ٧٦٠

المبحث الثاني

مؤشرات فنية

أولاً- المؤشرات الفنية وأهميتها:

مقدمة: مؤشرات السوق المالية Financial Market Indexes

كثيرة هي الأسئلة التي تدور في ذهن المتاجر العاكف على تحليل سعر السهم ما، فالغرض الأساسي من التحليل هو التوصل لتصور معين عن اتجاه حركة الأسهم في المستقبل، وهو في بعض جوانبه نوع من أنواع التنبؤ بمستقبل سعر الأسهم، ولكي يتم الوصول لتنبؤ بأقصى درجات الدقة الممكنة فإنه من الضروري الحصول على أكبر قدر من المعلومات عن حركة السعر. والمؤشرات هي أحد الوسائل المتاحة للإجابة عن أسئلة قد تدور في ذهن المتاجر.

١- تعريف المؤشر السوق المالية:

يعرف مؤشر سوق الأوراق المالية بأنه وحدة قياس يومية لأسعار الأسهم في السوق، ويكون هذا المؤشر إيجابياً إذا كان عدد الأسهم التي ارتفع سعرها أكثر من عدد الأسهم التي انخفض سعرها في اليوم ذاته، والعكس صحيح.

٢- مميزات مؤشرات الأسواق:

تعد مؤشرات سوق الأوراق المالية إحدى أهم الأدوات التي يستخدمها المستثمر لتحليل وضع السوق المالي وتتبع أداءه والتنبؤ به، وتلعب دوراً كبيراً في إعطاء فكرة عن كيفية عمل السوق ومعرفة تحركاتها، بالإضافة إلى أنها تستخدم في التنبؤ بتغيرات اتجاه السوق فيما إذا كانت تتجه صعوداً أو هبوطاً، وتسهم أيضاً في تحديد العائد الذي حققته محفظة الاستثمار في الأسهم في العام الحالي أو الأعوام السابقة، ويمكن للمستثمر من خلال هذه المؤشرات أن يقوم برسم صورة عامة عن أداء محفظته الاستثمارية، والتعرف على شكل واتجاه العائد فيها، وللمؤشرات استخدامات أخرى عديدة تهم المستثمرين الأفراد والشركات وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في السوق وتأتي في مقدمة هذه الاستخدامات:

- ١- إعطاء فكرة سريعة عن العائد المتولد عن محفظة الأوراق المالية للمستثمر.
- ٢- الحكم على مستوى أداء المدراء المحترفين القائمين على غدارة محفظة الأوراق المالية للمؤسسات المتخصصة في الاستثمار.
- ٣- تستخدم أيضاً لوضع تصور عن حالة السوق في المستقبل.
- ٤- تستخدم كأساس لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية.

١- منذر مرهج، ٢٠٠٣، أثر استراتيجية توقيت السوق على أداء الاستثمار في البورصة المصرية، رسالة دكتوراه، جامعة قناة السويس، ص ٥٢.

وعلى الرغم من التفاوت بين تلك المؤشرات من حيث طريقة حسابها فلا بد من أن تراعي في العينات الداخلة في تركيبة المؤشرات الجوانب التالية:

- الحجم: كلما زاد عدد الأوراق المالية التي يتضمنها المؤشر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلاً لحالة السوق.
 - الاتساع: يقصد به أن تغطي العينة المختارة القطاعات المختلفة في السوق دون أن يكون هناك تحيزاً لفئة معينة من المنشآت داخل الصناعة أو القطاع.
 - المصدر: ويقصد به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يقوم عليها المؤشر إذ ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الاساسي الذي تتداول فيه تلك الأوراق.
- لذلك تقوم عملية تكوين المؤشر على أساس العينة الممثلة للمجتمع، سواءً كانت العينة مسحوبة من المنشآت المشاركة في السوق، أو من المنشآت المشاركة في القطاع، لذلك فإن مؤشرات السوق قد تعكس¹:

- حالة سوق الأسهم بأكملها: مثل مؤشر ستاندر أند بورز (S&P500)، ومؤشر بورصة القاهرة والإسكندرية Case50، ومؤشر سوق عمان وغيرها.
- حالة سوق الأسهم لصناعة معينة أو قطاع معين: مثل مؤشر داوجونز لقطاع النقل (DJT)، ومؤشر داوجونز للصناعة (DJIA)، ومؤشر ستاندر أند بورز لصناعة المنافع العامة (S&P Public Utilities).
- حالة سوق الأسهم لتكنولوجيا معينة: مثل مؤشر ناسداك (NASDAQ) الذي يعكس حالة سوق شركات التكنولوجيا المتقدمة (مايكروسوفت، إنتل،..الخ).
- حالة سوق الأسهم لإقليم معين: وهي مؤشرات مركبة لاقتصاديات ترتبط بنموذج تكامل اقتصادي معين، مثل مؤشر صندوق النقد العربي، الذي يعكس حالة سوق الأسهم في (12) دولة عربية.

٣- استخدامات المؤشر

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

١. 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 التنويع، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل

١ محمود محمد الداغر، ٢٠٠٥، الأسواق المالية (مؤسسات- أوراق- بورصات)، الطبعة الأولى، دار الشروق، عمان، الأردن، ص٢٩٨.

ورقة على حدة. وإذا كانت استثماراته (للمستثمر) في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر .

٢. 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 التنوع يتوقع منه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق .

٣. 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 للمتغيرات التي تطرأ عليه. إذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط، يمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق .

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.

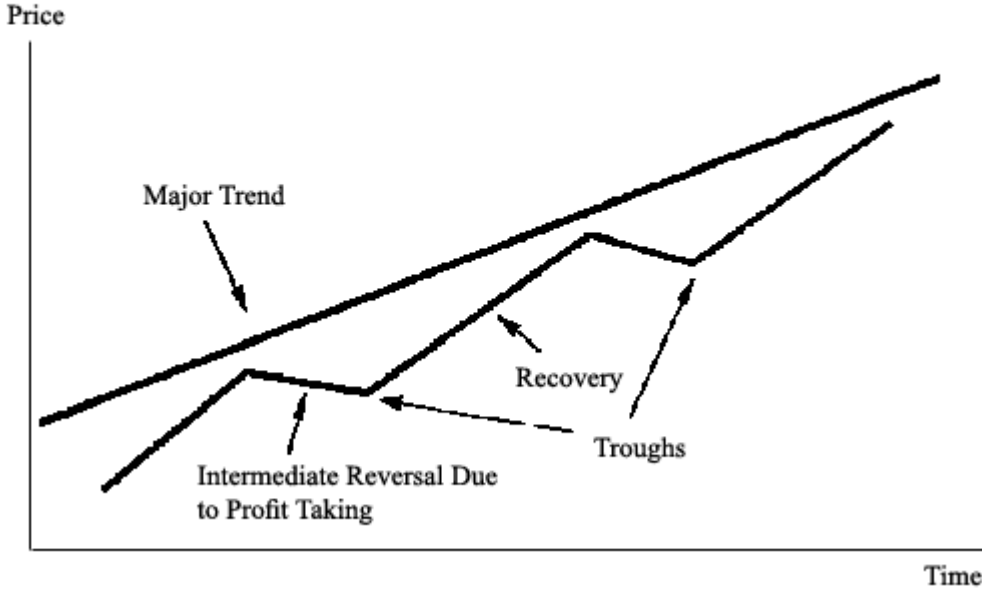
٤- أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية

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 تتنبأ 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 حينئذ يطلق عليه المضارب على الهبوط (Bearish).

Sample Bullish Price Pattern



٥- أساليب حساب مؤشر السوق Market Index Accounting Methods

توجد عدة طرق يتم من خلالها حساب مؤشر السوق، وهذه الطرق والأساليب كما يلي:

أ- أسلوب الوزن بحسب السعر:

وفقاً لهذا الأسلوب يتم حساب قيمة المؤشر عن طريق جمع أسعار الأسهم التي يتضمنها المؤشر ثم قسمة حاصل الجمع على رقم ثابت يطلق عليه "المقسوم عليه"، وهذا الرقم الثابت عادة يمثل عدد الشركات المصدرة للأسهم (عدد الأسهم)، وعند حدوث اشتقاق للأسهم يتم تعديل المقسوم عليه، كما يتم تعديل المقسوم عليه أيضاً عند تغيير مزيج الأسهم في مؤشر السوق (أي عند إحلال سهم محل سهم آخر داخل المؤشر أو زيادة عدد الأسهم)، وذلك لتجنب أي مؤشرات مضللة لاتجاه السوق^١.

ويمكن القول بأن هذه الطريقة يمكن إيجازها بالخطوات التالية:

■ حساب مجموع أسعار الأسهم الداخلة في حساب المؤشر (الأسعار السوقية للأسهم).

^١ محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، مرجع سبق ذكره، ص ٦٧.

▪ قسمة مجموع الأسعار السوقية للأسهم على عددها بغرض حساب متوسط السعر للسهم الواحد.

▪ حساب نسبة التغير في السعر المتوسط للأسهم الداخلة في المؤشر.

مثال:

بفرض أن مؤشر ما يتكون من ثلاثة أسهم لثلاث شركات وأن السعر الذي يباع به السهم هو (١٠ - ٢٠ - ٣٠) على التوالي والمطلوب:

١- حساب قيمة المؤشر في اليوم (م)؟

٢- حساب قيمة المؤشر في اليوم (م+١) علماً أنه حدث اشتقاق لسهم الشركة الثالثة

بمعدل (٣) اسهم لكل سهم؟

٣- حساب قيمة المؤشر في اليوم (م+١) علماً أن أسعار الإقفال للأسهم الثلاثة

كانت (١٢ - ٢٢ - ١٤) على التوالي؟

الحل:

$$١- م = \frac{٣}{٦٠} = \frac{٣}{(٣٠ + ٢٠ + ١٠)} = ٢٠ \text{ نقطة}$$

$$٢- م + ١ = \text{قبل إزالة أثر الاشتقاق} = \frac{٣}{(١٠ + ٢٠ + ١٠)} = \frac{٣}{٤٠} = ٣,٣ \text{ نقطة.}$$

ولإزالة أثر الاشتقاق نطبق العلاقة:

القيمة السوقية للأسهم قبل/ المقسوم عليه = القيمة السوقية للأسهم بعد/س

$$\frac{٣}{٦٠} = \frac{٣}{٤٠} / س \text{ ومنه: } س = \frac{٦٠}{١٢٠} = ٢$$

$$\text{أي: } م + ١ = \frac{٢}{(١٠ + ٢٠ + ١٠)} = ٢٠ \text{ نقطة}$$

$$٣- م + ١ = \frac{٢}{(١٢ + ٢٢ + ١٤)} = ٢٤ \text{ نقطة}$$

$$((٢٠ - ٢٤) / ٢٠) * ١٠٠ = ٢٠ \% \text{ مقدار الارتفاع في قيمة المؤشر.}$$

ب - أسلوب الوزن بحسب القيمة:

وفقاً لهذا المدخل يتم ضرب أسعار الأسهم التي يتضمنها المؤشر في عدد

الأسهم المصدرة وجمع النواتج للتوصل إلى " القيمة السوقية الإجمالية " لليوم. ثم يتم قسمة هذا

الرقم الأخير على الرقم المقابل في اليوم الذي بدأ فيه استخدام المؤشر، ثم يتم ضرب ناتج القسمة

بقيمة بدائية للمؤشر تحدد بطريقة تقديرية بحتة ١.

ومن المؤشرات العالمية التي تعتمد هذه الطريقة مؤشر ستاندر أند بورز 500

S&P والذي يتم حسابه عن طريق إيجاد القيمة السوقية الكلية للشركات المسجلة في هذا المؤشر

١ محمد صالح الحناوي، نفس المرجع السابق، ص ٦٧.

والتي يبلغ عددها ٥٠٠ شركة، والقيمة السوقية الكلية لنفس هذه الشركات في يوم التداول السابق. وبعدها يتم احتساب النسبة المئوية للزيادة في مجمل القيمة السوقية بين يوم واليوم الذي يليه، وهذه النسبة المئوية تمثل التغير في قيمة المؤشر.

مثال:

بفرض أن أحد المؤشرات تضمن اسهم شركتين فقط (أ- ب) وبدأ التداول في اليوم (م)

البيان	السهم أ	السهم ب
السعر	\$١٠	\$٢٠
العدد	١٥٠٠	٢٠٠٠

وبفرض أنه في اليوم (م+١) تم اشتقاق أسهم ب أي تجزئة السهم إلى السهم إلى سهمين وإن سعر الإقبال للسهم هو \$١١ في حين انه للسهم أ هو \$١٣.

المطلوب:

١- حساب قيمة المؤشر حسب الوزن على أساس القيمة؟

٢- حساب قيمة التغير؟

الحل:

$$\text{قيمة المؤشر م} = ١٠ * ١٥٠٠ + ٢٠ * ٢٠٠٠ = ٥٥٠٠٠$$

$$\text{م+١} = ١٣ * ١٥٠٠ + ١١ * ٢٠٠٠ = ٦٣٥٠٠$$

$$\left(\frac{٥٥٠٠٠}{٦٣٥٠٠} - ١ \right) * ١٠٠ = ١٥,٤٥ \% \text{ نسبة التغير.}$$

أي أن نسبة التغير بمقدار ١٥,٤٥ نقطة بالزيادة.

ج - أسلوب تساوي الأوزان:

وفقاً لهذا الأسلوب يتم استثمار مبلغ متساوي في الأسهم التي يتضمنها المؤشر،

حيث يتم حساب متوسط الأوزان المتساوية للعوائد التي يولدها كل سهم من الأسهم المدرجة في المؤشر المعبر^١.

بناءً على مثالنا السابق: ففي حالة السهم أ = \$١٠ والسهم ب = \$٢٠ وفي اليوم (م) فإن

مؤشر الأوزان المتساوية يتضمن: سهم واحد من أ ونصف سهم من ب (وذلك بفرض أن المبلغ

المستثمر هو \$١٠ في كل سهم) فتظهر القيمة الناتجة في اليوم (م) كالآتي: م =

$$(١ * ١٠) = (٠,٥ * ٢٠) = ٢٠ \text{ نقطة}$$

وفي اليوم التالي فإن المؤشر سيتم تعديله نتيجة اشتقاق أسهم ب وتكون قيمة المؤشر في

اليوم م+١ حيث أصبحت الأسعار أ = \$١٣ وب = \$١١

١ محمد صالح الحناوي، ١٩٩٧، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الاسكندرية، ص ٢٠٦.

$$\text{ومنه: } م+١ = (١٣*١) + (١١*١) = ٢٤ \text{ نقطة}$$

$$\text{قيمة التغيير } = ١٠٠ * ((٢٠ / (٢٤ - ٢٠)) = ٢٠\% \text{ بالزيادة}$$

د- أسلوب طريقة السعر التناسبي:

وفقاً لهذا الأسلوب يتم حساب المؤشر عن طريق ضرب قيمة المؤشر لليوم السابق في الوسط الهندسي للأسعار التناسبية اليومية للأسهم التي يحتوي عليها المؤشر. ويقصد بالسعر التناسبي سعر اليوم مقسوماً على سعر أمس^١.

بناءً على مثالنا السابق: يمكن حساب المؤشر المكون من السهمين أ، ب في اليوم

(م+١) على الشكل التالي:

$$\text{الأسعار التناسبية: } أ = ١٠ / ١٣ = ١,٣$$

$$\text{ب} = ٢٠ / ٢ * ١١ = ١,١$$

$$\text{الوسط الهندسي} = [1.195 = \sqrt{1.3 * 1.1}]$$

إذا افترضنا أن قيمة المؤشر في اليوم م ١٢٠ نقطة فإن قيمة المؤشر في اليوم (م+١)

$$= ١٢٠ * ١,١٩٥ = ١٤٣,٤٩٦ \text{ ومنه } = (١,١٩٥ * ١٢٠) = ١٤٣,٤٩٦$$

$$\text{ومنه: } = ١٠٠ * ((١٢٠ / (١٤٣,٤٩٦ - ١٢٠)) = ١٩,٥٨\% \text{ نسبة التغيير}$$

٦- استخدامات المؤشرات Indexes Uses

- يمكن القول بأن هناك مزايا وفوائد تتيحها مؤشرات حالة السوق للمختصين والمهتمين في البورصة، ومن أهم هذه الاستخدامات والمزايا التي تحققها هذه المؤشرات ما يلي^٢:
- يساعد مؤشر السوق في تلخيص حركة النشاط الاقتصادي، وبالتالي يمكن التعرف على الأداء الاقتصادي من خلال تغيرات مؤشرات السوق.
- التعرف على الاتجاهات السائدة في أسواق رأس المال، والتي تعكس في أحد جوانبها المهمة اتجاهات النشاط الاقتصادي.
- يعكس مؤشر حالة السوق تغيرات محفظة أسهم السوق، ويساعد بالتالي في التعرف على النجاح النسبي والفشل النسبي في القرارات الاستثمارية.

في إطار ما سبق يمكن القول بأن سوق الأوراق المالية تتضمن مؤشراً لأسعار الأسهم فيها، وهذا المؤشر يستخدم لدراسة السوق ومعرفة أدائها، وإعطاء فكرة واضحة عن كيفية عمل السوق ومعرفة تحركاتها فيما إذا كانت متزايدة (سوق صاعدة) أو متناقصة (سوق هابطة)،

١ محمد صالح الحناوي، نفس المرجع السابق، ص ٢٠٧.
٢ محمود محمد الداغر، ٢٠٠٥، مرجع سبق ذكره، ص ٢٩٩.

وبالتالي فإن ذلك يمكّن المستثمرين من اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح والمناسب في الوقت المناسب.

٧- العوامل المؤثرة في حركة أسعار الأسهم:

تتحدد القيمة السوقية للسهم في ضوء متغيرين هما^١:

التدفقات النقدية المتوقعة من عمليات الشركة.

المعدل الذي تخصم به هذه التدفقات.

وهذان المتغيران يتحددان بدورهما في ضوء الظروف الاقتصادية العامة في الدولة

والظروف الدولية، الأمر الذي يعني تغير قيمة السهم حسب تلك الظروف.

توجد عدة عوامل تؤثر على حركة أسعار الأسهم منها:

١- الظروف الخارجية:

يقصد بها الحروب والتوترات المحتملة في منطقة ما والتغيرات السياسية والاجتماعية

والاقتصادية في دولة من الدول، وهذه الأحداث والتغيرات تلقي بظلالها على اقتصاديات الدول

وبالتالي على حركة أسواق المال فيها^٢.

٢- الظروف الاقتصادية المحلية:

تعد متغيرات الاقتصاد الكلي من العوامل المهمة المؤثرة في حركة أسعار الأسهم، ولاسيما

تلك التغيرات التي تطرأ على الناتج المحلي الإجمالي، حيث تتعدل الأسعار الحالية للأسهم حسب

التوقعات بخصوص نمو الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى تأثير كل من الرقم القياسي

لأسعار المستهلك والرقم القياسي لكمية الإنتاج الصناعي والذي يعبر عن مستوى النشاط

الاقتصادي في الدول على حركة أسعار الأسهم فيها^٣.

إلى جانب المتغيرات السابقة توجد متغيرات أخرى لها تأثيرها على حركة أسعار الأسهم

منها مقدار نمو ربح الشركات ومعدل الفائدة الاسمي، حيث يلعب معدل نمو ربح الشركات دوراً

في قيادة الاتجاه الطويل لحركة أسعار الأسهم، في حين أن معدل الفائدة الاسمي يسهم في تفسير

الانحرافات الكبيرة حول هذا الاتجاه^٤.

١ رافعة إبراهيم الحمداني، عمر غازي العبادي، ٢٠٠٧، أثر المعلومات المالية في حركة أسعار الأسهم بسوق عمان للأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، مجلد ٣، عدد ٧، العراق، ص ١٤١، ١٤٢.

٢ منير إبراهيم هندي، ١٩٩٨، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، دار المعارف للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، ص ٢١٤.

3 Charles T. Carlstorm, Timoth S. Fuerst, Vasso P. Ioannidou, 2002, Stock Prices And Output Growth:

An Eamination Of The Gredit Channel, Federal Reserve Bank Of Cleveland , Iss. P2. internet

4 Jan Overgaard Olesen, 2000, Asimple Eplanation Of Stock Price Behavior In The Long Run:

Evidence For Denmark, Dep. Of Economics And Economic Policy, Reseach Unit, Copenhagen

Business school, p25.

٣- ظروف الصناعة:

تتفاوت الصناعات وتتباين من حيث تأثرها بالظروف والأوضاع والأحداث الاقتصادية، ويرجع ذلك إلى عوامل موجودة داخل الصناعة وتتعلق بالصناعة نفسها، مثل مدى الاعتماد على العنصر البشري، والفرص المستقبلية لتنمية المنتجات والمنافسة مع الصناعات المشابهة والصناعات البديلة^١.

٤- ظروف المنشأة المصدرة (الملاءة المالية للمنشأة):

تعتبر هذه الظروف والعوامل ضمن العوامل الداخلية التي تؤثر في أسعار الأسهم، ومن هذه العوامل: الإيرادات المتوقعة، والأرباح الموزعة المستقبلية، ومعدل النمو في الإيرادات والأرباح الموزعة، وقيمة موجودات الشركة^٢.

ثانياً- أنواع المؤشرات الفنية:

١- مؤشر الترن:

هو مؤشر اخترعه ريتشارد أرمز وهو اختصار لهذه الجملة (an acronym for trading index) ويسمى trin أو arms index ويقوم هذا المؤشر بتحديد العلاقة بين الأسهم التي زادت أسعارها والأسهم التي هبطت أسعارها وعلاقة ذلك بحجم الأسهم المرتفعة وحجم الأسهم التي هبطت يعني نقسم عدد الأسهم التي زادت أسعارها على عدد الأسهم التي هبطت أسعارها advancing/declining ratio = ثم نقسم قيمة الأسهم التي زادت على قيمة الأسهم التي هبطت advance volume/decline volume = ثم نقسم النسبتين على بعض يعطينا قيمة الترن، كما بالمثال الآتي:

Advances	2000	2100	2100
Declines	1000	700	700
Advance/decline ratio	2	3	3
Advance Volume	40000	35000	48000
Decline Volume	20000	25000	12000
Advance Vol/decline Vol ratio	2	1.4	4
TRIN	2/2 = 1.00	3/1.4 = 2.14	3/4 = .75

نلاحظ من العمود الأول أن عدد الأسهم التي زادت = ٢٠٠٠ وعدد الأسهم التي هبطت = ١٠٠٠ والنسبة بينهما = ٢.

١ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص ٢١٧.
٢ عبد القادر عبدالله، ١٩٩٥، العوامل المحددة لأسعار الأسهم للشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، مجلة أبحاث البرموك، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد ١١، العدد ١، ص ٤٠.

وكذلك قيمة الأسهم التي زادت = ٤٠٠٠٠٠ وقيمة الأسهم التي هبطت = ٢٠٠٠٠٠ والنسبة بينهما = ٢.

بقسمة النسبة الأولى على النسبة الثانية نحصل على قيمة الترن وتساوي = ١

في العمود الثاني الترن = ٢,١٤

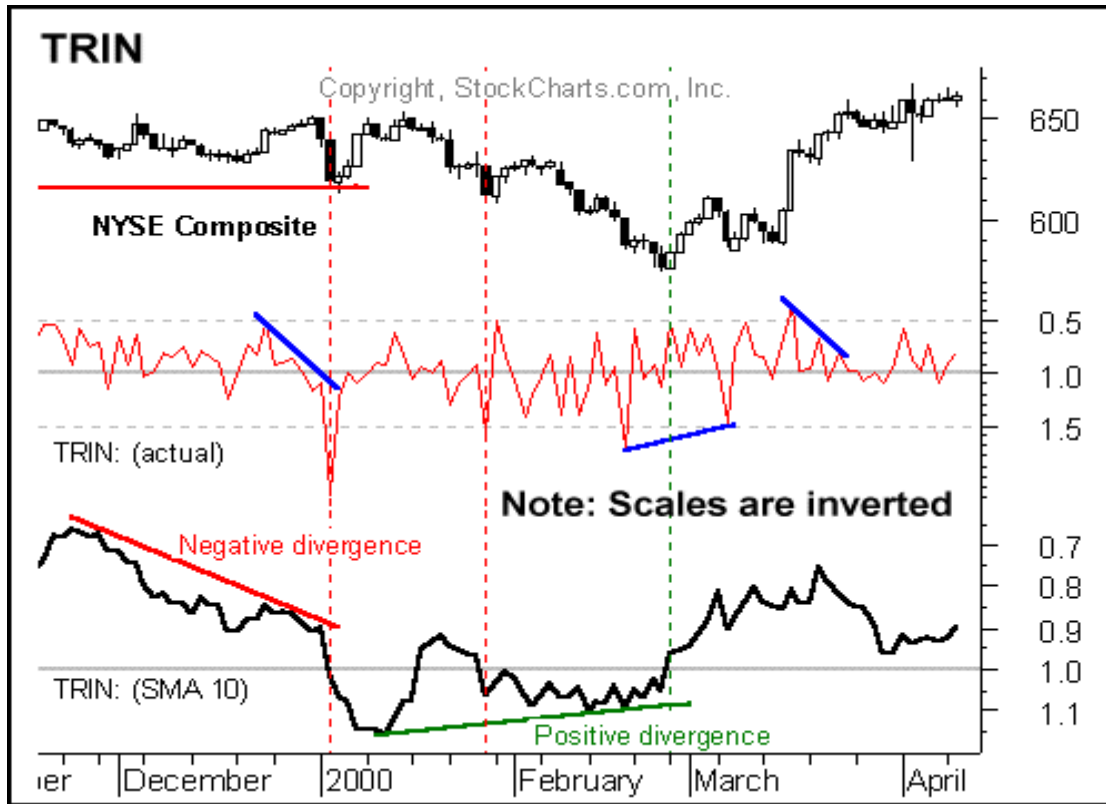
في العمود الثالث الترن = ٠,٧٥

١. نجد من هذه النسبة أن قيمة الترن عندما يساوي الواحد معناه أن قيمة التداول متساوية في الاتجاه ما بين الأسهم المرتفعة والأسهم الهابطة.

٢. إذا كان قيمة الترن تساوي أكثر من واحد كما في العمود الثاني معني هذا أن التداول الكبير في التداول يتبع الأسهم المنخفضة معناه أن هناك كميات بيع كبيرة.

٣. إذا كان قيمة الترن أقل من واحد معناه أن التداول الكبير يتبع الأسهم المرتفعة معناه أن هناك كميات شراء كبيرة.

٤. لذلك الترن دائما على علاقة عكسية مع صعود السوق. إذا زاد الترن معناه السوق في هبوط وإذا انخفض الترن معناه أن السوق في صعود وهذه أهم فوائد الترن.



أضاف ريتشارد أرمز جزء آخر وهو استخدام المتوسط الحسابي للترن لعشرة أيام والتي تتوقع سلوك الترن في الأيام القادمة، ويوضح الرسم أنه عندما هبط اتجاه للترن إلى أسفل واثناء

الهبوط كون(سنامين) يعني ارتفاعين كل واحد أقل من السابق مما يتوقع نزول الترن خلال الأيام القادمة، ونزول الترن عن الواحد خلال الأيام القادمة معناه أن السوق سيتجه الى زيادة طلبات الشراء على أسهم سوف وهذا يمثله الخط الأحمر في الرسم.

والعكس الخط الأخضر يشير إلى اتجاه للترن يرتفع وأثناء ارتفاعه يكون انخفاضين كل واحد أعلى من السابق له وهذا يسمى Positive Divergence ويدل على أن الترن سوف يرتفع خلال الأيام القادمة وبالتالي السوق سوف يهبط نتيجة لذلك ويكون الاتجاه إلى ارتفاع معدلات البيع.

باختصار إذا كان اتجاه للترن أقل من ٠,٨ يعني أن السوق في حالة شراء وإذا كان أكثر من ١,٢ معناه أن السوق سوق في حالة بيع.

واقترح Steven Ashelis استخدام المتوسط الحسابي ٤ أيام للترن مع المضاربة والمتوسط الحسابي ٢١ يوم للترن مع السوينج والمتوسط الحسابي ٥٥ يوم مع الاستثمار. وقال أن تحديد السوق Overbought سوق شراء أو تحديد السوق Oversold سوق بيع يعتمد على طول المتوسط الحسابي وأن كل طول للمتوسط الحسابي يعطي قيمة معينة حسب هذا التقسيم:

- لو كان طول المتوسط الحسابي للترن هو 4 أيام فأن السوق يعتبر سوق شراء لو كان قيمة هذا المتوسط الحسابي = ٠,٧٠ أو أقل ويعتبر السوق سوق بيع لو كان قيمة هذا المتوسط الحسابي = ١,٢٥ أو أكثر.
- لو كان طول المتوسط الحسابي للترن هو ٢١ يوم فأن السوق يعتبر كله شراء لو كانت قيمة هذا المتوسط الحسابي = ٠,٨٥ أو أقل ويعتبر بيع لو كانت قيمته = ١,١٠
- لو كان طول المتوسط الحسابي للترن هو ٥٥ يوم فأن السوق يعتبر كله شراء لو كانت قيمة المتوسط الحسابي للترن = ٠,٩٠

ويعتبر بيع لو كانت قيمة المتوسط الحسابي = ١,٠٥

من هذا الموضوع نخرج بالآتي:

أولاً: أن الترن يبين اتجاه المستثمرين هل إلى البيع أم إلى الشراء

ثانياً: ممكن استخدام المتوسط الحسابي للترن لتأكيد هذا الكلام.

خطوط اتجاه الأسعار لاین Trend lines

هو رسم خط يصل بين نقاط الارتفاع أو الانخفاض التي يكونها السهم على الشارت حتي يمكن معرفة اتجاه هذا السهم هل هو يرتفع إلى أعلي أم يهبط إلى أسفل وفي المستقبل سيسلك أي الاتجاهين.

الفرق بين الخط اتجاه الأسعار والدعم والمقاومة أن الخط اتجاه الأسعار عبارة عن خط يبين اتجاه السهم هل هو إلى اعلي أم إلى أسفل وهل في المستقبل سيستمر على نفس الاتجاه أم أنه سوف يغيره أما الدعم والمقاومة فتبين الخطوط التي تمنع السهم من النزول اسفل منها أو الارتفاع اعلي منها وذلك بعد دراسة تاريخ هذا السهم.

الخط اتجاه الأسعار يبين التغير الذي يحدث في توقعات المستثمرين وتفكيرهم تجاه هذا السهم هل هم مقتنعين بسعره أم حدث تغير واصبحوا يتوقعوا ان هذا السعر اعلي أو أقل من قيمته أما الدعم والمقاومة فهي المستويات التي يعتقد المستثمرين أن السهم يجب ألا يتداول اعلي منها ولا ينزل إلى أقل منها وينقسم الخط اتجاه الأسعار إلى نوعين هما الاتجاه الصاعد او الاتجاه الهابط.

٢- زاوية الخط اتجاه الأسعار Angel of Trend Line



هي زاوية انحدار الخط اتجاه الأسعار أثناء الصعود أو الهبوط كلما كان هذا الخط اتجاه الأسعار يصعد أو يهبط بزاوية حادة قريبة من الزاوية القائمة كلما كان هذا الخط اتجاه الأسعار غير صادق ولا يعتمد عليه والعكس كلما كانت هذه الزاوية صغيرة كلما كانت صادقة



ساعات تكون هناك نقطتين متجاورتين ولو رسمنا بينهما خط ممكن يمتد إلى اتجاه غير صادق بالمرّة وبعيد عن معظم نقاط السهم كما بالشارت لذلك نضطر لترك واحدة منهما وأخذ الأخرى حتى تعطينا خط اتجاه الأسعار يمثل معظم نقاط السهم.



كذلك قد تتقارب نقطتين لدرجة أننا نعتبرهما نقطة واحدة أننا رسم الخط اتجاه الأسعار ولا نتأثر بالفرق بينهما أو خروج نقطة منهما عن الخط اتجاه الأسعار بجزء صغير كما في هذا الشارت نقطة رقم واحد متقاربة جدا وتحتوي على ارتفاعات صغيرة داخلها لذلك نسميها price cluster مثل القنبلة العنقودية ولذلك نعتبرها نقطة واحدة كذلك نقطة رقم ٢ تعتبر نقطة واحد. عندما يحدث اختراق لخط اتجاه الأسعار إلى أعلى أو إلى أسفل فإننا ننظر إلى الفوليوم volume هل زاد بكمية كبيرة وهذا دليل على أن هذا الكسر للخط اتجاه الأسعار حقيقي

وقوي ام أن الفوليوم ضعيف وهذا دليل على أن هذا الكسر غير حقيقي وأن السهم سوف يعود مرة أخرى بسرعة خلال ايام

بعد هذا الاختراق القوي يعود السهم مرة أخرى لاختبار هذه النقطة وهذا ما يسمى بظاهرة ندم المستثمر ويكون Traders Ramose . ويمكن التأكد أن هذه النقطة حقيقية من وجود فوليوم ضعيف عند هذه النقطة التي رجع لاختبارها دليل على ان السهم سوف يرتفع مرة أخرى بعد أن تأكد أن هذه الاختراق حقيقي

٣- تفسير ظاهرة ندم المستثمرين

وتقول هذه الظاهرة أن السهم عندما يخترق نقطة مقاومة مثلا فإنه يرجع إليها مرة أخرى بعد فترة قد تكون أيام أو شهور ليختبرها ويتأكد من أنه اختراق قوي وعند عودة هذا السهم إلى هذه النقطة يكون هناك عدد كبير من المستثمرين لم يلحق بالسهم

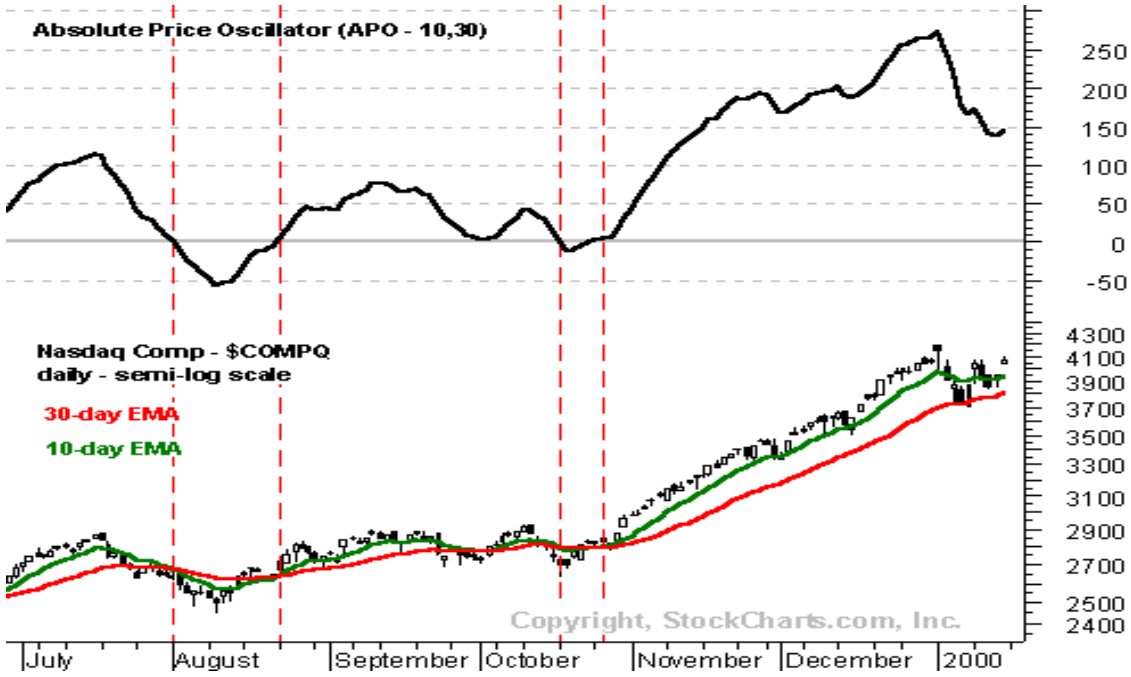
أثناء صعوده المرة الأولى ولم يشتروا فيه فيقولوا لو عاد السهم مره أخرى سوف نشتره وفعلا إذا عاد وكانت ظروفه لم تتغير ولم يطرأ عليه أي أخبار أخرى تقلل من قيمته فأن هؤلاء المستثمرين يشترون فيه بقوة فيصعد السهم مرة أخرى إلى أعلى ويكون نقطة مقاومة جديدة وتتحول نقطة المقاومة التي كسرها إلى نقطة دعم جديد

ولكن إذا عاد السهم إلى نقطة المقاومة هذه التي كسرها ولكن الظروف تغيرت وثقة المستثمرين في السهم تغيرت فأن الشترين لن يشتروا والذين أشتروا في الصعود الأول سوف يبيعون ولذلك ينهار السهم ويعود إلى مستواه تحت الخط اتجاه الأسعار الذي كسره العكس عندما يكسر السهم نقطة الدعم إلى أسفل فأن عدد كبير لم يتمكن من البيع عند هذا الهبوط فيقولون لو صعد السهم مرة أخرى إلى هذه النقطة سوف نبيع ما لدينا وفعلا يجاهد السهم حتى يرتفع ويرجع إلى مستواه ولكن الدببة منتظرين له بالمرصاد وبمجرد وصوله يبيعون كل ما لديهم فيهبط السهم مرة أخرى.

٤- مؤشر Price Oscillator

هو مؤشر شبيه جدا بمؤشر الماكد في كل شيء تقريبا ماعدا طريقة حسابه والتي تعتمد على الفرق بين قيم المتوسط الحسابي المستخدم. وكالعادة المتوسط الحسابي المستخدم ممكن يكون EMA أو الموزون WEIGHTED الذي يستخدم قيمة أغلاق السهم في وسط الفترة المطلوبة في حساب المتوسط الحسابي أو العادي SMA الذي يستخدم سعر الأغلاق لكل الأيام. ولكن غالبا يستخدم EMA لحساب هذا المؤشر ويوجد نوعين من هذا المؤشر وهما:

Apo: وهو اختصار (ABSOLUTE PRICE OSCILLATOR)



وهذا المؤشر يستخدم القيمة الحقيقية لحاصل طرح المتوسط الحسابي البطيء من المتوسط الحسابي السريع كما نفع في الماكد.

PPO: وهو اختصار (PERCENTAGE PRICE OSCILLATOR)



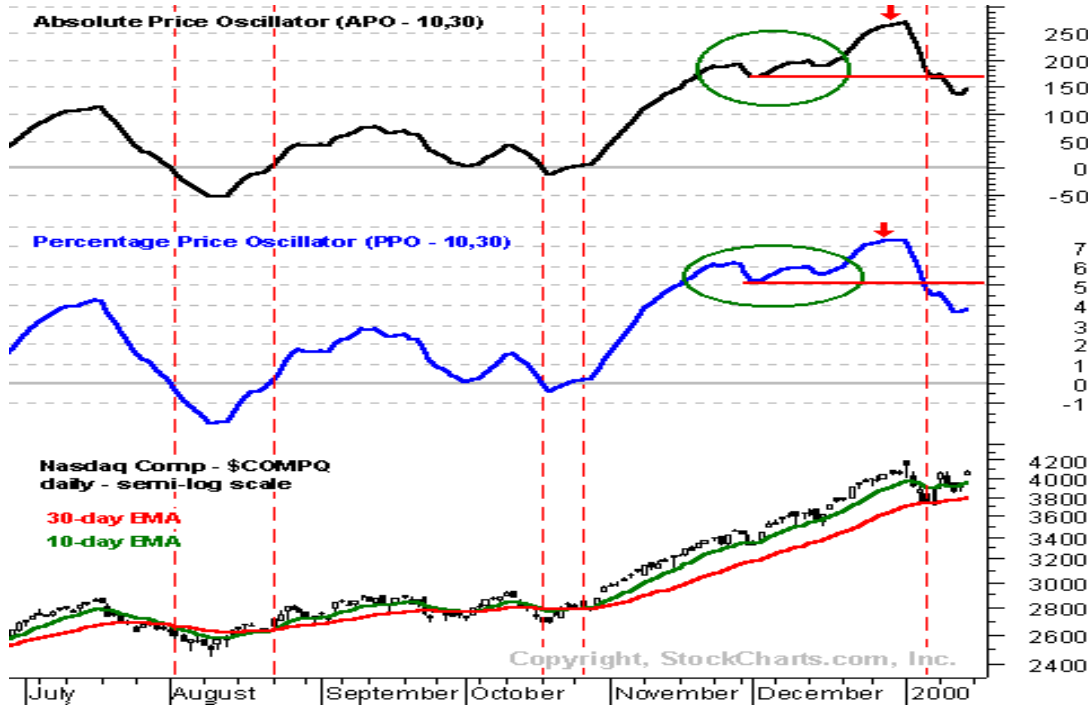
وهذا المؤشر يتم حسابه من حاصل طرح المتوسط الحسابي البطيء من المتوسط الحسابي السريع ثم قسمة الناتج على قيمة المتوسط الحسابي السريع ولذلك هذا النوع يستخدم نسبة مئوية للمتوسط الحسابي ويعتبر أكثر نوع يستخدم لأن النسبة المئوية تعبر عن حركة السهم أكثر من القيمة المطلقة المستخدمة في الماكد و APO .

طريقة حساب PPO

يتكون من ٢ موفينج EMA الأول القصير السريع هو EMA 12 والثاني البطيء الطويل هو EMA 26 نقوم بطرح المتوسط الحسابي البطيء من المتوسط الحسابي السريع وقسمة الناتج على قيمة المتوسط الحسابي السريع فنحصل على قيمة المؤشر والذي يظهر على هيئة خط يتحرك أعلي وأسفل خط الصفر CENTER LINE كما نفعل في الماكد نلاحظ من الشارت أن المتوسط الحسابي القصير عندما يتحرك فوق المتوسط الحسابي الطويل يظهر المؤشر فوق خط النصف وعندما يتحرك المتوسط الحسابي القصير تحت الطويل نجد خط المؤشر تحت خط النصف

وجدوا من التطبيق العملي لنوعي هذا المؤشر وهما APO و PPO أنهما يعطيان نفس

النتائج تقريبا مع وجود اختلافات بسيطة كما بالشكل

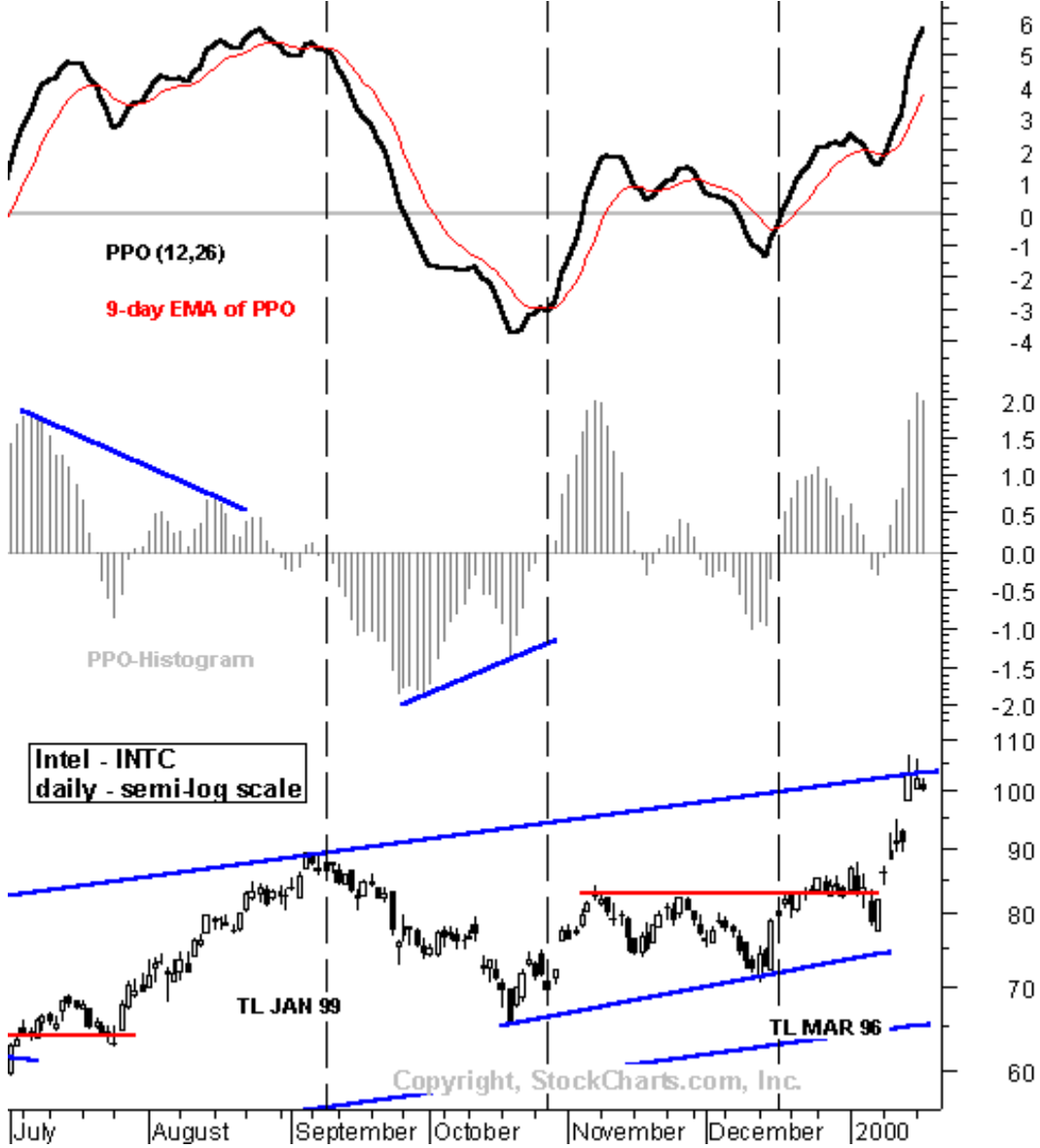


نلاحظ أن الخط داخل الدائرة الخضراء مع APO كون خط منخفض عن الخط المتكون

مع PPO السهم الأحمر يشير إلى ارتفاع مع APO أعلي من الخط المتكون مع PPO في أول

يناير ينتهي المنحني بخط منخفض مع APO أكثر من PPO المهم أن الاختلافات ليست كبيرة ولكن الشائع الاستخدام هو PPO
 ٥- المؤشر والهيستو

كما فعلوا مع الماكد استخدموا مع هذا المؤشر خط 9 EMA الخاص بالمؤشر نفسه ليخرج علينا خط يسير مع المؤشر وبحساب الفرق بين قيمة هذا المؤشر وقيمة خط التسعة هذا خرجوا بمنحنيات الهيستو الموجودة بالماكد والتي شرحناها قبل ذلك والتي يمثلها هذا الشارت



من هنا نخرج بان مؤشر السعر PPO هو المستخدم في معظم الشارات ويعطي نفس نتائج الماكد وليس هناك أي اختلافات سوي أن مؤشر السعر يستخدم النسبة المئوية والماكد يستخدم القيم المطلقة

استخدامات هذا المؤشر:

هي نفس استخدامات الماكد ولكنه مفضل عنه من قبل المحللين وتجده مثبت في معظم الشارتات أكثر من الماكد نفسه.

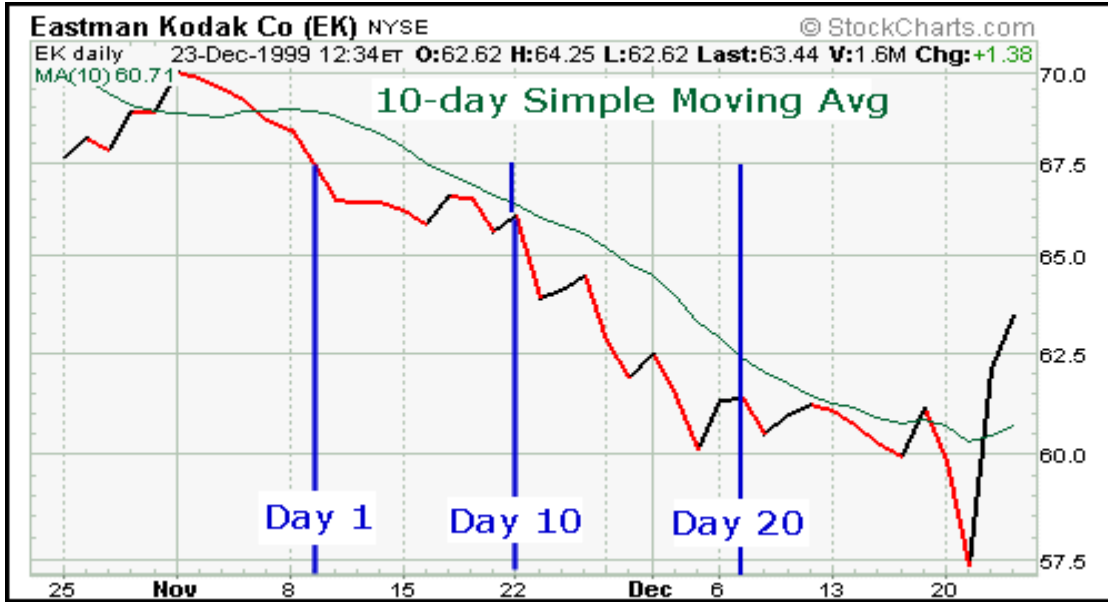
٦- المتوسط الحسابي moving average

يعتبر هذا المؤشر من أقوى المؤشرات الموجودة وترجع قوته في ضخامة العدد الذي يستخدمه من المستثمرين والمضاربيين ولذلك فيعتبر من المؤشرات التي تؤثر في التداول ويمكن الاعتماد على نتائجها. ويوجد أنواع كثيرة من M.A ولكن أشهر نوعين هما:

١. المتوسط الحسابي العادي S.M.A

٢. المتوسط الحسابي الأسّي E.M.A

S.M.A (Simple Moving Average)



ويتم الحصول عليه من متوسط اغلاق سعر السهم لمدة معينة وذلك بجمع سعر الاغلاق

كل يوم لمدة معينة من الأيام ثم قسمة هذه القيمة على عدد الأيام :

متوسط ٥٠ يعني مجموع سعر الأغلاق للخمسين يوم السابقة لهذا اليوم وقسمة النتيجة

على عدد ٥٠ ولذلك متوسط الخمسين يجب أن يسبقه ٥٠ يوم من التداول بدون رسم منحنى

المتوسط لها لأن هذه الخمسين يوم هي التي نجمعها للحصول على القيمة للمتوسط الحسابي في

اليوم الواحد والخمسين.

لذلك في أي شارت تجد أن المتوسط الحسابي يبدأ في الظهور على الشارت بعد مرور

الفترة الزمنية التي حددناها للمتوسط الحسابي مثل المتوسط الحسابي ١٠ يوم يظهر على الشارت

بعد مرور ١٠ أيام في الشارت.

E.M.A (Exponential Moving Average)



يختلف عن S.M.A أنه بمعادلات رياضية معينة يتم جعل وزن لقيمة سعر آخر يوم من التداول لأنه يدل على أحدث إغلاق للسهم وبالتالي يبين أقرب حركات قام بها السهم ولذلك E.M.A يعتبر أكثر حساسية لحركة السهم من المتوسط الحسابي البسيط ولذلك يستخدم بكثرة في حساب المؤشرات مثل الماكد.

-٧ مؤشر BOLLINGER BANDS

مقدمة مبسطة:

هذا المؤشر طوره واكتشفه John Bollinger. وهذا المؤشر بكل بساطة هو عبارة عن ٣ خطوط أو Bands تحيط بالشارت للسهم المطلوب.

١. في الوسط يوجد المتوسط الحسابي لسعر الاغلاق أو لأي قيمة أخرى محددة simple moving average لمدة معينة (SMA).

٢. الخط العلوي أو upper band هو المتوسط الحسابي لسعر السهم لمدة معينة + (٢ * قيمة معينة) أو (SMA+2 standard deviations).

٣. الخط السفلي أو lower band هو المتوسط الحسابي لسعر السهم لمدة معينة - (٢ * قيمة معينة) أو (SMA - 2 standard deviations).

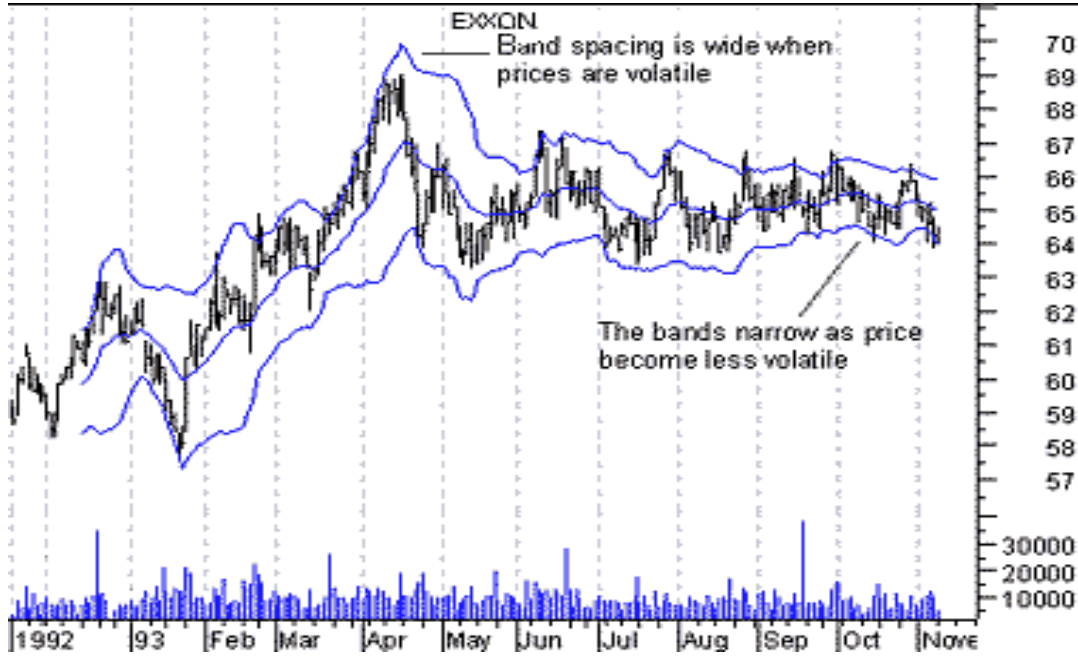
وعموماً هذا المؤشر يستخدم لمقارنة التغير أو التذبذب في مستوى سعر السهم في مدة معينة من الوقت، وكذلك لعزل أو تحديد مدي أو حدود معينة لتذبذب السعر ل سهم معين استناداً على أن السهم عادة يباع ويشترى أو يضارب فيه في منطقة سعرية متوقعة أو قابلة للتوقع علي

جانبي ال (simple moving average (SMA وهذا مثال ل Bollinger Bands لسهم اكسون Exxon.

في هذا المثال المبسط يلحظ انه تم استخدام متوسط حسابي للأس e لمدة ٢٠ يوم و علي بعد ٢ deviation أو ٢٠ day exponential moving average، and they are spaced tow deviations apart

وتلحظ من هذا المثال المبسط أن الباند ازداد عرضا في شهر ابريل عندما ازداد التذبذب بالسعر وازدادا ضيقا ونقص عرض الباند عندما دخلت الأسعار مرحلة تثبيت وتقوية الأسعار في آخر السنة.

وعموما أو بشكل عام كل ما قل عرض الباند وازداد الضيق فيها تزيد فرصة التغير الحاد في السعر أو sharp breakout in prices وكل ما ازداد السعر في منطقة الباند فيها ضيق زاد احتمال حدوث تغير قوي في السعر breakout
عموما سوف نأتي علي شرح طريقة استخدام المؤشر وتفسيره بالتفصيل لاحقا.



المعادلة وطريقة الحساب 1 Calculation and Formula:

كما ذكر سابقا Bollinger Band يعرض أو يمثل باستخدام ٣ خطوط أو باند، وعادة يكون الباند الأوسط هو المتوسط الحسابي لسعر السهم (SMA) moving average or وهو سعر الإغلاق لكل يوم، ولكن قد يستخدم متغيرات أخرى غير سعر الإغلاق لحساب (SMA) وهي كالتالي:

$$\text{Typical Price} = (\text{high} + \text{low} + \text{close}) / 3$$

$$\text{Weighted Price} = (\text{high} + \text{low} + \text{close} + \text{close})/4 - 2$$

عموما سوف نأتي علي ذكر المعادلات الموجودة لاستخراج الخطوط الثلاثة أو Bands. في المعادلة التالية المتغير n يمثل عدد الايام في (SMA) فرضا ١٠ ايام أو عشرين يوم، وهذه هي معادلة الباند الوسطي أو المتوسط الحسابي عادة (SMA).

$$\text{Middle Band} = \frac{\sum_{j=1}^n \text{Close}_j}{n}$$

المعادلة وطريقة الحساب 2 Calculation and Formula:

أما بالنسبة للخط أو الباند العلوي upper band فهو تقريبا نفس معادلة الباند المتوسط ولكن عمل له إزاحة بقيمة معينة إلى الأعلى the upper band is the same as the middle band but it shifted to the up by the number of standard deviation، و D في المعادلة القادمة تمثل The number of standard deviations.

وهذه المعادلة المستخدمة في حساب الباند العلوي:

$$\text{Upper Band} = \text{Middle Band} + \left[D * \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^n (\text{Close}_j - \text{Middle Band})^2}{n}} \right]$$

المعادلة وطريقة الحساب 3 Calculation and Formula:

وبالنسبة ل الباند السفلي lower band فهو نفس الباند الاوسط أو المتوسط الحسابي ولكن حصل له إزاحة إلى الأسفل بقيمة معينة The lower band is the moving average shifted down by the same number of standard deviations D القادمة تمثل The number of standard deviations.

$$\text{Lower Band} = \text{Middle Band} - \left[D * \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^n (\text{Close}_j - \text{Middle Band})^2}{n}} \right]$$

مثال على طريقة الاستخدام ١:

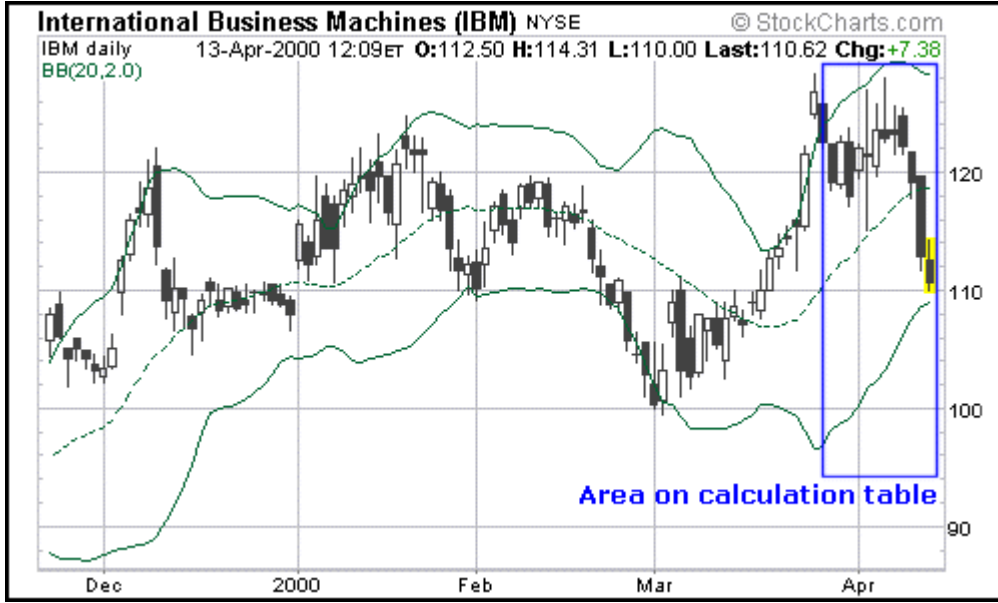
وعادة يستخدم ٢٠ يوم للمتوسط الحسابي (SMA) ويستخدم الرقم ٢ ل standard deviation الممثل بالمتغير D في المعادلات السابقة. وعموما لا ينصح باستخدام (SMA) لأقل من ١٠ أيام.

وهنا مثال لسهم شركة IBM باستخدام المؤشر هذا وفيه الشارت أيضا:

	Close	20-day SMA	StdDev	2 x StdDev	Upper Band	Middle Band	Lower Band
1	103.13						
2	109.00						
3	103.06						
4	102.75						
5	108.00						
6	107.56						
7	105.25						
8	107.69						
9	108.63						
10	107.00						
11	109.00						
12	110.00						
13	112.75						
14	113.50						
15	114.25						
16	115.25						
17	121.50						
18	126.88						
19	122.50						
20	119.00	111.33	6.64	13.29	124.62	111.33	98.05
21	122.50	112.30	6.79	13.57	125.88	112.30	98.73
22	118.00	112.75	6.85	13.70	126.46	112.75	99.05
23	122.00	113.70	6.75	13.51	127.21	113.70	100.19
24	121.19	114.62	6.45	12.90	127.52	114.62	101.73
25	123.63	115.40	6.54	13.09	128.49	115.40	102.31
26	122.75	116.16	6.47	12.94	129.11	116.16	103.22
27	123.13	117.06	6.13	12.26	129.31	117.06	104.80
28	122.13	117.78	5.82	11.65	129.43	117.78	106.13
29	119.00	118.30	5.44	10.87	129.17	118.30	107.43
30	112.69	118.58	4.97	9.93	128.51	118.58	108.65
31	110.63	118.66	4.82	9.64	128.30	118.66	109.03

مثال علي طريقة الاستخدام ٢:

ويليه الرسم أو الشارت للسهم والمؤشر الفني موجود عليه ويلاحظ أن الموفنغ أفرج كان ل ٢٠ يوم والمستاندر ديفياشن كان ٢.



الحدود والفترات وكيفية استخدامها:Setting

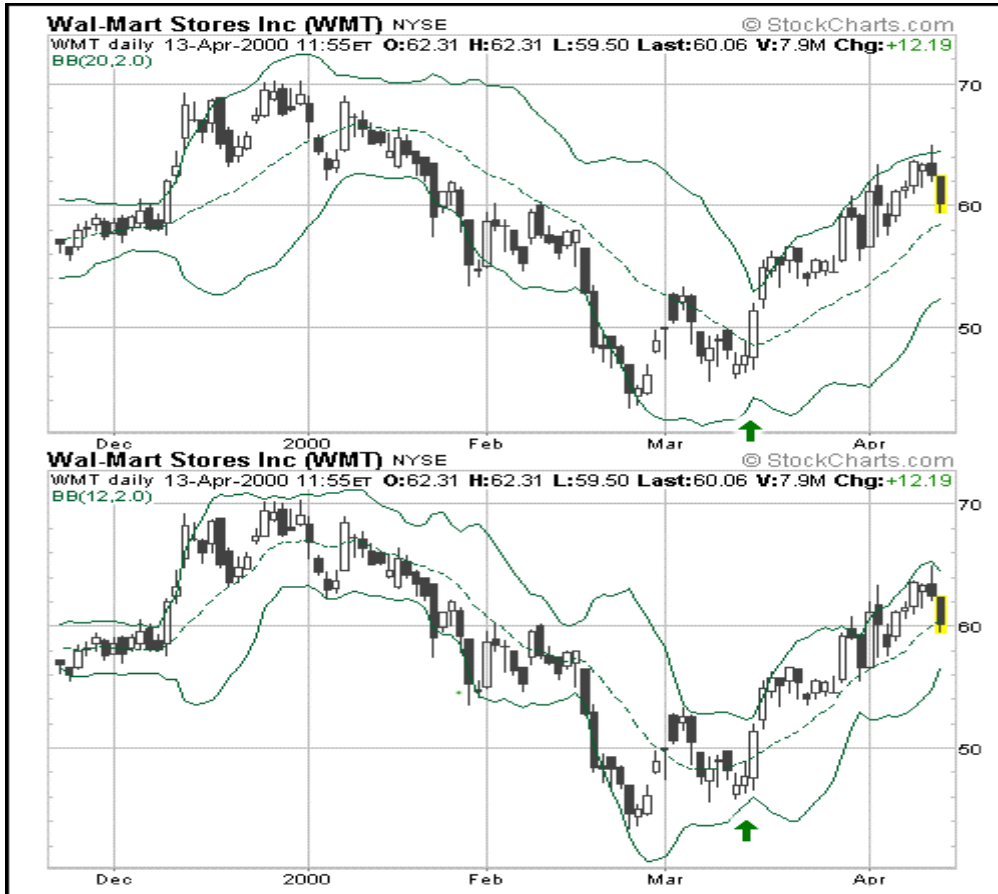
وكما قيل سابقاً، Mr. Bollinger أوصي باستخدام 20-day (SMA) للباندا الأوسط و ٢ standard deviation for the outer band ولكن مدة الموفنغ أفرج وعدد الديفيايتشن قابل للتعديل لكي يناسب الخيارات الفردية والصفات المميزة لأسهم معينة. عموماً طريقة التجربة والخطأ هي احدي الطرق الجيدة لتحديد مدة زمنية للموفنغ أفرج.

عموماً مؤشر Bollinger Bands عادة يشمل معظم تغيرات السعر ولكن ليس كل المتغيرات، فرضاً.

بعد تغير حاد وسريع في السعر اختراق الخط البياني للسعر ل الباندا الخارجي سواء العلوي أو السفلي شيء عادي، ولكن إذا اتضح أن السعر اخترق الباندا الخارجي مرات كثيرة هنا قد تحتاج إلى موفنغ أفرج أطول من السابق أي الانتيرفال أو عدد الأيام تكون أكثر من السابق، وإذا الخط البياني للسعر قليل ما لامس الباندا الخارجي في هذه الحالة قد تحتاج إلى موفنغ أفرج أقل من السابق.

ومن الطرق الدقيقة لتحديد طول الموفنغ افرج هي عن طريق مقارنة الموفنغ افرج برده فعل السعر بعد بلوغة للقاع Bottom. لكي يتكون القاع والدوان خط اتجاه الأسعار ينعكس downtrend reverse، السهم لايد ان يكون علي نقطة low اعلي من ادني سعر قبلة او a security needs to form a low that is higher than the previous low إذا ال Bollinger Bands اصبح كدعم للسهم عند support عند Seconded(high) low فالحدود صحيحه، ولكن إذا Seconded(high) low اخترق الباند السفلي هذا يعني أن الموفنغ افرج قصير، وإذا Seconded(high) low ظل فوق الباند السفلي ولم يلمس الباند الأسفل ولا مرة فهذا يعني أن الموفنغ افرج يكون أطول من الازم. ونفس المنطق واللوجك ينطبق علي القمم والرالي peaks and reaction rallies بمعنى أن الباند الأعلى يكون مقاومة لأول رالي بعد القمة أو resistance for the first reaction rally after a peak. The same logic can be applied to peaks and reaction rallies. The upper band should mark resistance for the first reaction rally after a peak.

ويمكن النظر إلى شارت سهم وال مارت Walmart WMT:



الحدود والفترات وكيفية استخدامها 2 Setting

من مثال الشارت الذي في الأعلى لسهم وول مارت لوحظ ما يلي:
 أن ٢٠ يوم سمبل موفنغ افرج كان أطول من اللازم بالنسبة لليولنار باند.
 ولوا لاحظت لوجدت غاب عريض بين الباند السفلي و Seconded(high) low في شهر مارس.

وعن طريق التعديل (وهذا سهل جدا ومتوافر في معظم برامج الشارت تستطيع أن تعدل الانتريفال للرقم الذي تتصور أنه يناسبك) والتجربة والخطأ ووجد أن فترة ١٢ يوم سمبل موفنغ افرج كان أفضل وناسب الشارت بشكل أفضل.

عموما وبشكل عام أوصي مكتشف المؤشر هذا بالمدى القصير standard deviations short term 10-day(SMA) and 1.5 for
 للمدى المتوسط intermediate term 20-day (SMA) and 2 for standard deviations
 للمدى البعيد long term 50-day(SMA) and 2.5 for standard deviations.

التفسير وطريقة الاستخدام في المضاربة:
 ١. كما ذكر من قبل المؤشر لا يعطي إشارات بيع وشراء مطلقة ودقيقة جدا ولكن هذا المؤشر يحدد إذا ما كان السعر غال أو رخيص نسبيا.
 ٢. هذا المؤشر ليس مهم لتوقع الاتجاه المستقبلي للسعر ولكن يحدد إذا السعر غال أو رخيص ودرجة تذبذب السعر ومع استخدام المؤشرات الأخرى يكون هذا المؤشر فعال.
 ٣. الخاصية المميزة لهذا المؤشر أن المسافة بين الباند الأسفل والأعلى تعتمد على تذبذب السعر.

عموما هذه بعض الخصائص التي يمكن أن تعد إشارات مساعدة للبيع والشراء ووضعها مطور المؤشر نفسه:

١. التغير الحاد في السعر عادة يحدث بعد أن تضيق الباند أي بعد أن يقل التذبذب.
 ٢. كلما طالت مدة التذبذب القليل في السعر كلما زادت نسبة حدوث انكسار break out في السعر.
 ٣. القمم والقيعان السعرية (tops and bottoms) التي تحدث خارج الباند إذا تلتها قمم وقيعان داخل الباند تكون إشارة قوية علي انعكاس التردد.

وبالنسبة لي ومن تجربتي الشخصية المتواضعة في المضاربة اليومية إذا اقترب السعر من الباند الأسفل وضاق الباند في نفس الوقت تعطيني إشارة على قرب حدوث انكسار في السهم بالاتجاه الأعلى طبعاً بمساعدة المؤشرات الفنية الأخرى.
استخدامات و أمثلة:

بالإضافة إلى التعرف علي مستويات الأسعار النسبية والتغير في مستوي السعر أيضاً، Bollinger Bands عندما تدمج مع حركة السعر والمؤشرات الأخرى تنتج إشارات تؤذن بالتحركات والتغيرات الهامة في السعر.

وهذه بعض الأمثلة التي أخذتها من موقع: <http://stockcharts.com/index.html>

شراء القاع المزدوج أو Double bottom buy ::

إشارة شراء القاع المزدوج double bottom buy signal تحدث عندما الأسعار تخترق الباند الأسفل lower band ولكن ترجع لتبقي فوق الباند الأسفل بعد سلسلة متلاحقة من الأداء الضعيف.

لا يوجد شرط بالنسبة لأقل قيمتين يصلهما السعر أو نقطتي القاع أو البوتوم، ممكن أن تكون ثاني أقل قيمة" من المعيار الزمني" أعلي أو اقل من نقطة القاع التي سبقتها" البوتوم الأول" أو بالعكس.

المهم هنا أن تكون ثاني أقل قيمة "بالمعيار الزمني" أو نقطة البوتوم الثانية، تكون فوق الباند الأسفل وان لا تكون تحت الباند الأسفل وان لا تكون خارجة. ويتأكد الارتفاع عندما يرتفع السعر فوق الباند الأوسط أو SMA وكمثال علي ذلك انظر تجد أن السهم اخترق الباند الأسفل في آخر شهر سبتمبر "السهم الأحمر" ثم استمر السعر فوق الباند الأسفل في شهر أكتوبر وهذا كان الخيط الأول، ثم بعد ذلك التغير الكبير في شهر أكتوبر، و breakout وارتفاع السعر فوق الباند الأوسط "الدائرة الخضراء" تؤكد البلش والخيط أو الدليل الثاني.

استخدامات وأمثلة ٢:

بيع القمم المزدوجة أو Double top sell:

في هذه الحالة إشارة بيع تحدث عندما يخترق السعر الباند العلوي والقمم السعرية التي تلي القمة الأولى تخفق في تجاوز الباند العلوي.

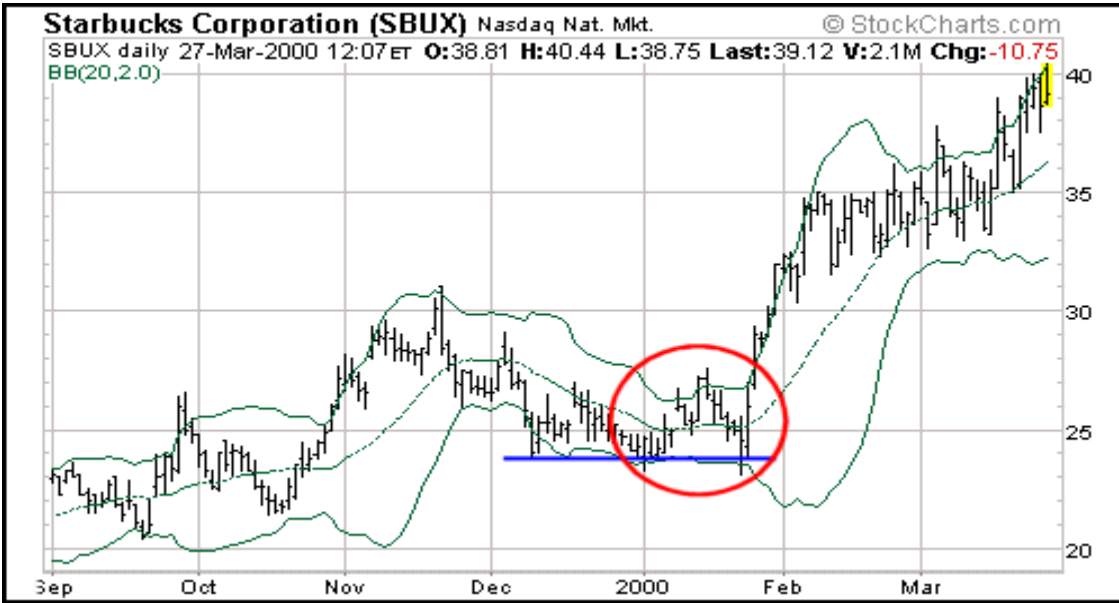
الباريش يتأكد عندما الأسعار تنزل أو تخترق الباند الأوسط. التغيرات الحادة في الأسعار قد تحدث بعد أن تضيق الباند ويقل التذبذب في هذه الحالة Bollinger Bands لا يعطينا أي

دليل أو مساعدة عن الاتجاه المستقبلي للسعر. والاتجاه السعري لا بد أن يحدد الآن في ظل عدم فائدة Bollinger Bands عن طريق مؤشرات أخرى ومبادئ التحليل الفني الأخرى.

عموماً كثير من الأسهم تمر بحالات التذبذب العالي ومن ثم يتبعها تذبذب قليل باستخدام مؤشر Bollinger Bands هذه الفترات بإمكاننا التعرف عليها بسهولة.

عندما تضيق الباند هذا تدل علي تذبذب عال وهذا مثال علي الحالة السابقة:

سهم ستار بكس SUBX يقدم لنا مثال علي كيفية أن الباند يضيق قبل التحركات الكبيرة. في نوفمبر الباند كانت نسبياً عريضة وبدأت تضيق في الشهرين القادمين. في بداية شهر يناير الباند وصلت إلى أضيق مرحلة لها في ٤ أشهر "الدائرة الحمراء" وبعد ما يقرب من أسبوع السهم ارتفع سعره بشكل مفاجئ في أقل من أسبوعين.



لكن لا بد أن تعرف ما تريد بالضبط أول شيء فرضاً إذا أنك تريد الاستثمار لا تحتاج خدمة شارت ريل تايم لكن إذا كنت تريد تعلم المضاربة فالموضوع مختلف تماماً وتحتاج برنامج ريل تايم شارت وستيريمر مثل البرامج سابقة الذكر.

استخدامات وفوائد المتوسط الحسابي

١. الاستخدام الأول للمتوسط الحسابي هو تأكيد التردد: من أهم استخدامات المتوسط

الحسابي انه يؤكد الخط اتجاه الأسعار الخاص بالسهم وهل هو UP TREND أم أنه DOWN TREND. نقصد بذلك لو كان شكل الخط اتجاه الأسعار يقول أنه صاعد فنراجع شكل المتوسط الحسابي هل يؤكد هذا الكلام أم يسير العكس. مثلاً هل هناك اختراق للمتوسط الحسابي ٥٠ للمتوسط الحسابي ٢٠٠ الذي يدل على تأكيد التغير الذي حدث في الخط اتجاه الأسعار الخاص بالسهم أم لا. ولكن ليس كل M.A يمثل السهم الخاص به ولذلك المستثمرين دائماً يبحثون عن السهم الذي يعطي حركات مميزة وثابتة مع المتوسط الحسابي الخاص به حتي يمكن أن يتوقعوا

ما سيحدث للسهم في المستقبل. من المعروف أن السهم أثناء حركته يعطي ثلاث أنواع من الحركة أو الخط اتجاه الأسعار ويتبعه في ذلك المتوسط الحسابي وهي UP TREND ومعناه ان السهم و المتوسط الحسابي يتحرك من أسفل و يصعد إلى أعلى.

DOWN TREND ومعناه أن المتوسط الحسابي يتحرك من أعلى إلى أسفل.

TRADING RANGE عندما يتحرك المتوسط الحسابي إلى أعلى وإلى أسفل ولا يستقر

على شكل معين وكثير التذبذب. هذا النوع من المتوسط الحسابي غير مرغوب ولا يعتمد عليه.



من الرسم نلاحظ أن M.A تابع لحركة السهم إذا ارتفع تجده تحت السهم وإذا أنخفض تجده أعلى السهم ولذلك دائما يقال أن الموفينج يتبع السهم وليس السهم هو الذي يتبع المتوسط الحسابي.

تعتبر هذه الفائدة (تحديد الخط اتجاه الأسعار وتأكيدده) من أهم فوائد المتوسط الحسابي لأنها تحدد اتجاه حركة السهم التي يجب أن تلتزم بها ولا تسير عكسها لأن ذلك من أخطر الأشياء التي يمكن أن يرتكبها المستثمر وكذلك يجب عدم المخاطرة عند نقاط تقلب المتوسط الحسابي لأن المتوسط الحسابي ممكن يعطي إشارات كاذبة وخاصة إذا كان هناك مؤشرات أخرى تعطي إشارات عكس الإشارات التي يعطيها المتوسط الحسابي ولكن اذا كان هذا التحول مصحوب بإشارات من مؤشرات أخرى تعطي نفس العلامات التي يعطيها المتوسط الحسابي فلا مانع من ذلك ويكون في ذلك فائدة كبيرة.

كلما كان السهم كثير التذبذب كلما احتجنا إلى موفينج طويل المدة الزمنية حتي نحصل على خط موفينج هادئ يمكن الاستفادة منه. وهذا الطول للمتوسط الحسابي ليس محدد بمدة معينة ولكن هناك أطوال معينة كثيرة الاستخدام وهي:

٢١ - ٥٠ - ٨٩ - ١٥٠ - ٢٠٠ يوم.

١٠ - ٣٠ - ٤٠ أسبوع.

وهذا الجدول يبين استخدامات كل فترة:

Trend Moving Average

Very Short Term 5-13 days

Short Term 14-25 days

Minor Intermediate 26-49 days

Intermediate 50-100 days

Long Term 100-200 days

إذا اخترنا M.A وكانت فترة الزمن الخاصة به هي اليوم DAY يسمى D.M.A يعني المتوسط الحسابي اليومي.

وإذا كانت فترة الزمن الأسبوع WEEK يسمى المتوسط الحسابي الأسبوعي W.M.A .

• يتم تغير الزمن الخاص بالمتوسط الحسابي من يومي إلى أسبوعي بالقسمة على

٥ وذلك لأن الأسبوع يتكون من ٥ أيام تعمل فيها البورصة ويومين إجازة. يعني D.M.A 200

(المتوسط الحسابي ل ٢٠٠ يوم) يساوي W.M.A 40 (المتوسط الحسابي ل ٤٠ أسبوع)

• يتم تغير الزمن الخاص بالمتوسط الحسابي من يومي إلى شهري بالقسمة على

٢١ لأن الأسبوع ٥ أيام والشهر ٤ أسابيع فيساوي ٢١ تقريبا. يعني D.M.A.200 (المتوسط

الحسابي ل ٢٠٠ يوم) يساوي ٢١/٢٠٠ = ٩ أشهر (المتوسط الحسابي ل تسع شهور تقريبا)

ويجب التجريب والمحاولات الكثيرة للحصول على الطول المناسب الذي ينسجم مع حركة

السهم ويعبر عن حركته

٢. الاستخدام الثاني للمتوسط الحسابي هو PRICE LOCATION وهو يعني هل سعر

السهم عند نقطة معينة من الشارت او زمن معين يعتبر أعلي أم أقل من السعر المتوقع للسهم من

خلال المستثمرين خلال الأيام السابقة والذي يدل عليه المتوسط الحسابي. فإذا كان منحنى السهم

فوق خط المتوسط الحسابي فمعني ذلك أن سعر السهم أعلي من المتوسط الحسابي والذي يعبر

عن متوسط تقييم المستثمرين للسهم خلال الفترة السابقة وإذا كان تحت المتوسط الحسابي معناه

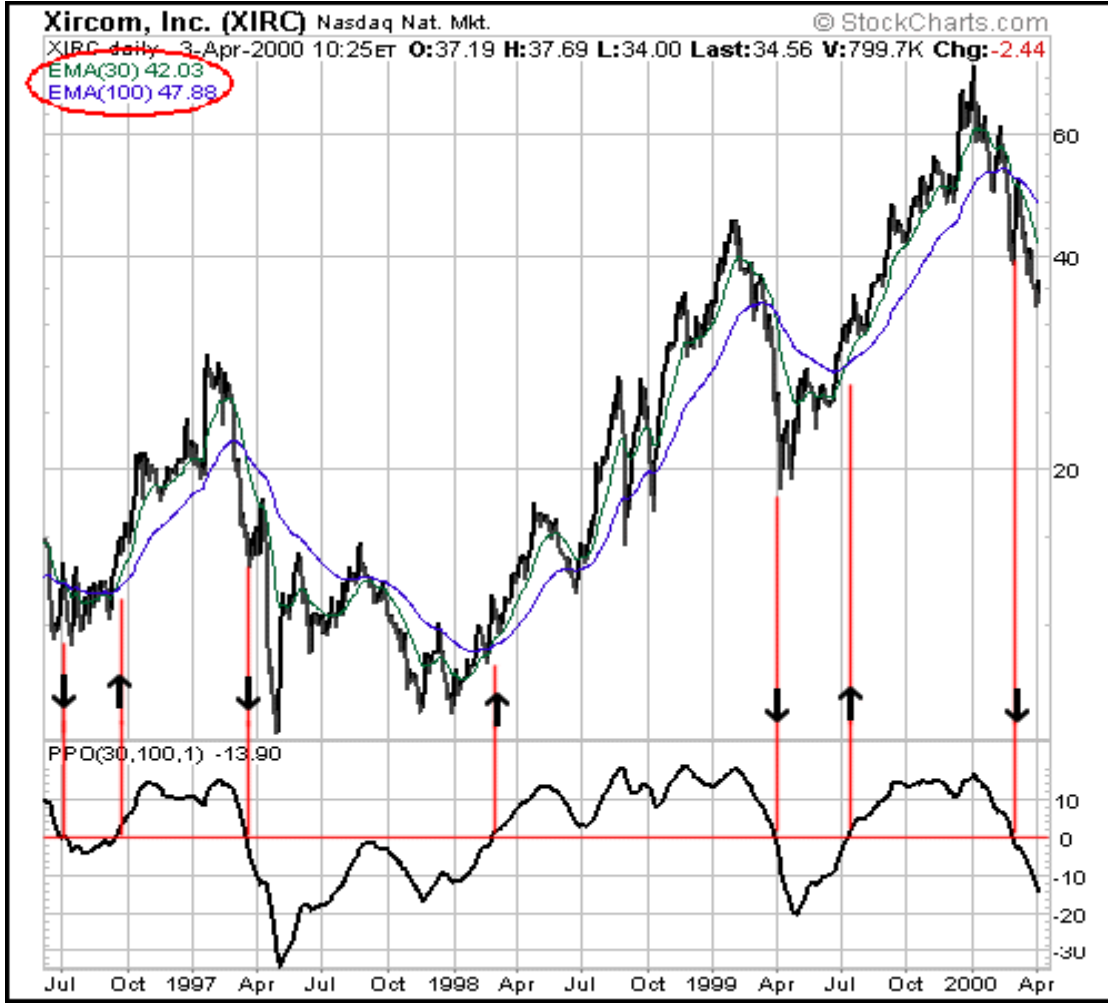
العكس.

لذلك عندما يرتفع منحنى السهم ويلامس خط المتوسط الحسابي معناه أنه رجع إلى

متوسط سعره المتوقع من قبل المستثمرين ولكن لو أخترق هذا المتوسط الحسابي معناه أنه ناوي

يزيد عن السعر المتوقع إلى أعلي وهذه النقطة تعتبر نقطة شراء للسهم والعكس إذا حاول اختراق

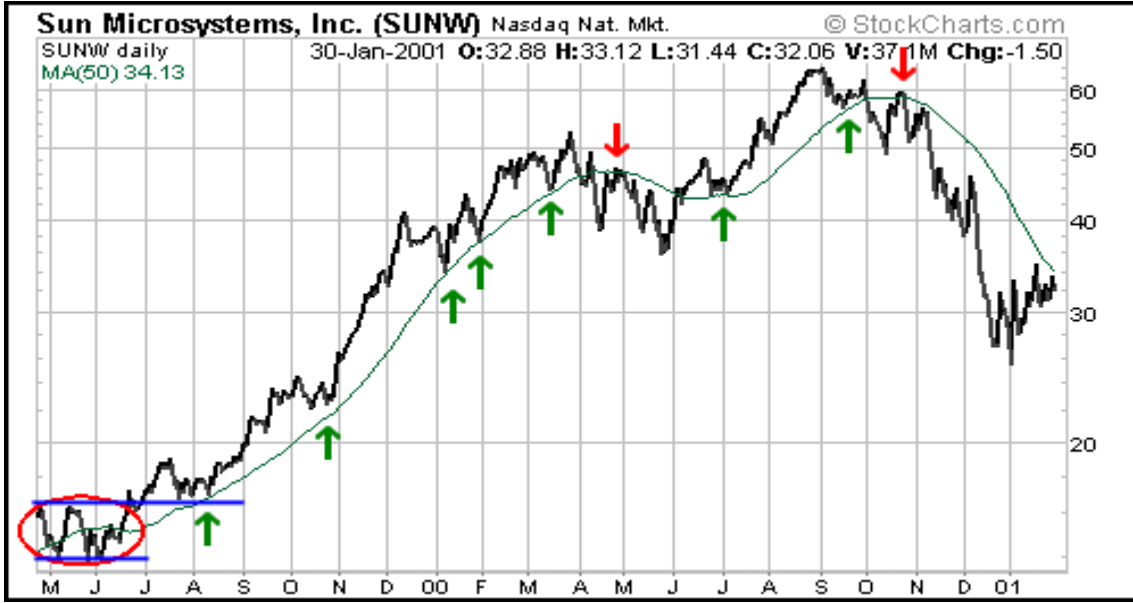
المتوسط الحسابي متجها إلى أسفل تعتبر نقطة بيع.



نفس الكلام يقال عن المتوسط الحسابي القصير المدة مثل ٥٠ يوم عندما يخترق المتوسط الحسابي الطويل أو البطيء مثل موفينج ٢٠٠ يوم ويكسره متجها إلى أعلى أو إلى أسفل.

من الشارت نرى المتوسط الحسابي ٣٠ يوم الأخضر عندما يصبح فوق المتوسط الحسابي البطيء ١٠٠ يوم يكون UP TREND وعندما يخترقه إلى أعلى تعتبر نقطة BULLISH وإذا أخترقه إلى أسفل تعتبر إشارة BEARISH ولكن ذلك ينطبق على السهم الذي يتحرك مع المتوسط الحسابي الخاص به ولا ينفع مع الأسهم المتذبذبة.

٣. الاستخدام للمتوسط الحسابي هو تحديد نقاط الدعم والمقاومة



من أهم فوائد المتوسط الحسابي أنه يعطي نقاط دعم ومقاومة قوية يستعين بها المحللين في توقع سلوك السهم في المستقبل ويرجع أهمية هذه الفائدة كما قلنا قبل ذلك إلى انتشار استخدامها من قبل المستثمرين.

من الشارث يتضح لنا أن النقاط التي يلامسها السهم أثناء وجوده فوق المتوسط الحسابي يمثلها الأسهم الخضراء تسمى نقاط دعم للسهم ولكن لو أخترق السهم إلى أسفل تتحول هذه النقاط إلى نقاط مقاومة ويمثلها الأسهم الحمراء يعني إذا كان M.A أسفل السهم فإنه يعطي نقاط دعم وإذا كان فوق السهم يمثل نقاط مقاومة. ولكن أختلف المحللين في أطوال المتوسط الحسابي التي يعتمد عليها في ذلك وكان من أشهر الأطوال ٤٠ يوم و ٥٠ يوم في النهاية نخرج بأهم استخدامات المتوسط الحسابي وهي

- ١- استخدام المتوسط الحسابي ٤٠ يوم و ٥٠ يوم لتحديد نقاط دعم ومقاومة للسهم.
- ٢- ملاحظة عملية اختراق المتوسط الحسابي ٥٠ للمتوسط الحسابي ٢٠٠ والتي تدل على البولش والبيرش.
- ٣- التعرف من المتوسط الحسابي ٤٠ على قيمة السهم الحقيقية وهل هو الآن عالي أم منخفض.

٨- الماكد MACD

مؤشر الماكد من المؤشرات المعروفة والمستخدمه بدرجة كبيرة جدا في التحليل الفني وقد اخترعه وطوره Gerald Appel سنة ١٩٨١ وهو اختصار لجملة Moving Average Convergence Divergence

ويرجع ذلك إلى أنهم عندما استخدموا المتوسط الحسابي العادي وجدوا أنه يسير خلف السهم ولا يعبر عنه تعبير جيد ولا يدل على أي توقع أكيد لما سوف يقوم به السهم في المستقبل لذلك وبعد محاولات عديده اخترعوا هذا المؤشر وهو تركيبة من المتوسط الحسابي ولكن يمتاز أنه أكثر حساسيه لحركة السهم من المتوسط الحسابي

وهو مؤشر خاص بالتحليل الفني يفضل استخدامه من قبل السوينج والمضاربين وكذلك المستثمرين وترجع قوته حاليا إلى أن هناك عدد ضخم جدا من المستثمرين يستخدموه لذلك نتائجه تؤثر على حركة السهم في البورصة

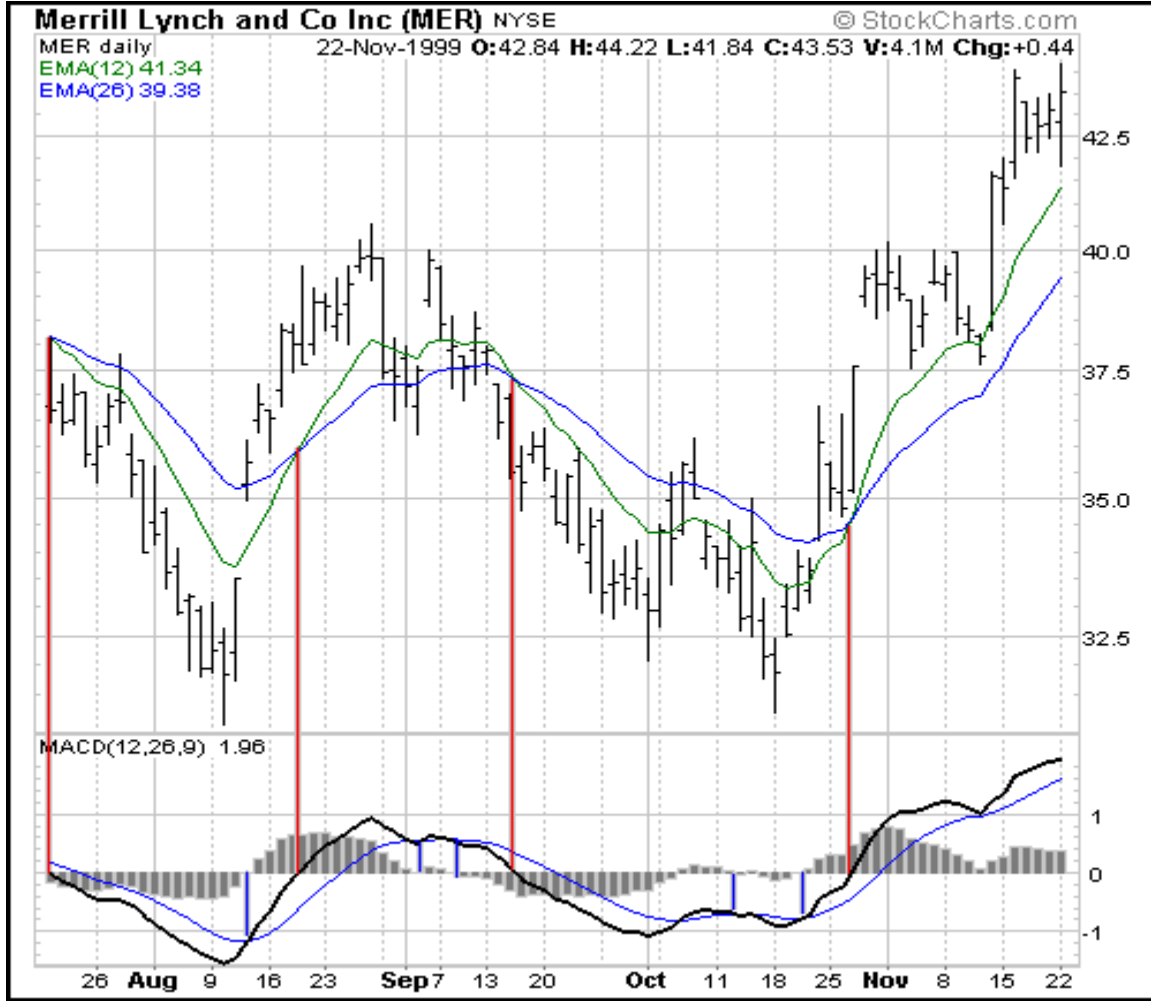
ويتم الحصول عليه من طرح المتوسط المتحرك الأسّي EMA ل ١٢ يوم من المتوسط المتحرك الحسابي الأسّي EMA ل ٢٦ يوم السابقة لهذا اليوم.

الماكد يساوي EMA 26 - EMA 12

ينتج عن ذلك خط يسير مع السهم ولكن حول خط ثابت قيمته صفر يسمى CENTR LINE ويسير معه خط اخر يمثل المتوسط الحسابي ل ٩ أيام للماكد لاحظ أن هذا الخط يمثل المتوسط الحسابي للماكد نفسه.

الآن أصبح عندنا خط يمثل المتوسط الحسابي الأسّي EMA ل ١٢ يوم ويسمى خط المتوسط الحسابي الأسرع وخط آخر يمثل EMA ل ٢٦ يوم للسهم ويسمى خط المتوسط الحسابي الأكثر بطء وطرحهم من بعض يعطي خط ثالث وهو الماكد وأخذ المتوسط الحسابي الأسّي ل ٩ أيام للماكد نفسه يعطي خط رابع يسمى The Signal Line.

كما يظهر من الشارت الخط الأخضر هو خط ١٢ والخط الأزرق هو خط 26 والخط الأسود هو الماكد والخط الأزرق تحت هو خط ٩.



لاحظ اننا نستخدم سعر الاقفال لكل يوم لحساب المتوسط الحسابي الأسي EMA الذي نستخدمه في حساب الماكد ولا نستخدم المتوسط الحسابي البسيط SMA. استخدامات الماكد

أنه يستطيع أن يعطي إشارات BULLISH وكذلك إشارات BEARISH حسب حالته ولذلك يعتبر من أدوات التوقع بما سيحدث للسهم خلال الأيام القادمة ويتم ذلك عن طريق ثلاث إشارات وعكسهم وهم:

إشارات الصعود BULLISH

١. الصعود الإيجابي ذو السنامين POSITIVE DIVERGENCE
٢. الصعود العابر لخط المتوسط BULLISH MOVING AVERAGE

CROSSOVER

٣. الصعود العابر لخط الصفر BULLISH CENTERLINE CROSSOVER

١. الصعود الإيجابي ذو السنامين POSITIVE DIVERGENCE



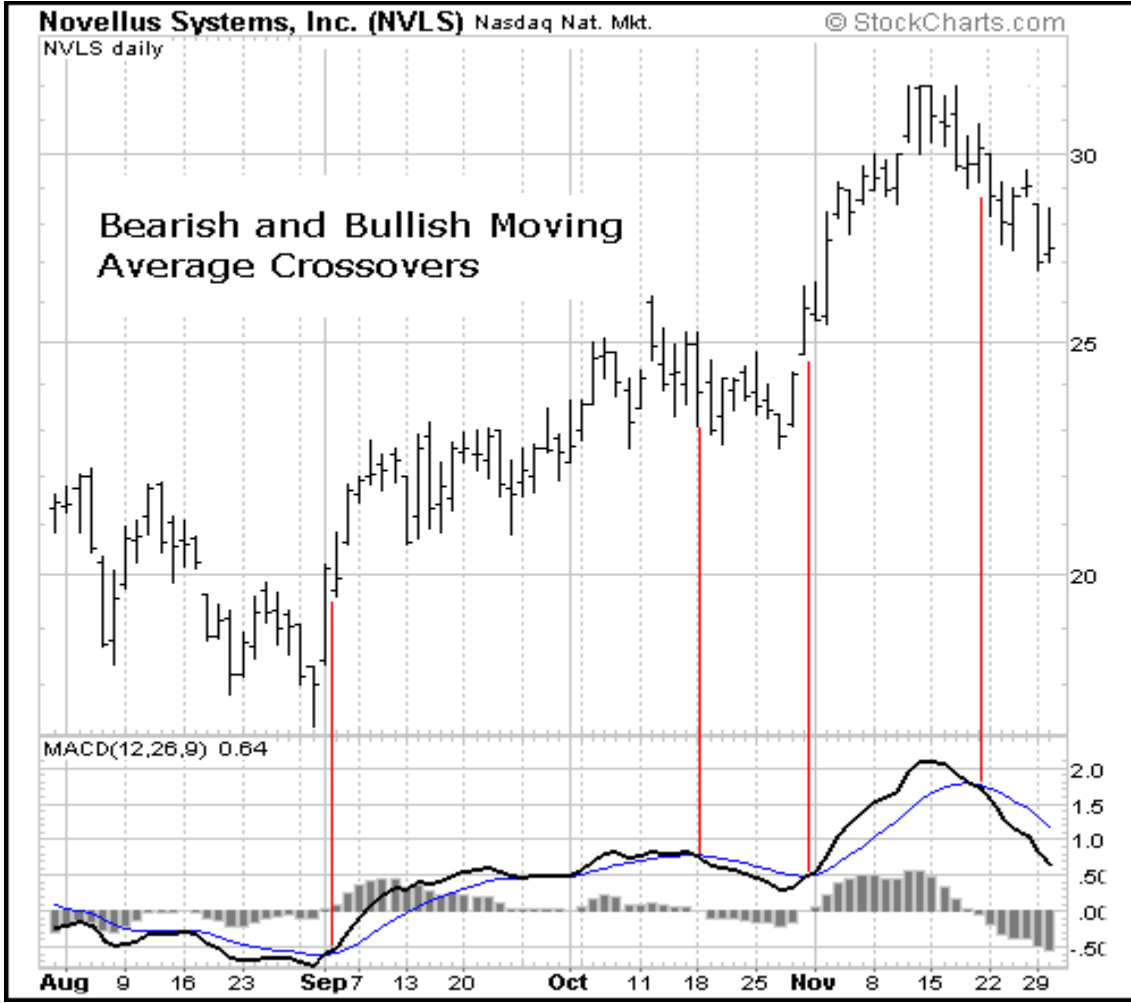
وهذا النموذج يدل على صعود ايجابي أي أنه خلال الأيام القادمة سوف يرتفع ويتكون

من ثلاث علامات وهي

- أن يكون الخط اتجاه الأسعار الخاص بالسهم نازل وفي حالة هبوط.
 - أن يكون خط الماكد طالع إلى أعلى.
 - أن يقوم الماكد بتكوين انخفاضين متتالين كل واحد منهما أعلى من السابق له كما يشير الخط الأخضر المرسوم وذلك أثناء صعود الماكد.
- تعتبر هذه الحالة من أقل الحالات حدوث وذلك ليست شائعة الحدوث ولكن إذا حدثت تعتبر من العلامات القوية على حدوث BULLISH قوي جدا بعدها.

٢. الصعود العابر لخط المتوسط BULLISH MOVING AVERAGE

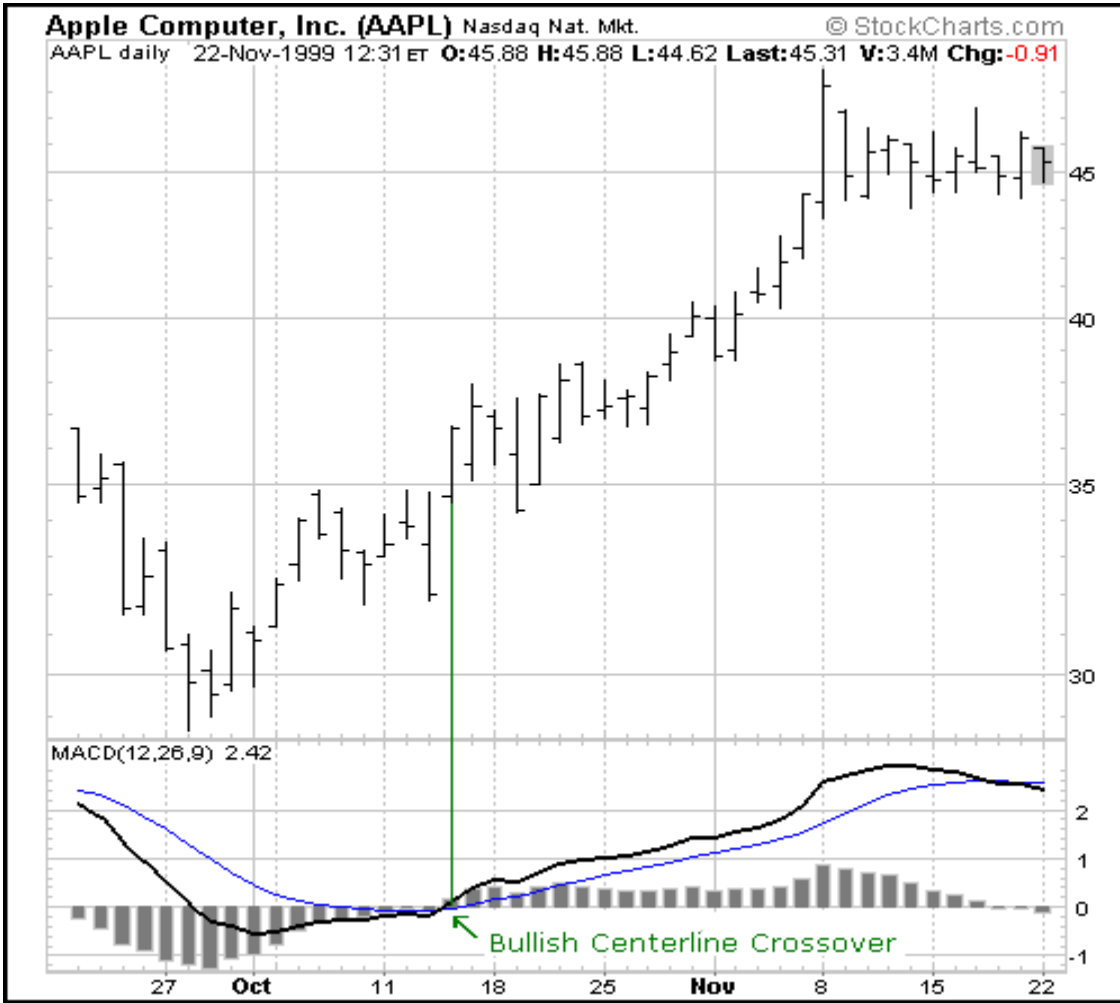
CROSSOVER



وتحدث هذه الحالة عندما يخترق الماكد خط المتوسط الخاص به وهو خط التسعة (Signal Line) متجها إلى أعلى وهذا المتوسط هو خط التسعة أو خط الزناد او (Trigger Line) وهو في الشارت يظهر باللون الأزرق.

رغم أن هذه العلامة من العلامات الشائعة عند المحللين إلا أنها علامة لا يعتمد عليها إلا في وجود علامات أخرى مصاحبة لها لأنها تعطي إشارات كاذبه كثيرة. ولكن ممكن الاستفادة منها في التأكد من سعر السهم وذلك إذا أخترق الماكد خطه المتوسط إلى أعلى وظل فوقه لمدة ثلاث أيام فأنها علامة قوية للشراء في نهاية هذه الأيام الثلاثة وذلك أن الماكد بعد هذه الفترة أكد أنه اختراق حقيقي وأنه ناوي الصعود إلى أعلى كما يظهر من الصورة السابقة كلما أخترق الماكد خطه المتوسط كلما بدأ السهم في الصعود.

٣. الصعود العابر لخط الصفر BULLISH CENTER LINE CROSSOVER

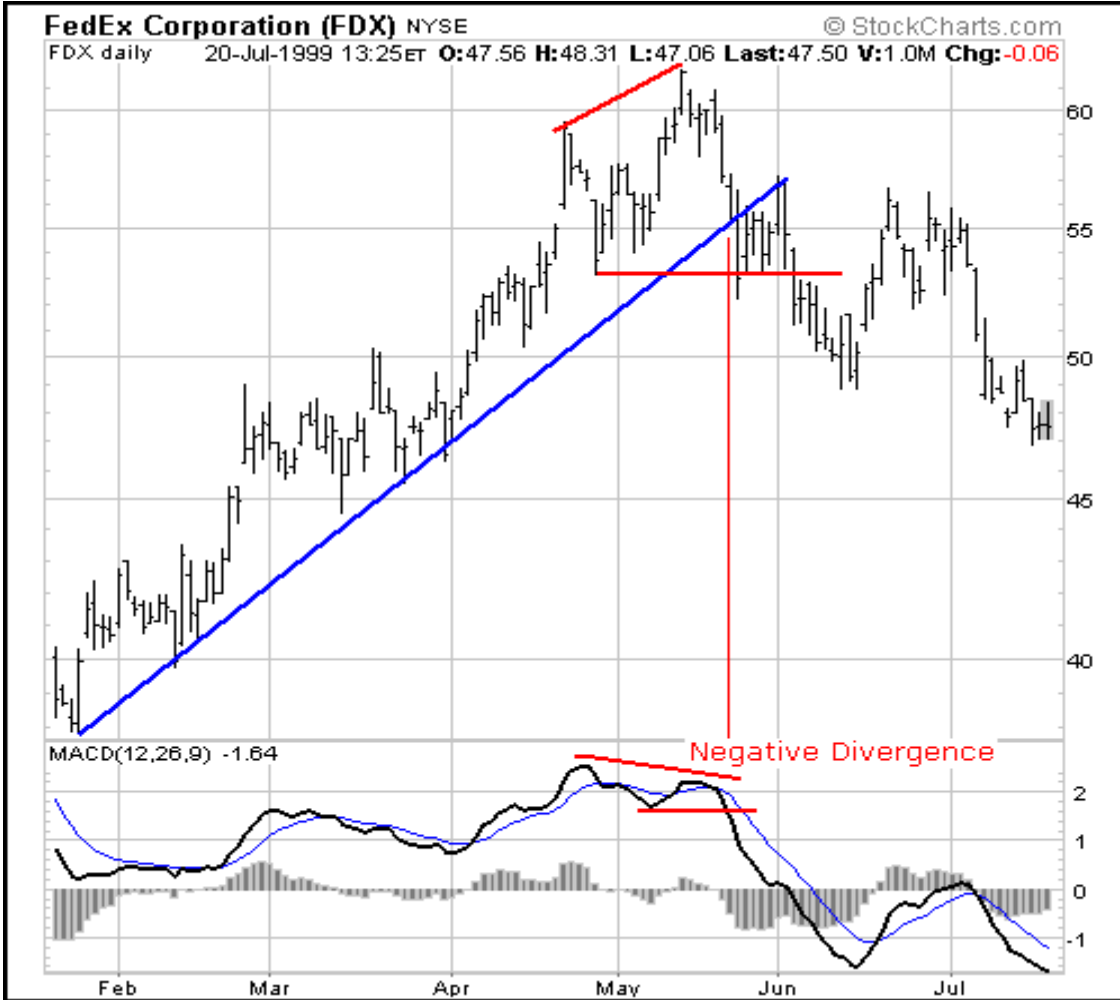


وتتكون العلامة عندما يخترق الماكد خط الصفر (Center Line) الي أعلي وتعتبر هذه العلامة دليل على تحول التداول من السالب إلى الموجب أي من البيرش إلى البولش واذا حدثت هذه الاشارة بعد الاشارتين السابقتين فإنها تعتبر تأكيد لهم وطبعا يفضل ان يحدث الثلاثة معا.

إشارات الهبوط BEARISH

١. الهبوط ذو السنامين Negative Divergence
٢. العابر لخط المتوسط لأسفل Bearish M A Crossover
٣. العابر السلبي لخط الصفر Bearish Center Line Crossover

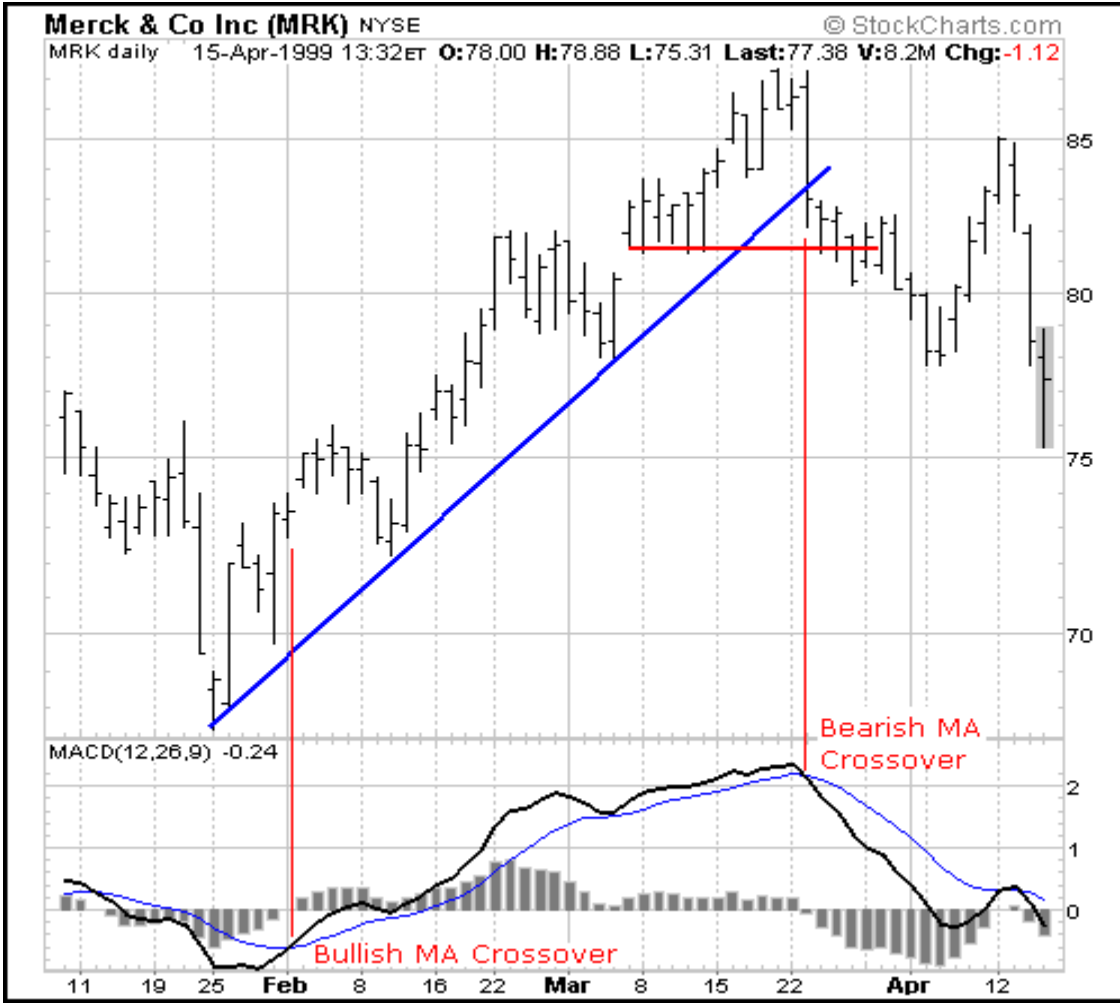
١. الهبوط ذو السنامين Negative Divergence



ويتكون هذا النموذج عندما يكون:

- الخط اتجاه الأسعار للسهم طالع كما يظهر من الخط الأزرق في الشارت.
 - الماكد نازل.
 - اثناء نزول الماكد يكون ارتفاعين(سنامين) كل واحد اقل ارتفاع من السابق له.
- لاحظ أن هذه الإشارات هي عكس الإشارات التي تحدث في Positive Divergence وهذا النموذج ليس شائع الحدوث ولكنه لو حدث يعتبر إشارة قوية يمكن الاعتماد عليها في التوقع الأكيد أن السهم سوف يحدث له هبوط خلال الأيام القادمة.

٢. العابر لخط المتوسط لأسفل Bearish M A Crossover



ويتكون هذا النموذج عندما يخترق الماكد خطه المتوسط (الخط الأزرق) لأسفل وتعتبر هذه الإشارة من الاشارات المشهورة ولكنها مع ذلك تعطي اشارات كاذبة كثيرة ولذلك نحتاج إلى علامات اخرى معها حتي نطمئن إليها.

٣. العابر السلبي لخط الصفر Bearish Center Line Crossover



ويحدث هذا النموذج عندما يخترق الماكد خط الصفر Center Line إلى اسفل كما يشير السهم الأخضر وهي علامة تحتاج إلى إشارات أخرى ولكنها دليل قوي على أن التداول خلال أيام سوف يتحول من BULLISH إلى BEARISH وذلك يعتمد على تداول السهم وتصرف الماكد خلال الشهور السابقة يعني لو خلال عدة شهور سابقة مثلا كان هذا الماكد سالب ثم اخترق خط الصفر إلى أعلي ثم عاد بسرعة فعودته لا تعتبر بداية هبوط جديد ولكن تصحيح للوضع فقط يعني أن هذا الاختراق لأعلي كان مجرد اختراق كاذب وأن وضعه الصحيح مازال بيرش.

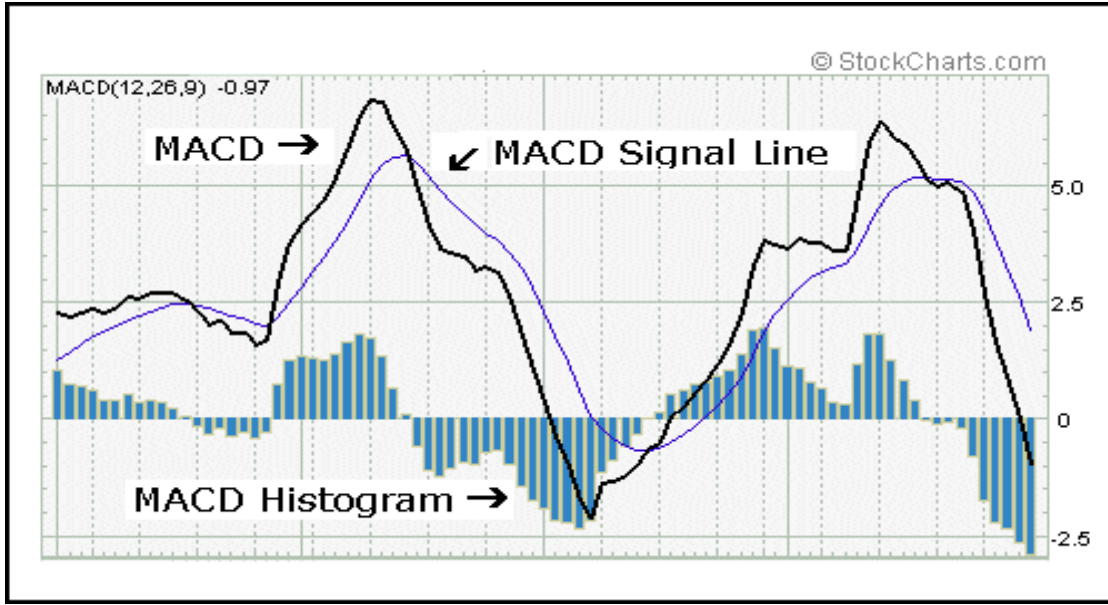
علامات تصاحب هذه النماذج وهي



- عندما يسقط السهم إلى خط الخط اتجاه الأسعار الخاص به (الترند) يتكون بعده مباشرة BEARISH M. A.CROSSOVER كما يظهر في الشارت.
- عندما يعود السهم للارتفاع من هذا الهبوط الذي اخترق خط دعمه فان الماكد الخاص بهذا لا يستطيع ان يخترق خط متوسطة مكونا BULLISH M.A.CROSSOVER بشكل ظاهر والذي يدل على هذا الصعود الذي حدث للسهم وذلك لضعف التعامل والتداول عليه ولذلك نري الماكد في الشارت السابق أقرب من خطه المتوسط ولكنه لم يخترقه كما يشير السهم الأحمر.
- أحد الارتفاعات التي تحدث (احد السنامين) مكونه نموذج bearsh m. a crossover الذي يحدث مباشرة عند نزول السهم كما قلنا إلى الخط اتجاه الأسعار تكون محددة بشمعة شوتنج ستار والتي يشير إليها السهم الأزرق وبعدها gap يتكون من زيادة الفوليوم ثم انخفاضه ثم ارتفاعه.

هذه أشهر النماذج التي يكونها الماكد والتي تتوقع ما سيحدث للسهم بعد ذلك وهذا سر قوتها أنها تتوقع مستقبل السهم وطبعاً لا نفرح كثيراً أننا وقعنا على الكنز المدفون لأن الماكد للأسف الشديد يعطي إشارات كاذبة كثيرة.

٩- الماكد هستوجرام MACD Histogram:



طوره Thomas Aspray سنة ١٩٨٦ لأنه وجد أن الماكد ليس له حدود معينة فوق خط الصفر أو تحته وإلي أي مدي سيظل يرتفع أو ينخفض ومتي سوف يخترق خط المتوسط الخاص به.

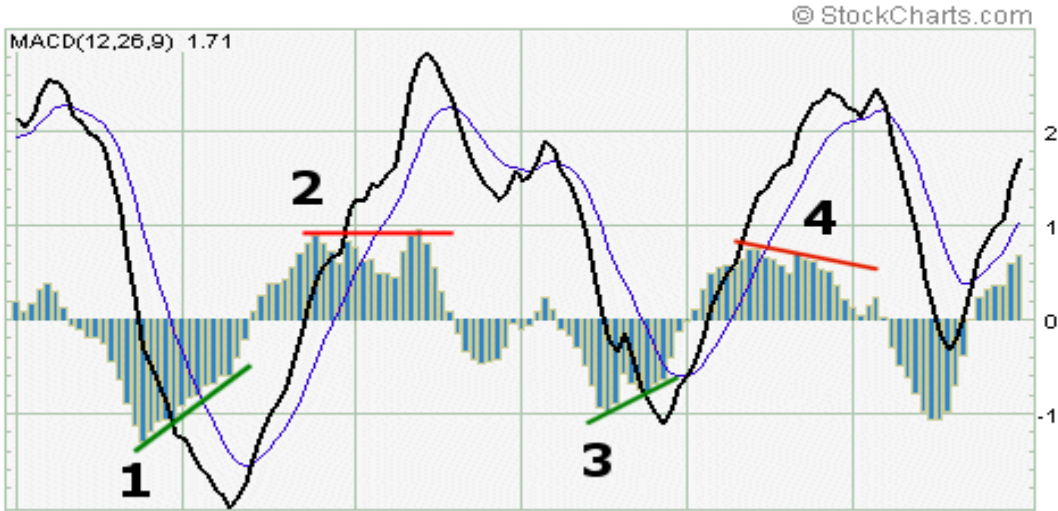
لذلك أخترع هذا المؤشر الذي يعطينا علامات بأن الماكد ناوي يخترق خط المتوسط وبالتالي سوف يكون علامة أخري تدل على أن السهم سوف يرتفع أو ينخفض. يعني الهيستو يتوقع لنا متي الماكد سوف يخترق خط المتوسط وهذا الاختراق سوف يتوقع لنا متي السهم سوف يصعد أو يهبط.

هذا المؤشر عبارة عن الفرق بين قيم الماكد ومتوسطة الحسابي لتسع ايام (Signal Line) وينتج عن ذلك خطوط رأسية على خط الصفر كل خط يبين الفرق بين الماكد ومتوسطة في ذلك اليوم.

كلما كان الماكد اكبر من متوسطة كان الهيستو موجب ويظهر فوق خط الصفر على شكل موجة وكلما كان الماكد اقل من متوسطة كان الهيستو سالب ويظهر تحت خط الصفر. كلما زاد الفرق بين الماكد ومتوسطة ظهر ذلك على شكل موجة حادة إلى أعلي ودل على أن الماكد أسرع من متوسطة والعكس.

إذا كان الماكد اقل بكثير من متوسطه ظهر على شكل موجة حادة إلى اسفل خط الصفر ودل ذلك على ان المتوسط اسرع من الماكد.
 نلاحظ من شكل الهيستو انه يتحرك مع معظم الوقت مع اتجاه الماكد ولكن أوقات أخرى يتحرك عكسه وذلك لأنه يتحرك مع المتوسط الحسابي الاسي للماكد لتسع ايام (EMA 9) وليس مع الماكد نفسه ولذلك العلاقة بينهما ليست علاقة مباشرة.
 وجدوا ان تطبيق الصعود الايجابي POSITIVE DIVERGENCE والهبوط السلبي على حركة الهستو أفضل في إعطاء تفسير لحركة الماكد والتوقعات الناتجة عنه أكثر من الماكد نفسه.

لاحظ أننا قلنا أن هناك علامات عندما تحدث من الماكد مثل اختراقه لخط التسعة أو خط الصفر أو الصعود الإيجابي مثلاً فإن هذه العلامات تقول أن السهم نفسه سوف يصعد أو يهبط ولكننا نريد أن نتوقع هذا. الاختراق قبل حدوثه بوقت كافي حتي نشترى أو نبيع السهم ونسير مع الاختراق من لحظة حدوثه وليس بعد حدوثه وضياع الفرصة. لذلك اخترعوا الهيستو الذي سوف يعطينا علامات بأن الماكد ناوي يخترق إلى اعلي أو إلى اسفل وبالتالي السهم سوف يصعد أو يهبط خلال الأيام القادمة وهذه هي أهمية الهيستو.
 ولذلك الهيستو يتوقع حركة الماكد والماكد يتوقع حركة السهم والسهم يكسبنا أو يخسرنا.
 - نماذج الهيستوجرام



١. كما في الشكل عند رقم ١ حدث Positive Divergence ويظهر على شكل:

- الماكد نازل.
- الهيستو طالع مع تكون طلوع حاد بدون تذبذب ويمثله الخط الأخضر.

هذه العلامات تدل على قرب حدوث اختراق الماكد لمتوسطة متجها إلى أعلى مكونا Bullish M.A. Crossover وفعلا حدث ذلك بعده مباشرة.

٢. كما في الشكل عند الرقم 3 تكون نفس Positive Divergence

- الماكد نازل
- الهيستو طالع وأثناء طلوعه كون انخفاضين كل واحد اعلي من السابق له وهذه نفس خصائص Bullish M.A. Crossover.

ولذلك بعدها الماكد اخترق خط المتوسط الخاص به إلى أعلى ولذلك هي علامة مسبقة لما سيقوم به الماكد وهل سيخترق المتوسط أم لا، وهذه من أهم فوائد الهيستو.

٣. عند رقم ٤ في الشكل تكون Negative Divergence

- الماكد طالع.
- خط الهيستو نازل واثناء النزول عمل ارتفاعين كل واحد أقل ارتفاعا عن السابق له وهذه نفس خصائص Negative Divergence الهبوط ذو السنامين ولذلك بعدها الماكد اخترق متوسطة إلى أسفل مكون Bearish. M. A. Crossover.

يتبين من ذلك أهمية الإشارات التي يكونها الهيستو مع الماكد والتي من خلالها نتوقع ما سيفعله الماكد خلال الأيام القادمة ويتبين لنا أيضا أن شكل موجة الهيستو مهم جدا في تكوين هذه الإشارات ولذلك قسموا شكل هذه

الموجات حسب شكل الارتفاعين أو الانخفاضين إلى نوعين وهما:

١. SLANT DIVERGENCE

عبارة عن صعود أو هبوط مستمر وهادئ لا يحتوي على نذببات قوية ولكن ممكن يحتوي على BUMPS صغيرة وغالبا هذا النوع يغطي فترة قصيرة من التداول.

٢. APEAK THROUGH DIVERGENCE

هستو يحتوي على سنامين او اكثر أي ارتفاعين (PEAK) وانخفاضين (THROUGHS) كلما كانت الموجة التي يكونها الهيستو كبيرة وحادة كلما أعطي اشارات قوية وصحيحة والعكس

فوائد الهيستو

- من اهم فوائد الهيستو ان DIVERGENCE الخاص به يظهر قبل حدوث M.A.CROSSOVER العابر لخط المتوسط الذي يدل على حدوث بولش أو بيرش ولذلك تنبه المحللين للاستعداد.

- يمكن استخدام الهيستو على الشارت اليومي والاسبوعي والشهري. فالأسبوعي يبين الخطوط الرأسية لتداول الاسهم يعني يعطي نظرة واسعة للخط اتجاه الأسعار وبعد ذلك ممكن استخدام الشارت اليومي لتحديد وقت الدخول والخروج في الترنند.
- يعني الاسبوعي يعطي نظرة اجمالية تبين اذا كان الخط اتجاه الأسعار إلى اعلي اوالي اسفل واليومي يبين نقاط الدخول إلى هذا الخط اتجاه الأسعار
- يعني اذا كانت الاشارة الاسبوعية تعطي بولش فان وجود POST DIVERGENCE التي يكونها الهيستو مع الماكد وظهورها داخل هذا البولش تعتبر إشارة قوية تؤكد الموجة الكبيرة التي يظهرها الشارت الاسبوعي والعكس
- اذا كان الاسبوعي بيرش فان وجود NEGATIVE DIVERGENCE مع BEARISH.C.CR الهابط العابر للنصف يعتبر اشارة قوية للهبوط.
- يعني وجود سنامين موجبين اثناء اختراق الماكد لخط النصف اشارة قوية لليومين
- ووجود سنامين اثناء اختراق الماكد لأسفل اشارة هبوط قوية
- افضل شيء لاستخدام الهيستو هو استخدام الاسبوعي للحصول على الخطوط الرئيسية للخط اتجاه الأسعار ثم اليومي للحصول على اشارات قريبة ولكن لاتستخدم الا الاشارات اليومية التي تسير مع اتجاه الخطوط الاسبوعية الرئيسية.
- يعني الخط اتجاه الأسعار الاسبوعي يقول ان الاتجاه بيرش واليومي يعطي اشارات بولش هذه لا تصدقها او احذر منها لأنها عكس اتجاه المتداولين الرئيسي والعكس صحيح.
- احذر من الاسنمة الصغيرة لأنها قد تعطي إشارات كاذبة كثيرة وكلما كانت هذه الاسنمة كبيرة وحادة كانت احسن وللتأكد منها ايضا راجعها على الاسنمة السابقة في الفترات السابقة.

Richard Arms مخترع الترن أضاف جزءا آخر وهو استخدام المتوسط الحسابي للترن وخاصة 10 m.a. يعني المتوسط الحسابي لعشرة أيام وطبق على نفس الطريقة المطبقة مع الماكد وهي positive divergence والتي تتوقع سلوك الترن في الأيام القادمة، وهي كما نري في الرسم عندما هبط المتوسط الحسابي للترن إلى أسفل واثناء الهبوط كون (سناميين) يعني ارتفاعين كل واحد أقل من السابق يسمى هذا negative divergence وهي تتوقع نزول الترن خلال الأيام القادمة. ونزول الخط اتجاه الأسعار عن الواحد خلال الأيام القادمة معناه أن السوق سيتحول إلى الشراء overbought وهذا معناه أن الأسهم سوف تزيد وهذا يمثله الخط الأحمر في الرسم والعكس الخط الأخضر يشير إلى المتوسط الحسابي للترن يرتفع واثناء ارتفاعه يكون انخفاضين كل واحد أعلى من السابق له وهذا يسمى positive divergence ويدل على أن الترن سوف يرتفع خلال الأيام القادمة وبالتالي السوق سوف يهبط نتيجة لذلك ويكون الاتجاه إلى البيع over solid أكثر. ولكن أرمز أختصر الموضوع لأنه شعر كما أشعر أنا أن هذا كله كلام فاضي وقال اختصارا أن المتوسط الحسابي للترن إذا كان أقل من ٠,٨ معناه أن السوق كله شراء وإذا كان أكثر من ١,٢ معناه أن السوق سوق بيع ثم خرج علينا Steven ashelis وأقترح استخدام المتوسط الحسابي ٤ أيام للترن مع المضاربة والمتوسط الحسابي ٢١ يوم للترن مع السوينج والمتوسط الحسابي ٥٥ يوم مع الاستثمار وقال إن تحديد السوق overbought سوق شراء أو تحديد السوق over solid سوق بيع يعتمد على طول المتوسط الحسابي وأن كل طول للمتوسط الحسابي يعطي قيمة معينة حسب هذا التقسيم:

لو كان طول المتوسط الحسابي للترن هو ٤ أيام:

١. فإن السوق يعتبر سوق شراء لو كان قيمة هذا المتوسط الحسابي = ٠,٧٠ أو

أقل.

٢. ويعتبر السوق سوق بيع لو كان قيمة هذا المتوسط الحسابي = ١,٢٥ أو أكثر.

لو كان طول المتوسط الحسابي للترن هو ٢١ يوم:

١. فإن السوق يعتبر كله شراء لو كانت قيمة هذا المتوسط الحسابي = ٠,٨٥ أو

أقل.

٢. ويعتبر بيع لو كانت قيمته = ١,١٠.

لو كان طول لموفينج للترن هو ٥٥ يوم:

١. فإن السوق يعتبر كله شراء لو كانت قيمة المتوسط الحسابي للترن = ٠,٩٠.

٢. ويعتبر بيع لو كانت قيمة المتوسط الحسابي = ١,٠٥.

من هذا الموضوع نخرج بالآتي:

١. أن الترن يبين اتجاه المستثمرين هل إلى البيع أم إلى الشراء.
٢. ممكن استخدام المتوسط الحسابي (المتوسط الحسابي) للترن لتأكيد هذا الكلام.

١٠- زاوية الخط اتجاه الأسعار angel of the trend lines



هي زاوية انحدار الخط اتجاه الأسعار أثناء الصعود أو الهبوط كلما كان هذا الخط اتجاه الأسعار يصعد أو يهبط بزاوية حادة قريبة من الزاوية القائمة كلما كان هذا الخط اتجاه الأسعار غير صادق ولا يعتمد عليه والعكس كلما كانت هذه الزاوية صغيرة كلما كانت صادقة.



أحيانا تكون هناك نقطتين متجاورتين ولو رسمنا بينهما خط ممكن يمتد إلى اتجاه غير صادق بالمرّة وبعيد عن معظم نقاط السهم كما بالشارت لذلك نضطر لترك واحدة منهما وأخذ الأخرى حتى تعطينا خط اتجاه الأسعار يمثل معظم نقاط السهم.



كذلك قد تتقارب نقطتين لدرجة أننا نعتبرهما نقطة واحدة أثناء رسم الخط اتجاه الأسعار ولا نتأثر بالفرق بينهما أو خروج نقطة منهما عن الخط اتجاه الأسعار بجزء صغير كما في هذا الشارت نقطة رقم واحد متقاربة جدا وتحتوي على ارتفاعات صغيرة داخلها لذلك نسميها price cluster مثل القبلة العنقودية ولذلك نعتبرها نقطة واحدة كذلك نقطة رقم ٢ تعتبر نقطة واحدة.

عندما يحدث اختراق لخط اتجاه الأسعار إلى أعلى أو إلى أسفل فأننا ننظر إلى الفوليوم volume هل زاد بكمية كبيرة وهذا دليل على أن هذا الكسر للخط اتجاه الأسعار حقيقي

وقوي أم أن الفوليوم ضعيف وهذا دليل على أن هذا الكسر غير حقيقي وأن السهم سوف يعود مرة أخرى بسرعة خلال أيام.

بعد هذا الاختراق القوي يعود السهم مرة أخرى لاختبار هذه النقطة وهذا ما يسمى بظاهرة ندم المستثمر ويكون traders remorse ويمكن التأكد أن هذه النقطة حقيقية من وجود فوليوم ضعيف عند هذه النقطة التي رجع لاختبارها دليل على أن السهم سوف يرتفع مرة أخرى بعد أن تأكد أن هذه الاختراق حقيقي.
ثانياً- نماذج الشارات:

من أهم الامور التي يجعل كل متعامل بالتحليل الفني ان يكون مطلعاً على هذه النماذج الثماني هو انواع اللشارت وهي كالتالي

1- Symmetrical Triangles-المثلثات المتناسبة

2- Ascending Triangles-المثلثات التصاعدية

3- Descending Triangles-المثلثات المنحدرة

4- Head & Shoulders-الراس والكتفين

5- Wedges-الاسفين

6- Flags and Pennants-الاعلام واعلام السفن

7- Rectangles-المستطيلات

8- Volume-واخييراً حجم التداول

هذه النماذج ولكل نموذج عدة حالات.

١- المثلثات المتناسبة Symmetrical Triangles-

المثلث المتناسب هو نوعي نبولش وبيريش. فاذا كان حدوث هل لسهم في حالة الخط اتجاه الأسعار يعني بان السهم بولش مثلاً لشكل واحد في الرسم.

بينما البرش يحدث عندما يكون السهم في حالة الداود نخط اتجاه الأسعار مثل الشكل

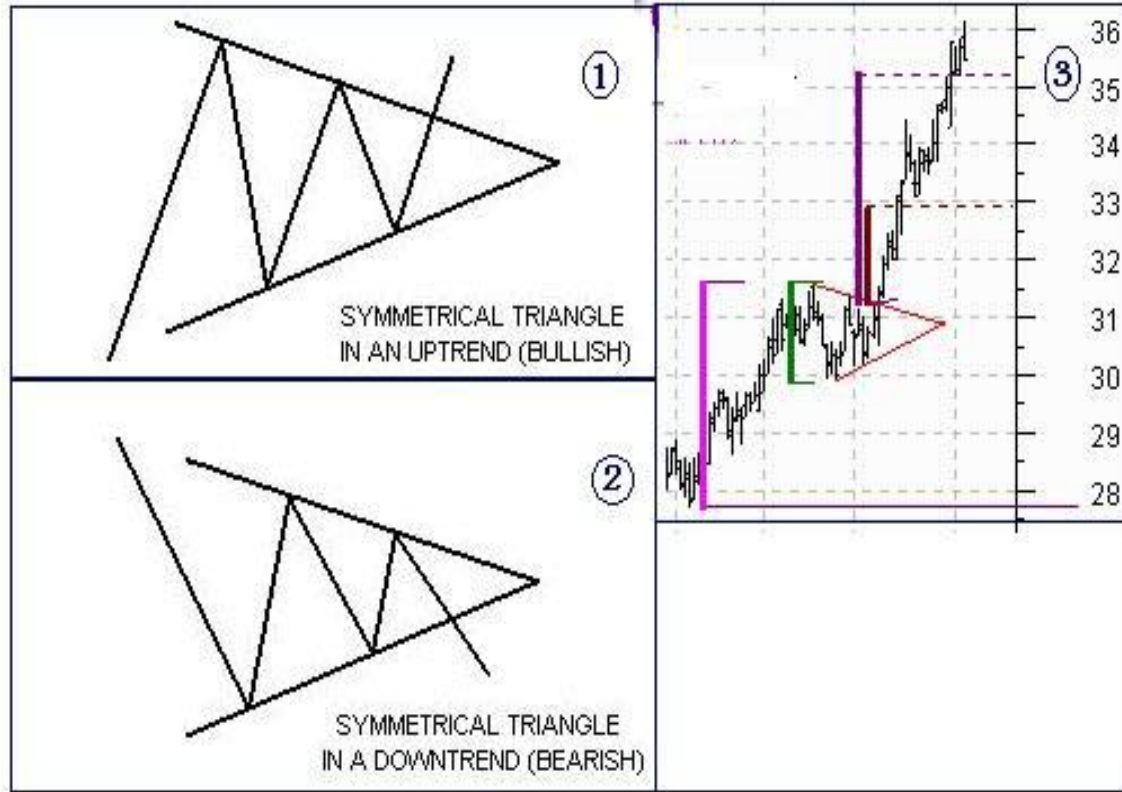
2 ويصف المثلث المتناسب تساوي العرض والطلب في فترة الشك لا ينطبق عليها هذا النوع من النماذج ويكون في هذا الاتجاه غير معروف في تلك اللحظة والسهم ينتظر محفزات واخبار او أي مؤثرات اخرى حسب حالة السهم مع توقعان يتم تحريك السهم في أي لحظه وعادة تكون حركته سريعة جدا او ما نطلق عليه انفجار يحدث للسهم.

فاذا كان السهم في الخط اتجاه الأسعار اتجاؤه غالباً للأعلى والعكس اذا كان السهم في

تحت خط اتجاه الأسعار كما هو موضح في الشكلين واحد واثنين.

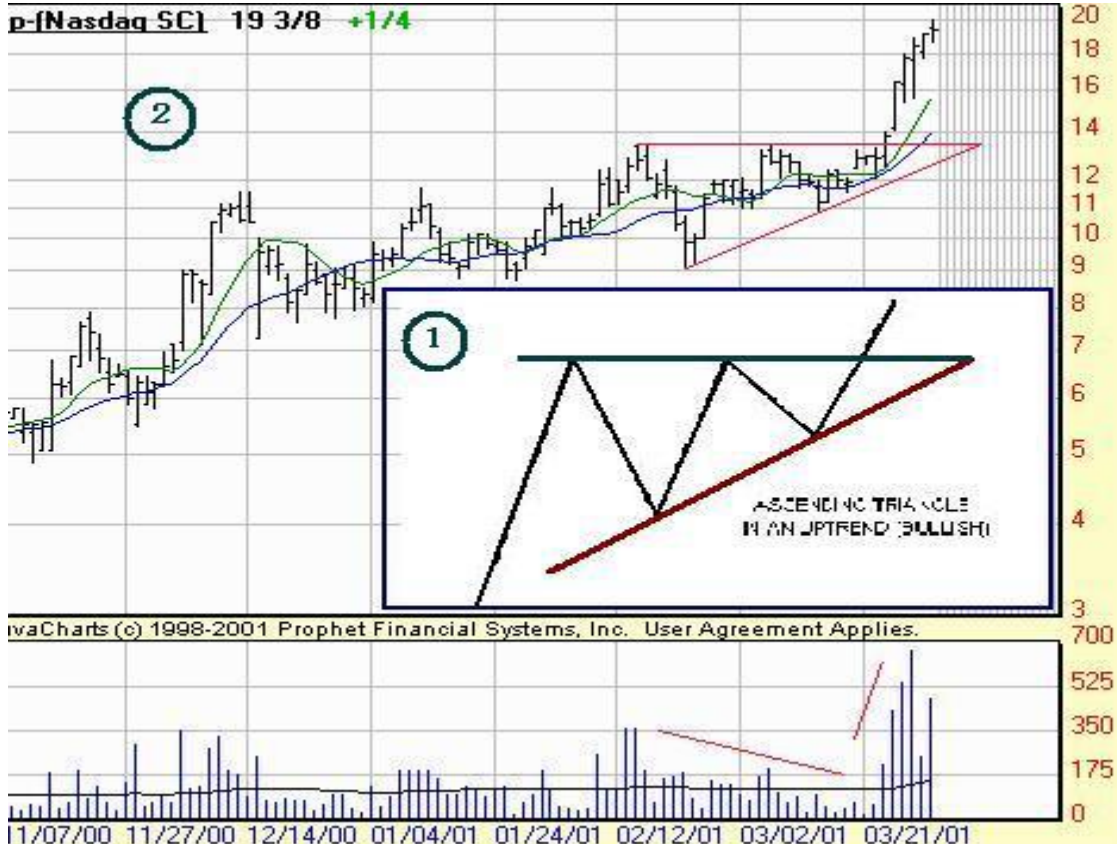
طبعا مع الاخذ في الاعتبار حجم التداول ولأهمية حجم التداول سوف نتكلم عنه اخر الموضوع هذا بعد النماذج الثمانية لأهميتها.

حجم التداول هو الأهم في السهم وجميع المؤشرات والتقنيك الكامل يعتمد عليها ما حجم الارتفاع والانخفاض للسهم في هذا الشكل فيرتبط بقدر المثلث نفسه كما هو موضح في الشكل 3 فاذا تجاوزه يتم حساب قدر الارتفاع من نقاط الدعم السابقة وهكذا. شكل ٣



٢- المثلثات التصاعدية - Ascending Triangles

وهذا هو النوع الثاني وهو الشكل الموضح بالرسم شكل (١) وذلك في حالة الخط اتجاه الأسعار عندما يرتفع السهم ويصبح او قرب وعندها يبدأ السهم في التردد ولكن بمجرد اختراق السهم الخط الأعلى في الشكل يرتفع بشكل كبير وفي العادة يكون ذلك مصحوبا بحجم تداول عالي والشكل يكون مثلث الخط العلوي مستوي او فلاتو هو الذي يفرق عن المثلث المتماثل في البولشفي النموذج 1 اعلاه. بينما الخط اتجاه الأسعار الذي في الأسفل او الخط يكون تصاعدي. وايضا مثل الشكل 2 في الرسم أدناه لشارت النموذج تماما ويتضح الارتفاع في دلالة على ان القوة الشرائية قد تتناقص تلان السهم او فربوت ولكن بمجرد كسر الخط المستوي في الاعلى معتد اول فان ذلك يعني بان هناك قوة شراء جديدة دخلت على السهم وسوف يرتفع.



٣- المثلاث المنحدرة Descending Triangles

المثلاث المنحدرة او التنازلية وهي مختلفة عن المتماثل هو عكس التصاعدي هو عادة توجد تحت خط اتجاه الأسعار بينما التصاعدية تكثر في الابرندو هو عادة بيريش. عندما يحدث هذا الشكل في السهم في تحت خط اتجاه الأسعار فغالبا يحدث انخفاض للسهم الفرق بين هو بين التصاعدي وهو موضح في الشكل 1 التصاعدي يكون الجزء العلوي مستوي و الخط اتجاه الأسعار السفلي مائل للارتفاع النموذج التنازلي

- الجزء العلوي منحدر والسفلي مستوي

ويعني بان السهم عندما ينزل ويعمل ريتيستل لمستويات السابقة على الخط السفلي فان المشترين يعودون للشراء مرة اخرى ولكننا لشراء يكون ضعيف ومتردد ينما يعني بان السهم عندما يعود لا يصل المستويات علويه في الشكل ولذلك فان خط اتجاه الأسعار في الشكل 1 يكون متجه للنزول في الخط العلوي للسهم بين كل مره يعود السهم اليهوي هذا دليل على ضعف السهم عند رجوعه مره اخرى.

وعندما يرى المضاربين بان هناك ضعف وتردد في السهم فانهم يفكرون في التخلص فورا من السهم وبذلك يعود السهم للانخفاض وبشكل كبير مع زياده في التداول والهروب من السهم ويكسر السهم المستويات أقل الموضح وهو الخط السفلي في الشكل 1 ويوجد شارت كمثال لذلك في الشكل 1 لهذا النوع من المثلاث المنحدرة



٤ - الرأس والكتفين Head & Shoulders

ان هذا النوع من النماذج هو أقواها تقريبا ويأتي على حالتين الرأس والكتفين العادي مثل الشكل 1 والرأس والكتفين المقلوب أو المعكوس مثل الشكل 2 وهما عبارة عن نموذج يشبه الشكل للإنسان يبين الرأس ومنتحته كتفين مستوئهما اقل من مستوى الرأس. والكتفين يختلف مستوئهما الاعلى والادنى معتمداً على اتجاه خط اتجاه الأسعار نفسه فليس شرطاً ان يكون مستوياً وبشكل افقي وإنما ممكن يكون أفقياً ويميل للارتفاع والانخفاض للكتفين الأيمن أو الأيسر عند ائصال خط اتجاه الأسعار بين الكتفين من الاعلى أو من الالف.

ونموذج الرأس والكتفين هو عبارة عن نموذج انعكاسياً بأن الكتف الايسر يقابله الكتف الايمن. النموذج العادي ينطبق دائماً في خط اتجاه الأسعار بينما المعكوس يكون في تحت خط اتجاه الأسعار حسب الفترة المستخدمة ويكون اكثر ثقة أو موثوق به عندما يكون في خط اتجاه الأسعار وهو أيضا يمثل قوة العرض والطلب التي توضح مرحلة السهم في الفترة المطلوبة بحيث يزيد الطلب ثم يتساوى ثم ينخفض والعكس.

ويكون حدوثه كالتالي:

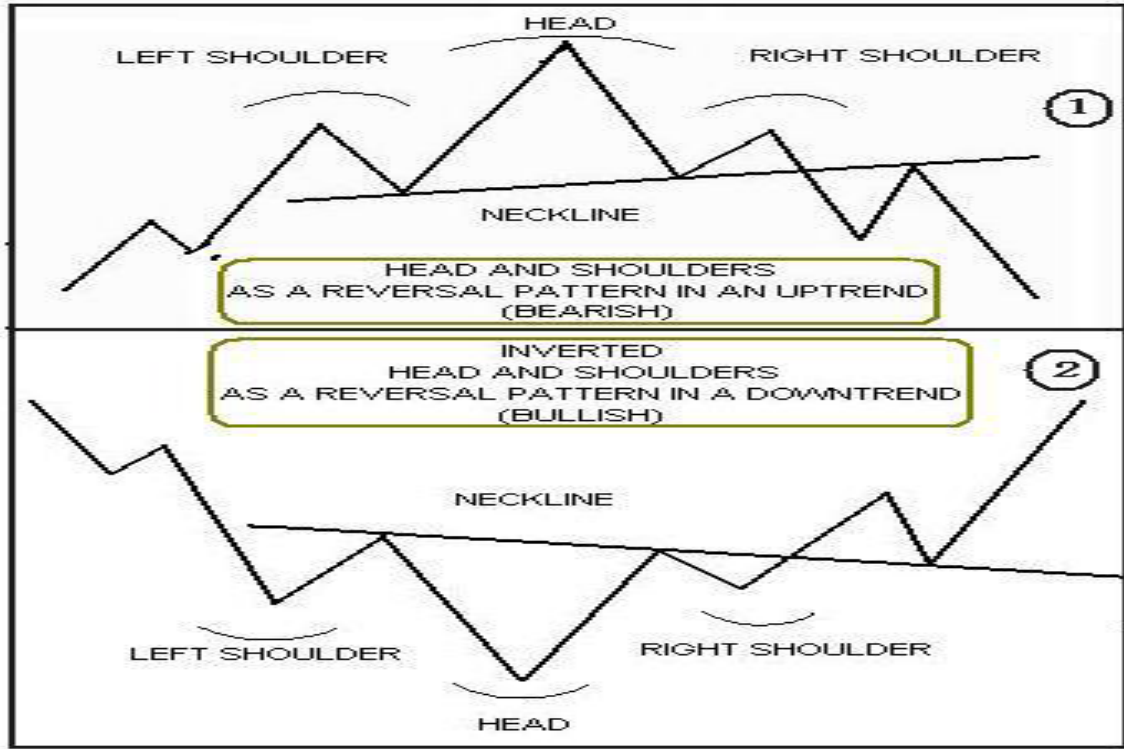
يرتفع السهم الى ان يصل لقمة الكتف الايسر وبعدها ينزل السهم الى ان يصل السهم الى خط الرقبة وبذلك يكون قد اسس دعم وهو خط الرقبة وعندها يتدخل المشتريين ويرفعوا سعر السهم فاذا تجاوزوا قمة الكتف الايسر لمستوى اعلى فيعني بان السهم قد كون الراس في النموذج وبطبيعة الحال فان الارتفاع الكبير يعقبها انخفاضا أيضاً وهنا يدخل بائعون جدد على السهم والمشتريين ايضا تتخفف قوتهم الشرائية وعزوفهم فيؤدي ذلك الى انخفاض السهم النقطة الدعم القديمة او خط الرقبة وهنا يتدخل المشترون لان السهم وصل دعم سابق وقوي ويبدأ إلى صغير ومفاجئ ولكن يفشل هذا الرالي فيتجاوز نقطة القمة في الراس وبذلك يكون تكون النموذج لا من شروطه ان لا تتجاوز الكتفين نقطة الراس بدون الاخذ في الاعتبار قمم الكتفين فليس شرطاً ان تكون متساوية في هذا النموذج ولكن يجب ان لا تكون اعلى من نقطة القمة في الراس.

وعند فشل الكتف الايمن في الوصول لنقطة القمة للراس فان ذلك يؤدي الى خوف المستثمرين والمضاربيين وعزوفهم عن السهم ويتعرض السهم لبيع وبداية دخول السهم في الجانب السلبي يوماً يحدث بعدها يكون عبارته عن راليات بسيط هو ضعيف من ضمت انخفاض اكبر. ولحجم التداول أهمية كبرى في هذا النموذج دون النماذج الاخرى وبالذات عند خط الرقبة والقمم للراس والكتفين.

عندما يكون السهم عند نقطة الراس فان التداول يكون ضعيف واقل مما قبل وهذا يدل على أن المشتريين بدؤوا في الانسحاب وكذلك الكتف الايمن يكون أقل مما سبق وهذا ما يجعله غير قادر ان يتجاوز قمة الراس.

اكتمال هذا النموذج يكون عند كسر السهم لخط الرقبة مع حجم تداول كبير. ونفس الشيء في النموذج المعكوس او المقلوب وهو الذي يكون حدوثه غالباً في تحت ترند. وهو عكس الراس والكتفين العادي الذي يحدث في الارب ترند. من ناحية الشكل وعكسه من ناحية حالة حدوثه.

ونفس الشيء في حجم التداول لأهمته حيث يكون الكتف الايسر مصحوباً بتداول كبير وعند الراس ينخفض التداول ويجب ان يكون عند الكتف الايمن اقل تداولاً مما سبق. وعند كسر خط الرقبة يكون ذلك مصحوباً بحجم تداول كبير.



المقصود بالفترة الزمنية هو تطبيق الشارت تطبيق النموذج على أي فترة ممكن شارته يومي او ساعه او اسبوعي وممكن شارته ل مدة 5 سنوات او سنه او شهر وهكذا، ومثال على ذلك فقد اخترت لك جزء بسيط من الشارت موجود في الدائرة عمل هذا النموذج، وعلى وشك ان ينطبق لولا ان السهم عكس وارتفع فمن شروطها كسر خط الرقبة انخفاض وهذا كمل النموذج ولكن لم يؤكد في آخر لحظه

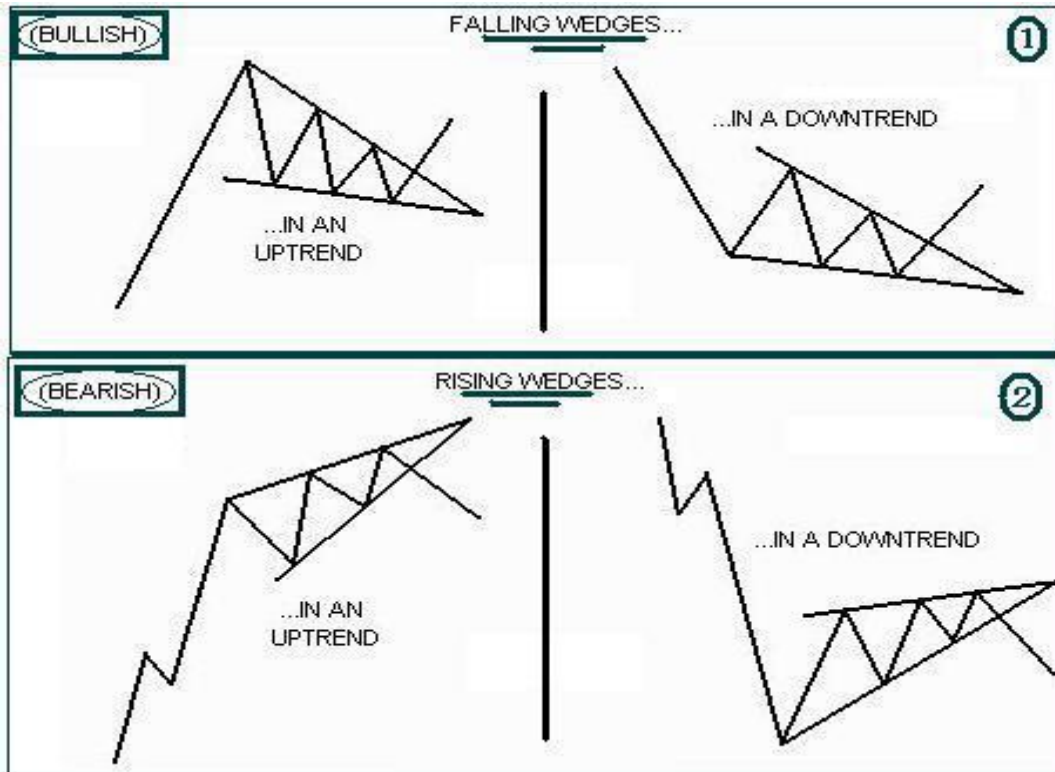
ESS Technologies Inc
as of 19-Jul-2002



٥- الوتد الإسفين Wedges

وهو النموذج الخامس وينقسم الى قسمين البولشفي الشكل واحد والبيريش في الشكل ٢ وكلاهما مثلث ذو زاوية حاده ويختلف عما سبق من المثلثات بصفة انحداره وارتفاعه بشكل اكبر من المثلثات السابقة في الشكل واحد نجد المثلثين المنحدر هو كلاهما بولشاذ احدث السهم سواء السهم في خط اتجاه الأسعار او في تحت خط اتجاه الأسعار فانهم هي للارتفاع ويتشكل هذا النوع بكثرة في بخط اتجاه الأسعار ولكن لا يمنع ان يتشكل طبعا في تحت خط اتجاه الأسعار بينما في الشكل نجد المثلثين الصاعد هو كلاهما بييريش عند حدوثهما في السهم سواء كان اب ترند اوداون خط اتجاه الأسعار السهم ويكون هنا السهم مهيئ للانخفاض ويتشكل عادة هذا النموذج بكثرة في السهم عندما يكون في حالة ترند وكذلك لا يمنع ان يتشكل في الاب ترند.

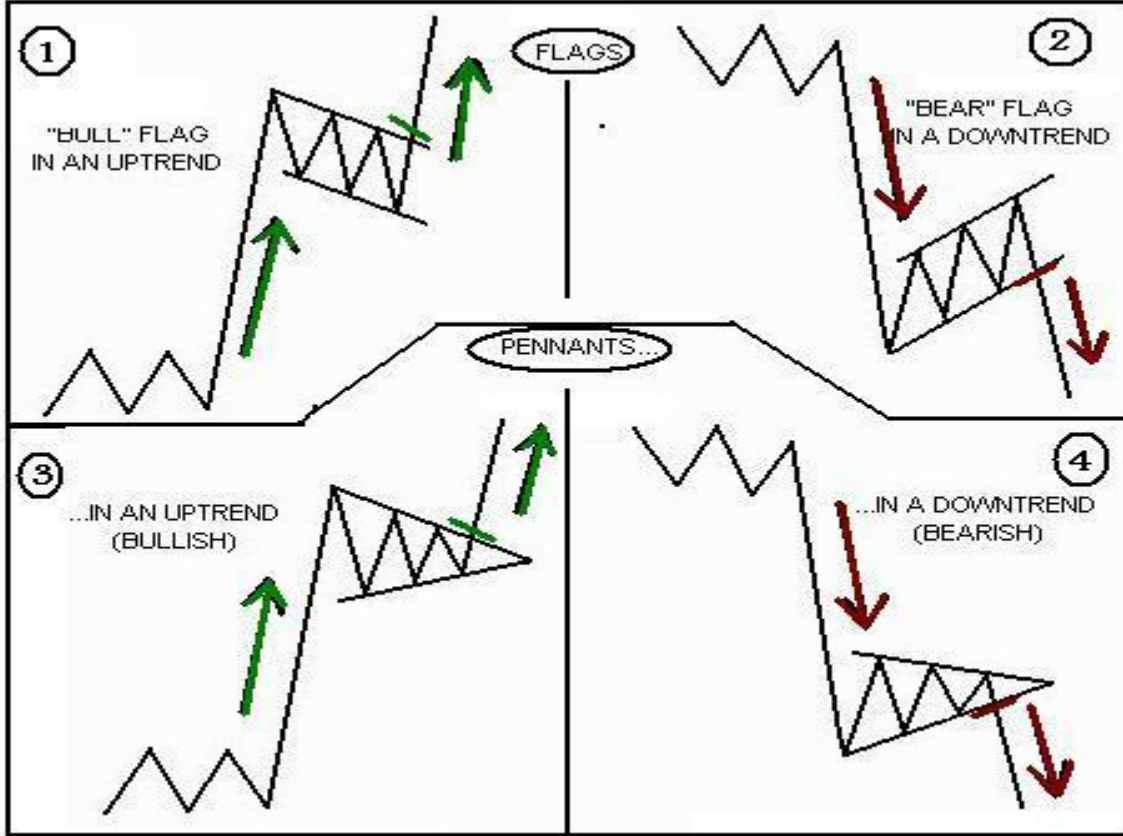
وكلا النموذجين والنماذج السابقة هي قاعده قد تتفق بنسبة كبيره طبعا ولكن يجب ان نعرف ان لكل قاعدة شواذ. والفرق بين هذه المثلثات والمثلثات السابقة واضح جدا عند مقارنة زواياهما واتجاه الاضلاع للمثلثات حيث هذا النموذج مثلثاته اكثر انحدارا واكثر حدة في الارتفاع من الانواع الاخرى التي ذكرت في الموضوعات السابقة اعلاه وكذلك الزوايا اكثر حدة. بينما ما سبق من النماذج القريبة منهما احدى زواياه بخط افقي ونموذج المثلث المتناسب في المواضيع السابقة اضلاعه متناسبة وبزاويه واحده متمائله أرفق هذه الصورة



٦- الاعلام واعلام السفن -Flags and Pennants-

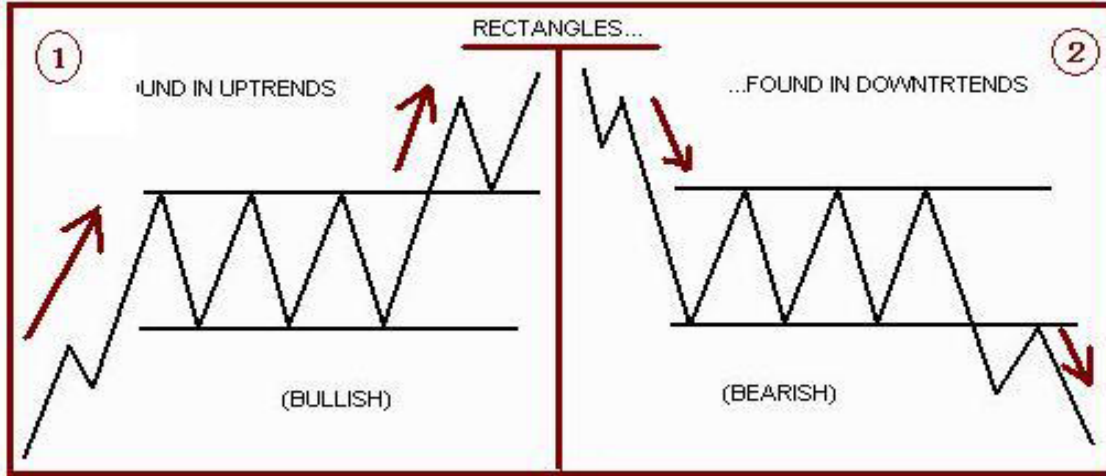
النموذج السادس وهو عباره عن نموذج شبيهه بالأعلام العادية في الشكل 1 و 2 والاعلام المثلث هو هي اعلام السفن في الشكل 3 و 4 والتسميه اتت من شكل اعلام السفن المثلثة التي تستخدم كعلامات في السفن وباختصار بسيكفان جميع النماذج الأربعة هي بمثابة استراحة بسيطة للسهم ولا تغير في مساره وتحديث عادة بعد ارتفاع كبير للسهم او انخفاض كبير للسهم ودائما لدخول في السهم عندما يكسر الخطوط الموضحة في كل شكل وهي الخط الاخضر في حالة خط اتجاه الأسعار مع زيادة التداول

والخروج ايضا في حال الدخول للسهم يكون عند اختراق الخط السفلي مع زياده في التداول لان الاول عند كسره لا اعلى يعني الاستمرار في الارتفاع مثل الشكل 1 و 3 والثاني عند كسره من الاسفل لخط الخط اتجاه الأسعار في العلم يعني مواصلة الرحلة للانخفاض مثل الشكل 2 و 4 قد تكون هناك نماذج في المواضيع اعلاه مشابهه لها لكن الفرق هو في الارتفاع فهذه الاعلام تكون في الاسهم التي ارتفعت بشكل كبير وبسرعه وكذلك التي انخفضت كذلك بشكل كبير وسريع وكذلك الفرق في حجم النموذج نفسه فان نماذج الاعلام تكون اصغر في الحجم. هذه النماذج سهله جدا وكذلك يذكر في المواضيع اعلاه وبجابه لممارسه لها ومتابعه ومع الزمن سوف تجد نفسك تعرف الى اين يتجه السهم بمجرد نظره للشارت وسوف تجد صعوبة نوعا ما في تطبيقها ولكن مع الزمن كذلك ومتابعة الشارتات سوف يكون ذلك سهلا جدا أرفق هذه الصورة



٧- المستطيلات - Rectangles-

وهو عبارة عن خطين متوازيين يشكلان مستطيل احدهما خط دعم والآخر مقاومه والسهم حركته بينهما برنج معين محصور بين هذين الخطين. وكذلك فان هذا النموذج دائما لا يغير في الاتجاه الاساسي اياه يشكل استمرارية التردد الاساسي غالبا ان السهم اذا كان في النزول او تحت خط اتجاه الأسعار فان الشكل 2 ينطبق عليه عادة السهم يواصل هبوطه بينما الشكل واحد يتمثل في الابرندو كذلك يواصل السهم ارتفاعه دائما التأكد للارتفاع او الهبوط يكون بكسر احدى هذين الخطين مع ارتفاع ملحوظ في التداول وبعدها السهم اذا كسر الدعم فانه سوف ينخفض لتأسيس نقطة دعم جديد ونفس الشيء فانه اذا كسر نقطة المقاومة يتجه لتأسيس نقطة مقاومه جديده لهو غالبا النقاط الجديدة بنفس الفرق للبرنج نفسه السابق المحصور بين الخطين والافضل تطبيق هذا النموذج على الشارت اليومي وفترة اكبر من 20 يوم او اشهر حتى 10 سنوات او 5سنوات.



Double Bottom

وهو عبارة عن نموذج انعكاسي يحدث في الشارت عند النزول في تحت ترند و هو عكس الدبليتوب الذي يحدث عند الارتفاع وهو انعكاسي لأنه يعكس الاتجاه أي هو نقطة تحول من خط اتجاه الأسعار الى تحت و اذا كان الشارت في تحت يعكس اتجاه هل لا بخط اتجاه الأسعار وفي هذا النموذج يكون حجم التداول كذلك مهم بحيث يرتفع و بشكل سريع مع ارتفاعا وعملك اباب أحياناً عند الافتتاح ولكن هذا النموذج يكون تطبيقه على شارت لا يقل عن شهر بين الانخفاض الاول والثاني بينما هنا الناسداك مختلف عنه وقد ينطبق عليه فلا يمنع ذلك بينما لو حدث ذلك الارتفاع عند نقطة 11 سبتمبر فسوف يكون ذلك مؤكداً. لذلك الان نقطة 11 سبتمبر سارت مقاومه قويه يصعب كسرها او هي 1378



نوعين للدفر جنس الايجابي والسليبي الايجابي يكون عندما يتجه المؤشر مع السهم والسليبي هو المعاكس للسهم و ليس فقط الاتجاه وانما النقاط المسجلة في المؤشر على سبيل المثال اذا عمل السهم جديد والمؤشر الماكذ مثلا او الستوكاستيك عمل انخفاض ولم يصل الى انخفاضه او انقطه التي وصلا قبل فهذا يعطي فكره عن إمكانية الدخول في السهم. خرجت قليلا عن حجم التداول ولكن اردت ذكر هذه النقاط لأهميتها ولعلاقتها بالموضوع ولنا عوده لها بالتفصيل وموجود عنه بعض المواضيع في التحليل الفني ذكرت سابقا مثلا شرح متكامل عن الobv .

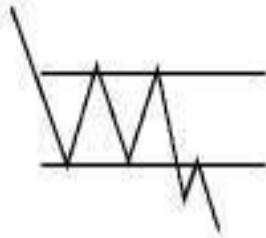
الدفيرجنس ايضا بشك لأكثر لأهميته وصعوبته وتوضيح كيفية التعامل معه ونعود لحجم التداول مثلما قلنا هو الوقود للسهم فعند الارتفاع او الانخفاض كلما اشدت او زاد حجم التداول كلما كان مواصلة الارتفاع ممكن بينما عند كسر النقاط في هذه النماذج اذا كان ذلك بحجم تداول اكبر يعني الاستمرار في الارتفاع ما اذا كان بحجم تداول قليل في عنيان الارتفاع ضعيف. ونفس الشيء في الانخفاض فالسهم عند انخفاضه بحجم تداول كبير فهذا مخيف جدا وممكن مواصلة هذا الانخفاض الى ان يبدأ حجم التداول بالانخفاض وهو ما يحدث دائما عند نقاط الدعم والمقاومة فان الملاحظ عليه او الذي يجب ان يلاحظ في هذه الحالة هو حجم التداول ايان التركيز يجب ان يكون على حجم التداول عند وصول السهم لدعم او مقاومه. ولكن يختلف ذلك في حالتين وهما حالة خط اتجاه الأسعار و تحت خط اتجاه الأسعار السهم اذا كان بصفه عامه بخط اتجاه الأسعار ايان الموجه الكبيرة هي خط اتجاه الأسعار بالتأكيد يتخللها انخفاضا توفي هذه الانخفاضات يجب ان يقل التداول فيها عن الايام التي يرتفع فيها السهم اما الحالة الثانية وهي السهم عندما يكون في تحت خط اتجاه الأسعار فان في كل انخفاض يكون التداول اكثر منه في الارتفاعات لان السهم اصلا يتجه في موجته الكبيرة للانخفاض اذا حدث غير ذلك فان هذا يعنيان هناك امر ما قد يعني انعكاس التردد. او الخط اتجاه الأسعار يفقد قوته سواء في الارتفاع او الانخفاض وهنا تكون المتابعة ومعرفة الارتفاع القوي او الضعيف وكذلك الانخفاض القوي والضعيف يكون بمقارنه حجم التداول فاذا كان هناك انخفاض حدث لسهم معين وكان كبيراً أي ان السهم انخفض اكثر من 10 او 20 بالمئة ولكن بتداول اقل نسبياً فان هذا الانخفاض ضعيف أي انه قد لا يستمر واتقان استخدامه سوف يكون كافياً لمتابعة التداول فهو يعطي خلاصة هذه obv ومؤشر النقاط تقريبا ومن مميزات المؤشرات انها تفيد في امور فنية كثيرة وهي جميعاً اساسا تعتمد على السعر وحجم التداول ومدته.

صوره للنماذج الانعكاسية مجتمعة

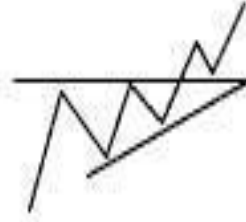
Continuation



Cup With Handle



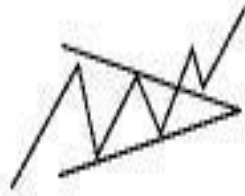
Rectangle



Ascending Triangle



Descending Triangle



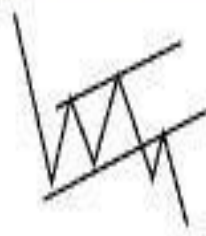
Symmetrical Triangle



Bull Flags



Bullish Pennant



Bear Flags



Bearish Pennant



Rising Wedge

ثالثاً- مؤشر معدل التحرك Moving average

وهو أحد أقدم وأشهر المؤشرات التي تستخدم على نطاق واسع، وهو مؤشر يبين لك معدل السعر خلال فترة زمنية معينة تحددها أنت.

فمثلاً: لو فرضنا أن سعر الجنية الآن $GBP/USD = 1.4000$ ولكنك أردت أن تعلم كم كان معدل سعر الجنية خلال العشر ساعات السابقة لكي تعرف هل سعره الآن أعلى من معدله خلال ١٠ ساعات أم أقل؟

تستطيع ذلك عن طريق استخدام برنامج الرسوم البيانية حيث سيقوم البرنامج برسم خط يمثل معدل السعر خلال ١٠ ساعات. سيظهر هذا الخط على الرسم البياني ليشير لمعدل السعر خلال العشر ساعات.

فكيف تمكن البرنامج من حساب ذلك؟

لقد قام البرنامج بجمع سعر إغلاق آخر ١٠ ساعات وقسمتها على ١٠ والرقم الناتج هو معدل سعر الجنيه خلال ١٠ ساعات. وقد جمع ١٠ ساعات وقسم على ١٠ لأنك اخترت السؤال عن فترة ١٠ ساعات ولو اخترت السؤال عن معدل السعر خلال ١٠٠ ساعة لجمع سعر إغلاق آخر ١٠٠ ساعة وقسمها على ١٠٠.

وهكذا لأي فترة زمنية تختارها. وكلما تحرك السعر ساعة وراء ساعة سيقوم البرنامج بجمع سعر إغلاق آخر ١٠ ساعات وقسمتها على ١٠. ستكون النتيجة عبارة عن خط يتحرك بتحريك السعر يبين هذا الخط معدل سعر الجنية ل ١٠ ساعات سابقة أو أي فترة تختارها. كما ترى في الشكل الآتي:



كما ترى في الشكل فالخط الأحمر يمثل معدل سعر الجنية مقابل الدولار خلال ١٠ أيام - لأن الإطار الزمني هنا هو اليوم - وكما ترى فإن سعر الجنية أحياناً يرتفع فوق المعدل وأحياناً ينخفض تحت المعدل.

الفائدة من هذا المؤشر:

لهذا المؤشر فائدة كبرى في تحديد توجهات السوق فعندما تعلم أن معدل سعر الجنية الآن هو أعلى من معدل سعره خلال ١٠ ساعات سابقة معنى ذلك أن هناك طلباً زائداً على الجنيه في هذه الساعة جعل من سعره يرتفع عن معدله خلال ١٠ ساعات.

وهذه علامة أن هناك رغبة متزايدة في شراء الجنية وبالتالي إشارة لاحتمال ارتفاعه.

فعندما ترتفع الشموع فوق معدل السعر Moving average هذا دليل على احتمال استمرار هذا الارتفاع مما يعني إشارة لشراء العملة المباشرة - لأن سعرها سيستمر في الارتفاع وإشارة لبيع العملة غير المباشرة لأن ارتفاع الشموع يعني استمرار انخفاض السعر.

وعندما تنخفض الشموع تحت معدل السعر Moving average هذا دليل على احتمال استمرار هذا الانخفاض مما يعني إشارة لبيع العملة المباشرة لأن سعرها سيستمر في الانخفاض وإشارة لشراء العملة غير المباشرة لأن استمرار انخفاض الشموع يعني استمرار ارتفاع سعر العملة غير المباشرة.

إمكانية معرفة المعدل لأكثر من فترة في نفس الوقت.

يمكنك أن تطلب أن تعرف معدل سعر الجنية خلال فترة ١٠ ساعات وفي نفس الوقت معدل السعر خلال ٣٠ ساعة.

سيظهر ذلك في الرسم البياني على شكل خطان أحدهما يمثل معدل السعر خلال ١٠ ساعات والآخر يمثل معدل السعر خلال ٣٠ ساعة.

يمكنك أن ترسم عدة خطوط كل خط يمثل معدل السعر خلال فترة مختلفة ويمكنك أن تجعل لكل خط لون حتى تتمكن من التفريق بينهما بمجرد النظر.

ولكن ما الفائدة من معرفة معدل السعر لفترتين مختلفتين ؟

ليعطينا إشارة أوضح لتوجهات السوق ففي المثال السابق طلبنا من الرسم البياني أن يرسم لنا خطان أحدهما يمثل معدل السعر لفترة قصيرة ١٠ ساعات والآخر يمثل معدل السعر لفترة أطول ٣٠ ساعة.

عندما يعبر Crossover الخط الذي يمثل الفترة الأقصر فوق الخط الذي يمثل الفترة الأطول فهذه علامة على أن هناك طلب يتزايد بشكل مستمر على شراء هذه العملة - أي على

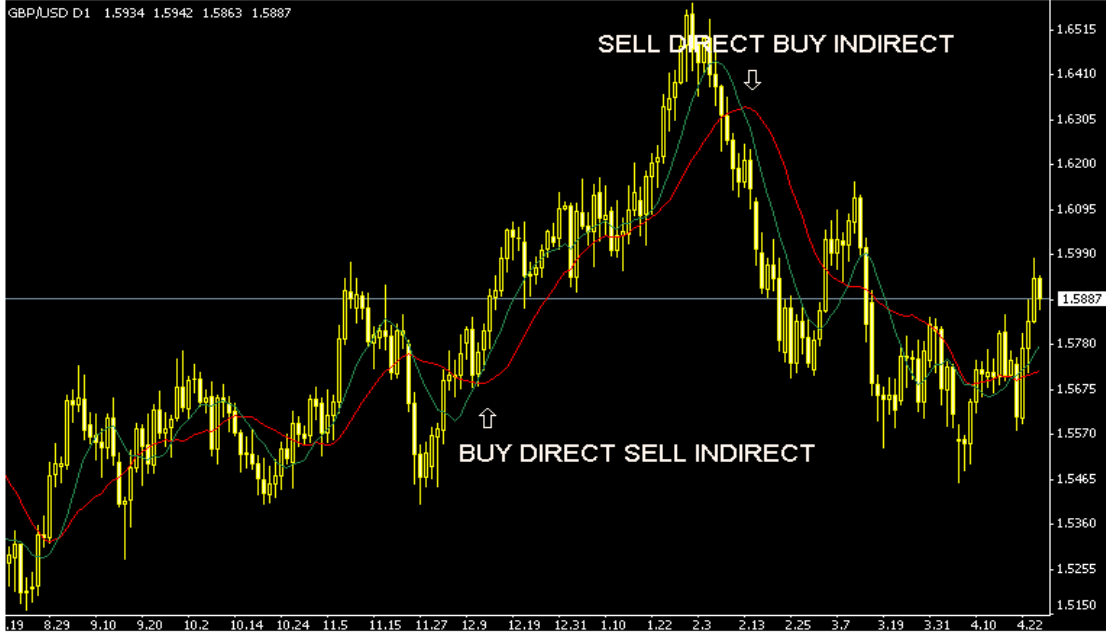
بيعتها إن كانت عملة غير مباشرة - مما يجعل معدل السعر خلال ١٠ ساعات أعلى من معدل السعر خلال ٣٠ ساعة.

وهذا يدعونا لشراء العملة لأن العملة سترتفع أكثر وأكثر مع الوقت.

إذا كانت عملة غير مباشرة سنبيعها لأن ارتفاع الشموع أكثر وأكثر علامة على هبوط

سعر العملة غير المباشرة.

كما ترى في الشكل الآتي:



كما ترى في الشكل فإن به خيطان لمعدل الحركة الأول ل ١٠ أيام وهو الأحمر والآخر ل ٢٠ يوم وهو الأخضر فالأول هو الأقصر مدة لذا عندما يعبر الأقصر مدة الخط الأطول مدة نحو الأعلى نشترى العملة المباشرة ونبيع غير المباشرة وقد أشرنا لذلك بالسهم الأبيض في الأسفل وعندما يعبر الأقصر الخط الأطول نحو الأسفل نبيع العملة المباشرة ونشترى غير المباشرة وقد أشرنا لذلك بالسهم الأبيض في أعلى الرسم.

وهكذا فإن لمؤشر معدل السعر أهمية كبيرة في تحديد توجهات السوق فعندما يكون السعر فوق المعدل معنى ذلك إن التوجه هو نحو ارتفاع الشموع أكثر مما يعني توجه نحو رفع سعر العملات المباشرة وخفض سعر العملات غير المباشرة.

والعكس صحيح تماماً فعندما يعبر Crossover معدل السعر الأقصر فوق معدل السعر الأطول معنى ذلك توجه أكبر لاستمرار ارتفاع الشموع. وعندما يعبر Crossover معدل السعر الأقصر أسفل معدل السعر الأطول معنى ذلك توجه أكبر لاستمرار انخفاض الشموع. ستمكن هنا من اتخاذ قرارات سليمة في البيع والشراء. ففي حالة توصلت من خلال هذا المؤشر بأن الشموع سترتفع أكثر سنشترى العملات المباشرة لأن سعرها سيرتفع أكثر وتبيع العملات غير

المباشرة لأن سعرها سينخفض أكثر. ففي حالة توصلت من خلال هذا المؤشر بأن الشموع ستخضع أكثر ستبيع العملات المباشرة لأن سعرها سينخفض أكثر وتشتري العملات غير المباشرة لأن سعرها سيرتفع أكثر.

هذه هي أحد أهم استخدامات هذا المؤشر ومعرفة توجه السوق وإعطاءك إشارات signals للبيع أو الشراء في المثال السابق ذكرت معدل السعر ل ١٠ ساعات و ل ٣٠ ساعة فهل هي الفترات التي على استخدامها ؟

بالطبع لا. يمكنك أن تختار الفترة التي تراها مناسبة سواء كانت فترة قصيرة أم طويلة، يمكنك أن تطلب معرفة معدل السعر خلال ٥٠ ساعة أو خلال ١٠٠ ساعة أو خلال ٢٠٠ ساعة أو لأي فترة تشاء فالمسألة تعتمد على السؤال الذي تريد الإجابة عنه وعن أفضل النتائج الذي تحصل عليها فبعض المتاجرين يرون أنهم يحصلون على أفضل النتائج عندما يقارنون السعر الحالي بمعدل السعر خلال ٢٦ ساعة والبعض الآخر يفضل مقارنة السعر بالمعدل خلال ٢٠٠ يوم وهذا أمر يحدد المتاجر على حسب خبرته ونتائجه.

على أي إطار زمني يمكنني وضع مؤشر معدل الحركة ؟ هل على إطار الساعة hourly ؟ أم اليوم daily ؟

يمكنك وضع المؤشر على أي إطار زمني تشاء فعندما تكون متابعاً لإطار الساعة وتطلب معرفة معدل السعر لفترة ١٠ معنى ذلك أنك تطلب معدل السعر ل ١٠ ساعات كونك في إطار الساعة ولو كنت في إطار اليوم daily سيحسب معدل السعر خلال ١٠ أيام ولو كنت في إطار النصف ساعة سيحسب معدل السعر ل ٥ ساعات (١٠ * نصف ساعة) وهكذا يمكنك وضع المؤشر في أي فترة تشاء.

فالفتره تعني شمعة أو قضيب أي وحدة زمنية بصرف النظر عن الإطار الزمني.

أي الأطارات الزمنية أفضل؟

لا يمكن الإجابة بشكل محدد فبعض المتاجرين يعتمدون على المؤشر في إطار ال ١٠ دقائق والبعض في الإطار اليومي والأمر يعتمد على ما يجده المتاجر أفضل. مع العلم أن المؤشر في الإطار الزمني القصير (٥، ١٠، ١٥ دقيقة) يعطي إشارات سريعة وعمليات فتح الصفقة وإغلاقها التي تعتمد على هذا المؤشر في تتم بسرعة وخلال فترة قد لا تتجاوز ساعتين. أما المؤشر في الإطار الزمني الطويل مثل ساعة ويوم يعطي إشارات أبطأ وعمليات فتح الصفقة وإغلاقها التي تعتمد على هذا المؤشر تتم بفترة أطول نسبياً تمتد من عدة ساعات إلى عدة أيام.

أنواع معدل حركة السعر Moving average type

على الرغم من أن هذا الكتاب غير مخصص للحديث عن التحليل الفني إلا أننا نود أن نشير بأن لمؤشر معدل حركة السعر ثلاثة أنواع رئيسية نذكرها هنا لأهمية هذا المؤشر وليساعدك ذلك في التعمق في الاطلاع النظري عن المؤشرات.

أ- معدل الحركة البسيط Simple moving average – SMA

حيث يتم حساب معدل السعر بجمع سعر الإغلاق للفترة المطلوبة (مثلاً ٢٠ ساعة) وقسمتها على عدد الفترات ٢٠ وهو الأسلوب العادي في حساب المعدل. ستكون النتيجة هو خط يمثل معدل السعر وهو يعطي وزناً متساوياً للفترات جميعها.

ب- معدل الحركة المركب EMA- Exponential moving average

وهو نفس السابق ولكن يحسب بمعادلة معينة تعطي وزناً أكبر للفترات الحالية. ستكون النتيجة خط كالسابق ولكنه يختلف بعض الشيء لأن القيم الأخيرة لها وزن أكبر في الحساب. مما يجعله أكثر حساسية لتغيرات السعر الحالية.

ت- معدل الحركة الثقيل WMA – Weighted moving average

وهو نفس السابق ولكن يحسب بمعادلة تعطي أيضاً وزناً أكبر للفترات الحالية ووزن أقل للفترات السابقة.

ستكون النتيجة خط كالسابق ولكنه يختلف بعض الشيء لأن القيم الأخيرة لها وزن أكبر في الحساب. مما يجعله أكثر حساسية لتغيرات السعر.

ث- أي هذه الأنواع استخدام ؟

يمكن استخدام النوع والذي يعطي نتائج أفضل فبعض المتاجرين يفضل التعامل مع المعدل البسيط بينما البعض الآخر يفضل التعامل مع المعدل المركب وهذه مسألة تعتمد على ما يرغبه المتاجر وعلى حسب أفضل النتائج الذي يستنتجها من هذا المؤشر، ويمكن الاختيار بين هذه الأنواع من المؤشرات ووضعها على الرسم ؟

المسألة في غاية البساطة فعندما تريد أن تعرف معدل السعر بضغط واحدة ستتمكن من تحديد نوع المؤشر الذي تريد والفترة الزمنية الذي ترغب في معرفة معدل السعر خلالها واللون الذي ترغب به لسهولة التفريق بين الخطوط المختلفة، سنجد تعليمات واضحة لكيفية القيام بذلك والمسألة كلها لن تأخذ منا أكثر من ثواني فكل الحسابات سيقوم بها برنامج الرسم البياني وستكون النتيجة عبارة عن خط يرسم على الرسم البياني ستتمكن بمجرد النظر من معرفة كل ما تريد معرفته، وهذه أحد منافع التقنية الحديثة.

ففي السابق وقبل انتشار أجهزة الكمبيوتر كان المتاجرون يقومون بأنفسهم بحساب المعدل وإضافة الخطوط يدوياً وكان يأخذ منهم ذلك جهداً ووقتاً خارقين. وعلى الرغم من ذلك كانوا يقومون بهذه المهمة بكل حماس لما لهذا المؤشر من أهمية كبرى، أما الآن فلا يتطلب سوى بضعة ثواني لنرى النتيجة واضحة ودقيقة وفورية.

هل يعتمد فقط على هذا المؤشر في البيع والشراء؟ فعندما ترتفع الشموع فوق المعدل أشتري العملات المباشرة وأبيع العملات غير المباشرة وعندما تنخفض الشموع تحت المعدل أبيع العملات المباشرة وأشتري العملات غير المباشرة؟

بالطبع لا يمكنك الاعتماد على مؤشر واحد فلا بد أن تتابع نتائج مؤشرات أخرى وعندما تتفق هذه المؤشرات يمكنك أن تفتح صفقة بثقة أكبر.

فالتجربة والممارسة هي الكفيلة بأن تبين لك متى تأخذ برأي المؤشر ومتى لا تأخذ برأيه وكلما اتفقت مؤشرات أكثر على نفس الرأي كلما زاد ذلك من احتمال صدق التوقع.

ماهي المؤشرات الأخرى التي يمكنني أن أستعين بها وإلى ماذا تؤشر؟

هناك أكثر من ١٠٠ مؤشر !!

بالطبع لا يمكنك أن تأخذ بها كلها وسنذكر هنا أهم المؤشرات المستخدمة في التحليل

الفني ولمحة عن كل منها.

١- مؤشر STOCHASTIC

مؤشر آخر يقيس زخم الحركة بقياس سعر الإغلاق للعملة بالمقارنة مع أعلى سعر وأدنى

سعر خلال فترة محددة يمكن تغييرها كما تشاء.

يظهر المؤشر أسفل الرسم البياني ويتكون من خطين $d\%$ و $k\%$ حيث يشير عبور

أحد الخطين الآخر إشارة للبيع والشراء شبيهة تقريباً بمؤشر ماك دي.

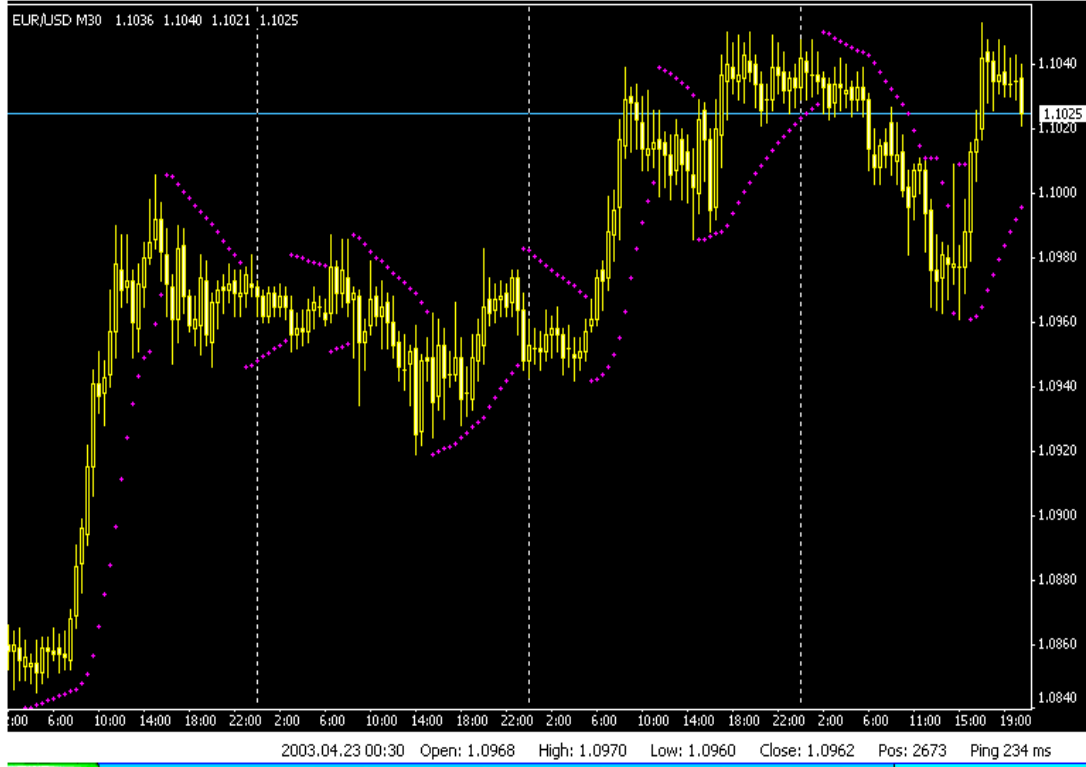


كما ترى في الشكل حيث يظهر مؤشر Stochastic أسفل الرسم البياني وتمثل كل نقطة فيه الشمعة التي تعلوها مباشرة، وكما نرى هناك خطان أحدهما %D وهو الخط الأبيض والآخر هو %K البنفسجي اللون. نلاحظ عندما يصل الخطان إلى نقطة قريبة من الصفر فإن السعر بعدها يرتفع وعندما يصل إلى نقطة قريبة من المائة فإن السعر بعدها ينخفض وكذلك عندما يعبر خط %K فوق خط %D نتوقع ارتفاع الشموع بعدها وبالتالي نشترى العملة المباشرة ونبيع العملة غير المباشرة والعكس صحيح عند عبور خط %K أسفل خط %D.

٢- مؤشر PARBOLIC SAR

مؤشر يقيس مدى احتمال تغير اتجاه السعر ويستخدم كمساعد في تحديد اللحظة التي تغلق بها الصفقة، ويظهر المؤشر فوق الرسم البياني على شكل نقاط تكون إما أسفل الشموع أو أعلى الشموع.

كما يظهر في الشكل.



كما ترى في الشكل فإن مؤشر parabolic sar يظهر في الرسم البياني حيث يفترض أنه طالما أن المؤشر أسفل السعر فإن الشموع ستستمر في الصعود لأعلى وبمجرد أن تصبح النقاط أعلى السعر فهناك احتمال كبير لانعكاس حركة السعر.

فالمتاجر الذي لديه صفقة شراء لعملة مباشرة سيغلق الصفقة عندما يرى أن النقاط - المؤشر - أصبحت فوق الشموع لأنه هناك احتمال أن يحدث انعكاس وتعود الشموع للانخفاض أي ينخفض السعر والذي لديه صفقة بيع لعملة مباشرة سيغلق الصفقة عندما يصبح المؤشر أسفل الشموع لأن هناك احتمال لأن يعكس السعر اتجاهه.

والعكس صحيح للعملات غير المباشرة.

3- مؤشر WILLIAM PERCENT RANGES

مؤشر لقياس الزخم momentum يستخدم لمعرفة مدى ارتفاع over bought ومدى انخفاض over sold السعر بالمقارنة بفترة معينة. يظهر المؤشر في أسفل الرسم البياني.



كما ترى في الشكل فإن مؤشر william يظهر أسفل الرسم البياني كالمؤشرات السابقة. عندما يكون المؤشر أقل من -٧٥ يكون السعر منخفضاً جداً oversold بالنسبة للفترة السابقة - والتي يمكنك أن تحدها بنفسك - حيث يتوقع أن تعود الشموع للارتفاع بعدها. وعندما يكون المؤشر أكثر من -٢٥ يكون السعر مرتفعاً over bought وهناك احتمال أن تهبط الشموع إلى أسفل.

وهذه المؤشرات الثمانية هي أكثر المؤشرات استخداماً وشهرة على حسب ترتيب ذكرها. لا حاجة لأن نعيد التذكير بأن ما ذكر هنا عن المؤشرات ليست أكثر من لمحة عامة تعطيك فكرة عن ماهيتها والفائدة من استخدامها في التحليل الفني ولذلك فأنت في حاجة للمزيد من الاطلاع النظري لتعمق فهمك لكيفية حساب كل مؤشر والمنظور الذي يركز عليه كل مؤشر فالفهم الصحيح لذلك يساعدك على استخدام المؤشرات الاستخدام الأمثل والأكثر فائدة. يمكنك كبداية أن تركز أولاً على المؤشرات التي ذكرناها هنا ثم بعد ذلك تنتقل إلى مؤشرات أخرى قد ترى فائدتها في عملية التحليل.

المؤشرات كثيرة ومتعددة ولكل منها ميزات وعيوب والتجربة العملية هي الوسيلة الأفضل التي تمكنك من فهم هذه المؤشرات والاستفادة منها، وتذكر ليس مهماً كثرة المؤشرات المهم هو استخدامها الاستخدام الأمثل.

رابعاً- نظرية فيبوناتشي على سوق المال:

فيبوناتشي كان من أهم علماء إيطاليا في الرياضيات قام بعمل نظرية أساسها ان اي ارتفاع لا بد من ان يليه انخفاض مؤقت قبل مواصلة الارتفاع مرة اخرى ومؤخراً بدأ المتداولون من الاستفادة من هذه النظرية في التنبؤ بحركة الأسعار الأسهم والعملات والسلع وتقيس هذه النظرية المدى التي سوف تتراجع اليه الأسهم والعملات والسلع وأهم المستويات التي ينظر لها المتداولون هي: ٣٨،٢، ٥٠، ٦١،٨ من الحركة الرئيسية التي تكون في الاتجاه العام للسهم.

١- تطبيق نظرية فيبوناتشي على تداول الأسهم:

تعتبر خطوط فيبوناتشي من الخطوط القوية لتحديد نقاط الدعم والمقاومة، و فكرة هذه الخطوط باختصار: أنه بعد تكوين اتجاه صاعد أو هابط، لا بد وأن يعود السعر للتصحيح (اي معاكسة الاتجاه) وهنا يأتي دور هذه الخطوط لتحديد إلى أي مدى سيحصل التصحيح، وهل سيصل هذا التصحيح إلى درجة انعكاس الاتجاه من صعود إلى هبوط أو من هبوط إلى صعود. وبالتالي فخطوط فيبوناتشي تشكل نقاط الدعم والمقاومة في عملية التصحيح هذه والمقصود بالاتجاه هنا قد يختلف من اتجاه قوي طويل المدى على الاسبوعي أو اليومي مثلاً، أو قد يكون مجرد قمة وقاع على شارت الساعة مثلاً، ولكن كلما كبر الاتجاه كلما كان تأثير الخطوط أقوى ومصداقيتها أعلى.

٢- طريقة تطبيق نظرية فيبوناتشي:

ترسم بحسب الاتجاه، ففي حالة الاتجاه صاعد، تبدأ بالرسم من الأسفل إلى الأعلى، وتكون نقطة الصفر بالتالي في الأعلى ونقطة المائة في الأسفل. أما في الاتجاه الهابط، فتبدأ الرسم من الأعلى إلى الأسفل، وتكون نقطة الصفر بالتالي في الأسفل ونقطة المائة في الأعلى. ويمكن رسمها على مختلف الاطارات، وعلى مختلف القمم والقيعان، بمعنى أنه على الرسم البياني الواحد والاطار الواحد يمكن رسم أكثر من نموذج لخطوط فيبوناتشي على مختلف القمم والقيعان. ولكن كلما كان الاطار أكبر (اسبوعي أو يومي مثلاً) كلما كانت الخطوط أقوى تأثيراً وكلما كانت المسافة بين القمة والقاع أكبر (الاتجاه أكبر) كلما كانت الخطوط أقوى تأثيراً أيضاً. ويشترط في الرسم أن لا يكون الاتجاه الذي تريد الرسم عليه قد كسر.

ويتعارف عند البعض على أن الاتجاه يكسر بكسر نقطة فيبوناتشي (Time 61.8)

(Zones) والفترات الزمنية (Arcs) والأقواس (Fans) هناك خطوط أخرى للفيبوناتشي مثل

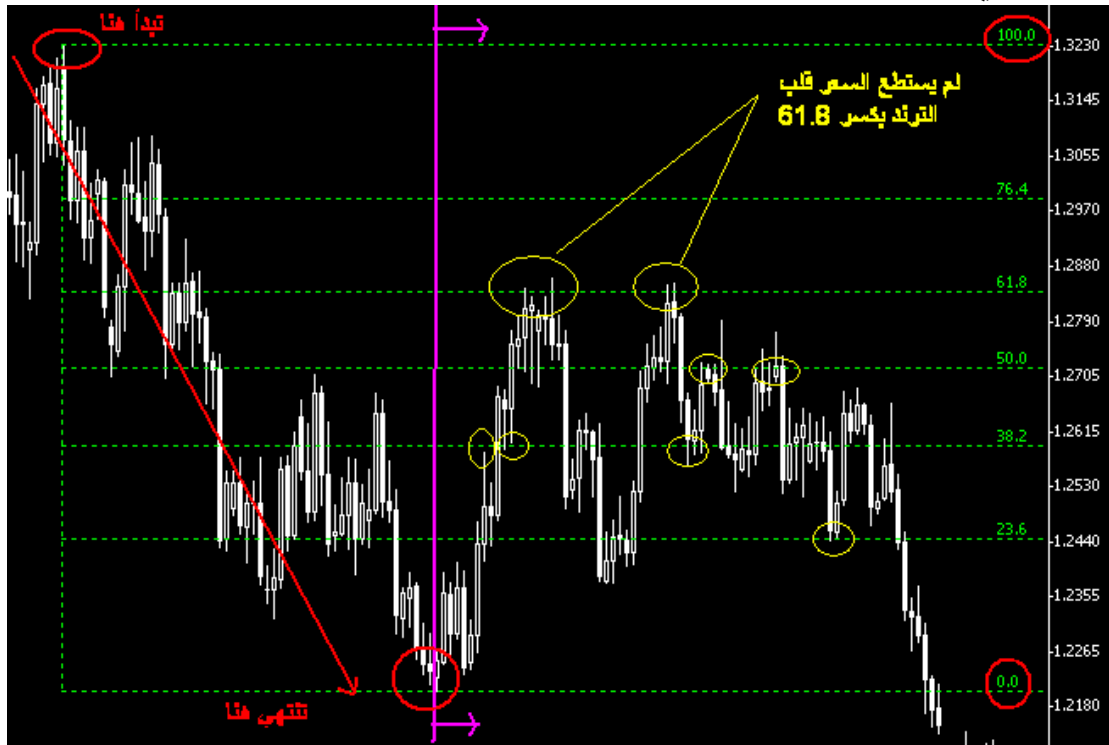
المراوح أي التصحيح ولكن هذه الطريقة هي الأشهر والأكثر استخدام وهي ما يسمى (Retracement).

مثال:

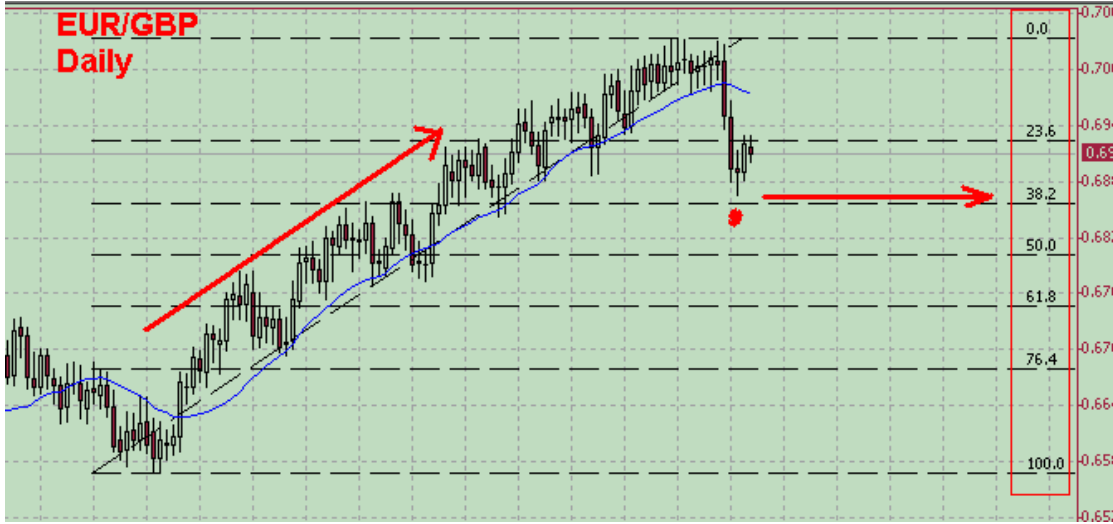
الرسم البياني الأول مثال على رسم الخطوط على اتجاه صاعد في المدى اليومي، والرسم البياني الثاني مثل على اتجاه هابط في المدى اليومي ايضا.
المثال الأول:



المثال الثاني:



ونقطة مهمة جدا هي أنه يشترط لصحة رسم فيبوناتشي أن لا يكون السعر قد تجاوز نقطة ١٠٠% والذي جعلني أقول ذلك هو ما لاحظته من الرسم البياني الاول الذي قمت بإرفاقه فقد تجاوز السعر ١٠٠% وفي الرسم البياني الثاني يشترط عدم تجاوز خط الصفر ايضا. فالرسم البياني التالي لليورو /باوند في المدى اليومي يبين خطوط فيبوناتشي واضحة ونموذجية.



وللتوضيح بشكل اكثر:

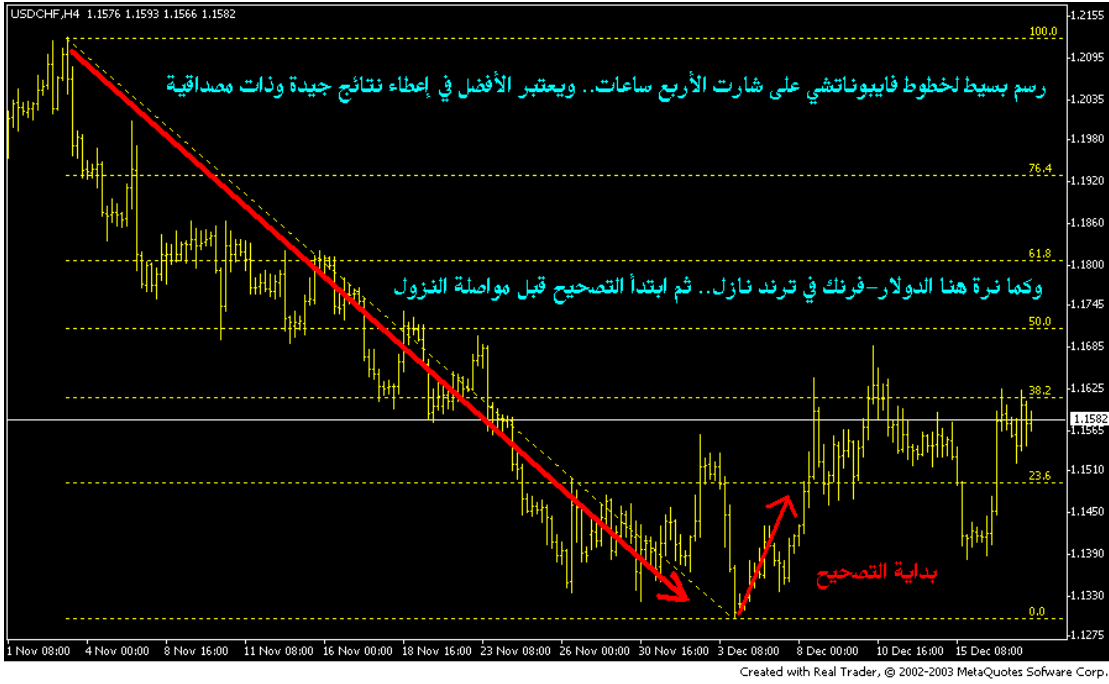
عندما يتجه زوج في اتجاه معين لفته مستمرة صاعدا مثلا ٢٠٠ نقطة، ليصل إلى نقطة المقاومة فيتوقف. ويبدأ في الارتداد، فالارتداد هذا لا يسمى كسرا إلا إذا وصل إلى مرحلة طويلة وهي كسر الفيبوناتشي ٨٦,١. فحتى هذه اللحظة يسمى تصحيا فقط. وأهمية خطوط الفيبوناتشي هي لمعرفة هذا التصحيح الى كم سيستمر، ٤٠ نقطة مثلا أو ٨٠ نقطة أو يستمر حتى يصل إلى ٢٠٠ نقطة.

ولكي نصل الى هذه النتيجة فيجب تطبيق خطوط الفيبوناتشي على الرسم البياني حتى نحصل على هذه القيم السعرية المتوقعة اثناء التصحيح حيث انه من الممكن ان يصحح حتى الخط الاول ٢٣,٦ ثم يواصل الاتجاه الأساسي الصاعد أو يستمر في الهبوط إلى الخط الثاني، وهكذا.

في حالة أن السعر قد وصل إلى خط الفيبوناتشي ٦١,٨ ونزل اسفل منه فالبعض يعتبر أن الاتجاه قد تم اختراقه او كسره، أي تحول من الصعود إلى الهبوط، والبعض الآخر يشترط أن السعر يصل إلى النقطة

١٠٠% أي نقطة البداية ويكسرها عندها مما يعتبر الاتجاه قد كسر.

١- يفضل استخدام رسم خطوط فيبوناتشي على الرسم البياني لمدى أربع ساعات، ولا يمنع من استخدامها مع أي رسم بياني آخر. ولكن مدى أربع ساعات هو أفضلها على الإطلاق، ويعطي نتائج محققة بنسبة كبيرة، خصوصا بالنسبة للمضاربيين وليس للمستثمرين. أما استخدامه على المدى اليومي، فهو لمعرفة الاتجاه البعيد وحدود الدعم والمقاومة، ومقارنة الاتجاه ومدى قوته الخ.



٢- تستخدم هذه الخطوط لمعرفة التصحيح لاتجاه صاعد وحصل له هبوط، كي يعلم

المضارب نهاية

التصحيح، ليدخل بالشراء على هذا السهم او زوج العملة، والعكس صحيح أيضا.

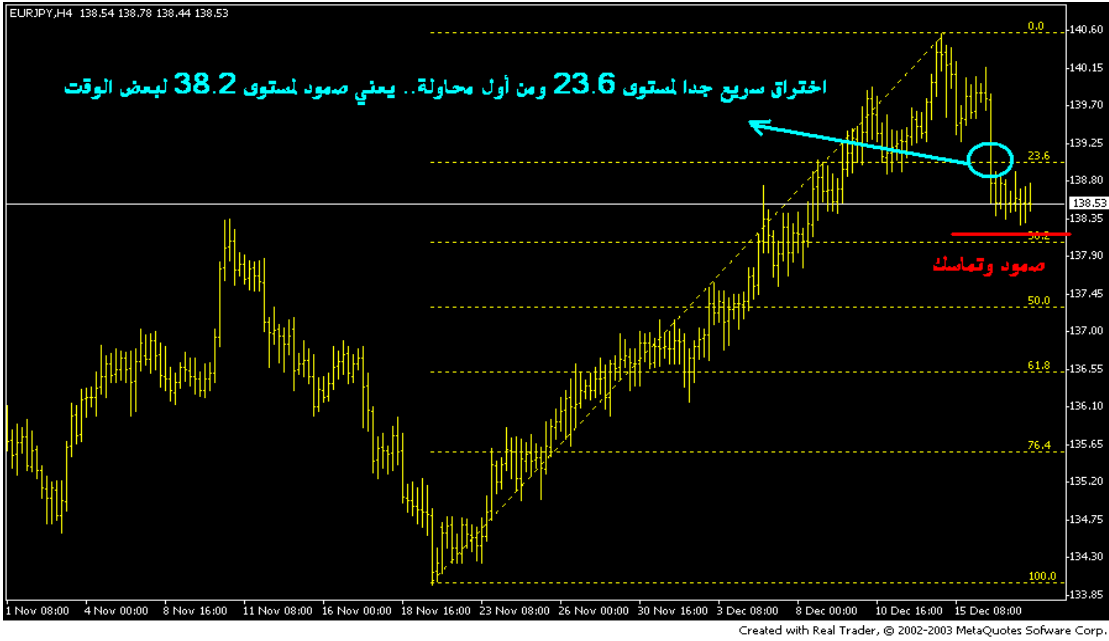


٣- تبدأ قوة هذه الخطوط من مستوى ٣٨,٢ ويليه الأقوى منه عند ٥٠ ثم الأقوى (على الإطلاق) عند ٦١,٨ أما مستوى ٧٦,٤ فيستخدم بدلا من ٦١,٨ في الأزواج التي تكون حركتها سريعة وعنيفة.

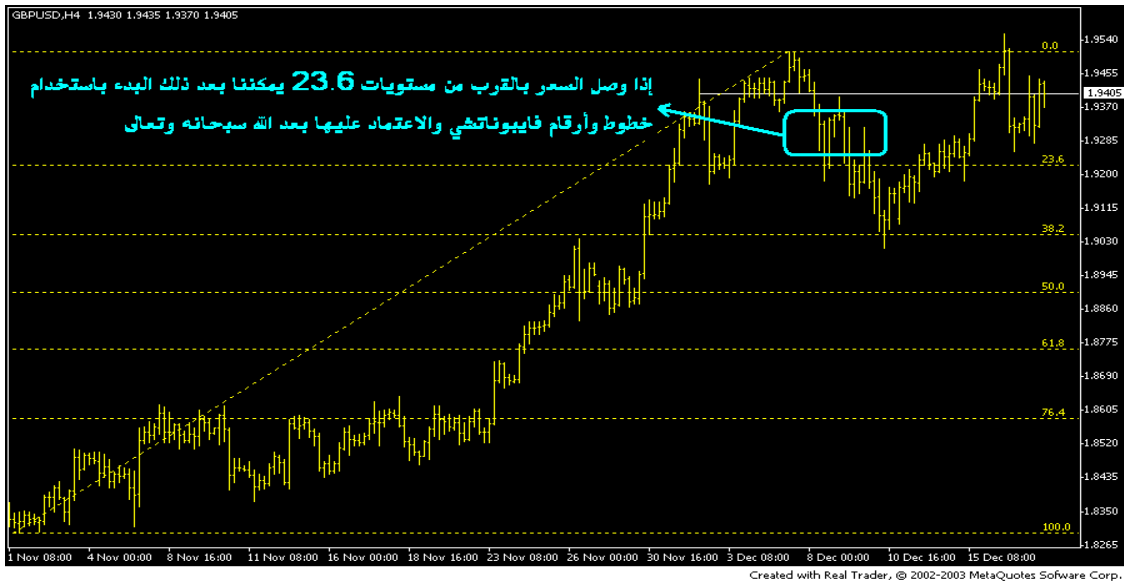


٤- إذا كان هناك احترام وقوة لمستوى ٢٣,٦ فاعلم جيدا أن مستوى ٣٨,٢ سيخترق من أول أو ثاني محاولة، وإذا كان هناك اختراق سريع لمستوى ٢٣,٦ وعند أول محاولة، فإن

مستوى ٣٨,٦ سيقف صامدا لفترة لا بأس بها، لأن هذين المستويين هما أول مراحل التصحيح، ويحدث عندهما مثل هذه الأمور لأن المشترين والبائعين لم يقرروا بعد ما إذا كان هناك تصحيح فعلي سيحدث، أم أنه مجرد تصحيح بسيط، وينطبق ذلك على مستويات ٦١,٨ و ٧٦,٤ في الغالب.

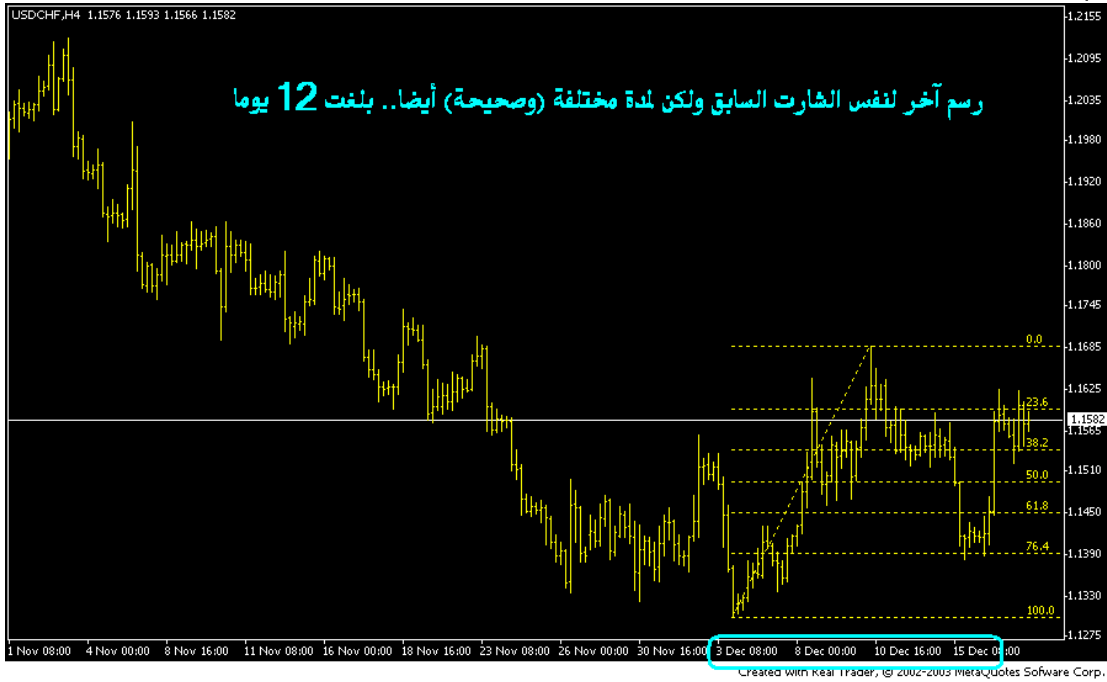


٥- من المهم جدا معرفة أن البدء باستخدام هذه الخطوط) والاعتماد(عليها عند بدء وصول السعر إلى مستوى التصحيح رقم ٢٣,٦.



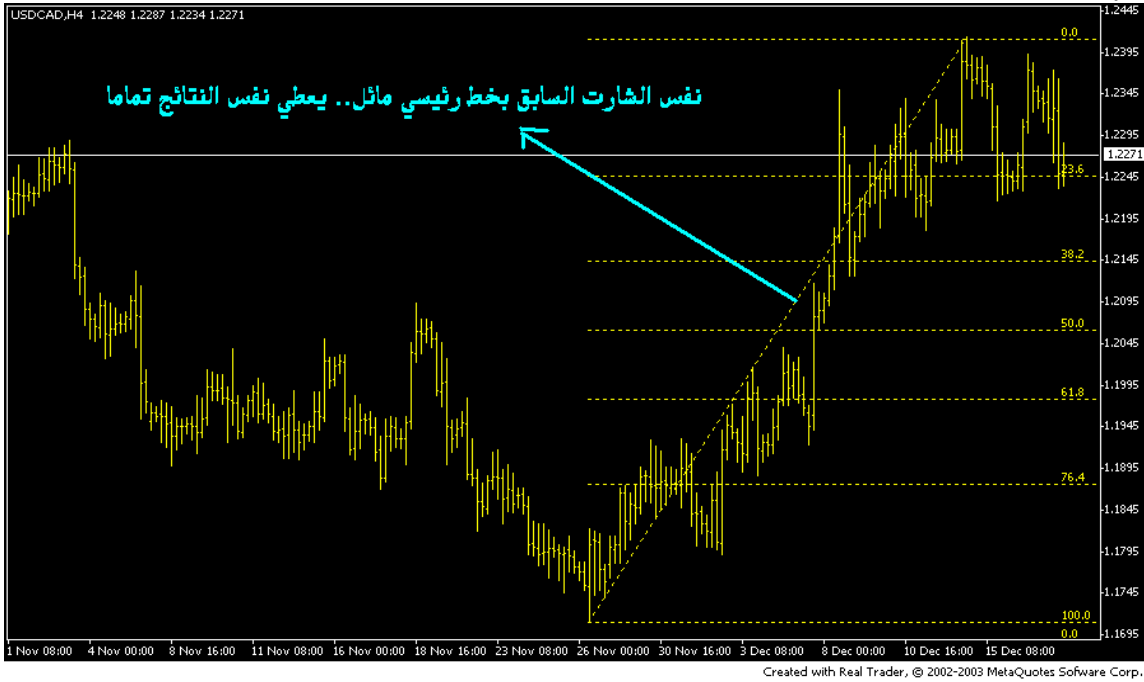
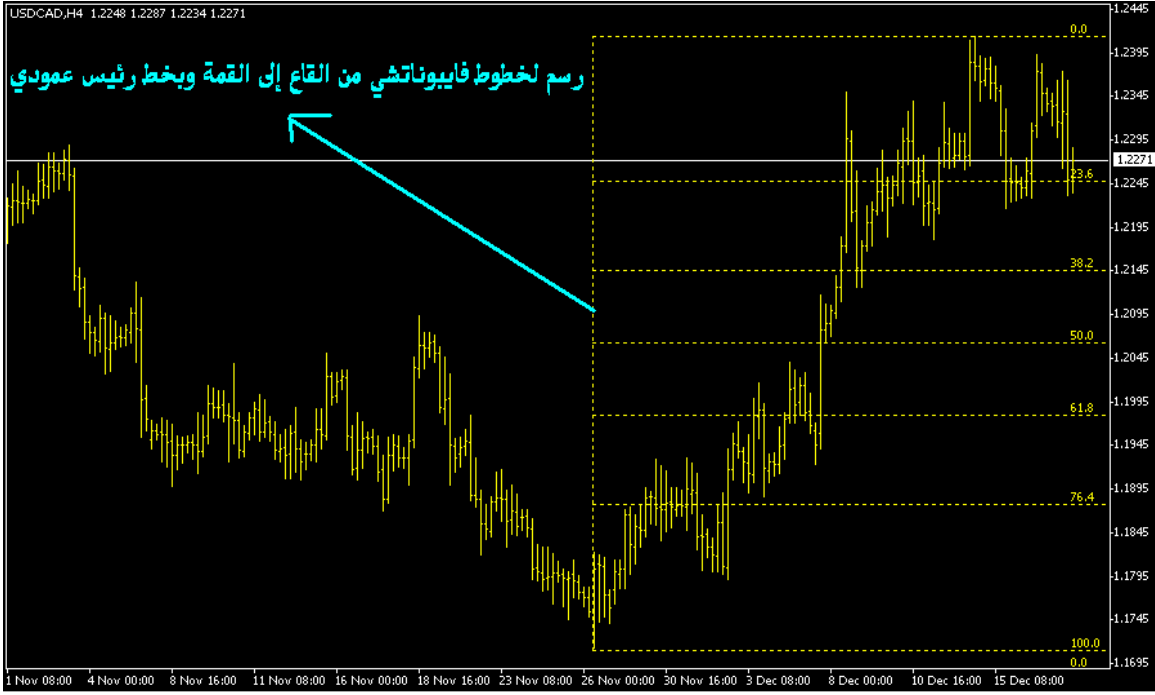
٦- ان أفضل وأصدق رسم لهذه الخطوط .يكون على الرسم البياني (البار) لمدى أربع ساعات وتكون بداية)مدته التي تعطي نتائج صحيحة ومعتمدة، من ١٠ أيام إلى ٤٥ يوم

كحد أقصى، ويقصد بذلك بداية رسم الخط من القمة أو القاع حسب اتجاه التصحيح، ويكون الرسم حسب الاختراقات وتوجه السعر الحالي، وخصوصا في أوقات التذبذب

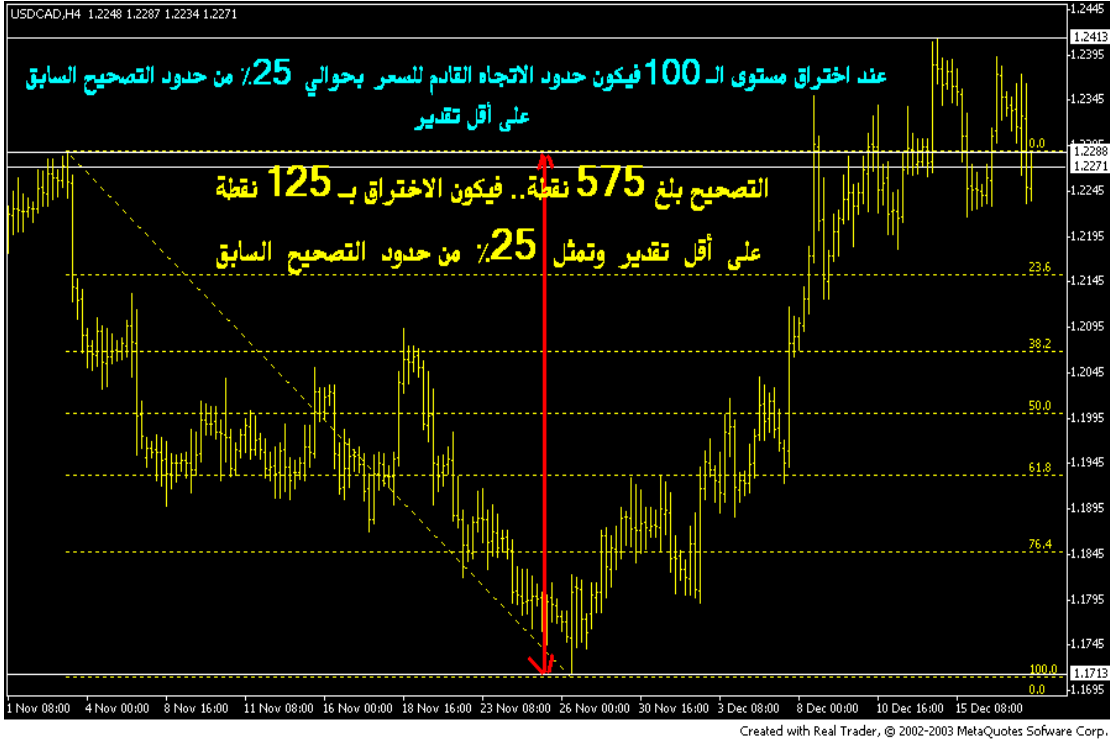


٧ - يكون الرسم وبكل بساطة من أعلى قمة إلى أدنى قاع، أو من أدنى قاع إلى أعلى قمة، حسب اتجاه

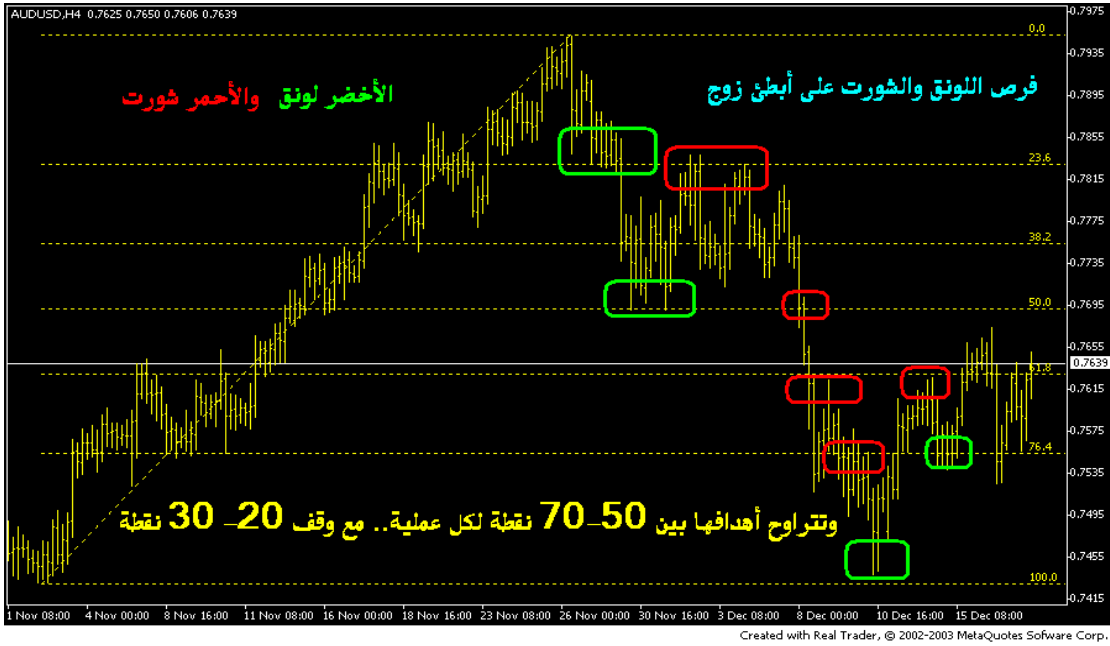
التصحيح، وبغض النظر عن ملامسة الخط الرئيس للفيوناتشي، للقمة أو القاع المقصودين والمهم أن يكون الرسم لخط القمة والقاع صفر ومائة يلامسهما أفقياً، كما أنه من الممكن رسم الخط الرئيس عمودياً بدلا من أن يكون مائلا.



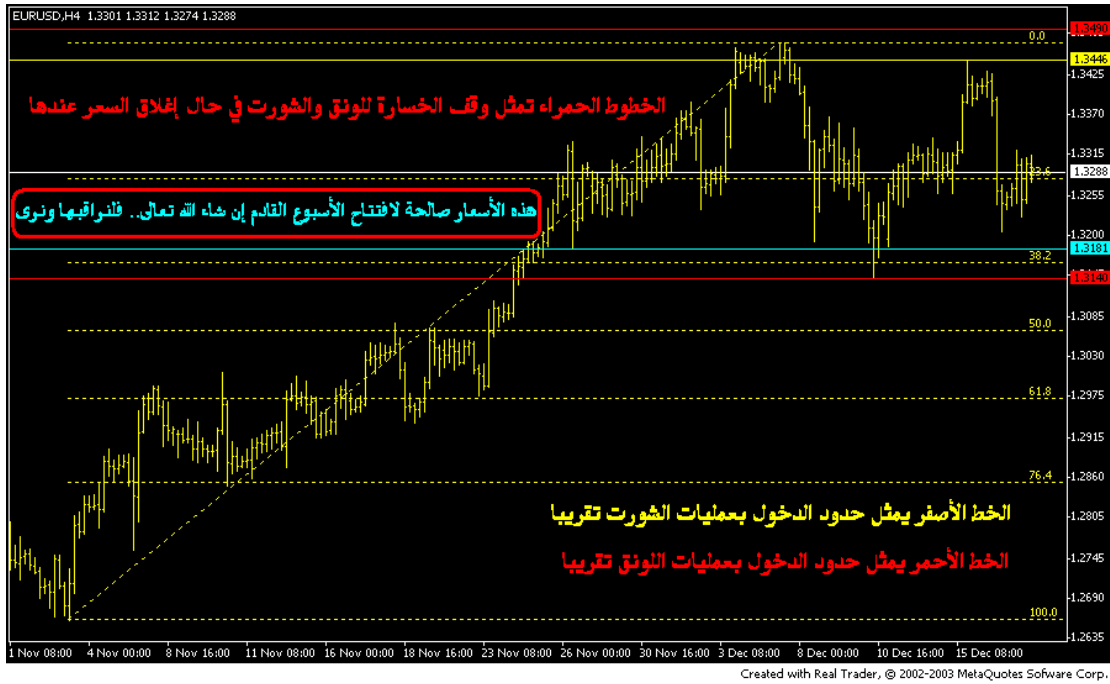
٨ - في حال تم اختراق مستوى ١٠٠% فكيف نعرف حدود الاتجاه القادم؟ يحدث ذلك بالغالب ٢٥% من مستوى التصحيح الذي حدث على أقل تقدير، وهي تمثل مستويات ٢٣,٦ تقريب، فلو كان التصحيح قد حصل ل ٥٠٠ نقطة، فإن اختراق خط الـ ١٠٠% قد يحصل إلى ١٢٥ نقطة مقبلة على أقل تقدير .



٩- من أجل ما تقوم به هذه الخطوط، هو تمكينك من المتاجرة بغض النظر عن أي اتجاه (أو نموذج، أو متوسطات) و يتم ذلك بالدخول شراء أو بيع عند اقتراب السعر من مستويات فيبوناتشي المذكورة بحدود 20-30 نقطة، وخصوصا القوية منها. أما عند كسر أحدها، فيتم عكس العملية بعد إغلاق البار خارج هذه الأرقام، و اقترابه لاختبارها من جديد، وهكذا.



٩- المعضلة الكبيرة لدى البعض وهي وقف الخسارة: حيث يتم وقف الخسارة إذا أغلق البار (مخترقا) المستوى الذي تم الدخول منه بحدود 20-30 نقطة على الأغلب.



سوبر كلستر (Super Cluster – SK):

هو من اهم وأقوى مستويات الفيوناتشي ويعتبر نقطة مقاومة عنيفة أو نقطة دعم قوية،

ويستخدم عادة بالدمج بين Fibonacci Expansion و Fibonacci Retracement .

- أما أبسط أشكال السوبر كلستر فتتم بالدمج بين مستوى ٣٨,٢ لخط مع مستوى ٦١,٨ لخط فيبوناتشي آخر. أو بشكل أوضح كما في الملف المرفق نقوم بالخطوات التالية:
- ١ - بدءًا من اليسار نرسم خط فيبوناتشي من أعلى (أو أدنى) نقطة أ إلى أدنى (أو أعلى) نقطة ج.
 - ٢ - نكرر العملية مع نقطة أخرى ب في نفس الاتجاه إلى نفس النقطة السابقة ج.
 - ٣ - أي التقاء بين مستوى ٣٨,٢ من الخطوة الأولى مع ٦١,٨ من الخطوة الثانية، أو التقاء بين ٦١,٨ من الأول مع ٣٨,٢ من الثاني تعتبر سوبر كلستر SK.



أسئلة وأجوبة حول فيبوناتشي:

- سؤال: ماذا يحصل لو كسر الاتجاه خطوط فيبوناتشي ١٠٠ أو الصفر مثل المثاليين السابقين، أي هل يمكن استنتاج خطوط المقاومة والدعم بعد هذا الكسر؟
جواب: اذا كسر خط ١٠٠ او الصفر فالخطوط كلها تعتبر لاغية، لأنه قد تكون قمة أو قاع جديدين، ولكن يبقى تأثير بعض هذه الخطوط قائم، ليس لأنها الآن خطوط فيبوناتشي لأنه قد الغاؤها ولكن لأنه قد تكون عند بعضها نقاط ارتداد، وبالتالي أصبحت هذه النقاط نقاط دعم أو مقاومة للمستقبل، أما النقطة ١٠٠ أو الصفر فعند كسرها لا شك انها تبقى دعم أو مقاومة لأنها اما قمة أو قاع سابق، وهذه احدى حالات الدعم والمقاومة.
- سؤال: لو واصل الاتجاه الصعود وتجاوز اعلى نقطه للاتجاه الصاعد التي تم رسم خطوط فيبوناتشي بناءً عليها هل يتم تعديل الخطوط لتكون مع النقطة الجديدة المتكونة لأعلى. ولو استمر السعر في الهبوط حتى وصل الى نقطة الكسر (المختلف فيها هل هي

فييوناتشي ٦١,٨ ام نقطة ١٠٠%) وتم الكسر فهل بالتالي يتم رسم خطوط جديده من الاعلى حتى سعر الهبوط الجديد؟ جواب نعم، اذا انكسرت نقطة ١٠٠ أو نقطة ٠ فهذا يعني انه قد تكون إما قمة أو قاع جديدين، وبالتالي لا بد من مسح الخطوط السابقة ورسم خطوط جديده بناءً على القمم والقيعان الجديدة.

• سؤال : وهل هذا الامر يكون اقوى على الرسم البياني الشهري ؟

الجواب :بالطبع، ففي الغالب، كل ما كان الرسم البياني (الاطار) أكبر كلما كان تأثيره أقوى.

• سؤال: بالنسبة لتحديد نقطة الكسر للاتجاه فما هو الرأي المرجح حول هذا

الموضوع، و هل نقطة الفايوناتشي ٦١,٨ ام نقطة ١٠٠ % صحيحين ام ان من يستخدم الطريقتين يكون صحيحا؟

الجواب: في الحقيقة يعتبر كسر ٦١,٨ كسر للاتجاه،

• سؤال: كيف اعرف ان الاتجاه صاعد او هابط وعلى الساعة او الارباع او اليومي

او الاسبوع او الدقائق؟

الجواب :المقصود بالاتجاه هنا هو ان أي حركة مستمرة في اتجاه معين واستمرت لفترة لا

بأس بها بمعنى آخر، بأن الاتجاه قد يستمر ليوم واحد، ففي الفترة الآسيوية والأوربية مثلا يرتفع السعر ١٥٠ نقطة مثلا، ثم في الفترة الأمريكية يبدأ السعر في الهبوط، ففي هذه الحالة يكون الاتجاه لليوم صعود، وقد بدأ في التراجع إلى أسفل في نهاية اليوم، وهنا يأتي دور خطوط الفايوناتشي. ويلاحظ هنا تجاهل الاتجاه العام للسهم او العملة خلال السنة أو الشهر أو الاسبوع، وقد تم التركيز فقط على المدى اليومي.

ففي هذه الحالة قد تم تكوين نقطة قاع (نقطة انطلاق السعر)، ونقطة قمة (النقطة التي

توقع عليها السعر)

وبالتالي يتم الرسم من نقطة القاع إلى نقطة القمة .ويمكن تطبيق الوضع نفسه على الا

طارات المختلفة،

للمدى الشهري، الاسبوعي، اليومي، الساعة، ولكن كلما كان المدى أكبر كانت قوة تأثير

الخطوط أقوى.

وباختصار يكمن انشاء الرسم بين أي نقطتين تحرك بينهما السعر بشكل مستمر وكبير

بالنسبة للمدى الذي يتم التركيز عليه، كما هو موضح بالتالي، EUR/JPY وهو رسم بياني

للمدى اليومي موضحا فيه بعض الطرق المختلفة التي يمكن رسمها في هذه الحالة فقط، مع

الأخذ في الاعتبار أن هذا الرسم البياني قديم.

المثال الأول:

السعر تحرك بشكل مستمر في اتجاه تصاعدي من النقطة ١ إلى النقطة ٢، ثم بدأ في الهبوط من النقطة ٢

عندها يمكن رسم خطوط الفيبوناتشي من النقطة ١ إلى النقطة ٢ لتوقع موقع النقطة رقم ٣، وفي هذه الحالة كانت عند خط الفيبوناتشي ٣٨,٢.

المثال الثاني:

السعر تحرك من النقطة ٢ إلى النقطة ٣ وتوقف عندها وبدأ يغير اتجاهه من الهبوط إلى الصعود، وبالتالي

يمكن رسم خطوط الفيبوناتشي من النقطة ٢ إلى ٣ لتوقع مكان النقطة ٤ والتي كانت عند خط الفيبوناتشي ٧٦,٤.

المثال الثالث:

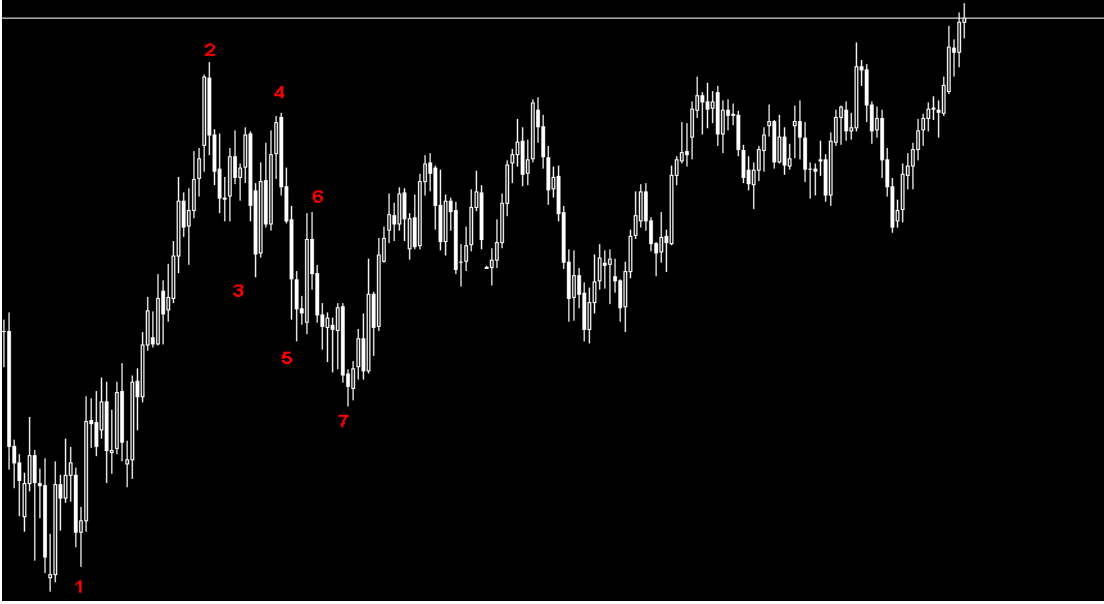
السعر تحرك من النقطة ٣ إلى النقطة ٤ في اتجاه صاعد، ثم توقف عند النقطة ٤ وبدأ يرتد ارتداد تصحيحي، وهنا يمكن رسم الخطوط بين النقطة ٣ و ٤ لتوقع مكان النقطة ٥، والتي قد كسرت خطوط الفيبوناتشي جميعها وواصل الهبوط.
ملاحظة مهمة:

بعض النقاط ممكن استخدامها في رسم أكثر من خطوط، بعضها أكبر من بعض، ففي الرسم المرفق مثلاً،

يمكن رسم الخطوط بين النقطة ٢ و ٧ عند وصول السعر إليه. كذلك لو تم الإبقاء على خطوط الفيبوناتشي المرسومة من ١ إلى ٢، فإن النقطة ٧ توقفت عند خط ٦١,٨

تماماً، وهذا يبين أن الخطوط طالما لم تكسر النقطة ١٠٠ أو ٠ فإنها تبقى قائمة، بالتالي يكون في نفس المدى أكثر من رسم لخطوط الفيبوناتشي، بعضها كبير والآخر صغير نسبياً، وبالطبع الفيبوناتشي الكبير أقوى تأثيراً من الصغير.

ملاحظة أخرى: يوجد الكثير من القمم والقيعان التي لم توضح في الرسم اختصاراً وتبسيطاً للموضوع.



- سؤال: هناك نقطة مهمة وهي أن القاعدة تقول إذا كان الاتجاه هابط فيبدأ الرسم من أعلى نقطة، وإذا اردنا تحديده نقاط المقاومة في صعوده فيبدأ الرسم من الاسفل، والسؤال هو، في حال اختلاف المدى فهل يكون التناقض بين القاعدتين وارد؟
جواب: نعم، فقد تختلف الخطوط من مدى إلى آخر، وتبقى الخطوط المرسومة على المدى الأكبر هي الخطوط الأقوى، ولكنها تكون أكثر تباعدا عن بعضها البعض ولذا فإنه يجب استخدام المدى الأصغر.
- سؤال: هل يتوقف العمل على نظرية فيبوناتشي عندما يكون اتجاه التداول افقي (sideways)؟
جواب: إذا كان الزوج جانبي فإن يجب التوجه للمدى الأقل لكي يتم تحديد فيبوناتشي، وعموما فيبوناتشي ليست بتلك الخطوط التي يجب تحديدها على كل رسم بياني.
- سؤال: تم رسم الفيبوناتشي على اساس ان السعر لم يكسر بعد القمة ١,٩١٨٠ فهل طريقة الرسم صحيحة، وبالنسبة للقمة السابقة المؤشر عليها في الرسم فهل تعتبر سابقا قمم يتم رسم الخطوط عليها من القاع الى القمه، حتى يتم كسرها فمتى ما تكسر تحذف الخطوط. وبالنسبة للسهم الطويل فهل طريقة الرسم الموضح في بداية الموضوع صحيحة خاصة و ان خط الاتجاه المرسوم متجها للأعلى بالمقارنة بالتشارت المرفق مع هذا السؤال الذي رسم فيه خط الفيبوناتشي من نقطة القاع الى نقطة القمة.



• سؤال: إذا كان الاتجاه صاعد كما في الاسترليني بين حاليا، فهل للسعر الطويل

خطوط Long

فيوناتشي خاص به على الاتجاه الصاعد؟

جواب: بالنسبة لهذا الزوج GBP/JPY، لا شك أن في وضعه الحالي يمكن رسم خطوط

الفيوناتشي عليه

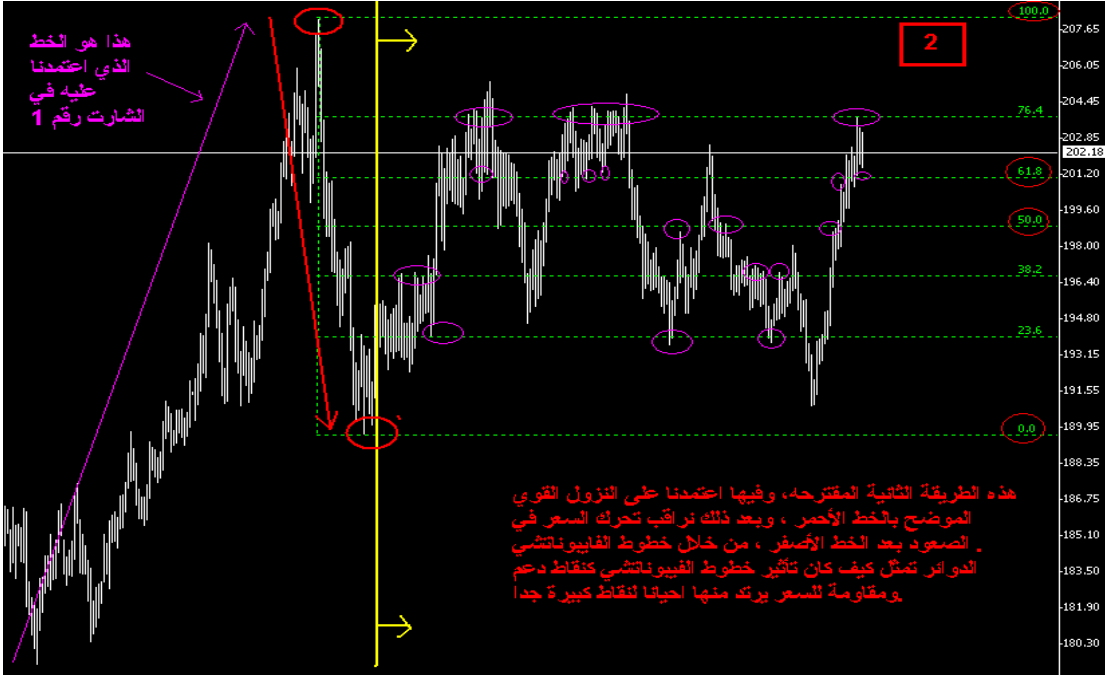
بأكثر من طريقة، ولكن من المناسب استخدام إحدى الطريقتين الموضحتين في الرسومات

المرفقة، وهما

الرسومات للمدى لليومي. و بالطبع يمكن استخدام الاثنين سويا، و كما ذكر سابقا يمكن

اختيار اماكن اخرى للرسم منها، أو مدى أصغر أو أكبر، وهنا تأتي مهارة المحلل وخبرته

وطريقته في قراءة التوجه القادم للسعر.



سؤال: هناك اختيار من اختلاف طرق رسم الفيوناتشي باختلاف المحليين

الفنيين، فهل هناك فرق؟

التشارت الأول:



Created with Real Trader, © 2002-2003 MetaQuotes Software Corp.

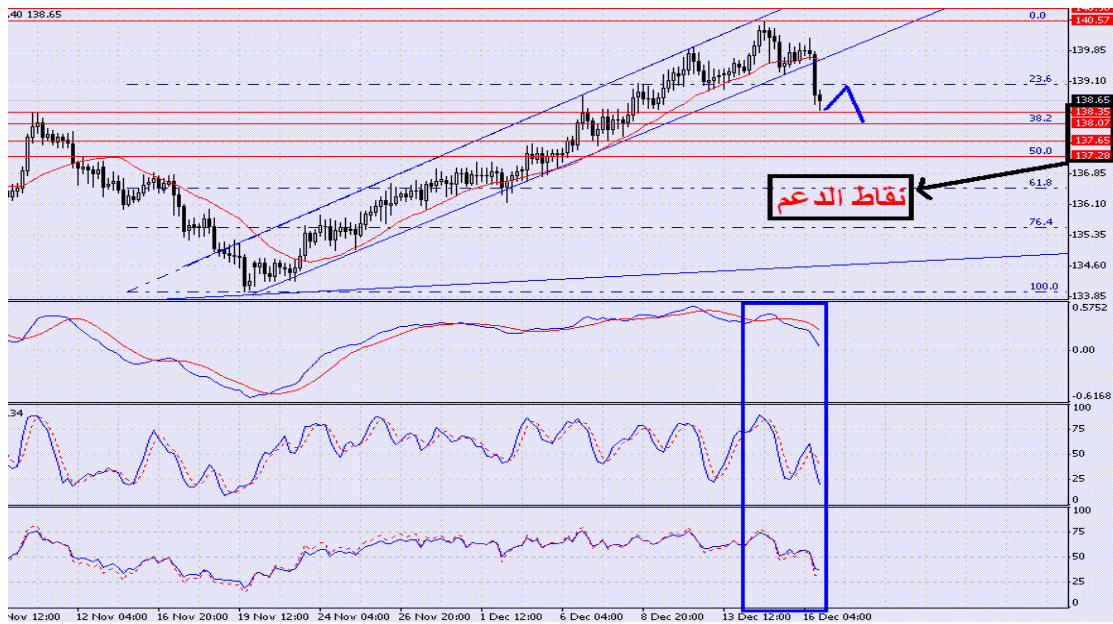


جواب :بالنسبة للرسم الأول GBP/JYP، فهو نفس طريقة رقم 2 أعلاه بالكامل، بل وعلى نفس المدى أيضا ولكن تكبير وتصغير الرسم ربما سبب بعض اللبس والحيرة، وسيرفك الشكلين للتوضيح، ويرجى مقارنة الرسمين لتلاحظ انهما متشابهين.

وقد بدأ أ أما بالنسبة للتشارت الثاني على زوج EUR/JPY، فليس هناك أي خطأ، لأن الاتجاه صاعد بقوة، يلاحظ عليه بعض ا لهبوط والتصحيح، لذا فقد قام المحلل الأول برسم الخطوط مع الاتجاه الصاع (من القاع إلى القمة) لكي يراقب عملية التصحيح لتصل إلى أين، ولو تلاحظوا في الرسومات الاولى التي أرفقت بأنه لم يرسم عليها أي من خطوط فيبوناتشي لأن التصحيح لم يبدأ بعد، ولكن في الرسم الأخير وبعد أن بدأ التصحيح على العملة (هبوط) فإن المحلل الأول اضطر الى رسم الخطوط ليراقب هبوط الأسهم والعملات والسلع. وللتوضيح بشكل أفضل فإنه إذا وجد أن السعر في هبوط، ويتوقع له استمرار الهبوط لفترة، فيجب البحث عن صعود كبير سابق ويرسم عليه الخطوط) مثال ١. (وان وجد أن السعر في صعود، أو توقع له بالاستمرار في الصعود لفترة، فيجب البحث عن هبوط كبير سابق ليرسم عليه الخطوط كما في المثال الثاني.



الرسم البياني الخاص بالمحلل الأول، والرسم البياني الخاص بالمحلل الثاني مع ملاحظة
أنهما لزوجين
مختلفين:



خامساً- موجات إيليويت:

١ - مقدمة: فكرة عامة

من منطلق مبادئ موجات إيليويت، أطلق السيد هاميلتون بولتون هذا التصريح المهم جداً: أثناء مرورنا خلال أكثر الأجواء الاقتصادية صعوبة في توقعها ولا حتى في الخيال، ومرورنا بكثير من الإحباطات والحروب وإعادة ما دمرته الحروب، فقد دونت كيف أن موجات إيليويت تتناسب وتماشت مع حقائق الحياة التي عايشناها وبشكل حسن. وبالتالي فقد زدت ثقةً في أن مبادئ موجات إيليويت تملك تركيبة جيدة من القيم الأساسية.

"مبدأ الموجة" هو من اكتشاف السيد/ رالف نيلسون إيليويت - حيث تكون الموجة في اتجاه الخط اتجاه الأسعار أو عكسه ويأتي ذلك على شكل أنماط ممكن ملاحظتها باستخدام سوق

الأسهم كأحد أهم أدوات البحث لديه؛ اكتشف "إيليويت" بأن مسار أسعار الأسهم الدائم التغير والتبدل له تركيبة منتظمة تعكس بدورها توازن أساسي موجود أصلاً في الطبيعة. ومن هذا الاكتشاف فقد قام إيليويت بتطوير نظام منطقي لتحليل الأسواق، أدرج "إيليويت" ١٣ نمطاً من الحركات أو الموجات والتي تظهر مراراً في بيانات أسعار الأسواق.

وهذه من الممكن أن تتكرر في الشكل ولكن ليس من الضروري أن تتكرر في الزمن أو

في الأبعاد والحجم.

لقد عرف "إيليويت" هذه الأنماط وأطلق عليها المسميات ورسومها. ومن ثم شرح كيف يتم الربط بين هذه التراكيب من الانماط لينتج لدينا نسخة أضخم من نفس هذه التراكيب، وأيضاً شرح كيف أن هذه التراكيب الأضخم تربط ببعضها لينتج لدينا شكلاً جديداً بحجم أضخم وهكذا .

بالتالي وباختصار فإن مبدأ الموجة هو "كاتالوج" لأنماط الأسعار وتفسير لمكان ظهورها المحتمل خلال تطور مسيرة الأسعار. تعمل شروحات "إيليويت" كركيزة لاستخراج القوانين والإرشادات التي تدل وتوضح حركات الأسواق. يدعي "إيليويت" بأن هناك قيم يمكن التنبؤ بها من الموجات والتي تسمى الآن بـ "مبادئ موجات إيليويت".

٢ - نبذة تاريخية قصيرة

برغم أن مبدأ الموجة هو أفضل أداة لقراءة اتجاه الأسواق، إلا أنها أساساً ليست أداة تنبؤية، بل شرح مفصل لكيفية تصرف الأسواق. ولكن هذا الشرح لكيفية تصرف الأسواق يوفر معلومات ضخمة عنها ضمن سلسلة مستمرة من التصرفات والحركات، وبالتالي فهو يوفر توقعات عن مسارها.

القيمة الأساسية لمبدأ الموجة هو أنها تقدم سياقاً روائياً على شكل تحاليل. وهذا السياق هو قاعدة سواء لأصحاب الفكر المذهب (الذين يتبعون الأوامر) ولأصحاب الفكر التقدمي (الذين يكون لديهم نظرة خاصة) عن الوضع العام للسوق وعن مستقبله. عبر الزمن؛ كانت دقة هذه الموجات في تعرفها على أحوال السوق بل والمشاركة في صناعته وتوقع انعكاساته شيئاً لا يصدق. كثير من الأمور التي تتعلق بنشاطات الجنس البشري تتبع وتخضع لمبدأ الموجة، ولكنها واضحة وجلية وتطبق بدرجة عالية من الصحة على سوق الأسهم (وجميع أسواق المالية). في الواقع فإن سوق الأسهم هو أهم بكثير مما يتوقعه المراقب العادي (يذكر هنا المؤلف سوق الأسهم بالذات لأن "إيليويت" طبق مبدأ الموجة عليه لأنه السوق الوحيد الموجود آنذاك، ولكن بالطبع يمكن تطبيقه على جميع أسواق المالية. إن مستوى تشابك وتراكب أسعار سوق الأسهم هو مقياس مباشر وفوري لقيم الإنسان العادية، ونظرية المفكر رالف نيلسون إيليويت وقدرته على دراسة الرسم البياني لمؤشر الداو جونز بأثر رجعي بإتقان ودقة حيث استطاع بناء مجموعة من المبادئ التي

غطت كل نشاطات المؤشر وتحركاته المعلومة لديه إلى عام ١٩٤٠. وخلال تلك الفترة كان سعر مؤشر الداو جونز قريب من ١٠٠ نقطة؛ توقع "إيليويت" أن يكون هناك ارتفاع ضخم لهذا المؤشر في العقود القليلة القادمة تتخطى كل التوقعات عندما لم يكن يتصور أي من المحللين أن يرتفع المؤشر فوق مستوى القمة التي عملها في عام ١٩٢٩ ميلادي. وكما نرى الآن فإن كثير من دلالات "إيليويت" التي سبقت بعدة سنوات كانت مرافقة لتحركات سوق الأسهم بدقة متناهية لا نظير لها.

٣- مبادئ أساسية:

من منطلق مبدأ الموجة؛ فإن كل قرار في السوق هو ناتج عن معلومات ذات معنى ومغزى، وينتج عن هذا القرار أيضاً معلومات ذات معنى ومغزى، كل عملية لها تأثير بدخولها في إطار السوق، وبحكم تواصل المستثمرين ببعضهم عن طريق البيانات الاستثمارية فإن هذه العملية تتضمن إلى سلسلة من العمليات تؤثر في تصرفات الآخرين.

هذه الدائرة من الفعل والتفاعل تتحكم بالطبيعة الاجتماعية للإنسان، وبحكم وجود هذه الطبيعة فإن الفعل والتفاعل يولد أشكالاً وأنساقاً. وبما أن هذه الأشكال والأنساق تتكرر وباستمرار فإنها بالتالي تملك قيمة يمكن توقعها.

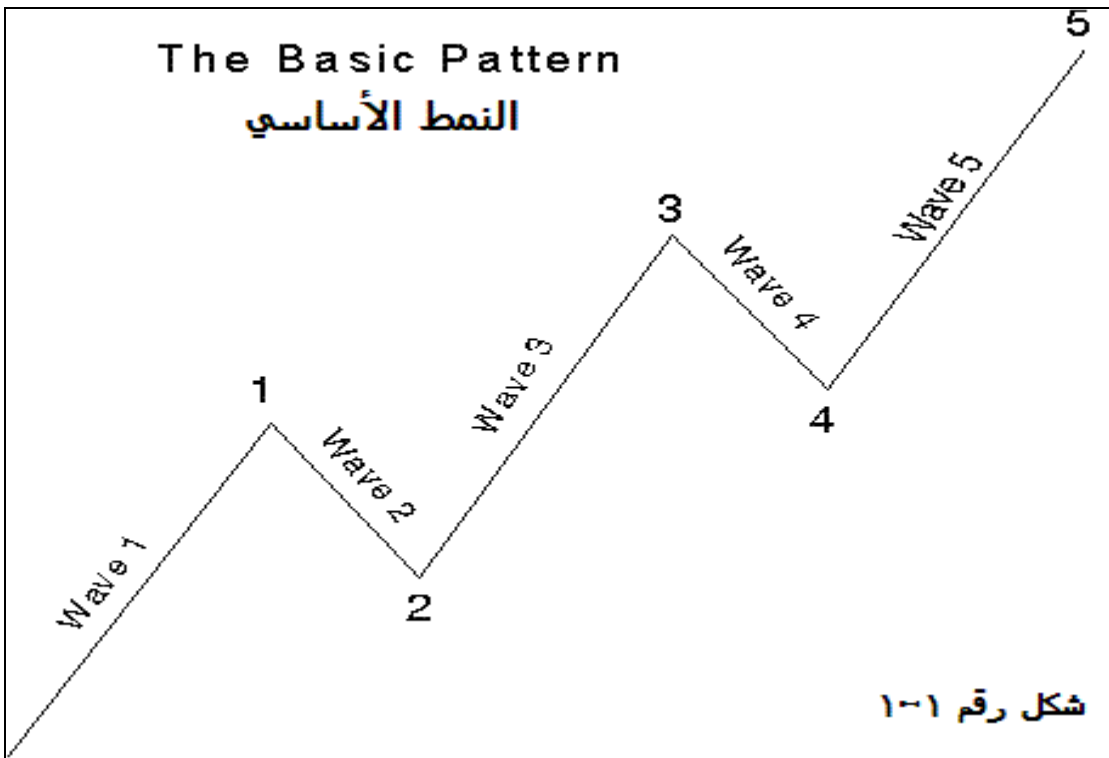
في بعض الأحيان يبدو وكأن السوق يعكس الأحداث الخارجية في تحركاته. ولكنه وفي أحيان أخرى يكون مفصلاً تماماً عن ما يفترضه الناس من وضع وحركات من المفترض أن تكون.

والسبب في ذلك هو أن السوق يملك قانوناً خاصاً به لا يتحكم به أحد. إن السوق لا يُدفع إلى الحركة بسبب الافتراضات التي تعود عليها الشخص عبر خبرته اليومية في الحياة. والسوق أيضاً ليس ماكينة دوران كما يعتقد البعض، بل هو أكثر حرية مما نتصور. ولكن وعلى الرغم من ذلك فإن مساره يعكس تحرك مبني على قواعد وأسس مركبة، هذا التحرك يتجلى في شكل موجات. والموجات هي أنماط لاتجاه التحرك. وبشكل أدق فإن الموجة هي أي نمط يأتي بشكل طبيعي تحت مبدأ الموجة.

٤- نمط الخمس موجات:

في الأسواق المالية ينتهي تطور مسيرة الحركة بشكل ذا خمس موجات وذا تركيبة معينة. ثلاثة من هذه الموجات (التي أرقامها ١ و ٣ و ٥) في الحقيقة تؤثر على السعر بجعله في حركة الاتجاه العام. وهي مفصولة عن بعضها بموجتين (التي رقمها ٢ و ٤ كما هو واضح من الشكل رقم ١-١) هذه الموجتان المعترضتان كما هو واضح ضروريتان لإكمال ظهور الحركة الإجمالية.

إن رالف نيلسون إيليو لم يقل تحديداً بأن هناك نمط واحد للموجات وهو نمط الخمس موجات، ولكن وبدون شك فإن هذا هو الواضح والواقع، في أي وقت نستطيع أن نتعرف على موقع السوق من الخمس موجات الأساسية حتى وعندما يكون السوق في أعلى درجات الترنذ. لأن الموجات الخمس الرئيسية هي القائد والموجه لتحركات للسوق بينما أن جميع الأنماط الأخرى هي جزء من مجموعة أنماط تنطوي تحت هذه الموجات الخمس الرئيسية .



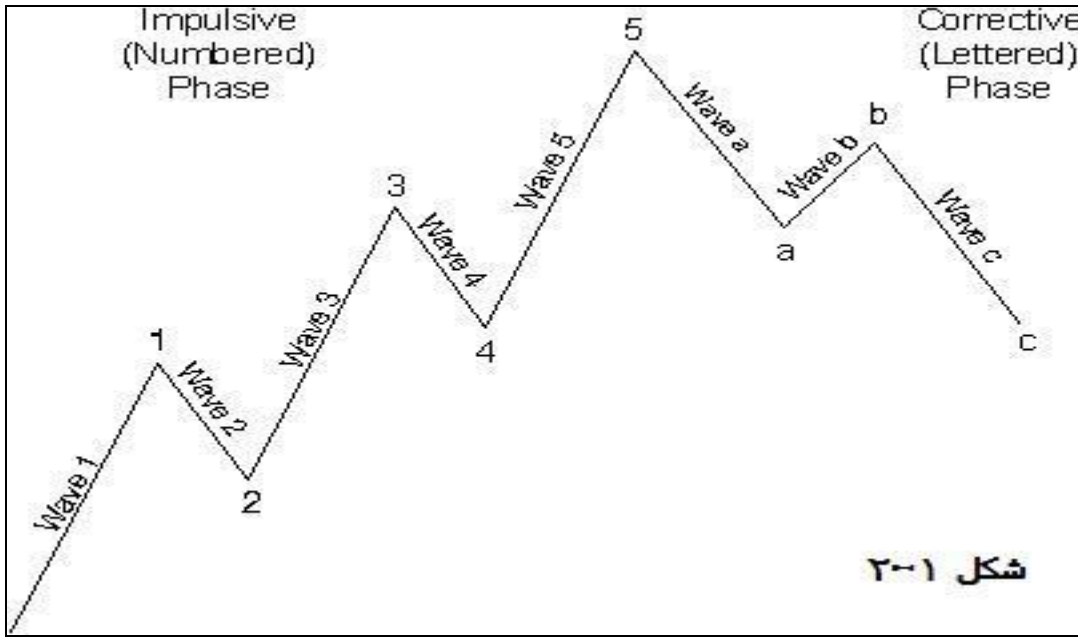
٥- أسلوب الموجة:

هناك طريقتان أو أسلوبان لتطور الموجة وتقدمها: دافعة وتصحيحية. الموجات الدافعة لديها تركيبة الخمس موجات، أما الموجات التصحيحية فلديها تركيبة الثلاث موجات. الأسلوب الدافع (أو الطريقة الدافعة) تتشكل بواسطة نمط الخمس موجات كما في الشكل ١-١: الموجة ١ و٣ و٥. ويطلق على تركيبها: دافعة؛ لأنها تدفع السوق بقوة في الاتجاه العام. الأسلوب التصحيحي (أو الطريقة التصحيحية) تتشكل عند حدوث أي اعتراض في طريق الاتجاه العام ويشمل ذلك الموجتان ٢ و٤ في الشكل ١-١. ويطلق على تركيبتهما تصحيحية:

لأنها لا تستطيع تحقيق إلا جزء من الارتداد أو التصحيح من أي تقدم لأي موجة دافعة سابقة. إذا فالأسلوبان يختلفان بشكل أساسي في القوانين والتركيبية.

في عام ١٩٣٨م وفي كتابه "مبدأ الموجة" وأيضاً في سلسلة من المقالات نشرت عام ١٩٣٩م في مجلة عالم المال؛ أشار "رالف نيلسون إيليويت" إلى أن سوق الأسهم يتجلى طبقاً لإيقاع جوهري مكون من نمط الخمس موجات صعوداً ونمط الثلاث موجات هبوطاً ليشكل دورة كاملة من ثمان موجات.

يوضح الشكل ٢-١ نمط الخمس موجات صعوداً والثلاث موجات هبوطاً .



تتكون دورة كاملة واحدة من ثمان موجات تنقسم إلى مرحلتين. مرحلة الاندفاع (أيضاً يطلق عليها الخمس) ويرمز لها بالأرقام. والمرحلة الثانية مرحلة التصحيح (وتسمى الثلاث) ويرمز لها بالأحرف.

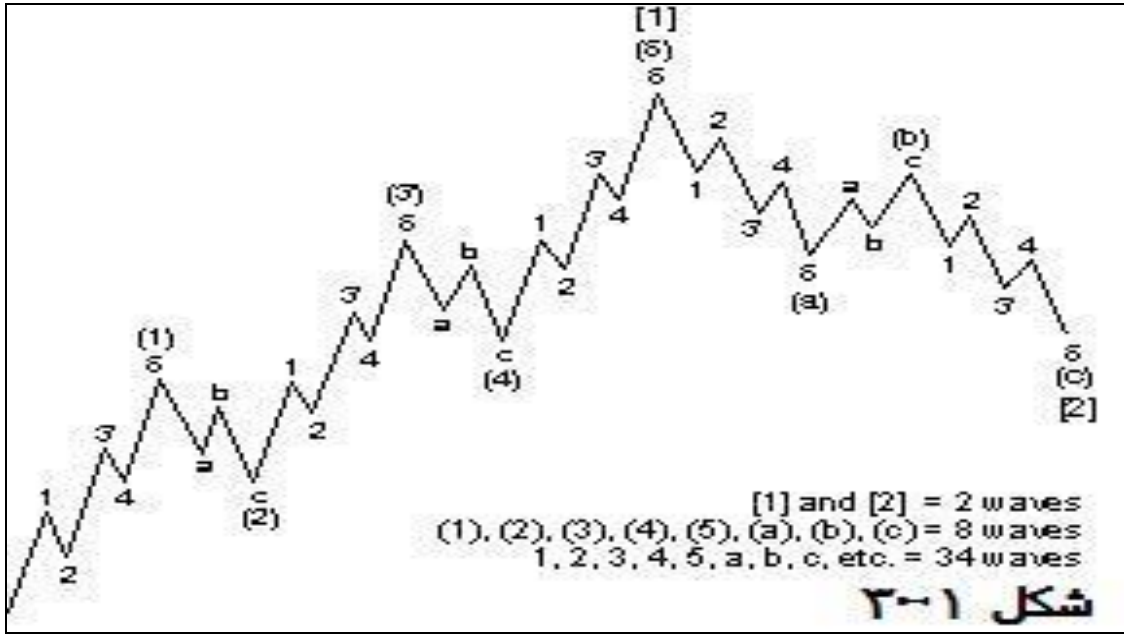
إن السياق a و b و c هو تصحيح للسياق ١ و ٢ و ٣ و ٤ و ٥ كما هو واضح في الشكل ٢-١، عند نهاية واكتمال دورة الثمان موجات الواضحة في الشكل ٢-١ تبدأ دورة ثانية مماثلة مكونة من خمس موجات صاعدة متبوعة بثلاث موجات هابطة. بعد ذلك يحدث تقدم ثالث من الموجات مكون من خمس موجات صاعدة. بحدوث هذا التقدم الثالث يكون قد تكون لدينا خمس موجات صاعدة بحجم أكبر من الموجات الأخرى التي تتكون منها وتكون واضحة عند النظر بشكل أبعد إلى الحركة الإجمالية منذ البداية.

والنتيجة: قمة يرمز لها بالرقم (٥) كما هو واضح في الشكل ١-٣، عند قمة الموجة رقم (٥) تبدأ حركة هابطة وبحجم أكبر مكونة أيضاً من ثلاث موجات، هذه الموجات الثلاث الأكبر

تعمل كمصحح للحركة الإجمالية للخمس موجات الصاعدة الأكبر حجماً. والنتيجة دورة كاملة أخرى أكبر وأضخم كما في الشكل ٣-١.

الشكل ٣-١ يوضح أن الموجتان ١ و ٢ هما نسخة مصغرة من الموجتان (1) و (٢) وأيضاً بالنسبة للموجتين ٣ و ٤ فهما نسخة مصغرة للموجتين (٣ - ٤). إنه من المهم أن نفهم نقطة جوهرية وهي أن الشكل ٣-١ لا يمثل فقط نسخة أضخم للشكل ٢-١؛ بل إنه يمثل الشكل ٢-١ نفسه ولكن بصورة أكثر تفصيلاً.

في الشكل ٢-١ كل موجة من الموجات الفرعية (١ و ٣ و ٥) تعتبر موجة دافعة وتنقسم إلى خمس موجات الخمس، وكل موجة من الموجات الفرعية (٢ و ٤) هي موجة تصحيحية وتنقسم إلى a و b و c. لو تم اختبار الموجتان (١) و (٢) في الشكل ٣-١ تحت المجهر فستعطي نفس شكل الموجتان [١] و [٢]. وجميع هذه الأشكال تمثل ظاهرة مستمرة لا تنتهي أبداً.



٦- التصميم الأساسي

إن بنية السوق بتشابكها هي عبارة عن هذه الموجتان [١] و [٢] ولكن على مستويات ودرجات مختلفة. بعد هذا المستوى من هاتان الموجتان يأتي مستوى تالي أقل، مكون من ٨ موجات. و هذه الموجات الثمانية تنقسم بنفس الطريقة إلى ٣٤ موجة على المستوى الأقل. إذاً فمبدأ الموجة يعكس حقيقة أن الموجة على أي مستوى وفي أي سلسلة دائماً تُقسم على المستوى الأقل وبعد ذلك يعاد تقسيمها على مستوى أقل وأقل. وتصبح هذه التقسيمات الموجودة على المستوى الأقل عبارة عن محتويات لموجة على المستوى الأعلى .

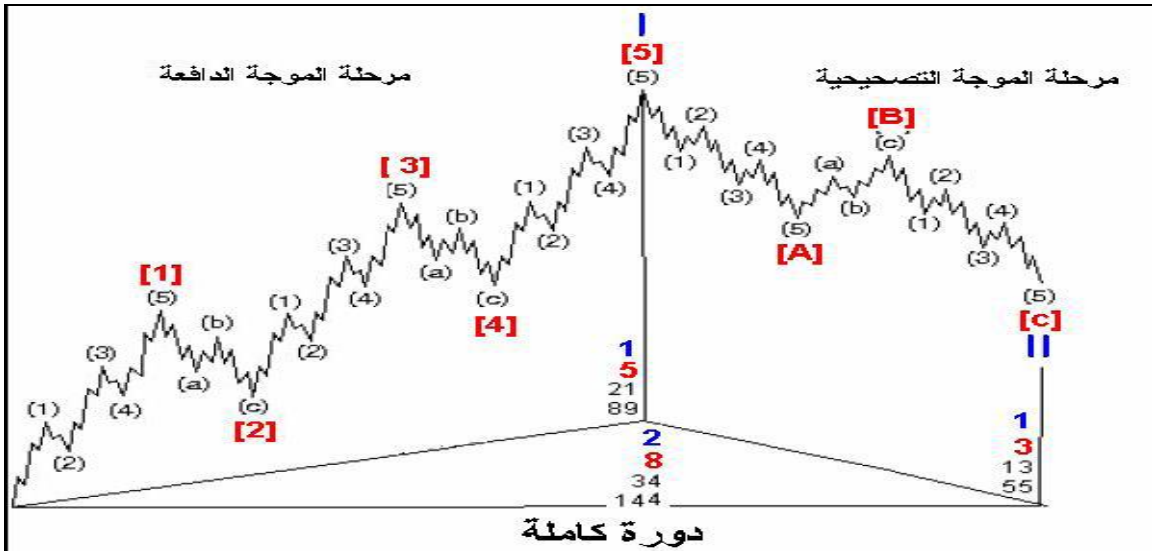
إذاً نستطيع أن نستخدم الشكل ١-٣ لنمثل لدورتين من الموجات هما: ثمانية موجات و ٣٤ موجة وذلك حسب المستوى الذي نعمل عليه. الآن لاحظوا ضمن الموجة التصحيحية [٢] فإن الموجة (a) الهابطة تحتوي على خمس موجات هي ١ و ٢ و ٣ و ٤ و ٥. وبشكل مماثل فإن الموجة (b) الصاعدة مكونة من ثلاث موجات هي a و b و c. هذه التركيبة تكشف عن نقطة جوهرية وهي أن الموجات الدافعة لا تكون دائماً صاعدة والموجات التصحيحية لا تكون دائماً هابطة. إن أسلوب الموجة لا يتحدد عن طريق اتجاهها المباشر ولكن عن طريق اتجاهها النسبي أو المتناسب مع المعطيات الأخرى.

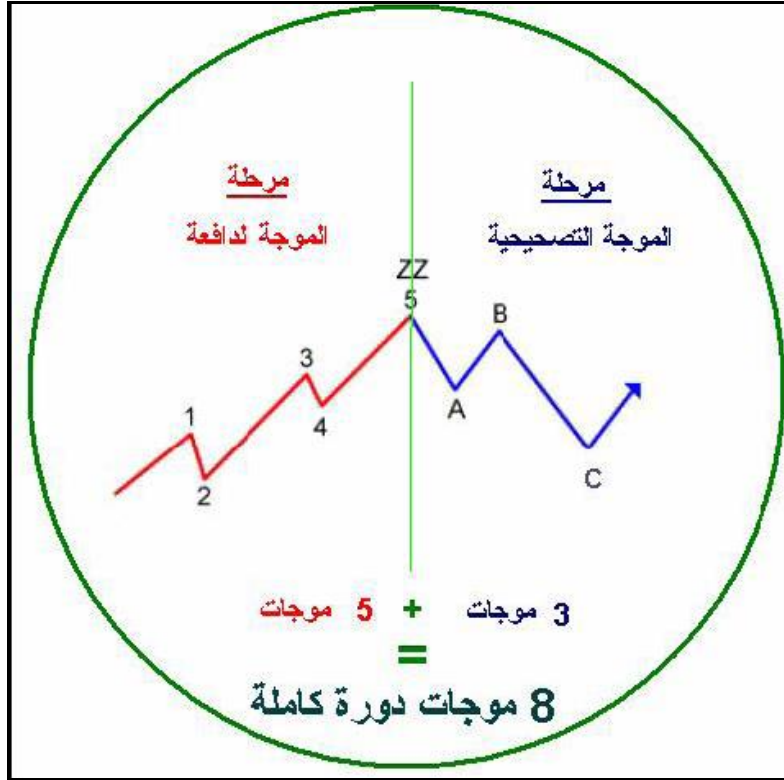
بغض النظر عن الاستثناءات الأربعة التي سوف تُناقش في هذا "الكورس"، فإن الموجات تُقسم في حالة الاندفاع إلى خمس موجات وذلك عندما تكون في نفس اتجاه موجة المستوى الأعلى والتي تعتبر جزء منها.

وفي حالة التصحيح عندما تكون عكس موجة المستوى الأعلى تُقسم إلى ثلاثة أقسام. الموجتان (a) و (c) هما موجتين اندفاعيتين لأنهما تتجهان في نفس اتجاه الموجة [٢]. الموجة (b) هي موجة تصحيحية لأنها تصحح الموجة (a) وتعاكس الموجة [٢].

بإيجاز؛ فإن الميول الأساسي لمبدأ الموجة هو: أي فعل أو حركة في نفس الاتجاه الأكبر (العام) يتطور في شكل خمس موجات، بينما ردة الفعل ضد الاتجاه الأكبر (العام) تتطور في شكل ثلاث موجات. وذلك على جميع مستويات الترند.

الشكل ١-٤ يوضح دورة كاملة للسوق وعدد الموجات أثناء الاندفاع والتصحيح:





٧- عدد الموجات

عدد الموجات خلال كل درجة هي الموجات الاندفاعية + الموجات التصحيحية = دورة

أكبر موجات: $2 = 1 + 1$

أكبر تقسيم فرعي: $8 = 3 + 5$

التقسيم الفرعي التالي: $34 = 13 + 21$

التقسيم الفرعي التالي: $144 = 55 + 89$

مثلاً أن الأشكال ١-٢ و ١-٣ لا تبين نهاية للحركة فإن الشكل ١-٤ أيضاً لا يوضح

أي نهاية، كما ذكر سابقاً فإن نهاية الثمانية موجات (خمسة لأعلى وثلاثة لأسفل) تكمل دورة من الموجات والتي بدورها وتلقائياً تصبح تقسيمتان فرعيتان لموجة أعلى درجة. وطالما أن الحركة في تقدم فإن بناء موجات على درجات أعلى وأعلى في تقدم أيضاً. وعملية الانعكاس أو الارتداد الناتجة عن التقسيم الفرعي لدرجات أقل في تقدم هي الأخرى.

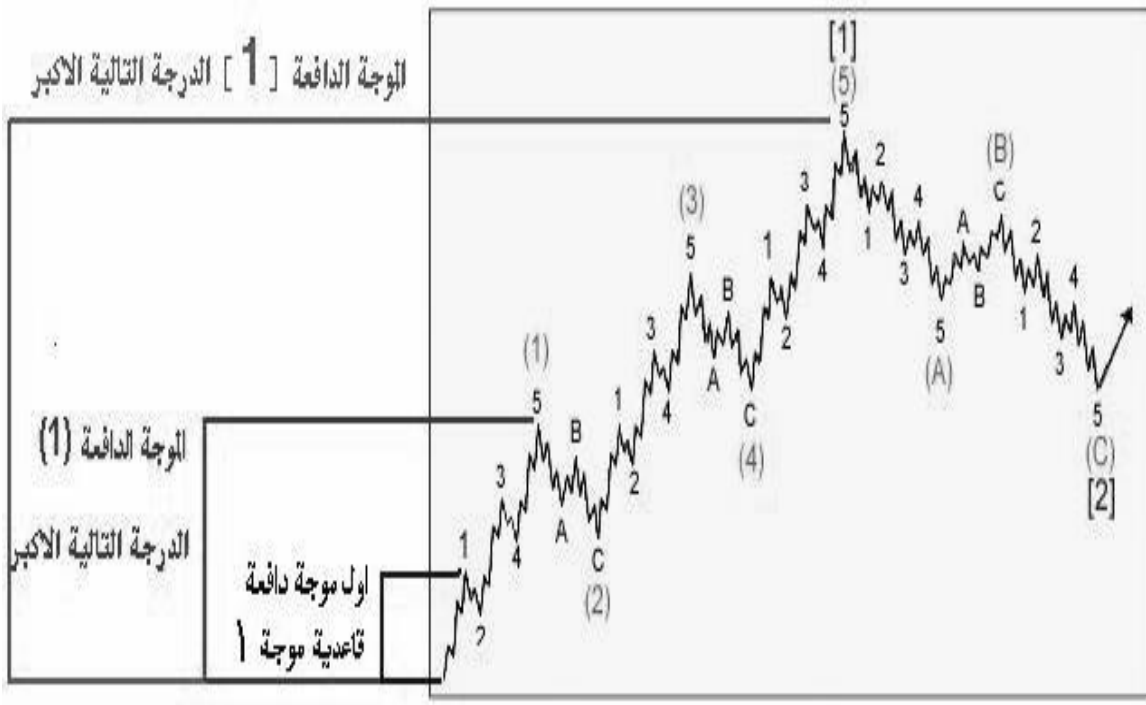
أيليوت نفسه لم يتساءل لماذا كانت تركيبية السوق الجوهرية عبارة عن خمسة موجات

اندفاعية وثلاثة موجات ارتدادية. هو فقط دون أن هذا ما كان يحدث ببساطة.

هل يجب على التركيبية الأساسية أن تكون خمس موجات وثلاث موجات، فكر في ذلك

وسوف تدرك بأن هذا هو الحد الأدنى المطلوب لتحقيق التقدم والتأرجح خلال الحركة في اتجاه مستقيم. موجة واحدة لن تسمح بالتأرجح، وأقل عدد من التقسيمات الفرعية لتحقيق التأرجح هو

ثلاثة موجات، وثلاثة موجات في كلا الاتجاهين لن تسمح بالتقدم. لتحقيق التقدم في اتجاه واحد بوجود درجات من الارتداد والتأرجح فإن الحركة في الخط اتجاه الأسعار الرئيسي يجب أن تكون على شكل خمس موجات؛ لتغطي أرضية أوسع مما تغطه الثلاث موجات وفي نفس الوقت تحوي على قدر من التأرجح. وبينما أنه من الممكن وجود موجات أكثر من ذلك إلا أن التركيبة الأكثر فاعلية من التقدم المؤكد هي ٥-٣، والطبيعة نوعاً ما تتبع المسار الأكثر فاعلية.



٨- تباين في الفكرة الأساسية:

كان من الممكن تطبيق مبدأ الموجة بسهولة لو أن الفكرة الأساسية المشروحة أعلاه كانت هي الشرح الكامل لسلوك السوق. على كل حال فإن العالم الحقيقي لحسن الحظ "أو للأسف" ليس سهلاً جداً.

١- درجة الموجة:

جميع الموجات ربما يمكن تصنيفها حسب حجمها النسبي أو درجاتها. إيليويت تعرف على تسع درجات من الموجات من أصغر التذبذبات على شارت الساعة إلى أكبر موجة افترض وجودها في تلك الفترة. لقد اختار الأسماء التالية ليعرف هذه الدرجات من الأكبر إلى الأصغر: (دورة عظمى - دورة كبرى - دورة - دورة أساسية - دورة متوسطة - دورة ثانوية - دورة دقيقة - دورة ذرية - دورة ذرية فرعية) من المهم فهم أن هذه المسميات تعود إلى درجات معينة من الأمواج يمكن التعرف عليها. مثلاً لو أردنا الرجوع للصعود الذي حدث لسوق الأسهم الأمريكية منذ عام ١٩٣٢م فإننا نطلق عليها موجة كبرى مع التقسيمات التالية:

❖ الموجة الأولى من درجة الدورة ١٩٣٢-١٩٣٧.

- ❖ الموجة الثانية من درجة الدورة ١٩٣٧ - ١٩٤٢ .
- ❖ الموجة الثالثة من درجة الدورة ١٩٤٢ - ١٩٦٦ .
- ❖ الموجة الرابعة من درجة الدورة ١٩٦٦ - ١٩٧٤ .
- ❖ الموجة الخامسة من درجة الدورة ١٩٧٤ -

موجات الدورة تنقسم إلى الموجات الأساسية التي تنقسم إلى الموجات المتوسطة والتي بدورها تنقسم إلى موجات ثانوية وثانوية فرعية. باستخدام نظام التسمية هذا فإن المحلل يستطيع التعرف بدقة على مكان الموجة خلال حركة السوق بمجملها، تماماً مثل خطوط العرض وخطوط الطول المستخدمة في تحديد المواقع الجغرافية على سطح الكرة الأرضية .

عندما نقول: "مؤشر الداوجونز الصناعي موجود في الموجة الدقيقة V من الموجة المتوسطة ١ من الموجة الثانوية (٣) من الموجة الأساسية [٥] من موجة الدورة I من الموجة الكبرى (V) من الموجة العظمى الحالية" فإننا نحدد نقطة معينة بعينها خلال حركة المؤشر التاريخية.

٩- الدرجات (Degrees)

عندما نقوم بتقييم الموجات وترميزها بالحروف فإنه يفضل استخدام التنظيم الواضح في الصورة المرفقة وذلك لتمييز درجات الموجات خلال عملية تقدم حركة السوق، الطريقة التي يفضلها العلماء عادة تكون على الشكل التالي One1، One2، One3، One4،،

ولكن الوضع سيصبح **كالكابوس** عند قراءة مثل هذه الرموز على الشارت. إن القائمة الموجودة في الصورة المرفقة توفر توجيه مرئي وسريع. ربما تستخدم بعض أنظمة الشارت أيضاً الألوان كأداة فاعلة لتمييز الدرجات. كلمة "Cycle" دورة في المصطلحات الفنية التي اقترحها إيليويت تُستخدم كاسم يرمز لدرجة معينة من الموجة. ولا تُستخدم هذه الكلمة بهذه الصيغة "Cycle" للإشارة إلى الدورات بمفهومها العام. ونفس الشيء بالنسبة للدورة "الأساسية" "Primary" والتي استخدمت في الماضي بمفهومها العام في التحليل الفني.

إن التعريفات الدقيقة لدرجة الموجة في التطبيقات خلال وقتنا الحالي هي من أصعب أوجه مبدأ الموجة. وخاصة عندما تبدأ موجة جديدة: فإنه من الصعب تقرير هوية الموجة الفرعية في التقسيم الأصغر.

وأكثر ما يسبب وجود هذه الصعوبة هو أن درجة الموجة لا تُبنى على سعر معين أو مدى زمني؛ إن الموجات مستقلة في صيغتها، وهي نتاج لتفاعل السعر مع الزمن. يتم تحديد

النموذج المتشكل من خلال حجمه وموقعه المتناسب مع المكونات: موجات مجاورة وموجات محيطية.

التناسب هو وجه من أوجه مبادئ الموجة وهو الذي يولد التحدي في ثقافة وتفسير الحركة الواقعية للسوق.

لحسن الحظ فإن الدرجة الصحيحة والبالغة الدقة في العادة ليس لها علاقة بالتوقعات الناجحة، حيث أن الدرجة

المتناسبة معها هي التي تهتم.

وجه آخر من أوجه التحدي في مبدأ الموجة: هو تباين الأشكال - والذي سيتم شرحه

بإذن الله في الدرس رقم ٩ من هذا الكورس .

Wave Degree	5s With the Trend					3s Against the Trend		
Grand Supercycle	Ⓘ	Ⓜ	Ⓜ	Ⓜ	Ⓜ	ⓐ	ⓑ	ⓒ
Supercycle	(I)	(II)	(III)	(IV)	(V)	(a)	(b)	(c)
Cycle	I	II	III	IV	V	a	b	c
Primary	①	②	③	④	⑤	Ⓐ	Ⓑ	Ⓒ
Intermediate	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(A)	(B)	(C)
Minor	1	2	3	4	5	A	B	C
Minute	Ⓘ	Ⓜ	Ⓜ	Ⓜ	Ⓜ	ⓐ	ⓑ	ⓒ
Minuette	(i)	(ii)	(iii)	(iv)	(v)	(a)	(b)	(c)
Subminuette	i	ii	iii	iv	v	a	b	c

١٠ - وظيفة الموجة

كل موجة تعمل على إحدى وظيفتين: (فعل - وردة فعل) تحديداً: أي موجة من الممكن أن تتسبب في حدوث تقدم للموجة على الدرجة الأعلى أو أن تعترضها، وظيفة أي موجة تتحدد عن طريق اتجاهها النسبي .

أي موجة فاعلة (أو موجة في اتجاه السوق) هي عبارة عن أي موجة توجه الاتجاه إلى نفس اتجاه الموجة على الدرجة الأعلى والتي هي جزء منها، وفي المقابل: فإن أي موجة ردة فعل (أو موجة معترضة لاتجاه السوق) هي عبارة عن أي موجة توجه الاتجاه عكس اتجاه الموجة على الدرجة الأعلى والتي هي جزء منها.

الموجات الفاعلة (التي في اتجاه السوق) يرمز لها بالأرقام الفردية وبالأحرف، موجات ردة الفعل (المعترضة لاتجاه السوق) يرمز لها بالأرقام الزوجية وبالأحرف.

جميع موجات ردة الفعل تتطور على شكل تصحيحي.

أما بالنسبة للموجات الفاعلة فلو أنها تتطور بالأسلوب الاندفاعي فإنه لما كان هناك حاجة للقيم المختلفة، في الواقع فإن أغلب الموجات الفاعلة تنقسم إلى خمس موجات. على كل حال، فإن هناك قليل من الموجات الفاعلة تتطور بالأسلوب التصحيحي. وفهم تفاصيل تركيبية النمط مطلوب قبل أن يستطيع الشخص رسم المسافة بين الوظيفة الفاعلة والأسلوب الاندفاعي. والفهم الشامل والكامل للأشكال المفصلة في معجم "موجة إيليويت"

■ الموجات الدافعة:

تنقسم الموجات الدافعة على شكل ٥ أقسام بمواصفات معينة، ودائماً تتحرك في نفس اتجاه الخط اتجاه الأسعار للموجة على المستوى الأعلى. إنها منتظمة ومن السهل ملاحظتها نسبياً.

خلال الموجات الدافعة: الموجة ٢ لا يجب أبداً أن تتردد لأكثر من ١٠٠% من الموجة ١، والموجة ٤ لا تتردد أبداً لأكثر من ١٠٠% من الموجة ٣. إضافة إلى ذلك فإن الموجة ٣ دائماً تتطلق إلى ما بعد نهاية الموجة ١.

الهدف من الموجة الدافعة هو تحقيق تقدم، وهذه القوانين من الأشكال تضمن حدوث ذلك.

اكتشف "إيليويت" أيضاً أن الموجة ٣ غالباً هي الأطول ولا يمكن أن تكون الأقصر على مستوى الموجات الفاعلة (١ و ٣ و ٥). وطالما أن الموجة ٣ تسيطر على النسبة الأكبر من الحركة؛ فإن ذلك جيد ومرضي .

هناك نوعان من الموجات الدافعة: اندفاعية - ومثلثات منحرفة.

■ الاندفاعية:

أكثر أنواع الموجات الدافعة شيوعاً هي الاندفاعية (يجب هنا التفريق بين الدافعة والاندفاعية - الموجات الاندفاعية هي نوع من أنواع الموجات الدافعة: خلال الاندفاع: الموجة ٤ لا تدخل حدود منطقة الموجة ١ (أي لا تتداخل معها). هذا القانون نجده ينطبق بمثالية على الأسواق التي لا يتعامل فيها المتداولون بنظام **المارجن**. أما في أسواق المستقبلية والتي يكون فيها التداول بأضعاف المبالغ فإن التذبذب العالي قد يحدث بعض الإفراط في حركة السعر والذي لا يظهر في أسواق المباشرة. ورغم ذلك فإن هذا التداخل بين الموجات لا يحدث غالباً إلا أثناء الحركة الناتجة عن المضاربة خلال اليوم وهو أيضاً نادر الحدوث. بالإضافة إلى ذلك؛ فإن الموجات الفرعية الفاعلة (١ و ٣ و ٥) من موجة اندفاعية هي بحد ذاتها دافعة، والموجة الفرعية

٣ بالتحديد هي موجة اندفاعية. الأشكال ٢-١ و ٣-١ في الدرس رقم ٢ والشكل ١-٤ في الدرس رقم ٣ جميعها تصور الموجات الاندفاعية في مواقع الموجات ١ و ٣ و ٥ و A و C. كما هو واضح من الكلام أعلاه، فهناك القليل من القوانين البسيطة تستخدم لتحديد الموجات الاندفاعية بشكل جيد. ونحن نطلق عليها قوانين لأنها تحكم جميع الموجات التي تطبق عليها .

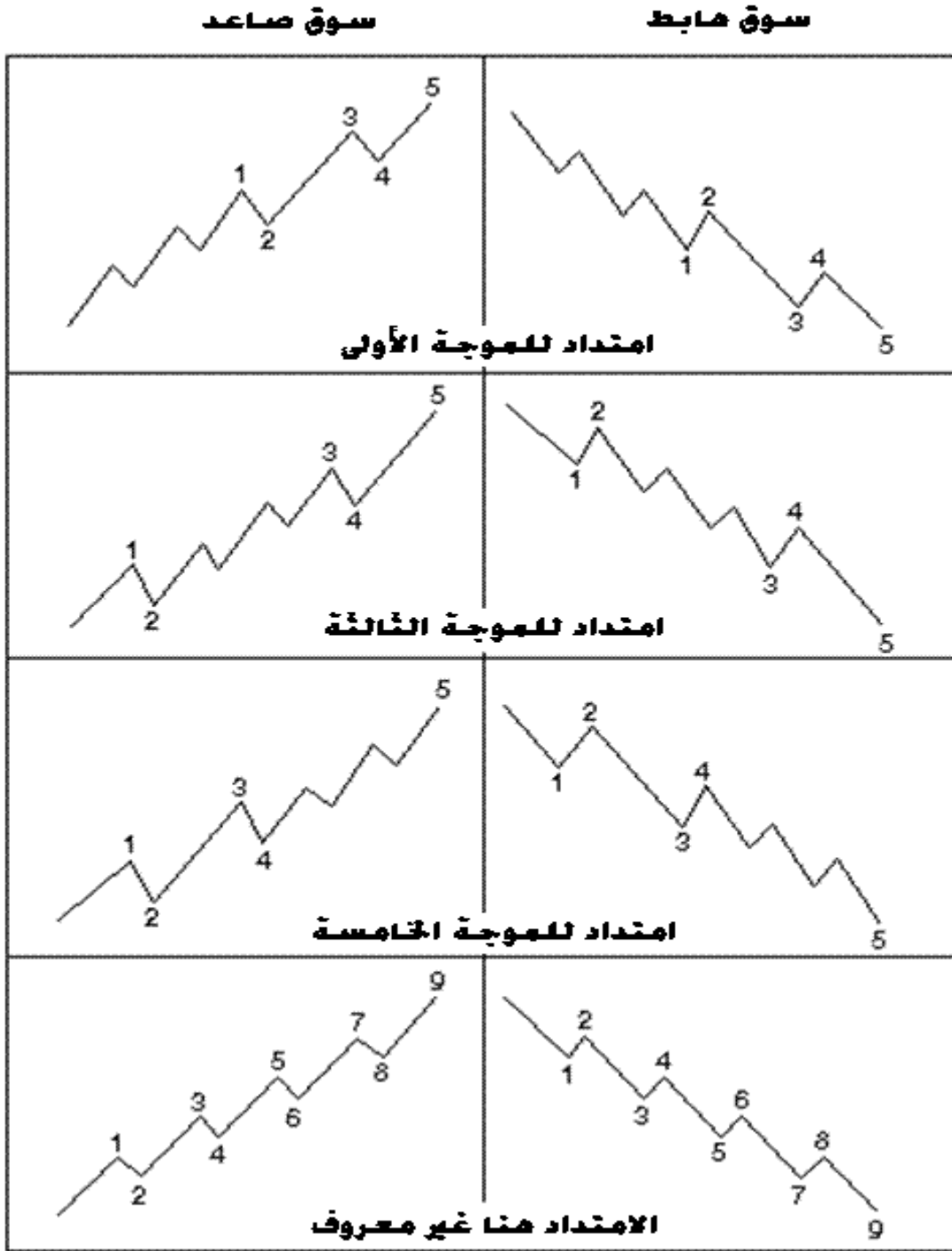
بشكل عام (وليس حتماً) يُطلق على صفات الموجات بالـ "الخطوط الإرشادية". والخطوط الإرشادية للبنية الاندفاعية بما في ذلك الامتداد والانقطاع والتعاقب والتساوي و التحول والشخصية والعلاقة النسبية جميعها ستتم مناقشتها من هنا إلى الدرس ٢٤ من هذا الكورس . أخيراً: لا يجب أبداً إهمال أو تجاهل القانون. المحللين الذين يكسرون أحد القوانين المشروحة في هذا الكورس بشكل دائم هم في الحقيقة يتمرنون على نوع من أنواع التحليل الفني وليس على التي ترضخ تحت مبدأ الموجة. هذه القوانين لها استخدامات عملية عظيمة في حالة التطبيق الصحيح. وسوف نتضح لنا من خلال التوسع في الشرح خلال الدروس القادمة.

١١ - الامتدادات:

معظم الموجات الاندفاعية تحتوي على ما يطلق عليه "إيليويت" امتدادات. الامتدادات تطول أو تشد (تمد) الموجات الاندفاعية إلى أقسام صغيرة بشكل بالغ. والأغلبية العظمى من الموجات الاندفاعية تحتوي على امتداده واحدة فقط في واحدة فقط من موجاتها الفرعية الفاعلة الثلاثة . في نفس الوقت؛ فإن التقاسيم الفرعية لموجة ممتدة تملك تقريباً نفس السعة والمدى والاتجاه للأربع موجات الأخرى على المستوى الأعلى، لينتج لدينا ما مجموعه تسع موجات من نفس الحجم بدلاً من خمس موجات.

وخلال هذه السلسلة من الموجات التسع فإنه أحياناً يصعب القول أي منها هي ممتدة. ولكن وعلى كل حال فإن الخمس موجات تملك نفس القيمة الفنية التحليلية للتسع موجات تحت نظام "إيليويت".

الشكل ١-٥ يمثل شكل نموذجي للامتدادات:



شكل 1-5

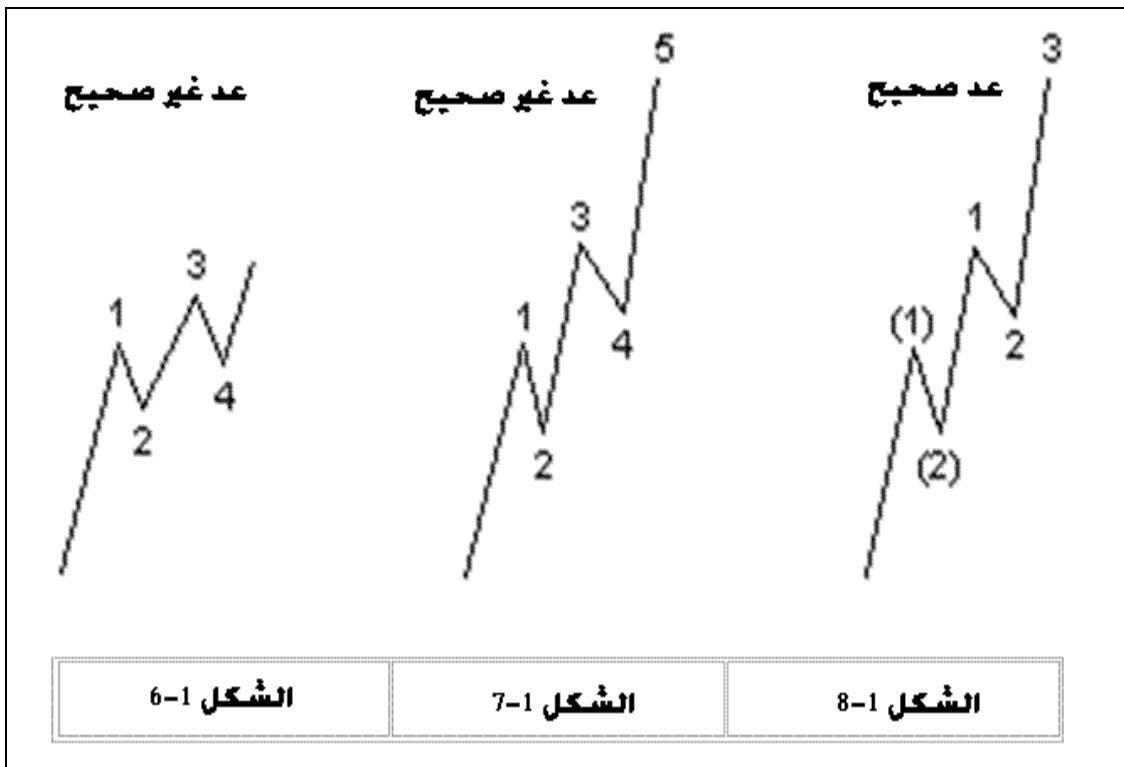
إن حقيقة أن الامتدادات نموذجياً لا تظهر إلا في واحدة فقط من الموجات الفرعية الفاعلة؛ فإن ذلك يوفر لنا إرشاداً مفيداً للأطوال المتوقعة للموجات القادمة. فعلى سبيل المثال: لو كانت الموجة الأولى والثانية بنفس الطول تقريباً؛ فإنه من المحتمل أن تكون الموجة الخامسة هي قفزة طويلة (القفزة هنا تكون للأعلى أو للأسفل حسب اتجاه نمط الموجة الأساسي) (في الموجات تحت درجة الـ Primary أساسية - فإن تأكيد ظهور وتطور موجة خامسة يأتي بظهور مستوى

عالي جديد وعلى العكس من ذلك؛ فإنه وعندما تمتد الموجة الثالثة، فإن الموجة الخامسة يجب أن تكون ببساطة مُركبة ومتشابهة مع الموجة الأولى.

في سوق الأسهم: تكون الموجة الثالثة في الغالب هي الموجة الممتدة. هذه الحقيقة تملك أهمية بالغة أثناء تفسير حركة الموجات خلال تحرك السوق وذلك عندما يؤخذ بالاعتبار معها القانونين الخاصين بالموجات الاندفاعية وهما: الموجة الثالثة لا يمكن أن تكون الأقصر من بين الموجات الفاعلة - وأن الموجة الرابعة لا يجب أن تتداخل مع الموجة الأولى.

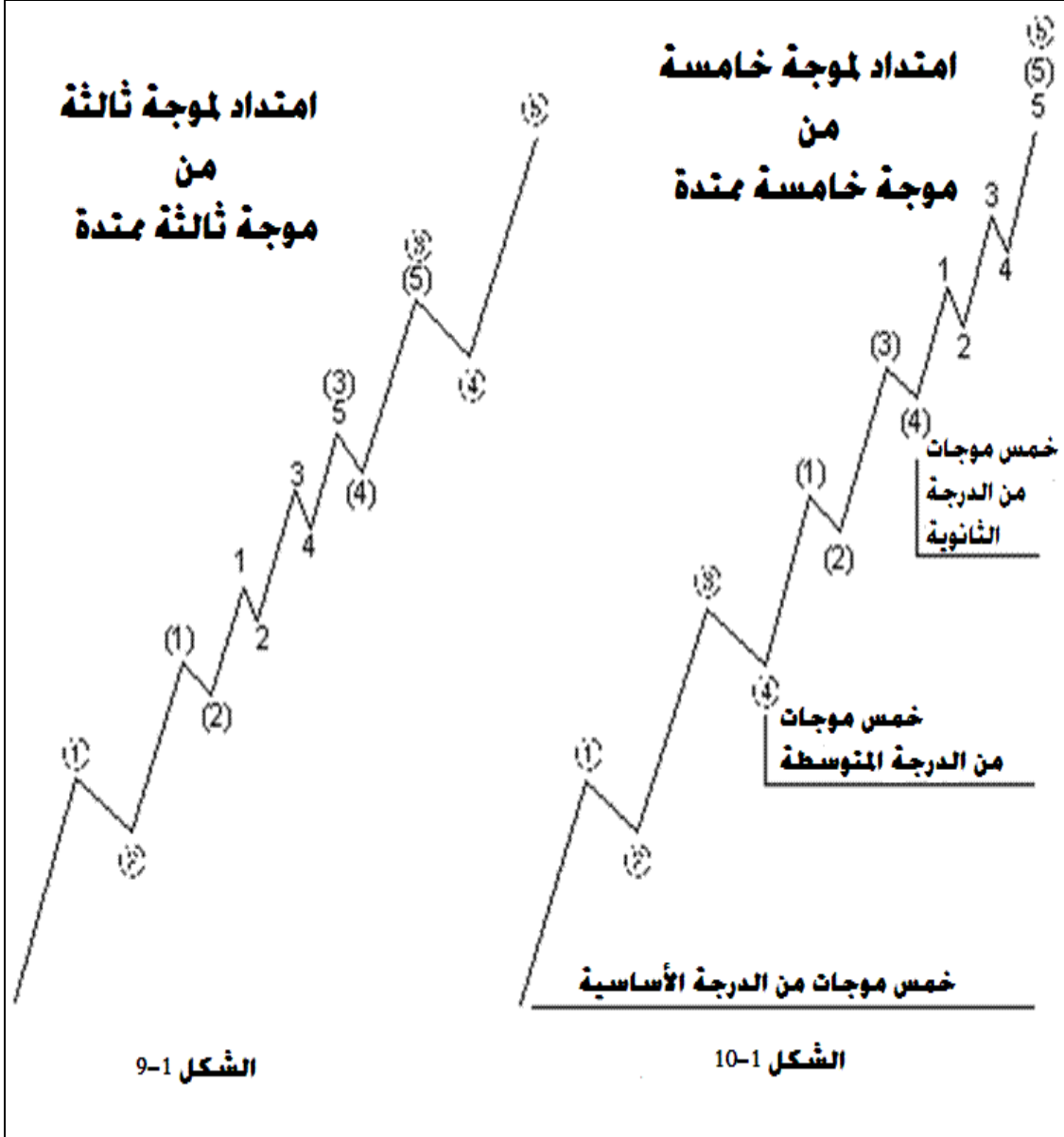
لتوضيح ذلك، دعونا نفترض وضعين لموجات وسطية غير صحيحة كما هو مبين في

الشكل ٦-١ والشكل ٧-١:



في الشكل ٦-١ الموجة الرابعة تداخلت مع قمة الموجة الأولى. وفي الشكل ٧-١ الموجة الثالثة أقصر من الموجة الأولى وأقصر من الموجة الخامسة. وطبقاً للقوانين فإن كلا الشكلين غير مقبولين. وعندما تكون الموجة الثالثة مرفوضة بشكل واضح (حسب القوانين) فإنه يجب إعادة صياغة التركيب لتصبح الموجة الثالثة مقبولة) بناء على القوانين). في الحقيقة فإن الموجة الثالثة دائماً تأتي بالوضع الموضح في الشكل ٨-١. لا تتردد أبداً في امتطاء المنصات الأول للموجة الثالثة عندما تتأكد بأنها هي الممتدة. التمرن والتدريب سوف يدر عليك كثير من المكاسب الشكل ٨-١ ربما يكون هو أفضل مرشد مفيد في هذا الكورس لعملية عد الموجات خلال الحركة اللحظية للسوق.

الامتدادات ربما تظهر أيضاً خلال الامتدادات. ففي سوق الأسهم: الموجة الثالثة لموجة ثالثة ممتدة هي نموذجياً تشكل امتداد أيضاً أي أنها أيضاً ممتدة. الشكل ٩-١ هو بمثابة ملف لحياة هذه التركيبة:

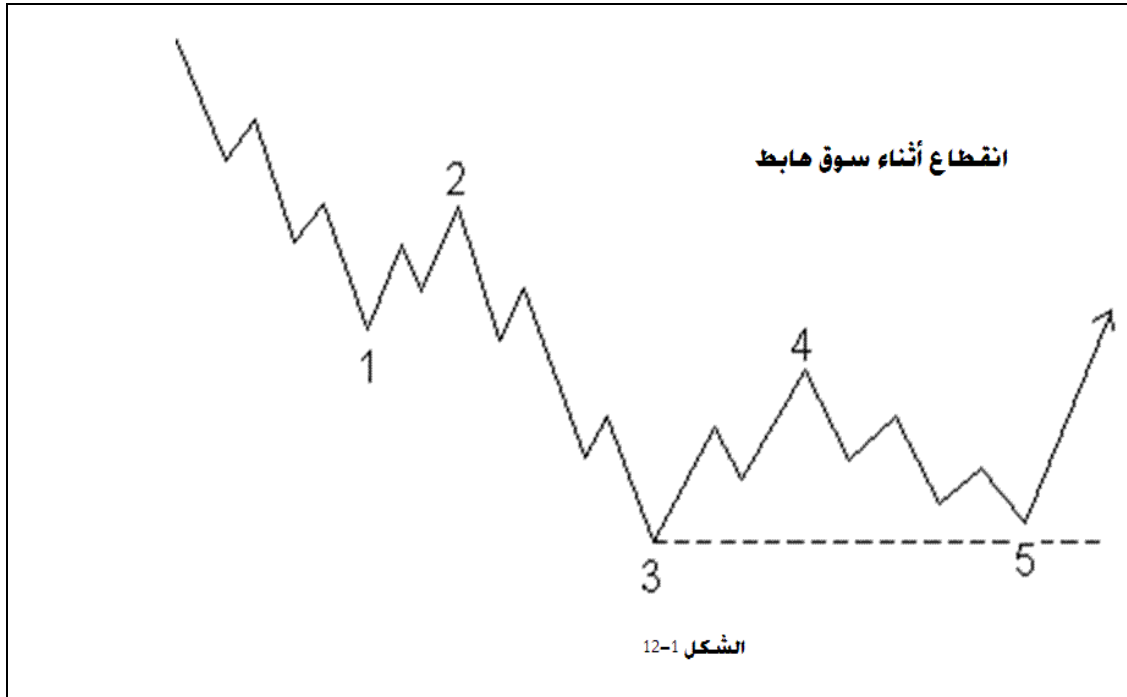
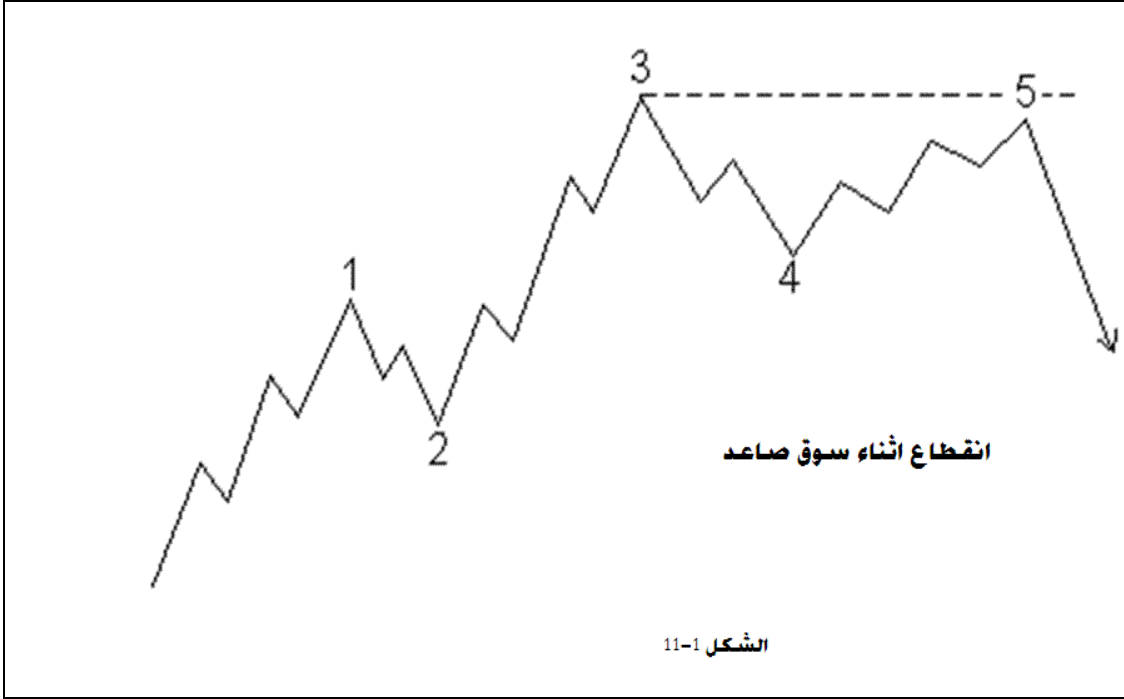


١٢ - الانقطاع:

استخدم "أيليوت" كلمة "إخفاق" لوصف الحالة التي لا تستطيع فيها الموجة الخامسة التحرك إلى ما بعد مستوى نهاية الموجة الثالثة. نحن نفضل استخدام مصطلح أقل حدة لوصف هذه الحالة وهو: "الانقطاع" أو "الخامسة المنقطعة". يتم تأكيد الانقطاع عندما تحتوي الموجة الخامسة المفترضة على الموجات الفرعية الضرورية، كما هو موضح في الشكل ١١-١ والشكل

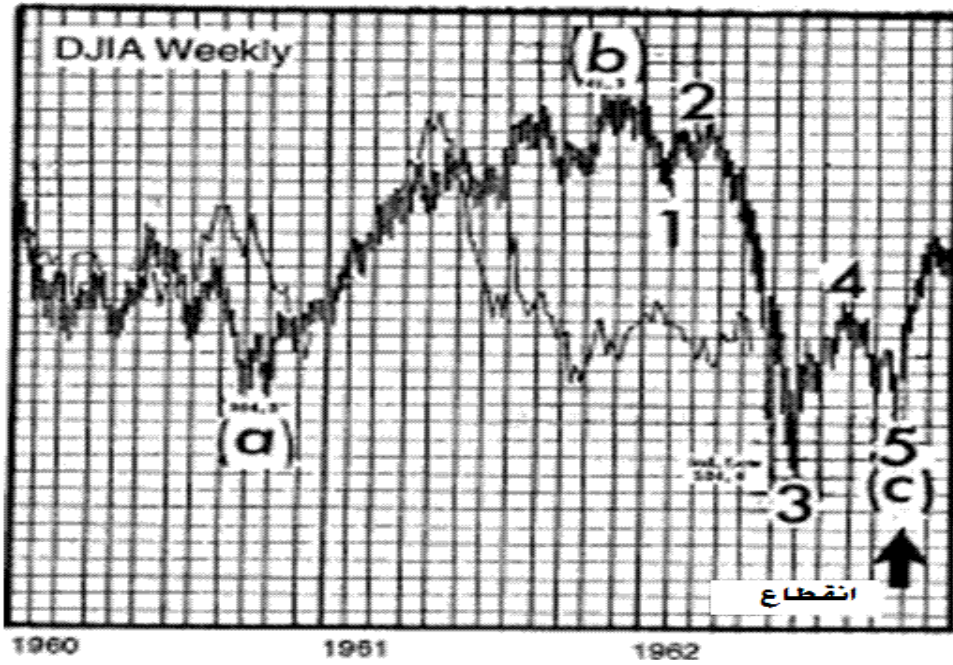
.١٢-١

يظهر الانقطاع عادةً مسبقاً بموجة ثالثة قوية وطويلة بشكل كبير:

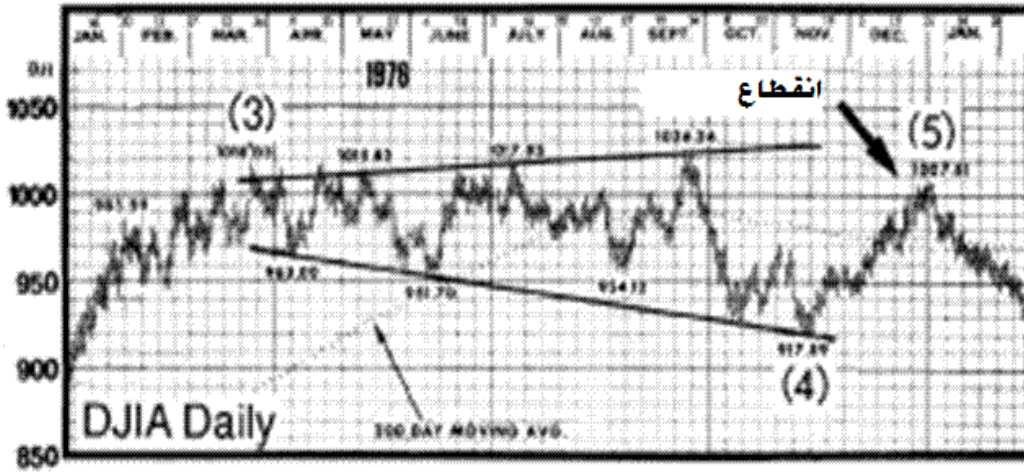


يوفر لنا سوق الأسهم الأمريكية مثالين لظاهرة الانقطاع للموجة الخامسة على أحد المستويات الكبيرة للموجات وذلك منذ عام ١٩٣٢م. المثال الأول ظهر في أكتوبر عام ١٩٦٢م متزامناً مع كارثة كوبا (انظر الشكل ١-١٣)، نلاحظ أن هذه الموجة الخامسة المقطوعة قد سُبقت بموجة ثالثة هابطة بشكل حاد يشبه السقوط.

المثال الثاني ظهر بنهاية عام ١٩٧٦م (انظر الشكل ١-١٤)، وقد سبقت بقفزة قوية لموجة ثالثة والتي بدأت في شهر أكتوبر وانتهت في مارس ١٩٧٦م:
الصور المرفقة



الشكل 1-13



الشكل 1-14

١٣ - المثلثات المنحرفة

المثلثات المنحرفة هي نمط دافع ولكنه ليس اندفاعياً، حيث أنه يملك واحد أو اثنان من صفات التصحيح. المثلثات المنحرفة تعمل كبديل للموجات الاندفاعية وذلك عند موقع معين في تركيبة الموجة .

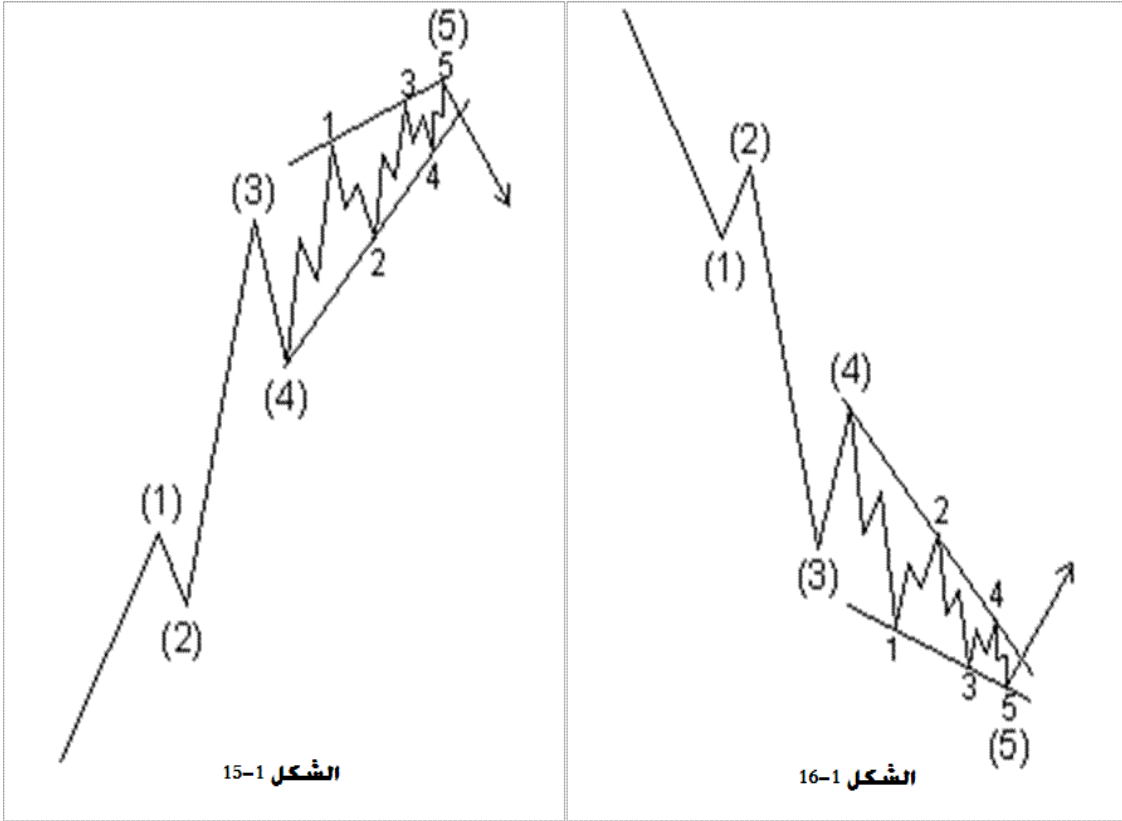
من المعروف في الاندفاعية: فإنه لا يمكن لموجة فرعية تصحيحية أن تترد أو تصحح بالكامل الموجة الفرعية الفاعلة السابقة لها - وأن الموجة الفرعية الثالثة لا يمكن أن تكون الأقصر.

ولكن المثلثات المنحرفة هي الحالة الوحيدة "لتركيبة الخمس موجات في نفس اتجاه الأسعار" والتي تكون فيها الموجة الرابعة غالباً تتحرك في نطاق أو في منطقة الموجة الأولى تتداخل معها. في حالات نادرة جداً ينتهي المثلث المنحرف بحالة "انقطاع" للموجة الخامسة، ولكن ذلك فعلاً نادر الحدوث.

١٤- الانحراف المنتهي:

الانحراف المنتهي هو نوع خاص من الموجات والذي يظهر في الموجة الخامسة وذلك عندما تكون الحركة السابقة قوية وكبيرة وفي نفس الوقت سريعة .
نسبة صغيرة جداً من "الانحرافات المنتهية" تظهر في الموجة C وذلك خلال تركيبة الـ A B C. في جميع الأحوال فإن الانحرافات المنتهية توجد وتظهر عند نقطة انتهاء أو نهاية حركة النمط الأكبر من الموجات .

الانحراف المنتهي يأخذ شكل الـ (wedge) عند رسم خطين يصلان بين حدوده العلوية والسفلية، حيث تُقسم كل موجة فرعية بما في ذلك الموجة ١ و ٣ و ٥ إلى ثلاث موجات صغيرة تسمى "الثلاث"، وتعتبر هذه الظاهرة دليل لحدوث موجة تصحيحية . يجسد الشكلان ١٥-١ و ١٦-١ الانحراف المنتهي ويوضح موقعه النموذجي خلال موجات دافعة بحجم أكبر.

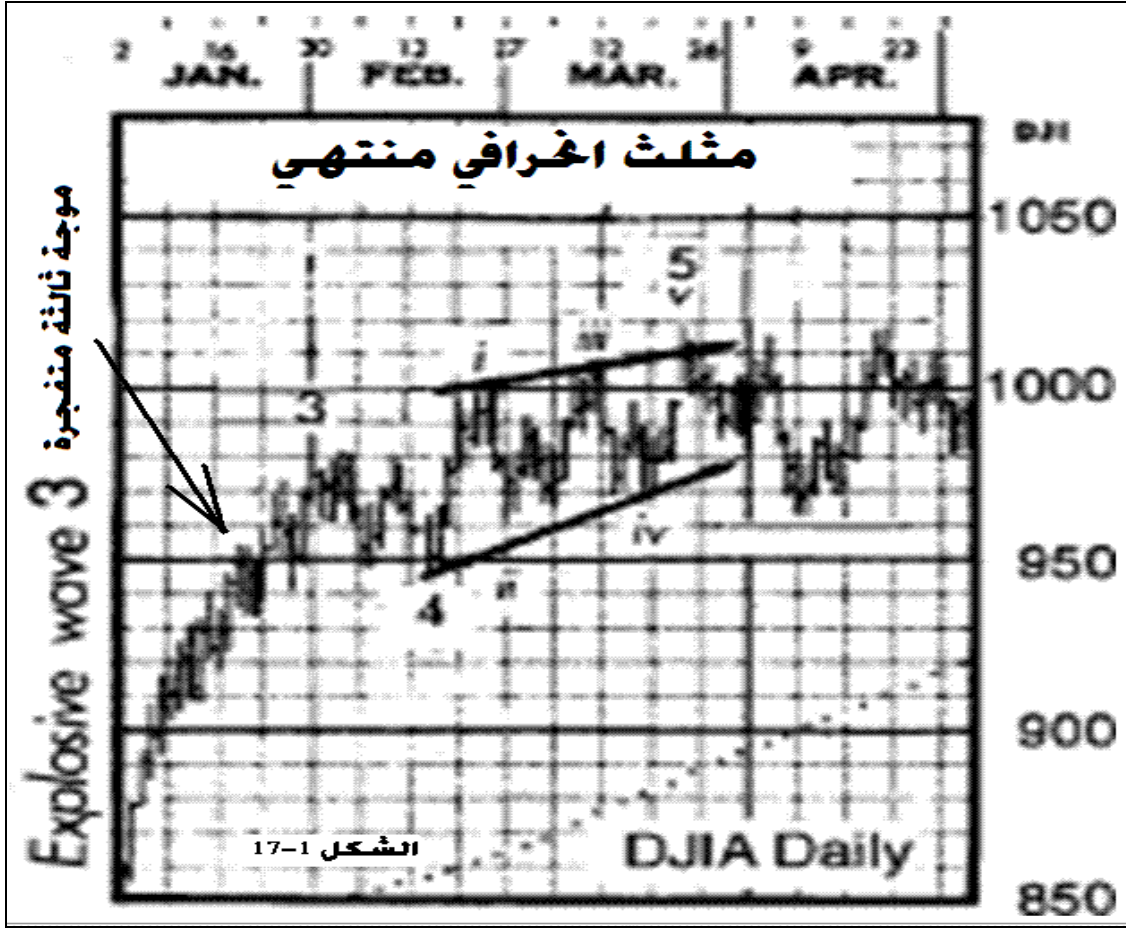


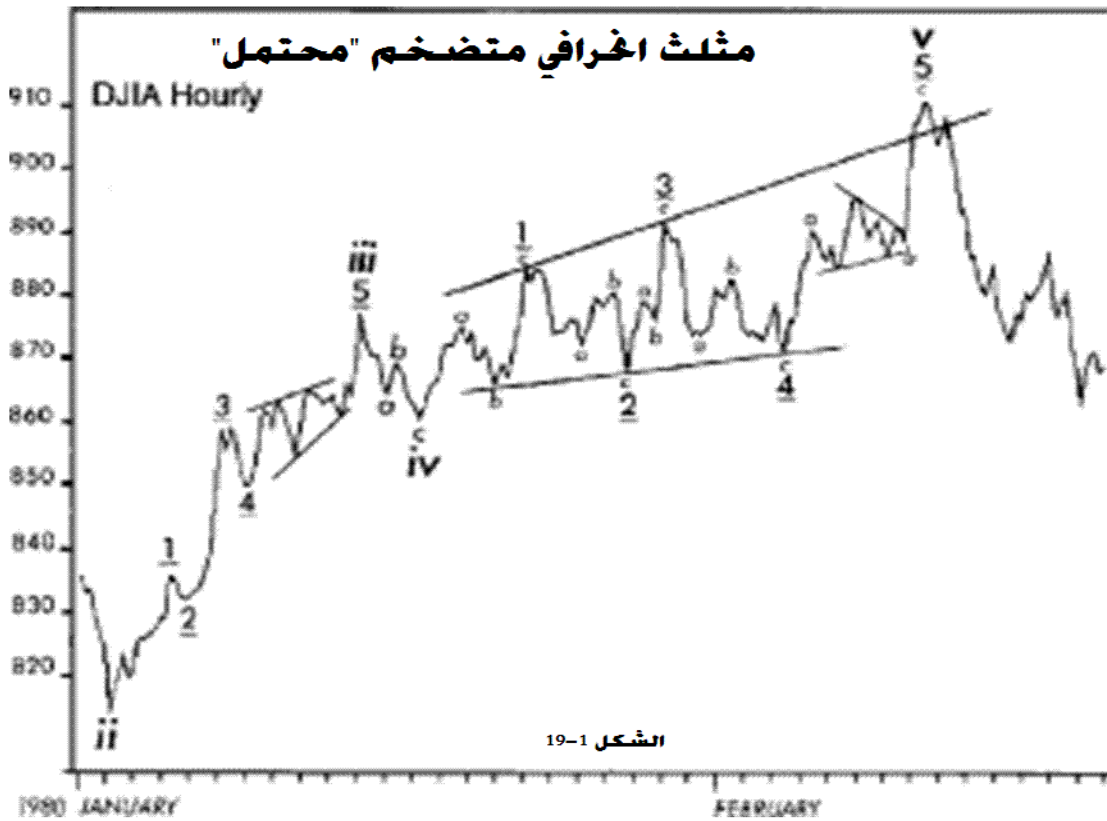
من خلال الرسم أعلاه نجد أن شكل الإسفين (wedge) قد تكون نتيجةً لوصول حدود الموجات من الأعلى والأسفل بخطين، حيث نجدهما في حالة تقارب (convergence). لقد وجدنا حالة واحدة حيث يكون فيها هذان الخطان في حالة تباعد (divergence) مما يكون ما يسمى بالإسفين المتضخم (expanding wedge) وذلك بخلاف الإسفين السابق وهو الإسفين المتقلص (contracting wedge). على كل حال فإنه ليس من المرضي فنياً رؤية الموجة الثالثة كأقصر موجة فاعلة، كما أن النمط بكامله في تلك الحالة كان أكبر من المعتاد، كما أن تفسيراً آخرًا كان ممكناً لتلك الحركة إن لم يكن أكثر جاذبية. ولهذه الأسباب لم نسرده هذه الحالة على أساس أنها حالة صحيحة.

١٥- الانحرافات:

ظهرت الانحرافات المنتهية خلال درجة ثانوية (Minor degree) في بدايات عام ١٩٧٨م، وخلال درجة دقيقة (Minute degree) في أكتوبر - مارس عام ١٩٧٦م، وخلال درجة ذرية فرعية (Subminuette) في جون ١٩٧٦م. الشكلان ١٧-١ و ١٨-١ يظهران اثنتان من تلك الفترات، وفيهما واحدة إلى الأعلى والثانية إلى الأسفل وذلك في حركة السوق الحقيقية. أما الشكل ١٩-١ فيظهر مثلث انحرافي متضخم محتمل.

لاحظ أنه بعد حدوث هذه الحالات يعقبه تغير حقيقي ومهم في حركة السعر:





رغم أن الشكل ١-١٥ والشكل ١-١٦ لم يظهرها بشكل واضح - إلا أن الموجة الخامسة في المثلاث المنحرفة غالباً ما تنتهي بما يسمى (throw over) أي انطلاقة في اتجاه مغاير لنسق الحركة السابق، كاختراق واضح وصريح لخط التردد. الشكلان ١-١٧ و ١-١٩ يظهران مثالان حقيقيان، فبينما يبدأ الـ (Volume) بالاختفاء مع تقدم بناء المثلاث المنحرف على درجات أصغر، فإن النمط دائماً ينتهي بقفزة في الـ (Volume) وفي قليل من الحالات النادرة ترد الموجة الخامسة من خط التردد

قواعد جون مورفي

١. **يجب أن تحدد الاتجاهات:** ابدأ بتحليل الفريمات الأكبر على الشارت كفريم المنثلي والويكلي وعلى مدى سنوات، إن تحليلك للشارت على الفريمات الأكبر وبتغطيتك لمدة زمنية أطول (عدة سنوات مثلاً) يزودك برؤية أفضل و منظور ابعث طويل الأجل للسوق. ومن بعدها ابدأ بالتحليل على الفريمات الأصغر. حيث أن التحليل فقط باستخدام الفريمات الصغيرة جداً قد يعطيك نتيجة خادعه ورؤيتك للفريمات الأكبر ستحسن من أدائك.

٢. **يجب أن تلاحظ الاتجاه وتتحرك معه:** اتبع اتجاه السوق بعد أن تلاحظه حيث أن اتجاه السوق يأتي بمقاسات متعددة (طويلة الأجل، متوسطة، وقصيرة الأجل). حدد المدة الزمنية التي تستهدفها أولاً ومن ثم استخدم الفريم المناسب لك، تأكد بأنك تتداول بذلك الاتجاه (أي اتجاه السوق).

إذا كنت تستهدف مدة زمنية متوسطة المدى (سوينق) فعليك بالشارت الأسبوعي (فريم الويكلي) والشارت اليومي (فريم الديلي)، أما إذا كنت تستهدف مدة زمنية أقل فعليك بالفريمات الأقل (٦٠، ٣٠، ١٥، ١٠، ٥) وفي كل الأحوال دع الفريم الأكبر يحدد الاتجاه ومن ثم استخدم الفريمات الأقل لضبط عملية التداول.

٣. **يجب أن توجد قمة الاتجاه وقاعه:** وذلك بتحديد مستويات الدعم والمقاومة، حيث أن أفضل وقت للشراء هو عند مستوى قريب من مستوى الدعم وأفضل وقت للبيع هو عند مستوى قريب من مستوى المقاومة.

٤. **يجب أن تعرف إلى أي مدى عليك أن تتراجع:** قس التراجعات المئوية (فيبوناشي) عادة تكون حركات السوق أو تصحيحاته سواء إلى أعلى أو إلى أسفل مرتبطة بنسب معينه (وهي نسب الفيبوناشي) للحركات السابقة للسوق.

٥. **ارسم خطوط الاتجاه:** وهي من الأدوات المؤثرة حيث أنها تتطلب المرور بـ **قمتين** أو قاعين على الأقل وغالباً ما يكون كسر خطوط الاتجاه (الترند) إشارة على تغير الاتجاه، إذا كان لخط الاتجاه أو الترند ثلاث قيعان وثلاث قمم فأكثر فهو خط اتجاه مؤكد. وكلما اختير هذا الخط أكثر كلما زادت أهميته.

٦. **اتبع المتوسطات:** تعطيك المتوسطات المتحركة **moving averages** إشارات البيع والشراء، فهي تخبرك أن كان الاتجاه (أي اتجاه السوق أو السهم) مازال قائماً أم لا، كما أنها تساعدك على معرفة الإشارات المؤكدة لتغيير الاتجاه. لا تخبرك المتوسطات مقدماً بما سيحدث لكنها إشارات مؤكدة للاتجاه. إن مزج متوسطين معا في شارت واحد هي من أكثر الدراسات الفنية شعبية مثل: (**متوسط ٤ مع متوسط ٩ - متوسط ٩ مع متوسط ١٨ - ومتوسط ٥ مع متوسط ٢٠**) وهي تعطيك إشارة الشراء بتقاطع المتوسط الصغير للكبير صعوداً، كما أنها تعطيك إشارة إيجابيه إذا كان سعر السهم (أو قيمة المؤشر) فوق متوسط ٤٠ يوم، وبما أن المتوسطات مؤشرات لاحقه للاتجاه فهي تعمل بشكل أفضل حين يكون مؤشر السوق أو السهم ذو اتجاه محدد وواضح.

٧. **يجب أن تتعلم متى يكون الانعكاس:** وذلك عن طريق مؤشرات ذبذبات المسار، هذه المؤشرات تساعدك في معرفة إن كان الشراء مبالغ فيه (**overbought**) أو إن كان البيع مبالغ فيه (**oversold**) و أشهر هذه المؤشرات مؤشر القوة النسبية **RSI** ومؤشرات الستوكاستك (**Stochastic**)، إما عن الكيفية التي نعرف فيها الانعكاس من خلال هذه المؤشرات فذلك يتم عن طريق تحديد الاختلافات الايجابية والسلبية (**Divergence**) ، فبإمكانك استخدام الإشارات المعطاة إليك على فريم الويكلي كنقطه هامه على فريم الدلي، والإشارات على فريم الديلي كنقطه هامه على فريم ال٦٠، وهكذا. هذه المؤشرات تكون فعالة بصورة اكبر عند التماسك.

٨. **يجب أن تعرف إشارات التحذير:** ويساعدك في ذلك مؤشر الماكد (**MACD**)، فحين يقطع الخط الأسرع صعوداً الخط لأبطأ وكلاهما تحت مستوى الصفر فهذه عادة ما تكون إشارة شراء، وحين يحدث العكس (أي قطع الخط الأسرع نزولاً للخط لأبطأ) وكلاهما فوق الصفر فهذه علامة بيع. استند من التقاطعات على فريم الويكلي لتكون إشارات مهمة على الديلي. هناك أيضا مؤشر **MACD Histogram** وهو يعطيك الإشارات بصورة مسبقه عن مؤشر الماكد (**MACD**).

٩. **ترند أم لا؟:** هنالك مؤشرات تساعدك في معرفة ما إذا كان المؤشر أو السهم في اتجاه واضح (ترند) أم لا، كما أنها تقيس قوة الترند، لذلك يجب أن تعرف كيف تفرق بين الاتجاه

الواضح والغير واضح. مؤشر ADX يساعدك على ذلك،. إذا كان خط (ADX الخط الأسود) صاعدا فهذا يعطيك دلالة أن السهم في اتجاه واضح (ترند) وهنا تستطيع استخدام المتوسطات (moving averages) لتعطيك فعالية اكبر، أما إذا كان خط ADX في اتجاه النزول نستنتج أن السهم في حالة تذبذب أو تماسك وفي هذه الحالة نستخدم مؤشرات ذبذبات المسار Stochastic & RSI حيث أن فعاليتها في حالة التذبذب اكبر. هكذا يعرف المتداول إي المؤشرات يستخدم حسب نموذج السهم أو مؤشر السوق.

١٠. يجب أن تعرف العلامات المؤكدة: كمية التداول (volume) من أشهر العلامات المؤكدة، فحين يكون السوق أو السهم في اتجاه تصاعدي (ترند صاعد) ستري إن كمية التداول تكون عاليه عند قمم الترنند. كما أن متابعة كمية التداول في الأسواق المستقبلية (futures markets) وفي البري ماركت مهمة، فهي تعطي دلالات على حالة السوق أو السهم.