

المحاضرة العاشرة: العمليات الواردة على الأوراق المالية (مؤشرات أسواق الأوراق المالية)

3.2 مؤشرات أسواق الأوراق المالية

وفي إطار الأسعار، نجد ما يعرف بمؤشرات أسواق الأوراق المالية، التي تعكس لنا حالة السوق أو قطاع معين منه، حيث تعطي فكرة عامة عن حركة أسعار الأوراق المالية فيه، بما يساعد المستثمر في القيام باختيار القطاع والسوق الأمثل والأفضل للاستثمار فيه.

1.3.2 تعريف المؤشرات:

المؤشر هو قيمة عددية يقاس بها التغيير في الأسواق المالية، ويعبر عن المؤشر كنسبة مئوية للتغيير في لحظة زمنية معينة مقارنة بقيمة ما في الأساس أو نقطة البدء. ويقاس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق المالي، حيث يقوم على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة، أو غير المنظمة أو كلاهما، وغالبا ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال، والذي يستهدف المؤشر قياسه،⁽⁵⁷⁾ أو الحالة التي عليها قطاع معين أو شركة ما، لذلك نجد أن مؤشرات حالة السوق قد تعكس لنا:⁽⁵⁸⁾

- حالة سوق الأسهم بشكل عام، مثل مؤشر دو جونز لمتوسط الصناعة DIJA ومؤشر S&P 500.

- حالة سوق الأسهم لقطاع معين، مثل مؤشر دو جونز لقطاع النقل DJT ومؤشر ستاندر آن دبور لقطاع الخدمات العامة S&P public utilities.

- حالة سوق الأسهم لتكنولوجيا معينة مثل مؤشر ناسداك NASDAQ الذي يعكس حالة سوق شركات التكنولوجيا المتقدمة (ميكروسوفت، أنتل...).

(57) - منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره: ص 130.

(58) - محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق، بورصات، مرجع سبق ذكره: ص 298.

- حالة سوق الأسهم لإقليم معين، وهي مؤشرات مركبة لاقتصاديات ترتبط بنموذج تكامل اقتصادي معين مثل مؤشر سوق النقد العربي الذي يعكس حالة سوق الأسهم في 12 دولة عربية.

لمؤشرات السوق استخدامات عديدة تهم المستثمرين المتعاملين في أسواق رأس المال، وتأتي في مقدمة تلك الاستخدامات إلى جانب قياس مستوى الأسعار في السوق، إعطاء فكرة سريعة عن العائد المتولد عن محفظة الأوراق المالية للمستثمر، والحكم على مستوى أداء المديرين المحترفين القائمين على إدارة محفظة الأوراق المالية للمؤسسات المتخصصة في الاستثمار كما يمكن أن يستخدم أيضا لوضع تصور عن حالة سوق رأس المال في المستقبل، هذا إلى جانب استخدامها كأداة لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية.⁽⁵⁹⁾

2.3.2 بناء مؤشرات الأسهم:

تختلف كيفية احتساب وبناء مؤشرات أسواق الأوراق المالية، إلا أنها تقوم جميعا على نفس الأسس: عينة ملائمة، تحديد الأوزان النسبية لكل سهم داخل العينة، وطريقة حساب قيمة المؤشر.

- ملائمة العينة:

تعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر، بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر، وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب هي الحجم والاتساع والمصدر. بالنسبة للحجم، فإن القاعدة العامة كلما زاد عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلا لحالة السوق. أما الاتساع، فيعني مدى تغطية العينة المختارة لمختلف القطاعات في السوق. أما المصدر، فيقصد به مصدر الحصول على معلومات أسعار الأسهم التي يقوم عليها المؤشر، إذ ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه تلك الأوراق.⁽⁶⁰⁾

⁽⁵⁹⁾ - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية: البورصة، مرجع سبق ذكره: ص 35.

⁽⁶⁰⁾ - حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، مجلة جسر التنمية، العدد 27، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004، ص 8.

- الأوزان النسبية (الترجيح):

تمثل الأوزان النسبية القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة المكونة للمؤشر. حيث هناك ثلاث مداخل شائعة للاستعمال لتحديد الوزن النسبي. الأول هو الوزن على أساس السعر، أي نسبة سعر السهم الواحد للشركة إلى مجموع أسعار الأسهم الأخرى التي يقوم عليها المؤشر. الثاني هو مدخل الأوزان المتساوية وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر. وأخيرا مدخل القيمة أي إعطاء وزن للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل شركة ممثلة في المؤشر.

- إجراءات حساب المؤشر:

تختلف المؤشرات من حيث الطريقة التي تحسب على أساسها قيمة المؤشر. فهناك مؤشرات تحسب قيمتها على أساس الأرقام القياسية (في معظم المؤشرات يحسب المتوسط على أساس المتوسط الحسابي)، وأخرى تحسب على أساس متوسط أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر.

3.3.2 مؤشرات رتبة السندات:

تناولنا مؤشرات حالة السوق وهي مؤشرات تعكس حالة سوق الأسهم بشكل رئيسي، أما السندات فهي أدوات ائتمانية تمثل صكوك دين، ومؤشراتها غير قادرة على عكس حالة تداول السندات وأسعارها وعوائدها بشكل دقيق، لذلك يتم اللجوء إلى عملية ترتيب للسندات، بحيث يعطى لكل مجموعة من السندات مرتبة تمثل التقويم الائتماني لها، ومنذ التسعينات تم التوسع في تصميم ترتيب نوعي للسندات، يعكس احتمالية حدوث مخاطر عدم السداد، وهناك ثلاث وكالات تمارس هذا الترتيب: Mody's Investors Service, Standard and Poor's Corporation, Fitch Investors Service.

ويجري الترتيب على أساس الترميز الحرفي، ويعتمد الترتيب الرقمي مقابل كل درجة من درجات التقويم الائتماني المعتمد، فمثلا نجد بأن AAA و AA سندات آمنة بشكل كبير، بينما A و BBB أيضا سندات قوية، ولكنها تعد أدنى ترتيب ائتماني يمكن قبوله من المؤسسات

المالية والبنوك. أما BB وما هو أقل منها فهي سندات يمكن تداولها، لكنها منخفضة الأمان أو متدنية الجودة الائتمانية، لأنها تحمل احتمالية عالية لمخاطر عدم السداد. ويوضح الجدول التالي ترتيب السندات من قبل المؤسستين S&P, Mody's:

جدول رقم 1: ترتيب السندات من قبل المؤسستين S&P, Mody's

	سندات مقبولة استثماريا				سندات رديئة			
Mody's	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	C
S&P	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	D

المصدر: محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق، بورصات، مرجع سبق ذكره: ص 314.

وتؤسس هذه الترتيب التقويمية للسندات من قبل هذه المؤسسات على عدة معايير أهمها: (61)

- **معدلات مختلفة تتضمن:** معدل الفائدة، العائد، الضرائب، استهلاك الدين...، والسند ذو المعدلات الأفضل يحمل الترتيب الأعلى.

- **شروط الرهن:** فإذا كان السند قابلا للضمان والرهن فإن السند يحصل على ترتيب جيد.

- **شروط التبعية:** إذا كان السند متبوعا بديون أخرى فإن ترتيبه متدني مقارنة بالسند المنفصل عن الديون الأخرى.

- **شروط الضمان:** إذا كان السند مؤمنا من قبل مؤسسات قوية ائتمانيا فإن الترتيب يكون عاليا.

- **الاستقرار:** فكلما كانت جهة إصدار أو بيع السند مستقرة كان الترتيب أفضل.

- **الاستحقاق:** فالسند قصير الأجل ذو استحقاق قريب يكون أقل مخاطرة من السندات ذات الاستحقاق بعيد الأمد.

(61) - محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق، بورصات، مرجع سبق ذكره: ص 314.

يلاحظ من خلال استعراض معايير الترتيب بأنه لا توجد صيغة كمية لتحديد الترتيب، بل على العكس تؤخذ المعايير جميعها بالحسبان وبصورة نوعية لتحديد الترتيب. ويجب الإشارة إلى أن ترتيب السندات، وتحديد التقويم الائتماني لشركة الإصدار يعد مهما للمستثمرين والشركات على حد سواء، فالترتيب يحدد احتمالية حدوث مخاطر عدم التسديد من خلال متابعة أثر فائدة السند وكلفة تمويل الدين (القدرة الاقتراضية للشركة)، لاسيما وأن معظم طالبي السندات هم من المؤسسات المالية مقارنة بالأفراد، وهذه المؤسسات حذرة في شرائها لسندات ترتيبها متدني، مما يجعل البيع المستقبلي لهذه السندات غير ممكن، ويواجه الجميع مشكلة التمويل. لذلك فإن القدرة على بيع السندات ذات الترتيب المنخفض، يتطلب تحفيز المؤسسات عن طرق تقديم عائد أكبر يساعد في تغطية مخاطر الاستثمار فيها مقارنة بالسندات ذات الترتيب المرتفع.