

جامعة ابن خلدون - تيارت -
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير
قسم العلوم التجارية

دراسة اتجاه أسهم قطاع عالي التكنولوجيا

دراسة حالة بعض مؤشرات بورصة NASDAQ

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر
تخصص: علوم مالية

الأستاذ المشرف:
- الدكتور: سدي علي

إعداد الطالبين:
- يوسف زهرة
- يونس صبرينة

نوقشت و أجزت علنا بتاريخ:

السنة الجامعية: 2017/2016

كلمة شكر

الحمد لله الذي عم برحمته جميع العباد وخص أهل طاعته بالهداية إلى سبيل الرشاد ووقفهم بلطفه لصالح الأعمال والفوز ببلوغ المراد.

فله الحمد

نتقدم بأسمى عبارات الشكر و العرفان و التقدير:

إلى كل من علمنا علما نافعا ولو حرفا، إلى كل من أنار لنا الطريق إلى النجاح، إلى الأستاذ الدكتور **سدي علي** الذي شرفنا بقبول المتابعة و الإشراف على هذه المذكرة و لم ييخل بتوجيهاته القيمة وإرشاداته الهادفة و نصائحه المفيدة.

ولا يسعنا إلا أن نشكر الوالدين الكريمين الذين لولاهما لما وصلنا لما نحن عليه اليوم نسأل الله التوفيق والسداد في رد الجميل لهما ولو بشيء يسير.

وإلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل بالنصح والإرشاد والدعم لكم منا خالص الشكر و عظيم العرفان.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

شكر و عرفان

I	فهرست المحتويات
V	قائمة الجداول
VII	قائمة الأشكال
(أ،هـ)	المقدمة العامة

الفصل الأول: نظرة شاملة عن الأسواق المالية

7	تمهيد
8	المبحث الأول: أساسيات حول الأسواق المالية
8	المطلب الأول: نشأة و تعريف الأسواق المالية وأهميتها
10	المطلب الثاني: شروط و عوامل نجاح الأسواق المالية
13	المطلب الثالث: وظائف الأسواق المالية و الفئات المكونة لها
18	المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية
18	المطلب الأول: من حيث الأدوات المالية المتداولة
21	المطلب الثاني: من حيث الإصدار و التداول
23	المطلب الثالث: من حيث مكان التداول
26	المبحث الثالث: كفاءة الأسواق المالية و الأدوات المتداولة فيها
26	المطلب الأول: كفاءة الأسواق المالية
28	المطلب الثاني: الأدوات المتداولة في سوق رأس المال
33	المطلب الثالث: الأدوات المتداولة في سوق النقد
36	خلاصة الفصل الأول

الفصل الثاني : خلفية عن مؤشرات الأسواق المالية

38. تمهيد
39. المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لمؤشرات الأسواق المالية.....
39. المطلب الأول: مفهوم مؤشر السوق المالي وأهميته
40. المطلب الثاني: أنواع مؤشرات الأسواق المالية و مزايا وجودها
44. المطلب الثالث: مراحل بناء المؤشرات و التعديلات التي تطرأ عليها
47. المبحث الثاني: الاستخدامات و أدوات التحليل الفني لمؤشرات الأسواق المالية.....
47. المطلب الأول: الاستخدامات الأساسية لمؤشرات الأسواق المالية
48. المطلب الثاني: مؤشرات القوة النسبية للسوق
52. المطلب الثالث: مؤشرات أداء السوق المالي
54. المبحث الثالث: أشهر مؤشرات الأسواق المالية
54. المطلب الأول: مؤشرات الأسواق المالية الأمريكية
57. المطلب الثاني: مؤشرات الأسواق المالية الأوروبية
58. المطلب الثالث : مؤشرات الأسواق المالية الآسيوية و العربية
61. خلاصة الفصل الثاني

الفصل الثالث: متابعة تطور بعض مؤشرات بورصة ناسداك عالي التكنولوجيا

63. تمهيد
64. المبحث الأول: لمحة عن بورصة ناسداك
64. المطلب الأول: بورصة ناسداك
65. المطلب الثاني: مؤشرات بورصة ناسداك
68. المطلب الثالث: أهم الشركات المدرجة في بورصة ناسداك

73.	المبحث الثاني: التحليل الفني لمؤشرات ناسداك خلال الفترة (2008/1999)
73.	المطلب الأول: تحليل مؤشر ناسداك 100
75.	المطلب الثاني: تحليل مؤشر ناسداك البيوتكنولوجي
77.	المطلب الثالث: التحليل الفني لمؤشر ناسداك المركب
80.	المبحث الثالث: التحليل الفني لمؤشرات ناسداك خلال الفترة (2017/2009)
80.	المطلب الأول: التحليل الفني لمؤشر ناسداك 100
82.	المطلب الثاني: التحليل الفني لمؤشر ناسداك البيوتكنولوجي
84.	المطلب الثالث: التحليل الفني لمؤشر ناسداك المركب
87.	خلاصة الفصل الثالث
89.	الخاتمة العامة

قائمة المراجع

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
32	الفرق بين السهم والسند	(1 - 1)
56	المقارنة بين مؤشري S&P500 وDaw Jans	(1 - 2)
73	قيم الإغلاق لمؤشر ناسداك 100 للفترة (2008/1999)	(1 - 3)
77	قيم إغلاق مؤشر ناسداك المركب للفترة (2008/1999)	(2 - 3)
80	قيم الإغلاق لمؤشر ناسداك 100 للفترة (2017/2009)	(3 - 3)
84	قيم إغلاق مؤشر ناسداك المركب للفترة (2017/2009)	(4 - 3)

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
25	أنواع الأسواق المالية	(1- 1)
74	التمثيل البياني لمؤشر ناسداك 100 للفترة (2008/1999)	(1 - 3)
75	التمثيل البياني لمؤشر NBI للفترة (2008/1999)	(2 - 3)
78	التمثيل البياني لمؤشر ناسداك المركب للفترة (2008/1999)	(3 - 3)
81	التمثيل البياني لمؤشر ناسداك 100 للفترة (2017-2009)	(4 - 3)
82	التمثيل البياني للمؤشر NBI للفترة (2017-2009)	(5 - 3)
84	التمثيل البياني لمؤشر ناسداك المركب للفترة (2017-2009)	(6 - 3)

المقدمة العامة

يعرف العالم تطورات وتغيرات جذرية عميقة مست جميع الجوانب الاقتصادية ولا يخفى ما يحظى به المال من دور في الحياة عامة والحياة الاقتصادية خاصة، وعليه كان لزاما البحث عن أماكن تواجهه وطرق الحصول عليه ولتلبية هذه الحاجات لا بد من توفر الأسواق المالية.

ارتبطت نشأة الأسواق المالية بظروف واحتياجات التطور الاقتصادي للدول الموجودة فيها، حيث شهدت هذه الأسواق تطورا ملحوظا في فترة الثورة الصناعية وذلك لحاجة المؤسسات لرؤوس الأموال لتمويل مشاريعها. وبالتالي تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات التي تعاني عجزا ماليا في تمويل عملياتها الاستثمارية.

ومن المعلوم أن الأسواق المالية ليست حديثة النشأة بل ترجع إلى الماضي البعيد إلا أنها لم تعرف بشكلها الحالي، حيث أصبحت تمثل عصب الحياة الاقتصادية والمالية في الدول المتقدمة التي أعطتها مكانة مرموقة في محاولة خلق التوازن الاقتصادي بين العرض والطلب.

لقياس التغيرات التي تحدث في المنتجات المالية المطروحة للبيع و الشراء لجأ المختصون إلى إيجاد وسيلة لدراسة ذلك من خلال المؤشرات التي تعد أداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها ونظرا لأهميتها البليغة ظهرت عدة أنواع بأهداف مختلفة.

1. طرح الإشكالية:

تعد أسواق المال الأمريكية من أكبر المراكز المالية الدولية خاصة بورصة ناسداك التي تضم عديد الشركات ذات التوجه التكنولوجي والتي تضم عدة مؤشرات من بينها مؤشر ناسداك المركب ومؤشر ناسداك 100 وغيرها من المؤشرات. بناء على المعطيات السابقة يمكن صياغة الإشكالية التي تعالجها على النحو التالي:

كيف كان اتجاه مؤشر بورصة ناسداك في الفترة الممتدة بين 1999-2017؟

ولإثراء الموضوع وإبراز معالمه قسمنا الإشكالية الرئيسية إلى أسئلة فرعية يمكن إجمالها فيما يلي:

- ما هي الجوانب النظرية للأسواق المالية؟
- ما هي الأدوات المالية المتداولة فيها؟
- ما المقصود بالمؤشر في السوق المالي؟ وكيف يتم استخدامه؟

- ما هي بورصة ناسداك؟ وما هي المؤشرات المتداولة فيها؟
- ما هي الأسباب المؤثرة في اتجاه مؤشرات بورصة ناسداك؟

2. فرضيات البحث:

في سياق الدراسة يمكن وضع الفرضيات التالية:

- تأثير مؤشرات بورصة ناسداك بأزمة الدوت كوم.
- تأثير المؤشر ناسداك 100 بأزمة الرهن العقاري.
- تأثير مؤشرات ناسداك بالأزمة البترولية 2014.
- ترجع الأسباب التي تؤثر في اتجاه أسهم مؤشرات بورصة ناسداك إلى الأزمات بأنواعها.

3. أسباب اختيار الدراسة:

هناك عدة أسباب دفعتنا لاختيار الموضوع منها أسباب ذاتية وأخرى موضوعية نذكرها فيما يلي:

أ. أسباب ذاتية :

- الرغبة في توسيع مجالنا المعرفي والتعمق في الموضوع لإزالة الالتباس حوله باعتبار أن سوق المال موضوع متجدد ومواكب لتطورات العصر الحالي.
- تم اختيار الموضوع بحكم تخصصنا ومحاولة استكمال وتعميق معارفنا في نفس موضوع ليسانس.

ب. أسباب موضوعية:

- في ظل التطور الهائل في مجال التكنولوجيا الذي أضحي يحظى باهتمام العام والخاص ارتأينا أن نقوم بمتابعة الشركات ذات الصلة بالتكنولوجيا في سوق المال.
- الفضول لمعرفة اتجاه أسهم قطاع عال التكنولوجيا خلال الفترة الممتدة 1999 إلى 2017 ومدى تأثيرها بالأزمات.
- محاولة تسليط الضوء على الجانب النظري لأسواق المال ومؤشراتها.

4. أهمية البحث

تتجلى أهمية الدراسة في كون الأسواق المالية ومؤشراتها تعد أحد أهم المواضيع التي أسالت حبر الخبراء والباحثين الاقتصاديين، كونها الركيزة الأساسية لعالم الاقتصاد وشروع الجزائر في محاولة تطوير

وبعث سوقها المالي . كما تكمن أهمية البحث في تسليط الضوء على مؤشرات ناسداك ومدى تأثيرها بالآزمات خلال الفترة الممتدة بين 1999-2017 .

5. أهداف الموضوع:

للإحاطة بكل جوانب الأسواق المالية من أجل التعرف عليها أكثر من حيث أنواعها و الأدوات المتداولة فيها و مؤشراتها، ومن خلال ما تم التطرق إليه يمكن بلورة أهداف الموضوع في النقاط التالية:

___ محاولة الامام بالجوانب النظرية للأسواق المالية .

___ التعرف على الأسواق المالية بصفة عامة مع الأخذ بعين الاعتبار بورصة ناسداك.

___ متابعة مؤشرات ناسداك خلال الآزمات في المجال الزمني المحدد.

___ القيام بدراسة تحليلية لبورصة ناسداك بواسطة استخدام بعض المؤشرات المتداولة فيها.

6. حدود الدراسة:

أ. الحدود المكانية: أسواق المال العالمية (بورصة ناسداك) لأن الدراسة تسعى للتعرف على مؤشرات ناسداك.

ب. الحدود الزمنية: تم اتخاذ الفترة الممتدة من جانفي 1999 إلى أفريل 2017.

7. المنهج المستخدم:

إن المنهج الذي طغى على الموضوع هو المنهج الوصفي بصفة عامة، وذلك لإبراز المفاهيم الأولية والتعاريف المتعلقة بالموضوع. واتبعنا المنهج التحليلي في تحليل مختلف التغيرات الحاصلة في مؤشرات بورصة ناسداك في الفترة الممتدة [1999 - 2017].

8. الدراسات السابقة والجديدة:

- جداه عبد الكريم، واقع الأسواق المالية في ظل الأزمة النفطية 2014-دراسة وصفية- مذكرة تدخل ضمن متطلبات شهادة ماستر في علوم التسيير، تخصص علوم مالية، جامعة ابن خلدون، تيارت، 2014-2015. وقد تناولت تأثير الأزمة النفطية لعام 2014 على أداء الأسواق المالية حيث تم التوصل إلى أن تأثير الأزمة على أداء الأسواق المالية كان سلبيا، و تكبدت الدول العالم خسائر كبيرة بسبب انخفاض أسعار النفط .

- مؤذن عبد الرحيم، سحنون عبد الحكيم، تطور الأسواق المالية العالمية بعد أزمة 2008- دراسة مؤشري داو جونز وكاك 40، مذكرة تدخل ضمن متطلبات شهادة ماستر في علوم التسيير، تخصص علوم مالية، جامعة ابن خلدون، تيارت، 2014-2015. وقد تناولت هذه الدراسة مدى انعكاس أزمة 2008 على أداء مؤشري داو جونز وكاك 40 حيث تم التوصل إلى أن السوق الأمريكي والسوق الفرنسي تأثرا بالأزمة نتيجة انخفاض مؤشريهما انخفاضاً حاداً بحكم أن مؤشرات الأسواق المالية حساسة جداً نتيجة التأثير بالظروف الخارجية أو الداخلية .

أما دراستنا تختلف في تخصيص الدراسة لمؤشرات بورصة ناسداك عالي التكنولوجيا، حيث سنتناول المؤشر المركب و مؤشر NDX 100 و مؤشر NASDAQ Biotechnologie وهو ما يمثل إضافة إلى هذا الموضوع.

9. صعوبات البحث :

تتجلى صعوبات البحث التي واجهتنا أثناء انجاز البحث، والتي لا خلاف فيها لدى الباحثين في قلة المراجع المتعلقة بالموضوع خاصة فيما يتعلق ببورصة ناسداك و مؤسراتها المالية بالإضافة إلى ضيق الوقت.

10. عرض خطة البحث:

بغية الإجابة على إشكالية البحث و انطلاقاً من الفرضيات التي تم صياغتها قمنا بتقسيم الدراسة إلى ثلاث فصول رئيسية، خصص منها فصلين لعرض الجانب النظري للموضوع ، أما الفصل الثالث فقد خصص للجانب التطبيقي أين تم تحليل بعض مؤشرات بورصة ناسداك.

حمل الفصل الأول عنوان نظرة شاملة عن الأسواق المالية الذي قسم بدوره إلى ثلاث مباحث حيث تناول المبحث الأول أساسيات حول الأسواق المالية، أما المبحث الثاني أنواع الأسواق المالية وتعرضنا في المبحث الأخير كفاءة الأسواق المالية والأدوات المتداولة فيها.

أما الفصل الثاني عنون بـ خلفية عن مؤشرات الأسواق المالية ، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، حيث تم التطرق إلى الإطار المفاهيمي لمؤشرات الأسواق المالية، وفي المبحث الثاني تعرفنا عن استخدامات وأدوات التحليل الفني لمؤشرات الأسواق المالية، أما المبحث الثالث تناولنا فيه مؤشرات الأسواق المالية الأكثر استخداماً.

بينما وسم الفصل الثالث بعنوان متابعة تطور بعض مؤشرات بورصة ناسداك قطاع التكنولوجيا، حيث قسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث تم إعطاء لمحة عن بورصة ناسداك في المبحث الأول، بينما قمنا بالتحليل الفني لمؤشرات بورصة ناسداك خلال الفترة الممتدة بين (2008/1999) و الفترة (2017/2009) في المبحثين الثاني و الثالث على التوالي.

الفصل الأول

نظرة شاملة عن الأسواق المالية

تمهيد:

في ظل التطور المتزايد لاقتصاديات الدول، زادت الحاجة للأسواق المالية التي ليست بمحدثة النشأة والتي برزت بشكل كبير في فترة السبعينات والثمانينات وذلك راجع للتغيرات الهيكلية التي عرفتها الدول المتطورة كالولايات المتحدة الأمريكية و بريطانيا. حيث أصبحت تشكل العصب المحرك للحياة المالية والركيزة الأساسية للنهوض بالاقتصاد العالمي والتي تؤدي دور مهم في أداء دور الوسيط بين الفئات المكونة له. كما أن تقلب ورواج الأسواق المالية تقتضي منها توفير الكم والكيف اللازم من المعلومات حتى تكون محل ثقة المستثمرين و تمكنهم من اتخاذ قرارات رشيدة.

و في هذا السياق، سنتطرق في هذا الفصل إلى:

- المبحث الأول: أساسيات حول الأسواق المالية.
- المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية .
- المبحث الثالث: كفاءة الأسواق المالية والأدوات المتداولة فيها.

المبحث الأول: أساسيات حول الأسواق المالية

إن المؤسسات الاقتصادية تحتاج إلى موارد مالية من أجل إقامة نشاطها، حيث أن قدراتها وإمكاناتها لا تسمح بذلك، لذا تلجأ للأسواق المالية من أجل إمدادها بوسائل التمويل.

المطلب الأول: نشأة وتعريف الأسواق المالية وأهميتها

أصبحت الأسواق المالية بمثابة العصب المحرك للاقتصاد العالمي، لذا سنتطرق في هذا المطلب إلى نشأة وتعريف الأسواق المالية ومدى أهميتها.

أولاً: نشأة الأسواق المالية:

الأسواق المالية المعاصرة لم تكن معروفة من قبل، إذ تعد فرنسا أول دولة شهدت ميلاد أول سوق للأوراق المالية في عام 1300م، إذ أوجد ملك فرنسا "فليب" مهنة سماسرة الصرف، إضافة إلى انتعاش الحركة التجارية في بلجيكا التي ظهرت فيها البورصة، ويعود أصل هذه الكلمة إلى القصر الذي تمتلكه "عائلة بورصة" في بلدة "بروج" حيث كان التجار يجتمعون في هذا القصر لتبادل الصفقات التجارية.¹

ومن المعلوم أن كلمة بورصة ليست عربية وإنما هي فرنسية الأصل وتعني "كيس النقود" وسبب إطلاق هذه اللفظة على السوق الذي تعقد فيه الصفقات أو العقود للسلع والأوراق المالية يرجع إلى أن التجار كانوا يأتون إلى السوق المخصص لذلك وهم يحملون نقودهم في أكياس.²

ثم تطورت وأصبحت كلمة بورصة تطلق على سوق الأوراق المالية، ثم ظهرت في هولندا، بريطانيا وألمانيا. أما في الدول العربية والإسلامية، فقد عرفت الأسواق المالية من الدول التي احتلتها إذ أنشأت العديد من البنوك و البورصات تطبيقاً لأنظمتها الاقتصادية.³

¹ أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك و الأسواق المالية الإسلامية، طبعة 1، دار الجوهرة للنشر و التوزيع، القاهرة، مصر، 2014، ص 29.

² محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية، طبعة 1، دار النفائس للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2010، ص 31.

³ أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك و الأسواق المالية الإسلامية، المرجع السابق، ص 29.

ثانيا: تعريف الأسواق المالية

وردت عدة تعاريف للأسواق المالية نذكر منها:

السوق المالي: هو نقطة التقاء العارضين والطالبين، فالعارضون هم أصحاب الفوائض المالية التي تزيد عن إيراداتهم والطالبون هم الذين يعانون من عجز مالي، أو ذلك النظام المتكامل للتحويل الذي تشرف على إدارته هيئة متخصصة تحت إشراف السلطات العامة في الدولة بغية تجميع المدخرات وتحويلها نحو القنوات المحتاجة إلى التمويل.¹

كما يعرف السوق المالي من المنظور الاقتصادي انه مجموع المؤسسات و الإجراءات التي تجري بين بائعي و مشتري الأوراق المالية سواء تم ذلك داخل السوق المنظم (البورصة) أو تم داخل السوق غير المنظمة (خارج البورصة) عن طريق الوسطاء من سمسرة و وكلاء.²

من خلال التعريفين السابقين نخلص إلى أن: السوق المالي هو عبارة عن حلقة وصل بين أصحاب الفوائض و أصحاب العجز المالي، بشرط توفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين.

ثالثا: أهمية الأسواق المالي:

تكمن أهمية الأسواق المالية في عدة نقاط نذكر منها:

- تمويل خطط التنمية الاقتصادية: عند قيام الدولة بمشاريع تنموية ذات رأس مال عالي، تقوم بطرحها في الأسواق المالية التي تستطيع بدورها تمويل عملياتها التنموية وذلك بإشراك القطاع الخاص في تمويل هذه المشاريع بطرح أسهمها في الأسواق المالية للاكتتاب فيها.
- تساعد السوق المالي على منح القروض بشروط مناسبة وتكاليف قليلة مقارنة بالقروض من البنوك الدولية أو البنوك الخارجية.

¹ خبايا عبد الله، الاقتصاد المصرفي، بدون طبعة، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2013، ص138

² علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، إدارة البورصات المالية، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي، عمان، الأردن، 2012، ص16.

– تتعامل هذه الأسواق بالأوراق المالية القابلة للتداول بالعملات القابلة للتحويل هذه الأسواق من أسواق محلية إلى أسواق إقليمية حيث يمكن لتلك الأسواق طرح أسهم أو سندات لشركات من جنسيات مختلفة.

– إن التعامل بالأوراق القابلة للتداول في الأسواق المالية غالباً ما تعمل على تشجيع صغار المستثمرين على توظيف أموالهم بشرائهم لهذه الأوراق. مما يعود عليهم بأرباح عالية ومخاطر قليلة.

– إن التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية يمكن حاملها من تحويل هذه الأوراق على أموال نقدية بسهولة وبدون تحمل أي خسائر وبدون عناء.¹

– تسهل السوق المالي تدفق المعلومات من البيئة الخارجية على المنظمات التسويقية.

– تساعد على وضع الاستراتيجيات الخاصة بالمزيج التسويقي بما يتناسب مع حاجات و رغبات المستهلكين.²

المطلب الثاني: شروط و عوامل نجاح الأسواق المالية

لإقامة سوق مالية ناجحة لابد من توفر مجموعة من الشروط و العوامل سيتم التطرق لها فيما يلي:

أولاً: الشروط الملائمة لتكوين سوق مالي

لتكوين سوق مالي يجب توفر عدة شروط من أهمها:

1. زيادة عدد المؤسسات المالية: إن تطوير العمل المصرفي والمالي وبالتالي تحسين الشكل الخارجي

للجهاز المصرفي و ارتفاع مستوى خدماته وزيادة عدد الفروع و قربها من عامة الشعب من شأنه أن يساعد على زيادة الادخار.

¹ حسني علي خربوش، الأسواق المالية - مفاهيم وتطبيقات -، طبعة 1، دار زهران للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 16، 18.

² محمد أحمد الكايد، الإدارة المالية و الدولية (التحليل المالي و الاقتصادي)، طبعة 1، كنوز المعرفة، عمان، الأردن، 2010، ص 72.

2. تحويل المدخرات إلى استثمارات: يجب أن يكون الهدف النهائي من تجميع المدخرات هو توجيهها نحو الاستثمار، وتعتبر السوق المالية سوقاً لاستثمار أموال الأفراد والمؤسسة والمصارف في شراء الأوراق المالية التي تمثل حصصاً في رأس مال مؤسسات صناعية، تجارية أو غيرها أو قروضاً. وبهذا تسعى الأسواق المالية إلى تنمية الادخار وتشجيعه من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية.

3. إنشاء البورصات للأوراق المالية: عندما تكون سوق الأوراق المالية منظمة والتعامل فيها واسعاً "تتسم بالمرونة و يسهل تحويل الأموال المدخرة حديثاً" إلى أموال مستثمرة في مشروعات قائمة أو في طور التكوين، لذلك فهي تسهل تحويل الاستثمارات الطويلة الأجل إلى أموال سائلة عند الحاجة.

كما أن التعامل في البورصة لا يقتصر على التعامل بالأسهم والسندات الموجودة وإنما يشمل تسهيل إصدار أسهم وسندات جديدة.

4. وجود قوانين مالية وضريبية تسهل الاستثمار ولا تعيقه: إن السوق المالي تحتاج إلى مناخ استثماري، وهذا المناخ يحتاج إلى قوانين مالية تسهل الاستثمار وتدعم نشاط السوق المالية و تفعيل دورها غير أنه لا يمكن تصور قيام سوق مالي دون إطار قانوني عام يؤمن وجود مناخ استثماري صحيح و فناعة راسخة بأهمية عمل تلك السوق.

5. الاهتمام بوسائل الإعلام و احترام مبدأ الشفافية: إن تكوين الشركات أو طرح الأسهم والسندات لا بد أن يصاحبه إعلان مناسب حتى يعلم كل مستثمر و كل مدخر بالفرصة التي قد تتاح له لتوظيف أمواله، يستلزم مراقبة البيانات الواردة في الإعلانات حتى تكون صادقة و جديّة.

6. وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي والنقدي داخل الدولة و عدم وجود رقابة على النقد: يعتبر هذا الأمر من أهم العوامل في جذب رؤوس الأموال و تحويلها من الإدخارات الخاصة إلى استثمارات متوسطة وطويلة الأجل. إن الاستقرار السياسي هو العامل الأكثر جاذبية لجلب الأموال، ويتصل بالعامل النفسي السابق عامل آخر بالنسبة للمستثمر الأجنبي وهو إمكانية تحويل صافي أرباحه

سنويا نحو الخارج ورأسماله عند نهاية الاستثمار إلى بلده وما من شك بأن استقرار العملة في دولة ما ومحاولة السيطرة على التضخم فيها يعتبران من العوامل المشجعة على انتقال رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى.¹ بالإضافة إلى الاهتمام بالبيانات الواردة في الإعلانات و مراقبتها و التأكد من صحتها.²

ثانيا: عوامل نجاح الأسواق المالية

إن نجاح الأسواق المالية مربوط بمجموعة من العوامل نذكر منها:

- الأسواق المالية مرآة عاكسة لواقع الاقتصادات التي تضمها، فيما إذا كانت متقدمة و تسودها أنظمة سوقية ومؤسسات خاصة أو إذا كانت متخلفة و تسيطر عليها المؤسسات العامة، حيث أن الأسواق المالية تحقق تقدما في الاقتصادات الأولى أكبر مما يمكن أن تحققه في الاقتصادات الثانية.
- تعاضم دور الشركات المساهمة الكبيرة والتي تتمتع بمرونة عالية تجاه حركات الأسعار والتغيرات التي تحدث في الاقتصادين المحلي و العالمي، مما يؤدي توجيهها إلى الأسواق المالية من أجل الاستثمار.
- إن تطور مستويات ونشاطات وتنظيمات أجهزة المعلومات والاتصالات يجعل هذه الأسواق تتسم بالشفافية وبالتالي توسيع نطاق المبادلات وتكثيف معدلاتها.
- إن وجود أجهزة ائتمانية وإدارتها المتقدمة تجعل بالإمكان الوصول إلى كافة مواقع العرض والطلب للأصول الرأسمالية في الداخل و الخارج ثم جذبها إلى الأسواق المالية التي تعمل في بلادها.
- إدارات الأوراق المالية وكفاءات إطاراتها وطاقاتها التكنولوجية، كلها تنعكس على أداء هذه الأسواق بحيث أن الإدارة المتطورة تتولى وضع الخطط الخاصة بتعبئة الاستثمارات وإبعادها عن مختلف المخاطر وتكفل النمو المتوازن للقيم السوقية للأصول المتداولة.

¹ خليل الهندي، أنطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، الجزء الثاني، بدون طبعة، المؤسسة الحديثة للكتاب، بيروت، لبنان، 2000، ص32، 34.

² صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية العربية و الدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية، الطبعة 1، دار الوسام للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1998، ص8.

- توافر السيولة لتمويل عمليات الشراء و البيع السريعة للموجودات عند أسعار معلومة.

- تقليل تكاليف المعاملات.

- بناء السعر اعتماد على عدد كبير من البائعين و المشترين الراغبين للتبادل عند مستويات أعلى

أو أدنى من الأسعار الجارية¹.

المطلب الثالث: وظائف الأسواق المالية والفئات المكونة لها.

الأسواق المالية كباقي المؤسسات لها وظائف تقوم بها ولها فئات تمثل ركائزها. في هذا المطلب نتطرق إلى وظائف الأسواق المالية والفئات المكونة لها.

أولاً: وظائف الأسواق المالية: من بين وظائف الأسواق المالية في المجال الاقتصادي نجد:

أ. **تشجيع الادخار:** تشجيع الأفراد والمؤسسات على الادخار، وذلك عن طريق سهولة تحويل مدخراتهم إلى استثمارات في الأسهم و السندات وغيرها من أدوات التعامل في الأسواق المالية للحصول على مردود ملائم.

ب. **المحافظة على الثروة و تنميتها:** إن الأسهم والسندات و غيرها من الأوراق التي يتم التعامل بها في الأسواق المالية وسيلة مهمة من وسائل حفظ القيمة حتى موعد الحاجة إليها في المستقبل فيتم بيعها. حيث أن الأوراق المالية لا تتهلك أو تتآكل عبر الزمن بل بالعكس تولد أرباحاً و بذلك تساعد على نمو ثروة من يكتنيها.

ج. **تسهيل الحصول على السيولة:** إن الأسواق المالية وسيلة فعالة لتحويل الأدوات المالية إلى نقد جاهز عند الحاجة إليه.²

¹ هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمارات و الأسواق المالية، طبعة 1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص 86، 88.

² زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، بدون طبعة، المتحدة للتسويق و التوريدات، القاهرة مصر، 2007، ص 9.

د. تسهيل الحصول على الائتمان: والمقصود به اقتراض النقود مقابل وعد بالوفاء في المستقبل حيث تتيح الأسواق المالية أدوات متعددة للائتمان ويحصل عليه من تتوفر فيه شروط منحه.

هـ. تسهيل المدفوعات: بواسطة الأدوات المالية ذات العلاقة (الكيميالات، البطاقات الائتمانية والقبولات) وما شابهه والتعامل معها والتي تستعمل للوفاء بالديون الناشئة عن المعاملات التجارية والاقتصادية المختلفة.

و. المساعدة على تخفيض مخاطر الاستثمار: يتم تخفيض المخاطر الاستثمار بأحد الطرق التالية :

– التأمين: ضد نتائج بعض المخاطر إذا وقعت مثل الحرائق، السرقات وغيرها.

– التنوع: أي تنوع مجالات وأوجه الاستثمار عملاً بالمبدأ القائل "لا تضع جميع ما تملكه من بيض في سلة واحدة" حيث تساعد الأسواق المالية عن التنوع.

– التحوط: تساعد الأسواق المالية كثيراً لأنه من المألوف فيها وجود عقود مستقبلية ذات علاقة بأسعار العملات الأجنبية أو أسعار الأسهم التي قد تسوء في المستقبل، فيدخل المستثمر في اتفاق على بيع أو شراء مقدار معين من العملة بتاريخ معين و بسعر يتفق عليه الآن و بغض النظر عما سيكون عليه السعر في المستقبل.

ي. المساعدة على تنفيذ السياسات النقدية: وذلك عن طريق البنك المركزي حيث يستعمل البنك المركزي أسلوب عمليات السوق المفتوحة، والمقصود بها أنه إذا أراد البنك المركزي مكافحة التضخم فإنه يلجأ إلى سحب جزء من الكتلة النقدية من الجمهور والبنوك، فيطرح في الأسواق المالية أدوات مالية (سندات وأذونات الخزينة) وبيعها بأسعار تعود على المستثمرين بعوائد مغرية، وإذا أراد مكافحة الركود يضخ في الاقتصاد مبالغ من النقود عن طريق شراء أدوات مالية أخرى.¹

¹ زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، المرجع السابق، ص 10،11.

ثانيا: الفئات المكونة للأسواق المالية

يتكون السوق المالي من عدة فئات أساسية وهي:

1. **الفئة الأولى: "المقرضين أو المستثمرين":** تتضمن هذه الفئة الأفراد والمؤسسات المالية التي لها فائض مالي، ونقصد بالأفراد أولئك الذين تزيد دخولهم النقدية عن احتياجاتهم الاستهلاكية. أما المؤسسات المالية وهي البنوك وبيوت السمسرة وشركات الاستثمار القادرة على الاستثمار القادرة على استثمار بعض أموالهم في المشاريع الاستثمارية والتي تعود عليهم بعوائد عالية و مخاطر ضئيلة، وذلك بتوفر عامل الأمان وعامل السيولة وهذا ما يسعى إليه كل مستثمر رشيد من أجل إنماء أمواله والمحافظة عليها.

2. **الفئة الثانية: "المقترضين أو المصدرين":** تتضمن هذه الفئة الأفراد والمؤسسات التي لها عجز مالي، أي تكون بحاجة إلى أموال، حيث أن إيراداتهم النقدية تقل عن احتياجاتهم الاستهلاكية، وللحصول على الأموال المطلوبة تقوم هذه الفئة بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال، ولكنه يشترط في إصدار الورقة المالية أن يكون مؤسسة أو بيت سمسرة أو شركة استثمارية... الخ، أما الأفراد يمكنهم الاقتراض من المؤسسات المالية في صورة قرض مباشر، حيث يتطلب في هذه الحالة أن يكون العقد بين المقرض والمقترض وعادة ما يدون في العقد القيمة الاسمية للقرض، المدة الزمنية، بسعر فائدة، تواريخ دفع الأقساط وتاريخ استحقاق القرض.

3. **الفئة الثالثة: "الوسطاء أو الوكلاء":** تتمثل في الأشخاص الذين يقومون بدور الوسيط بين جمهور المستثمرين والمصدرين للأوراق المالية، وعادة ما يكون الوسيط شخصا طبيعيا أو معنويا، و يقوم الوسطاء بمجموعة من الأعمال يمكن إنجازها فيما يلي:

أ. **أعمال السمسرة:** وهي تتضمن أعمال السمسرة قيام السمسار بمجموعة من الأعمال بناء على الأوامر التي يصدرها إليه العميل و يمكن تلخيصها:

– **الأمر السوقي:** وهو قيام العميل بمنح السمسار صلاحية شراء أو بيع الأوراق المالية بما يتلاءم مع العرض و الطلب.

– الأمر المحدد: يقوم العميل بإعطاء السمسار أسعار محددة تجبره بتنفيذ الأمر بمجرد وصول السعر لهذا الحد.

– أمر التوقف: يلجأ العميل إلى التوقف في حالة إنقضاء ما يمكن إنقاذه من الربح أو تفادي ما يمكن تفاديه من الخسارة.

– أمر الفوري: يقتضي هذا الأمر تنفيذ ما يطلبه العميل من السمسار فوراً وإلى اعتبار هذا الأمر لاغياً.

– الأمر الحر أو المطلق: هذا الأمر يعطي الحرية المطلقة للسمسار في عمليات الشراء أو البيع للأوراق المالية حسب ما يعتقد السمسار أن ذلك مناسباً لمصلحة العميل.

– الأمر المحدد بزمن: يقضي هذا الأمر أن يكون محددًا بسقف زمني معين كأسبوع أو شهر أو سنة... الخ.

ب. صناعة الأسواق: من أعمال الوسطاء القيام بدور صانع الأسواق وذلك لممارسة بيع وشراء الأوراق المالية بترخيص تمنحه إدارة السوق. وفي هذه الحالة يقوم الوسيط بممارسة نشاطه في السوق الثانوي أو الموازي وذلك لصالحه أو لصالح عملائه، ويتطلب في هذه الحالة من الوسيط المحافظة على توفير السيولة اللازمة للسوق عن طريق تفعيل آلية السوق بالتحكم في حركة العرض والطلب بالإضافة إلى المحافظة على حركة استقرار الأسعار وحجم التعامل وذلك بممارسة حقه في البيع أو الشراء حسب ما يقتضيه ذلك لمصلحة السوق المالي بما يحقق استقراراً في الأسعار وحجم التعامل بالأوراق المالية.

ج. قيام الوسيط بتغطية الإصدارات الأولية: يقوم الوسيط في هذه الحالة بدور المتعهد لتغطية إصدار أولي معين سواء كان أسهم أو سندات ويتطلب أن يكون الوسيط مؤسسة مالية حيث إن لم يستطع تسويق الإصدارات الأولية يقوم بشرائها لحسابه الخاص، وهذا لا يمكن تحقيقه إلا إذا كان الوسيط بنك استثمار مثلاً أو شركة استثمارية أو غيرها.

د. العمل على فترة استحقاق الدين: إذا كان الوسيط عبارة عن مؤسسة مالية أو شركة استثمارية فإنه يستطيع إطالة فترة استحقاق الدين بعمل آلية محددة لعمليات الدفع سواء أكان ذلك بإطالة فترة استحقاق الدين (السند) أو الفائدة المترتبة عليه (فائدة السند).

ه. تقليل المخاطر والنفقات: غالباً ما يكون الوسطاء مؤسسات أو شركات استثمارية، وبالنظر لما يتوفر لدى هذه المؤسسات من هيئات استثمارية متخصصة في كافة المجالات فغالبا ما يعمل على ذلك على تخفيض المخاطر و التكاليف التي يتحملها المستثمر.¹

¹ حسني علي خربوش و آخرون، الأسواق المالية - مفاهيم و تطبيقات -، مرجع سبق ذكره، ص 24،32.

المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية

يمكن تصنيف الأسواق المالية من خلال عدد من المعايير أو الخصائص الرئيسية لها، سواء من حيث الأدوات المالية المتداولة، أو من حيث الإصدار و التداول أو من حيث مكان التداول كما سنتناولها في هذا المبحث.

المطلب الأول: من حيث الأدوات المالية المتداولة

إذا قسمنا الأسواق المالية من حيث الأدوات المتداولة في الأسواق المالية نجد نوعين مهمين هما: سوق رأس المال وسوق النقد.

أولاً : سوق رأس المال

هو المكان أو الميكانيكية التي يتم عن طريقها ومن خلالها خلق وتداول الأصول المالية طويلة الأجل، أي أن التعامل في هذا السوق يجري على رؤوس الأموال طويلة الأجل.¹

ويتكون هذا السوق من شكلين:

أ. أسواق حاضرة: وهي تتعامل في الأوراق المالية طويلة الأجل (أسهم وسندات) وأحياناً يطلق عليها أسواق الأوراق المالية وهنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فوراً عند إتمام الصفقة وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها.

ب. أسواق آجلة: ويطلق عليها أسواق العقود المستقبلية، وهي تتعامل أيضاً في الأوراق المالية ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق. بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة وتسليمها في تاريخ لاحق، والغرض من هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر التغير في السعر.²

¹ محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في النقود وأعمال البنوك و الأسواق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص140.

² عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق و المؤسسات المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص256، 255.

خصائص سوق رأس المال: تمتاز أسواق رأس المال بأنها:

- أسواق للأدوات المالية طويلة الأجل.
- أسواق جملة وتجزئة في نفس الوقت حيث تعقد فيها صفقات ضخمة وأخرى صغيرة حسب حاجة المتعاملين وطبيعتهم.
- المتعاملون في أسواق رأس المال هم الجمهور والشركات والبنوك والحكومة حيث تباع السندات مثل: سندات التنمية.¹

ثانياً: سوق النقد

هي مجموعة المؤسسات والوكالات والأفراد الذين يتعاملون في النقود إقراضاً واقتراضاً لأغراض قصيرة الأجل.²

خصائص سوق النقد: تتسم هذه الأسواق بعدة خصائص أهمها:

- تتداول في هذه الأسواق أدوات مالية قصيرة الأجل، تتراوح فترات تسديدها ما بين يوم واحد إلى سنة كاملة بشكل عام.
- تتميز بسيولتها العالية نسبياً وذلك لسهولة تحويل الأدوات المتداولة فيها إلى نقود.
- إن هذه الأسواق تعاني من مخاطر أقل فشلاً لأنها تتعامل بالأدوات قصيرة الأجل وارتفاع سيولتها.
- إن غالبية الأسواق النقدية تتعامل بأدوات ذات قيم كبيرة، وهذا ما يجعل الاستثمار في هذه الأسواق مركز على المؤسسات الكبيرة.

¹ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، طبعة 4، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 124، 125.

² مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول، الطبعة 1، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 2005، ص 63.

- إن غالبية الأدوات النقدية قابلة للخصم و ذلك لأنها تباع عادة بأقل من قيمتها المحددة باستثناء الودائع المصرفية.

- تقوم الأسواق النقدية بممارسة الكثير من وظائف البنوك التجارية .

وفضلا عن ذلك تتميز هذه الأسواق بقدرتها على تجاوز التكاليف الفرضية للفوائد المصرفية وبالتالي فإنها تستقطب الأموال الكبيرة الموجهة للاستثمار في فترات قصيرة.¹

الفرق بين سوق رأس المال وسوق النقد

تتفق سوق النقد وسوق رأس المال في أن كلاهما يعد مجالا للحصول على المال من خلال إصدار الأدوات المالية المختلفة، حيث يشتركان تحقيق وظيفة السوق المالية في تحويل الموارد المالية من وحدات اقتصادية ذات الفائض المالي إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي.

إلا أنهما يختلفان في آجال استحقاق الأدوات المالية التي يتم التعامل بها، حيث نجد أن سوق النقد يتعامل بالأدوات المالية ذات الأجل القصير، أي لا تتجاوز فترة استحقاقها السنة، أما سوق رأس المال فيتم التعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل، أي تستحق في فترات زمنية تفوق السنة. كما يختلفان في طبيعة المؤسسات المالية التي تعمل في كل منهما، حيث نجد البنك المركزي والبنوك التجارية في مقدمة المؤسسات المالية العاملة في أسواق النقد، بالإضافة إلى الوكلاء المتخصصين في التعامل في بعض الأوراق المالية ذات الأجل القصير. أما في سوق رأس المال فأهم مؤسساته: بنوك الاستثمار والشركات المتخصصة في الوساطة بين المتعاملين بالإضافة إلى المؤسسات الاستثمارية مثل: صناديق الاستثمار، صناديق التقاعد وشركات التأمين. أما الاختلاف الثالث، فيتمثل في الأدوات المالية حيث أن في سوق النقد يتم تداول الأوراق التجارية، شهادات الإيداع، القبولات المصرفية و أذونات الخزينة، أما في سوق رأس المال

¹ محمد عوض عبد الجواد، الاستثمار في البورصة -أسهم، سندات، أوراق مالية -، طبعة 1، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص69،70.

ف يتم تداول الأسهم العادية، الأسهم الممتازة والسندات.¹ حيث سيأتي التعريف بكل هذه الأدوات في المبحث الثالث.

كما نجد أن السوق النقدي يتميز عن سوق رأس المال بحيث أن السوق النقدي بسيولة عالية وذلك لأن غالبية الأدوات المتداولة فيها ذات قابلية تسويقية عالية، حيث أن بالإمكان تسهيلها بسرعة ومرونة عالية بالإضافة إلى أن غالبية أدوات السوق النقدي تتمتع بدرجات ضمان عالية، عادة ما تستخدم كضمان للقروض. كما أنها توفر عائد مناسب للمستثمر الذي لا يرغب في تحمل المخاطر.²

المطلب الثاني: من حيث الإصدار والتداول.

تقسم الأسواق المالية بموجب هذا المعيار على نوعين هما: السوق الأولي و السوق الثانوي.

أولاً: السوق الأولي:

وهو سوق الإصدار، يختص هذا السوق بالتعامل في الإصدارات الجديدة سواء لتمويل المشروعات الجديدة أو التوسع في مشروع قائم وذلك من خلال زيادة رأس مالها.

وهذا يعني أن المنشآت تحتاج إلى أموال يمكنها من إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب سواء في اكتتاب عام أو خاص.³

إن الغاية التي تسعى إليها الشركات من إصدار الأوراق المالية هي استثمارها فيما بعد بالبورصة ويتميز سعر السهم منخفضاً في سوق الإصدار لتشجيع الاكتتاب.⁴

¹ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، نفس المرجع السابق، ص 66، 67.

² سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية-دراسة حالة بعض الدول-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد حيدر، بسكرة، غير منشورة، 2015، 2014، ص 17.

³ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق و المؤسسات المالية، بدون طبعة، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 1997، ص 445، 446.

⁴ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، طبعة 1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2009، ص 28.

ثانيا: السوق الثانوي

وهي سوق التداول التي يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية القائمة (الأسهم والسندات) بعد أن يتم طرح الأوراق المالية للمرة الأولى في السوق الأولية فإن الأمر لا يتوقف عند هذا الحد، حيث لا يزال بالإمكان مبادلة هذه الأوراق من مستثمر لآخر وذلك في نطاق ما يعرف بالسوق الثانوية أو سوق التداول. ومعنى ذلك أن السوق الثانوية تقوم بدور أساسي لتنظيم التعامل بالأوراق المالية كما يلي:

— إمداد السيولة اللازمة للمستثمرين متى تطلب ذلك.

— تسهيل التحرك للمستثمرين دون خسارة مالية.

— سهولة الحركة للمستثمر بالتحويل من ورقة مالية إلى أخرى ودون خسارة قد تحدث.

وعموما فإن التعامل في السوق الثانوية يتم إما في شكل تبادل منظم أي داخل الأسواق المنظمة، أو

في الأسواق غير المنظمة اخذين بعين الاعتبار القوانين والتشريعات التي تنظم الآلية في الدول.¹

يقسم السوق الثانوي إلى أربع أسواق وفقا لأطراف التعامل وهي:

— **السوق الأول:** يتكون من السماسرة المسجلين في البورصة.

— **السوق الثاني:** السماسرة العاملين في الأسواق غير المنظمة و المنتشرين في المناطق المختلفة.

— **السوق الثالث:** يتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء السوق المنظم، بل لهم الحق في

التعامل في الأوراق المسجلة بتلك الأسواق.

— **السوق الرابع:** يتكون من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة حيث يتم التعامل بينها مباشرة عن

طريق شبكة إلكترونية حيث تتم الصفقات الكبيرة دون الوساطة بهدف تخفيض النفقات.²

¹ صلاح الدين شريط، مبادئ الأسواق المالية، الطبعة 1، دار الشروق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص76.

² عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2000، ص 73 .

المطلب الثالث: من حيث مكان التداول

يمكن تصنيف الأسواق المالية بموجب تنظيم مكان التداول إلى: السوق المنظمة (البورصة)، السوق غير المنظمة.

أولاً: السوق المنظمة (البورصة):

هو المكان الذي تنعقد فيه عمليات البيع والشراء بمختلف الأوراق المالية في أوقات دورية بين المتعاملين.¹

تؤدي هذه السوق وظائف على قدر كبير من الأهمية في الأسواق الرأسمالية وفي الاقتصاد القومي وتمثل هذه الوظائف فيما يلي:

- تؤمن البورصة سوقاً مستمرة لتداول الأوراق المالية ، الأمر الذي يوفر للمستثمرين درجة عالية من السيولة.

- يشجع وجود البورصة بنوك الاستثمار على الإقدام على ضمان إصدارات أوراق مالية في السوق الأولي.

- تقوم البورصة بتقييم وتحديد أسعار الأوراق المالية على ضوء آخر المعلومات عنها من خلال عمليات التداول (الشراء و البيع) ما بين عدد كبير من المستثمرين لا يعرف بعضهم بعضاً.

- تمثل البورصة سلطة رقابة خارجية غير رسمية على كفاءة السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية و التسويقية للشركات المدرجة أوراقها المالية فيها.

- تلتزم قوانين أسواق رأس المال الشركات المساهمة بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأدائها وعن الأوراق المالية التي ترغب بإصدارها، مما يوفر للمستثمرين المعلومات الدقيقة لاتخاذ قراراتهم.

¹ عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة، بدون طبعة، دار الكتاب الحديث، مصر، 2010، ص5

- تراقب إدارات أسواق الرأسمال عمليات التداول في البورصة على شاشات الكمبيوتر لضمان التداول العادل في السوق و الحيلولة دون حدوث أي تلاعب في الأسعار.
- تساهم البورصات في تشجيع عمليات الادخار والاستثمار في المجتمع وذلك بتجميع المدخرات الصغيرة وتحويلها إلى رؤوس أموال توظف في الاستثمارات الأكثر إنتاجاً.¹

ثانياً: السوق غير المنظم:

يستخدم اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم. أي عدم وجود مكان محدد لإجراء التعامل، و يقوم بالتعامل بيوت السمسرة حيث تتم من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات القوية التي تتمثل في خطوط تليفونية، أو أطراف للحاسب الآلي وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين السماسرة و التجار والمستثمرين. ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار من يقدم له أفضل الأسعار.²

من بين أهم الفوائد والوظائف التي تقدمها السوق غير المنظمة للمتعاملين:

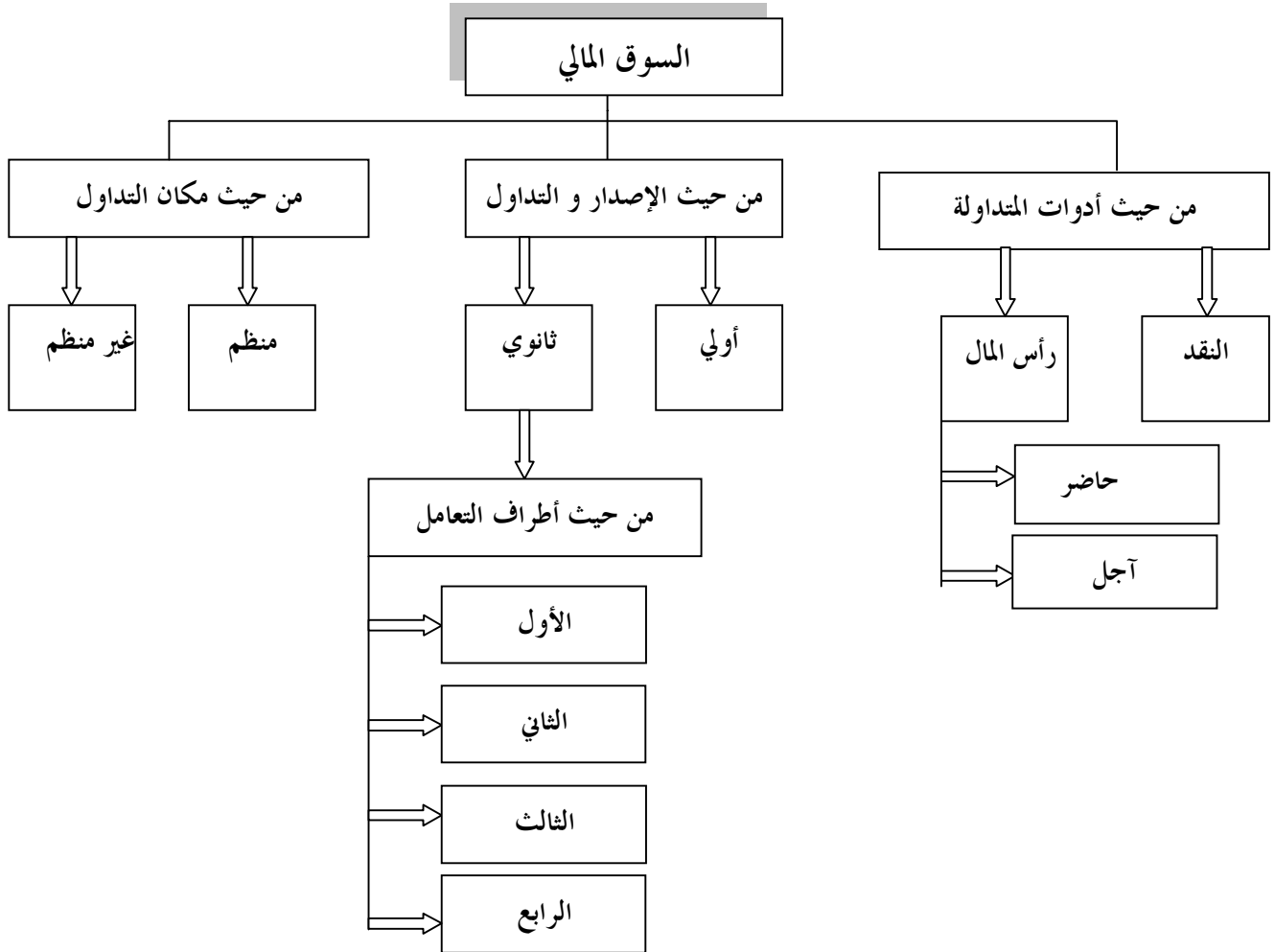
- بيع الأوراق المالية الخاصة بالإصدارات الجديدة.
- تسهيل الأوراق المالية التي يقتضي الأمر بيعها بكميات كبيرة وبسرعة فائقة.
- يحقق السماسرة هامش ربح مرتفع يمثل الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.³

¹ زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 263-264.

² مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، نفس المرجع السابق، ص 66، 67.

³ زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 94.

الشكل (1-1): أنواع الأسواق المالية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على كتب مبارك بن سليمان، عبد الغفار حنفي في كتابيه، بتصريف.

المبحث الثالث: كفاءة الأسواق المالية والأدوات المالية المتداولة فيها.

تعتبر الأسواق المالية كيان شديد الحساسية لذا لا بد من توفير المعلومات للمتعاملين في الوقت المناسب حول مختلف الأدوات المالية المتداولة فيه بكفاءة عالية.

المطلب الأول: كفاءة الأسواق المالية

أولاً: تعريفها

يقصد بالكفاءة مدى توفر المعلومات للمستثمرين من حيث سرعة هذه المعلومات وقلة تكاليف الحصول عليها¹ بصورة كاملة وصحيحة لتحديد سعر الورقة المالية.²

ثانياً: صيغ الكفاءة

هناك ثلاث صيغ لكفاءة الأسواق المالية نذكرها فيما يلي:

الصيغة الضعيفة:

يقضي فرض الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق بأن الأسعار تعكس المعلومات التاريخية عند أسعار السهم في الماضي بالكامل ومعنى ذلك انه لا يمكن التنبؤ بسعر السهم اعتماداً على المعلومات المتاحة عن الأسعار في الماضي لان التغيرات السعرية المتتالية مستقلة عن بعضها البعض.³

الصيغة المتوسطة:

يفترض الشكل متوسط القوة بان أسعار الأوراق المالية لا تعكس فقط المعلومات التاريخية الخاصة بأسعار الأسهم في الماضي بل تعكس أيضاً معلومات المنشورة والمتاحة للجمهور سواء كانت خاصة

¹ زياد رمضان، محفوظ جودي، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، الطبعة 3، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص 300.

² عاطف وليد أندراوس، أسواق الأوراق المالية، الطبعة 1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 149.

³ محمد صالح الخناوي، تحليل و تقييم الأسهم و السندات، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2005، ص 128.

بالاقتصاد ككل أو بالصناعة أو بالوحدة الاقتصادية نفسها وبصفة خاصة البيانات الواردة في القوائم المالية في ظل هذا الفرض فإن السعار تستجيب لورود المعلومات الجديدة إلى السوق.¹

الصيغة القوية

تفترض هذه الصيغة بان القيمة السوقية للأسهم تحدد من خلال كافة المعلومات العامة والخاصة التي يجب على المستثمر الحصول عليها بسرعة وبدون تكلفة وكذلك بقية المستثمرين في وقت واحد. إن هذه المعلومات قد تكون تاريخية أو أي معلومة متاحة لفئة معينة مثل إدارة المنشأة أو كبار العاملين فيها، وملخص هذه الفرضية إن الأسعار تعكس كل ما يمكن معرفته ولذلك لا يمكن أن تحقق أي أرباح غير عادية.²

ثالثاً: متطلبات كفاءة الأسواق المالية

من أجل تحقيق هدف سوق المال والمتمثل في التخصيص الكفاء للموارد ينبغي توافر شرطين هما:

أ. **كفاءة التسعير:** وتسمى بالكفاءة الخارجية عن وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين دون فاصل زمني كبير، وهذا يعني أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة وبذلك يكون التعامل في السوق بمثابة مباراة عادلة وأن الأرباح غير العادية ترجع إلى إمكانية البعض في الحصول على المعلومات قبل غيره وفي ظل السوق الكفاء فلن تحدث مثل تلك الأرباح.³

ب. **كفاءة التشغيل:** وتسمى بالكفاءة الداخلية أي قدرة السوق على خلق التوازن بين الطلب والعرض دون تحمل تكاليف عالية للسمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين أي صناع السوق فرصة لتحقيق هامش ربح مغال فيه. يعني هذا أن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.⁴

¹ محمد صالح الخناوي، تحليل و تقييم الأوراق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 128-129.

² غازي فلاح مومني، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، الطبعة 1، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2013، ص 151-152.

³ محمد الصيرفي، البوصات، الطبعة 1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 33.

⁴ عبد الغفار حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003-2004، ص 174.

المطلب الثاني: الأدوات المتداولة في سوق رأس المال.

يتداول في رأس المال أدوات مالية فمنها ما يعبر عن أدوات الملكية وهي الأسهم بأنواعها ومنها ما يعبر عن المديونية وهي السندات.

أولاً: أدوات الملكية : وتمثل في الأسهم بأنواعها

1. تعريف السهم: هو عبارة عن صك أو وثيقة تصدر من شركة مساهمة وتطرح للاكتتاب العام وتعطي لحاملها الحق في امتلاك جزء من المنشأة يتناسب مع الأسهم التي يمتلكها.¹

2. أنواع الأسهم: هناك عدة أنواع للأسهم سيتم تبويبها فيما يلي:

أ. تبويب الأسهم من حيث طريقة التداول.

– الأسهم الاسمية: بمعنى تقييد أسهم المساهم في سجلات خاصة تحتفظ بها الشركة التي أصدرت تلك الأسهم وعند تداول هذه الأسهم في البورصة يتم نقل الملكية باسم المساهم الجديد.²

– الأسهم لحملها: يكون السهم لحماله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم صاحبها ومن مزايا هذا الشكل أنه يتم بمرونة كبيرة يتداول السهم في سوق الأوراق المالية إذ تكتسب ملكية هذا السهم بمجرد إسهام سواء بالسرقة أو بالضياع لذا تحرم قوانين الشركات إصدار هذا النوع من الأسهم.³

ب. تبويب الأسهم من حيث الحقوق المكفولة:

– الأسهم العادية: هي حصص في رأسمال شركات المساهمة تحقق أرباحاً لحاملي تلك الأسهم بجانب الزيادة في أسعار السوق للسهم الواحد والتي يطلق عليها القيمة الرأسمالية أو العائد الرأسمالي.⁴

¹ فايز التيم ، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثانية ، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، الصفحة 133.

² طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، الصفحة 20.

³ محمد فرح عبد الحليم، الأسواق المالية و البورصات، طبعة 2 ، جامعة العلوم و التكنولوجيا، 2013 صنعاء، اليمن، ص 54.

⁴ فريد راغب النجار، إدارة شركات تداول الأوراق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 15.

– الأسهم الممتازة: هي خليط من أنواع الأوراق المالية المختلفة فهي تعطي حاملها حقوقا مشاهة فيما يتعلق بشؤون الشركة مثلها الأسهم العادية ولكن حاملي هذه الأسهم ليس لديهم حق التصويت في اجتماعات مجلس الإدارة وكما هو الحال بالنسبة للسندات يحصل حاملها على مبالغ محددة في تواريخ محددة مقدما.¹

ج. تبويب الأسهم على أساس طبيعة مقابل الوفاء بقيمتها:

يمكن أن يكون مقابل الوفاء بقيمة الأسهم مبالغ نقدية أو حصص عينية وكذلك يمكن أن يكون مقابل أسهم الزيادة في رأس المال ما يلي:

– مبالغ نقدية.

– حصص عينية.

– ديون نقدية مستحقة الأداء للمكتب قبل الشركة.

– تحويل ما يملكه المكتب من سندات أو صكوك التمويل إلى أسهم وذلك بحسب شروط إصدار تلك السندات أو هذه الصكوك.²

ثانيا: أدوات المديونية .

تتمثل أدوات المديونية في السندات بمختلف أنواعها :

1. تعريف السند: يعتبر السند قرض طويل الأجل يستحق الدفع في أوقات محددة ويحمل أسعار فائدة ثابتة تلتزم الشركة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق وبالإضافة إلى دفع الفوائد سنويا أو كل 6 أشهر حسب الاتفاق،³ حيث لا يجوز إصداره ولا تداوله.⁴

¹ مايكل بيكيت، كيف تعمل البورصة – دليل المستثمر الصغير – طبعة 1، دار الفاروق، القاهرة، مصر، 2006، ص 15.

² طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 23.

³ شقيري نوري موسى و آخرون، إدارة الاستثمار، طبعة 1، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2012، ص 69.

⁴ عبد الأول عابد بن محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في الشركات المساهمة، طبعة 1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2008، ص

تسمى السندات بالقيم ذات المردود الثابت لأنها تتضمن بندا يحدد قيمة العائد عليها بنسبة ثابتة من

الفوائد.¹

2. أنواع السندات: للسندات عدة أنواع سيتم التطرق إليها فيما يلي:

أ. من حيث جهة الإصدار:

– حكومية: هي صكوك متساوية القيمة تمثل ديننا مضمونا في ذمة الحكومة ووعي تغل عائدا ثابت ولها اجل محدد، يتم طرحها للاكتتاب العام و تداولها بالطرق التجارية.²

ب. غير الحكومية: وهي السندات التي تصدرها شركات المساهمة لغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها ومن أهم مميزاتهما أنها تصدر بمعدل فائدة أكبر من السندات الحكومية بالإضافة إلى أنها تتحمل مخاطر الائتمان أكثر من السندات الحكومية.³

ج. من حيث مدة الأجل:

– سندات قصيرة الأجل: وهي سندات التي لا تتجاوز مدتها عاما واحدا يتم تداولها في سوق النقد تتمتع هذه السندات بدرجة عالية من السيولة و بمعدلات فائدة منخفضة نسبيا مثل: سندات الخزينة ومدتها 90 يوما.

– سندات متوسطة الأجل: وهي سندات يزيد اجلها من عام ولا يتجاوز (5-7) أعوام و تعتبر أداة تمويل متوسطة الأجل وتكون معدلات الفائدة عليها أعلى من تلك التي على السندات قصيرة الأجل.

¹ ناجي جمال، إدارة محفظة الأوراق المالية، طبعة 1، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، لبنان، 1998، ص14.

² سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية و دورها في تمويل التنمية الاقتصادية، طبعة 1 المعهد العالمي للفكر الإسلامي، مصر، 1996، ص293.

³ عمر عبو، الأسواق المالية ودورها في تعزيز أداء صناديق الاستثمار – دراسة تجارب دولية – أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، غير منشورة، 2015، 2016، ص78.

– **سندات طويلة الأجل:** وهي السندات التي يزيد أجلها عن 7 أعوام و تعتبر أداة تمويل طويلة الأجل لذا تتداول في سوق رأس المال وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك التي على السندات قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل مثل: السندات العقارية.¹

د. من حيث الشكل:

– **باسم مالكيها:** وهو السند الذي يصدر ويذكر فيه اسم صاحبه (الدائن) وهي تشبه في هذا الأسهم الاسمية.

– **باسم حاملها:** وهو سند يصدر بدون ذكر اسم الدائن، ويعتبر الحائز عليه مالكا له.²

هـ. من حيث الجنسية:

– **محلية:** تصدرها مؤسسات وطنية لصالح مقترضين محليين.

– **أجنبية:** تصدرها مؤسسات وطنية لصالح مقترضين أجنب و يتم التداول عليها أيضا من الداخل.

– **دولية:** تصدرها مؤسسات دولية لصالح مقترضين محليين كالتى يصدرها البنك الدولي.

و. من حيث الضمان:

– **مضمونة:** تعطي حاملها حق وضع اليد على الأصل أو الأصول الضامنة لها في حالة عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها.

– **غير مضمونة:** لا تعطي حاملها حق وضع اليد على الأصول الضامنة لها إنما الضمان الوحيد لها هو حق الأولوية في الحصول على الحقوق قبل حملة الأسهم العادية و الممتازة.³

¹ فارس ناصيف الشبيري، غسان سالم الطالب، مبادئ المالية، الطبعة 1، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 219.

² احمد بن محمد الخليل، الأسهم و السندات و أحكامها في الفقه الإسلامي، طبعة 1، دار ابن الجوزي، الرياض، السعودية، محرم 1424، ص 87.

³ فيصل محمود الشواورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، طبعة 1، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 78.

ز. من حيث طبيعة الفائدة:

- فائدة ثابتة: هذا النوع من السندات يقدم عائدا ممثالا لكل السنوات الى غاية نهاية مدة القرض.
- فائدة متغيرة: في هذا النوع من السندات يتغير معدل فائدته حسب معدل الفائدة السائدة في السوق، أو حسب معدل التضخم، وفي غالب الأحيان يكون بمعدلات فائدة تصاعدية.¹

ح. من حيث قابلية التحويل:

- قابليتها للتحويل: يعطي لصاحبها الحق باستبدالها باسهم عادية بسعر تبادل معين وخلال مدة معينة.
- غير قابلية للتحويل: لا تعطي صاحبها أو حاملها الحق باستبدالها بالأسهم العادية للشركة المصدرة.²

الفرق بين الأسهم و السندات:

الجدول أدناه يوضح أوجه الاختلاف بين السهم و السند

الجدول(1-1): الفرق بين السهم و السند

السند	السهم
– دين على الشركة	– جزء من رأس مال الشركة
– حامل السند دائن للشركة بقيمة السند	– حامل السهم شريك في الشركة بقدر رأس ماله
– ربح السند ثابت و لا يتأثر بالخسارة	– ربح السهم متغير حسب نشاط الشركة وقد يكون هناك خسارة
– حامل السند ليس له الحق في الإدارة	– حامل السهم له الحق في الرقابة و إدارة الشركة
– حامل السند يسترد رأسماله في الموعد المحدد	– عن طريق الجمعية العامة

¹ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، غير منشورة، 2005-2006، ص63.

² فيصل محمد الشاورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 78.

<p>– حامل السهم لا يسترد رأسماله إلا بالبيع في البورصة أو عند تصفية الشركة ولا يشترط أن يكون المبلغ الذي دفعه هو ما يسترده، وهو قابل للزيادة أو النقصان</p>	<p>لاستحقاق السداد و بالكامل</p>
<p>– عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم الباقي بعد تسديد كافة الديون</p>	<p>– حامل السند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية</p>

شمعون شمعون، البورصة - بورصة الجزائر -، بدون طبعة، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 2005، ص 33

المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد

يتداول في سوق النقدي أدوات عديدة والتي تعتبر السلعة الأساس في هذا السوق وتمثل هذه الأدوات فيما يلي:

1. أذونات الخزينة: وهي صكوك تصدرها الحكومة، يحصل مالكيها على عائد في تاريخ محدد وتصدر هذه الأذون بتاريخ استحقاق مختلفة، وتعتبر هذه الأذون استثمارا ممتازا ومؤقتا للأموال المراد الاحتفاظ بها لمواجهة احتياجات السيولة في المستقبل القريب.¹

2. القبولات المصرفية: هي إحدى أدوات سوق النقد وهي عبارة عن قبول مصرفي يتعهد بموجبه المصرف بأن يدفع لأمر المتعامل أو لأمر طرف ثالث مبلغا ماليا محددًا في المستقبل في موعد يحدد وتكون العمولة المستقطعة من المصرف عبارة عن مبلغ محدد يخصم مقدما لا يتغير و يسمى بالعمولة المقطوعة، لذلك فإن درجة المخاطرة تكون قليلة و تكون الفائدة منخفضة وتعتبر القبولات المصرفية من أوراق الدرجة الأولى كونها تصدر من المصارف.²

3. شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول: هي عبارة عن وثيقة تصدرها المصارف تثبت حق العمل مقابل الوديعة ثابتة بمبلغ معين، وتاريخ استحقاق محدد تتراوح بين (شهر-18 شهرا) بسعر فائدة

¹ ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، طبعة 1، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 157.

² دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، بدون طبعة، دار البازوري، عمان، الأردن، 2009، ص 241.

محدد أو حسب معدل الأسعار الفائدة السائدة في السوق تعد إحدى أهم أدوات سوق النقد ولا يجوز لحاملها الرجوع إلى البنك المصدر لاسترداد قيمتها قبل تاريخ استحقاقها.¹

4. الأوراق التجارية: الورقة التجارية هي عبارة عن تعهد غير مضمون بأصول مادية و تباع بخصم عن القيمة الاسمية، تصدر الشركات ذات المراكز الائتمانية و المالية من النوعية العالية و للمستثمر الحق في الحصول على القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق.²

5. قرض فائض الاحتياطي الإلزامي:

يمكن للمصارف التي لها فائض في الاحتياطي الإلزامي أن تقرضه لمصارف أخرى تعاني من عجز فيه، لا تعد تلك القروض أوراقا مالية بالمعنى المفهوم- ذلك لأنها تتمثل في تعهد غير مكتوب مضمون من البنك المركزي أو أي مؤسسة النقد التي تريد ذلك الاحتياطي- يلتزم فيه البنك المقرض بسداد قيمة القرض مصحوبا بفائدة تتحدد وفقا لقانون العرض و الطلب.³

6. اتفاقيات إعادة الشراء:

هي اصطلاح يستعمل في السوق المالي و يعني الحصول على الأموال عن طريق بيع الأوراق المالية مع إبرام اتفاقية في نفس الوقت يتعهد فيها البائع بإعادة شراء هذه الأوراق بعد فترة محددة غالبا ما تكون ليلة واحدة ولأجل قصير وسعر أعلى من سعر البيع الأول يتفق عليه حيث يتم التسليم و إعادة الاستلام الفعلي لهذه الأوراق المالية عند عملية البيع و عملية الشراء.⁴

¹ عمر عبو، الأسواق المالية ودورها في تعزيز أداء صناديق الاستثمار- دراسة تجارب دولية- أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، غير منشورة، 2015-2016، ص 85-86.

² أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية-إطار التنظيم وتقييم الأدوات-، بدون طبعة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 65.

³ منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، بدون طبعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 63.

⁴ ماهر كنج شكري، مروان عطون، المالية الدولية، طبعة 1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 91.

7. شهادات الإيداع:

هي وثائق لودائع نقدية تصدرها البنوك للأفراد والمؤسسات بنسبة فائدة مغرية ولمدة زمنية محددة تثبت على الشهادة، يتم دفع الفائدة حسب النص الوارد بالشهادة ويمكن للمستثمرين للحصول على ودائعهم قبل الاستحقاق، ويصحب ذلك دفع مخالفة جزائية حسب الشروط الموضوعية بالشهادة، تصدر هذه الشهادات بأسماء أصحابها أو المستفيدين منها و تدفع في وقت الاستحقاق ولا يمكن تداولها بالأسواق المالية الثانوية.¹

8. يورو دولار:

يستخدم هذا المصطلح للدلالة على الودائع المصرفية بالدولار الأمريكي والتي يتم إيداعها في بنوك غير أمريكية أو في فروع لبنوك أمريكية تقع خارج الولايات المتحدة، وذلك بدلا من الاحتفاظ بالعملات المحلية حسب مواقع هذه البنوك أو الفروع.²

¹ جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، طبعة 1، الأكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص 363.
² محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة-أسهم، سندات، أوراق مالية-مرجع سبق ذكره، ص78.

خلاصة الفصل الأول:

تعتبر الأسواق المالية القناة التي تمر عبرها تدفقات الأموال من الجهات التي لها فائض مالي إلى الجهات التي تعاني العجز و الاحتياج و تشهد الأسواق المالية أهمية كبيرة في الاقتصاد تتمثل في تشجيع الادخار وتحقيق التنمية الاقتصادية و غيرها.

كما نجد أن الأسواق المالية متشعبة ومتداخلة لذا تقسم إلى عدة أقسام، واعتمدنا في دراستنا التقسيمات التالية: من حيث الأدوات المتداولة ومن حيث الإصدار ومكان التداول.

ومن أجل تكوين سوق مالي كفوٍ يجب توفير المناخ المناسب للمستثمرين من أجل الاطلاع على مستجدات السوق والأدوات المتداولة فيه. ويمكن تقسيم الأدوات المتداولة في السوق المالي لقسمين فهناك أدوات مالية متداولة في سوق رأس المال وهي أدوات الملكية و أدوات الدين. أما الأدوات المتداولة في سوق النقد فتتمثل في أذونات الخزينة و الأوراق التجارية و غيرها.

الفصل الثاني

خلفية عن مؤشرات الأسواق المالية

مقدمة الفصل الثاني

إن أي سوق مالي يعتمد على المؤشرات لتحديد حركات الأسعار من جهة وتحليل السوق من جهة أخرى، حيث انتقل المؤشر من مجرد أداة تعكس صدق اتجاه السوق المالية وسلوكها إلى أداة من الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية كتداول الأدوات المالية العادية الأخرى. وقد يتابع الكثيرون سوق المال وحركة المؤشر صعودا وهبوطا، غير أن أغلبية الناس لا يعرفون ماهيته على وجه التحديد وبناءا على هذا سيتم التطرق إلى ما يلي:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لمؤشرات الأسواق المالية.

المبحث الثاني: استخدامات و أدوات التحليل الفني لمؤشرات الأسواق المالية.

المبحث الثالث: مؤشرات الأسواق المالية الأكثر استخداما.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لمؤشرات الأسواق المالية.

ظهرت المؤشرات في القرن التاسع عشر ميلادي و ازدادت أهميتها عبر الزمن لحاجة المهتمين بشؤون السوق المالي لمعرفة حالته. لذا سنتطرق إلى الإطار المفاهيمي لمؤشرات الأسواق المالية.

المطلب الأول: مفهوم مؤشر السوق المالي و أهميته.

للمؤشر عدة تعريفات و له أهمية بالغة و هذا ما سنتطرق إليه في هذا المطلب.

أولاً: مفهوم مؤشر السوق المالي.

المفهوم الأول: تعرف المؤشرات المالية بأنها عبارة عن دلالات ذات أهمية كبيرة للاسترشاد بها واستنباط حقائق الوضع المالي للشركة و درجة جاذبيتها للاستثمار بهدف اتخاذ القرار الاستثماري العقلاني أو لتحقيق هدف معين يسعى المحلل إلى تحقيقه.¹

المفهوم الثاني: المؤشر هو أداة لتحديد اتجاه المتغيرات في السوق أو في قطاع معين من السوق، ويكون المؤشر جيداً إذا كان يعطي فكرة عن الاتجاه العام في السوق وليس لورقة مالية كما أنه يعطي مؤشراً لوضع الاقتصاد² ويعطي فكرة عن اتجاه الأسعار وذلك عن طريق المقارنة بين مستوى سعر الحالي ومستوى السعر السابق (سعر الأساس).³

من خلال التعريفين السابقين نتوصل إلى أن مؤشر السوق المالي عبارة عن تقنية تعطي فكرة عامة عن تغيرات الأسعار وبالتالي فهو مرآة عاكسة لأداء السوق واتجاهات أسعاره.

ثانياً: أهمية مؤشرات الأسواق المالية

تعد المؤشرات المرآة العاكسة لأداء سوق الأوراق المالية داخل الدولة، حيث أن المؤشر يقيس أداء أكبر الشركات داخل السوق سواء كان مؤشراً عاماً أو مؤشراً قطاعياً، ومن ثم فإن مؤشرات الوضع العام داخل السوق إذا ما كان هنا اتجاه صعودي أو اتجاه هبوطي للمؤشر، وبما أن سوق الأوراق المالية تعكس

¹ سهيل مقابلة، كيف تستثمر في سوق الأسهم - حالة سلطنة عمان - الطبعة 1، دار الراجحة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 203.

² صافي، أنس البكري، الأسواق المالية و الدولية، طبعة 1، دار البداية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 244.

³ سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، طبعة 1، دار الراجحة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 92.

الظروف الاقتصادية العامة داخل الدولة حيث أن المؤشر يعكس الظروف الاقتصادية السائدة، ومنه يمكن بيان أهمية المؤشرات المالية من خلال ما يلي:

– تعكس الوضع العام داخل السوق الذي يعكس بدوره الوضع العام للظروف الاقتصادية داخل الدولة التي يتواجد بها السوق.

– يمكن من خلال المؤشرات المالية أن تحدد طبيعة السوق هل السوق يتجه نحو الصعود وارتفاع الأسعار أم أنه سوق يتجه نحو التزلزل و هبوط الأسعار.

– قياس متوسط العائد الذي يحققه السوق، حيث أن المؤشر يكشف عن الاتجاه العام للسوق المالي.¹

– تقييم كفاءة السوق من خلال احتساب العوائد الإجمالية وملتابعة إنجازات الشركات.

– تعديل المحفظة الاستثمارية على وفق أفضل المؤشرات السائدة للأوراق المتداولة من حيث علاقة العوائد و المخاطر.

– استخدام المؤشرات كقواعد معلومات لتحليل حركات الأسعار في الأسواق المالية وربطها بالتغيرات السائدة في أسواق السلع و الخدمات.

– يمكن الاعتماد على مؤشرات الأسواق المالية الدولية في بيان ارتباطات القائمة بين الاقتصادات الوطنية المختلفة.

– كشف عيوب الاقتصاد الوطني من حيث الركود أو التضخم أو التحقق من اتجاهات الانفراج والانتعاش.

– الاعتماد على مؤشرات الأسواق المالية كأساس لمتابعة النشاطات غير المشروعة لبعض الشركات.²

المطلب الثاني: أنواع مؤشرات الأسواق المالية و مزايا وجودها.

هناك الكثير من المؤشرات المختلفة التي تستعمل في الأسواق المالية ولها عدة تصنيفات ومزايا.

¹ محمد عبد الحميد عطية، الاستثمار في البورصة، بدون طبعة، دار التعليم الجامعي للطباعة و النشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2001، ص 376.

² هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمارات في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 198-199.

أولاً: أنواع مؤشرات الأسواق المالية.

هناك عدة أنواع لمؤشرات الأسواق المالية نذكر:

1. المؤشرات العامة والقطاعية:

أ. **المؤشرات العامة:** وهي المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة أو أداء السوق بشكل عام.

ب. **المؤشرات القطاعية:** وهي المؤشرات التي تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع أو صناعة معينة.¹

2. المؤشرات المتداولة و غير المتداولة:

أ. **المؤشرات المتداولة:** هي مؤشرات يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية، حيث تجاوز عدد هذه المؤشرات التي تتداول في الأسواق الخاصة بها 50 مؤشر عام 2000م. وذلك بالرغم من أن أول بورصة من هذا النوع قد فتحت في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1982م. ومثال عن ذلك مؤشر ناسداك 100.

ب. **المؤشرات غير المتداولة:** وهي مؤشرات لا تتداول في البورصات مثل مؤشر داو جونز وكافة مؤشرات البورصات العربية. ويشار إلى وجود العديد من المؤشرات سواء من حيث طريقة الحساب أو الهدف أو القابلية للتحويل أو الجهة المشرفة، وقد وصل تنوع وتطور المؤشرات إلى درجة إنشاء مؤشر المؤشرات.²

3. المؤشرات الرائدة و المتأخرة:

أ. **المؤشرات الرائدة:** تقيس المؤشرات الرائدة معدل التغيير في حكة السعر ويمكنها تسجيل متى تتباطأ حركة السعر أو تتزايد، يمكن أن تقدم المؤشرات الرائدة إشارات في وقت مبكر.³ وما يعاب فيها أنه نظراً لكثرة الدخول والخروج تتطلب تلك العمليات احتساب عمولات عليها مما يقلص من الأرباح المكتسبة.⁴

¹ محمد عبد الحميد عطية، الاستثمار في البورصة، مرجع سبق ذكره، ص374.

² حسين قبان، مؤشرات أسواق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق دمشق للأوراق المالية - مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 11، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2011، ص 94.

³ <http://ar.tradimo.com> 2017/02/01 تاريخ الإطلاع

⁴ <http://fx7days.com> 2017/02/01 تاريخ الإطلاع

ب. **المؤشرات المتأخرة:** هي مؤشرات تتبع حركة السعر أو المؤشرات المتتبعه لحركة الاتجاه، وفي الواقع تعتبر تلك المؤشرات هي الأفضل ما يكون عندما يكون السوق في حالة اتجاه، أما في حالة حدوث تعريض فتعتبر تلك المؤشرات سيئة للغاية نظرا لأنها تتسبب في حدوث إشارات خاطئة كثيرة واختراقات فاشلة. كما لها القدرة على الإمساك بحركة الاتجاه والانتظار داخلها مما يجعلها مربحة للغاية وسهلة الاستخدام.¹

4. المؤشرات الاتجاهية و مؤشرات التذبذب:

أ. **المؤشرات الاتجاهية:** لا يكون الاتجاه على الرسم البياني فضلا عن قوته واضحا بالقدر الكافي في كل الأدوات ولهذا يستطيع المؤشر الاتجاهي جعل هذه الأمور أكثر وضوحا، وتميل المؤشرات الاتجاهية إلى أن تكون متأخرة بطبيعتها وهي تستخدم في تحديد قوة الاتجاه و تساعد في إيجاد نقاط الدخول والخروج في السوق وبالتالي يمكن للمؤشرات الاتجاهية أن تتيح للمتداول:

— تحديد ما إذا كان السوق يسير في اتجاه معين.

— تحديد اتجاه و قوته.

— المساعدة في إيجاد نقاط الدخول والخروج للسوق.

ب. **مؤشرات التذبذب:** عندما يتحرك السعر في نطاق عرضي، تساعد مؤشرات التذبذب في تمييز الحدود العليا والسفلى لهذا النطاق، من خلال إظهار ما إذا كان الأصل يمر بذروة الشراء أم ذروة البيع. وتقوم المؤشرات بهذا الدور عن طريق التذبذب بين المستوى العلوي وآخر سفلي وتميل إلى أن تكون رائدة،² وتنقسم مؤشرات التذبذب إلى نوعين:

(1) **مؤشرات ذات خط المنتصف:** تعتبر تلك المؤشرات مفيدة في معرفة مدى قو وضعف الحركة السعرية وما هو اتجاهها، ويتواجد في تلك المؤشرات مكون أساسي وهو خط المنتصف وغالبا ما يكون هذا الخط قيمته صفر أو مائة ويقسم المؤشر لنصفين في حالة حركة المؤشر أعلى خط المنتصف فهذا دليل على الاتجاه الصاعد. وفي حالة حركة المؤشر أسفل الخط فهذا دليل على الاتجاه الهابط.

(2) **مؤشرات ذات النطاق:** تقع تلك المؤشرات داخل مستويين أو أكثر و تعبر تلك المستويات عن التشبع، فالمستوى الأعلى يعرف بمنطقة التشبع الشرائي وهي تدل على قرب انتهاء سيطرة المشترين و بداية

¹ <http://fx7days.com> 2017/02/01 تاريخ الإطلاع

² <http://ar.tradimo.com> 2017/02/06 تاريخ الإطلاع

سيطرة البائعين والمنطقة السفلى تسمى بمنطقة التشبع البيعي وهي تدل على قرب نهاية سيطرة البائعين وقرب سيطرة المشترين.¹

ثانياً: مزايا مؤشرات الأسواق المالية

لمؤشر السوق المالي مزايا عديدة نذكر منها ما يلي:

1. يلخص المؤشر أداء السوق الإجمالي، حيث يتكون المؤشر من الشركات في كل القطاعات المختلفة للاقتصاد. لذلك فهو يمثل أسلوباً سهلاً لتحويل أداء الاقتصاد إلى صورة كمية. حيث تعكس المؤشرات الظروف الاقتصادية السائدة في سوق الأسهم. لذلك يمكن تكوين مؤشرات تعكس الأداء الاقتصادي لقطاع معين.
2. تساعد المؤشرات في قيام السوق بإعادة تنظيم نفسه وعملياته مرة أخرى، حيث يمكن للمرجحين في السوق تحديد مشاكل السوق والتي تؤدي لانحراف الأسعار، وتصويب اتجاه السوق ليعكس أسعار الأوراق المالية بشكل دقيق.
3. أحد الاتجاهات في تحديد سعر السهم يتمثل في خصم التدفقات النقدية المستقبلية له، فإذا كان من المتوقع أن تتغير هذه التدفقات -بالزيادة أو النقص- فسوف يعكس المؤشر هذه التوقعات للمساهمين والمستثمرين في السوق.
4. يمكن للمستثمرين مقارنة أداء مؤشر سوق رأس المال بمؤشرات أسواق المال في العالم، وسوف يؤدي ذلك إلى تحديد اتجاهات السوق مقارنة بأسواق أخرى مما قد ينجم عنه زيادة الاستثمارات الأجنبية الخاصة في حالة أن يكون السوق من الأسواق الواعدة.²
5. يترجم بصورة مباشرة وسريعة حركة أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً من يوم لآخر، كما يعكس عدد الأسهم المصدرة للشركات المتداولة في السوق وهي كمية شبه ثابتة و تتغير ببطء شديد.
6. يعكس بطريقة غير مباشرة الانتعاش أو الركود الاقتصادي ودرجة النمو الاقتصادي المتوقع، وثقة المستثمرين في السوق، بالإضافة إلى حالة توافر السيولة وجاذبية القنوات الاستثمارية الأخرى، مثل العقارات وأسعار الفائدة والأسواق الأجنبية المفتوحة.

¹ تاريخ لإطلاع <http://fx7days.com> 2017/02/06

² عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية و المالية و أداء سوق الأوراق المالية، طبعة 1، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 175.

7. تسمح معادلة المؤشر بتكيفه في حالة تغير تركيبة السوق أو الأسهم مثل دخول إحدى الشركات أو خروجها من السوق، أو إصدار أو تخصيص أسهم مجانية، أو تجزئة الأسهم أو دمجها، أو زيادة رأس المال أو خفضه، أو سداد دفعة من رأس المال المدفوع جزئياً، أو اندماج الشركات.¹

المطلب الثالث: مراحل بناء المؤشرات و التعديلات التي تطرأ عليها.

على الرغم من تفاوت في كيفية احتساب وبناء مؤشرات الأسواق المالية إلا أنها تقوم جميعاً على ثلاثة أسس و التي سيتم تناوؤها في هذا المطلب.

أولاً: مراحل بناء المؤشرات: يمر بناء المؤشر بالخطوات التالية:

1. مدى ملائمة العينة: تعرف العينة المتعلقة ببناء المؤشر بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر. وينبغي أن تكون العينة المختارة ملائمة من ثلاثة جوانب وهي: الحجم، الاتساع والمصدر.
- أ. الحجم: يعني عدد الأوراق المالية التي يتكون منها المؤشر. وكلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر، كلما كان المؤشر أكثر تمثيلاً و صدقاً لواقع السوق.
- ب. الاتساع: يعني أن العينة المختارة تمثل و تغطي مختلف القطاعات الاقتصادية المشاركة في السوق. وعلى ذلك فإن المؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل.² و يشترط في العينة أن تعبر عن مختلف فئات المجتمع و بمعنى آخر لا تقتصر العينة فقط على أسهم الشركات الكبيرة فقط أو الشركات التي تنتمي إلى نفس الصناعة.³
- ج. المصدر: أي مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر، حيث ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساس الذي تتداول فيه الأوراق المالية.

¹ محمد شريف بشير، فنون التضليل بالأرقام - صنع المؤشر و قواعد قراءته - مجلة دراسات اقتصادية، مركز البصيرة للبحوث و الدراسات الإنسانية، العدد الرابع، 2004، ص 155.

² السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون و موزعون، عمان، الأردن، 2009، ص 195.

³ السيدة عبد الفتاح إسماعيل، الاستثمار في الأوراق المالية و المشتقات (مدخل تحليلي)، بدون طبعة، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 44.

2. تحديد الأوزان النسبية:

تعرف الأوزان النسبية في بناء مؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة. وهناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر. وهذه المداخل هي:

أ. **مدخل الوزن على أساس السعر:** أي نسبة سعر السهم الواحد للمنشأة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر. ولكن يؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده، في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية المنشأة أو حجمها ومن أمثله: داو جونز.

ب. **مدخل الأوزان حسب القيمة:** أي إعطاء وزن للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر. وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي. فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر، بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة وهذا بدوره يعني أن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر. ومن أمثله: ستاندر أند بورز 500.

ج. **مدخل الأوزان المتساوية:** وذلك بإعطاء قيم نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر. ومن أمثله: فوتسي 30.

3. طريقة حساب المؤشر: هناك طريقتان لحساب المؤشر وهما:

أ. **طريقة المتوسطات:** حيث يتم إعداد المؤشر استناداً إلى أسلوب المتوسط الحسابي وهو عبارة عن مجموع أسعار أسهم الشركات الداخلة في المؤشر على عددها والنتيجة تكون عدد نقاط المؤشر، ويمكن إدخال الناتج في المعامل وليكن 100 أو 1000 مثل: مؤشر داو جونز. والمتوسط الآخر هو المتوسط الهندسي ويتم فيه أخذ الجذر النوبي لحاصل ضرب أسعار الأسهم الداخلة في المؤشر مثل: بورصة الكويت و يعاب على هذا النوع من المؤشرات بطء رد الفعل في حالة الصعود أو الانخفاض.

ب. **طريقة الرقم القياسي:** و فيها يتم إيجاد رقم قياسي للأسعار عن طريق قسمة إجمالي رأس المال السوقي لجميع شركات المؤشر على رأس المال السوقي لها في أول يوم لحساب المؤشر، و تغير هذه القيمة بتغير أسعار البسط مع ثبات المقام.¹

¹ محمد عبد الحميد عطية، الاستثمار في البورصة، مرجع سبق ذكره، ص 374.

ثانياً: تعديلات المؤشر

- يوجد بعض المواقف التي تفرض علينا بصفة دورية والتي تستدعي إعادة النظر ومراجعة المؤشرات الخاصة بالأسهم و بصفة عامة توجد ثلاث مسائل تستدعي إعادة النظر في هذه المؤشرات وهي:
1. تعديل هذه المؤشرات إذا ما حدثت تجزئة للسهم أو أجريت توزيعات في شكل أسهم مجانية.
 2. تعديل عدد الأسهم في قائمة العينة.
 3. إذا ما تم إحلال أسهم غيرها لاستبعاد الأسهم غير الملائمة أو المستبعدة.¹

¹ عبد الغفار حنفي، البورصات، بدون طبعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، بدون سنة، ص 347.

المبحث الثاني: الاستخدامات و أدوات التحليل الفني لمؤشرات الأسواق المالية.

مؤشر السوق المالي استخدامات عدة تهم الأطراف المتعاملة في السوق المالي، ولتحليل هذه المؤشرات هذه المؤشرات يتم الاعتماد على مؤشرات القوة النسبية و مؤشرات أداء السوق المالي.

المطلب الأول: الاستخدامات الأساسية لمؤشرات الأسواق المالية.

قبل التطرق إلى استخدامات الأسواق المالية نعطي فكرة عن مبررات استخدامها.

أولاً: مبررات استخدام المؤشرات.

يتم استخدام مؤشرات الأسعار في أسواق المال بصفة عامة بغرض قياس أداء السوق من ارتفاع أو انخفاض، حيث أن ارتفاع أو انخفاض مؤشرات الأسعار يرتبط بصورة رئيسية بارتفاع أسعار الأوراق المالية وانخفاضها. ومن الواضح أن المؤشرات تشير إلى شيء ما و بالتالي فإن استخداماتها تنحصر في ثلاثة مجالات الإنذار، التأكد و التوقع.¹

ثانياً: استخدامات مؤشرات الأسواق المالية

تتمثل الاستخدامات الأساسية لمؤشرات السوق المالي في العناصر التالية:

1. إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة:

إن حركة أسعار مختلف الأسهم المتداولة في السوق تسير في نفس الاتجاه و هذا بالتبعية، يعني وجود علاقة طردية بين التغير في سعر سهم ما والتغير الذي يطرأ على مؤشرات الأسعار، الذي هو انعكاس لحركة أسعار كافة الأسهم المتداولة في السوق. وعليه فإنه يمكن للمستثمر أن يكون فكرة سريعة عن التغير في عائد محفظة أوراقه المالية - إيجاباً أو سلباً - وذلك بمجرد معرفته لاتجاه التغير الذي طرأ على مؤشر حالة السوق و ذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة مالية على حدة. وبالطبع إذا كانت استثماراته كلها في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر.

2. الحكم على أداء المديرين المحترفين:

وفقاً لفكرة التنوع الساذج، يمكن للمستثمر العادي أن يحقق معدل عائد على محفظة مكونة من أوراق مالية مختارة عشوائياً، يعادل تقريباً معدل عائد السوق (متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة بالسوق) الذي يعكسه المؤشر. هذا يعني أن المدير المحترف الذي يشرف على محفظة مؤسسة مالية والذي

¹ صلاح الدين شريط، مبادئ الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 143، 144.

يستخدم أساليب متقدمة في التنويع ويكون لزاماً عليه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق. و لا ينبغي أن تتركز المقارنة على العائد إذ ينبغي أن يؤخذ في الحسبان التباين بين مخاطر المحفظة و مخاطر السوق.¹

3. التنبؤ بالحالة التي سيكون عليها السوق:

إذ أمكن المحلل معرفة طبيعة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية بين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات (ما يعرف بالتحليل الأساسي) فإنه قد يمكنه من التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حال السوق، قد تكشف عن وجود نمط للمتغيرات التي تطرأ عليها إذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط، يمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق.

4. تقدير مخاطر المحفظة:

يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية في محفظة الأوراق المالية، وهي العلاقة بين معدل العائد لأصول خطرة و معدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة.²

المطلب الثاني: مؤشرات القوة النسبية للسوق.

هذه المؤشرات تهدف إلى تحديد الاتجاهات الصاعدة و الهابطة للأسعار وهي وفق الآتي:

1. مقاييس ميل المستثمر:

أ. مؤشر بارون للثقة: يستخدم هذا المؤشر لتحديد نقاط التحول في سوق السندات الشركات، لغرض التنبؤ باتجاه السوق. إذ أن فكرة المؤشر قائمة على أساس أن الثقة الكبيرة بالسوق من قبل المستثمرين دالة على حالة التفاؤل في المستقبل فيزداد الطلب على السندات ذات المخاطرة الأكبر مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها و انخفاض عائدها ليقترب من عائد السندات ذات الجودة العالية و يمكن أن تقترب من 100%، و العكس صحيح إذا كانت ثقة المستثمر بالسوق ضعيفة، يحسب المؤشر وفق الصيغة التالية:

Yield top Grad Bond

$$BCI = \frac{\text{Yield top Grad Bond}}{\text{Yield Intermediate Grad Bond}} = \%$$

Yield Intermediate Grad Bond

¹ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق المال، بدون طبعة، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 247.

² عصام حسين، أسواق الأوراق المالية -البورصة- بدون طبعة، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 39-40.

البسط: متوسط العائد على السندات ذات النوعية العالية (10 شركات).

المقام: عائد السندات متوسط الجودة (متوسط عائد 10 شركات).

نتيجة المؤشر تحدد ظروف السوق و اتجاهه، إذا كانت النسبة عالية فإن الحالة الاقتصادية العامة جيدة و اتجاه السوق صاعد و توقيت للشراء مناسب. وفي حالة انخفاض النسبة فإن السوق هبوطي و التوقيت ملائم للبيع، المدى الطبيعي للمؤشر [80%-90%].

ب. مؤشر الاتساع: يقيس اتساع السوق عدد الإصدارات التي زادت كل يوم وعدد الإصدارات التي انخفضت، وهذا يساعد في توضيح سبب التغير في اتجاه المؤشرات مثل Djia أي أنه يركز على حركة السوق ككل. يحسب كنسبة مئوية وفق الصيغة التالية:

$$\text{Big block Indice} = \frac{\text{Number of up block}}{\text{Number of up down block}} = \%$$

ج. مؤشر آرمز: قدم هذا المؤشر من قبل bichard Arms، يعتمد في قياس هذا المؤشر على مقارنة عدد الأسهم التي بلغ سعرها مستوى مرتفع لم تصل إليه من قبل بعدد الأسهم التي بلغ سعرها مستوى منخفض لم تصل إليه سابقا، يحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{Armes} = \frac{\text{Declining volum/Declines}}{\text{Advancing volume/Advances}} = \%$$

يمثل البسط متوسط حجم التداول للأسهم التي حققت انخفاضا في أسعارها. ويمثل المقام متوسط حجم التداول للأسهم التي حققت ارتفاعا في أسعارها. وحسب مؤيدي هذا المؤشر إذا كانت قيمته أقل من 0.1 دل على انتهاء مرحلة التدهور في الأسعار. أما إذا كانت 0.9 دل على صعود الأسعار إلى نهايتها وهي في طريقها إلى الانخفاض.¹

¹ أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار التنظيم وتقييم الأدوات، مرجع سبق ذكره، ص 233-236.

2. مقاييس وجهة النظر المضادة:

عادة ما تتخذ قرارات خاطئة من قبل المستثمرين لاسيما عندما تكون الأسعار السوقية في طريقها للتحويل نحو الارتفاعات الكبيرة (القمم) أو الانخفاضات الكبيرة (القاع)، و عليه فإن الإستراتيجية الناجحة للتعامل في السوق هي معرفة المستثمر المتفائل و المستثمر المتشائم بهدف اتخاذ قرار معاكس. تتضمن هذه القاعدة عدة مقاييس:

أ. مؤشر الكميات الكسرية:

توصف الكميات الكسرية بأنها العمليات التي تقل عن 100 سهم و يقوم بها عادة المستثمرون الصغار، وعن طريق مقارنة المبيعات الكميات الكسرية مع مشتريات الكميات الكسرية يمكن التعرف على الحالة التي تسيطر على صغار المستثمرين و يأخذ المحللون الفنيون الجانب العكسي، فعندما تزيد نسبة مبيعات الكميات الكسرية على مشتريات الكميات الكسرية عن الواحد الصحيح، فهذا يعني أن الحالة التي تسيطر على المستثمرين الصغار هي حالة التشاؤم و لذلك يأخذ الفنيون الجانب العكسي و يقومون بالشراء.¹

ب. البيع القصير (البيع على المكشوف):

ينظر المستثمر لهذا النوع من عمليات السوق على أنها تنطوي على مخاطر كبيرة لذلك فهو لا يقوم بعمليات البيع القصير إلا إذا لم تنطوي على مخاطر كبيرة، و عليه فإن الكميات الكبيرة لمثل هذه العمليات من طرف الأفراد تدل على أن السوق يقترب من القاع و يقترب من نقطة التحول لذا يرى المحلل الفني على أن المعدل المرتفع نسبيا لعمليات البيع القصير للكميات الصغيرة (3% أو أكثر) فإن موقف المستثمر الصغير تشاؤمي، بالمقابل يتفائل الفنيون و يبدؤون بعمليات الشراء، و حينما تنخفض النسبة عن 1% إذ يفسر تفاؤل المستثمر الصغير.

3. مقاييس المستثمر المحترف (الذكي):

إن الصفقات التي يرمها كبار الشخصيات الاستثمارية و المؤسسات الاستثمارية عادة ما يتولد عنها عوائد متميزة، و على ضوء ذلك سنتناول أهم مؤشرات المستثمر الذكي:

¹ طارق عبد العال حماد، التحليل الفني و الأساسي للأوراق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 197.

أ. البيع على المكشوف من خلال المتخصصين: يشترك المتخصصون بانتظام في عمليات البيع على المكشوف كجزء من وظيفتهم لصناعة السوق، بالإضافة إلى حرية التصرف حينما يشعرون بالتغيرات المتوقعة للسوق.

تمثل النسبة العادية للبيع على المكشوف بواسطة المتخصصين نحو 40% وينظر الفنيون إلى انخفاض هذه النسبة عن 30% على أنها علامة تفاؤل لأنها تعني أن المتخصصين يقللون من عملية المشاركة في البيع على المكشوف. وعلى العكس من ذلك فإن زيادة هذه النسبة عن 50% تعد علامة تشاؤم.¹

ب. مؤشر الكميات الكبيرة: يقصد بها الصفقات التي تكون في حدود 50000 سهم فأكثر في الصفقة الواحدة والتي تبرم من قبل المستثمر المؤسسي، وعليه فإن تتبع هذه الصفقات من قبل الآخرين يكون مثمرا إذ أن إبرام تلك الصفقات بأسعار أعلى من ذي قبل يعد مؤشرا لحماس المشترين ويفسر اتجاه الأسعار نحو الارتفاع و التوقيت الملائم للشراء، والعكس إذا أبرمت بأسعار أقل من ذي قبل فإن مؤشر لتراجع رغبة البائع لتشجيع المشترين و يفسر اتجاه الأسعار نحو الانخفاض. يحسب المؤشر بالعلاقة التالية:

$$\text{Big block index} = \frac{\text{Number of up block}}{\text{Number of up + down block}} = \%$$

يمثل البسط عدد الصفقات الكبيرة التي أبرمت بأسعار أعلى من السعر الذي أبرمت به آخر صفقة.

يمثل المقام عدد الصفقات التي أبرمت بأسعار أعلى من السعر الذي أبرمت به آخر صفقة مضافا

إليه عدد الصفقات التي أبرمت بسعر أقل من السعر الذي أبرمت به آخر صفقة.

إذا اقتربت قيمة المؤشر من الصفر فإنها مؤشر لاتجاه الأسعار نحو الهبوط وإذا اقتربت من الواحد فإنها

مؤشر لاتجاه الأسعار نحو الصعود.²

¹ طارق عبد العال حماد، دليل التعامل في البورصة، بدون طبعة، دار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 158.

² فؤاد أرشد التميمي، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 239.

المطلب الثالث: مؤشرات أداء السوق المالي

لقياس أداء السوق المالي هناك عدد من المؤشرات التي تعكس درجة تطور السوق و تقدمه ومن أهمها:

أ. **حجم السوق:** و يقاس حجم السوق بمؤشرين أساسيين هما:

1. **مؤشر القيمة السوقية (رسملة السوق):** ويقصد بها مجموع قيم الأسهم المدرجة في السوق مضروبا في متوسط أسعارها في نهاية المدة، و يشير أيضا إلى إجمالي قيمة الأوراق المدرجة في السوق. وغالبا ما يقاس معدل رسملة السوق من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المسجلة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي. وتعتبر رسملة السوق من قبل المحللين الاقتصاديين أنها ترتبط ارتباطا وثيقا بالقدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر. يعد هذا المؤشر مرآة عاكسة لمستوى نشاط السوق، كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك على ارتفاع حجم السوق.

2. **مؤشر عدد الشركات:** يشير إلى عدد الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية (السوق المنظمة). إذ تعكس الزيادة في عدد الشركات التطور في السوق المالي بصورة عامة.

ب. **سيولة السوق:** و هناك مؤشران أساسيان لقياس سيولة السوق و هما:

- **معدل دوران السهم (%):** و يشير هذا المؤشر إلى النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو أسهم مجموعة من الشركات داخل قطاع واحد بغية التعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة، و لاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة التالية:

إجمالي الأسهم المتداولة أو (حجم التداول)

$$\text{معدل دوران السهم} = \frac{\text{القيمة السوقية}}{100 \times}$$

القيمة السوقية

- **مؤشر حجم التداول:** وهو قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات وبمختلف الأسعار خلال مدة زمنية معينة، ويقاس هذا المؤشر من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، ويقاس مؤشر التداول المنظم لأسهم الشركات بوصفه نسبة الناتج المحلي الإجمالي ومن ثم فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة، و يفضل استخدام المؤشرين معا و ذلك لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن السوق المالي و لاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة الآتية:¹

¹ نزار كاظم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية، الطبعة 2، دار البازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 133-135.

عدد الأسهم المتداولة

حجم التداول =

الناتج المحلي الإجمالي

ج. المؤشر العام لأسعار الأسهم: هو مؤشر إحصائي يستخدم لقياس الأداء الكلي للسوق الذي يتم احتساب المؤشر له. والذي يتكون من معدل أسعار مجموعة من الأسهم يفترض إنها تستخدم كمقياس للحركة العامة لسوق الأوراق المالية ويكتسب المؤشر العام لأسعار الأسهم أهمية كبيرة لمختلف المتعاملين في السوق المالية، إذا حرة العادة في تقييم نشاط السوق ولاسيما من المستثمرين من خلال متابعة مؤشرات الأسواق، مما يساعدهم في تحديد قراراتهم الاستثمارية بالنسبة للبيع و الشراء، و إلى أبعد من ذلك أصبحت المقارنة بين الكفاءة الأسواق المختلفة من خلال هذه المؤشرات، وغالبا ما تنشر الصحف العالمية المختلفة يوميا قائمة بمختلف المؤشرات التي تنشر التطورات الطارئة على أسعار الأسهم، الأمر الذي يعطي صورة واضحة للمستثمرين عن أوضاع استثماراتهم و بالتالي يساهم في زيادة مقدرتهم في توجيه أموالهم نحو الأسواق الأكثر كفاءة و استقرار.

د. درجة التركيز: يقصد بدرجة تركيز التداول ما إذا ما كان حجم التداول مركزا في عدد محدد من الشركات المقيدة أو موزعا على عدد كبير فيها، و يمكن قياس درجة التركيز من خلال حساب نصيب أكبر عشر شركات من إجمالي رأس المال السوقي و إجمالي قيمة التداول.¹

¹ عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية و النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 176، 180.

المبحث الثالث: أشهر مؤشرات الأسواق المالية

تختلف الأسواق المالية من دولة إلى أخرى ويرجع السبب في ذلك إلى الأوراق المالية المتداولة فيها، وفي هذا الصدد نتطرق إلى مؤشرات الأسواق المالية الأمريكية، الأوروبية، الآسيوية و العربية.

المطلب الأول: مؤشرات الأسواق المالية الأمريكية

تعددت المؤشرات المتداولة في أسواق المال الأمريكية، ومن بينها نجد:

1. أولاً: مؤشر داو جونز

هو المؤشر الأكثر شهرة في الولايات المتحدة الأمريكية، يعكس تطور 30 سهماً صناعياً بالغ الأهمية مثل: (General Motors، General Electric...) أحتسب هذا المؤشر للمرة الأولى في العام 1848. يؤخذ على طريقة انتقاء العينة في احتساب المؤشر قدمها و عدم دقتها، من هنا أتت ضرورة تحديد المؤشر في جوان 1979 عبر تعديل في القيم التي تكونه، تم تطوير هذا المؤشر باستمرار لكي يأخذ بالاعتبار التغيرات في رأس المال و عمليات التجزئة التي تقوم بها الشركات. فهو لا يزال يحتسب (بالنسبة للقيم الصناعية) ارتكازاً إلى ثلاثين شركة منتقاة و انتقاؤها لم يكن في الغالب موضع تعديل،¹ وكان لهذا المؤشر 100 نقطة في سنة الأساس.²

يتم تحديد هذا المؤشر عن طريق احتساب مجموع أسعار الإغلاق و قسمة هذا المجموع على مقام معين يتم تعديله لعكس التغيرات غير السوقية لأسعار الأسهم الناتجة عن تجزئة السهم، توزيع أسهم مجانية أو أي تغيرات أخرى. يتكون مؤشر داو جونز من 3 مؤشرات هي: مؤشر صناعي، مؤشر للمواصلات ومؤشر للمنافع. حيث يعتبر الصناعي من أهمهم و الذي يحظى باهتمام المستثمرين.³

¹ وسام ملاك، البورصات و الأسواق المالية العالمية، ج2، طبعة 1، دار المنهل اللبناني رأس النبع، بيروت، لبنان، 2003، ص 26.

² مروان عطون، الأسواق النقدية و المالية - البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال-ج2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص371.

³ طاهر الحردان، أساسيات الاستثمار، طبعة 1، دار المستقبل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 168.

وتشكل القيمة السوقية لهذه الشركات ما نسبته 18% من القيمة السوقية للشركات الأمريكية.

ويتم احتساب هذا المؤشر كما يلي¹:

$$DIJA = \sum_i^{30} Pi/d$$

بجيث: Pi: أسعار الأسهم المشاركة في المؤشر

d: المقام

ثانيا: مؤشر ستاندر آند بور 500

بدأ تكوين مؤشر ستاندر آند بور 500 في 1957/03/04 و يعتمد أسلوب بناء المؤشر على أساس القيمة، و يعتبر هذا المؤشر الأكثر شهرة و استخداما و أصبح يعرف ب (S&P500)² لأنه يتكون من 500 مؤسسة موزعة كما يلي: 400 صناعية، 40 خدمية، 40 بنوك، 20 نقل³. و يضم معظم الشركات كبيرة الحجم في مجال الصناعة و المنافع العامة و النقل و الشركات المالية بالولايات المتحدة الأمريكية مثل شركة "IBM" و شركة "MOTORS GENERAL" حيث تحظى هذه الشركات بوزن نسبي في المؤشر عند مقارنتها بالشركات صغيرة الحجم التي يضمها المؤشر، و ما تجدر الإشارة إليه أن الزيادة النسبية في قيمة المؤشر تعادل نفس الزيادة في القيمة السوقية الإجمالية لأسهم المؤشر⁴

القيمة السوقية للأسهم في الفترة

قيمة المؤشر =

القيمة السوقية للأسهم في فترة الأساس

¹ عبد القادر بلطاس، إستراتيجية الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، بدون طبعة، منشورات ليجوند، الجزائر، 2009، ص 202.

² صلاح الدين شريط، مبادئ الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 150.

³ وليد الصافي، أنس البكري، الأسواق المالية و الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 150.

⁴ صلاح الدين شريط، مبادئ الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 150.

ثالثا: المقارنة بين مؤشر داو جونز و ستاندر آند بور500:

الجدول (1-2): المقارنة بين مؤشري S&P500 و Daw Jans

أوجه المقارنة	داو جونز	ستاندر آند بور 500
حجم العينة	30 سهم حوالي 2% من مجتمع الأسهم المسجلة لدى بورصة نيويورك	500 سهم و تمثل حوالي 33% من الأسهم المسجلة في بورصة نيويورك التي تضم 1500 سهم
التمثيل	يقتصر هذا المؤشر على الأوراق المالية الخاصة بالشركات الكبيرة و القديمة	يعبر عن أسهم الشركات الكبيرة والصغيرة، القديمة والحديثة والربحية و غير الربحية
الترجيح	ترجيحه ليس ملائما. حيث في سنة 1928 تم تجميع أسعار هذه الأسهم و قسمت على 30 للتوصل لمتوسط سعر السهم، أما في سنة 1989 تم تعديله حيث حدثت عدة عمليات لتجزئة السهم و توزيع الأسهم المجانية لذلك تم تعديل المقسوم عليه نتيجة العمليات.	إعطاء وزن نسبي معين لكلك سهم على أساس قيمته مقارنة بالقيمة الاسمية لإجمالي الأسهم المتداولة.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على كتاب: عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 77، 78.

المطلب الثاني: مؤشرات الأسواق المالية الأوروبية.

من بين المؤشرات المتداولة في السوق المال الأوروبي نذكر ما يلي:

أولاً: مؤشر FTSE:

1. مؤشر FTSE100 المعروف باللغة الدارجة Footsie. والذي يعتمد على متوسط السعر المرجح ل 100 شركة محلية كبرى بواسطة احتساب قيمة الأوراق المالية للشركات بسعر السوق، ويرجع تاريخ إنشاء هذا المؤشر إلى 03 يناير 1984 حيث تم ضبط هذا المؤشر على 1000. ويتم التداول في بورصة لندن في الأغلب في الأسهم التي تقع في نطاق مؤشر FOTSE 100، أكثر المؤشرات شيوعاً والذي تعتمد عليه العقود المستقبلية وعقود الخيارات الخاصة بالأسهم بأسواق المال الإنجليزية.

2. مؤشر FOTSE 250: وهو مؤشر لأكثر 250 شركة محلية تالية ببورصة لندن و قد تم إعداد هذا المؤشر استجابة للطلب المتزايد على وجود مؤشر يقوم بمراقبة أداء ثاني أكبر الشركات بالسوق.

3. مؤشر FOTSE 350: وهو عبارة عن مؤشر مركب يضم أعلى 350 شركة التي تصنع أسهمها مؤشر FTSE100 ومؤشر FTSE250.

4. مؤشر FTSE Small cap: كما يوحي اسمه يختص هذا المؤشر بأصغر الشركات التي تتداول أسهمها في السوق الرئيسية بلندن.

5. مؤشر FSTE All share: وهو مؤشر يعكس الأسعار الحالية لأسهم معظم الشركات المحلية التي يتم تداول أسهمها في السوق الرئيسية بلندن وليس جميعها، على الرغم من أن مؤشر FTSE100 هو الأكثر شهرة في بريطانيا، فإن FSTE All share عادة ما يعتبر مقياساً للحكم على الأداء الاستثماري لمديري الصناديق نظراً لأن هذا المؤشر أكثر المؤشرات التي تمثل سوق لندن ككل.¹

ثانياً: مؤشر داكس DAX 30:

وهو مؤشر ألماني يحسب من أسعار أسهم ثلاثين شركة و يتم اختيار هذه الشركات التي يتم التعامل بأسهمها إلكترونياً من خلال شاشات خاصة علماً بأن سوق الأسهم الألمانية يتم التعامل فيها إلكترونياً وإما بشكل عادي في قاعة التداول، ومؤشر داكس 30 في بورصة فرانكفورت وهو مؤشر مرجح بالفوائد والأسعار أي بالأرباح الموزعة وبالأسعار، وبدأ استعماله سنة 1987 وكان عدد الشركات الداخلة في حسابه 1000 شركة و لكن تم تعديل عدد الشركات ليصبح 30 شركة في وقت لاحق.²

¹ بريان كويل، التمويل المالي للأسهم، (ترجمة خالد العامري)، طبعة 1، دار الفاروق للاستشارات الثقافية، القاهرة، مصر، 2007، ص 137.

² زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 180.

ثالثاً: مؤشر كاك 40 (CAC40):

إن فكرة مؤشر CAC 40 مستوحاة من دراسة DAVID LEBRIS التي أجراها في سنة¹ 1954، وهو المؤشر الرئيسي لبورصة باريس ظهر في 15/06/1988 يضم 40 شركة فرنسية². ويتم احتسابه بالعلاقة التالية³:

$$\text{كاك 40} = (\text{القيمة السوقية الحالية} / \text{القيمة السوقية القاعدية المعدلة}) * 1000$$

المطلب الثالث : مؤشرات الأسواق الآسيوية و العربية.

إن مؤشرات السوق المالي في آسيا بصفة عامة و في الدول العربية بصفة خاصة متنوعة نذكر من أهمها.

أولاً : مؤشرات الأسواق المالية الآسيوية

1. مؤشر نيكاي 225: وهو من مؤشرات الرئيسية بسوق طوكيو ويحتوي على أوراق مالية (225 شركة) تمثل 70% من الشركات الكبرى في سوق طوكيو. ويستخدم هذا المؤشر لقياس مدى التغير المحقق في حجم الأوراق المالية ومقياس للعوائد، ومساعدة المستثمرين على تكوين محافظ أوراقهم الاستثمارية.

بالإضافة إلى أن مؤشر طوكيو لأسعار الأسهم الذي يقيس معدل جميع أسهم السوق في طوكيو⁴.

2. مؤشر هانغ سينغ

هو مؤشر يقيس القيمة السوقية المرجحة للأسعار في سوق الأسهم الرئيسية في بورصة هونغ كونغ وهو يركز على نشاط أسهم أكبر المختلفة في الصين و المدرجة في بورصة هونغ كونغ و يقيس المؤشر هانغ سينغ القياسي أداء أكثر 500 شركة ولكن يمثل هذا المؤشر 33 من ممثلي الشركات الكبرى وهو يعكس أدائها بشكل دقيق، حيث يضم هذا المؤشر القطاعات الرئيسية المكونة للاقتصاد كالقطاع المالي القطاع الرئيس، و قطاعات التجارة والصناعة بالإضافة إلى القطاع الخدمي، ويعد مؤشر هانغ سينغ المؤشر الرئيسي

¹ Thierry Bechu ,Economie et marches financiers perspectives 2010-2020, Eyrolles édition d'organisation , 2007 , Paris, France , P 247

² <http://www.bourseoroma.com> تاريخ الاطلاع: 2017/02/11

³ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، مرجع سبق ذكره، ص 121.

⁴ رسمية أحمد، الأسواق المالية و النقدية، طبعة 1، دار المعتر للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص 218.

في بورصة هونغ كونغ ومن أهم الشركات المدرجة أسهمها في هذا المؤشر شركة اتحاد مصرف هونغ كونغ و شنغهاي HSBC والبنوك الرئيسية بنك الصين و البنك التجاري الصيني.

وقد بدأ العمل بهذا المؤشر بتاريخ 24 نوفمبر 1969 وقد بدأ بقيمة 100 نقطة.¹

ثانياً: مؤشرات الأسواق العربية

1. مؤشر سوق مسقط 30 (MSM30):

يمثل مؤشر مسقط 30 تطور حركة أسعار الأسهم في سوق مسقط للأوراق المالية، ويشمل المؤشر 30 شركة مدرجة فقط من أصل حوالي 120 شركة مدرجة بالسوق الثانوي. ويحسب المؤشر حالياً استناداً إلى التوزين بالقيمة السوقية للأسهم الحرة المتاحة للتداول. كما يتم احتساب المؤشرات لثلاثة قطاعات هي: مؤشر القطاع المالي، مؤشر الصناعة ومؤشر الخدمات، وعليه تحسب نقاط مؤشر سوق مسقط 30 من خلال العلاقة التالية:

القيمة السوقية للأسهم المتداولة

$$\text{مؤشر سوق مسقط} = \frac{\text{القيمة الأساسية المعدلة}}{1000} *$$

القيمة الأساسية المعدلة

وأما حساب التغير في النقاط الذي يحسب عادة بين فترتين، حيث يمكن حسابه من خلال إيجاد الفرق بين المؤشرين في تلك الفترتين.

بدأ العمل بالمؤشر في عام 1992 و تم اختيار يونيو 1990 كفترة أساس و اعتمد رقم 100 نقطة كرقم الأساس القياسي لاحتساب المؤشر ثم تم تغييره إلى 1000 نقطة سنة 2004 لتسهيل عملية المقارنة بين أداء السوق المحلي وأداء الأسواق المالية الأخرى. في عام 2009 تم إحداث تغيير في طريقة احتساب المؤشر وذلك بالانتقال من الاعتماد على القيمة السوقية الكلية للشركات الداخلة في عينة المؤشر إلى مؤشر الأسهم الحرة التي تعتمد على التوزين بالقيمة السوقية للأسهم الحرة المتاحة للتداول، وألغى التمثيل القطاعي المتساوي للشركات، وأصبح الاختيار يعتمد فقط على معايير الاختيار المعتمدة المعمول بها و هي السيولة والقيمة السوقية والربحية. بغض النظر عن القطاع الذي ينتمي إليه.²

2. مؤشر سوق مصر:

أ. مؤشر CASE 30 : في 1998/01/02 بدأ العمل بمؤشر CASE 30 في بورصتي القاهرة والإسكندرية بمصر بقيمة أساس تبلغ 1000 نقطة، ويضم هذا المؤشر 30 شركة من حيث السيولة

¹ تاريخ الإطلاع: 17/02/2017 www.fxcc.ae/blog

² سهيل مقابلة، كيف تستثمر بسوق الأسهم حالة سلطنة عمان، مرجع سبق ذكره، ص 153، 156.

والنشاط، ويعد CASE 30 مؤشر للأسعار حيث يقيس العائد على الاستثمار من خلال التغير في القيمة السوقية للسهم (الزيادة أو الانخفاض في رأس المال) فقط . يتم ترجيح مؤشر CASE 30 برأس المال ويتم تعديله بنسبة الأسهم الحرة إلى إجمالي الأسهم المتضمنة فيه. كما يجب ألا تقل نسبة التداول الحر للشركة عن 15% كحد أدنى لكي يتم إدراجها في المؤشر.

وهذا المعيار هو معيار الخاص بالسوق المصري، و تم اللجوء إليه لحاجة المستثمر المصري وتم اللجوء إليه لحاجة المستثمر الأجنبي في الأسواق الناشئة إلى معرفة حجم الأسهم حرة التداول بالسوق، وبناءً على ذلك المعيار تم اشتقاق معادلة حساب رأس المال السوقي المعدل للشركة على النحو التالي :

رأس المال السوقي المعدل لإحدى الشركات المؤشر = عدد الأسهم المقيدة * سعر الإقفال * نسبة الأسهم حرة التداول.

ب. **مؤشر EGX 70**: هو مؤشر جديد أطلقته بورصة مصر في فبراير 2009، يقيس المؤشر أداء 70 من أنشط الشركات في البورصة وغير المدرجة بالفعل في مؤشر CASE 30 الذي تغير اسمه إلى EGX 70. يقوم هذا المؤشر بقياس التغير في أسعار إغلاق الشركات دون ترجيحها برأس المال المعدل و يتم حساب قيمة المؤشر يوميا في نهاية كل جلسة تداول.¹

¹ السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير، مرجع سبق ذكره، ص 198، 200.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل توصلنا إلى ما يلي:

حيث تناولنا الجانب المفاهيمي الذي طرح فيه تعريف المؤشر الذي هو بمثابة أداة تعبر عن حالة السوق بدقة وكفاءة.

إضافة إلى أهمية المؤشر التي تكمن في إمكانية التنبؤ بالظروف الاقتصادية المستقبلية، والتنبؤ بحالة السوق وغيرها. كما وجدنا العديد من الأنواع لكل منها استخداماته، وللمؤشر عدة مزايا تساعد المستثمر من اتخاذ القرارات السليمة وهذا راجع إلى كفاءة البيانات التي تم بناء المؤشر على أساسها.

تطرقنا أيضا إلى استخدامات المؤشر المختلفة حيث أنها تعطي فكرة سريعة على أداء المحفظة، أما أدوات التحليل الفني للسوق فتتمثل في مؤشرات القوة النسبية ومؤشرات أداء السوق المالي.

وأخيرا تم التطرق إلى أهم وأشهر المؤشرات العالمية..

الفصل الثالث

متابعة تطور بعض مؤشرات بورصة ناسداك

لقطاع عالي التكنولوجيا

تمهيد

في ظل التطورات التكنولوجية الحاصلة خلال فترة السبعينات من القرن الماضي ظهرت بورصة إلكترونية و هي الأولى من نوعها في العالم والتي سميت ببورصة ناسداك. وقد ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية؛ حيث اهتمت يضم الشركات ذات الصلة بالقطاع عالي التكنولوجيا. تضم هذه البورصة مؤشرات منها ناسداك 100، ناسداك التكنولوجيا الحيوية، و ناسداك المركب وغيرهم. وعليه سنتطرق في هذا الفصل إلى ما يلي:

المبحث الأول: لمحة عن بورصة ناسداك.

المبحث الثاني: التحليل الفني لمؤشرات ناسداك خلال الفترة [1999-2008].

المبحث الثالث: التحليل الفني لمؤشرات ناسداك خلال الفترة [2009-2017].

المبحث الأول: لمحة عن بورصة ناسداك

في ظل التطور التكنولوجي الذي عرفه العالم و كذا الأسواق المالية، ظهرت بورصة ناسداك الالكترونية وفي هذا السياق سيتم التحدث عن بورصة ناسداك، مؤسستها و أهم الشركات المدرجة فيها.

المطلب الأول: بورصة ناسداك

جاءت تسمية ناسداك "NASDAQ" من اختصار National Association of Securities Dealers Automated Quotation System

وبالعربية "نظام تحديد الأسعار المؤمن التابع للمؤسسة القومية لوسطاء الأوراق المالية"

أولاً: نشأة بورصة ناسداك

بورصة ناسداك هي عبارة عن سوق مالي أمريكي أنشئ في 1971/02/05 مقره الرئيسي في مدينة نيويورك¹ تم تأسيسه من قبل الرابطة الوطنية لتجار الأوراق المالية (NASD)²، في محاولة لمواكبة التطور التكنولوجي و لتكون أكثر مرونة و حداثة من بورصة نيويورك عبر السماح لقطاعات جديدة بالنماء في كل من الولايات المتحدة و كندا خاصة بعد تطور تقنيات الحاسوب و الاتصالات.

ثانياً: تعريف بورصة ناسداك

بورصة ناسداك هي سوق لتداول الأسهم في البورصة الأمريكية تضم شركات التكنولوجيا والصناعات بما فيها صناعة أجهزة الكمبيوتر والاتصالات والتكنولوجيا الحيوية والبرمجيات وغيرها باستثناء القطاع المالي³، وهي بورصة الكترونية ولها شروط لانضمام الشركات إليها، كما أنها تخصص بالشركات ذات العلاقة بالتكنولوجيا أكثر⁴.

بورصة ناسداك و هي أكبر بورصة تعمل على أساس شاشات إلكترونية في الولايات المتحدة الأمريكية مع نحو 3200 شركة مدرجة بها كما أن متوسط عدد الأسهم المباعة بها يوميا أعلى من أي

¹ <http://ar.m.wikipedia.org> تاريخ الاطلاع 2017/04/07

² <http://www.investopedia.com/terms/n/nasd.asp> تاريخ الاطلاع: 2017/04/07

³ <http://www.fxcc.ae/blog/nasdaq> 2017/03/26 تاريخ الاطلاع:

⁴ <http://www.my.mec.biz/2017/03/26> تاريخ الاطلاع:

بورصة أمريكية أخرى، أغلب الشركات المدرجة فيها تكنولوجية و تعتبر المؤشر الرئيسي للسوق التكنولوجي الأمريكي¹. كما أن مواعيد العمل المعتادة من 14.30 إلى 21.00 بتوقيت غرينتش، وتعمل بورصة ناسداك كغيرها من منصات التداول الإلكترونية الكثيرة لساعات إضافية يكون أثنائها حجم التداول منخفضا نسبيا².

تعود ملكية بورصة ناسداك إلى مجموعة ناسداك أو مكس التي تمتلك شبكة كاملة من أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة وخارجها، يتم التبادل في ناسداك بينها وبين ثمان دول أوروبية أخرى، و كان ناسداك أول بورصة في أمريكا تتعامل مع التداول عبر الانترنت بقيمة سوقية هائلة تتخطى 4 تريليون و582 بليون دولار³.

سمحت هذه البورصة للمستثمرين بالتداول في الأسهم من خلال سوق إلكترونية شفافة، وسرعان ما حل هذا النموذج محل الطرق التقليدية في التعامل.

نهجت ناسداك طرقا مبتكرة لجذب الشركات التجارية منذ ازدهار التكنولوجيا في فترة الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي⁴.

وقد أثر الازدهار الاقتصادي وثورة الدوت كوم في أواخر التسعينات على بورصة ناسداك بسبب علاقة المؤشر الوثيقة بقطاع التكنولوجيا في تلك الفترة⁵.

المطلب الثاني: مؤشرات بورصة ناسداك

يعتبر مؤشر ناسداك المحرك الرئيسي للسوق التكنولوجي الأمريكي، وله عدة مؤشرات مدرجة في أسواق التداول. من أهم مؤشرات بورصة ناسداك نجد ناسداك 100، ناسداك المركب ومؤشر ناسداك بيوتكنولوجي.

¹ تاريخ الاطلاع: 2017/05/06 https://ar.wikipedia.org/wiki/بورصة_نازداك

² تاريخ الاطلاع: 2017/05/06 http://ar.tradimo.com/tradipedia/1151_ناسداك

³ تاريخ الاطلاع: 2017/05/06 <https://www.sasapost.com/the-largest-stock-exchanges-in-the-world/>

⁴ تاريخ الاطلاع: 2017/04/19 <http://the-free-rider.com/?p=15442>

⁵ تاريخ الاطلاع: 2017/05/06 <http://www.fx-arabia.com/vb/t42187.html>

أولاً: مؤشر ناسداك 100

أ. التعريف بالمؤشر

يرمز لهذا المؤشر عادة بالرمز NDX 100، وهو أحد أشهر المؤشرات المالية في العالم، و هو مؤشر مالي يقيس أداء أكبر 100 شركة متداولة في بورصة ناسداك، وهو مؤشر مرجح بالقيمة السوقية للشركات المدرجة فيه بدأ العمل ب NDX100 في 1985/01/31 وهو ليس مستقلاً حيث أنه محصور في بورصة ناسداك فقط.¹

ب. تداول مؤشر NDX100

يتم إعطاء وزن نسبي للشركات المدرجة في NDX100 استناداً إلى مجموعة من لقواعد تكفل عدم السماح للشركات الكبرى بالتأثير بشكل مبالغ فيه على المؤشر ، فضلاً عن زيادة تنوع السوق، ولضمان تحقق ذلك يتم إعادة التوازن للمؤشر مرة واحدة سنوياً و تتضمن كافة الأسهم المدرجة فيه، ويمكن للمستثمرين تداول مؤشر ناسداك 100 من خلال عدد كبير من صناديق الاستثمار والتي تتسم بقدر كبير من النشاط بين المتداولين.²

من خلال مؤشر NDX100 تستطيع الاستفادة من تقلبات الحاصلة في الأداء الإجمالي للكثير من الشركات العملاقة في مجالات التكنولوجيا، الاتصالات وغيرها.³

ثانياً: مؤشر ناسداك المركب

أ. التعريف بالمؤشر

تم إطلاق مؤشر ناسداك المركب في عام 1971 كمؤشر لما يزيد عن 3000 سهم مدرج في مؤشر ناسداك يعد المؤشر واحد من أكثر المؤشرات التي يجري متابعتها على مستوى العالم، و هو يتضمن شركات أمريكية و غير أمريكية ومن بين أكبر الشركات المدرجة في مؤشر ناسداك المركب مثل: أبل، أمازون، ميكروسوفت و غيرها و يحسب الوزن النسبي لكل سهم منها بحسب قيمتها السوقية،⁴ و يتبع هذا

¹ تاريخ الاطلاع: <http://www.fxcc.ae/blog/nasdaq-2017/05/06-مؤشر-ناسداك-في-الأسواق-المالية>

² تاريخ الاطلاع: <http://the-free-rider.com/?p=15442> 2017/04/19

³ تاريخ الاطلاع: <http://m.netotrade.ae> 2017/03/07

⁴ تاريخ الاطلاع: <http://ar.tradimo.com.tradipedia> 2017/03/07

المؤشر كثيرا في الولايات المتحدة الأمريكية كمؤشر لأداء أسهم شركات التكنولوجيا حيث لم يعد مؤشرا حصريا في الولايات المتحدة الأمريكية.¹

ب. التداول على ناسداك المركب

— يعد المؤشر المركب هاما للمتداولين لأنه يتضمن مجموعة واسعة من الأدوات المالية و عدد كبير من الأسهم المدرجة.

— يحرص المستثمرون على متابعة ناسداك المركب لأنه يعد مؤشر ممتاز على كيفية أداء الأسهم في الأسواق الأمريكية خصوصا المرتبطة بالنمو.

— الطريقة المتاحة حاليا و الوحيدة لتداول المؤشر تتمثل في إحدى صناديق الاستثمار المداولة في البورصة و التي تسمى ONEQ والتي تقتفي أثر ناسداك المجمع و تهدف إلى محاكاة أدائه.

— هناك عدة عوامل تحرك المؤشر مثل نشرات الأرباح التي تصدرها بعض الشركات ذات الوزن النسبي المؤثر مثل (جوجل)، زيادة/انخفاض توزيعات الأرباح، الأحداث/المنتجات التي تفصح عنها الشركات.²

— ينبغي عدم الخلط بين مؤشر ناسداك المركب و ناسداك 100، حيث أن الأخير هو مؤشر لأكبر 100 شركة مدرجة في بورصة ناسداك ويشمل مؤشر ناسداك المركب جميع الشركات المدرجة في بورصة نيويورك أي حوالي 3000 شركة.³

ثالثا: مؤشر ناسداك البيوتكنولوجي

أ. التعريف بالمؤشر:

أنشئ مؤشر للتكنولوجيا الحيوية في 01 نوفمبر 1993⁴؛ وهو مؤشر متخصص بقياس أداء الشركات المدرجة في ناسداك، وتعمل في مجال أبحاث التكنولوجيا الحيوية داخل القطاع الطبي. يجب أن تكون تلك الشركات منخرطة في أي من صناعات الأدوية أو البيوتكنولوجيا لكي تكون مؤهلة للإدراج.

¹ تاريخ الاطلاع: <http://ar.fxgm.com/financial-products/indices> 2017/03/07

² تاريخ الاطلاع: <http://ar.tradimo.com/tradipedia> :2017/03/07

³ تاريخ الاطلاع: <http://www.dailyfx.com> 201/03/07

⁴ تاريخ الاطلاع: <http://www.objectifeco.com/bourse/actions/biotech-sante/special-indices-nbi-un-indice-meconnu-qui-se-porte-pourtant-mieux-que-les-autres.html> 2017/04/17

تتم مراجعة هذا المؤشر مرتين سنويا في ماي و نوفمبر، ومع ذلك ينبغي ملاحظة أنه يمكن في أي وقت إجراء تغييرات في الشركات المدرجة في المؤشر.

وتجدر الإشارة إلى أن عدد الشركات المدرجة في هذا المؤشر تقدر ب 119 شركة بحلول جانفي 2012.

ب. التداول على مؤشر ناسداك البيوتكنولوجي:

لا يعد ناسداك للتكنولوجيا الحيوية هو أنشط المؤشرات المتداولة في بورصة ناسداك، وبسبب ذلك قد تكون أحجام التداول ضعيفة في بعض الأحيان. يتم تداوله بصفة رئيسية من خلال *ishares* والتي تعد إحدى فئات الأصول المصممة لتتبع أداء المؤشر مثل الكثير من الأسهم الاعتيادية.

توجد عدد من العوامل التي تحرك أسعار أسهم الشركات العاملة في القطاع التكنولوجية الحيوية بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، تقارير الأرباح، موافقة هيئة الأغذية و العقاقير على العلاجات و غيرها من الأخبار المرتبطة بشركة معينة وأيضا الابتكار التكنولوجي و توزيعات الأرباح.¹

المطلب الثالث: أهم الشركات المدرجة في بورصة ناسداك

تعد بورصة ناسداك من أكبر البورصات في العالم من حيث عدد الشركات المسجلة فيها وذلك لسهولة التسجيل بها، ومن أهم الشركات المدرجة فيها شركة مايكروسوفت، جوجل، أمازون فيسبوك وغيرها من الشركات.

أولا: شركة مايكروسوفت:

1. نبذة تاريخية عن الشركة:

مايكروسوفت هي واحدة من الشركات الرائدة في مجال تكنولوجيا الكمبيوتر في العالم وهي معروفة بنظام التشغيل "ويندوز" والذي يستخدم أكثر من أي نظام تشغيل آخر في أجهزة الكمبيوتر قام بيل غيتس وبول الن بتأسيس شركة مايكروسوفت عام 1975 في البوكيرك، نيو مكسيكو من أجل تطوير نظام التشغيل الخاصة بهما لسوق الحوسبة الشخصية الجديدة نسبيا

تاريخ الاطلاع: 2017/05/08 مؤشر-ناسداك- للتكنولوجيا-الحيوية _ar.tradimo.com/tradipedia/1217¹

بحلول عام 1980 تم تجميع نظام التشغيل مايكروسوفت مع أجهزة الكمبيوتر الشخصية الخاصة بشركة Ibm في سنوات التسعين سيطرت الإصدارات المختلفة لنظام ويندوز على سوق أجهزة الكمبيوتر، سرعان ما اكتسبت راجعة ويندوز 95 التي جاءت مع زر "ابداً" المبتكر شعبية وسط مستخدمي الكمبيوتر، بدأت مايكروسوفت تتفرع إلى أسواق أخرى، شبكة الكابل الإخبارية MSNBC، نظام ألعاب الفيديو Xbox، الهواتف الذكية، الأجهزة اللوحية هي عدد قليل من الابتكارات الخاصة بالشركة.

2. تداول أسهم مايكروسوفت:

يتم تداول شركة مايكروسوفت MSFT ضمن بورصة ناسداك، وهي مدرجة في ثلاث مؤشرات: مؤشر داو جونز، مؤشر ناسداك ومؤشر داو جونز المركب سجلت الأسهم مستوى قياسيا عند 180 دولار للسهم الواحد عام 1999.

أسهم مايكروسوفت هي أقل تقلبا من العديد من الأسهم الأخرى في القطاع التكنولوجي ولكنها لا تزال خيارا جيدا لكل من يبحث عن استثمار طويل الأجل.¹

ثانيا: شركة أبل

1. نبذة تاريخية عن الشركة:

شركة أميركية متعددة الجنسيات، تقع في مدينة كوبرتينو بولاية كاليفورنيا على الساحل الغربي للولايات المتحدة، وهي متخصصة في تصميم وتطوير وبيع الأجهزة الإلكترونية وبرامج الحاسوب والحواسيب الشخصية تأسست شركة آبل في 1 أبريل/نيسان 1976 على يد كل من ستيف جوبز وستيف وزنيك ورونالد واين تم إدراج الشركة لتصبح "شركة أبل المحدودة" في الثالث من يناير 1977، وتم ذلك بدون "رونالد واين"، الذي باع حصته في الشركة لستيف جوبز وستيف وزنيك².

¹ تاريخ الاطلاع: <https://www.ufx.com/2017/03/10/>

² تاريخ الاطلاع: 07/ 2017/04/ <http://www.aljazeera.net/encyclopedia/economy/2015/6/29/>

2. تداول أسهم أبل:

طرح أبل أسهمها للتداول في 12/12/1980 للاكتتاب العام، واستطاعت كسر الرقم القياسي الذي حققته شركة فورد في عام 1956. ويتم تداول أسهم الشركة حالياً في بورصة ناسداك.

ثالثاً: شركة أمازون

1. نبذة تاريخية عن الشركة

تأسست شركة أمازون في جويلية 1994م في ولاية واشنطن على يد جيف بيزوس وسماها "كادبرا"، وبعد سنة غير بيزوس اسم الشركة إلى أمازون بعدما أخطأ محام في سماع اسم الشركة، حيث سمعه "كادافر"، والذي يعني (جيفة) منذ 19 جوان 2000 م ظهر شعار أمازون كسهم يشبه شكل الابتسامة يمتد من حرف "الألف" إلى "الياء" والذي يشير إلى أن الشركة توفر كافة المنتجات أي من الألف إلى الياء بدأت الشركة باعتبارها متجرًا للكتب على الإنترنت، في أوت 1995، أعلنت الشركة عن نفسها للجمهور ثم أعيد تأسيسها في 1996م في ولاية ديلا وير.

2. تداول أسهم Amazon

أدرجت أسهم شركة أمازون في سوق المال لأول مرة في 15 مايو 1997م للتداول في سوق ناسداك المالي تحت مسمى AMZN بسعر 18 دولار/للسهم و بعد التجزئة إلى ثلاث أسهم في أواخر 1990م ب 501 دولار أمريكي للحصة، كما تم إدراجه في مؤشري S&P100 و S&P500¹.

رابعاً: شركة جوجل

1. نبذة تاريخية عن Google:

بدأت جوجل في عام 1996 كمشروع بحث قام لاري بيج و سيرجي برين طالبان جامعيان في جامعة ستانفورد بتطوير محرك البحث الخاص بهما مع خوارزمية الموقع الفريدة من نوعها و الذي يهدف

¹<https://ar.wikipedia.org/wiki/أمازون/>

إلى تحويل بيانات وصلة عودة لصفحة الويب معينة إلى مقياس للأهمية، و بالتالي يظهر المحرك النتائج الأكثر صلة بالبحث الذي أقمته

غامر أندي بيكتولشيم وقدم تمويلا بقيمة 100000 دولار لشركة جوجل في أوت عام 1998 للشركة التي لم تكن موجودة حينها تأسست شركة جوجل في سبتمبر 1998 و كانت هذه المغامرة قد أتت ثمارها عندما أدرك المستخدمون أن محرك جوجل أظهر نتائج بحث أفضل من محركات البحث الموجودة، استمرت الشركة في النمو مع طرح سهمها للاكتتاب العام الأولي في 2004/08/19 اليوم جوجل أصبحت موجودة في كل مكان و من خدماتها التي تسيطر على السوق: Google Gmail, Voice, Google Drive , Earth وغيرها من الخدمات.

2. تداول Google:

بدأ تداول أسهم جوجل في بورصة ناسداك في سنة 2004، وكان السعر الأولي للأسهم يقف عند 85 دولار للسهم الواحد ، تمت إضافة أسهم جوجل إلى مؤشر S&P في 2006/03/31 لا تقوم شركة جوجل بدفع أرباح الأسهم للمساهمين، ولكن نموها السريع وأسعار الأسهم المرتفعة تجعل من الاستثمار فيها أمرا شعبيا للغاية.¹

خامسا: شركة Intel

1. نبذة تاريخية عن شركة Intel

هي من أكبر شركات التكنولوجيا متعددة الجنسيات في الولايات المتحدة الأمريكية وهي متخصصة برقاقات ومعالجات الكمبيوتر، تأسست الشركة في عام 1968 كشركة للإلكترونيات المتكاملة ومقرها في سانتا كلارا بكاليفورنيا، تأسست هذه الشركة على يد روبرت نويس وغوردون مور، إنتل هي واحدة من أكبر أسواق صانعي رقائق أشباه الموصلات في العالم بناء على الإيرادات وهي مبتكرة سلسلة معالجات إكس 86 (x86) الموجود في كثير من الحواسيب الشخصية، إنتل تورد المعالجات ولوازمها لمصنعي أجهزة الكمبيوتر.

¹ تاريخ الاطلاع: 2017/03/10 <https://www.ufx.com>

2. تداول أسهم Intel:

تم تداول أسهم شركة إنتل INTC في بورصة ناسداك في 18 ديسمبر 2006، برأس مال قدر ب 121 مليار دولار.¹

سادسا: شركة Face book

1. نبذة تاريخية عن الشركة

تم تأسيس الفيس بوك في 4 جانفي 2004 وقد كانت فكرة الفيس بوك بسيطة جدا في البداية فقد كان مشروع تخرج الطالب مارك زوكر بيرغ وكانت فكرته أنه يربط بين طلبة جامعة هارفارد فقط. ثم أصبح متاحا للعديد من الكليات في الوم أ وأصبح متاح للجميع و بذلك أحدث ضجة كبيرة في العالم وقد تسابق أصحاب الشركات الكبرى على شراء هذا الموقع حتى يتم الاستثمار فيه غير أن مارك رفض هذه العروض لأنه لم يرد التخلي عن استقلالية الموقع.²

2. تداول فيس بوك:

بدأ تداول سهم فيس بوك يوم 18 ماي 2012 في بورصة ناسداك لشركات التكنولوجيا في إحدى أكبر عمليات الاكتتاب الأولى بالأسهم في تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية، وقد قفز سهم عملاق شبكات التواصل الاجتماعي مع بدء تداوله بنسبة 11٪.

¹ تاريخ الاطلاع: <https://fr.wikipedia.org/wiki/Intel> 2017/04/05

² تاريخ الاطلاع: www.almrsal.com 2017/03/10

المبحث الثاني: التحليل الفني لمؤشرات ناسداك خلال الفترة (2008/1999)

يعتمد التحليل الفني أو التقني لمؤشرات الأسواق المالية على دراسة لحركة اتجاه السهم من خلال الرسم البياني، و ربط هذه الحركة مع كميات التداول من أجل تحديد أوقات الشراء و البيع، وكذا اتجاه أسعار الأسهم في المستقبل.

المطلب الأول: تحليل مؤشر ناسداك 100 للفترة (2008/1999)

الوحدة: نقطة

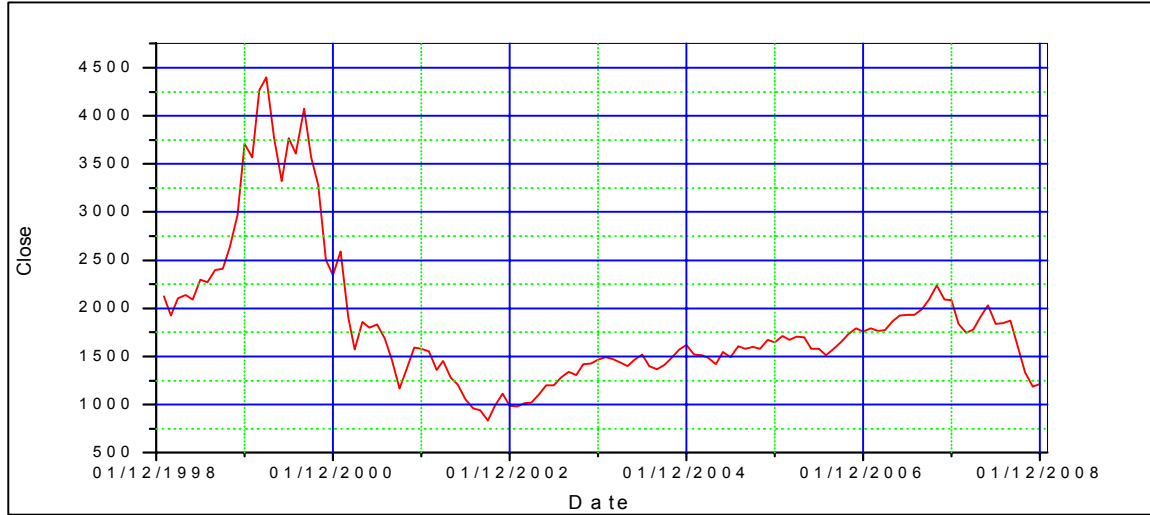
الجدول (3-1): قيم الإغلاق لمؤشر ناسداك 100

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
جانفي	2127,19	3570,05	2593	1550,17	983,05	1493,08	1519,63	1710,75	1792,28	1841,42
فيفري	1925,28	4266,94	1908,32	1359,22	1009,74	1470,38	1511,02	1670,57	1761,65	1745,27
مارس	2106,39	4397,84	1573,25	1452,81	1018,66	1438,41	1482,53	1703,66	1772,36	1781,93
أفريل	2136,39	3773,18	1855,15	1277,07	1106,06	1401,36	1420,79	1700,71	1867,75	1917,7
مايو	2089,7	3324,08	1799,89	1208,34	1197,89	1466,22	1542,63	1579,58	1928,19	2032,57
جوان	2296,77	3763,79	1830,19	1051,41	1201,69	1516,64	1493,52	1575,23	1934,1	1837,09
جويلية	2270,93	3609,35	1683,61	962,11	1276,94	1400,39	1605,14	1509,43	1932,06	1849,15
أوت	2396,87	4077,59	1469,7	942,38	1341,2	1368,68	1581,71	1579,73	1988,73	1872,54
سبتمبر	2407,9	3570,61	1168,37	832,52	1303,7	1412,74	1601,66	1654,13	2091,11	1594,63
أكتوبر	2637,44	3282,3	1364,78	989,54	1416,39	1486,72	1579,18	1732,54	2238,98	1334,78
نوفمبر	2966,71	2506,54	1596,05	1116,1	1424,25	1571,5	1672,56	1791,25	2089,1	1185,75
ديسمبر	3707,83	2341,7	1577,05	984,36	1467,92	1621,12	1645,2	1756,9	2084,93	1211,65

<https://fr.investing.com/indices/nq-100-historical-data>

المصدر

الشكل (3-1): التمثيل البياني لمؤشر ناسداك 100



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق.

من خلال المعطيات المذكورة أعلاه سنقوم بالتحليل الفني لـ NDX100 ، نلاحظ أن المؤشر خلال الفترة الممتدة من جانفي 1999 إلى غاية مارس 2000 تميز باتجاه عام صاعد أي زيادة القوة الشرائية، كما حقق أعلى قيمة له في مارس 2000 بلغت 4816.35 نقطة، وكانت معظم الجلسات صاعدة إلا أن شهري أبريل و ماي من نفس السنة عرفا ضغطا أكبر للقوة البيعية وغياب المشترين حيث وصل أدنى قيمة له إلى ما دون 2900 نقطة، ثم عاد للارتفاع في الشهري المواليين. لكن سرعان ما تغير الاتجاه العام ل ناسداك 100 وأصبح تنازليا إلى غاية جانفي 2001، حيث حقق أعلى قيمة له قدرت ب 1487.40 أي أنه انخفض بأربع مرات عن أعلى سعر سجله خلال الفترة الماضية وهذه التغيرات راجعة لآثار أزمة الدوت كوم* وتزامنت كذلك مع أحداث سبتمبر لنفس السنة وبعد هذه الفترة عرف المؤشر حالة من الانتعاش خلال فترة وجيزة بلغ فيها، 1710.23 ولكن سرعان ما عاد للهبوط حيث سجل في سبتمبر 2002 أدنى قيمة له بحوالي 825.8 تم من خلالها كسر خط الدعم المبدئي وكانت نقطة دعم

* أزمة الدوت كوم: تمثل هذه الأزمة الفترة من عام 1995م إلى مارس 2000م، حيث انهار مؤشر ناسداك ويرجع انهيار المؤشر إلى ضمه شركات التكنولوجيا ومنها شركات الانترنت التي لعبت دورا أساسيا في تسيير الأعمال وتسهيل التجارة وعمليات التسويق وحركات المخزون. فقد عملت تلك الشركات منذ نشأتها وفق مبدأ المضاربة في هذا السوق ومثلت عبارة الاقتصاد الجديد الفكرة الاستثمارية التي قامت عليها الفقاعة. حيث أخذ يتحدث عن هذا الاقتصاد الجديد والأفاق الواسعة من الإيرادات والعوائد التي سيفتحها، ودخل محللو الأسهم على خط الترويج لفكرة شركات "الدوت كوم"، الأمر الذي ساهم في ارتفاع عدد ضحايا الأزمة الذين قدروا بالملايين نتيجة تمسكهم على شراء أسهم شركات الدوت كوم.

جديدة ليتغير مسار المؤشر نحو الصعود، على الرغم من التذبذبات الحاصلة فيه خلال الفترة الممتدة من أكتوبر 2002 إلى غاية نوفمبر 2007، كما يلاحظ أن ضغط القوة الشرائية كان أكبر من ضغط القوة البيعية، ووصل أعلى قيمة خلال هذه الفترة والتي قدرت ب 2226.88 وهي بمثابة نقطة مقاومة عجز عن اختراقها، عاد الاتجاه للتغير من جديد نحو الأسفل إلى غاية مارس 2008، ثم أخذ المؤشر مسارا تصحيحيا بسبب الجلسات الصاعدة حتى ماي من نفس السنة وبلغ أعلى قيمة فيها 2050.79 ولكن عادت القوة البيعية للضغط من جديد وغياب واضح للمشتريين إلى غاية ديسمبر 2008 بسبب أزمة الرهن العقاري* وما يسمى بالأصول المسمومة التي سببت هلع و خوف للمشتريين مما أدى إلى عزوفهم عن اقتناء الأسهم و سعيهم خلف التخلص منها.

المطلب الثاني: تحليل مؤشر ناسداك البيوتكنولوجي للفترة (2008/1999)

الشكل (3-2): التمثيل البياني لمؤشر NBI خلال الفترة (2008/1999)



المصدر: <https://fr.investing.com/indices/nasdaq-biotechnology-chart>

*أزمة الرهن العقاري: مع زيادة الطلب على العقارات في الوم أ و ارتفاع أسعارها تبعا لذلك، حفز هذا الوضع البنوك و المؤسسات المالية على زيادة حجم الاستثمارات في هذا القطاع سواء بالتوسع في منح القروض حتى بأدق الضمانات، أو من خلال التوسع كما و نوعا على التداول بالأوراق المالية و مشتقاته المبتكرة و المرتبطة بهذا القطاع، و هذا انطلاقا من فرضية أساسية وهي : الارتفاع المستمر لأسعار العقارات، ولكن ما حدث لم يكن في الحسبان، حيث انخفضت الأسعار و انفجرت فقاعة أسعار المساكن ممهدة لإفلاس عدد كبير من البنوك و المؤسسات المالية الأمريكية. كما امتدت شرارة هذه الأزمة إلى باقي البنوك و المؤسسات المالية العالمية.

نلاحظ من خلال المنحنى البياني ل NBI أنه في سنة 1999 كان الاتجاه العام للمؤشر صاعدا كما يظهر أن القوة الشرائية ضاغطة نحو الأعلى في معظم الأشهر، حيث بلغ أعلى قيمة قدرت ب 917.4 في نهاية السنة.

مع حلول عام 2000 واصل المؤشر صعوده إلى غاية شهر مارس حيث يظهر من البيان أن جلساته كانت دون المستوى حيث تم إغلاقها عند القيمة 1096.2 بعدما كان الافتتاح عند 1491.1 كما يعد الإغلاق لشهر مارس نقطة مقاومة غيرت اتجاه المؤشر ليتحول إلى اتجاه نازل حيث وصل إلى أدنى قيمة خلال سنة 2000 قدرت ب 806.6 في أبريل، ثم عاد مؤشر لتحقيق جلسات صاعدة خلال شهري جوان و أوت من نفس السنة قدرت قيمة الإغلاق لكليهما على التوالي ب 1216.7 و 1363.0 لتعود القوة البيعية للضغط من جديد في الثلاثي الأخير من السنة و اختتمت السنة بجلسات صاعدة مع فارق ضئيل بين قيمة الافتتاح و الإغلاق بحوالي 38.4 نقطة.

واصل مؤشر في الاتجاه السالب خلال سنة 2001 حيث عرف الثلاثي الأول غياب تام للقوة الشرائية إذ وصل إلى أدنى قيمة في شهر مارس ب 608.2 نقطة ثم أخذ مسارا تصحيحيا في الثلاثي الثاني وقد بلغ أعلى قيمة في شهر جوان قدرت ب 1090.1، ثم عاد للتذبذب من جديد بين جلسات نازلة و أخرى صاعدة في النصف الثاني من سنة 2001.

مع بداية سنة 2002 شهد المؤشر اندفاعا للقوة البيعية إثر أزمة الدوت الكوم حيث بلغ أدنى قيمة له في شهر جويلية من نفس السنة عند النقطة 513.4 وأدى قيمة إغلاق في شهر سبتمبر حيث بلغ 464.9 نقطة، و يظهر حذر المتعاملين من خلال التطور الطفيف في سعر الإغلاق بما يعادل 32 نقطة مع نهاية السنة. و في سنة 2003 وخلال الشهرين الأولين عرف جلسات اتسمت بالتوجه نحو البيع حيث سجلت أدنى قيمة في فيفري قدرت ب 479.4 وكانت نقطة لتغير اتجاه المؤشر العام نحو الصعود، كما يلاحظ ضغط القوة الشرائية خلال الفترة الممتدة بين أبريل وأوت حيث بلغ أعلى قيمة إغلاق 740.8، وبعدها عادت القوة البيعية للسيطرة حتى نهاية السنة وسجلت أدنى سعر خلال شهر نوفمبر بحوالي 661.1 ارتكزت قيمة المؤشر مع حلول سنة 2004 وخاصة في الأشهر الأولى عند 777.3، وسجل أعلى قيمة في شهر أبريل بحوالي 851.4 ليتراجع بعدها مشكلا مسارا متجه نحو الأسفل ليبلغ أدنى سعر في أوت بحوالي 622 ليستقر بعدها خلال الأشهر الموالية عند السعر 715 ليرتفع مع نهاية السنة إلى غاية 768.5 شهدت سنة 2005 تراجع في سعر مؤشر حيث عرفت إغلاقات سلبية واضحة دون المستوى إلى شهر أبريل بسعر إغلاق 646.7 وهو أدنى سعر إغلاق وتشكل بدورها امتداد دعم القناة الصاعدة والتي تتيح الفرصة للمستثمرين بالشراء ليندفع السعر من جديد للصعود مسجلا أعلى سعر إغلاق

الفصل الثالث متابعة تطور بعض مؤشرات بورصة ناسداك لقطاع عالي التكنولوجيا

مع نهاية السنة قدر ب790.3 يواصل في مساره التصاعدي خلال الثلاثي الأول من السنة 2006 كما انه لم ينجح في كسر المقاومة ليتراجع من جديد للانخفاض ليبلغ أدنى سعر له في جويلية ب686.8 وكانت القوة البيعية ضاغطة بشدة والتي هي بمثابة نقطة ارتكاز ليغير مساره نحو الصعود ليبلغ حوالي 822.3 في نوفمبر ولتختتم السنة بجلسات هابطة.

من خلال تحليل مستوى السعر لسنة 2007 نجد انه كان دون المستوى في شهري جانفي و فيفري ليتهاوى إلى غاية 742.2 في شهر مارس ويلاحظ الفرق بين سعر الافتتاح والإغلاق قدر ب0.2، ثم اخذ مسارا تصحيحيا في شهر أفريل حقق أعلى قيمة بحوالي 858.8 إلا أنه لم يستمر طويلا حتى عادت القوة البيعية للضغط خلال الأشهر الثلاث ليبلغ أدنى سعر 784.3 مما يدفع المستثمرين إلى الشراء وعرفت الأشهر الموالية استفاقة المشترين ليصل القمة إلى 891.9 في أكتوبر ليتزل في الشهرين المواليين حيث عرفا جلسات تميزت باتجاه عام نحو البيع واصل المؤشر في الهبوط إلى أن بلغ أدنى سعر إغلاق في مارس 2008 قدر ب780.9 ليرتفع من جديد إلى ذروته في جويلية بقيمة إغلاق قدرت ب 917.7 وهذا ما يدفع المستثمرين إلى البيع. وتزامنا مع أزمة الرهن العقاري في سبتمبر انهارت الأسعار بشكل مفاجئ حيث سجل أدنى سعر إغلاق في ديسمبر قدر ب 729.5 وكانت جل الجلسات هابطة نظرا لتخوف المستثمرين من تفاقم الأزمة.

المطلب الثالث: التحليل الفني لمؤشر ناسداك المركب للفترة (2008/1999)

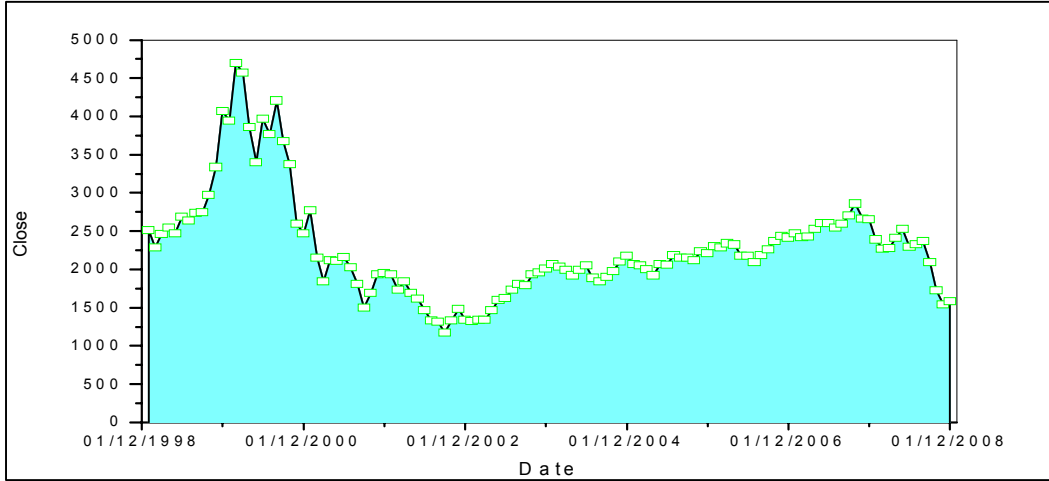
الجدول (3-2): قيم إغلاق مؤشر ناسداك المركب للفترة (2008/1999).

الوحدة: نقطة

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
جانفي	3940,35	2505,89	2772,73	1934,03	1320,91	2066,15	2062,41	2305,82	2463,93	2389,86
فيفري	4696,69	2288,03	2151,83	1731,49	1337,52	2029,82	2051,72	2281,39	2416,15	2271,48
مارس	4572,83	2461,40	1840,26	1845,35	1341,17	1994,22	1999,23	2339,79	2421,64	2279,10
أفريل	3860,66	2542,85	2116,24	1688,23	1464,31	1920,15	1921,65	2322,57	2525,09	2412,80
ماي	3400,91	2470,52	2110,49	1615,73	1595,91	1986,74	2068,22	2178,88	2604,52	2522,66
جوان	3966,11	2686,12	2161,24	1463,21	1622,80	2047,79	2056,96	2172,09	2603,23	2292,98
جويلية	3766,99	2638,49	2027,13	1328,26	1735,02	1887,36	2184,83	2091,47	2545,57	2325,55
أوت	4206,35	2739,35	1805,43	1314,85	1810,45	1838,10	2152,09	2183,75	2596,36	2367,52
سبتمبر	3672,82	2746,16	1498,80	1172,06	1786,94	1896,84	2151,69	2258,43	2701,50	2091,88
أكتوبر	3369,63	2966,43	1690,20	1329,75	1932,21	1974,99	2120,30	2366,71	2859,12	1720,95
نوفمبر	2597,93	3336,16	1930,58	1478,78	1960,26	2096,81	2232,82	2431,77	2660,96	1535,57
ديسمبر	2470,52	4069,31	1950,40	1335,51	2003,37	2175,44	2205,32	2415,29	2652,28	1577,03

المصدر: <https://fr.investing.com/indices/nasdaq-composite-historical-data>

الشكل (3 - 3): التمثيل البياني لمؤشر ناسداك المركب للفترة 2008/1999.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول أعلاه.

من خلال المعطيات السابقة لمؤشر ناسداك المركب للفترة الممتدة من 1999-2008 نلاحظ ما يلي: في عام 1999 اتجه مؤشر نحو الصعود تدريجيا في الأشهر الأولى غير أن ضغط القوى الشرائية تضاعف في الشهرين الأخيرين من السنة حيث حقق قيمة إغلاق مع بداية العام قدرت بحوالي 2505.89 ليصل إلى 4069.31 في نهاية العام.

وفي سنة 2000 كانت أغلب الجلسات هابطة توحى إلى ضغط القوى البيعية إضافة إلى تغيير الاتجاه العام للمؤشر بعدما وصل ذروته في مارس بحوالي 5132.52 إلى أن وصل لأدنى قيمة قدرت بـ 2288.16 في ديسمبر وذلك راجع إلى أزمة دوت كوم التي دفعت المستثمرين إلى حماية أنفسهم من خطر الخسائر مما نتج عنه انهيار السوق.

ولم تكن سنة 2001 مختلفة عن سابقتها حيث تابع المؤشر مساره النازل في مارس مع انتهاء أزمة الدوت كوم، رغم انتعاشه في بعض الأحيان و قدرت أعلى قيمة له في هذه السنة بحوالي 2892.36، وتميزت أغلب جلساته بإغلاقات سالبة وسجل أدنى قيمة له في سبتمبر بـ 1387.06 نقطة وهذا راجع إلى حادثة تحطيم برج التجارة العالمية.

في عام 2002 و مع بداية هذه السنة عاد إلى الانخفاض مشكلا بذلك مسارا هبوطيا وكانت جلساته متراجعة إلى أن وصل إلى أدنى قيمة في أكتوبر بحوالي 1108.49 وليأخذ بعد ذلك مسارا تصحيحيا بنسبة ضئيلة في ديسمبر من نفس العام قدرت بـ 1521.44 نقطة.

في الثلاثي الأول من سنة 2003 شهد المؤشر حالة من ثبات النسبي في الأسعار وبعدها بدأ المؤشر بالصعود تدريجياً إلى أن وصل لأعلى قيمة تم إغلاق الجلسة بها وذلك في ديسمبر ب 2003.37 نقطة.

كان تغير الأسعار في عام 2004 عرضياً ومتذبذباً بأسعار متقاربة حيث لم يكن هناك تفاوت في أسعار الإغلاق و سجل في جانفي 2066.15 أما في ديسمبر 2175.44.

نفس الحال مع سنة 2005 التي شهدت تذبذباً طفيفاً في الأسعار وذلك في الفترة الممتدة من جانفي إلى ديسمبر هذا ما جعل المستثمر في حالة حيرة بين البيع أو الشراء.

في بداية سنة 2006 شهد المؤشر زيادة في القيمة إلى غاية أفريل حيث قدرت قيمته ب 2375.54 نقطة، ثم واصل انخفاضه إلى قيمة 2012.78 في جويلية ثم عاد تدريجياً إلى الارتفاع إلى أن بلغت قيمة المؤشر عند الإغلاق 2415.29 وما نلاحظه أن السداسي الأول من هذه العام ضغطت فيه القوى البيعية على القوى الشرائية مستوى وفي المقابل شهد السداسي الثاني العكس، حيث شهد ضغط القوى الشرائية من خلال المنحنى نلاحظ أن الأسعار لسنة 2007 كان المؤشر متوجهاً نحو الأعلى إلى أن بلغ ذروته في أكتوبر بقيمة قدرت ب 2859.12 و بدأ يتهاوى في الثلاثي الأخير من نفس السنة إلى أن بلغ قيمة إغلاق بحوالي 2652.28.

ما نلاحظه في سنة 2008 أن الاتجاه العام للأسعار يتجه نحو الأسفل، ففي الثلاثي الأول انخفض بقيمة ضعيفة من 2389.86 نقطة إلى 2279.10 نقطة وذلك من جانفي إلى مارس والتي تعد نقطة ارتكاز ليغير من مساره نحو الصعود تدريجياً تزامن ذلك مع الأزمة المالية ل2008 في بداية سبتمبر حيث لوحظ أن المؤشر اتجه نحو الأسفل بقيمة كبيرة و هذا ما أبانت عليه القيمة الدنيا حيث قدرت ب 1295.48 في نوفمبر من نفس العام.

المبحث الثالث: التحليل الفني لمؤشرات ناسداك خلال الفترة (2017/2009)

يتابع المستثمرون حركة المؤشرات لحظة بلحظة من أجل تحديد أنسب الأوقات من أجل القيام بعمليات البيع أو الشراء وذلك باستنتاج الاتجاه المحتمل للمستقبل من خلال دراسة وتحليل الصورة التاريخية للماضي وعليه سيتم تحليل المؤشرات خلال الفترة ما بين 2009 إلى أبريل 2017

المطلب الأول: التحليل الفني لمؤشر ناسداك 100

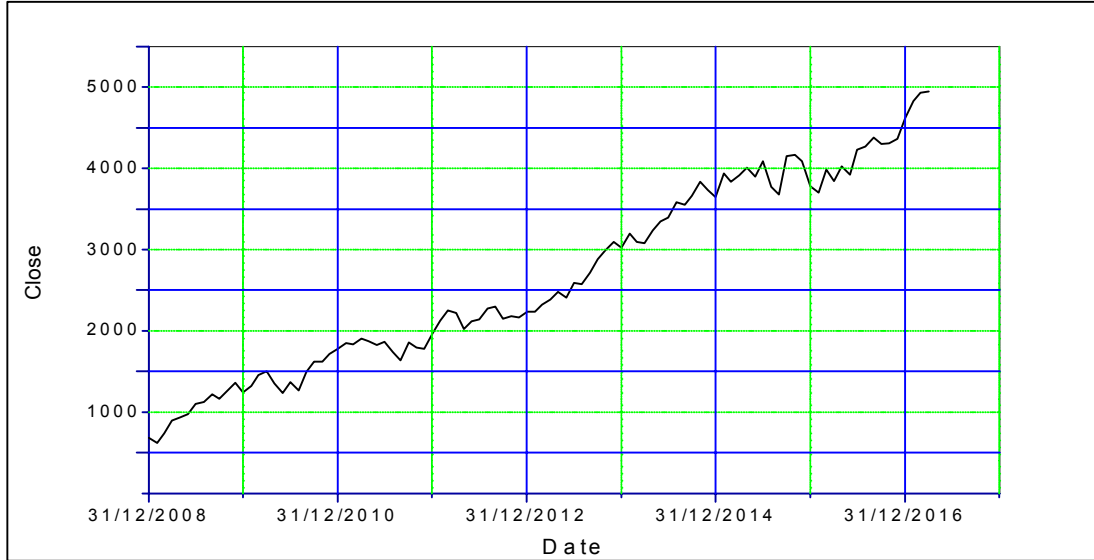
الجدول (3-3): قيمة إغلاق NDX100 للفترة الممتدة (2017/2009).

الوحدة: نقطة

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
جانفي	1180,25	1741,04	2281,91	2467,95	2731,53	3521,92	4148,43	4279,17	5116,77
فيفري	1116,99	1818,68	2350,99	2623,1	2738,58	3696,1	4440,67	4201,12	5330,31
مارس	1237,01	1958,34	2338,99	2755,27	2818,69	3595,74	4333,69	4483,65	5436,23
أفريل	1394,33	2000,63	2404,08	2723,68	2887,44	3582,02	4414,25	4341,3	5443,53
ماي	1435,57	1852,39	2372,54	2524,87	2981,76	3736,82	4508,25	4523,89	-
جوان	1477,25	1739,14	2325,07	2615,72	2909,6	3849,48	4396,76	4417,7	-
جويلية	1603,36	1864	2362,81	2642,53	3090,19	3892,5	4588,91	4730,23	-
أوت	1625,19	1767,43	2241,01	2772,24	3073,81	4082,56	4274,58	4771,06	-
سبتمبر	1718,99	1998,04	2139,18	2799,19	3218,2	4049,45	4181,06	4875,7	-
أكتوبر	1667,13	2124,45	2360,08	2647,92	3377,73	4158,21	4648,83	4801,27	-
نوفمبر	1767,43	2117,33	2295,2	2677,88	3487,82	4337,78	4664,51	4810,81	-
ديسمبر	1860,31	2217,86	2277,83	2660,93	3592	4236,28	4593,27	4863,62	-

المصدر: <https://fr.investing.com/indices/nq-100-historical-data>

الشكل (3-4): التمثيل البياني لمؤشر ناسداك 100 للفترة (2009/2017).



المصدر: من إعداد الطالبتان اعتمادا على معطيات الجدول (3-3).

من خلال المعطيات أعلاه نلاحظ مع بداية سنة 2009 عرف المؤشر جلسات هابطة، و ذلك خلال أول شهرين من السنة حيث سجل NDX100 أدنى قيمة له في فيفري بلغت 1112.12 نقطة وكانت أدنى قيمة إغلاق تقدر ب 1116.99، و في شهر مارس شهد نقطة انعطاف و تغير لاتجاه المؤشر نحو الصعود و التي تعد نقطة دعم وعرفت الأشهر الباقية جلسات صاعدة مما يدل على ضغط القوة الشرائية وكانت أعلى قيمة إغلاق ايجابية في ديسمبر حددت ب 1860.3. و بحلول سنة 2010 عرف شهر جانفي جلسات سالبة في معظمها إلا أنها لم تغير الاتجاه العام للمؤشر NDX 100، ثم عاد ليسجل انخفاضا طفيفا وصل إلى 1700.04 ثم واصل في الصعود إلى غاية 2238.92 في شهر ديسمبر لنفس السنة. لم تكن سنة 2011 مختلفة عن سابقتها، حيث شهدت مسارا عرضيا أي أن الجلسات رغم تذبذبها بين صعود و نزول كانت متقاربة في القيم العليا و الدنيا.

مع حلول 2012 عرف NDX 100 حالة من التذبذب في مسار صاعد حيث كانت أعلى قيمة له في سبتمبر قدرت ب 2878.38 في حين كانت أدنى قيمة في شهر جانفي 2012 ب 2307.56 نقطة.

كانت أغلب جلسات 2013 تدل على ضغط القوة الشرائية و غياب شبه تام للقوة البيعية في مسار متجه نحو الأعلى، حيث سجل أدنى قيمة إغلاق في جانفي ب 2731.53 مقارنة ب 3592 نقطة التي اختتمت بها جلسات شهر ديسمبر. واصلت 2014 مسار السنة الماضية قدرت أدنى قيمة عند الإغلاق في جانفي ب 3582.02 في حين وصلت إلى أعلى قيمة في ديسمبر بحوالي 4236.28 نقطة.

ما يلاحظ في سنة 2015، أن جلساته متغيرة و أبرز ما ميز هذه الفترة الفارق الجلي بين أعلى وأدنى قيمة حيث كان الفارق بين القيمتين في شهر أوت حوالي 847.47 نقطة، أما جلسات سبتمبر عرفت تقاربا بين الافتتاح والإغلاق قدر 3.12 نقطة. أما العام الماضي عرف تراجعا واضحا مع بداية السنة حيث شهد أدنى قيمة له في فيفري ب 3888.78، و بحلول شهر مارس شهد انتعاشا و سار نحو الصعود إلى غاية نهاية السنة بإغلاق قدر ب 4863.62. في الثلاثي الأول من السنة الجارية شهد المؤشر جلسات صاعدة و بقيم متفاوتة حيث قدرت ب 5116.77، 5330.31، 5436.23 خلال جانفي، فبراير و مارس على التوالي.

المطلب الثاني: التحليل الفني لمؤشر ناسداك البيوتكنولوجي

الشكل (5-3): التمثيل البياني للمؤشر NBI للفترة (2009-2017)



المصدر <http://fr.investing.com/indices/nasdaq-biotechnology-chart>

من المنحنى البياني نلاحظ أن مؤشر NBI يواصل في التزول حتى مارس بقيمة قدرت ب 682.8 والتي تمثل نقطة دعم ليتخذ منها المؤشر مسارا تصحيحيا نحو الأعلى، حيث سجل ضغط للقوة الشرائية إلى غاية سبتمبر من نفس السنة عند 839.6 نقطة عند الإغلاق. ليشهد تراجعا في شهري أكتوبر ونوفمبر ليستقر في ديسمبر عند قيمة قدرها 843.6.

شهدت الثلاثي الأول من سنة 2010 جلسات صاعدة، حيث سجل أعلى قيمة له بحوالي 963.7 ثم تعود القوة البيعية خلال ثلاث الأشهر التالية لتتمركز حول 821.8 نقطة في كل من شهر ليرتفع المؤشر من جديد بأسعار متفاوتة و بلغ سعر الإغلاق في ديسمبر حوالي 970.2. وفي سنة 2011 نجح المؤشر بالارتكاز بشكل جيد قوي في مسار تصاعدي إلى أن بلغ ذروته في مايو والتي تعد نقطة مقاومة تسمح للمستثمرين ببيع مدخراتهم، تم توالى الجلسات في التزول وسجلت أدنى قيمة إغلاق قدرت ب 1135.3 في شهر سبتمبر كأدنى قيمة وصل إليها المؤشر البيوتكنولوجي، استأنف مساره التصحيحي في الأشهر المتبقية.

يقدم المؤشر في سنة 2012 تداولات إيجابية حين سجل اغلاقات إيجابية فوق الدعم المبدئي لشهر سبتمبر الماضي، كما يلاحظ أن هذه السنة كانت صاعدة في أغلب الأحيان بوتيرة متزايدة إلى غاية شهر سبتمبر حين سجل اغلاقا قدره 1486.2 ثم تراجع إلى 1430.5 في ديسمبر من نفس السنة.

كانت 2013 تسير بوتيرة متزايدة طوال السنة، حيث سجل NBI أعلى قيمة له في ديسمبر بحوالي 2369.5. تابع المؤشر الصعود إلى غاية شهر فيفري من سنة 2014 بمقدار 2764.9 ليتراجع في شهر أفريل إلى حوالي 2402.4، ثم يعود للصعود مجددا ليبلغ أعلى قيمة له في ديسمبر بقيمة قدرها 3177.5

بحلول 2015 تابع المؤشر مساره التصاعدي بنسب متفاوتة إلى غاية شهر جويلية التي حققت فيها أعلى قيمة له منذ تأسيسه بحوالي 4003.2 والتي هي نقطة مقاومة ليتراجع في سبتمبر إلى 316.9.1 تم يندفع من جديد إلى 3540.4 في آخر شهر من السنة.

أما سنة 2016 بدأت بجلسات دون المستوى حيث بلغ 2660.2 في فيفري، ليشهد بعدها جلسات مختلفة تغلب عليها التداولات الإيجابية، حيث ارتفعت قيمة المؤشر بحوالي 3027.7 في سبتمبر، لينخفض من جديد إلى جديد 2717.7 في نهاية السنة.

الفصل الثالث متابعة تطور بعض مؤشرات بورصة ناسداك لقطاع عالي التكنولوجيا

و في عام 2017 من خلال المنحني البياني السابق للثلاثي الأول لهذه السنة نلاحظ أن مسار المؤشر في تصاعد مستمر رغم وجود جلسات سالبة.

المطلب الثالث: التحليل الفني لمؤشر ناسداك المركب.

الجدول (3-4): قيم الإغلاق لمؤشر IXIC للفترة (2009-2017).

الوحدة: نقطة

/	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
جانفي	1476,42	2147,35	2700,08	2813,84	3142,13	4103,88	4635,24	4613,95	5614,79
فيفري	1377,84	2238,26	2782,27	2966,89	3160,19	4308,12	4963,53	4557,95	5825,44
مارس	1528,59	2397,96	2781,07	3091,57	3267,52	4198,99	4900,88	4869,85	5911,74
أفريل	1717,3	2461,19	2873,54	3046,36	3328,79	4114,56	4941,42	4775,36	5894,85
مايو	1774,33	2257,04	2835,3	2827,34	3455,91	4242,62	5070,02	4948,06	-
جوان	1835,04	2109,24	2773,52	2935,05	3403,25	4408,18	4986,87	4842,67	-
جويلية	1978,5	2254,7	2756,38	2939,52	3626,37	4369,77	5128,28	5162,13	-
أوت	2009,06	2114,03	2579,46	3066,96	3589,87	4580,27	4776,51	5213,22	-
سبتمبر	2122,42	2368,62	2415,4	3116,23	3771,48	4493,39	4620,16	5312	-
أكتوبر	2045,11	2507,41	2684,41	2977,23	3919,71	4630,74	5053,75	5189,14	-
نوفمبر	2144,6	2498,23	2620,34	3010,24	4059,89	4791,63	5108,67	5323,68	-
ديسمبر	2269,15	2652,87	2605,15	3019,51	4176,59	4736,05	5007,41	5383,12	-

المصدر: <https://fr.investing.com/indices/nasdaq-composite-historical-data>

الشكل (3-6): التمثيل البياني لمؤشر ناسداك المركب للفترة (2009-2017).



المصدر: <http://fr.investing.com/indices/nasdaq.compositechart>

في بداية عام 2009 كانت قيمة المؤشر دون المستوى وذلك راجع لتأثره بالأزمة المالية للعام السابق وقد وصل لنقطة الدعم في شهر فيفري بقيمة قدرت ب 1377.84 وهذا دافع للمستثمر بشراء الأسهم ليستأنف مساره التصحيحي الصاعد مع بداية شهر مارس ليشهد جلسات صاعدة في الأشهر المتبقية وسجل أعلى قيمة في شهر ديسمبر بقيمة قدرت ب 2269.15

أما في عام 2010 كان سعر المؤشر متذبذب حيث بلغ أقصى قيمة إغلاق في أبريل قدرت ب 2873.54 وليشهد تغير دون المستوى في الأشهر الموالية حيث بلغ قيمة في أوت ليندفع نحو مسار صاعد في الأشهر المتبقية من نفس العام

تزامنت قيمة المؤشر في 2011 مع مساره التصحيحي للعام الفائت إذ ظلت قيمته في تحسن تدريجي لتبلغ ذروتها والتي تشكل بدورها امتداد مقاومة لقناة هابطة في شهر أبريل بسعر إغلاق قدر ب 2873.54 وشهدت خمس أشهر الموالية جلسات سالبة والتي شكلت بدورها نقطة دعم لقناة صاعدة بداية من شهر سبتمبر بقيمة قدرت ب 2415.40 وهذا الوقت المناسب لشراء الأسهم من قبل المستثمرين والذي بدوره شهد جلسات صاعدة في الأشهر المتبقية

لم يختلف عام 2012 عن سابقه حيث أن قيمة المؤشر في تذبذب مستمر في مسار صاعد حيث سجل قيمة في جانفي، مقابل في شهر مارس وكانت هذه القيم هي الأعلى لهذه السنة أما في شهر جوان فقد تغيرت القيمة لتصل إلى حوالي 2935.05 ليستأنف مساره التصحيحي من جديد

ما نلاحظه من خلال المنحنى البياني أن قيمة المؤشر في سنة 2013 متجه نحو الأعلى ليسجل مسار صاعد أفقي بأسعار متفاوتة وهذا ما نلاحظه من خلال الجلسات التي توحى إلى أن أغلب جلسات هذا العام كانت جلسات صاعدة وبلغت قيمة المؤشر في جانفي 3143.13 لتكون هذه القيمة هي الأدنى لهذا العام، أما شهر ديسمبر فقد بلغت قيمة إغلاق الجلسة والتي تعد القيمة الأعلى لهذه السنة

أما في 2014 استقرت قيمة المؤشر في 5 أشهر الأولى عند سعر 4100 ومع بداية شهر جوان استأنف مساره التصحيحي الصاعد بجلسات مختلفة أغلبها صاعدة وبلغت قيمته 4734.05 في ديسمبر، وما نستنتجه أن المؤشر لم يتأثر بأزمة النفط لشهر جوان.

في بداية سنة 2015 بدأ مؤشر بسعر دون المستوى لتصبح تداولاته قريبة من ملامسة مقاومة قناة الصاعدة وفي شهر جوان بلغ المؤشر الذروة وهي نقطة المقاومة التي تدفع المستثمرين من بيع أوراقهم بقيمة 5122.28، ليتراجع سعره من جديد وسجل أدنى سعر إغلاق في سبتمبر بحوالي 4610.16 نقطة،

واستأنف المؤشر اندفاعه الصاعد ليبلغ من نفس العام. وما نلاحظه في هذا العام أن قيمة IXIC كان عرضيا على مستوى الاتجاه

شكل سعر في سنة 2016 خطا عرضيا حيث بدأ بقيمة إغلاق سلبية واضحة دون المستوى في الشهرين الأولين ونجح المؤشر بالارتكاز بشكل جيد وقوي في الأشهر الموالية ليندفع من جديد بقيمة إغلاق إيجابية بلغت حوالي 538312 في شهر ديسمبر

وفي بداية عام 2017 نلاحظ أن سعر المؤشر يقدم تداولات إيجابية حيث قدم إغلاقات إيجابية متكررة لحد الساعة.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تم التوصل إلى ما يلي:

تعد بورصة ناسداك أكبر البورصات في العالم حيث توفر فضاء إلكتروني للتداول و تبادل الأوراق المالية الخاصة بالشركات ذات الصلة بالقطاع عالي التكنولوجيا.

ومن التحليل الفني للمؤشرات للفترة الممتدة بين سنة 1999 و2008 توصلنا إلى تأثيرها بأزمة الدوت كوم خاصة حيث سجل انهيارات في أسعار مؤشراتها، خاصة مؤشر ناسداك 100 بالإضافة إلى أزمة الرهن العقاري في سبتمبر 2008 التي أثرت في مسار في اتجاه سعر المؤشرات ناسداك 100 والمركب و مؤشر التكنولوجيا الحيوية بشكل ملحوظ و ذلك راجع لحالة من اهتزاز الثقة و الحذر من تكرار التجربة لاسيما مع استمرار خطر ركود الاقتصاد الأمريكي.

أما الفترة الممتدة من 2009 إلى 2017 توصل انهيار أسعار المؤشر في سنة 2009 وذلك راجع إلى امتداد صدى أزمة 2008 ثم أستأنف مساره التصاعدي لغاية 2017 دون تأثيره بأزمة النفط لعام 2014.

خاتمة

خاتمة

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في الحياة الاقتصادية كونها فضاء عيني أو إلكتروني لتجميع الشركات و الأفراد من أجل تبادل الأوراق المالية، كما تعتبر المنفذ الشرعي والقانوني لذلك. وبالتالي فإن الأسواق المالية تعتبر القطب الحيوي الذي يحرك الاقتصاد الوطني ضمن تفعيل ديناميكية المعاملات الاقتصادية بين المصدرين والمستثمرين. ويمكن تصنيف الأسواق المالية حسب الأدوات المتداولة فيها إلى سوق رأس المال وسوق النقد، على أساس الإصدار والتداول نجد هناك سوق أولي وهو سوق الإصدار، وآخر ثانوي أو سوق التداول، بينما من حيث مكان التداول يوجد صنفين لأسواق المال: سوق منظم أو ما يصطلح عليه بالبورصة، والسوق غير المنظم أو السوق الموازي.

تعد الأسواق المالية أهم مجالات الاستثمار لذا وجب عليها توفير المعلومات الكافية وفي الوقت المناسب لجميع المتعاملين فيها، حتى تمنح المستثمرين عنصرَي الثقة والأمان لكي يمكن وصفها بالسوق المالية الكفؤة.

تعتبر الأوراق المالية السلع الوحيدة المتداولة في أسواق المال وتمثل في أدوات الملكية و هي الأسهم، حيث يندرج ضمن هذه الأخيرة عدة أنواع تم تبويبها من حيث: طريقة التداول، الحقوق المكفولة و على أساس طبيعة مقابل الوفاء بقيمتها، إضافة إلى أدوات الدين التي تشمل السندات بأنواعها.

تعد المؤشرات المالية من أهم الوسائل التي يسترشد بها المستثمرون، فهي عبارة عن مرآة عاكسة لأداء الأسواق المالية أداة للتنبؤ بحركة تطور الأسعار. يمكن استخدام المؤشر لإعطاء فكرة سريعة على أداء المحافظ المالية و المستثمرين.

تجدر الإشارة أيضا إلى أن للسوق مؤشرات نسبية تتمثل في مقاييس ميل المستثمر و مقاييس وجهة النظر المضادة إضافة إلى مقاييس المستثمر الذكي، أما فيما يتعلق بمؤشرات الأداء المالي فهي مؤشر الحجم السوق، مؤشر عدد المؤسسات، مؤشر العام لأسعار الأسهم و مؤشر درجة التركيز.

مع ما شهده العالم من تطور تكنولوجي، ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية بورصة إلكترونية تضم شركات القطاع عالي التكنولوجيا تسمى بورصة "ناسداك"، ومن بين الشركات المدرجة فيها نذكر: Microsoft ، Appel، Intel،Face book ، Google،Amazon وغيرها.

وهذه البورصة كباقي البورصات لها مؤشرات تعكس الوضع العام داخل السوق، من بينها مؤشر ناسداك 100 و مؤشر ناسداك المركب.

خاتمة

1. اختبار صحة الفرضيات:

من خلال ما تم التطرق إليه سابقا وقصد الإجابة عن الإشكالية الرئيسية ثم اختبار صحة الفرضيات، توصلنا إلى ما يلي:

- فيما يتعلق بالفرض القائل بأن: "مؤشرات بورصة ناسداك تأثرت بأزمة الدوت كوم" صحيح، حيث أن مؤشرات بورصة ناسداك عرفت انهيارات حادة خلال أزمة الدوت كوم.

- أما الفرضية الثانية والتي تنصُّ على أن "مؤشر ناسداك 100 تأثر بأزمة الرهن العقاري" صحيحة، من خلال التحليل الفني لمؤشر ناسداك 100 اتضح أن أزمة الرهن العقاري تركت أثراً واضحاً على أداء بورصة ناسداك.

- كما تم تفنيد صحة الفرضية الثالثة التي تتضمن تأثر مؤشرات بورصة ناسداك بالأزمة النفطية لسنة 2014، فمن خلال التحليل الفني لم نلاحظ أي تغير في المؤشرات.

- أما بخصوص الفرضية الرابعة و التي تنصُّ على أن "الأسباب التي تؤثر في اتجاه أسهم مؤشرات بورصة ناسداك ترجع إلى الأزمات المختلفة" وهذه الفرضية صحيحة نسبياً، توصلنا من خلال التحليلات الفنية أن المؤشرات تأثرت بالأزمات ذات العلاقة بالتكنولوجيا بينما لم تتأثر بأزمة النفط 2014.

2. نتائج الدراسة:

من خلال هذه الدراسة توصلنا للنتائج التالية:

- انهيار مؤشرات بورصة ناسداك خلال أزمتي الدوت كوم و الرهن العقاري بينما لم تتأثر في أزمة النفط لعام 2014.

- تكبد الشركات المدرجة في بورصة ناسداك خسائر ضخمة بسبب أزمة الدوت كوم وذلك لتقييم أسهم بعض الشركات وكذا الاستثمار الضخم والمبالغ فيه في تأثير الألياف البصرية على الاقتصاد.

- ترجع أزمة الدوت الكوم للاعتقاد الجازم الذي كان سائداً بين المستثمرين بأن شركات الانترنت هي صناعة المستقبل، وأن هذه الشركات ستشكل الأركان الأساسية للاقتصاد الجديد، والذي يعد بتحقيق معدلات نمو خيالية وعوائد لا حصر لها.

- دخول مستثمرين ليس لديهم خبرة في مجال شراء الأسهم، يحركهم دافع واحد هو حلم الثروة القادم، ومن الطبيعي ألا يهتم مثل هؤلاء المستثمرين بالأسس السليمة التي يفترض أن يقوم عليها القرار الاستثماري أو بأهمية تكوين محافظ استثمارية لها القدرة على الاستدامة.

خاتمة

- مؤشرات هذه السوق المالية تتأثر بالاختلال الحاصل في قطاع التكنولوجيا بصفة مباشرة والأسهم المتداولة فيها أكثر تقلبا مما يعني أن المؤشر يتحرك بسرعة.
- خطت بورصة ناسداك خطوة كبيرة في إطار بنيتها التنظيمية و ذلك راجع لامتلاكها نظام تداول الكتروني يوفر مرونة كبيرة و معلومات مختلفة للوسطاء، الأمر الذي يحقق الزيادة في عمق وسيولة السوق.

3. الاقتراحات :

- على ضوء ما سبق يمكن تقديم جملة من الاقتراحات:
- يجب على المستثمرين في بورصة ناسداك الاهتمام بالأسس السليمة التي يفترض أن يقوم عليها القرار الاستثماري.
- على المستثمرين الإطلاع على الأزمات التي مست بالبورصة ومحاولة إيجاد حلول لتفادي حصولها من جديد.
- تبقى البورصة رغم كل القوانين والهيئات المسيرة لها عرضة للمخاطرة التي تنجم عنها أرباح ضخمة وكذلك خسائر فادحة.

4. أفاق الدراسة:

- بالنسبة لأفاق البحث فإننا نطرح أفاق علمية جديدة تتمثل في:
- المناهج المتبعة في تقييم أداء أسهم بورصة NASDAQ.
- دور أجهزة الرقابة في ظل الأزمات في الأسواق المالية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

الكتب:

بالعربية:

1. احمد بن محمد الخليل، الأسهم و السندات و أحكامها في الفقه الإسلامي، طبعة الأولى، دار ابن الجوزي، الرياض، السعودية، محرم 1424.
2. أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك و الأسواق المالية الإسلامية، الطبعة الأولى، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة مصر، 2014.
3. أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية_ إطار التنظيم و تقييم الأدوات_، بدون طبعة، دار اليازوري للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010.
4. بريان كويل، التمويل المالي للأسهم، (ترجمة خالد العامري)، الطبعة الأولى، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية، القاهرة مصر، 2007.
5. جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، طبعة 1، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2014.
6. حسني علي خربوش، الأسواق المالية _ مفاهيم وتطبيقات_، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2011.
7. حبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، بدون طبعة، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية مصر، 2013.
8. خليل الهندي، أنطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، الجزء الثاني، بدون طبعة، المؤسسة الحديثة للكتاب، بيروت لبنان، 2000.
9. دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، بدون طبعة، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2009.
10. رسمية أحمد، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المعتز للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.
11. زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008.

12. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2007.
13. زياد رمضان، مروان شحوط، الأسواق المالية، بدون طبعة، المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة مصر، 2007.
14. زياد رمضان، محفوظ جودي، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2006.
15. سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2009.
16. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية و دورها في تمويل التنمية الاقتصادية، طبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة مصر، 1996.
17. سهيل مقابلة، كيف تستثمر في سوق الأسهم _ حالة سلطنة عمان _ الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2013.
18. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون و موزعون، عمان الأردن، 2009.
19. السيدة عبد الفتاح إسماعيل، الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات (مدخل تحليلي)، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2011.
20. شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان الأردن، 2012.
21. شمعون شمعون، البورصة -بورصة الجزائر-، بدون طبعة، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 2005.
22. صافي، أنس البكري، الأسواق المالية و الدولية، طبعة 1، دار البداية للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2010، ص 244.
23. صلاح الدين حسن السيبي، بورصات الأوراق المالية العربية و الدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية، الطبعة الأولى ، دار الوسام للطباعة و النشر، بيروت لبنان، 1998.

24. صلاح الدين شريط، مبادئ الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الشروق للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2014.
25. طارق عبد العال حماد، التحليل الفني و الأساسي للأوراق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002.
26. طارق عبد العال حماد، دليل التعامل في البورصة، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.
27. طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002.
28. طاهر الحردان، أساسيات الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2012.
29. عاطف وليد أندراوس، أسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية مصر، 2008، ص 149.
30. عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية و المالية و أداء سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010.
31. عبد الأول عابد بن محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2008.
32. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان، 2009.
33. عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، بدون طبعة، الإسكندرية مصر، 2005.
34. عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2000.
35. عبد الغفار حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2003-2004.

36. عبد الغفار حنفي، البورصات، بدون طبعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، بدون سنة.
37. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2003.
38. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، بدون طبعة، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية مصر، 1997.
39. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، البورصات والمؤسسات المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2002.
40. عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة، بدون طبعة، دار الكتاب الحديث، القاهرة مصر، 2010.
41. عبد القادر بلطاس، إستراتيجية الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، بدون طبعة، منشورات ليجوند، الجزائر، 2009.
42. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية -البورصة- بدون طبعة، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2009.
43. علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، إدارة البورصات المالية، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي، عمان الأردن، 2012.
44. غازي فلاح مومني، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، الطبعة الأولى ، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2013.
45. فارس ناصيف الشبيري، غسان سالم الطالب، مبادئ المالية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
46. فايز التيم ، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثانية ، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن ، 2011.
47. فريد راغب النجار، إدارة شركات تداول الأوراق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
48. فيصل محمود الشواورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، طبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.

49. ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، طبعة 1، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2011.
50. ماهر كنج شكري، مروان عطون، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2004.
51. مايكل بيكيت، كيف تعمل البورصة - دليل المستثمر الصغير- الطبعة الأولى، دار الفاروق، القاهرة مصر، 2006.
52. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول، الطبعة الأولى، كنوز اشيبيليا للنشر والتوزيع، الرياض السعودية، 2005.
53. محمد أحمد الكايد، الإدارة المالية و الدولية (التحليل المالي والاقتصادي)، الطبعة الأولى ، كنوز المعرفة، عمان الأردن، 2010.
54. محمد الصيرفي، البوصات، الطبعة الأولى ، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية مصر، 2008.
55. محمد صالح الحناوي، تحليل و تقييم الأسهم و السندات، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2005.
56. محمد صالح الحناوي، تحليل و تقييم الأوراق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2002.
57. محمد عبد الحميد عطية، الاستثمار في البورصة، بدون طبعة، دار التعليم الجامعي للطباعة و النشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2011.
58. محمد عوض عبد الجواد، الاستثمار في البورصة - أسهم، سندات، أوراق مالية -، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2006.
59. محمد فرح عبد الحليم، الأسواق المالية و البورصات، الطبعة الثانية، جامعة العلوم و التكنولوجيا، صنعاء اليمن ، 2013.
60. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010.

61. محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في النقود وأعمال البنوك و الأسواق المالية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2003.
62. مروان عطون، الأسواق النقدية و المالية _ البورصات ومشكلاتهما في عالم النقد و المال_ الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 371.
63. منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، بدون طبعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1999.
64. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق المال، بدون طبعة، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية مصر، 2007.
65. ناجي جمال، إدارة محفظة الأوراق المالية، طبعة 1، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 1998.
66. نزار كاظم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية، الطبعة الثانية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2015.
67. هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمارات و الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2003.
68. وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني رأس النبع، بيروت، لبنان، 2003.

بالفرنسية:

-1Thierry Bechu ,Economie et marches financiers perspectives 2010-2020, Eyrolles édition d'organisation , 2007 , Paris, France.

أطروحات الدكتوراه و رسائل جامعية:

1. عمر عبو، الأسواق المالية ودورها في تعزيز أداء صناديق الاستثمار _ دراسة تجارب دولية_ أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، غير منشورة، 2015، 2016.

2. دربال أمينة، محاولة التنبؤ بمؤشرات الأسواق المالية العربية باستعمال النماذج القياسية دراسة حالة: مؤشر سوق دبي المالي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، غير منشورة، 2014-2015.
3. سميحة بن مياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية-دراسة حالة بعض الدول-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، غير منشورة، 2014، 2015.
4. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، غير منشورة، 2005-2006.

المجلات:

1. محمد شريف بشير، فنون التضليل بالأرقام _ صنع المؤشر و قواعد قراءته_ مجلة دراسات اقتصادية، مركز البصيرة للبحوث و الدراسات الإنسانية، العدد الرابع، 2004.
2. حسين قبلان، مؤشرات أسواق الأوراق المالية_ دراسة حالة سوق دمشق للأوراق المالية_ مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 11، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2011.

مواقع الانترنت:

1. <http://ar.tradimo.com> 01/02/2017: تاريخ الاطلاع
2. <http://fx7days.com> 01/02/2017: تاريخ الاطلاع
3. <http://www.bourseoroma.com> 01/02/2017: تاريخ الاطلاع
4. <http://www.bourseoroma.com> 2017/02/11: تاريخ الاطلاع
5. www.fxcc.ae/blog 17/02/2017: تاريخ الاطلاع
6. <http://ar.m.wikipedia.org> 07/04/2017: تاريخ الاطلاع
7. <http://www.investopedia.com/terms/n/nasd.asp> 07/04/2017: تاريخ الاطلاع
8. <http://www.fxcc.ae/blog/nasdaq> 26/03/2017: تاريخ الاطلاع
9. <http://www.my.mec.biz/> 26/03/2017: تاريخ الاطلاع
10. <http://ar.m.wikipedia.org> 2017/04/05: تاريخ الاطلاع
11. <http://tradiamo.com/tradipedia> 2017/05/06: تاريخ الاطلاع

12. www.sasapost.com 01/02/2017: تاريخ الاطلاع
13. <http://the-free-rider.com/?p=15442> 19/04/2017: تاريخ الاطلاع
14. www.fx-arabia.com 27/04/2017: تاريخ الاطلاع
15. <http://the-free-rider.com/?p=15442> 19/04/2017: تاريخ الاطلاع
16. <http://m.netotrade.ae> 2017/03/07: تاريخ الاطلاع
17. <http://ar.fxgm.com/Financial-Products/indices> 2017/03/07: تاريخ الاطلاع
18. <http://www.dailyfx.com> 2017/03/07: تاريخ الاطلاع
19. <http://www.aljazeera.net/encyclopedia/economy/2015/6/29/> 07/04/2017
تاريخ الاطلاع:
20. <https://www.ufx.com> 2017/03/10: تاريخ الاطلاع
21. <https://ar.wikipedia.org/wiki/أمازون> 22/04/2017: تاريخ الاطلاع
22. <https://fr.wikipedia.org/wiki/Intel> 05/04/2017: تاريخ الاطلاع
23. www.almrsal.com 2017/03/10: تاريخ الاطلاع
24. <http://fr.investing.com/indices/nasdaq.compositechart> : تاريخ الاطلاع
2017/04/11
25. <https://www.sasapost.com/the-largest-stock-exchanges-in-the-world/> .
2017/05/06: تاريخ الاطلاع
26. <http://www.objectifeco.com/bourse/actions/biotech-sante/special-indices-nbi-un-indice-meconnu-qui-se-porte-pourtant-mieux-que-les-autres.html> 2017/04/17: تاريخ الاطلاع
27. ar.tradimo.com/tradipedia/1217 _ مؤشر - ناسداك - للتكنولوجيا - الحيوية تاريخ
2017/05/08: الاطلاع

ملخص:

يهدف بحثنا إلى دراسة اتجاه أسهم قطاع عالي التكنولوجيا. وذلك من خلال التحليل الفني لمؤشرات بورصة ناسداك خلال الفترة الممتدة من 1999-2017 .

كما قمنا بدراسة تأثير الأزمات التي حصلت في تلك الفترة على مؤشر ناسداك 100 و المركب و كذا مؤشر التكنولوجيا الحيوية واستخلصنا أن هذه المؤشرات تتأثر بالأزمات المتعلقة بالقطاع عالي التكنولوجيا والتي تؤدي إلى حالة من اهتزاز الثقة لدى المستثمرين.

الكلمات المفتاحية: اتجاه أسهم قطاع عالي التكنولوجيا، التحليل الفني ، مؤشر ناسداك 100 ، مؤشر ناسداك المركب، مؤشر ناسداك التكنولوجيا الحيوية.

Abstract:

Our research aims to study the trend of high technology stocks' indices through the technical analysis of NASDAQ indices during the period 1999-2017. We have also examined the impact of some crises that occurred during that period on some indices: as Nasdaq 100 index, Nasdaq Composite index and NASDAQ Biotechnology Index. We have concluded that these indicators are affected by crises related to the high technology sector, which leads, generally to panic situations.

Keywords: High Technology Stocks' Indices, Technical Analysis, Nasdaq 100 Index, Nasdaq Composite Index, NASDAQ Biotechnology Index.