## الدرس الثامن: الأدوات المالية البسيطة.

**أولا: الأسهم العادية.**

**ثانيا: السندات**

**ثالثا العملات**

لقد صنف المنظرين في مجال الأسواق المالية الأدوات المالية الى صنفين أساسين هما؛ الأدوات المالية البسيطة والأدوات المالية المركبة، يتم اعتماد هذا التصنيف بناءا على خصائص الأدوات المالية تجاه المخاطر وعدد عوامل الخطر التي تتضمنها كل أداة مالية، عادة تكون الأدوات المالية البسيطة تلك الأدوات المالية التي تحتوي على عامل خطر واحد مثل؛ الأسهم، السندات، الأسهم الممتازة ..الخ. في حين تحتوي الأدوات المالية المركبة على أكثر من عامل خطر مثل؛ عقود الخيار، العقود المستقبلية، عقود المبادلة...الخ. سيتم التطرق في هذا الدرس الى أهم الأدوات المالية البسيطة.

### أولا: الأسهم العادية.

تعتبر عملية تقييم الأسهم من أهم عمليات الاستثمار، حيث على أساسها يتخذ المستثمر القرارات المتعلقة بقبول الاستثمار أو تجنبه، إن عملية تقييم الأسهم تشهد دائما التغير المستمر حيث أن أكثر المستثمرين خبرة قد يخونه السوق ويتجه بالاتجاه المعاكس لتوقعاته، ولا شك أن القانون الأساسي في سلوك سعر السهم يرتبط بقانون العرض والطلب، لكن هناك عدة مداخل لتحديد قيمة الأسهم فهناك القيمة السوقية، القيمة الدفترية (المحاسبية)، القيمة العادلة، القيمة الاسمية.

#### 1- مفهوم الأسهم العادية.

تناولت العديد من الأدبيات في مجال المالية موضوع الأسهم ولقد تعددت التعريفات لهذه الأداة المالية منها:

**تعريف 01:** هي أداة ملكية ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام، أو الخاص لها قابلية التداول في الأسواق الثانوية وتتصف بكونها دائمية مع عمر الشركة والمشروع، ولا يترتب عند إصدارها التزامات على الشركة اتجاه المستثمرين فيها سواء من حيث استحقاق قيمتها أو قيمة وتاريخ توزيع الأرباح، وعند إصدارها فان كبون إصدار الأسهم يتضن أسم الشركة المصدرة للسهم، نوع السهم،

تسلسله، وعدد الأسهم في الكبون. ويحصل حامل السهم على عدد من الحقوق أهمها؛ تملكه حصة في الشركة ، حق الحصول على الأرباح والاطلاع على دفاتر الشركة، التصويت في الجمعية العمومية والترشح لمنصب إداري أو المساهمة في انتخاب مجلس الإدارة ، ويحصل حامله على نصيب من الأرباح بنسبة مئوية تعلن سنويا من قبل مجلس الإدارة وقد يحصل على هذه الأرباح نقدا أو في شكل أسهم ، وفي حالة إفلاس الشركة أو تسليم أصولها يتقاضى حملة الأسهم العادية حقوقهم بعد الدائنين مثل المقرضين وحملة الأسهم الممتازة.

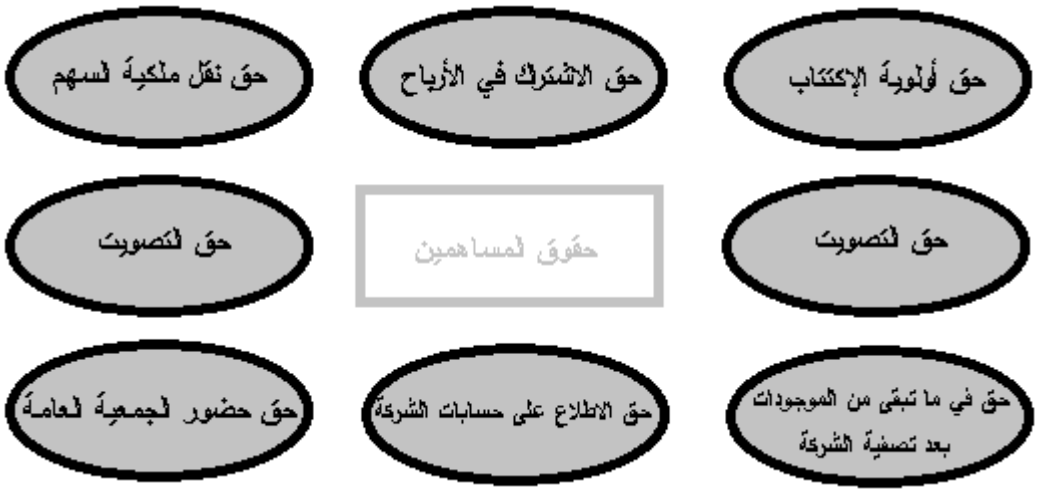
**تعريف 02:** يمكن تعريف السهم بأنه "وثيقة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام وقابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة".

**تعريف03:**تعرف الأسهم العادية بأنها"عبارة عن حصة في ملكية المنشأة تخول صاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد الالتزامات تجاه الآخرين، كما يحق لحامل السهم العادي الاشتراك في إدارة المنشأة".

من خلال التعريفات السابقة نستنتج أن الأسهم العادية تتمتع بالخصائص التالية:

- الأسهم صكوك متساوية القيمة وذلك من أجل الحصول على الحق نفسه.
- عدم قابلية السهم للتجزئة ومن ثم لا يجوز تعدد مالكي السهم الواحد.
- قابلية السهم للتداول بالطرائق التجارية.
- ليس لها تاريخ استحقاق محدد ،طالما أن الشركة لا تزال تزاول نشاطها.
- عدم ثبات العائد وتذبذبه بين الربح والخسارة، تبعا للنتائج المحققة من قبل الشركة.
- تمنح الأسهم مجموع من الحقوق لحامليها، كما هو مبين في الشكل التالي:

**الشكل رقم (8-1): يبين حقوق حاملي الأسهم.**

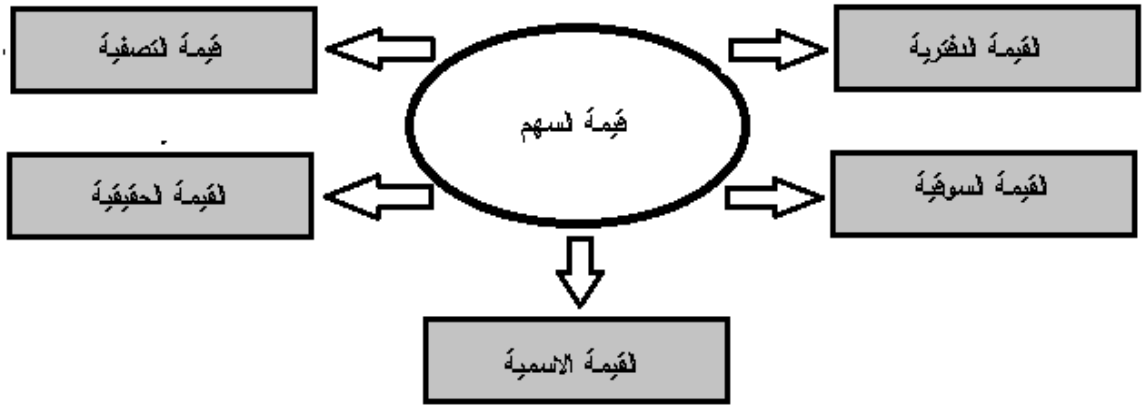



المصدر: من إعداد الباحث.

## 2- القيم المختلفة للأسهم العادية.

في مجال قيمة السهم يمكن التمييز بين خمسة قيم مختلفة للأسهم كما هي مبينة في الشكل التالي:

**الشكل رقم (8-2): القيم المختلفة للسهم.**




المصدر: من إعداد الباحث.

### 2-1 القيمة الاسمية :

وهي القيمة المشار لها في شهادة السهم، حيث يحددها القانون كما تحدد معظم الدول حد أدنى للقيمة الاسمية، وتعد القيمة الاسمية أوضح القيم للسهم، حيث يتم التعبير عن تلك القيمة بمبلغ محدد لكل سهم وذلك في عقد تأسيس الشركة، ويترك لإدارة الشركة حرية اختيار القيمة الاسمية للسهم،

وتستخدم القيمة الاسمية في التعبير عن قيمة السهم في دفاتر الشركة ولا تحظى هذه القيمة باهتمام من جانب المستثمرين حيث لا توجد أي علاقة بينها وبين القيمة السوقية.

### 2-2 القيمة السوقية:

تعرف بأنها السعر الذي يتم التعامل به في سوق الأوراق المالية والتي لا تتسم بالثبات بل بالتقلب من وقت لأخر، وتحدد القيمة السوقية للسهم في ضوء الظروف الاقتصادية العامة وأداء الشركة المتوقع تحدد هذه القيمة بناء على تفاعل قوى العرض والطلب على السهم المتداول في السوق. بحيث تكون التنبؤات حول قيم الأسهم السوقية عادة مبنية على الأحكام الشخصية لأفراد المتعاملين في السوق كما تختلف هذه التنبؤات من شخص لآخر ، حسب المعلومات المتوفرة لكل طرف، وعليه فان هذا الاختلاف يكون بسبب عدم ثبات سعر السوق بالنسبة للأسهم العادية.

### 2-3 القيمة الدفترية للسهم:

هي القيمة المسجلة في السجلات المحاسبية للشركة من خلال معرفة القيمة الدفترية لأصول الشركة في سجلاتها، وكذلك قيمة التزامات الشركة تجاه الديون من المطلوبات طويلة وقصيرة الأجل كالدائنين والقروض المصرفية طويلة وقصيرة الأجل والسندات، إضافة إلى قيمة الأسهم الممتازة باعتبارها التزام على الشركة اتجاه حاملي قيمة الأسهم، ويمكن التعبير عن القيمة الدفترية للسهم من خلال النسبة التالية.

**القيمة الدفترية للسهم العادي= (إجمالي الأصول في السجلات – الالتزامات)/عدد الأسهم**

أو:

**القيمة الدفترية للسهم العادي= (حقوق الملكية – الأسهم الممتازة)/عدد الأسهم العادية**

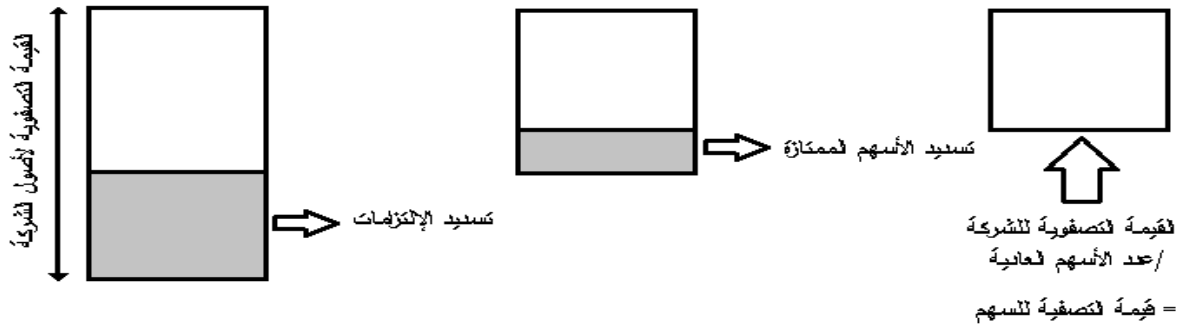
### 2-4 قيمة التصفية:

تمثل قيمة التصفية liquidation value قيمة الأصول المتبقية من بين موجودات المنشأة التي يتوقع المساهم الحصول عليها مقابل السهم العادي الذي يحمله من قيمة تلك الأصول، بعد تسديد حقوق الدائنين وحملة الأسهم الممتازة. وتستخرج قيمة التصفية كمايلي:

قيمة التصفية للسهم= القيمة التصفوية للشركة / عدد الأسهم العادية.

**القيمة التصفية للسهم العادي= القيمة التصفوية للشركة /عدد الأسهم العادية**

**الشكل رقم (8-3): يبين قيمة التصفية للسهم**




المصدر: من إعداد الباحث

## 5-2 القيمة الحقيقية:

تعرف بأنها القيمة العادلة أو المعقولة أو القيمة التي تبررها الحقائق المتمثلة في الموجودات والأرباح، ربحية السهم وتوزيعات الأرباح، وتنبؤات النمو المستقبلية، وتحسب القيمة العادلة للسهم العادي من خلال تقدير التدفقات النقدية – توزيعات الأرباح والعوائد أو الخسائر الرأس مالية الناتجة عن الاستثمار في السهم.

## 3- أساليب تقييم الأسهم العادية.

هناك العديد من النماذج التي تقوم على فكرة القيمة الحالية لمجموعة العوائد المتحققة من الاحتفاظ بالسهم وتتمثل هذه النماذج مدخلين أساسيين هما:

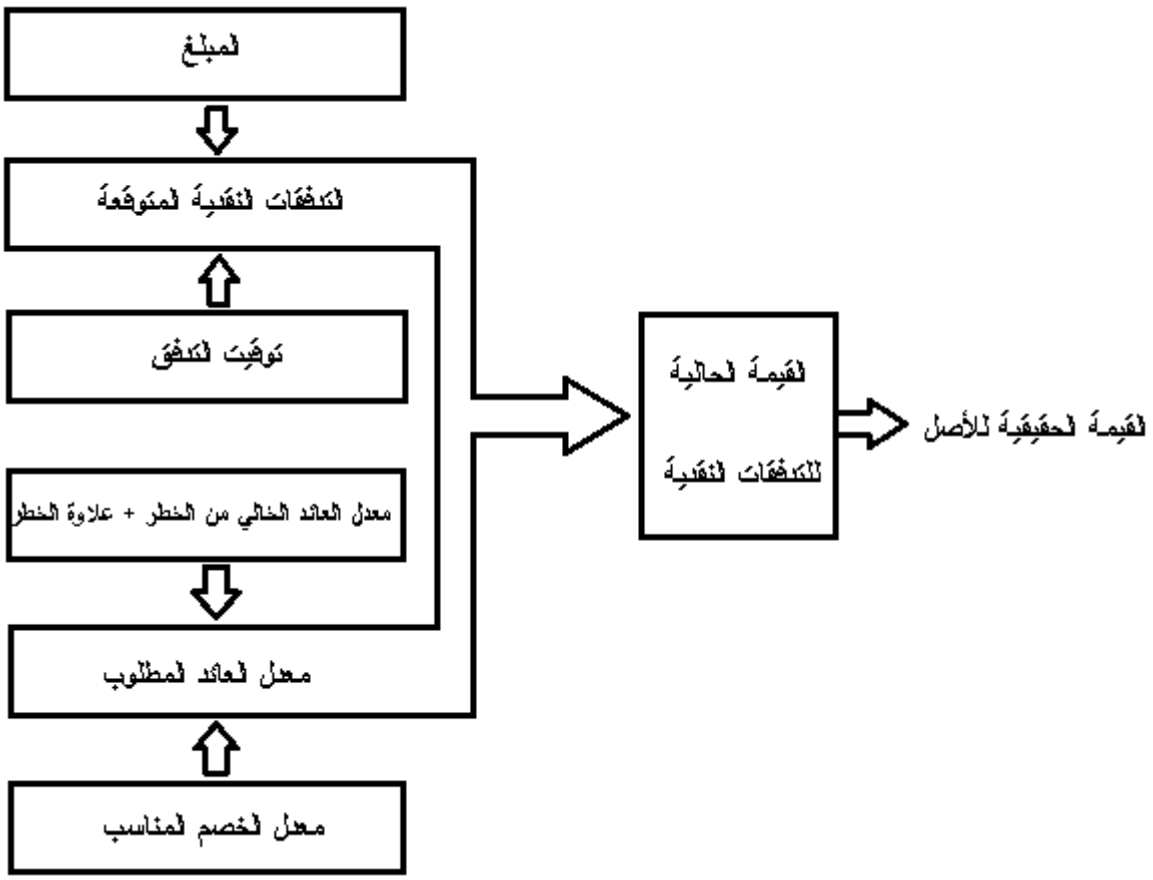
1- نموذج خصم التدفقات النقدية .

2- نموذج مضاعف الربحية.

### 1-3 نموذج خصم التدفقات النقدية: (The Dividend Discount Model DDM).

يعد النموذج المخصوم النقدي *DDM* من أكثر أنواع النماذج المستخدمة، فهو النموذج الأساسي لتقييم الأسهم العادية الذي يعتبر أن التوزيعات فقط هي التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند القيام بعملية التقييم. ولكن الصعوبة تكمن في تقدير تلك التوزيعات المستقبلية والتي تقوم بالدرجة الرئيسية على الأرباح المتولدة عن تلك الأسهم، وعلى الأرباح الرأس مالية المحققة ، ويمكن التعبير عن فلسفة هذا النموذج من خلال الشكل التالي:

**الشكل رقم (8-4): صافي القيمة الحالية كمدخل لحساب السهم.**



المصدر: محمد علي إبراهيم العامري، إدارة محافظ الاستثمار، دار الإثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص: 366.

يمكن حساب قيمة السهم في ضوء التوزيعات الأرباح المتوقعة مستقبلا وذلك كما يلي:

$$P_0 = \frac{Div_1}{(1+r)} + \frac{P_1}{(1+r)}$$

حيث يمثل $P_0$ القيمة الحقيقية العادلة للسهم حالية، $Div_1$: توزيعات الأرباح في السنة 01. $P_1$: سعر السهم في السنة 01.

وعليه:

$$P_1 = \frac{DiV_2}{(1+r)} + \frac{P_2}{(1+r)}$$

$$P_0 = \frac{DiV_1}{(1+r)} + \frac{DiV_2}{(1+r)^2} + \frac{P_2}{(1+r)^2}$$

يمكن تكرار ذلك إلى $P_n$ ، ومن خلال هذا نستنتج أن

$$P_0 = \frac{DiV_1}{(1+r)} + \frac{DiV_2}{(1+r)^2} + \frac{DiV_3}{(1+r)^3} \ldots \frac{DiV_n}{(1+r)^n}$$

$$P_0 = \sum_{i=1}^{i=n} \frac{DiV_n}{(1+r)^n}$$

حيث يمثل $DiV_n$ توزيعات الأرباح المتوقعة، و $r$ معدل التحيين (معدل العائد المطلوب).

تعبر المعادلة السابقة على النموذج الأساسي للمخصوم النقدي.

**مثال:**

**إذا كان لدينا:**

| $Div_1$ | $P_1$ | $n$ | $r$ |
|---|---|---|---|
| 38.80 | 32 | 01 | %12 |

**المطلوب:** ماهي قيمة السهم $P_0$ ؟

**الحل:**

- **حساب قيمة السهم:**

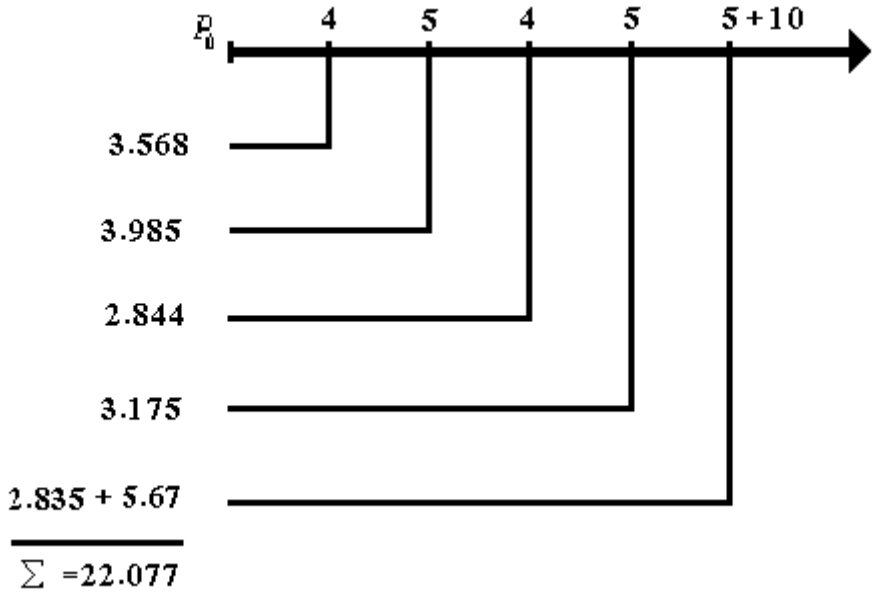
$$P_0 = \frac{38.80}{(1+0.12)^1} + \frac{32}{(1+0.12)^1} = \frac{35.80}{1.12} = 31.96$$

**مثال:** إذا كان لدينا:

| $r$ | $n$ | $P_5$ | $Div_5$ | $Div_4$ | $Div_3$ | $Div_2$ | $Div_1$ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| %12 | 05 | 10 | 05 | 05 | 04 | 05 | 04 |

**المطلوب:** ماهي قيمة السهم $P_0$ ؟

$$P_0 = \frac{4}{(1.12)^1} + \frac{5}{(1.12)^2} + \frac{4}{(1.12)^3} + \frac{5}{(1.12)^4} + \frac{5}{(1.12)^5} + \frac{10}{(1.12)^5}$$




$$P_0 = 22.077$$

ولكن النموذج الأساسي يتحدد من خلال عدد السنوات $n$، بفرض أن $n$ تؤول إلى $\infty$ لذا فإننا نلجأ إلى ما يسمى بمعدل النمو، ويوجد لهذا النموذج ثلاث نماذج مختلفة لتقييم الأسهم .

### 3-1-1 نموذج النمو الصفري :

إذا كان المستثمر يحصل على توزيعات ثابتة في شكل مبلغ نقدي ، هذا يعني أن معدل النمو في التوزيعات يساوي 0. وعليه فان:

$$P_0 = \frac{DiV}{r}$$

### 3-1-2 نموذج معدل النمو الثابت:

يفترض هذا النموذج أن التوزيعات تنموا من فترة إلى أخرى بوتيرة ثابتة g، أي أن:

$$Div_1 = Div_0(1+g)$$
$$Div_m = Div_0(1+g)^m$$

وفقا لهذا النموذج فان قيمة السهم تحسب كما يلي :

$$P_0 = \frac{DiV_1}{r-g}$$

**مثال01:**

نعتبر إن التوزيعات الحالية للسهم $(A)$ هي 230 دولار، ويتوقع المستثمر نمو توزيعات بمعدل 2%، وأن معدل العائد المطلوب 7%.

**المطلوب:** حساب قيمة السهم؟

**الحل:**

$$P_0 = \frac{2.30(1.02)}{7\%-2\%} = \frac{2.346}{5\%} = 46.92$$

تعد هذه الصيغة من نموذج النمو الثابت صالحة فقط إذا كان $g\langle r$

### 3-1-3 نموذج النمو المتعدد:

تتسم الكثير من الشركات بتعدد معدلات نمو الأرباح لديها، حيث هناك شركات ذات معدلات نمو سريعة ثم تنخفض أو العكس، لذا يصعب استخدام نموذج النمو الثابت وعليه ظهرت الحاجة إلى نموذج يأخذ جميع معدلات النمو بعين الاعتبار، وهو ما يقترحه نموذج معدل النمو المتغير.

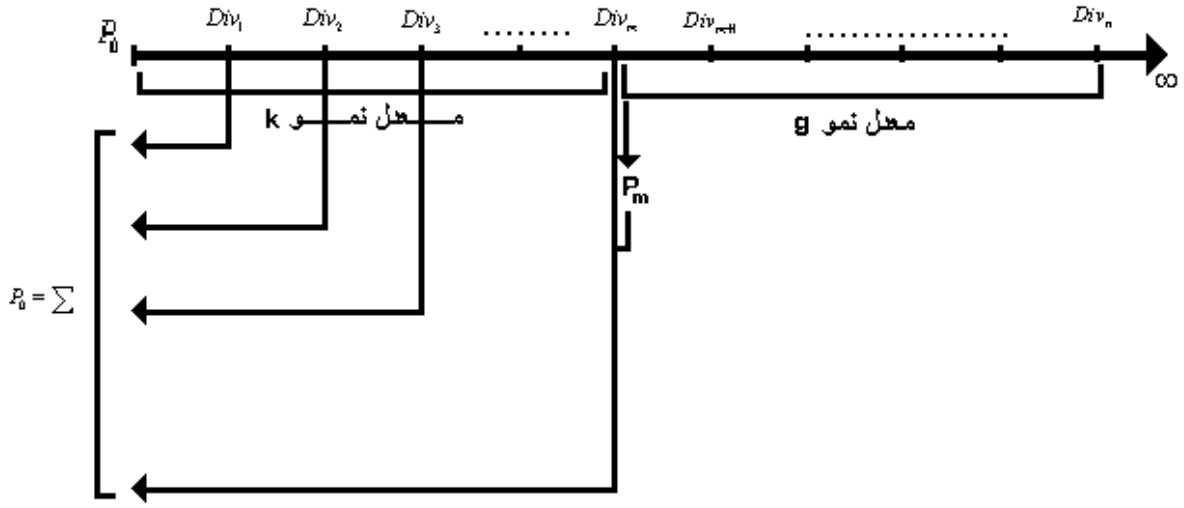
حيث يفترض أن معدل النمو ينقسم إلى مرحلتين:

- ✓ مرحلة نمو بمعدل $k$ وتكون لفترة وتكون لفترة معينة $m$.

✓ مرحلة نمو بمعدل $g$ وتكون لفترة طويلة من الزمن ويتبع معدل النمو في هذه المرحلة معدل النمو الثابت لفترة طويلة.

وتحسب قيمة السهم حسب هذه الحالة كمايلي:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=m} \frac{DiV(1+T)^m}{(1+r)^m} + \frac{DiV_{m+1}}{r-g} + \frac{1}{(1+r)^m}$$




المصدر: من إعداد الباحث

## 2-3 نماذج مضاعف الأرباح (نسبة سعر السهم إلى ربحيته):

تعد نسبة سعر السهم إلى ربحيته من المؤشرات المهمة في الأسواق المالية لغرض تقييم الاستثمار بالأسهم العادية. محتوى هذه النسبة تعبر عن عدد المرات التي يستلم بها المستثمر الربح لتبرير السعر الموضوع للسهم. بعبارة أخرى السعر الذي يرغب المستثمر دفعه في شراء دينار واحد من ربحية السهم تحسب هذه النسبة من قسمة سعر أخر إغلاق للسهم في السوق المالي على ربحية السهم وعلى وفق الصيغة الآتية :

$$p/E = \frac{P}{E}$$

حيث إن :

P/E: نسبة السعر إلى ربحيته

P: سعر أخر إغلاق للسهم في السوق المالية

E: ربحية السهم الواحد

تعكس نسبة P/E توقعات المستثمرين وحملة الأسهم بشأن الأرباح المستقبلية للوحدة الاقتصادية، إذ أن انخفاض النسبة أو ارتفاعها يعتمد على معدل نمو الأرباح المتوقعة للسهم الواحد. فالمستثمر يدفع أكثر للدينار الحالي من الأرباح عندما يتوقع بان الأرباح تزيد بشكل جوهري في المستقبل عندما يباع السهم بنسبة P/E واطئة، إلا أن هذه العلاقة ليست ثابتة، لأن الشركة نفسها ربما تتغير أحوالها.

**ثانيا: السندات.**

تكون أسعار السندات متذبذبة بسبب العلاقة بين معدلات الكوبون ومعدلات فائدة السوق (معدل العائد المطلوب)، ومدى جدارة السند بالائتمان وطول الفترة السابقة على تاريخ الاستحقاق بعد أن يتم إصدار السند، نادرا ما يتم تداوله بالقيمة الاسمية لها في الأسواق الثانوية، لأن معدلات الفائدة تكون دائما متغيرة حيث تباع سندات معينة بأسعار زائدة، بينما تباع سندات أخرى بأسعار منخفضة.

**1- مفهوم السندات**

**تعريف01:** يعرف السند بأنه صك قابل للتداول يمثل قرضا بواسطة الاكتتاب العام وتقوم بإصداره الحكومة أو الشركات، ويعتبر حامل السند دائنا للشركة له حق ولا يعد شريكا فيها.

**تعريف02:** يعرف السند بأنه قرض طويل الأجل يستحق الدفع في أوقات محددة ويحمل سعر الفائدة ثابت، وتلتزم المنشأة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق بالإضافة إلى دفع الفوائد سنويا أو كل ستة أشهر حسب ما يتفق عليه.

**تعريف 03:** يعرف السند بأنه صك مديونية وليس صك مشاركة أو ملكية يدر فائدة سنوية ولا يرتبط بما تحققه الجهة المصدرة له من أرباح وخسائر، وللسندات أجال محددة تلتزم الجهة المصدرة يسدد قيمتها خلالها. والسندات وسيلة من وسائل التمويل الخارجي طويلة الأجل، وذلك إذا لم تلجأ الجهة المصدرة إلى زيادة رأس المال وإصدار أسهم جديدة .

من خلال التعريفات السابقة نستنتج أن للسندات الخصائص التالية :

- **خاصية قانونية:** أي السندات هي صكوك تحمل شروط محددة وموحدة لإقراض الشركة (المدين)، وتختص الشركة بتحديد هذه الشروط مسبقا.

- **خاصية التداول:** أي أن السندات هي صكوك قابلة للتداول.

- **خاصية مالية:** حيث تعتبر السندات قروض طويلة الأجل بمعدل فائدة محدد مسبقا، وأجل استحقاق معين وبالتالي تضمن للمؤسسة المصدرة قرض بمعايير ثابتة.

- **كبون السند:** يعبر عن الإيراد أو الدخل السنوي الذي يحققه المستثمر من السند، وقد يسدد الكبون إما على أساس سنوي أو كل ستة أشهر، ليس لحامل السند باعتباره دائنا أي حق في التدخل أو الاشتراك في إدارة المؤسسة .

- **الضمان:** لحامل السند ضمانا عاما لأموال الشركة عند تصفية المؤسسة،

- يمكن إصدار السند بقيمة أقل من قيمته الاسمية (بخصم إصدار ).

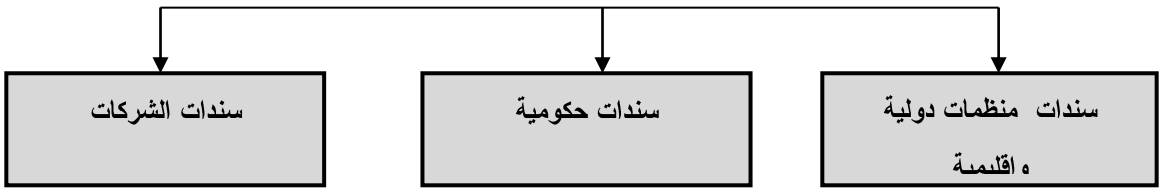
- تدفع فائدة السند في ميعاد دوري محدد ومبين على الكبون المرفق بالسند.

- يعطي السند لحامله الحق في الحصول على فائدة ثابتة وحق استرداده قيمة السند عند أجال الاستحقاق.

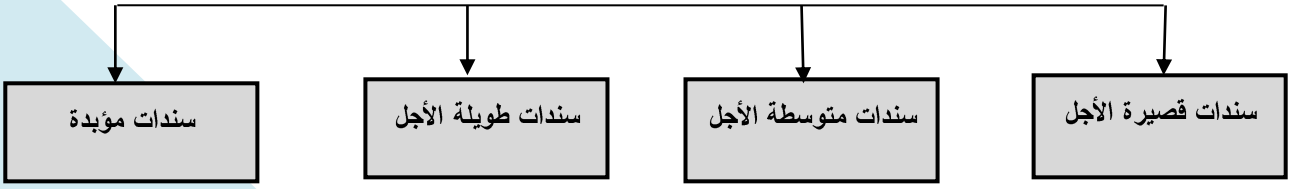
## 2- أنواع السندات:

يتم تقسيم السندات وفقا لمعايير مختلفة فيمكن تقسيم السندات حسب :

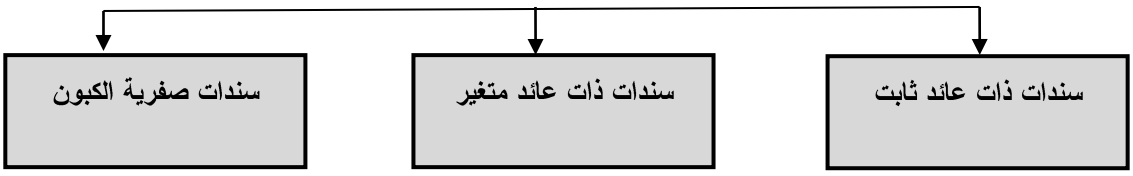
### 2-1 حسب الجهة المصدرة لها:



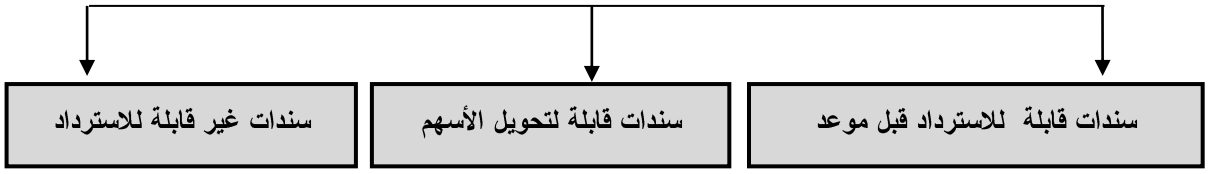

### 2-2 حسب فترة الاستحقاق



### 2-3 حسب نوع العائد




### 2-4 حسب قابلية الاسترداد:




### 2-5 سندات حسب الضمان:

### 2-6 حسب عملة الإصدار:

### 3- أسلوب تقييم السندات :

تحسب القيمة الحالية للسند والتي تمثل قيمته الحقيقية من خلال خصم التدفقات النقدية له، والتي هي الفوائد المدفوعة مضافا إليها الأصل. بمعدل خصم مناسب، وتتقلب القيمة الحقيقية للسند (القيمة السوقية) استجابة للتغيرات في معدلات الفائدة السوقية. ولهذا فان ارتفاع أسعار الفائدة في المستقبل

تؤدي إلى انخفاض أسعار السندات ، والعلاقة بين أسعار السندات وأسعار الفائدة السوقية ضرورية لأغراض التقييم. يمكن حساب قيمة السندات من خلال النموذج التالي:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{c}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^t}$$

$$P_0 = c\sum_{t=1}^{n}\left[\frac{1}{(1+r)^t}\right] + \frac{F}{(1+r)^t}$$

حيث يمثل $F$ قيمة السند عند الاستحقاق (القيمة الاسمية)، $C$ دفعات الفائدة الدورية، $r$ معدل الخصم، $P_0$ قيمة السند في الزمن 0.

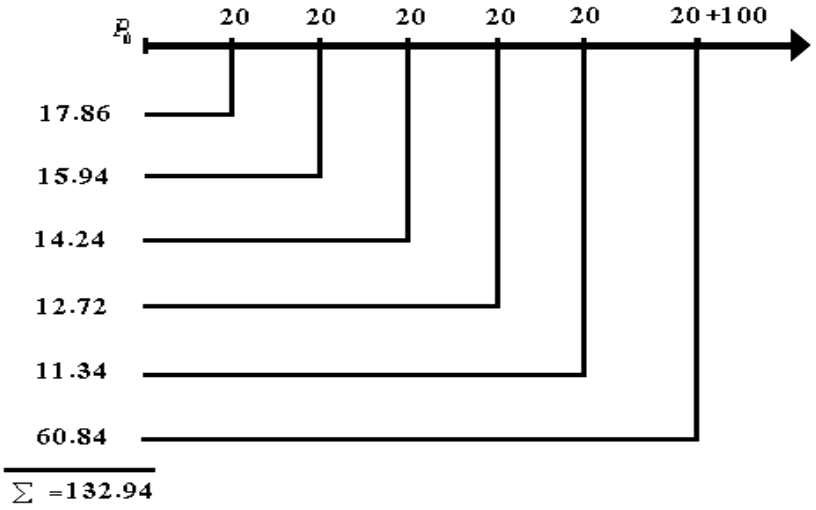
**مثال :**

أصدرت الشركة $(A)$ سند بقيمة اسمية 100 ون وبسعر فائدة 10% سنويا.

**المطلوب:** ما هي القيمة الحقيقية التي يمكن أن تعطيها لهذا السند، إذا علمت أن معدل الخصم هو 12%، وأن مدة استحقاق السند هو 6 سنوات.

**الحل :**

| الفترة | التدفقات | معامل الخصم12% | القيمة الحالية | القيمة الحالية |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 20 | 0.893 | 17.86 | 17.86 |
| 2 | 20 | 0.797 | 15.94 | 15.94 |
| 3 | 20 | 0.712 | 14.24 | 14.24 |
| 4 | 20 | 0.636 | 12.72 | 12.72 |
| 5 | 20 | 0.567 | 11.34 | 11.34 |
| 6 | 120 | 0.507 | 60.84 | |
| القيمة الحالية للسند | | | | 132.94 |

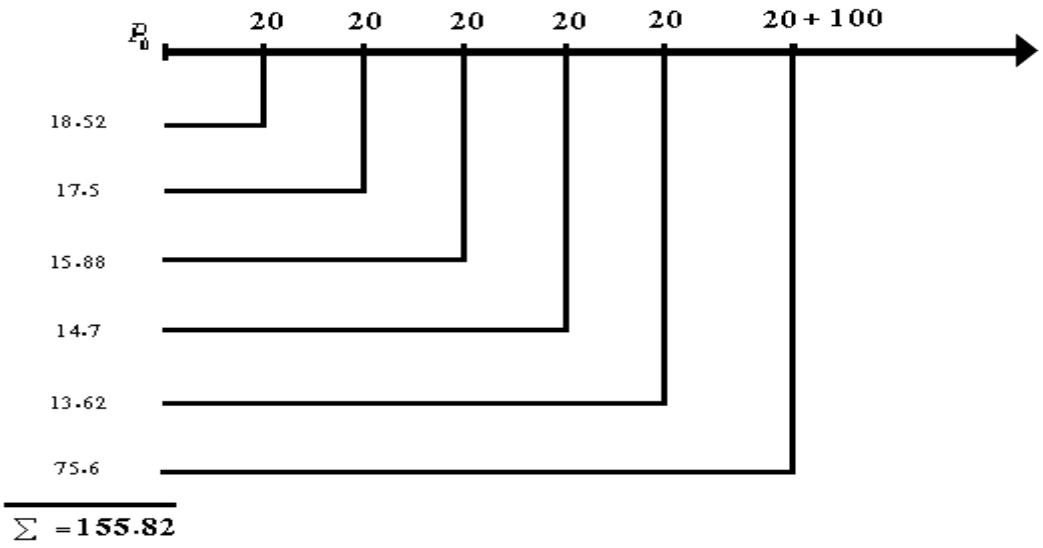



**مثال 02:**

احسب قيمة السند إذا كان معدل الخصم 08%.

**الحل :**

| الفترة | التدفقات | معامل الخصم 8% | القيمة الحالية |
|---|---|---|---|
| 1 | 20 | 0.936 | 18.52 |
| 2 | 20 | 0.857 | 17.5 |
| 3 | 20 | 0.794 | 15.88 |
| 4 | 20 | 0.725 | 14.7 |
| 5 | 20 | 0.621 | 13.62 |
| 6 | 120 | 0.630 | 75.6 |
| **القيمة الحالية للسند** | | | **155.82** |




**ثالثا: العملات.**

تعتبر العملات كذلك أداة هامة من الأدوات الإستثمار. حيث تعتبر من الوسائل الهامة لتحقيق عوائد سوقية فقد يختار مستثمرون في بلد X للإدخار بالعملة المحلية على شكل ودائع بفائدة أو شهادات إيداع لمدة معينة أو أنها تكتنز أو يقوم الأفراد بإنفاقها على شراء السلع والخدمات أو الأدوات الاستثمارية الأخرى (كالأسهم، السندات، أصول عينية، عملات أخرى....الخ).

تعتبر العملة كوحدة ذات قيمة ضمنية، ونقصد القيمة الضمنية أن النقود (سواء المعدنية أو الورقية) لا تعبر عن قيمتها الحقيقية كما هو في الماضي (نقود ذهبية، فضية....الخ) حيث أن قيمة النقود في الماضي مستمدة من قيمتها كسلعة. إلا أنه في الوقت الحالي فإن أغلبية النقود (المعدنية والورقية) لا تمثل القيمة الحقيقية وإنما تكتسب قيمتها من خلال درجة الثقة والأمان التي يمنحها الجمهور للجهة المصدرة للعملة (البنك المركزي لدولة ما) حيث أصبحت العملات مرآة عاكسة لقوة اقتصاد الدولة المصدرة للعملة. وبدأت تتلاشى الأنظمة النقدية الى تعتمد على قاعدة الذهب. خاصة بعد ظهور نظام التعويم سنة 1971.

بما أن إدارة العملة من حيث قيمتها أو إصدارها، ترجع مسؤوليتها الى الحكومات الوطنية، فإن الحكم على سلامة عملة معينة بشكل عام يعتبر مرتبطا ارتباط وثيق بمدى رشادة وسلامة القرارات المتخذة من طرف الحكومة المعينة بشكل صحيح أو خاطئ. عادة ما يتم دعم العملات اليوم بالجوانب الي تزيد من ثقة الجمهور وتحسين مستوى توقعاتهم عند تقديم العملة أو أحد مشتقاتها (الشيك، بطاقات الائتمان). في حين تلاشت فكرة العملات المدعومة بالمعادن الثمينة كوسيلة لإيصال شعور الانضباط

المصداقية للجمهور. وبقيت هذه الظاهرة (الفكرة) مقتصرة على بعض الدول النامية (المتخلفة) والتي تقوم بدعم عملاتها بعملات أخرى (قوية)، وذلك لأسباب لا تختلف عن الحوافز التاريخية في استخدام المعادن الثمينة.

بينما يتم التعبير عن قيمة السهم أو السند من خلال وحدات من العملة (مثال؛ قيمة سهم شركة IBM هو 57$) فإن التعبير على قيمة العملة يكون من خلال الكم المتحصل عليه من السلع والخدمات الذي من خلال هذه الوحدة من العملة. على سبيل المثال: قبل 20 سنة بواحد دينار جزائري يمكن شراء 10 أقلام، أما في الوقت الراهن فإن تكلفة 10 أقلام تساوي 200 دينار جزائري.

بتعبير آخر يمكن القول أن قيمة الدينار قد انخفضت حيث أن إنفاق المزيد من الوحدات النقدية لشراء نفس الكمية من السلعة هو التعريف الكمي للتضخم. لذلك فإن مصطلح التضخم يساهم في انخفاض قيمة العملة (ضعف قيمة العملة مقارنة بالعملات الأخرى)، على عكس الانكماش الذي يعني شراء أكثر كمية من السلع بنفس الوحدات النقدية اكثر مما كان عليه في السابق. وهذا يساهم في ارتفاع قيمة العملة (ارتفاع قيمة العملة مقارنة بالعملات الأخرى) قد يحدث الانكماش نتيجة التقدم التكنولوجي في كيفية إنشاء وإنتاج السلع أو تقديم الخدمات، أو نتيجة زيادة الكفاءة الإنتاجية للسلع أو الكفاءة في تقديم الخدمات.

هناك طريقة أخرى لتحديد قيمة العملة تتمثل في عدد الوحدات الي يمكن الحصول عليها من عملة أخرى. ويعرف هذا المفهوم بمصطلح "سعر الصرف" ويدل سعر الصرف ببساطة على ذلك المقياس لقيمة عملة ما بالنسبة للعملات الأخرى. تميل أسعار الصرف عموما الى التغير بمرور الوقت لذلك فالسؤال المطروح هو ماهي العوامل الى تؤثر على تداول عملة دولة ما بعملة أخرى؟. في واقع الأمر، ليست هناك إجابة دقيقة على هذا التساؤل، إلا أنه هناك مجموعة من النظريات التي تعمل على تفسير هذه الظاهرة. وعادة ما تسمى بنظريات سعر الصرف، وهي نظريات تستحق التطرق لها وتشمل:

- **نظرية تعادل سعر الفائدة**
- **نظرية تعادل القوة الشرائية.**

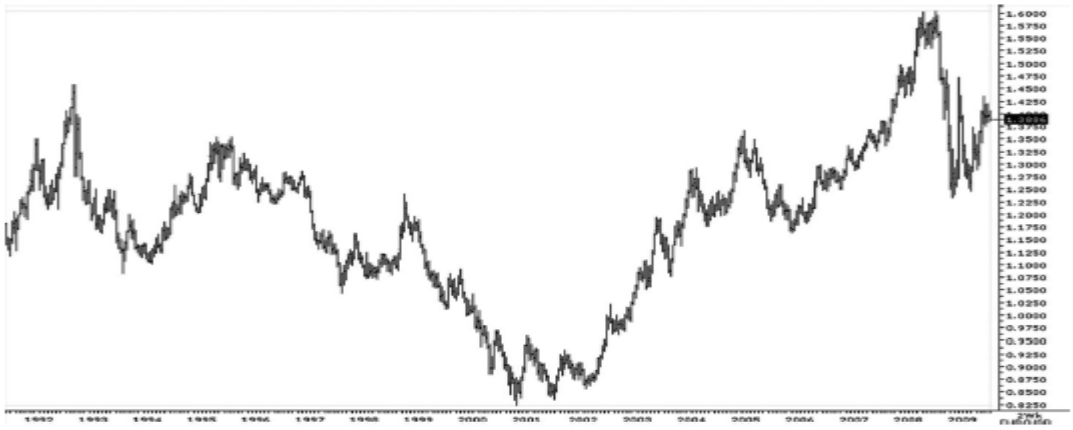
**1- تقييم العملات.**

تختلف عملية تسعير العملات على عملية التسعير لباقي الأصول المالية، فهذا المنتج المالي يخضع للعديد من العوامل الاقتصادية، السياسية، الجيو–إستراتيجية..الخ. كما أن المستثمرين في سوق العملات يستخدمون مجموعة من النماذج الجد معقدة والخوارزميات، للقيام بتحليل السوق والتنبؤ بالسعر. وما زاد الأمر تعقيد هو بروز العملات الرقمية والعملات المشفرة التي أخذت حيزا كبير في فضاء العملات وتنامت بوتيرة جد سريعة. وأصبحت تنافس بشدة العملات التقليدية واستحوذت على حصة سوقية كبيرة في هذه السوق.

### 1–1 سوق العملات (الفوركس)

يقدم سوق العملات أو الفوركس بعض الميزات الرئيسية. فمن من الناحية التاريخية، يعتبر الفوركس أقدم سوق بين البنوك. ولا يزال هو الأكبر من حيث حجم التداول، والأكثر سيولة بين جميع الأسواق المالية. على عكس أي الأصول الأخرى، يتم تسعير العملات بالقيمة النسبية، أي يتم تسعير العملة مقابل عملة أخرى بشكل مختلف عن الأسهم ومؤشرات الأسهم والسندات، فإن تاريخ الأسعار على المدى الطويل لا يمثل اتجاها تصاعديا عالميا. على سبيل المثال؛ يوضح الشكل التالي، سعر اليورو مقابل الدولار EUR / USD من عام 1992 (معاد حسابه) حتى عام 2019.

**الشكل رقم (08–05): الذي يوضح معدل EUR / USD من عام 1992 حتى عام 2019.**



لذلك ليس من المستغرب أن سوق الفوركس يكاد يكون غير مرتبط بالأسواق الأخرى. على سبيل المثال، في فترة العشرين عامًا 1989 – 2009 ، كان الارتباط بين EUR / USD و – S&P 500 0.11! يبدو هذا جذابا من حيث هدف تنويع المحفظة، ولكن نظرا لخصائصها، لا يزال الأداء الناجح لتداول العملات الأجنبية يمثل تحديا.

**2-1 التسعير الفوري.**

باستخدام رمز ISO العالمي للعملات، يتم عرض الأسعار على النحو التالي، على سبيل المثال اليورو مقابل الدولار الأمريكي. لكل زوج من العملات، ينتج دور عملة المرجع و c / v من ممارسات السوق. على وجه الخصوص، يمكن استخدام الدولار الأمريكي كعملة مرجعية – على سبيل المثال، في حالة الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني – أو كعملة c / v، كما في حالة EUR / USD.

الشئ المتعارف عليه:

- عملات المرجع هي الجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي واليورو؛
- الدولار الأمريكي هو العملة المرجعية مقابل العملات الآسيوية وأمريكا اللاتينية؛
- اليورو هو العملة المرجعية مقابل عملات شمال وشرق أوروبا والفرنك السويسري.
- بالنسبة للسلع الأخرى، يتم تسعير العملات كأسعار ثنائية الاتجاه.

**المثال:** في 09/07/07، على الساعة 6.07 مساءا:

كانت 01 وحدة من اليورو (المرجع) معبرا عنها بـــ x من وحدات USD

تساوي: EUR/USD 1.3951–52 هذا يعني:

EUR = 1.3951 1.3952 USD

"*bid*" price "ask" price

1.39515 كونه السعر "المتوسط" المقابل

في مثل هذه العمليات للتسعير، يتم تصنيف رتبة الكسور العشرية (أو الأرقام الموجودة على يمين الفاصلة) على النحو التالي:

1 . 3 9 5 1

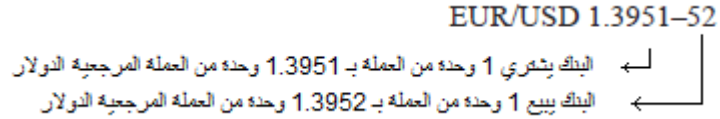
"pip"
"figure"
"big figure"

في هذا المثال، يتم تقديم عرض الأسعار مع فارق السعر المعتاد في السوق البالغ 01 نقطة. يعتمد عرض فارق العرض والطلب بشكل أساسي على حجم السوق: فكلما زاد الحجم ، زاد تضييق الفارق.

عند عرض أسعار فوركس معين، يمكن أن يختلف فارق العرض والطلب بمرور الوقت نتيجة العوامل التالية:

- **وفقا لنشاط السوق الحالي:** يميل النشاط المنخفض إلى توسيع الفارق (على سبيل المثال ، في المنطقة الزمنية للمحيط الهادئ، أو خلال عطلة نهاية الأسبوع).
- **نتيجة للتقلبات:** تميل التقلبات المرتفعة مؤقتًا إلى توسيع الفارق.
- **وفقا لظروف السوق:** في حالة الشكوك الكبيرة المؤقتة، يتسع الفارق، على سبيل المثال قبل عدة دقائق من الإعلان عن إحصائيات مهمة.

تلعب البنوك دور صانعي السوق في سوق العملات، إن الأساس المنطقي لعرض أسعار العرض والطلب هو كما يلي:




يقوم السوق بتسعير أزواج رئيسية من أسعار العملات، ويتم تحديد أزواج أخرى من خلال "تجاوز" الأزواج المدرجة. يمكن أن يعني التقاطع إما الضرب أو القسمة، التي تؤثر على الأسعار المتوسطة:

- **التقاطع بالضرب: Crossing by multiplication**
- **التقاطع بالقسمة: Crossing by division**

**المراجع:**


- موقع خدمات وحلول متكاملة للأعمال، تاريخ التصفح 2018/10/27، www.ISSFB.com.
- دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية في إطار التنظيم والتقييم الأدوات، دار اليازوري، الأردن، 2012، ص ص: 153،154.
- رايس حدة، مطبوعة أسواق مالية،
- هشام طلعت عبد الحكيم،أنوار مصطفى، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردون)، دراسة تطبيقية، لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق النقدية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد81، 2010. منى الضيف، محمد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار النفائس، الأردن، 2013، ص: 73.
- عبد المعطي رضا، أوشيد حسني خبوش، الأسواق المالية، دار الزهران، 1999، ص: 65.
- إبراهيم يعقوب إسماعيل، وهلال يوسف صلاح، إمكانية تطبيق نماذج القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية، "دراسة تطبيقية في سوق الخرطوم للأوراق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 02 (1)، 2016، السودان، ص:07.

- محمد علي إبراهيم العامري، إدارة محافظ الاستثمار، دار الإثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص: 366.
- الأكاديمية العربية البريطانية للتعليم العالي، ورقة تقييم السندات. تاريخ التصفح: 2018/10/21 www.abahe. Co.uk/
- محمد عبد الحفيظي، سلماني عادل، كيفية تقييم الأوراق المالية الأسهم والسندات في سوق رأس المال، مجلة البديل الاقتصادي، العدد02، الجزائر، ص: 205.
- محمد علي،إدارة محافظ الاستثمار،دار اصراء للنشر والتوزيع ،الاردن،2013،ص403
- خضير مجيد علاوي، القياس والإفصاح المحاسبي لصافي الاصول المحاسبية باستعمال مبدأ القيمة العادلة، قسم المحاسبة، المعهد التقني، الديوانية، ص: 11.
- محمد علي، إدارة محافظ الاستثمار، دار اصراء للنشر والتوزيع، الاردن، 2013، ص403.