

مؤشرات أسواق الأوراق المالية

Les Indices boursiers

أولاً: مفاهيم عامة حول المؤشرات

أ- تعريف المؤشرات:

يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق، حيث يقوم على عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما، وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال والذي يستهدف المؤشر قياسه، إذ أنه هناك نوعين من المؤشرات:

✓ المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة DJIA ومؤشر ستندارد أند بورز (S&P 500).

✓ ومؤشرات قطاعية أي أنها تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع أو صناعة معينة ومنها على سبيل المثال مؤشر داو جونز لصناعة النقل، أو مؤشر ستندارد أند بورز لصناعة الخدمات العامة

كما يعرف محمود محمد الداغر المؤشر على أنه: " يمثل مؤشر السوق قيمة رقمية مطلقة بصورة متوسطة أو أرقام قياسية تصلح لعمليات المقارنة والملاحظة والتتبع والقياس للتغيرات الزمنية أو التغيرات المقطعية بين المنشآت والصناعات والأسواق والأقاليم ودول العالم في مستوى زمني معين والحاصلة في سوق رأس المال وبشكل رئيس سوق الأسهم سواء كانت السوق منظمة أو غير منظمة، لذلك فمؤشرات السوق هي مرجعية معلوماتية مهمة للمستثمرين وصناع القرار على حد سواء فضلاً عن الباحثين.

وتقوم عملية تكوين المؤشر على أساس العينة الممثلة للمجتمع سواء كانت العينة مسحوبة من المنشآت المشاركة في السوق أو من منشآت مشاركة في القطاع، لذلك نجد أن مؤشرات حالة السوق قد تعكس لنا حالة سوق الأسهم ككل أو حالة سوق الأسهم لصناعة معينة أو مؤشر لحالة سوق الأسهم لإقليم معين (وهي مؤشرات مركبة لاقتصادات ترتبط بنموذج تكامل اقتصادي معين مثل مؤشر صندوق النقد العربي الذي يعكس حالة سوق الأسهم في 12 دولة عربية).

✎ فالمؤشر لا يمثل قيمة نقدية أو مالية بل له دلالة إحصائية فقط يبين الاتجاه العام.

ب- استخدامات المؤشر:

من أهم استخدامات المؤشرات مايلي:

- 1- يساعد في تلخيص حركة النشاط الاقتصادي عبر صورة كمية يسهل استخدامها بشكل سريع، وبالتالي التعرف على الأداء الاقتصادي يمكننا نسبياً من خلال تغيرات مؤشرات السوق.
- 2- عندما يعكس مؤشر حالة السوق تغيرات محفظة أسهم السوق وكأنه يقدم نموذجاً لمدراء المحافظ الاستثمارية أو حاملي الأوراق الفرديين أو المؤسسات المالية الوسيطة لمبادلة أصولهم ببعض وفق نموذج العائد الذي يعكسه مؤشر السوق بعائد المستثمر (طبيعي أو معنوي) لمستوى مخاطر معينة، وهو ما ينجم عن التعرف على النجاح النسبي والفشل النسبي في القرارات الاستثمارية، كما نشير إلى أن التنوع يعد منهجاً استثمارياً لتقليل المخاطر.
- 3- التعرف على الاتجاهات السائدة في سوق رأس المال والتي تعكس في أحد جوانبها اتجاهات النشاط الاقتصادي، حيث أن معرفة اتجاه السوق يمكن من اتخاذ القرار الاستثماري (شراء أو بيع) في الوقت المناسب، حيث أن المؤشر المصمم بعناية لقياس

د. بن شريف مريم مقياس الأسواق المالية

حالة سوق رأس المال ككل يمكن أن يكون مرآة عاكسة للحالة الاقتصادية العامة للدولة ، فعندما تكون حركة المؤشر تتجه نحو الصعود حينئذ يطلق على السوق بالسوق الصعودي، ويطلق عليه السوق النزولي إذا كانت قيمة المؤشر تتجه نحو الانخفاض (الحالة العكسية).

إذ أنه يمكن استخدام مؤشرات السوق لأغراض بناء التوقعات التي تعد أساس القرار الاستثماري.

4-تقدير مخاطر المحفظة، إذ يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية لمحفظة الأوراق المالية، وهي العلاقة بين معدل العائد لأصول خطرة ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة.

ثانياً: أنواع المؤشرات:

أ-الولايات المتحدة الأمريكية:

1 -مؤشر داو جونز: Dow-Jones

يعتبر مؤشر داو جونز أحد أقدم المؤشرات وأكثرها شيوعاً في بورصة نيويورك، إذ نشر لأول مرة في صحيفة وول ستريت في 03 جويلية 1884، وذلك باسم الشخص الذي صممه وهو تشارلز دو Charles Dow الذي أصبح فيما بعد محرراً للصحيفة نفسها، حيث قام المؤشر في البداية على عينة مكونة من 09 أسهم لتسع شركات صناعية، ارتفع حجمها إلى 13 سهم في 26 ماي 1898، ثم إلى 20 سهم في عام 1916 ليصل حجم العينة إلى 30 سهم في 1928 ومنذ ذلك التاريخ لم يضاف أي سهم إلى العينة. هذا وتمثل تلك الأسهم 30 شركة بمعدل سهم لكل شركة ، حيث تتسم بارتفاع قيمتها السوقية وبالعلاقة وضخامة الحجم وبضخامة عدد المساهمين، في البداية كان يحسب المتوسط بقسمة مجموع أسعار الأسهم على عددها ، غير أن اتباع هذه القاعدة أصبح أمر غير مقبول خاصة عندما يحدث الاشتقاق للأسهم. كما أنه هناك مؤشر داو جونز الصناعي يتكون من 65 سهم (30مؤسسة صناعية، 20 مؤسسة من قطاع النقل و 15 مؤسسة من قطاع الخدمات العامة).

2- مؤشر ستندارد أند بور S&P500

بدأ مؤشر ستندارد أند بور في 1957/03/04 ، يحتوي على خمسمائة ورقة مالية تمثل 90 % من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك (400 شركة صناعية، 40 شركة خدمات عامة، 20 شركة نقل و 40 شركة في . مجال المال والبنوك والتأمين. كما أنه هناك S&P100 ، S&P400

3-مؤشر NYSE بورصة الأوراق المالية لنيويورك.

يمثل 1500 مؤسسة مسجلة في بورصة وول ستريت ، وكان يمثل 56 مؤسسة فقط في 31 ديسمبر 1965، كما المركب والذي يوجد إلى جانبه NYSEيشمل كل الأسهم المسجلة في بورصة وول ستريت .

4-مؤشر NASDAQ

وهو مؤشر القيم التكنولوجية، أساسه 100، وفي 5 فيفري 1971 كان يمثل 2900 قيمة (أو سهم) متداولة خارج البورصة حيث أن معظم المؤسسات غير المدرجة في البورصة تتعامل في التكنولوجيا السريعة.

ب-انجلترا:

مؤشر بورصة لندن: FT : Financial Times

يعد هذا المؤشر أحدث مؤشر يتم حسابه ونشره في بريطانيا، ويتكون من 100 سهم من الأسهم القائمة والمتداولة في بورصة

د. بن شريف مريم مقياس الأسواق المالية

لندن حيث تمثل هذه الأسهم 100 شركة من أكبر شركات المساهمة من حيث القيمة السوقية الإجمالية للأسهم المتداولة، وقد تم حساب قيمة المؤشر على أساس أسعار الإقفال ليوم العمل المنتهي في 1983/12/30 حيث كان أساسه 1000 في سنة 1983، يعتمد حساب هذا المؤشر على المتوسط الحسابي المرجح ويتم تعديله عند الضرورة. حيث أن خاصية هذا المؤشر أنه ليس كالمؤشرات السابقة التي نجد فيها أن العينة ثابتة، إذ أنه يتم ترتيب المؤسسات بصفة مستمرة وبمجرد أن تصل المؤسسة مرتبة تتجاوز 110 تخرج هذه المؤسسة من المؤشر وتعوض بمؤسسة أخرى، إذ ترتب المؤسسات حسب أداء المؤسسة ورسمتها في البورصة (عدد الأسهم × قيمة السهم).

ج- مؤشر بورصة باريس CAC 40:

تعود نشأة المؤشر إلى 15 جوان 1988، حيث يتكون من أكبر 40 قيمة في البورصة الفرنسية، أساس مؤشر CAC 40 يعادل 1000 نقطة في 31 ديسمبر 1987، ويضم 40 شركة. كما أن هناك مؤشر société de bourse française SBF 120 يحتوي على 120 سهم ومؤشر société de bourse française SBF 250 يحتوي على 250 سهم.

د- مؤشر بورصة فرانك فورت (ألمانيا)

أسس مؤشر DAX في 31 ديسمبر 1987 أساسه 1000 ويتكون من 30 سهم.

هـ- مؤشر نيكاي: NIKKEI (اليابان)

تم انشاؤه سنة 1950 ويتكون من 225 مؤسسة يابانية كبيرة، ويتم حسابه من خلال جمع أسعار الـ 225 مؤسسة المكونة للعينة ثم يقسم المجموع المحصل عليه على عدد المؤسسات المكونة للعينة، بمعنى أن مؤشر نيكاي هو الوسط الحسابي للعينة التي يقوم عليها المؤشر.

ثالثا: كيفية بناء المؤشرات

على الرغم من التباين في كيفية حساب وبناء المؤشرات، إلا أنها تقوم جميعها على ثلاثة أسس: عينة ملائمة، تحديد الأوزان النسبية لكل مفردة (سهم) داخل العينة، وطريقة واضحة وبسيطة احساب قيمة المؤشر. أ- ملائمة العينة:

يقصد بالعينة فيما يتعلق ببناء المؤشر بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب المؤشر، إذ أن هذه العينة ينبغي أن تكون ملائمة من ثلاث جوانب: الحجم، الاتساع والمصدر.

1- الحجم: القاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلا لحالة السوق.

2- الاتساع: يعني أن تغطي العينة المختارة مختلف القطاعات المشاركة في السوق والمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهما لمؤسسات في كل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد الوطني دون تمييز، أما إذا كان المؤشر خاص بصناعة معينة، حينئذ تقتصر العينة على عدد من المؤسسات المكونة لتلك الصناعة.

3- المصدر: المقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر، حيث ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه الأوراق المالية.

نشير في هذا الإطار إلى أن المؤشرات المحسوبة على عينة صغيرة قد لا تقل كفاءة مثل مؤشر داو جونز ومؤشر ستندارد أند بور التي أثبتت كفاءتها في القدرة على الحكم على حالة السوق، حيث يبين لوري وزملاءه كفاءة هذه المؤشرات لسببين رئيسيين وهما:

❖ القيمة السوقية للأسهم التي تتضمنها مثل تلك العينات الصغيرة تمثل نسبة عالية من القيمة السوقية للأسهم التي تتضمنها المجتمع الذي سحبت منه.

❖ أسعار الأسهم عادة ما تسير في نفس الاتجاه صعودا وهبوطا وهذا يعني أن العينة الصغيرة يمكن أن تعكس حالة السوق بصفة عامة.

ب-الأوزان النسبية لمفردات العينة:

يقصد بها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة، وهناك ثلاثة مداخل لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر، وهي:

1-مدخل الوزن على أساس السعر: حيث أن وزن كل سهم يتحدد آليا على أساس سعر السهم إلى مجموع أسعار الأسهم التي يقوم عليها المؤشر أي نسبة سعر السهم الواحد للمؤسسة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر، مما يؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين أن هذا الأخير (سعر السهم) قد لا يكون مؤشرا على أهمية المؤسسة أو حجمها.

2-مدخل الأوزان المتساوية: وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.

3-مدخل الأوزان حسب القيمة: أي إعطاء وزنا للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل مؤسسة ممثلة في المؤشر، وهذا يعني تجنب أن يكون سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي، فالمؤسسات التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بغض النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة، هذا يعني بدوره أن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر.

ج-طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة:

$$\text{Index}_t = \frac{\sum P_t Q_t}{\sum P_b Q_b} \times \text{Beginning Index Value}$$

حيث أن: Index_t : قيمة المؤشر في الفترة t

P_t : إقبال أسعار الأسهم في الفترة t Q_t : عدد وحدات الأسهم في الفترة t ، P_b : عدد وحدات الأسهم في يوم الأساس، Q_b : إقبال أسعار الأسهم في يوم الأساس.

أمثلة تطبيقية على حساب المؤشرات:

مثال 1:

الأسم	t_1	t_2	t_3
A	10	12	15
B	10	15	20
C	10	21	31
المتوسط الحسابي $\bar{X}$	100	16	22
المتوسط الهندسي $\bar{G}$	100	15.2	21

$220=10/22 \times 100$	$160=10/16 \times 100$	100	$\bar{X}$ الأرقام
$210=10/21 \times 100$	$152=10/15.2 \times 100$	100	$\bar{G}$ القياسية

نفرض أن الأساس = 10

$$X = \frac{\sum x_i}{n_i} \text{ المتوسط الحسابي}$$

$$G = \sqrt[n]{x_1 x_2 x_3} \text{ المتوسط الهندسي}$$

$$100 \longrightarrow 10$$

$$? \longrightarrow 16$$

$$x = \frac{100 \times 16}{10} = 160$$

نلاحظ أن هذا المؤشر أهمل عدد الأسهم ، إذ لابد من ترجيح الأسعار بأوزانها.

مثال 2: إضافة الأوزان النسبية لكل سهم / رسملة البورصة.

الأسهم	عدد x_i الأسهم	سعر الأسهم t_1	حجم v_i الأسهم	المعامل p_i	سعر الأسهم t_2	رسملة V البورصة
A	50	20	1000	1	80	4000
B	40	25	1000	1	50	2000
C	10	100	1000	1	75	750
المجموع	100		3000			6750

حيث أن: حجم الأسهم = سعر السهم $\times$ عدد الأسهم

$$V_i = X \cdot t$$

$$\frac{1}{3} = 3000/1000 = \text{وزن السهم داخل العينة}$$

الأسهم لها نفس المعامل لأن قيمها السوقية متساوية

فإذا كان أساس المؤشر 100 فإن قيمة المؤشر تكون كما يلي:

$$3000 \longrightarrow 100$$

$$6750 \longrightarrow ?$$

$$\text{قيمة المؤشر} = \frac{6750 \times 100}{3000} = 225 \text{ نقطة}$$

أي أن المؤشر ارتفع بقيمة 125 نقطة.