



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY



مؤشرات الأسواق المالية



مقدمة

عزيزي المستثمر

نسمع يوميا أو نقرأ أو نشاهد عبر وسائل الإعلام المختلفة أخبار مؤشرات الأسواق المالية، مثل تطورات مؤشرات أسواق الإمارات أو مؤشر ناسداك أو مؤشر داو جونز أو داكس أو غيرها، ورغم ذلك فهناك الكثيرين منا لا يعرفون المعاني الحقيقية للمؤشرات ولا طرق حسابها، ناهيك عن نقص المعرفة في استخداماتها وفوائدها وخاصة في مجال الاستثمار.

يلقي هذا الكتيب الضوء على هذا الموضوع وكذلك على بعض المفاهيم المتعلقة به، وسيتم تجنب الحسابات الرياضية وذلك تسهيلا على القارئ، علما بأنها متوفرة في كتب الإحصاء والتمويل لمن يرغب في الاستزادة.

هيئة الأوراق المالية والسلع
دولة الإمارات العربية المتحدة

**وقبل الدخول لمزيد من التفاصيل، من المناسب معرفة المقصود بسعر الإغلاق
حيث أنه وارد مرات عديدة هنا.**

تختلف المؤشرات حسب عدد ونوعية الشركات الداخلة في حسابها، فهناك مؤشرات تتكون من جميع الشركات المدرجة في السوق أي أنه يتم شمول سعر إغلاق جميع الشركات المدرجة في السوق عند حساب المؤشر، مثال على ذلك مؤشر سوق أبوظبي والذي يمثل كافة الشركات المدرجة بالسوق باستثناء الشركات الأجنبية، وهناك مؤشرات تعتمد على عينة من الشركات المدرجة في السوق كي تعطي انطباعا عاما عن السوق، وهذه هي الطريقة الأكثر شهرة عالميا.
كما أن هناك مؤشرات قطاعية تمثل أداء الشركات في قطاع معين مثل قطاع البنوك أو قطاع الصناعة أو قطاع العقارات، وبذلك فإن هذا النوع من المؤشرات ليس شموليا لكل الشركات المدرجة في السوق.



مؤشر السوق المالي هو طريقة للتعبير عن حركة أسعار الأسهم بالسوق سواء ارتفاعا أو انخفاضاً أو ثباتا. فإذا أردنا أن نعرف تغير حركة الأسعار لسوق معين، فإنه ليس من المعقول أن نراقب ونحسب سعر إغلاق كل شركة على حدة، حيث أن هناك آلاف الشركات المدرجة أسهمها في بعض الأسواق، ولذلك إن من الأفضل حساب معدل هذه الأسعار كي يتكون لدينا التصور عن نتائج حركة التداولات في أي سوق معينة.

ومن المهم معرفته أن ارتفاع مؤشر سوق معين لا يعني بالضرورة ارتفاع سعر إغلاق جميع الشركات في السوق، ولكننا يتكون لدينا الانطباع بأن الاتجاه العام للأسعار هو صعودي. وكذلك الحال بالنسبة لنزول المؤشر.

حجم الشركات المشمولة في المؤشر



أما المعيار الثاني فهو حجم الشركة من ناحية عدد أسهمها وقيمتها السوقية، حيث يتم اختيار الشركات الكبيرة، فعلى سبيل المثال، لا ينبغي أن نختار شركة صغيرة لتمثل سوق أبوظبي مثلاً ونهمل شركة الاتصالات، أو شركة إعمار في سوق دبي .
المعيار الثالث هو عدد أيام تداول السهم، فهناك من الأسهم ما يكون غير نشط طوال السنة ولا تشهد عليه تداولاً إلا في أيام معدودات، ولذلك لا يدخل في احتساب المؤشر.

تنوع الشركات المشمولة في المؤشر

أما المعيار الرابع فهو تنوع الشركات المشمولة في المؤشر حيث أن المؤشر العام ينبغي أن يمثل كافة القطاعات الموجودة في السوق قدر الإمكان. إن اختيارنا للشركات العقارية أو البنوك كي تدخل في المؤشر مع إهمالنا لقطاع الصناعة أو قطاع التأمين مثلاً لا يعطي انطبعا حقيقياً عن عموم السوق.



كيف يتم اختيار الشركات الداخلة في احتساب المؤشر؟

كما أسلفنا، يفترض أن يعكس المؤشر العام للسوق حركة التداولات فيه، كما أن هناك مؤشرات يتم بناؤها واستخدامها لأغراض أخرى كما سنتعرض له لاحقاً، ولكي يعكس المؤشر حركة التداولات بصورة أكثر واقعية.



وعلى افتراض أننا سنركز على المؤشرات التي تعتمد على عينة من الشركات باعتبار هذه الطريقة هي الأكثر شيوعاً، فليس من المعقول مثلاً أن نختار شركة غير نشطة لا يتم التداول عليها أو قلما يتم التداول عليها لتدخل في المؤشر الذي يعكس حركة التداول.
من هنا فالمعيار الأول لاختيار الشركات التي تدخل في احتساب المؤشر هو سيولة سهم الشركة وكثرة تداول أسهمها.

المؤشرات ذات الأهداف المحددة



إن عالم المؤشرات واسع جدا، وهناك آلاف من مؤشرات الأسواق المالية، ومن الممكن نظريا تأليف عدد غير محدد من المؤشرات، وقد يشمل المؤشر أسهماً أو سندات أو سلع لا تستخدم جميع هذه المؤشرات بهدف إعطاء نظرة عامة عن حركة التداولات في السوق، بل أنها تستخدم أيضا لأغراض استثمارية وأغراض الدراسات المالية.

وفيما يلي لمحة عن بعض هذه الاستخدامات:

تقوم البنوك الاستثمارية الكبيرة والشركات المالية العالمية وغيرهم من أصحاب الشأن، بتأسيس صناديق استثمارية تعتمد على المؤشرات، يطلق عليها صناديق المؤشرات المتداولة ETF حيث يتم تداول وحدات هذه الصناديق والتي تمثل مؤشرا معيناً في السوق المالي تماماً كما هو الحال في الأسهم العادية.



الأسهم المتاحة للتداول Free Float



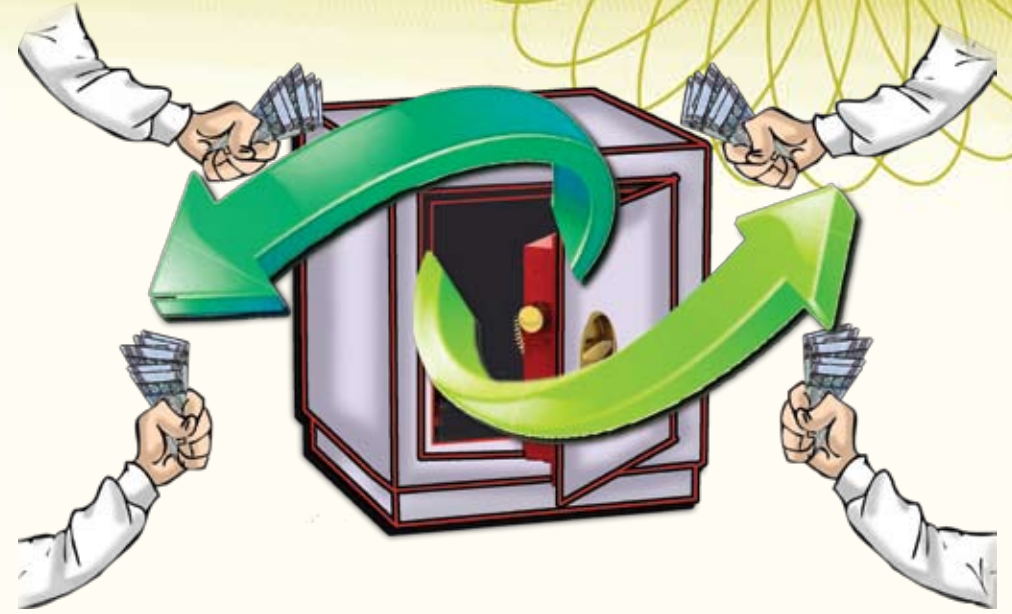
أما المعيار الخامس فهو اعتبار الأسهم الحرة Free Float أي الأسهم المتاحة للتداول، ويكون ذلك باستبعاد الأسهم التي يملكها كبار المستثمرين لأهداف الاستثمار بعيد المدى، مثل أسهم كبار المؤسسين أو الأسهم التي تملكها الحكومة في الشركات. فهناك من الشركات من يملك فيها عدد قليل جداً من المساهمين ما يقترب من 100% من مجموع أسهم الشركة، وبالتالي فإن حركة التداول على أسهم هذه الشركات تكون منحصرة في 5% أو أكثر أو أقل من مجموع أسهم الشركة، ولذلك فإن من الحكمة استبعاد هذا النوع من الشركات من المؤشر.

ولعل من المناسب في هذا الصدد الإشارة إلى أن قيام الحكومة أو كبار المساهمين بضح جزء من الأسهم الخاملة التي يملكونها إلى حركة التداول سيساهم في إنعاش الأسواق في الفترات العصيبة التي تشح فيها التداولات وتقل فيها السيولة. هناك عوامل وتقنيات أخرى يتم اعتبارها عند اختيار الشركات الداخلة في المؤشرات ولكننا سنكتفي بما ورد أعلاه حيث أنها العوامل الأكثر تأثيراً.





هناك أنواع من الصناديق الاستثمارية تعتمد على مؤشرات قطاع معين مثل القطاع الصناعي كمؤشر داوجونز الصناعي مثلا والمكون من ثلاثين شركة، أي أن الشركات الداخلة في احتساب وتكوين المؤشر هي فقط شركات صناعية كبيرة ومؤثرة وذات سيولة عالية، وعند شراء المستثمر وحدات هذه الصناديق فكأنه اشترى أسهم جميع هذه الشركات، وهذه الطريقة لها إيجابيات التنوع في الاستثمار حيث أن نزول أسهم شركة واحدة من هذه الشركات لا يعني بالضرورة نزول أسهم بقية الشركات الداخلة في المؤشر وهذا مما يقلل المخاطر الاستثمارية.



لقد أدرك رواد الأسواق المالية أن من الصعب على المستثمر العادي وخاصة صغار المستثمرين شراء كميات من أسهم كل شركة يهتم بها من السوق المالي حيث أن بعض الأسواق يندرج بها آلاف الشركات، فلو أراد مستثمر ما شراء مئة سهم فقط من مجموع أسهم ألف شركة مدرجة فإن عليه شراء مئة ألف سهم وهذا يصعب عليه، ولكن لديه بديل آخر عملي وسهل ومدروس وهو أن يشتري وحدات صناديق استثمارية تعتمد على مؤشرات محددة بمعنى أنه يتم الاستثمار بشركات ذلك المؤشر بطريقة غير مباشرة بحيث تحقق رغبات وأهداف المستثمرين المهتمين (وحدات صناديق المؤشرات المتداولة ETF's).



من ناحية أخرى، إن من الطرق التي يستخدمها أهل الصناعة المالية للحكم على نجاح الصناديق الاستثمارية التي يؤسسونها هي مقارنة نسبة العوائد التي حصلوا عليها من الصندوق الذي استثمروا فيه مع نسبة ارتفاع مؤشر السوق المالي أو عوائد مؤشر له نفس تكوين الصندوق المستثمر فيه، فلو كان ارتفاع مؤشر الصندوق أكثر من ارتفاع مؤشر السوق المالي، أو لو كان انخفاضه أقل من انخفاض مؤشر السوق المالي يستطيع مدير الصندوق أن يزعم بأنه حقق نتائج جيدة نسبياً.



وهناك من المستثمرين من يرغب بالتداول في أسهم من نوع معين، كالرغبة في الاستثمار في الشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية الغراء، وبالتالي هناك مؤشرات تم بناؤها بحيث تتوافق مع ذلك، مثل مؤشرات صممت من مؤسسات ستاندرد أند بورز وداوجونز وغيرهم . وتم فعلاً إنشاء صناديق ETF تعتمد على مؤشرات أسهم شركات متفقة مع الشريعة الإسلامية حيث بإمكان المستثمر شراء وحدات هذه الصناديق من السوق المالي مباشرة.



شركة كبيرة



شركة صغيرة



كيفية احتساب المؤشرات

المؤشر هو رقم قياسي، والرقم القياسي هو رقم يقيس التغير في السعر أو القيمة في فترة معينة محددة ومقارنتها مع فترة سابقة تسمى فترة الأساس، وكثير من الأسواق تعتمد سنة تأسيس السوق كفترة أساس حيث تكون قيمة المؤشر عند تأسيسه 100% لأن قيمة البسط تساوي قيمة المقام، وقد يتم بعد ذلك التعديل في هذه الأسس.

تعتمد مؤشرات الأسواق المالية بالدرجة الأولى على تغير الأسعار، ولكن السعر وحده لا يكفي لقياس التغير النسبي لقيمة المؤشر، حيث أنه من الممكن أن يؤثر ارتفاع أو انخفاض منفرد في سعر شركة صغيرة من الشركات الداخلة في احتساب المؤشر وخاصة إذا كان هذا الارتفاع أو الانخفاض كبيرا على عموم المؤشر وبالتالي يعطي انعكاسا مضللا عن نشاط السوق ككل.

ولحل هذه المشكلة تعتمد الغالبية العظمى من مؤشرات الأسواق على ضرب السعر في عدد أسهم الشركة (وهو ما يسمى بالقيمة السوقية) للترجيح، بمعنى أن الشركة الصغيرة يكون تأثيرها في المؤشر قليلا نسبيا لأن عدد أسهمها أقل، ويكون تأثير الشركة الكبيرة أكبر، ولهذا نلاحظ على سبيل المثال بأن ارتفاع سهم شركة الاتصالات في سوق أبوظبي يساهم بشكل جوهري في ارتفاع مؤشر السوق حتى لو كان هناك ارتفاع قليل أو حتى انخفاض أحيانا في أسهم شركات أخرى. تعتمد الأسواق المحلية كما هو الحال في بقية الأسواق العالمية على القيمة السوقية عند حساب مؤشراتنا.



بما أن المؤشر هو رقم قياسي حيث يتم حساب الرقم القياسي هنا كمجموع حاصل ضرب سعر كل شركة داخلية في الرقم القياسي (المؤشر) في عدد أسهمها في يوم محدد مقسوما على نفس المجموع في الفترة السابقة ثم نضرب الناتج في 100 لتخرج الإجابة على شكل نسبة مئوية.

في بعض أنواع المؤشرات مثل المؤشرات التي تستخدم الأسعار فقط وليس القيمة السوقية يقوم القارئون على المؤشرات بتعديل قيما في الحالات التي يتغير فيها عدد أسهم الشركات، مثل حالات تجزئة السهم أو توزيع أرباح على شكل أسهم أو حالات زيادة أو تخفيض رأس مال الشركة الداخلة في المؤشر.

$$\text{القيمة السوقية} = \text{عدد الأسهم} \times \text{سعر الإغلاق}$$

ومن المناسب هنا أن نتعرض للمحة عن القيمة السوقية لكثرة استخداماتها، فالقيمة السوقية لشركة معينة هي كما أشرنا أعلاه نتيجة حاصل ضرب سعر إغلاق الشركة في عدد أسهمها، ومجموع القيم السوقية للشركات المدرجة في السوق يعطي مؤشرا على حجم السوق مقارنة بالأسواق الأخرى، كما أنه يمثل قيمة الثروة الموجودة في السوق. ومن المهم أن نعلم عند قراءتنا للصحف اليومية بربح السوق أو خسارته كذا مليار درهم بأن ذلك هو ارتفاع أو انخفاض القيمة السوقية لشركات السوق، وهذا لا يعني نتيجة ربح أو خسارة عمليات الشركات، حيث أنه حتى لو نقصت القيمة السوقية لشركة معينة فلا يعني ذلك خسائر عمليات الشركة، فالشركة وبشكل عام ستظل تعمل يوميا وبشكل طبيعي بغض النظر عن الارتفاع اليومي أو الانخفاض اليومي في القيمة السوقية. يتحقق الربح أو الخسارة لمالك السهم فعليا عند بيع الأسهم. ولهذا الموضوع تفاصيل أخرى ليس مكانها في هذا المقال.

أما بالنسبة لمؤشرات الأسهم المحلية، فيعتمد احتساب مؤشر سوق أبوظبي على جميع الشركات المدرجة في السوق باستثناء الشركات الأجنبية، وهو يعتمد القيمة السوقية، وسعر الإغلاق فيه هو معدل سعر أسهم الشركة أثناء التداول.



أما مؤشر سوق دبي المالي، فسعر الإغلاق به هو سعر آخر صفقة، وهو يستثني الشركات الأجنبية ذات الإدراج المشترك، ويعتمد في احتسابه على الأسهم الحرة فقط (تستبعد أسهم المؤسسين وكبار المساهمين الذين يملكون أكثر من 5% في رأس مال الشركة، وأسهم الحكومة)، ومن أجل تخفيف تأثير الشركات الكبيرة مثل شركة إعمار، فقد وضع السوق حد أقصى لنسبة تمثيل أي شركة بالمؤشر وذلك حسب نسبة الأسهم الحرة المتداولة منها.



يتفرد تقريبا مؤشر داوجونز من بين المؤشرات العالمية الواسعة الانتشار بأنه يعتمد عند احتسابه على التغير السعري فقط من غير الترجيح بعدد أسهم الشركات، وهو يمثل 30 شركة صناعية كبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية. أما غالبية المؤشرات الشهيرة الأخرى مثل ناسداك وداكس وستاندارد أند بورز فتعتمد في حساباتها على القيمة السوقية، حيث يمثل مؤشر ناسداك 100 شركة مدرجة في نيويورك بينما يعتمد مؤشر داكس على ثلاثين شركة مدرجة في ألمانيا.

الشركات الأكثر سيولة والأكثر نشاطاً



تقوم المؤسسات المالية الاستثمارية عند تكوينها للمؤشرات في اختيار الشركات الأكثر سيولة والأكثر نشاطاً عند بناءها لصناديق مؤشرات متداولة ETFs على أساسها. وهناك أيضاً مؤشرات تعتمد على معايير أخرى في اختيار الشركات التي تدخل في المؤشر مثل الاستقرار التاريخي لأسعار هذه الشركات أي قلة تقلب هذه الأسعار عبر الزمن، حيث يوحى ذلك بصمود هذه الشركات أمام الأزمات التي تصيب أسواق المال وبالتالي بصلاحية الاستثمار بأسهمها. ويقوم مؤسس المؤشر بتحديد ما إذا كانت عوائد المؤشر ستحسب على أساس تغير الأسعار الأسهم المكونة للمؤشر (حينها يسمى مؤشر عوائد سعرية) أم أن ستشمل أيضاً توزيعات الأرباح النقدية (حينها يسمى مؤشر عوائد كلية).



أما مؤشر سوق الإمارات، وهو مؤشر هيئة الأوراق المالية والسلع، فهو قريب في طريقة حسابه من مؤشر سوق أبوظبي، ويعتمد معدل سعر السهم أثناء جلسة التداول كسعر إغلاق. ومن الجدير التعليق عليه، هو أننا نرى في أحيان قليلة سعر مؤشر الإمارات مرتفعاً قليلاً مثلاً بينما مؤشرات كلا السوقين منخفضين، وليس هناك خطأ هنا أو تناقض، وتعود هذه الحالات بشكل رئيسي إلى الاختلافات في طريقة الاحتساب وطريقة تعريف سعر الإغلاق. وأخيراً، فإن عالم المؤشرات في تطور مستمر، وحسابات بعضها معقدة نسبياً، ولكنها لا تخرج في أساسياتها عن الإطار العام الذي تم شرحه أعلاه.



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY

أبوظبي - ص.ب: ٣٣٧٣٣

هاتف: ٦٢٧٧٨٨٨-٢-٩٧١+ ، فاكس: ٦٢٧٤٦٠٠-٢-٩٧١+

دبي - ص.ب: ١١٧٦٦٦

هاتف: ٣٣١٢٩٩٩-٤-٩٧١+ ، فاكس: ٣٣٢٨٨٨٤-٤-٩٧١+

www.sca.ae



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY

www.sca.ae