

هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY



مؤشرات الأسواق المالية

مقدمة

عزيزي المستثمر

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

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

هيئة الأوراق المالية والسلع
دولة الإمارات العربية المتحدة



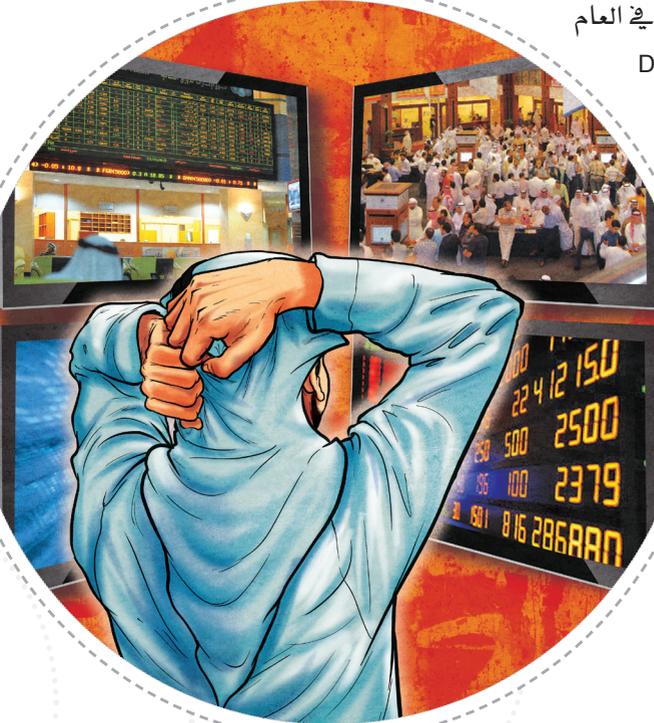
مؤشرات الأسواق المالية

ومنذ ذلك الحين شهدت مؤشرات الأسواق المالية تطوراً كبيراً واكب التطور الذي شهده قطاع الخدمات المالية عالمياً وأصبح هناك العديد منها.

ومن المهم معرفة أن ارتفاع مؤشر سوق معين لا يعني بالضرورة ارتفاع سعر إغلاق كل شركة في السوق، رغم أنه يعطي الانطباع بأن الاتجاه العام للأسعار هو صعودي. وكذلك الحال بالنسبة لنزول المؤشر.

تعتبر مؤشرات الأسواق المالية من أهم البيانات التي تصدر عن هذه الأسواق، فهي طريقة للتعبير عن الاتجاه العام لحركة أسعار الأسهم بالسوق سواء ارتفاعاً أو انخفاضاً أو ثباتاً. فإذا أردنا أن نعرف تغير حركة الأسعار لسوق معين، فإنه ليس من المعقول أن نراقب سعر إغلاق كل شركة على حدة، حيث أنه في بعض الأسواق يوجد آلاف الشركات المدرجة أسهمها، ولذلك كان من الأفضل حساب معدل هذه الأسعار كي يتكون لدينا تصور عام عن أداء السوق. وقد ظهرت المؤشرات لأول مرة في العام

1896 على يد



ممثلة من الشركات المدرجة في السوق كي تعطي انطباعاً عاماً عن السوق مثل مؤشر بورصة لندن FTSE 100 ومؤشر بورصة نيويورك S&P 500، وهذه هي الطريقة الأكثر شيوعاً عالمياً.

كما أن هناك مؤشرات قطاعية أي أنها تمثل الشركات في قطاع معين مثل قطاع البنوك أو قطاع الصناعة أو قطاع العقارات وغيرها ومثال على ذلك المؤشرات القطاعية العشرة التي يتم حسابها في أسواق الدولة وفي الهيئة. ونظراً لأهمية المؤشرات فقد قامت مؤسسات عالمية بتطوير هذه المؤشرات واحتسابها ونشرها في العالم، ومثال على ذلك مورغان ستانلي MSCI و داو جونز Dow Jones وفايننشال تايمز Financial Times، حيث تقوم هذه المؤسسات بإصدار ونشر مؤشرات لمعظم دول العالم كما تقوم بإصدار مؤشرات خاصة بالأسواق الناشئة والمتطورة ومؤشرات خاصة بالأدوات المالية الإسلامية.

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

يختلف تعريف سعر الإغلاق بين سوق مالي وآخر ولكن التعريف الأكثر رواجاً هو سعر آخر صفقة يتم التداول عليها في السوق المالي لشركة معينة قبل إغلاق جلسة التداول في السوق، وهناك بعض الأسواق لا ترى بسعر آخر صفقة تعبيراً صحيحاً عن أسعار تداول الشركة لذلك تقوم باحتساب سعر الإغلاق كمتوسط لجميع الأسعار التي تم التداول بها لشركة معينة أثناء جلسة التداول أو متوسط أسعار آخر ربع ساعة أو آخر خمس دقائق مثلاً.

أنواع المؤشرات

تختلف المؤشرات حسب عدد ونوعية الشركات الداخلة في حسابها وكذلك حسب طرق احتسابها، فهناك مؤشرات تتكون من جميع الشركات المدرجة في السوق Composite Index أي أنه يشمل كافة الشركات المدرجة في السوق عند حساب المؤشر، مثال على ذلك مؤشر بورصة ناسداك NASDAQ Composite Index ومؤشر بورصة نيويورك NYSE Composite Index ومؤشر سوق الإمارات للأوراق المالية الذي تقوم بحسابه هيئة الأوراق المالية والسلع والذي يمثل كافة الشركات المدرجة بالسوق باستثناء الشركات الأجنبية، وهناك مؤشرات تعتمد على عينة



كيف يتم اختيار الشركات التي تدخل في احتساب المؤشر؟

شركة لا يتم التداول على أسهمها 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. أما المعيار الثاني فهو حجم الشركة من ناحية عدد أسهمها وقيمتها السوقية، فإنه يتم اختيار الشركات الكبيرة من حيث القيمة السوقية، فعلى سبيل المثال، لا ينبغي أن نختار شركة صغيرة لتمثل سوق أبوظبي للأوراق المالية ونهمل شركة الاتصالات، أو شركة إعمار في سوق دبي المالي.

كما أسلفنا، يفترض أن يعكس المؤشر العام للسوق الاتجاه العام للأسعار فيه، مع التأكيد على أن هناك مؤشرات يتم بناؤها واستخدامها لأغراض أخرى كما سنعرض لاحقاً، ولكي يعكس المؤشر حركة السوق 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 يتم اختيار



مثل أسهم كبار المؤسسين أو الأسهم التي تملكها الحكومات في الشركات. فهناك من الشركات من يملك فيها عدد قليل جداً من المساهمين حوالي 90% أو أكثر 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 الأفضل استبعاد هذه الشركات من المؤشر.

المعيار الثالث هو عدد أيام تداول أسهم الشركة، فهناك عدد من الشركات لا يتم تداول أسهمها طوال السنة إلا في أيام قليلة، ولذلك لا تدخل أسهم تلك الشركات في احتساب المؤشر. أما المعيار الرابع فهو التنوع 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 حقيقيا عن عموم السوق.

وفي بعض المؤشرات يتم الأخذ بعين الاعتبار ما يسمى بالأسهم الحرة أي Free Float الأسهم المتاحة للتداول، ويتم احتساب الأسهم الحرة عن طريق استبعاد الأسهم التي يملكها كبار المستثمرين لأهداف الاستثمار بعيد المدى،



هناك عوامل وتقنيات أخرى يتم اعتبارها عند اختيار الشركات الداخلة في المؤشرات ولكننا سنكتفي بما ورد أعلاه حيث أنها العوامل الأكثر تأثيراً. ومما يذكر في هذا المجال ان المؤسسات المتخصصة في احتساب المؤشرات ومعظم الأسواق المالية تقوم بعمل مراجعة دورية للشركات التي يتم احتساب المؤشر بناء عليها Rebalancing بحيث يتم استبعاد الشركات التي لا تنطبق عليها المعايير المعتمدة وإضافة شركات جديدة توافرت فيها المعايير المعتمدة في اختيار شركات المؤشر.

هناك عوامل وتقنيات أخرى يتم اعتبارها عند اختيار الشركات الداخلة في المؤشرات ولكننا سنكتفي بما ورد أعلاه حيث أنها العوامل الأكثر تأثيراً. ومما يذكر في هذا المجال ان المؤسسات المتخصصة في احتساب المؤشرات ومعظم الأسواق المالية تقوم بعمل مراجعة دورية للشركات التي يتم احتساب المؤشر بناء عليها Rebalancing بحيث يتم استبعاد الشركات التي لا تنطبق عليها المعايير المعتمدة وإضافة شركات جديدة توافرت فيها المعايير المعتمدة في اختيار شركات المؤشر.

المؤشرات ذات الأهداف المحددة:

هناك عدد كبير من مؤشرات الأسواق المالية، وسبب شهرة بعضها هي تمثيلها لأسواق رائدة، أو قيام مؤسسات كبيرة باحتسابها.

هناك مؤشر FT 100 الذي تحتسبه مؤسسة فايننشال تايمز لأكثر 100 شركة مدرجة ببورصة لندن. وهناك أيضاً مؤشرات مورغان ستانلي MSCI الخاصة بالأسواق الناشئة والمتطورة.



فعلى سبيل المثال، قامت البنوك الاستثمارية الكبرى والشركات المالية العالمية بتأسيس صناديق استثمارية تعتمد على المؤشرات Exchange Traded Fund (ETF)، وقد تكون هذه الصناديق مغلقة ذات رأس مال ثابت يتم تداول وحداتها في السوق المالي، وقد تكون مفتوحة ذات رأس مال متغير يتم تكوين وحداتها وشرائها عبر إدارات هذه الصناديق، ومما يذكر أن هذا النوع من الصناديق ETFs هو الأكثر نمواً في السنوات الأخيرة حيث يتم تداول وحدات هذه الصناديق والتي تمثل مؤشراً معيناً في السوق المالي تماماً كما هو الحال في الأسهم العادية.

بالإضافة إلى استخدام المؤشرات بهدف إعطاء صورة عامة عن حركة التداولات في السوق، فإنه يتم استخدامها أيضاً لأغراض استثمارية وأغراض الدراسات المالية، وفيما يلي لمحة عن بعض هذه الاستخدامات:

الصناديق الاستثمارية التي تعتمد على المؤشرات

يمكن تعريف صناديق المؤشرات المتداولة على أنها وحدات صناديق مشتركة تتداول في أسواق المال، وعادة ما تكون صناديق مفتوحة open-ended حيث أن وحدات هذا النوع من الصناديق تشتري وتباع في أي وقت أثناء أوقات التداول في أسواق المال.

وتدرج صناديق المؤشرات في أسواق المال لذلك فإنه يمكن للمستثمر بيع وشراء وحداتها بواسطة الوسطاء المرخصين والمسجلين في تلك الأسواق ويتم إدارة تلك الصناديق على أساس تتبع أداء المؤشرات المقارنة.



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.

وهناك من المستثمرين من يرغب بالتداول في أسهم من نوع معين، كالرغبة في الاستثمار في الشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وبالتالي هناك مؤشرات تم بناؤها بحيث تتوافق مع ذلك، مثل المؤشرات التي صممت من مؤسسات ستاندرد آند بورز وداوجونز وغيرهم، وتم فعلاً إنشاء صناديق ETF تعتمد على مؤشرات أسهم شركات "شرعية" حيث

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 مائة سهم فقط من مجموع أسهم ألف شركة مدرجة فإن عليه شراء مائة ألف سهم وهذا غير عملي، 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.

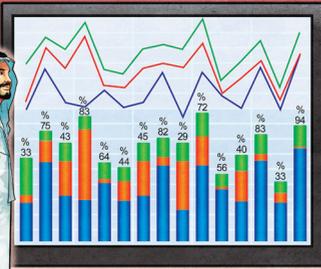
هناك أنواع من الصناديق الاستثمارية تعتمد على مؤشرات قطاع معين مثل القطاع الصناعي كمؤشر داوجونز الصناعي مثلاً والمكون من ثلاثين شركة، أي أن الشركات الداخلة في احتساب وتكوين المؤشر هي فقط شركات صناعية كبيرة ومؤثرة وذات سيولة عالية، وعند شراء المستثمر وحدات هذه الصناديق فكأنه اشترى أسهماً في جميع هذه الشركات، وهذه الطريقة



أقل من انخفاض قيمة الوحدة الاستثمارية
يستطيع مدير الصندوق أن يزعم بأنه حقق
نتائج جيدة نسبياً.

يتمكن المستثمر شراء وحدات هذه الصناديق
من السوق المالي مباشرة، ومن الأمثلة على
ذلك مؤشر MSCI World Islamic
ETF المدرج في بورصة لندن، ومؤشر
The Javelil Dow Jones Islamic Market
International Index Fund المدرج في
بورصة نيويورك.

(مقارنة نسبة ارتفاع قيمة الوحدات
الاستثمارية في الصناديق مع نسبة
ارتفاع مؤشر السوق)



من ناحية أخرى، تستخدم المؤشرات في
الحكم على حسن إدارة الصناديق الاستثمارية
وذلك من خلال مقارنة نسبة ارتفاع قيمة
الوحدات الاستثمارية في الصناديق مع نسبة
ارتفاع مؤشر السوق المالي، فلو كان ارتفاع
قيمة الوحدة الاستثمارية أكثر من ارتفاع
مؤشر السوق المالي، أو لو كان انخفاضه

كيفية احتساب المؤشرات

المؤشر هو رقم قياسي، والرقم القياسي هو رقم يقيس التغير النسبي في السعر أو الكمية أو القيمة في فترة معينة محددة ومقارنتها مع فترة سابقة تسمى فترة الأساس.

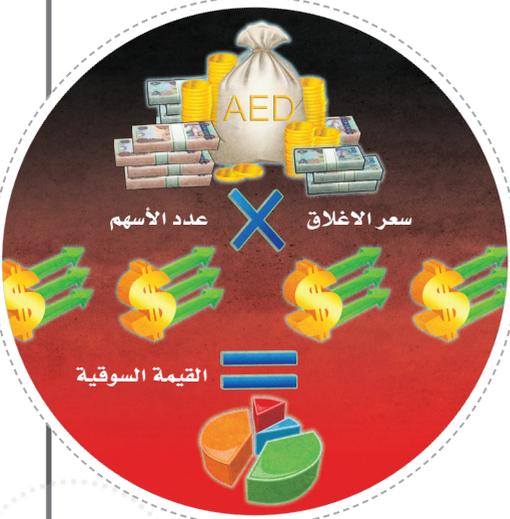
تعتمد مؤشرات الأسواق المالية بالدرجة الأولى على مقارنة الأسعار، ولكن يفضل عدم إعطاء الشركة وزناً في المؤشر بناءً على أسعارها حيث أنه من الممكن أن يؤثر ارتفاع أو انخفاض منفرد في سعر شركة صغيرة من الشركات الداخلة في احتساب المؤشر وخاصة إذا كان هذا الارتفاع أو الانخفاض كبيراً على عموم المؤشر

وبالتالي يعطي انعكاساً مضللاً عن نشاط السوق، ولحل هذه المشكلة تعتمد الغالبية العظمى من مؤشرات الأسواق على إعطاء أوزان للشركات بناءً على قيمتها السوقية وليس على سعرها بحيث يتم ضرب السعر في عدد أسهم الشركة وهو ما يسمى بالقيمة السوقية، بمعنى أن الشركة الصغيرة يكون تأثيرها في المؤشر قليلاً نسبياً لأن قيمتها السوقية صغيرة، ويكون تأثير الشركة الكبيرة أكبر، ولهذا نلاحظ على سبيل المثال بأن ارتفاع سهم شركة الاتصالات في سوق أبوظبي للأوراق المالية يساهم بشكل جوهري في ارتفاع مؤشر السوق حتى لو كان هناك ارتفاع قليل أو حتى انخفاض أحياناً في أسهم شركات أخرى.



ولإعطاء لمحة عن القيمة السوقية لكثرة استخداماتها، فالقيمة السوقية لشركة معينة هي كما أشرنا سابقاً نتيجة حاصل ضرب سعر إغلاق الشركة في عدد أسهمها المدرجة، ومجموع القيم السوقية للشركات المدرجة في السوق يعطي مؤشراً على حجم السوق مقارنة بالأسواق الأخرى، كما أنه يمثل قيمة الثروة الموجودة في السوق. ومن المهم أن نعلم أن أهمية المؤشر تكمن في مقدار التغير الذي يحصل فيه وليس في قيمته الرقمية حيث يتم مقارنة أداء الأسواق مع بعضها البعض عن طريق مقارنة نسب التغير المئوية.

عند قراءتنا للصحف اليومية قد نقرأ أن السوق ربح أو خسر كذا مليار درهم وهذا يعني بأن هناك ارتفاع أو انخفاض في القيمة السوقية لشركات السوق، وهذا لا يعني ربح أو خسارة في عمليات الشركات، حيث أنه لو نقصت القيمة السوقية لشركة معينة فلا يعني ذلك خسائر في عمليات الشركة، فالشركة وبشكل عام ستظل تعمل يومياً وبشكل طبيعي بغض النظر عن الارتفاع أو الانخفاض اليومي في قيمتها السوقية. ومما يذكر بأن الربح أو الخسارة يتحققان لمالك السهم فعلياً عند بيع الأسهم.





بما أن المؤشر هو رقم قياسي
حيث يتم حساب الرقم القياسي هنا
كمجموع حاصل ضرب سعر كل شركة داخله
في الرقم القياسي (المؤشر) في عدد أسهمها
في يوم محدد مقسوما على نفس المجموع في الفترة السابقة
ثم يضرب الناتج في 1000 لتخرج الإجابة على شكل نسبة
مئوية، فمثلا إذا كانت القيمة السوقية للشركات اليوم
383.2 مليار درهم، وكانت القيمة السوقية في الفترة
السابقة (الأساس) 148.0 مليار درهم
وعليه يكون الرقم القياسي:
نقطة $383.2 \times 148.0 = 2589.2 \times 1000 = 2589200$

يتم اختيار ما يسمى بسنة الأساس أو فترة الأساس عند تشكيل المؤشر، وكثير من الأسواق تعتمد سنة تأسيس السوق كفترة أساس حيث تكون قيمة المؤشر عند تأسيسه 1000 أو 100 نقطة لأن قيمة البسط تساوي قيمة المقام، وقد يتم بعد ذلك التعديل في هذا الأساس بناء على التغييرات التي تشهدها الشركات
Corporate Actions

تعتمد الأسواق المحلية كما هو الحال في بقية الأسواق العالمية على القيمة السوقية عند حساب مؤشراتنا، وبما أن المؤشر هو رقم قياسي حيث يتم حساب الرقم القياسي هنا كمجموع حاصل ضرب سعر كل شركة داخله في الرقم القياسي (المؤشر) في عدد أسهمها في يوم محدد مقسوما على نفس المجموع في فترة سابقة وهي فترة الأساس ثم يضرب الناتج في 1000 لتخرج الإجابة على شكل نقاط.

احتسابهما على أسعار الأسهم فقط من غير الترجيح بعدد أسهم الشركات المدرجة حيث يتم احتساب المتوسط الحسابي لأسعار أسهم الشركات المكونة للمؤشر. 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 بورصة ناسداك بينما يعتمد مؤشر داكس على ثلاثين شركة مدرجة في ألمانيا.

يتولى القائمون على المؤشرات تعديل قيمته في الحالات التي يتغير فيها عدد أسهم الشركات، مثل حالات تفتيت السهم أو توزيع الأرباح على شكل أسهم أو في حالات زيادة أو تخفيض رأس مال الشركة الداخلة في المؤشر.

أما بالنسبة للمؤشرات العالمية نجد أن مؤشرا داوجونز ونيكي 225 (مؤشر بورصة طوكيو) يتميزا من بين المؤشرات العالمية الواسعة الانتشار بأنهما يعتمدا عند



كما نجد أنه يعتمد 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، قد يضع السوق حد أقصى لنسبة تمثيل أي شركة بالمؤشر وهي نسبة 25%.

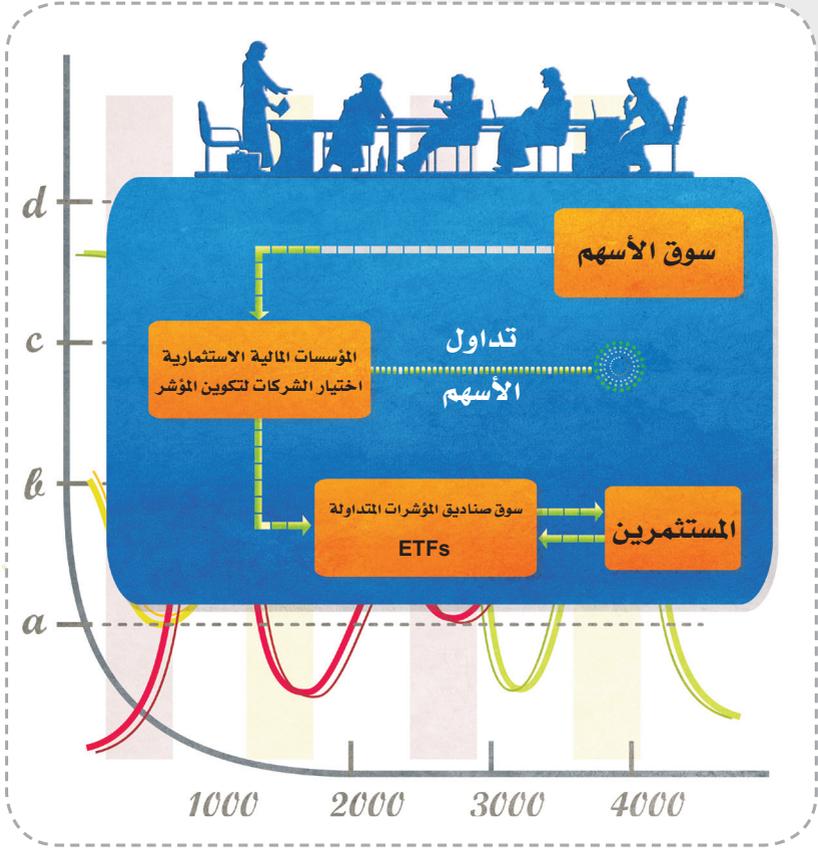


وأخيراً، فإن عالم المؤشرات في تطور مستمر، وحسابات بعضها معقدة نسبياً، ولكنها لا تخرج في أساسياتها عن الإطار العام الذي تم شرحه سابقاً.

وقد يعتمد احتساب مؤشر بعض الأسواق المالية على جميع الشركات المدرجة في السوق باستثناء الشركات الأجنبية، حيث يعتمد القيمة السوقية، ويكون سعر الإغلاق فيه هو معدل سعر أسهم الشركة أثناء التداول.

وفي بعض الأسواق المالية الأخرى نجد أن سعر الإغلاق هو سعر آخر صفقة، ويتم احتسابه على عينة من الشركات ويستثني الشركات الأجنبية ذات الإدراج المشترك.





وتجتهد المؤسسات المالية الاستثمارية عند تكوينها للمؤشرات في اختيار الشركات التي توزع أرباحاً أكثر بهدف تحقيق أكبر نفع مادي عند بناءها لصناديق مؤشرات متداولة ETFs على أساسها، ثم تسويقها. وهناك أيضاً مؤشرات تعتمد على معايير أخرى في اختيار الشركات التي تدخل في المؤشر مثل الاستقرار التاريخي لأسعار هذه الشركات، أي قلة تذبذب هذه الأسعار عبر الزمن، حيث يوحي ذلك بمتانة هذه الشركات أمام الأزمات التي تصيب أسواق المال وبالتالي جدوى الاستثمار بأسهما.

وتجتهد المؤسسات المالية الاستثمارية عند تكوينها للمؤشرات في اختيار الشركات التي توزع أرباحاً أكثر بهدف تحقيق أكبر نفع مادي عند بناءها لصناديق مؤشرات متداولة ETFs على أساسها، ثم تسويقها. وهناك أيضاً مؤشرات تعتمد على معايير أخرى في

صدر من هذه السلسلة:

- مدخل إلى أسواق المال
- مفاهيم الاستثمار في أسواق المال
- قبل أن تستثمر أموالك (الجزء الأول)
- قبل أن تستثمر أموالك (الجزء الثاني)
- الاستثمار في الأسهم العوائد والمخاطر
- صناديق المؤشرات المتداولة ETFs
- أهمية القوائم المالية
- صناديق الاستثمار
- المحافظ الاستثمارية
- دليل المبتدئين للاستثمار في السلع
- المشتقات المالية
- حقوق الإكتتاب في الأسهم



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY



هيئة الأوراق المالية والسلع

SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY

www.sca.gov.ae



 [sca.uae](https://www.facebook.com/sca.uae)

 [sca_uae](https://www.instagram.com/sca_uae)

 [sca_uae](https://twitter.com/sca_uae)

 [scauae](https://www.youtube.com/scauae)

EXPO 2020
DUBAI, UNITED ARAB EMIRATES



إكسبو 2020
دبي، الإمارات العربية المتحدة