

المحور الثالث: مؤشرات أسواق الأوراق المالية

تُعد المؤشرات المالية من أهم الأدوات التحليلية في الأسواق المالية، حيث تعكس الأداء العام للأسواق والأسهم المدرجة فيها، وتساعد على متابعة تحركات الأسعار وتقييم الاتجاهات الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي. فهي توفر للمستثمرين والمحللين والباحثين رؤية واضحة حول مستوى النشاط الاقتصادي وسلوك السوق، وتساعد في اتخاذ قرارات استثمارية مبنية على بيانات دقيقة وموثوقة.

تتعدد أنواع المؤشرات المالية بحسب طريقة احتسابها، فمنها المؤشرات السعريّة التي تعتمد على أسعار الأسهم فقط، والمؤشرات المرجحة بالقيمة السوقية التي تعطي أوزاناً أكبر للشركات الكبرى، والمؤشرات المتساوية الوزن التي تعكس أداء جميع الأسهم بشكل متساوٍ. كما تعتمد دقة هذه المؤشرات على تحديث البيانات بشكل دوري ومعالجة الأحداث المؤثرة على السوق، مثل تقسيم الأسهم أو إصدار أسهم جديدة.

وتبرز أهمية المؤشرات المالية في كونها أداة لقياس سيولة السوق، وتقلباته، ومستوى المخاطر المحتملة، بالإضافة إلى كونها مرجعاً أساسياً للمقارنة بين الأسواق المختلفة. وعلى المستوى الدولي، تنصدر مؤشرات مثل "داو جونز"، S&P 500، ومؤشر نيكاي الياباني "قائمة المؤشرات الأكثر تأثيراً"، بينما تلعب المؤشرات العربية مثل "مؤشر تداول السعودي"، ومؤشر بورصة مصر" دوراً محورياً في تحليل الأسواق الإقليمية ومتابعة أداء الأسهم العربية.

يهدف هذا المحور إلى دراسة وتعريف المؤشرات المالية في السوق المالي، أهميتها والطرق المختلفة لحسابها، وأبرز المؤشرات العالمية والعربية، ومقارنة المؤشرات المحلية بالدولية، بما يساهم في تقديم رؤية شاملة عن دور المؤشرات المالية كأداة محورية في عالم الاستثمار والأسواق المالية.

تعتبر مؤشرات أسواق الأوراق المالية أداة من أدوات تحليل السوق من جهة وأداة التنبؤ بحركة تطوره مستقبلاً حيث تعطي فكرة سريعة عن أداء المحفظة المالية والحكم على أداء المديرين وأداة تقدير مخاطر المحفظة المالية لذلك ارتأينا أن نبحث في العناصر الآتية:

- ماهية مؤشرات أسواق الأوراق المالية؛

- مؤشرات أسواق الأوراق المالية الدولية؛

المطلب الأول: ماهية مؤشرات أسواق الأوراق المالية

وسوف نتطرق إلى نقطتين:

- مفهوم مؤشرات أسواق الأوراق المالية واستخداماتها؛

- بعض المؤشرات المستخدمة في تحليل أسواق الأوراق المالية؛

أولاً: تعريف مؤشرات أسواق الأوراق المالية واستخداماتها

للمؤشرات عدة تعاريف وعدة استخدامات يمكن التفصيل فيها من خلال الآتي:

1- تعريف مؤشرات أسواق الأوراق المالية:

تعددت التعاريف المقدمة لمؤشرات أسواق الأوراق المالية، يمكن ذكر:

التعريف الأول: "مؤشر السوق هو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحادثة في سوق الأوراق المالية ويتم تكوين المؤثر وتحديد قيمته في مرحلة أو فترة البداية ثم يتم مقارنة قيمة المؤشر بعد ذلك عند أي نقطة زمنية وبالتالي يمكن التعرف على تحركات السوق سواء لأعلى أو للأسفل حيث يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهها. ويمثل مؤشر السوق مقياساً شاملاً لاتجاه السوق يعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأسهم، لذلك يمثل مؤشر السوق مستوى مرجعي للمستثمر عن سوق الأوراق المالية، أو مجموعة معينة من الأسهم⁽¹⁾.

يلاحظ في تعريف مؤشر السوق أنه يعتمد على التغير في سعر الأوراق المالية في نقطة زمنية محددة عن طريق الفرق بين سعرها الحالي والسعر الماضي في لكن تغير الأسعار ليس هو المؤشر الذي يعكس تحركات السوق و اتجاهها بل هناك عوامل أخرى تؤثر في الأسعار.

التعريف الثاني: يعتبر مؤشر البورصة أداة لقياس تطور أسعار الأوراق المالية المسجلة في البورصة بطريقة مستمرة ومنتظمة⁽²⁾.

التعريف الثالث: "يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق بالإستناد على عينية من أسهم الشركات التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنتظمة وغير المنتظمة أو كلاهما وغالباً ما يتم اختيار العينية بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس حالة سوق رأس المال المستهدف قياسه⁽³⁾.

يلاحظ من خلال التعريف أنه يعتمد على جملة من المعطيات نذكر منها:

- قيمة الأسهم الشركات.

- أسهم الشركات المنتظمة وغير المنتظمة.

1 محمد صالح الخناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص251.

2 Commission D'organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, (COSOB), guide de l'investisseur, novembre 1997, p 21.

3 حسان خضر، مرجع سبق ذكره، 2004، ص07.

كما يلاحظ أن القيمة تتحدد عن طريق حاصل ضرب الكمية المباعة من الأوراق المالية في سعرها. ومن هذا المفهوم نستنتج أنه هناك نوعين من المؤشرات:

- مؤشرات عام وهو يقيس حالة السوق بصفة عامة وهو المؤشر الذي يقيس حالة الإقتصاد الكلي - مؤشر جزئي (قطاعي) وهو يقيس حالة السوق في قطاع معين (قطاع الصناعة، قطاع الخدمات... إلخ).

التعريف الرابع:

المؤشرات البورصة هي تقنية تسمح بإعطاء نتيجة عددية بواسطة علاقة تبين تطور الكميات والأسعار عبر الزمن من أجل التعرف على أداء سوق الأوراق المالية أو قطاع إقتصادي معين أو محفظة مالية، مع إمكانية مقارنتها مع مثيلتها في نفس السوق أو الأسواق المالية الأخرى⁽⁴⁾.

من خلال ما سبق ذكره يمكن تقديم مفهوم مؤشر أسواق الأوراق المالية على أنها: "تقنية وأداة لقياس تطور الأسعار وكميات الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما معا من أجل التعرف على أداء السوق بصفة عامة أو قطاعي سوقي بصفة خاصة بطريقة مستمرة ومنتظمة في فترات زمنية محددة".

2- استخدامات المؤشر في أسواق الأوراق المالية:

تعتبر مؤشرات أسواق الأوراق المالية بارومتر لقياس درجة تطور الإقتصاد بصفة عامة والسوق بصفة خاصة والقطاعات المكونة له بدرجة أخص.

ويلخص المؤشر أداء السوق المالي الإجمالي حيث يتكون المؤشر من الشركات في كل القطاعات المختلفة للإقتصاد لذلك فهو يمثل أسلوبا سهلا لتحويل أداء الإقتصادي إلى صورة كمية حيث تعكس المؤشرات الظروف الإقتصادية السائدة في سوق الأوراق المالية وتشخيص المشاكل التي تؤدي إلى انحراف الأسعار من أجل تصحيحها وتصويب إتجاه السوق ليعكس أسعار الأوراق المالية. ونظرا لاختلاف المؤشرات من سوق إلى سوق ومن قطاع إلى قطاع يؤدي ذلك إلى اختلافات اهتمامات الأطراف المستخدمة لهذه المؤشرات نظرا للدور الذي تؤديه، ومن بين تلك الإستخدامات نذكر⁽⁵⁾:

2-1- متابعة أداء المحافظ الإستثمارية المالية:

يعكس التغير الذي يطرأ على مؤشرات الأسعار كافة التحركات في أسعار الأسهم المتداولة وبالتالي حتى تعكس أداة مؤشر أسهم أداء المحافظ الإستثمارية المالية المتنوعة تنوعا جيدا فقد يتسع ليشمل كافة الأسهم المتداولة بالبورصة ويعبر أداء المؤشر عن

4 P. TOPSCALIAN, Les indices boursières sur action, Economica, Paris, 1996, p 09.

5 أحمد سعد عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، 1998، ص 233-234.

العائد على الخطر المتوسط بالسوق وبالتالي يمكن للمستثمر الفرد أن يقارن بين العائد على محفظة الإستثمارات التي يحتفظ بها وبين العائد السوقي، وإذا ما رغب المستثمر في الأداء بصورة تتفق مع أداء السوق يمكن أن يكون محفظة استثمارات تكافئ محفظة الاستثمارات التي يتم على أساسها حساب المؤشر.

ويجب مراعاة أن هناك مؤشرات يتم حسابها على أساس قطاعات مثل مؤشر "ستاندر آند بور" لشركات المنافع العامة ومؤشر داو جونز لشركات النقل وفي هذه الحالة لا يجب الإعتماد على هذه المؤشرات كمؤشرات لكل الأسهم المتداولة بالسوق بل تعتبر هذه المؤشرات مقاييس جيدة لمحافظ الإستثمارات التي تشتمل أسهم الشركات المنافع العامة وشركات النقل.

2-2- التنبؤ بحركة أسعار الأسهم بالبورصات:

يمكن التوصل إلى نمط المتغيرات التي تطرأ على مؤشرات قياس حركة السوق من خلال التحليل التاريخي لتلك المتغيرات باستخدام تحليل السلاسل الزمنية والمتوسطات المتحركة وبالتالي يمكن التنبؤ بالتطورات المتوقعة لحركة السوق في المستقبل كذلك يمكن تحليل العلاقة بين المتغيرات الإقتصادية وتغيرات في أسعار الأسهم باستخدام الأساليب الإحصائية مثل طريقة المربعات الصغرى وتحليل الانحدار والارتباط والتي تمكن من التنبؤ بحركة السوق، وتفيد هذه التحليلات متخذ القرار الاستثماري في ترشيد عملية إتخاذ القرار.

بالإضافة إلى الإستخدامات يمكن اضافة الاستخدامات الآتية⁽⁶⁾:

2-3- الحكم على أداء المديرين:

وفقا لفكرة التنوع العشوائية يمكن للمستثمر العادي أن يحقق معدل عائد على محفظة مكونة من أوراق مالية مختارة عشوائيا، يعادل تقريبا معدل عائد السوق الذي يعكسه المؤشر، هذا يعني أن المدير المحترف الذي يشرف على محفظة مؤسسة مالية والذي يستخدم أساليب متقدمة في التنوع يكون لزاما عليه أن يحقق عائدا جيدا الذي يعكس عائد السوق بصفة عامة، كذلك يجب على المديرين أن يأخذوا في الحسبان التباين بين مخاطر المحفظة ومخاطر السوق التي تنشط فيه.

2-4- التنبؤ بالحالة الإقتصادية:

يشير بعض الباحثين في الإقتصاد إلى أنه إذا أمكن للمحللين الوقوف على طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الإقتصادية وبعض المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات هو ما يشار عليه عادة بالتحليل الأساسي الذي يمكن من التنبؤ مقدما بما سيكون عليه حال السوق في المستقبل، وهذا من شأنه اتخاذ القرار السليم.

6 منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره، 1999، ص 247.

كما يمكن للمستثمرين مقارنة أداء مؤشر الأسواق الأوراق المالية المحلية بمؤشرات أسواق الأوراق المالية الدولية، وسوف يؤدي ذلك إلى تحديد اتجاهات السوق مقارنة بأسواق أخرى مما قد ينجم عنه زيادة الإستثمارات الأجنبية خاصة في حالة ما إذا كان السوق من الأسواق الواعدة⁽⁷⁾.

ثانيا: مؤشرات والمتغيرات الأساسية لمؤشرات سوق الأوراق المالية

من بين المؤشرات المستخدمة في تحليل أسواق الأوراق المالية يمكن ذكر⁽⁸⁾:

1- مؤشر حجم سوق الأوراق المالية: ويتحدد عن طريق:

- **الرسملة السوقية:** وتقاس بقيمة الأسهم المدرجة في السوق نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للدولة. قيمة الأسهم المدرج في السوق

$$\text{الرسملة السوقية} = \frac{\text{قيمة الأسهم المدرجة في السوق}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}}$$

- عدد الشركات المدرجة: وتدل على عمق السوق وتنوعها ويقاس نموها نسبة إلى الفترات السابقة.

2- السيولة: وتحدد عن طريق:

- نسبة حجم التداول إلى إجمالي الناتج المحلي
- الدوران: نسبة إجمالي الأسهم المتداولة إلى رسملة السوق.

2-3- **تقلبات العوائد:** ويمكن قياسها بمعامل الاختلاف، الذي يقيس درجة تقلبات العوائد النسبية للسهم خلال فترة زمنية معينة أو يقاس باستخدام الإنحراف المعياري.

2-4- **درجة تركز السوق:** وتحسب بقياس الرسملة السوقية لأكثر عشر شركات في السوق نسبة إلى إجمالي القيمة السوقية.

3- المتغيرات الأساسية لمؤشرات سوق الأوراق المالية:

3-1- **حجم العينة وملاءمتها:** تعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر بأنها مجموعة من الأوراق المالية المستخدمة في حساب تلك المؤشر وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب:

7 محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العبد، مرجع سبق ذكره، 2002، ص252.

8 حسان خضر، مرجع سبق ذكره، 2004، ص06.

- في الحجم: فإن القاعدة العامة هي أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلاً وصدقاً لواقع السوق.

- الإتساع: فيعني مدى تغطية العينة المختارة لمختلف قطاعات السوق.

- المصدر: فالمقصود به هو مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر، حيث ينبغي أن يكون المصدر السوق الأساسية أين يتم تداول الأوراق المالية⁽⁹⁾.

وما تجدر إليه الإشارة إذا كان المؤشر يعبر عن أسهم قطاع معين مثل القطاع الصناعي فيجب أن تكون كافة الشركات الصناعية ممثلة في العينة دون تحيز لنوع معين من الشركات الصناعية⁽¹⁰⁾.

3-2-الأوزان النسبية لمفردات العينة:

يوجد ثلاثة طرق للترجيح وهي⁽¹¹⁾:

- الترجيح على أساس أسعار الأسهم الفردية:

يتحدد الوزن النسبي للسهم في ظل هذا المدخل على أساس سعر السهم إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية للمؤشر فإذا كان هناك مؤشر معين يتكون من ثلاثة (03) أسهم وكانت أسعار الأسهم على الترتيب 80 ون، 70 ون، 50 ون فإنه يتم تحديد الوزن النسبي للسهم بقسمة سعر سهم الفردي إلى مجموع أسعار الأسهم المؤشر والتي تمثل في هذه الحالة القيمة المطلقة للمؤشر ويكون الوزن النسبي للأسهم الثلاثة على النحو التالي على سبيل المثال:

السهم	نقدية وحدة ن). (و السهم السعر	المؤشر لأسهم النسبي الوزن
أ	80	$80 \div 200 = 0.40$
ب	70	$70 \div 200 = 0.35$
ج	50	$50 \div 200 = 0.25$
المجموع	200	1

9 حسان خضر، مرجع سبق ذكره، 2004، ص8.

10 أحمد سعد عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، 1998، ص235.

11 P. TOPSCALIANE, Op.cit, 1996, pp 25-39.

هناك مجموعة من الانتقادات الموجهة لهذه الطريقة نذكر منها:

- إن سعر السهم لا يغير من قيمة المنشأة، فقد تتساوي القيمة الإجمالية السوقية لأسهم شركتين على، سبيل المثال ولتكن 1000000 ون. وأن عدد الأسهم للشركة الأولى والثانية على الترتيب 10.000، 40.000 سهم، وفي هذه الحالة يكون سعر السهم للشركتين على الترتيب 100 ون، 25 ون، ويترتب الترجيح على أساس السعر أن يكون وزن النسبي لأسهم الشركة الأولى معادلا لأربعة أضعاف الوزن الشركة الثانية ويكون الوزن النسبي الأعلى ناتجا عن انخفاض عدد الأسهم المصدرة رغم تساوي القيمة الاقتصادية للشركتين.

- بالإضافة إلى أن قيمة المؤشر تتأثر بعمليات تجزئة الأسهم دون أن يكون هناك تغير حقيقي في الأسعار.

*الترجيح على أساس تساوي الأوزان:

في ظل هذه الطريقة يتم ترجيح أسهم المؤشر باستخدام وزن متساوي لكل سهم من أسهم المؤشر أي معامل الترجيح، ويتم حساب هذا العامل على أساس السعر السهم الذي يعادل مقلوب سعر السهم.

ومن ثمة فإن الوزن النسبي المتساوي للأسهم = سعر السهم × معامل الترجيح.

ومن الانتقادات الموجهة لهذه الطريقة أنها لا تعكس القيمة السوقية الإجمالية للأسهم المكونة للمؤشر حيث يقتصر الترجيح على أساس سعر السهم دون النظر في عدد الأسهم المتداولة بالإضافة إلى تغير الوزن النسبي للسهم مع تغير الوزن النسبي في البورصة.

*الترجيح على أساس القيمة السوقية الإجمالية لأسهم المؤشر:

في ظل هذه الطريقة يتم ترجيح أسهم المؤشر على أساس القيمة السوقية الإجمالية لها ورغم معالجة هذه الطريقة لعيوب الترجيح على أساس السعر السهم الفردية للمؤشر إلا أنها تتحيز للأسهم ذات القيمة السوقية الأكبر.

ويتضح من خلال التحليل السابق أنه:

- إختلاف قيمة وعائد المؤشر بإختلاف طريقة المستخدمة في ترجيح أسهم المؤشر.
- يعبر عائد المؤشر عن العائد الناتج عن تغير أسعار أسهم المؤشر.
- يتم الوصول إلى العائد الكلي للمؤشر عن طريق إضافة توزيعات أرباح على الأسهم المؤشر إلى بسط معادلة العائد لتحديد العائد الكلي لمحفظة الأوراق المالية المكونة للمؤشر.

المطلب الثاني: مؤشرات أسواق الأوراق المالية

أولاً: أنواع المؤشرات

فبالرغم من أنّ عشرية الثمانينات من القرن الماضي تعتبر عشرية تطور المؤشرات إلّا أنّ هذه الأخيرة قد ظهرت في القرن 19 كمؤشر داو جونز الذي نشر لأول مرة سنة 1884م، في الوقت الذي كان المستثمر يبحث عن وسيلة تعكس سلوك السوق المالية بصدق، وحتى الآن مازال ذلك المستثمر في الأوراق المالية المختلفة وجها لوجه مع عدد أكبر من المنتجات المالية المعقدة المطروحة للبيع والشراء، تتغير في اتجاهات مختلفة ومستويات متفاوتة من فترة لأخرى وبالتالي مازال بحاجة إلى تلك الأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها، من هنا أتت أهمية مؤشرات البورصة في توضيح اتجاه الأسعار في الأسواق المالية.

ولسوء الحظ فقد وقع المستثمر مرة أخرى في فخ تعدد المؤشرات وأوجه استعمالها، بالإضافة إلى تعدد المنتجات المالية ومشتقاتها، بذلك اتجه التعامل في تلك المنتجات ومشتقاتها أكثر فأكثر لأن يكون من مهمة أناس محترفين، نظرا للتقنيات المتنامية التعقد، والتي أصبحت الحياة المالية الحديثة تتصف بها، ولا سيما وأنّ ظاهرة العولمة قد جعلت عالمنا هذا قرية صغيرة، ومن بورصات العالم بورصة واحدة.

والبورصات التي عادة ما تتكلم عنها الصحف والمجالات المتخصصة هي مؤشرات البورصة وبالتحديد مؤشرات الأسهم، وهذا لا يعني إطلاقاً أنّ هناك مؤشرات البورصة فقط ولا مؤشرات الأسهم فقط على مستوى كل بورصة، فكافة المؤشرات تقريبا تستمد شكلها من المؤشرات الإحصائية والتي تتفرع من جهة إلى مؤشرات اقتصادية ومؤشرات مالية بورصية، ومن جهة ثانية تتفرع هذه الأخيرة إلى مؤشرات الأسهم (وهي الأكثر استعمالا نظرا لمداها الاقتصادي) مؤشرات السندات، مؤشرات العملات وغيرها.

أما من حيث الوظيفة أو الهدف تنقسم المؤشرات إلى:

أ- مؤشرات عامة: تقيم بحالة السوق ككل أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية ولذلك تحاول أن تعكس الوضعية الاقتصادية للدولة المعنية، خاصة إذا كانت العينة تتكون من جميع الأسهم المتداولة، وأنّ جميع القطاعات ممثلة تمثيلا يعكس مساهمتها في الناتج الداخلي الإجمالي مثلا، عندئذ يقال أنّ البورصة هي المرآة التي تعكس الوضعية الاقتصادية للبلد محل الدراسة.

ب- مؤشرات قطاعية: حيث تقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو قطاع صناعة النقل أو قطاع الخدمات أو غيره من القطاعات، ومن الأمثلة على هذه المؤشرات مؤشر داو جونز لصناعة ومؤشر ستاندراند اندبور للخدمات العامة ومؤشر النفط والغاز.....الخ.

ج- مؤشرات الأسواق: إذا كانت الدولة تتوفر على سوق ثانية تتداول فيها أسهم الشركات المتوسطة الحجم، فإنه يمكن حساب مؤشر تلك السوق، وذلك بقصد معرفة اتجاهها ونفس الشيء إذا كانت تتوفر على سوق ثانية لتداول أسهم الشركات الصغيرة ومن حيث إمكانية تداولها تنقسم المؤشرات إلى:

ج-1 مؤشرات متداولة: إذ تجاوز عدد هذه المؤشرات التي تتداول في بورصات خاصة بما 30 مؤشر بحلول سنة 1990، وذلك بالرغم من أن أول بورصة من هذا النوع قد فتحت في **كنساس سيتي** بالو.م.أ سنة 1982 وكمثال على ذلك: مؤشر **Nikkei 225** ومؤشر **Nasdaq 100**

ج-2 مؤشرات غير متداولة: وهي مؤشرات لا تتداول في البورصات مثل: مؤشر داو جونز وكافة مؤشرات البورصات العربية. وعليه يمكن القول أن هناك العديد من المؤشرات المختلفة، سواء من حيث طريقة الحساب أو الهدف أو القابلية، أو الجهة المشرفة، أو معيار آخر إلى درجة أن تنوع وتطور المؤشرات قد وصل إلى إنشاء مؤشرات المؤشرات.

ثانيا: المؤشرات الدولية لأسواق الأوراق المالية

صاحب التطور السريع في التكنولوجيا المعلومات و الاتصالات ظهور العديد من المؤشرات لقياس أداء البورصات والتي يتم نشرها بواسطة البورصات ذاتها عن طريق المؤسسات الصناعية أو المعاهد الإحصائية أو المؤسسات المالية، وتقوم كل جهة من هذه الجهات بتصميم مؤشراتهما لتتفق مع الحاجات المتنوعة للمستفيدين منها⁽¹²⁾.

وتختلف مؤشرات أسواق المالية من دولة إلى أخرى ويرجع السبب في ذلك لإختلاف الأوراق المالية المتداولة في السوق من جهة وإلى الأوراق المالية التي تدخل في حساب المؤشر العام من جهة أخرى كذلك تختلف المؤشرات أسواق الأوراق المالية تبعا لأساليب بناءها ولهذا سوف نحاول البحث في بعض مؤشرات أسواق الأوراق المالية الدولية الأكثر نشاطا، وهذا من خلال النقاط الآتية:

- مؤشرات أسواق الأوراق المالية في الو.م.أ؛
- مؤشرات أسواق الأوراق المالية في اليابان ؛
- مؤشرات أسواق الأوراق المالية في فرنسا؛
- مؤشرات أسواق الأوراق المالية في بريطانيا.

1- مؤشرات الأسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية:

1-1- مؤشر دواجونز الصناعي : يعتبر مؤشر دواجونز "Dow djones" أحد أقدم المؤشرات فقد قام تشارلز داو والذي يصدر أحد أهم صحف المال والأعمال في الولايات المتحدة الأمريكية وهي صحيفة وول ستريت " jornal Wall street " 1885 بإصدار مؤشره والذي عرف بمؤشر دواجونز في: 16/02/1985 وكان يتضمن 12 سهما منها 10 أسهم من أسهم شركات السكك الحديدية وسهمين (02) من أسهم شركات الصناعية والتي تحتل آنذاك الأسهم الأكثر نشاطا في بورصة نيويورك وبعد مرور أربعة سنوات تضمن، مؤشر دواجونز عشرون سهما منها: 18 من أسهم السكك الحديدية و 02 من أسهم الشركات الصناعية⁽¹³⁾، وفي عام 1928 إرتفع حجم العينة ليصل إلى 30 سهما ومنذ ذلك التاريخ لم يضاف أي سهما للعينة⁽¹⁴⁾.

ويعتبر مؤشر دواجونز الصناعي مؤشر خاص بسوق نيويورك يتم حسابه بواسطة المتوسط الحسابي للأسعار أو يتم تعديله بالأخذ في الحسبان عملية إحلال الأوراق المالية داخل المجموعة المعتمدة في حساب المؤشر، ويتم حسابه كل نصف ساعة وتضم المجموعة المعتمدة في حساب المؤشر 65 ورقة مالية المثلة ل 65 شركة موزعة كما يلي:

- ثلاثون شركة صناعية؛

- عشرون شركة لنقل؛

- خمسة عشر شركة من شركات المرافق العامة والخدمات.

ويتم حساب المؤشر على أساس سعر الأقفال للأوراق المالية المكونة للعينة المعتمدة في حساب المؤشر ويتم الإعلان عنه بواسطة مجموعة من النقاط تتغير طبقا لحالة سوق الأوراق المالية.

كما تتميز الأسهم 30 شركة ب:

- ارتفاع قيمتها السوقية.

- أكثر انتشارا ومعرفة.

- ضخامة عدد المساهمين.

وما تجدر إليه الإشارة أنه يتم تمثيل 30 شركة داخل المؤشر بمعدل سهم لكل منها ولهذا وجهت للمؤشر دواجونز عدة إنتقادات موضوعية تتمثل في:

13 محمد صالح الحناوي وجلال إبراهيم العبد، مرجع سبق ذكره، 2002، ص 256.

14 منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره، 1999، ص 261.

- يحتوي مؤشر داوجونز على 30 سهم فقط، عدد الأسهم المتداولة ببورصة نيويورك في حدود 1700 سهم، وبالتالي فإن حجم العينة لا يمثل مجتمع الأسهم المتداولة إحصائيا خاصة وأن هناك مؤشرات أخرى يصل حجم العينة فيها إلى 500 مفردة من مؤشر ستاندر أندبور.

□ أبرز الشركات المكوّنة لـ DJIA

إليك مجموعة مختارة من الشركات مع رموزها ووضعها المالي:

الشركة	الرمز (Ticker)	القيمة السوقية التقريبية	الإيرادات السنوية التقريبية
Apple Inc.	AAPL	≈ \$2.8 تريليون	2+ Bullish Bears (لم يُنكّر في الجدول بدقة هنا)
Microsoft Corporation	MSFT	≈ \$2.3 تريليون	Bullish Bears (لم يُنكّر بدقة في المصدر الجدولي)
Visa Inc.	V	≈ \$658.69 مليار	إيرادات ≈ \$38.89 مليار StockAnalysis
Johnson & Johnson	JNJ	≈ \$465.34 مليار	إيرادات ≈ \$92.15 مليار StockAnalysis
Chevron Corporation	CVX	≈ \$310.64 مليار	إيرادات ≈ \$189.27 مليار StockAnalysis
The Coca-Cola Company	KO	≈ \$294.54 مليار	إيرادات ≈ \$47.06 مليار StockAnalysis
Intel Corporation	INTC	≈ \$201.72 مليار	Bullish Bears —

والمعادلة الحسابية لمؤشر الداوجونز الصناعي (Dow Jones Industrial Average) تكون كما يلي:

$$DJIA_t = \sum_{i=1}^{30} P_{it} / D_{adj}$$

- حيث:
- $DJIA_t$ = قيمة المؤشر في الفترة t
- P_{it} = سعر السهم i في الفترة t
- D_{adj} = القاسم المعدل في الفترة t

- انتقادات المؤشر:

- هناك تحيز إلى حجم العينة ومدى تمثيلها للمؤشر داو جونز للشركات الصناعية.
- يتم ترجيح أسهم مؤشر داو جونز على أساس السعر السوقي وهذا يعني أن السهم ذو السعر المرتفع يكون له وزن أكبر داخل العينة.

ولحسم الانتقادات هناك ثلاثة معايير على مدى ملائمة مؤشر داو جونز.

- حجم معامل الارتباط.
 - قيمة المؤشر مع قيمة المؤشرات الأخرى.
 - درجة التقلب في المؤشر مقارنة بدرجة التقلب في قيم المؤشرات الأخرى.
- وعلى الرغم من الشهرة العالمية والاستعمال المكثف لهذا المؤشر إلا أنه يحسب كأبي وسيط حسابي، أي يجمع أسعار 30 شركة صناعية أمريكية وتقسم على عددها.

1-2- مؤشر ستاندر آندبور:

بدأ تكوين مؤشر ستاندر آندبور في: 1957/03/04 ويعتمد أسلوب بناء هذا المؤشر على أساس القيمة ويعتبر هذا المؤشر الأكثر شهرة وإستخداما وأصبح الآن يعرف باسم S&P لأنه يتكون من 500 سهم تتوزع كما يلي:

- 425 سهم من الشركات الصناعية.
 - 25 سهم من منشآت المنافع العامة أي قطاع الكهرباء، الماء... إلخ.
 - 50 سهم من شركة الخدمات العامة.
- من الأسهم المسجلة في بورصة نيويورك، وتمثل 90% ويضم معظم الشركات الكبيرة الحجم في مجال الصناعة والمنافع العامة والنقل والشركات المالية بالولايات المتحدة الأمريكية مثل شركة ا.ب.م IBM وشركة جينيرال موتورز GENERAL MOTORS حيث تحظى هذه الشركات بوزن نسبي في المؤشر عن مقارنتها بالشركات صغيرة الحجم التي يضمها المؤشر، وما تجدر الإشارة إليه أن الزيادة النسبية في قيمة المؤشر تعادل نفس الزيادة في القيمة السوقية الإجمالية لأسهم المؤشر⁽¹⁵⁾.

$$\bullet \text{ قيمة المؤشر} = \frac{\text{القيمة السوقية للأسهم في الفترة}}{\text{القيمة السوقية للأسهم في فترة الأساس}}$$

أما المعادلة الحسابية لمؤشر ستاندر أند بور (Standard & Poor Index 500):

$$(S \& P \text{ Index } 500) = \frac{\sum P_{it} Q_{it}}{\sum P_{ib} Q_{ib}} (K)$$

- P_{it} = قيمة المؤشر في الفترة t
- P_{ib} = قيمة المؤشر في الفترة b
- Q_{it} = عدد وحدات السهم i في الفترة t
- Q_{ib} = عدد وحدات السهم i في الفترة b
- b = فترة الأساس
- K = رقم الأساس

□ أبرز الشركات في S&P 500

وفق المصادر، الشركات العشر الأولى من حيث الوزن في المؤشر هي: [1+ Wikipédia](#)

الشركة	الرمز (Ticker)	الوزن التقريبي في المؤشر	ملاحظة على الإيرادات أو القيمة
NVIDIA Corporation	NVDA	≈ 7.2%	أصبحت الأعلى وزنًا بسبب النمو القوي في الذكاء الاصطناعي. 1+ Wikipédia
Microsoft Corporation	MSFT	≈ 6.3%	شركة تقنية كبرى ضمن "الميجا-تقنية" (mega-tech). Wikipédia
Apple Inc	AAPL	≈ 5.9%	من أكبر الشركات من حيث القيمة السوقية. 1+ Wikipédia
Alphabet Inc	GOOGL/GOOG	≈ 5.0%	الشركة الأم لجوجل. Wikipédia
Amazon.com, Inc	AMZN	≈ 4.1%	واحدة من قادة التجارة والتقنية. Wikipédia

وما تجدر إليه الدراسة أن هناك إرتباط بين مؤشر ستاندرأند بور 500 وبين أسواق المال العالمية من خلال تدفق الحر لرؤوس الأموال عبر الدول قد زاد في السنوات الأخيرة كنتيجة للاندماج العالمي للأسواق الأوراق المالية مما يؤدي بمعاملات الإرتباط إلى الإرتفاع كلما زاد التكامل.

من الانتقادات الموجهة لمؤشر ستاندر أند بور 500 تأثر الشديد بالتغير في أسعار الأسهم مرتفعة السعر والتي لها عدد كبير من الأسهم، أي قيمة المؤشر تتأثر بالتغير في أسعار الأسهم من العينة المنخفضة القيمة، وخير مثال على ذلك تغير أسعار منشآت المنافع العامة التي تمثل 5 % لا يؤثر على قيمة المؤشر الكلي.

1-3- مؤشر بورصة نيويورك لكافة الأسهم: لقد جاء هذا المؤشر أساسا لتغطية النقص أو بالأحرى للإجابة عن النقد الموجه لمؤشر داو جونز بالإضافة إلى ذلك أرادت السلطات إنشاء مؤشرها لكافة الأسهم المتداولة لتوفير وسيلة لقياس اتجاه الأسعار في السوق بكل أمانة، لهذا قامت في سنة 1965 بإنشاء هذا المؤشر بالإضافة إلى أربع مؤشرات فرعية خاصة بقطاعات الصناعة، النقل، الخدمات العامة والقطاع المالي.

من الناحية التاريخية هذا المؤشر متوفر منذ 7 جانفي 1939م إلى 28 ماي 1964م بمعدل مرة كل أسبوع أي قامت سلطات البورصة بتوسيع حسابه إلى ذلك التاريخ كما يتوفر على معدل يومي منذ 28 ماي 1964م حسب أسعار الإغلاق، أم المؤشرات الفرعية الأربعة فمتوفرة منذ 31 ديسمبر 1965م وفقا لأسعار الإغلاق أيضا.

1-4- مؤشر فاليولين 1400 Value Line : أنشئ هذا المؤشر في الو.م.أ سنة 1963م بعينة تتكون من 1400 شركة مقسمة على مختلف القطاعات كما يلي: 1217 شركة صناعية، 154 شركة تابعة لقطاع الخدمات و 29 شركة لقطاع النقل، أعطيت له قيمة 100 في سنة الأساس (30 جوان 1961) وهو موزون على أساس السعر وبالتالي يعدل كلما كان هناك رفع برأس المال أو غيره من العمليات المالية.

2- مؤشر فاينانشل تايمز (بورصة لندن) (FT-SE100): أنشئ هذا المؤشر في 30 ديسمبر 1983م للاستجابة لاحتياجات المتدخلين إلى مؤشر ممثل لاتجاه البورصة البريطانية وفي نفس الوقت يمكن حسابه بسرعة، رأت السلطات البورصة أنّ العدد 100 هو العدد الأمثل من الأسهم المكونة لهذا المؤشر إذ يمكن أن يمثل تلك البورصة ويتم حسابه بسرعة.

لقد أنشئ هذا المؤشر لتغطية النقص الذي يمتاز به مؤشر فاينانشل تايمز للشركات الصناعية الذي تتكون عينته من 30 شركة فقط تابعة كلها لقطاع الصناعة، كما تتوفر بورصة لندن على مؤشرات تايمز بكافة الأسهم الذي نشر حوالي 704 سهم في سنة 1989م، فلقد أعطيت له القيمة 1000 نقطة في سنة الأساس (1983/12/30)، وأصبح بعد ذلك يتداول في كل من سوق العقود المستقبلية.

3- مؤشر كاك 40 (بورصة فرنسا): CAC40 : وهو الأكثر شهرة واستعمالا بحيث يغطي 40 مؤسسة سنة الأساس (1991) ويمكن القول أنّ المشرفين عليه يرجون من إنشائه توفير معلومات دقيقة قدر الإمكان وفي أسرع وقت عن اتجاه البورصة الفرنسية لتلبية احتياجات المتعاملين بالنظر للعينة التي تكون المؤشر نجد أنّ الشركات مقسمة إلى 8 قطاعات رسمية:

- المنتجات القاعدية
- قطاع البناء
- التجهيزات
- سلع استهلاكية معمرة
- سلع استهلاكية غير معمرة
- مواد غذائية
- الخدمات
- مؤسسات مالية

على العموم يحتوي مؤشر كاك 40 على أهم الشركات الفرنسية.

وتتم عملية حساب المؤشر كاك : cac 40 وفق الصيغة الموالية:

$$\text{المؤشر كاك 40} = \frac{\text{القيمة السوقية الحالية}}{\text{القيمة السوقية القاعدية المعدل}} \times 100.$$

4- المؤشرات اليابانية:

بخصوص أسعار الأسهم هناك مؤشران يكثر إستخدامهما في البورصات اليابانية ولهما شهرة عالمية وهما⁽¹⁶⁾:

1-2- مؤشر نيكاي NIKKEI: تم إنشائه عام 1950 ويتكون من 225 مؤسسة يابانية كبيرة وطريقة حسابه تقوم على جمع أسعار ال 225 مؤسسة لعينته والمجموع المحصل عليه يقسم على عدد المؤسسات المكونة للعينة، بمعنى أن مؤشر نيكاي هو الوسط الحسابي للعينة التي يقوم عليها المؤشر، ومن نقائص هذا المؤشر أنه يتأثر بالأسعار العالية نسبيا والتي قد لا تكون بالضرورة أسعار أسهم المؤسسات ذات القيمة السوقية الكبيرة.

2-2- مؤشر توبيكس TOPIX: لقد تم إنشاؤه بتاريخ: 1968/01/04، وأعطيت له قيمة 100 بنفس التاريخ الذي أعتبر سنة الأساس وهذا المؤشر يعتبر أهم من سابقه لأنه يغطي 1165 مؤسسة تمثل كل قطاعات الإقتصاد الياباني وجاء موزونا

16 محمد أمين زويل ويونس البطريق، مرجع سبق ذكره، 2002 ، ص123.

على أساس القيمة السوقية بكافة المؤسسات المكونة للمؤشر ومن ثمة فإنه يعكس وضعية البورصات اليابانية بصورة أكثر صدقا من مؤشر نيكاي.

5- المؤشرات الألمانية:

يوجد العديد من المؤشرات الألمانية أشهرها (فازا و داكس) أي: (Fas and Dox) يتكون المؤشر Fas من أسهم حيث وصلت قيمته في 30 جانفي 1990 إلى 761.48 نقطة أما المؤشر Dox فيتكون من 300 سهم وهو شبيه بمؤشر كاك 40 الفرنسي.

المطلب الثالث: تسجيل وحساب المؤشرات في البورصة:

أولا: تسجيل المؤشرات في البورصة

تعتبر ظاهرة تسجيل المؤشرات و تداولها في البورصات من أهم أوجه تطور الفكر المالي الحديث، بذلك أصبحت المؤشرات التي كانت من قبل العوامل المستعملة في التعرف على اتجاه السوق، في الأدوات المالية التي تباع و تشتري في البورصات شأنها في ذلك شأن أية ورقة مالية عادية، الفرق هنا هو ليس تبادل الأوراق المالية المكونة للمؤشر نفسه، و إنما يتم التعامل على توقعات المستثمرين بشأن تطورات أسعار تلك الأوراق، أي يتم تداول شيء غير ملموس.

1- العمليات الآجلة على المؤشرات: هو شراء العقود المستقبلية بتلك المؤشرات، إذ يقوم المستثمر بشراء عقود يلتزم بواسطتها بيع أو شراء للمؤشر المعني في فترة قادمة هي فترة الاستحقاق و بسعر محدد مسبقا، يتكون مقدار الربح أو الخسارة، بالنسبة لذلك المستثمر من الفرق بين سعر المؤشر الذي دفعه و بين سعره في فترة الاستحقاق.

و بذلك فإن هذا النوع من العمليات هو شبيه بعمليات التعامل الآجل لمجموعة الأوراق المالية التي تكون المؤشر، و لكن الفرق هو في تعدد العمليات في هذه الحالة الأخيرة و بالتالي ارتفاع التكاليف يتم هذا النوع من العمليات في فرنسا في السوق الآجلة العالمية لفرنسا و في بريطانيا، و تجدر الإشارة في هذا الصدد أن قيمة المؤشر تعطى بالنقاط، لكن عند تداول العقود المستقبلية، فإن كل نقطة تقييم من قبل سلطات البورصة المعنية و تعطى لها قيمة نقدية مما يسهل قيمة العقود نقدا و ليس بالنقاط إن العمليات الآجلة للمؤشرات توفر ميزان لكل من البائع و المشتري بالنسبة للبائع تضمن له عدم التعرض لخسائر كبرى، بالنسبة للمشتري فإنها توفر له فرصة زيادة الأرباح و ذلك عن طريق المضاربة.

2- الاختيارات على المؤشرات: هذا النوع من الاختيارات حيث يكون للمشتري الاختيار الحق في شراء أو بيع عقد من عقود المؤشر محدد مسبقا مقابل دفع علاوة للطرف الآخر. أي تتداول الاختيارات الأوروبية و الأمريكية و أن الاختيار يكون تسبقا بالاختيارات التي تعقد على الأوراق المالية العادية، و نفس الشيء يمكن القول عن سعر الاختيار حيث يقدر بالنقاط لكن عند عقد الصفقات تعطي قيمة محددة لكل نقطة و بذلك يمكن للتعاملين تسديد صفقاتهم نقدا.

ثانيا: حساب قيمة المؤشر:

إن هذه المؤشرات تختلف من حيث الكيفية التي تحسب على أساسها قيمة المؤشر، و في هذا المجال هناك مجموعة من المؤشرات تحسب قيمتها على أساس الوسط الحسابي، وهو الغالب و هناك ما يحسب على أساس الوسط الهندسي لأسعار الأسهم المكونة لتلك المؤشرات من حيث إنشائها، و عليه تختلف القرارات المتخذة على أساسها وفقا للطريقة المتبعة و بهذا الصدد سنتطرق على كيفية حساب المؤشرات بـ:

1- المتوسط الحسابي: يعاب على هذه الطريقة أن الأسهم ذات الأسعار المرتفعة يكون لها تأثير أكبر مقارنة بالأسهم ذات الأسعار المنخفضة، و إذا كان هناك فارق كبير بين أكبر وأصغر قيمة نلجأ إلى:

2- المتوسط الهندسي:

P_i : هو سعر درجة i في المؤشر (سعر السهم).

N : حجم العينة (أي عدد الأسهم التي يقوم عليها المؤشر).

3- على أساس الأرقام القياسية: يمكن حساب قيمة المؤشر وفقا لما يلي:

القيمة السوقية الحالية $\times$ قيمة المؤشر في سنة الأساس

قيمة المؤشر =

القيمة السوقية لسنة الأساس المعدلة

يتكون من ستة (06) مؤشرات منفصلة كلها مرجحة بالقيمة وتغطي الشركات الصناعية والبنوك وشركات التأمين والشركات المالية الأخرى والشركات النقل وشركات المنافع العامة بالإضافة إلى مؤشر

المركب من تلك المؤشرات الستة (06) ويتم نشر هذه المؤشرات في جريدة وول ستريت⁽¹⁷⁾ Wall street.

ويمكن تلخيص أهم المؤشرات حسب العالمية وتصنيفها كما يلي:

17 أحمد سعد عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، 1998، ص251.

□ ثانيًا: أهم المؤشرات العالمية وتصنيفاتها

□ 1. المؤشرات الأمريكية

المؤشر	الدولة	عدد الشركات	أهم ما يقيس	طريقة الحساب
Dow Jones Industrial Average (DJIA)	الولايات المتحدة الأمريكية	30	أكبر الشركات الصناعية والخدمية	متوسط مرجح بالسعر (Price-weighted)
S&P 500	الولايات المتحدة الأمريكية	500	الأداء العام للسوق الأمريكي (شركات كبرى)	مرجح بالقيمة السوقية (Market-cap weighted)
Nasdaq Composite	الولايات المتحدة الأمريكية	3000+	شركات التكنولوجيا والابتكار	مرجح بالقيمة السوقية

□ الفرق الأساسي:

- داو جونز = تأثير أكبر للشركات ذات السعر الأعلى للسهم.
- S&P 500 = أكثر تمثيلًا لاقتصاد السوق الأمريكي ككل.
- ناسداك = يركز على شركات التكنولوجيا.

□ 2. المؤشرات الأوروبية

المؤشر	الدولة/المنطقة	عدد الشركات	المميزات
FTSE 100	المملكة المتحدة	100	يقيس أداء أكبر 100 شركة مدرجة في بورصة لندن
DAX	ألمانيا	40	يقيس أداء أكبر الشركات الألمانية (مثل سيمنس وBMW)
CAC 40	فرنسا	40	أهم مؤشر في بورصة باريس
EURO STOXX 50	منطقة اليورو	50	يعتبر أكبر الشركات في أوروبا ككل

□ 3. المؤشرات الآسيوية

المؤشر	الدولة	عدد الشركات	الملاحظات
Nikkei 225	اليابان	225	مشابه لداو جونز (مرجح بالسعر)
Hang Seng Index (HSI)	هونغ كونغ	50	يقيس أداء السوق الصيني الخارجي
Shanghai Composite	الصين	1500+	السوق المحلي الصيني
KOSPI	كوريا الجنوبية	كل الشركات المدرجة	يقيس أداء السوق الكوري العام

□ 4. المؤشرات العالمية المركبة

المؤشر	التغطية	الوصف
MSCI World Index	عالمي	يقيس أداء أكثر من 1600 شركة في 23 دولة متقدمة
MSCI Emerging Markets	دول نامية	يقيس الأسواق الناشئة مثل البرازيل، الهند، الصين
Dow Jones Global Index	عالمي شامل	يضم أكثر من 12,000 شركة حول العالم

□ ثالثاً: طرق حساب المؤشرات

1. المؤشرات المرجحة بالسعر (Price-Weighted Index)

مثل: Dow Jones

□ المعادلة:

$$\frac{P_i}{D} = \text{Index Value}$$

حيث:

• P_i : سعر السهم للشركة رقم i • D : القاسم (Divisor) المعدل لتغيرات السوق (مثل التجزئة أو الـ ↓)

□ النتيجة: الشركات ذات السعر الأعلى تؤثر أكثر على المؤشر، حتى لو كانت أصغر من حيث القيمة السوقية.

2. المؤشرات المرجحة بالقيمة السوقية (Market-Capitalization Weighted Index)

مثل: S&P 500, Nasdaq, MSCI

□ المعادلة:

$$\frac{(P_i \times Q_i)}{Divisor} = \text{Index Value}$$

حيث:

• P_i : سعر السهم• Q_i : عدد الأسهم القائمة• $P_i \times Q_i$: القيمة السوقية للشركة

□ النتيجة: الشركات ذات القيمة السوقية الأكبر (مثل Apple أو Microsoft) يكون لها وزن أكبر.

3. المؤشرات المرجحة بالتساوي (Equal-Weighted Index)

• كل شركة تُمَنج وزناً متساوياً.

• تستخدم لقياس أداء جميع الشركات بشكل عادل بغض النظر عن حجمها.

❑ خامسًا: أشهر مؤشرات السلع والمعادن

المؤشر	ما يقيسه	الوصف
Gold Spot Price	سعر الذهب الفوري بالأوقية	يقيس اتجاه الذهب عالميًا
WTI & Brent Crude Oil Index	أسعار النفط الأمريكي والبريطاني	أهم مؤشرات الطاقة
CRB Index	مؤشر السلع العالمي	يقيس متوسط أسعار مجموعة من السلع (النفط، الحبوب، المعادن)
LME Index	المعادن الأساسية	يتتبع أسعار النحاس، الألومنيوم، النيكل... في بورصة لندن للمعادن

مؤشرات أسواق المال العربية:

❑❑ أولاً: المؤشر العام للسوق المالية السعودية (TASI – Tadawul All Share Index)

❑ الدولة: السعودية

❑ الجهة المشرفة: سوق الأسهم السعودية (تداول Tadawul)

❑ التعريف:

هو المؤشر الرئيسي الذي يقيس أداء جميع الشركات المدرجة في السوق السعودية. بدأ في 1985 بقيمة أساس 1000 نقطة.

❑ طريقة الحساب:

$$\frac{(P_i \times Q)}{D} = {}_t\text{TASI}$$

حيث:

- P_i : سعر السهم الحالي للشركة
 - Q_i : عدد الأسهم الحرة المتداولة (Free float shares)
 - D : مقام القسمة (Divisor) لتعديل الأثر الناتج عن زيادات أو تقسيمات الأسهم
- ❑ أي أنه مؤشر مرجح بالقيمة السوقية الحرة (Free-Float Market Cap Weighted Index)

❑ مثال:

إذا ارتفعت القيمة السوقية للشركات الكبرى مثل أرامكو أو سابك، يرتفع المؤشر بشكل ملحوظ

□ □ ثانيًا: مؤشر البورصة المصرية EGX30

□ الدولة: مصر

□ الجهة: البورصة المصرية (Egyptian Exchange)

□ التعريف:

يضم أكبر 30 شركة من حيث السيولة والنشاط في السوق المصري.

□ طريقة الحساب:

$$1000 \times \frac{(P_i \times Q)}{D} = \text{EGX30}$$

حيث:

- P_i : سعر السهم
- Q : الأسهم الحرة
- D : معامل القسمة لتوحيد القيمة الأساسية
- المؤشر يُراجع كل 6 أشهر ويستبعد الشركات منخفضة التداول.
- القيمة الأساسية للمؤشر = 1000 نقطة عند إنشائه عام 2003.

□ □ ثالثًا: مؤشر سوق دبي العام (DFM General Index)

□ الدولة: الإمارات العربية المتحدة

□ الجهة: سوق دبي المالي (DFM)

□ التعريف:

يقيس أداء كافة الشركات المدرجة في سوق دبي المالي.

□ طريقة الحساب:

$$\frac{(P_i \times Q)}{D} = \text{DFM Index}$$

- المؤشر مرجح بالقيمة السوقية الحرة (Free-Float Weighted).
- تحديث الأسعار يتم في الوقت الحقيقي (Real-time).
- الشركات ذات القيمة السوقية الكبيرة (مثل إعمار ودو) تؤثر بشدة على حركة المؤشر.

□ □ رابعًا: مؤشر سوق أبوظبي العام (ADX General Index)

□ الدولة: الإمارات العربية المتحدة

□ الجهة: سوق أبوظبي للأوراق المالية (ADX)

□ التعريف:

يضم جميع الشركات المدرجة في السوق.

بدأ في سنة 2001 بقيمة أساس 1000 نقطة.

□ طريقة الحساب:

$$1000 \times \frac{(P_i \times Q)}{D} = ADX$$

- يُستخدم نفس مبدأ القيمة السوقية الحرة.
- المؤشر يُحدّث بشكل مستمر ويُراجع شهريًا.
- القطاعات الرئيسية: البنوك، الطاقة، الاتصالات، والعقار.

□ □ خامسًا: مؤشر بورصة قطر العام (QE Index)

□ الدولة: قطر

□ الجهة: بورصة قطر (Qatar Exchange)

□ التعريف:

يضم الشركات الـ 20 الأكبر في السوق من حيث القيمة والسيولة.

□ طريقة الحساب:

$$\frac{(P_i \times Q)}{D} = {}_tQE \text{ Index}$$

- المؤشر مرجّح بالقيمة السوقية الحرة.
- بدأ في عام 2002 بقيمة 1000 نقطة.
- تُراجع مكوناته كل ثلاثة أشهر.

□ مؤشرات فرعية:

- مؤشر العائد الكلي (Total Return Index)
- مؤشر القطاع البنكي، الصناعي، الخدماتي...

□ □ سادساً: مؤشرات بورصة الكويت (Premier – Main – All Share)

□ الدولة: الكويت

□ الجهة: بورصة الكويت للأوراق المالية

□ التعريف:

- Premier Market Index: الشركات الكبرى ذات السيولة العالية.
- Main Market Index: باقي الشركات المدرجة.
- All Share Index: يجمع المؤشرين معاً (مؤشر السوق العام).

□ طريقة الحساب:

$$\frac{(P_i \times Q)}{D} = \text{Kuwait Index}$$

- المؤشر مرجح بالقيمة السوقية الحرة.
- القاعدة = 5000 نقطة عند الإطلاق (2018).
- تُستخدم الأسعار المعدلة بعد التوزيعات النقدية.

□ □ سابعاً: مؤشر مازي المغربي (MASI – Moroccan All Shares Index)

□ الدولة: المغرب

□ الجهة: بورصة الدار البيضاء

□ التعريف:

- يشمل جميع الشركات المدرجة في البورصة المغربية.
- القاعدة = 1000 نقطة (في سنة 2004).

□ طريقة الحساب:

$$\frac{(P_i \times Q)}{D} = {}_t\text{MASI}$$

- مرجح بالقيمة السوقية المعدلة.
- يوجد أيضاً مؤشر MADEX الذي يضم فقط الشركات النشطة.
- يُستخدم MASI كمؤشر قياسي للأداء الاقتصادي المغربي.

□ □ ثامنًا: مؤشر توناندكس (TUNINDEX)

□ الدولة: تونس

□ الجهة: بورصة تونس (BVMT)

□ التعريف:

بضم جميع الشركات المدرجة، ويُعتبر المؤشر الرئيسي لتونس.

□ طريقة الحساب:

$$\frac{(P_i \times Q)}{D} = \text{TUNINDEX}$$

- القيمة الأساسية = 1000 نقطة في 1998.
- تحديث الأسعار يوميًا.
- توجد أيضًا مؤشرات فرعية: TUNINDEXBANKS، TUNINDEX20...

□ □ تاسعًا: المؤشر العام لبورصة الجزائر (DZAIR Index) (قيد التطوير)

□ الدولة: الجزائر

□ الجهة: بورصة الجزائر (SGBV)

□ التعريف:

المؤشر قيد التوسع، إذ يضم حاليًا عددًا محدودًا من الشركات المدرجة (أقل من 10).
تعمل السلطات على تطوير مؤشر أداء السوق المالي الجزائري على غرار المؤشرات العربية الأخرى.

□ طريقة الحساب (عند الإطلاق):

سيعتمد على القيمة السوقية الحرة:

$$\frac{(P_i \times Q)}{D} = \text{DZAIR Index}$$

□ عاشرًا: الصيغة العامة الموحدة لمؤشرات الأسواق العربية

$$1000 \times \frac{(P_i \times Q)_{i=1}^n}{D} = \text{Index}$$

حيث:

- P_i : السعر الحالي للسهم
- Q_i : الأسهم الحرة القابلة للتداول
- D : معامل تصحيح لتجنب القفزات عند زيادات رأس المال
- القيمة الأساسية: عادة 1000 نقطة عند سنة الأساس



النقطة في المؤشرات المالية:

أولاً: تعريف النقطة:

النقطة هي وحدة قياس رقمية تستخدم لقياس التغير في قيمة مؤشر سوق مالي مثل (Dow Jones - S&P 500 - Nasdaq - TASI)، وهي ليست عملة رقمية بل رقم إحصائي يعبر عن مقدار التغير في القيمة السوقية الإجمالية لأسهم الشركات المكونة للمؤشر.

وعندما نقول إن مؤشر "داوجنز" ارتفع 200 نقطة فهذا لا يعني ارتفاع بـ 200 دولار، بل أن القيمة المجمعة لأسعار أسهمه قد أرتفعت بنسبة معينة تؤدي إلى ارتفاع المؤشر بمقادير 200 نقطة

إذا النقطة في المؤشرات المالية هي وحدة قياس تستخدم لتمثيل مقدار التغير في قيمة المؤشر المالي أو السعر السوق لأصل معين، سواء كان سهماً أو سلعة أو مؤشراً مركباً. وتعبّر النقطة عن الفرق بين قيمتين زمنيتين للمؤشر، بحيث يمكن من خلالها قياس مقدار الارتفاع أو الانخفاض في السوق خلال فترة محددة.

فمثلاً، إذا ارتفع مؤشر بورصة ما من 5,000 إلى 5,050 نقطة، فإننا نقول إن المؤشر ارتفع بـ 50 نقطة، وهي تمثل التغير الكمي في الأداء العام للسوق.

ثانياً: أنواع النقاط في المؤشرات المالية

1. **النقطة المطلقة (Absolute Point):** تمثل التغير العددي المباشر في قيمة المؤشر، دون النظر إلى النسبة المئوية للتغير.

■ مثال: ارتفاع مؤشر من 2,000 إلى 2,020 يعني زيادة بمقدار 20 نقطة.

2. **النقطة النسبية أو المئوية (Percentage Point):** تعبّر عن مقدار التغير بالنسبة المئوية من القيمة السابقة للمؤشر، وتُستخدم للمقارنة بين مؤشرات أو فترات زمنية مختلفة.

■ مثال: ارتفاع المؤشر من 1,000 إلى 1,050 يمثل زيادة بنسبة 5%.

3. **النقطة المرجحة (Weighted Point):** تُستخدم في المؤشرات المركبة مثل مؤشر "داو جونز" أو "S&P 500"، حيث لا تتساوى الأسهم في تأثيرها على المؤشر، بل تُمنح أوزاناً حسب القيمة السوقية أو السعر.

ثالثاً: أهمية النقطة في المؤشرات المالية

1. **قياس أداء السوق المالي:** تساعد النقاط على معرفة اتجاهات السوق العامة، سواء في حالة الصعود (Bull Market) أو الهبوط (Bear Market).

2. **تقييم الحالة الاقتصادية:** يعتبر تغير المؤشرات بالنقاط مؤشراً لحالة الاقتصاد الوطني، حيث يُستدل من ارتفاعها على النمو والثقة الاستثمارية، ومن انخفاضها على الركود أو التذبذب.

3. **دعم القرارات الاستثمارية:** يستخدم المستثمرون التغير في النقاط لتحديد ^{**}توقيتات الشراء أو البيع، ولتقييم ربحية المحافظ المالية.

4. **تحليل المخاطر والتقلبات:** يتيح تتبع النقاط فهم مدى استقرار الأسواق أو تذبذبها، مما يساعد في إدارة المخاطر المالية والتحوط ضد الخسائر.

رابعاً لتحليل الفني والاقتصادي: تعتبر وحدة النقطة أداة أساسية في بناء الرسوم البيانية والمؤشرات الفنية التي يستخدمها المحللون لتوقع اتجاهات الأسعار المستقبلية.

⚙️ ثانياً: كيف تُحسب النقطة في المؤشرات؟

كل مؤشر له طريقة حساب مختلفة (بالسعر أو بالقيمة السوقية)، لكن النقطة نفسها هي مجرد فرق رياضي بين مستويين من المؤشر:

$$\text{التغير بالنقاط} = \text{قيمة المؤشر الحالية} - \text{قيمة المؤشر السابقة}$$

مثلاً:

المؤشر	الأمس	اليوم	التغير
00 رابعا	4,500	4,550	50+ نقطة
Dow Jones	38,000	38,200	200+ نقطة

خامساً:

□ ثالثاً: هل للنقطة قيمة نقدية محددة؟

□ في المؤشر نفسه (الذي يُعرض في نشرات الأسواق)، النقطة ليس لها قيمة مالية مباشرة. لكن عندما نتحدث عن عقود المؤشرات الآجلة أو عقود الخيارات (Futures / Options)، تصبح النقطة ذات قيمة نقدية محددة مسبقاً من طرف البورصة.

سادسا: أمثلة من بورصات عالمية — القيمة النقدية للنقطة

1. مؤشر داو جونز الصناعي (Dow Jones Industrial Average – DJIA)

- يُقاس بالنقطة (مثلاً: 38,500 نقطة).
- كل نقطة = تغير إجمالي مقداره تقريباً 1 دولار في السعر الإجمالي لمكوناته.
- لكن عند تداول عقد داو جونز الآجل (E-mini Dow Futures):
- قيمة النقطة الواحدة = 5 دولار أمريكي.
- أي أن تحرك المؤشر من 38,500 إلى 38,501 = ربح أو خسارة 5 دولار للعقد الواحد.

2. مؤشر S&P 500

- يُقاس بالنقطة (مثل: 4,550 نقطة).
- عند التداول في عقد E-mini S&P 500 Futures (رمزه ES):
- كل نقطة واحدة = 50 دولار أمريكي.
- أي أن تحرك المؤشر بـ 10 نقاط = ربح أو خسارة 500 دولار.
- أما عقد Micro E-mini S&P 500 (عقد مصغر):
- كل نقطة = 5 دولار أمريكي فقط.

3. مؤشر NASDAQ 100

- يُقاس بالنقطة (مثلاً: 15,200 نقطة).
- في العقود الآجلة:
- E-mini NASDAQ 100 Futures (رمز NQ) → قيمة النقطة = 20 دولار أمريكي.
- Micro NASDAQ 100 → النقطة = 2 دولار أمريكي.

4. مؤشرات أخرى

المؤشر	السوق	قيمة النقطة (في العقود الآجلة)
Russell 2000 (RTY)	CME	50 دولار
Nikkei 225 (اليابان)	Osaka Exchange	500 ين ياباني
DAX (ألمانيا)	Eurex	25 يورو
FTSE 100 (بريطانيا)	ICE Europe	10 جنيه إسترليني

□ لاحظ أن هذه القيم تخص العقود المستقبلية فقط، وليس نشرات الأسعار اليومية للمؤشر.

سابعاً: كيف تُحسب الأرباح والخسائر؟

مثلاً في عقد E-mini NASDAQ 100 (NQ):

- إذا اشتريت عقداً عند مستوى 15,000 نقطة وبعته عند 15,010 نقاط:
 $\square \text{ الربح} = (15,000 - 15,010) \times 20 = 200 \text{ دولار}$

في عقد Micro (MNQ):

- الربح $= (15,000 - 15,010) \times 2 = 20 \text{ دولار فقط}$
- أي أن الربح والخسارة في المايكرو أقل 10 مرات، وهو السبب في كونه مخصصاً لصغار المتداولين.

ثامناً: لماذا أطلقت CME هذه العقود المصغرة؟

- $\square$ لتسهيل دخول الأفراد للسوق دون الحاجة لرأس مال كبير.
- $\square$ لتوفير مرونة في إدارة المخاطر.
- $\square$ لزيادة حجم التداول والسيولة.
- $\square$ ولجعل التداول الإلكتروني أكثر دقة وتدرجاً (بدل القفزات الكبيرة في الأسعار).

خلاصة الفروقات في جدول مبسط

المعيار	Standard	E-mini (NQ)	Micro E-mini (MNQ)
حجم العقد	100 × المؤشر	20 × المؤشر	2 × المؤشر
قيمة النقطة	100 دولار	20 دولار	2 دولار
الحد الأدنى للتغير	0.25 نقطة	0.25 نقطة	0.25 نقطة
قيمة التغير الأدنى	25 دولار	5 دولار	0.50 دولار
نوع المستثمر	مؤسسات	محترفون	أفراد
سنة الإطلاق	1985	1999	2019

لماذا نستخدم "النقطة" وليس العملة في المؤشرات؟

1. □ لتسهيل المقارنة النسبية بين فترات زمنية مختلفة.
2. □ لأن المؤشر يتكوّن من عشرات أو مئات الأسهم ذات العملات والقيم المختلفة.
3. □ لأن المؤشر يُعبّر عن اتجاه السوق ككل وليس عن قيمة مالية يمكن تداولها مباشرة.
4. □ لأن النقطة مقياس نسبي مستقل عن التضخم أو تغيّر قيمة العملة.

العلاقة بين النقطة والنسبة المئوية

كل نقطة تمثل نسبة مئوية معينة من إجمالي قيمة المؤشر:

$$\text{النسبة المئوية للتغير} = \frac{\text{عدد النقاط}}{\text{قيمة المؤشر الأصلية}} \times 100$$

مثال:

إذا ارتفع مؤشر S&P 500 من 4,500 إلى 4,545 →

الارتفاع = 45 نقطة →

النسبة = $100 \times (4,500 \div 45) = 1\%$ تقريبًا.

الخلاصة

العنصر	التوضيح
تعريف النقطة	وحدة قياس رقمية تُعبّر عن التغير في مستوى المؤشر
وحدة القياس	بالنقطة (وليس بالعملة)
القيمة النقدية	لا توجد إلا في العقود المستقبلية أو صناديق المؤشرات
في بورصة نيويورك	النقطة في المؤشر العام لا تعني دولارًا، لكن في العقود الأجلة لها قيمة ثابتة (مثلاً 5 أو 50 دولار للنقطة)
الهدف منها	قياس حركة السوق ومقارنة الأداء الزمني للأسعار

1. مؤشر مرجح بالسعر (Price-Weighted Index)

□ أمثلة:

- مؤشر Dow Jones Industrial Average (DJIA) الأمريكي.
- مؤشر Nikkei 225 الياباني.

□ الفكرة:

كل سهم يؤثر على المؤشر بنفس نسبة سعره فقط (بغض النظر عن حجم الشركة أو عدد الأسهم).

⚙ المعادلة:

$$\frac{P_i}{D} = \text{Index Value}$$

حيث:

- P_i = سعر السهم رقم i
- D = المقسوم أو "المقسّم" (Divisor) يُستخدم لتعديل التغيرات عند انقسام الأسهم أو انضمام شركات جديدة.

□ مثال:

السعر (\$)	الشركة
100	A
50	B
150	C

المجموع = 300

المؤشر = $300 \div 3 = 100$ نقطة

إذا ارتفع سهم A بـ 10 دولارات → المؤشر يرتفع بـ $10 \div 3 \approx 3.33$ نقطة.

□ إذن كل نقطة ليست مبلغًا نقديًا بل مجرد وحدة قياس للتغير النسبي في الأسعار.

□ 2. مؤشر مرجح بالقيمة السوقية (Market-Capitalization Weighted Index)

□ أمثلة:

- S&P 500
- NASDAQ Composite
- MSCI World
- مؤشر السوق السعودي (TASI)
- EGX30 المصري
- TADAWUL All Share Index

□ الفكرة:

كل شركة تُعطى وزنًا نسبيًا حسب قيمتها السوقية (عدد الأسهم × سعر السهم).

⚙️ المعادلة:

$$\frac{(P_i \times Q)}{\text{Divisor}} = \text{Index Level}$$

حيث:

- P_i : سعر السهم الحالي
- Q : عدد الأسهم الحرة (Free Float Shares)
- Divisor: ثابت يُستخدم للحفاظ على استمرارية المؤشر عند تغييرات هيكل الشركات.

□ مثال مبسط:

الشركة	السعر	الأسهم (مليون)	القيمة السوقية (مليون)
A	20	10	200
B	50	5	250
C	10	30	300

المجموع = 750

القيمة الأساسية عند التأسيس = 500 →

مستوى المؤشر الآن = $1000 \times (500 \div 750) = 1500$ نقطة

هنا الرقم (1500) بالنقاط وليس بالدولار.

لكن يعكس أن القيمة السوقية الكلية ارتفعت بنسبة 50% عن فترة الأساس.

تاسعا: تحويل النقاط إلى عملة (في حالة العقود الآجلة أو الصناديق)

رغم أن المؤشر يُقاس بالنقاط، يمكن تحويله إلى قيمة نقدية عند تداول المشتقات:

$$\text{قيمة العقد} = \text{عدد النقاط} \times \text{قيمة النقطة} \times \text{حجم العقد}$$

مثال:

- مؤشر S&P500 = 4500 نقطة.
 - قيمة النقطة الواحدة = 50\$ (كما تحددها البورصة).
 - إذا قيمة العقد = $50 \times 4500 = 225,000\$$.
- لكن في السوق الفعلية، المؤشر نفسه يبقى مجرد رقم يعبر عن الاتجاه، وليس عملة.

تسجيل المؤشرات في البورصة:

تعتبر ظاهرة تسجيل المؤشرات وتداولها في البورصات من أهم أوجه تطور الفكر المالي الحديث، بذلك أصبحت المؤشرات التي كانت من قبل العوامل المستعملة في التعرف على اتجاه السوق، في الأدوات المالية التي تباع وتشترى في البورصات شأنها في ذلك شأن أية ورقة مالية عادية، الفرق هنا هو ليس تبادل الأوراق المالية المكونة للمؤشر نفسه، وإنما يتم التعامل على توقعات المستثمرين بشأن تطورات أسعار تلك الأوراق، أي يتم تداول شيء غير ملموس.

1- العمليات الآجلة على المؤشرات: هو شراء العقود المستقبلية بتلك المؤشرات، إذ يقوم المستثمر بشراء عقود يلتزم بواسطتها بيع أو شراء للمؤشر المعني في فترة قادمة هي فترة الاستحقاق وبسعر محدد مسبقا، يتكون مقدار الربح أو الخسارة، بالنسبة لذلك المستثمر من الفرق بين سعر المؤشر الذي دفعه وبين سعره في فترة الاستحقاق.

و بذلك فإن هذا النوع من العمليات هو شبيه بعمليات التعامل الآجل لمجموعة الأوراق المالية التي تكون المؤشر، ولكن الفرق هو في تعدد العمليات في هذه الحالة الأخيرة وبالتالي ارتفاع التكاليف يتم هذا النوع من العمليات في فرنسا في السوق الآجلة العالمية لفرنسا وفي بريطانيا، وتجدر الإشارة في هذا الصدد أن قيمة المؤشر تعطى بالنقاط، لكن عند تداول العقود المستقبلية، فإن كل نقطة تقيّم من قبل سلطات البورصة المعنية وتعطى لها قيمة نقدية مما يسهل قيمة العقود نقدا وليس بالنقاط إن العمليات الآجلة للمؤشرات توفر ميزان لكل من البائع والمشتري بالنسبة للبائع تضمن له عدم التعرض لخسائر كبرى، بالنسبة للمشتري فإنها توفر له فرصة زيادة الأرباح وذلك عن طريق المضاربة.

2- الخيارات على المؤشرات: هذا النوع من الخيارات يكون لمشتري الخيار الحق في شراء أو بيع عقد من عقود المؤشر محدد مسبقا مقابل دفع علاوة للطرف الآخر، أي تتداول الخيارات الأوروبية والأمريكية و أن الخيار يكون تسبيقا بالخيارات التي تعقد على الأوراق المالية العادية، و نفس الشيء يمكن القول عن سعر الخيار حيث يقدر بالنقاط لكن عند عقد الصفقات تعطي قيمة محددة لكل نقطة و بذلك يمكن للتعاملين تسديد صفقاتهم نقدا.

خاتمة:

في ختام هذا المحور حول بورصة البضائع ومؤشراتها المالية، يمكن القول إن بورصات البضائع تمثل إحدى الركائز الأساسية للأسواق المالية العالمية، إذ تؤدي دوراً محورياً في تحديد الأسعار العادلة للسلع، وضمان شفافية المعاملات، وتحقيق التوازن بين العرض والطلب. كما تساهم المشتقات المالية والعقود المستقبلية في التحوط ضد تقلبات الأسعار، مما يحد من المخاطر التي تواجه المنتجين والمستثمرين على حد سواء. وتبرز أهمية المؤشرات المالية في كونها أدوات تحليلية دقيقة تعكس اتجاهات السوق ومستوى الأداء العام للبورصة، بما يتيح لصناع القرار والمستثمرين اتخاذ قرارات مبنية على معطيات واقعية.

ومن جهة أخرى، فإن تطور التكنولوجيا المالية والتحول نحو الرقمنة في الأسواق أسهما في رفع كفاءة التداول، وزيادة السيولة، وتعزيز الثقة في الأسواق المنظمة. ومع ذلك، يبقى التحدي قائماً في ضرورة تعزيز الإطار التنظيمي والرقابي لضمان النزاهة والشفافية والحد من المضاربات المفرطة. إن بورصات البضائع، بما تحمله من وظائف اقتصادية واستثمارية، تعدّ اليوم أداة إستراتيجية لتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة ودعامة أساسية في دعم استقرار الأسواق المالية العالمية.