

المحاضرة رقم 03: مؤشرات الأسواق المالية

من أجل تحديد الاتجاه العام للأسواق، تم إنشاء العديد من المؤشرات. تقيس مؤشرات سوق الأوراق المالية هذه الأداء العام لسوق أو قطاع. لقد أصبحت أدوات أساسية لإدارة المحافظ وغالبًا ما تستخدم كمرجع لقياس أداء القطاعات والبلدان وأيضًا مديري UCITS. يتم التمييز بين مؤشرات الأسهم ومؤشرات السندات. هناك العديد من مؤشرات الأسهم.

يعتبر دور مؤشرات سوق الأسهم ضروريًا لقياس اتجاهات السوق. أصبح البعض شائعًا لدرجة أنهم يرمزون وحدهم إلى تطور سوقهم المرجعي، مثل CAC40 لبورصة باريس أو داو جونز وول ستريت الخ...، يتم حساب معظم هذه المؤشرات بالنقاط. وعادة ما يقتبسون كلمة "بشكل مستمر"، أي في المتوسط كل 15 أو 30 ثانية.

سنقدم ببساطة المؤشرات الرئيسية التي تحتسبها هيئات البورصة أو الوكالات المتخصصة لإبلاغ الوكلاء الاقتصاديين بتطور أسعار الأوراق المالية في أسواق الأسهم. سنرى في الدرس الخاص بالالتزامات أن المعلومات الواردة هنا أكثر تحديدًا. بعد بعض المعلومات العامة عن أنواع المؤشرات المتاحة بشكل عام، سوف نقدم تلك الخاصة بالمؤشرات الأكثر استخدامًا في البورصات العالمية الرئيسية.

أولاً: مفهوم مؤشرات الأسواق المالية.

1- تعريف مؤشرات أسواق رأس المال:

المؤشر هو رقم يقيس حركة سعر مجموعة من الأوراق المالية بالنسبة لمرجع أسعارها في وقت معين. إنها نتيجة العمليات الحسابية التي تتمتع قواعدها باستقرار معين بمرور الوقت مثل: عينة الأسهم المحتفظ بها، والأوزان الخاصة بكل منها في المؤشر وفترة الأساس. ظهرت مؤشرات الأسهم في نهاية القرن التاسع عشر مع Dow-Jones الشهير ثم يمثل 11 سهم من بين الشركات ذات الرأس المال الأعلى في بورصة نيويورك (اليوم DJ-30). منذ ذلك الحين تضاعفت بل وتكاثرت وانتشر استخدامها على نطاق واسع. مؤشرات الأسهم تؤدي ثلاث وظائف رئيسية. يعتبر المؤشر باروماتر السوق، ويجعل من الممكن تقييم تطور السوق على مستويات مختلفة:

على مستوى المكان؛ مثل CAC-40 في باريس ، و Dow-Jones في NYSE ، و Nasdaq Composit أو S & P-500 في نيويورك ، و FTSE في لندن، و DAX-30 في فرانكفورت، و Nikkei 225 في طوكيو ، إلخ تقيس بعض المؤشرات التغييرات على مستوى العالم ، مثل المؤشرات الأوروبية DJ-Stoxx و Eurostoxx و Nasdaq Europe .

على مستوى جزء من السوق (الأول ، الثاني ، إلخ)؛ قطاع صناعي مثل مؤشرات قطاع FTSE في لندن أو ناسداك أو داو جونز Nasdaq, Dow Jones أو تلك الخاصة باليورونكست Eurostoxx . يمكن لبعض المؤشرات أيضاً قياس أداء معين مثل مؤشر طوكيو Oddo الذي يقيس أداء الشركات الثرية (ذات رأس مال ضخمة). يقدم كل سوق مجموعة من المؤشرات من النوعين الأولين وغالباً من النوع الثالث لعرض أدائه وأداء الأوراق المالية المدرجة به.

2- أهمية المؤشرات:

يمكن تبيين أهمية المؤشرات من خلال النقاط التالية:

2-1 أداة للتسيير:

تستخدم المؤشرات لتحليل التطور الخاص للأوراق المالية وإدارة المحافظ. يتم تقييم أداء المحافظ من خلال المقارنة مع معيار، نقطة مرجعية، تم تأسيسها في شكل مؤشر. يقال أن المحفظة تتفوق على السوق، على سبيل المثال من خلال مقارنة مؤشرها بمؤشر السوق. إذا كانت المحفظة "متفوقة في الأداء" بشكل دائم مقارنة بالسوق، فهذا يعني أن الشخص الذي قام بتكوينها قد اختار الأوراق المالية التي يكون تطور أسعارها أفضل من السوق ككل.

يقدم بعض مديري صناديق الاستثمار محافظاً تكون على شكل مؤشر. تسمح هذه المحافظ للمستثمرين بالتحرك من المخاطر المحددة المرتبطة بأوراق مالية معينة والحد من المخاطر المتبقية للسوق (إذا كان مؤشراً عاماً) أو قسم السوق.

2-2 يدعم المنتجات المالية المشتقة

منذ السبعينيات تنامت عملية المتاجرة بالمشتقات - العقود الآجلة futures ، الخيارات options ، الضمانات warrants . يتم تقديمها مع مؤشرات سوق الأوراق المالية كأساس. يستخدمها

مديرو المحافظ والشركات المالية في عمليات المراجعة أو المحفظة أو مخاطر السوق. تقدم المؤسسات المالية، وخاصة البنوك، ضمانات warrants على مؤشرات سوق الأوراق المالية.

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 رئيسي سوق الأسهم، سواء كانت السوق منظمة أو غير منظمة.

ثانياً: خصائص المؤشر:

تتلخص خصائص المؤشر في النقاط التالية:

- يعبر عن المؤشر بعدد من النقاط؛
- يعتبر المؤشر قيمة متوسطة تعكس الأوراق المالية المقيدة في السوق إما بشكل كلي أو جزئياً؛
- إذا تم حساب المؤشر في عينة معينة من السوق فإن النتيجة تكون شاملة لكل الأوراق المالية الموجودة بالسوق؛
- يعتبر حجم سيولة الورقة في السوق ونشاطها سبب لاختيار الأوراق المالية في حساب المؤشر؛
- نستطيع معرفة أداء قطاع معين باحتساب مؤشر هذا القطاع وذلك بنفس الية حساب مؤشر السوق؛
- يعتمد حساب المؤشر على مجموعه من الافتراضات التي تلائم طبيعة كل من السوق والأوراق المالية المقيدة فيه.
- نستطيع حساب أكثر من مؤشر للسوق الواحد وذلك عن طريق تغيير احد الفرضيات.
- إن اختلاف المؤشرات للسوق الواحد يرجع الى اختلاف الفرضيات وليس على نتائج التداول الفعلي كالأسعار والكميات.
- المتداولة والمقيدة.

ثالثاً: أنواع المؤشرات الأسواق الأوراق المالية.

يوجد معيارين لتقسيم المؤشرات وهما معيار وظيفتها ومعيار إمكانية تداولها:

❖ تقسيم المؤشرات من حيث الوظيفة إلى:

1- مؤشرات عامة:

تهتم بحالة السوق ككل أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية، ولذلك تحاول أن تعكس الحالة الاقتصادية للدولة المعنية، خاصة إذا كانت العينة المستخدمة في تكوين المؤشر تمثل جميع الأسهم المتداولة، وأن جميع القطاعات ممثلة تمثيلاً يعكس مساهمتها في الناتج الداخلي الإجمالي، وفي هذه الحالة يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هي المرآة التي تعكس المكانة الاقتصادية للدولة محل الدراسة.

2- مؤشرات قطاعية:

وتقتصر 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 داوجونز للصناعة ومؤشر ستاندرد اندبور للخدمات العامة ومؤشر النفط والغاز.

❖ تقسيم المؤشرات من حيث إمكانية تداول إلى:**1- مؤشرات متداولة:**

وهي مؤشرات يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية، حيث تجاوز عدد هذه المؤشرات التي تتداول في أسواق خاصة بها 50 مؤشر عام 2000م، وذلك بالرغم من أن أول بورصة من هذا النوع قد فتحت في كنساس سيتي باليوم. أ عام 1982 و كمثل على ذلك مؤشر Nikkei 225 ومؤشر Nasdaq.100

2- مؤشرات غير متداولة:

وهي مؤشرات لا تتداول في البورصات مثل مؤشر داو جونز وكافة مؤشرات البورصات العربية. ويشار إلى وجود العديد من المؤشرات سواء من حيث طريقة الحساب أو القابلية للتحويل أو الجهة المشرفة؛ ولقد وصل تنوع وتطور المؤشرات إلى درجة إنشاء مؤشرات المؤشرات.

رابعاً: أساليب بناء مؤشرات سوق الأوراق المالية :

يجب أن يحقق تكوين المؤشر الأهداف التالية:

- أن يكون للمؤشر مغزى اقتصادي.
- أن يراعي القواعد الإحصائية.
- أن يكون قابلاً للتسعير .

وتؤخذ مجموعة من الأمور في عين الاعتبار في عملية تكوين وبناء المؤشرات وهي:

ملائمة العينة:

تعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر، بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر، وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي: الحجم والانتساع والمصدر.

الحجم:

القاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلاً وصدقا لواقع السوق.

الانتساع:

فيعني قيام العينة بقياس العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق والمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهما لمنشآت في كل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي دون تمييز؛ أما إذا كان المؤشر خاص بصناعة معينة حينئذ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشآت المكونة لتلك الصناعة.

المصدر :

فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبني عليها المؤشر، حيث ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه الأوراق المالية.

يمكن بناء مؤشرات الأسهم بطريقتين.

1- مؤشر السعر المرجح Price-Weighted Index:

يجب أن يشير المؤشر الأول إلى مجموعة من الأسهم المعنية (سوق كامل، أو قطاع، أو عملة، إلخ). باستثناء المؤشرات التي تمثل سوقاً كاملاً، تعتمد الغالبية العظمى على الأسهم الأكثر أهمية في

السوق والقطاع وما إلى ذلك. بالنسبة لمؤشر مرجح السعر، بالنسبة للمؤشر الموزون بالسعر، يكون المعيار هو مستوى سعر السهم. لذلك يتم حسابها على أنها مجموع أسعار الأسهم $n \cdot S_i$ ، مقسومة على المعامل c :

$$I = \sum_i \frac{S_i}{c}$$

حيث c ثابت، يخضع لمراجعات دورية. يتم تعيين الثابت في البداية بحيث يبدأ المؤشر في الأصل عند (عادةً) 100 ويتطور لأعلى أو لأسفل من 100 من خلال دمج تقلبات أسعار S_i بمرور الوقت بسبب تحركات أسعار الأسهم، سيتغير محتوى المؤشر على المدى الطويل، حيث تخرج بعض الأسهم من المؤشر ويتم استبدالها بأسهم جديدة تقدم سعرًا أعلى. قد يحدث هذا أيضًا في حالة تجزئة الأسهم. عادة، تقوم البورصات بإعادة تعيين محتوى المؤشر مرتين في السنة. عند كل إعادة تعيين، يجب تعديل الثابت c بحيث يستمر المؤشر (المحتوى) الجديد في التحرك من نفس المستوى كما كان قبل إعادة الضبط. ومن أمثلة المؤشرات الموزونة بالسعر: DJ Industrial، MMI (سوق الولايات المتحدة).

2- مؤشر مرجح بالقيمة أو مؤشر مرجح بالرسملة - Value-Weighted or Capitalization-Weighted Index

هنا، لا يتم ترجيح المؤشر من خلال أسعار (الأسهم) ولكن من خلال القيمة السوقية المقابلة لها C_i ،

القيمة السوقية market capitalization or market cap = عدد الأسهم * سعر السهم

$$I = \sum_i \frac{C_i}{c}$$

تصبح معادل المؤشر كما يلي:

تعديلات المؤشر تتبع نفس الإجراء المتبع سابقا. ومع ذلك، فإن معظم مؤشرات القيمة السوقية اليوم يتم ترجيحها فعليا من خلال تعويم الأسهم، أي النسبة المئوية للأسهم المتداولة فعليا في البورصة، من بين المستثمرين الدائمين (المساهمين على المدى الطويل). من أمثلة هذه الأنواع من المؤشرات S&P 500, CAC40, DAX30.

يتم نشر العديد من مؤشرات الأسهم مع الأخذ بعين الاعتبار العديد من المتغيرات، بما في ذلك إعادة استثمار الأرباح من عدمه بعدة طرق ممكنة. كما يلاحظ أنه؛ بسبب عملية إعادة ضبط المؤشرات (باستثناء الفهارس العالمية)، فإنها تقدم تحيزا للناجين لا يستهان به في مستوى أسعارها، مقارنة بالأسهم الفردية: فقط الأسهم الأكثر صحة تظل في المؤشر بمرور الوقت.

خامسا: المؤشرات الأكثر تداولاً.

1- مؤشر داو جونز:

يعتبر مؤشر داو جونز احد اقدم المؤشرات، فقد كانت تشارلز الذي يصدر احد اهم صحف المال والاعمال في الولايات المتحدة الأمريكية وهي صاحبه 1885 بإصدار مؤشره هو الذي ضوء ما كان يتضمن 12 سهم منها عشره اسهم على اسهم شركه السكك الحديدية وسحبين من اسهم شركه شركة الصناعية التي تحتل ان ذاك الاسهم الاكثر نشاطا في بورصة وبعد مرور اربع سنوات تضمن جونز 18 سهم وفي عام 1928 وصل حجم العينة الى 30 ساعه الحين عيسى من العين يعتبر 6 نيويورك يتم حسابه بواسطة المتوسطة الحسابي لعملية الهلال الاوراق المالية داخل المجموعة المعتمدة في حساب المؤشر ويتم حسابه كل نصف ساعه تتضمن المجموعة المعتمدة في حساب 38 شركه صناعيه 20 شركه نقل خمسه عشر شركة المرافق العامة. وعلى الرغم من الشهرة العالمية والاستعمال المكثف لهذا المؤشر إلا أنه يحسب كأى وسط حسابي، أي يجمع أسعار 30 شركة صناعية أمريكية وتقسم على عددها.

والمعادلة الحسابية لمؤشر الداونجونز الصناعي تكون كما يلي:

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

حيث:

$$DJIA_t = \text{قيمة المؤشر في الفترة } t$$

$$P_{it} = \text{سعر السهم } i \text{ في الفترة } t$$

$$D_{adj} = \text{القاسم المعدل في الفترة } t$$

مركب ناسداك (الرابطة الوطنية للاقتباس الآلي لتجار الأوراق المالية):

تم إنشاؤه في عام 1971 بأساس 1000 نقطة ، ويتكون ناسداك المركب من جميع الأسهم ، حوالي 3000 ، في قطاع التكنولوجيا (الاتصالات ، الإلكترونيات ، الاتصالات) وهي المدرجة في سوق ناسداك ، ثاني بورصة مرجعية في الولايات المتحدة بعد بورصة نيويورك.

2- مؤشر S&P 500 (US 500):

يتتبع قيمة 500 شركة كبرى في الولايات المتحدة. تم إنشاؤه في عام 1943 بقاعدة 10 نقاط، ويتكون مؤشر S & P500 من 500 سهم مدرج في بورصة نيويورك (NYSE). تعتبر الأوراق المالية التي يتكون منها المؤشر، التي يعتبرها المحترفون أكثر تمثيلاً من DJ، القطاعات الرئيسية للتصنيف. كما تمثل 500 سهم 80٪ من إجمالي القيمة السوقية للسوق.

3- مؤشر DAX (Germany 40) :

يتتبع أداء أكبر 30 شركة مدرجة في بورصة فرانكفورت. تم إنشاؤه في عام 1987 بقاعدة 1000 نقطة ، ويضم مؤشر Dax الألماني أهم 30 شركة مدرجة في بورصة فرانكفورت للأوراق المالية. يعتمد بشكل أساسي على معيارين، القيمة السوقية ودوران المجموعات المختارة.

مؤشر FTSE 100 (Financial Times) للأوراق المالية:

يقيس أداء 100 شركة قيادية مدرجة في سوق لندن للأوراق المالية. تم إنشاؤه في عام 1983 بأساس 1000 نقطة ، ويتكون "Footsie" من أهم 100 شركة مدرجة في بورصة لندن.

بخصوص أسعار الأسهم هناك مؤشران يكثر استخدامهما في البورصات اليابانية ولهما شهرة عالمية وهما (15

4- مؤشر نيكاي NIKKEI:

تم إنشائه عام 1950 ويتكون من 225 مؤسسة يابانية كبيرة وطريقة حسابه تقوم على أسعار أسهم المؤسسات ال 225 مؤسسة ذات القيمة السوقية الكبيرة. والمجموع المحصل عليه يقسم على عدد المؤسسات المكونة للعينة، بمعنى أن مؤشر نيكاي هو مجموع أسعار الوسط الحسابي للعينة التي يقوم

عليها المؤشر، ومن نقائص هذا المؤشر أنه يتأثر بالأسعار العالية نسبياً والتي قد لا تكون بالضرورة أسعار اسهم المؤسسات ذات القيمة السوقية الكبيرة.

5- مؤشر توبيكس TOPIX04 :

لقد تم إنشاؤه بتاريخ: أعتبر سنة 1968 ، وأعطيت له قيمة 100 بنفس التاريخ الذي أعتبر سنة الأساس وهذا المؤشر يعتبر أهم من سابقه لأنه يغطي 1165 مؤسسة تمثل كل قطاعات الاقتصاد الياباني وجاء موزونا تمثل كل قطاعات الاقتصاد الياباني وجاء موزونا على أساس القيمة السوقية بكافة المؤسسات المكونة للمؤشر ومن ثمة فإنه يعكس وضعية البورصات اليابانية بصورة أكثر صدقا من مؤشر نيكاي.

مؤشرات الأسهم ضرورية للمساعدة في اتخاذ خيارات الاستثمار وتكوين محفظة المستثمر.

المراجع:

- حمد صالح جابر، الاستثمار بالأوراق المالية مدخل في التحليل الأساسي والفني، دائرة المكتبات الأردن-عمان 1989، ص:34.
- قواجلية ابتسام، دور مؤشرات الأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2019، ص 67.
- حسين قبلان، مؤشرات سوق الأوراق المالية، قسم الاقتصاد جامعة دمشق، 2011، ص: 93.
- Bertrand J, Bruno S, Christophe P. Marchés financiers, Gestion de portefeuille, et des risques. DUNOD. 2014.
- Catherine Karyotis , L'essentiel de la Bourse et des marchés de capitaux. GUALINO. 2010.
- Éric C, Marc S, Henri T, L'essentiel des marchés financiers FRONT OFFICE, POST-MARCHÉ ET GESTION DES RISQUES, Eyrolles. 2010.
- FRANK J. FABOZZ , The Handbook of financial instruments, John Wiley & Sons, Inc, 2002Sunil Parameswaran, Fundamentals of Financial Instruments, John Wiley & Sons, Inc, 2011,