

## مؤشرات أسواق الأوراق المالية

### دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية

أ/حسين قبلان

كلية الاقتصاد، قسم الاقتصاد  
جامعة دمشق

#### الملخص

يستخدم الاقتصاديون المؤشرات الاقتصادية للتعرف على الحالة الاقتصادية للدولة، وتفيد في التعريف السريع على ما يجري في الأسواق وإعطاء صورة سريعة وعامة عن تطورها كونها متوسطات وأرقام قياسية، ويمثل مؤشر السوق مقياساً شاملاً لاتجاه السوق، ويعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأوراق المالية، كما تستخدم مؤشرات الأسواق كمعايير للأداء، وسيتم من خلال هذا المبحث التعرف على ماهية المؤشرات في أسواق الأوراق المالية وأهميتها وتكوينها بالإضافة إلى تسجيلها وحسابها.

#### Summary

*Economists use economic indicators to explore the economic conditions of the country. Moreover, economic indicators help in quickly conveying the real state of the markets and their progress because their calculation is based on averages and relative numbers.*

*One of those economic indicators are the market index which measures the general trend of the market and reflect the movements of stock prices. Furthermore, market indices are used for performance evaluation. This article investigates the securities market indices and their importance and construction in addition to their calculations.*

**المقدمة:**

ظهرت المؤشرات في القرن التاسع عشر الميلادي، وتطورت وازدادت أهميتها عبر الزمن، واستخدمت في أسواق الأوراق المالية كوسيلة تعكس اتجاه السوق المالية وسلوكها، ويعتبر مؤشر داو جونز هو المؤشر الأول في العالم حيث ظهر لأول مرة عام 1884/م، وعرفت المؤشرات قفزة نوعية في فترة ثمانينات القرن العشرين، إذ انتقلت من مجرد أداة تعكس صدق اتجاه السوق المالية وسلوكها إلى أداة من الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية كتداول الأوراق المالية العادية الأخرى، حيث كان أول تداول سنة 1990م<sup>(1)</sup>.

**◆ مشكلة الدراسة:**

تكمن مشكلة الدراسة في توضيح ماهية وأهمية المؤشرات المستخدمة في أسواق الأوراق المالية ودورها كمرآة تعكس اتجاهات الأسعار في الأسواق، لذلك يحاول البحث الإجابة عن الأسئلة التالية:

- ما هي المؤشرات المستخدمة في أسواق الأوراق المالية وكيف تتشكل؟
- ما أهمية المؤشرات المستخدمة في أسواق الأوراق المالية وانعكاسها على الاقتصاد؟
- ما هو مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية ومكوناته؟

**◆ أهمية الدراسة:**

تأتي أهمية هذه الدراسة من التأكيد المتزايد للباحثين الاقتصاديين والمستثمرين في أسواق الأوراق المالية على أهمية ودور المؤشرات المستخدمة في أسواق الأوراق المالية في الاقتصاد بشكل عام وفي أسواق الأوراق المالية بشكل خاص، وبخاصة بعد أن تحولت إلى أداة من الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية، بالإضافة إلى إلقاء الضوء على مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية ودلالته وأهميته.

**◆ أهداف الدراسة:**

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

- التعريف بالمؤشرات المستخدمة في أسواق الأوراق المالية وتكوينها.
- توضيح دور المؤشرات المستخدمة في أسواق الأوراق ودلالاتها وأهميتها.
- توضيح كيفية تشكل مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية.

## ◆ فرضية الدراسة:

تنطلق الدراسة من فرضية رئيسية واحدة وهي تلعب مؤشرات أسواق الأوراق المالية دوراً هاماً في إعطاء صورة سريعة وعمامة عن تطور وأداء أسواق الأوراق المالية، وبالتالي الاقتصاد الوطني.

## ◆ منهج الدراسة:

استخدم الباحث المنهج الوصفي ومنهج الاستدلال بنوعيه الاستقرائي والاستنباطي والمنهج التحليل الكمي مع اللجوء إلى المنهج التاريخي أحياناً.

## ◆ الدراسات السابقة:

- دراسة إبراهيم الرواشده في عام 2010/ المقدمة بجامعة جرش الأهلية الأردنية بعنوان "أثر مؤشرات السوق في بورصة عمان المالية" وتوصل الباحث إلى وجود ارتباط قوي بين سلسلة عائد المؤشر العام وسلاسل عائد المؤشرات القطاعية، وكذلك وجود ارتباط قوي بين سلسلة عائد المؤشر العام وسلاسل عائد المؤشرات القطاعية، وهو ما يثبت إمكانية الاعتماد على المؤشر العام لبورصة عمان لتبيان حركة السوق ككل وذلك من خلال اختبار الارتباط بين سلاسل العوائد.

- دراسة خالد القاسم في عام 2009/ بعنوان "مؤشرات الأسهم مقياس للأداء الاقتصادي"، منشور في مجلة الاقتصاد السعودية العدد الثالث 2009، حيث توصل الباحث إلى إن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات. حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، وان مؤشرات الأسهم مقياس هام لمستوى الأداء الاقتصادي.

- دراسة للباحثين طارق الحاج وغسان دعاس منشورة في مجلة النجاح للأبحاث المجلد 19/ عام 2005/ بعنوان تأثير المتغيرات الكمية للتداول في سوق فلسطين للأوراق المالية على التنبؤ بمؤشر القدس، وتوصلت الدراسة إلى وجود ارتباط هام بين المتغيرات الكمية للتداول (عدد جلسات التداول وقيمة الأسهم المتداولة وعدد الصفقات) ومؤشر القدس في سوق فلسطين للأوراق المالية وكانت هذه العلاقة سلبية وبمعدل ثابت.

## أولاً- تعريف المؤشرات وأنواعها:

## 1- تعريف المؤشرات:

يعتبر الرقم القياسي أو المؤشر الممثل به عبارة عن معدل أو نسبة من المتوسطات الخاصة لمجموعة من الأوراق المالية، وهذا يعني أن السلسلة الزمنية للأرقام القياسية تعد من ذات

القاعدة من المعلومات بهدف أن تكون هذه الأرقام القياسية صالحة للمقارنة، لذلك يتم اختيار فترة ماضية والتي تعتبر بمثابة سنة الأساس والتي منها تحسب القيم الأصلية للرقم القياسي ومعه نتقل إلى فترة مستقبلية.

ويمكن أن نعرف المؤشر على أنه "أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصدق، أو كأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات"<sup>(2)</sup>.

## 2- أنواع المؤشرات وطرق تكوينها:

♦ يوجد معيارين لتقسيم المؤشرات وهما معيار وظيفتها ومعيار إمكانية تداولها:

- تقسم المؤشرات من حيث الوظيفة إلى<sup>(3)</sup>:

أ- 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.

ب- 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 داو جونز للصناعة ومؤشر ستاندراند بوربور للخدمات العامة ومؤشر النفط والغاز.

- وتقسّم المؤشرات من حيث إمكانية تداول إلى<sup>(4)</sup>:

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

ب- 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 الهدف أو القابلية للتحويل أو الجهة المشرفة؛ ولقد وصل تنوع وتطور المؤشرات إلى درجة إنشاء مؤشرات المؤشرات.

## ثانياً- أساليب بناء وتكوين مؤشرات سوق الأوراق المالية:

يجب أن يحقق تكوين المؤشر الأهداف التالية:

"- أن يكون للمؤشر مغزى اقتصادي.

- أن يراعي القواعد الإحصائية.

- أن يكون قابلاً للتسعير. "(5)

وتؤخذ مجموعة من الأمور في عين الاعتبار في عملية تكوين وبناء المؤشرات وهي (6):

### ◆ 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 والاتساع والمصدر.

- فيما يتعلق بالحجم: القاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلاً وصدقاً لواقع السوق.

- أما الاتساع: فيعني قيام العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق، والمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهماً لمنشآت فيكل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي دون تمييز؛ أما إذا كان المؤشر خاص بصناعة معينة حينئذٍ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشآت المكونة لتلك الصناعة.

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

### ◆ الأوزان النسبية:

تعرف الأوزان النسبية في بناء المؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة. وهناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر وهي:

- مدخل الوزن على أساس السعر: أي نسبة سعر السهم الواحد للمنشأة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر، ويؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية المنشأة أو حجمها.

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

- مدخل الأوزان حسب القيمة: أي إعطاء وزناً للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر، وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي؛ فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة. هذا بدوره يعني أن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر.

♦ ويوجد العديد من الطرق والأساليب لبناء مؤشرات السوق أو قطاعات معينة داخل السوق ومن أهم هذه الأساليب:

### 1- المؤشرات المبنية على أساس القيمة<sup>(7)</sup>:

وحسب هذه الطريقة يتم إعطاء وزناً للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر، فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة، والجدول التالي يبين كيفية تكوين المؤشر:

جدول رقم (1) مثال لطريقة حساب المؤشر على أساس مدخل القيمة

السهم	ن	س <sub>1</sub>	ق <sub>1</sub>	س <sub>2</sub>	ق <sub>2</sub>
أ	60	50	3000	80	4800
ب	70	40	2800	50	3500
ج	120	10	1200	20	2400
قيمة المؤشر			7000		10700

ن: تمثل عدد أسهم المنشأة

س<sub>1</sub>، س<sub>2</sub>: تمثلان على التوالي سعر السهم في الستين الأولى والثانية منذ العمل بالمؤشر.

ق<sub>1</sub>، ق<sub>2</sub>: تمثلان القيمة (ن × س) لأسهم المنشأة في الستين على التوالي.

متوسط العائد على المؤشر =  $\frac{7000 - 10700}{7000} = 52,9\%$

كما يقاس المؤشر على أساس النقطة كما يلي:

$$V = T + \frac{V_{t1} - V_{t0}}{V_{t0}} \text{ (قيمة المؤشر)}$$

أساس المؤشر في زمن تكوينه  $T =$

قيمة مؤشر الفترة في النقطة الزمنية  $V_{t1} =$

قيمة المؤشر في فترة البداية  $V_{t0} =$

- طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة<sup>(8)</sup>:

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

حيث:

$\text{Index}_t =$  قيمة المؤشر في الفترة  $t$

$P_t =$  إقبال أسعار الأسهم في الفترة  $t$

$Q_t =$  عدد وحدات الأسهم في الفترة  $t$

$P_b =$  إقبال أسعار الأسهم في يوم الأساس

$Q_b =$  عدد وحدات الأسهم في يوم الأساس

من أهم المآخذ التي تؤخذ على هذه الطريقة عيب التحيز، وليبان ذلك نفرض أن سهمين قد ارتفعا بنفس النسبة ولتكن 60% مثلاً وأن أحدهما أعلى من الآخر فإن المؤشر رغم ارتفاعهما بنفس النسبة، إلا أنه يكون مختلف في كل حالة من الحالتين، وهذا التحيز مصدره أن سعر سهم منشأة ما أعلى من مثيله لمنشأة أخرى، ولا يعتبر السعر المصدر الوحيد للتحيز ذلك أنه قد ينشأ عن التباين في حجم المنشأة داخل العينة<sup>(9)</sup>.

وعلى الرغم من هذا العيب إلا أن هذه الطريقة تعتبر من أكفأ الطرق في بناء المؤشرات ومن أشهر المؤشرات التي تستخدم أساس القيمة هما مؤشر ستاندر آندبور، مؤشر Nasdaq نازداك، مؤشر الفينانشل تاميز، مؤشر CAC 40 مؤشر كولس.

2- المؤشرات المبنية على أساس السعر<sup>(10)</sup>:

وتنطلق هذه الطريقة من المبدأ التالي: بما أنه يوجد سهم لكل منشأة مختارة لبناء المؤشر فإن وزن كل سهم يتحدد آلياً على أساس نسبة سعر السهم إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية التي

تقوم عليها المؤشر، ولتوضيح ذلك بفرض أن المؤشر يتكون - على سبيل المثال - من ثلاثة أسهم فقط: أ، ب، ج، وأن أسعارها هي: 50، 40، 10 على التوالي، حينئذ تصبح القيمة الكلية لمجموع الأسهم التي يتكون منها المؤشر أي القيمة المطلقة للمؤشر والتي على أساسها يحسب عائد محفظة السوق تساوي 100 وبناء عليه تكون الأوزان للأسهم الثلاثة: 5، 4، 1 على التوالي، وإذا ما طرأ تحسن على أسعار الأسهم الثلاثة لتصبح: 80، 50، 20 على التوالي، حينئذ ترتفع القيمة المطلقة للمؤشر إلى 150، مما يعني أن متوسط العائد على المؤشر يبلغ معدله 50%.

ويؤخذ على هذه الطريقة أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده، في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية المنشأة أو حجمها، يضاف إلى ذلك أنه قد يحدث خلل في المؤشر في حالة الاشتقاق على، مما يتسبب في انخفاض وزن السهم داخل المجموعة بانخفاض في سعره وللتغلب على ذلك ينبغي حساب قيمة المؤشر بقسمة القيمة الكلية للأسهم على مقسوم معين التي تحدد قيمته بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{ق قبل}}{\text{ق بعد}} = \frac{\text{ق بعد}}{\text{ق بعد}}$$

ق: تمثل القيمة الكلية لأسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر.  
و: تمثل قيمة المقسوم عليه قبل وبعد الاشتقاق.

ولتوضيح ذلك نفترض أن المؤشر يتكون من ثلاثة أسهم لثلاث شركات وأن السعر هو 10، 20، 30 على التوالي، وهو ما يعادل قيمة قدرها 60، في ظل هذه المعلومات تصبح قيمة المؤشر  $20 = \frac{20}{(10 + 20 + 30)}$ ، أما إذا حدث اشتقاق في السهم الشركة الثالثة بمعدل ثلاثة أسهم لكل سهم فيصبح سعر السهم من 30 إلى 10، ففي هذه الحالة سوف ينخفض الوزن النسبي للسهم داخل العينة التي يتكون منها المؤشر وتنخفض معه القيمة الكلية لتصبح:  $40 = (10 + 20 + 10)$  في هذه الحالة تصبح قيمة المقسوم عليه يساوي 2 بدلاً من 3، لتصبح قيمة المؤشر:  $20 = \frac{20}{40}$ . كما كان قبل الاشتقاق لأن الانخفاض لا يعزى على سوء حال السوق إنما سببه الاشتقاق الذي حدث.

ومن أشهر المؤشرات المحسوبة على أساس السعر: مؤشر داو جونز Dow Jones ونيكي وNikkei 250.

3- المؤشرات المبنية على أساس الأوزان المتساوية<sup>(11)</sup>:

تعطي طريقة الأوزان المتساوية قيم نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر، وإذا ما تعلق الأمر بالمؤشرات التي لا يمثل فيها المنشأة بسهم واحد فمثلاً لو أن المؤشر يتكون من ثلاثة أسهم تمثل المنشأة أ، ب، ج بسعر 50، 40، 10 على التوالي، ففي تبين أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر يتطلب حساب كمية وهمية حيث الكمية الوهمية من السهم (أ) =  $\frac{1}{50}$  = 0,02 ومن ثم تصبح قيمته النسبية أي وزنه النسبي (السعر x الكمية) داخل المؤشر تساوي الواحد  $\left(\frac{1}{50} \times 50\right)$ ، أما بالنسبة (ب) =  $0,025 \left(\frac{1}{40}\right)$  وبالنسبة (ج) =  $0,1 \left(\frac{1}{10}\right)$  والمثال التالي يوضح ذلك:

جدول رقم (2) مثال لطريقة حساب المؤشر على أساس الأوزان المتساوية

السهم	س	ك	و	س <sub>2</sub>	و <sub>2</sub>	ع
أ	50	0,02	1	80	1,60	0,60
ب	40	0,25	1	50	1,25	0,25
ج	40	0,25	1	20	2	1,0
قيمة المؤشر			3		4,85	

$$\text{متوسط عائد المؤشر} = 3 / (3 - 4,85) = 0,617$$

$$\text{متوسط عائد الأسهم الفردية} = (1,0 + 0,25 + 0,60) = 0,617$$

س<sub>1</sub>، س<sub>2</sub>: سعر السهم في نهاية السنة الأولى ونهاية السنة الثانية.

ك: الكمية الوهمية المحسوبة.

و<sub>1</sub>، و<sub>2</sub>: القيمة النسبية للسهم داخل المؤشر = س x ك.

ع: عائد السهم أي قيمة و<sub>1</sub> مطروحاً منها قيمة و<sub>2</sub>.

إن المؤشرات المبنية على أساس الأوزان المتساوية تعزل فكرة التحيز للأسعار، ومن ثم فإن التغيرات اللاحقة في قيمة المؤشر تعكس اتجاهها حقيقياً للتغيرات الحادثة في أسعار مجموعة الأسهم التي يتكون منها السوق، ويعاب على هذه الطريقة أنها تعطي أوزاناً متساوية للأسهم رغم احتمال تبين حجم وأهمية المؤسسة التي أصدرتها.

ثالثاً- حساب بعض المؤشرات العالمية والعربية:

- مؤشر داوجونز الصناعي (Dow Jones Industrial Average) (12):

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

حيث:

$$\begin{aligned} DJIA_t &= \text{قيمة المؤشر في الفترة } t \\ P_{it} &= \text{سعر السهم } i \text{ في الفترة } t \\ D_{adj} &= \text{القاسم المعدل في الفترة } t \end{aligned}$$

- مؤشر ستاندرد أند بور (Standard & Poor Index (500)

$$S \& P500 = \frac{\sum P_{it} Q_{it}}{\sum P_{ib} Q_{ib}} (K)$$

$$\begin{aligned} P_{ib} &= \text{قيمة المؤشر في الفترة } t \\ Q_{it} &= \text{عدد وحدات السهم } i \text{ في الفترة } t \\ Q_{ib} &= \text{عدد وحدات السهم } i \text{ في الفترة } b \\ b &= \text{فترة الأساس} \\ k &= \text{رقم الأساس} \end{aligned}$$

- المؤشر المثقل بالقيمة السوقية في سوق دمشق للأوراق المالية (DWX)

نظراً لضآلة عدد الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية اعتمد مؤشر عام يعتمد على طريقة رسمة السوق دون ترجيحه بنسبة الأسهم الحرة، وعند تزايد عدد الشركات وتوفر التنوع القطاعي في السوق مستقبلاً ستقوم السوق بإعداد مؤشرات قطاعية باستخدام طريقة رسمة السوق المرجحة بنسبة الأسهم الحرة، وهي الطريقة المستخدمة حالياً في معظم الأسواق العالمية والعربية.

ولغرض تبسيط فهم مقومات هذا المؤشر، فيما يلي شرح لخطوات احتسابه (13):

11-1 تم اعتماد كافة الشركات المدرجة في السوق النظامي والموازي، حيث أن قيم الأساس كما هي بتاريخ 2010/06/15.

21- اعتمدت جلسة تداول 2009/12/31 يوم بداية احتساب المؤشر (يوم الأساس)، كما تم تحديد عدد نقاط البداية للمؤشر في هذا التاريخ بقيمة أساس بلغت 1,000 نقطة (المعامل).

33-3 تم احتساب المؤشر باستخدام المعادلة التالية بافتراض عدد نقاط البداية للمؤشر هو 1,000 نقطة.

• المؤشر الممثل بالقيمة السوقية = القيمة السوقية لجميع الشركات بناءً على آخر سعر وسطي X المعامل

الشركات بناءً على القيمة السوقية لجميع الأسعار الوسطية الأساس  
أي أن:

$$\text{قيمة المؤشر في } 2009/12/31 = 1000 \times \frac{58,841,220,000}{1000} = 58,841,220,000$$

حيث أن 58,841,220,000 القيمة السوقية الأساس للشركات الداخلة في المؤشر بتاريخ 2009/12/31.

ونتيجة لتغير القيمة السوقية للأسهم المدرجة في الجلسة التالية أي في يوم 2010/01/4 يصبح المؤشر كالتالي:

$$\text{قيمة المؤشر في } 2010/01/4 = 1000 \times \frac{58,983,610,000}{1,002.42} = 58,841,220,000$$

وبذلك تكون قيمة المؤشر في هذه الجلسة قد زادت عن قيمة المؤشر في الجلسة السابقة بمقدار:

$$1,002.42 - 1,000 = 2.42 \text{ نقطة.}$$

$$\text{وبنسبة تغير قدرها } \frac{1,002.42 - 1,000}{1,000} = 0.24\%$$

ومن الجدير بالذكر بأن قيمة المؤشر قد ازدادت منذ جلسة 2009/12/31 وحتى جلسة 2010/06/15 لتصبح 1,424.45، أي زادت بمقدار 424.45 نقطة وبنسبة تغير موجبة قدرها 42.45%.

## - دليل آلية عمل المؤشر المتقل بالقيمة السوقية في سوق دمشق للأوراق المالية-DWX-

ما يميز هذا المؤشر أنه يعتمد أسلوب التثقييل بالقيمة السوقية للشركات الداخلة في احتساب معادلته، حيث تعطى كل شركة وزناً بقدر ما تشكل قيمتها السوقية من القيمة السوقية للعينه ككل، وتتكون عينه المؤشر من جميع الشركات المدرجة في السوق الموازي والنظامي.

ولاحتساب المؤشر المرجح بالقيمة السوقية نستخدم المعادلة التالية:

$$\text{المعامل الجديد} = \frac{\text{المؤشر قبل التعديل}}{\text{المؤشر بعد التعديل}} \times \text{المعامل}$$

رمز الشركة	عدد الأسهم	السعر الأساس كما هو بتاريخ 2010/06/15	القيمة السوقية للشركة بناءً على السعر الأساس
ARBS	6,000,000	1,116.00	6,696,000,000
AROP	2,000,000	736.00	1,472,000,000
BASY	5,350,000	2,696.26	14,424,991,000
BBSF	6,500,000	1,607.00	10,445,500,000
BSO	7,200,000	1,677.33	12,076,776,000
IBTF	10,000,000	1,220.59	12,205,900,000
UG	3,000,000	527.00	1,581,000,000
UIC	1,700,000	883.00	1,501,100,000
AHT	400,000	1,173.15	469,260,000
AVOC	3,000,000	692.20	2,076,600,000
NAMA	560,000	704.00	394,240,000
SIIB	10,000,000	1,101.08	11,010,800,000
BBS	8,000,000	672.75	5,382,000,000
QNBS	10,000,000	541.50	5,415,000,000
القيمة السوقية للشركات ككل			85,151,167,000

## رابعاً- تسجيل المؤشرات في سوق الأوراق المالية وحساب قيمتها:

عرفت المؤشرات قفزة نوعية في فترة الثمانينات من القرن العشرين، إذا انتقلت من مجرد أداة تعكس صدق اتجاه السوق المالية وسلوكها إلى أداة من الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية كتداول الأوراق المالية العادية الأخرى وكان أول تداول لها عام 1990/م.

وتعتبر ظاهرة تسجيل المؤشرات و تداولها في أسواق الأوراق المالية من أهم أوجه تطور الفكر المالي الحديث، بذلك أصبحت المؤشرات - التي كانت تستعمل من قبل في التعرف على اتجاه السوق - إحدى الأدوات المالية التي تباع وتشتري في أسواق الأوراق المالية شأنها في ذلك شأن أية ورقة مالية عادية، والفرق 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، ويتم تداول المؤشر من خلال:

### 1- العمليات الآجلة على المؤشرات:

وهي 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 مسبقاً، ويتكون مقدار الربح أو الخسارة بالنسبة لذلك المستثمر من الفرق بين سعر المؤشر الذي دفعه وبين سعره في فترة الاستحقاق.

وبذلك 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 تقييم من قبل سلطات البورصة المعنية وتعطى لها قيمة نقدية مما يسهل قيمة العقود نقداً وليس بالنقاط.

ويشار إلى أن العمليات الآجلة للمؤشرات توفر ميزان لكل من البائع والمشتري بالنسبة للبائع تضمن له عدم التعرض لخسائر كبرى، وبالنسبة للمشتري فإنها توفر له فرصة زيادة الأرباح وذلك عن طريق المضاربة.

## 2- الاختيارات على المؤشرات:

ويكون للمشتري - في هذا النوع من الاختيارات - الحق في شراء أو بيع عقد من عقود المؤشر المحدد مسبقاً مقابل دفع علاوة للطرف الآخر، أي تتداول الاختيارات الأوربية والأمريكية وإن الاختيار يكون مسبقاً بالاختيارات التي تعقد على الأوراق المالية العادية، وهنا كذلك يقدر سعر الاختيار بالنقاط لكن عند عقد الصفقات تعطي قيمة محددة لكل نقطة وبذلك يمكن للتعاملين تسديد صفقاتهم نقداً.

## 3- حساب قيمة المؤشرات:

تختلف المؤشرات من حيث الكيفية التي تحسب على أساسها قيمة المؤشر، ومعظم المؤشرات تحسب قيمتها على أساس الوسط الحسابي، وبعضها يحسب على أساس الوسط الهندسي لأسعار الأسهم المكونة لتلك المؤشرات من حيث إنشائها، وبالتالي تختلف القرارات المتخذة على أساسها وفقاً للطريقة المتبعة وهذا الصدد سنتطرق على كيفية حساب المؤشرات على أساس المتوسطات. أ- المتوسط الحسابي:

حيث يؤخذ الوسط الحسابي لمجموعة الأوراق المالية الداخلة في حساب المؤشر، يعاب على هذه الطريقة أن الأسهم ذات الأسعار المرتفعة يكون لها تأثير أكبر مقارنة بالأسهم ذات الأسعار المنخفضة، ولذلك عندما يلاحظ وجود فارق كبير بين أكبر وأصغر قيمة نلجأ إلى المتوسط الهندسي.

## ب- على أساس الأرقام القياسية:

يمكن حساب قيمة المؤشر وفقاً لما يلي: قيمة المؤشر تساوي القيمة السوقية الحالية × قيمة المؤشر في سنة الأساس مقسومة على القيمة السوقية لسنة الأساس المعدلة.

## خامساً- أهم مؤشرات أسواق الأوراق المالية العالمية والعربية<sup>(1)</sup>

### 1- مؤشر داو جونز: Dow Jones:

يعد مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة أقدم المؤشرات وأكثرها شيوعاً، إذ نشر لأول مرة في صحيفة وول ستريت سنة 1884م وذلك باسم الشخص الذي صممه وهو تشارلز دو الذي أصبح فيما بعد محور للصحيفة نفسها، وقد قام المؤشر في البداية على عينة مكونة من 9 أسهم لتسع شركات صناعية، ارتفع حجمها إلى 12 سهم فعام 1896 ثم إلى 20 سهم في

(1)- انظر - واثق حمد أبو عمر، النظرية المعاصرة لمحفظة الأوراق المالية والتداول في البورصات العالمية، مرجع سابق، ص32.

- الموقع الإلكتروني: <http://isegs.com/forum/attachment.php>.

- الموقع الإلكتروني: <http://www.arab-api.org>.

1916م وفي عام 1928م ارتفع حجم العينة ليصل إلى 30 سهم ومنذ ذلك التاريخ لم يضاف أي سهم إلى العينة وتمثل تلك الأسهم 30 شركة أي بمعدل سهم لكل شركة، وتتسم هذه الشركات بارتفاع قيمتها السوقية وبضخامة الحجم وعدد المساهمين الكبير فيها.

وعلى الرغم من الشهرة العالمية والاستعمال المكثف لهذا المؤشر إلا أنه يحسب كأى وسيط حسابي، أي يجمع أسعار 30 شركة صناعية أمريكية وتقسّم على عددها.

## 2- مؤشر بورصة نيويورك لكافة الأسهم:

جاء هذا المؤشر أساساً لتغطية النقص أو لتلافي 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 عام 1965 بإنشاء هذا المؤشر بالإضافة إلى أربع مؤشرات فرعية خاصة بقطاعات الصناعة النقل الخدمات العامة والقطاع المالي.

## 3- مؤشر ستاندر اندبور 500:

بالإضافة إلى ما سبق ذكره في التعريف الأول فإن هذا المؤشر يمتاز بـ: بكونه أشمل من مؤشر داو جونز كما يمتاز بكونه موزوناً على أساس القيمة.

على الرغم من توجيه بعض الانتقادات إليه مثل تأثره بالشركات الكبرى وتحيزه لها، يبقى من أهم المؤشرات الشائعة الاستعمال لدى المتعاملين كما يعتبر من بين المؤشرات التي تحاول أن تعكس اتجاه الأسعار بصدق.

## 4- مؤشر فالويلين 1400 Value Line

أنشئ هذا المؤشر في عام 1963م بعينة تتكون من 1400 شركة مقسمة على مختلف القطاعات كما يلي: 1217 شركة صناعية، 154 شركة تابعة لقطاع الخدمات و29 شركة لقطاع النقل، أعطيت له قيمة 100 في سنة الأساس (1961) وهو موزون على أساس السعر وبالتالي يعدل كلما كان هناك رفع برأس المال أو غيره من العمليات المالية.

## 5- مؤشر فاينانشل تايمز (بورصة لندن) (FT-SE100):

أنشئ هذا المؤشر عام 1983م للاستجابة لاحتياجات المتدخلين إلى مؤشر ممثل لاتجاه البورصة البريطانية وفي نفس الوقت يمكن حسابه بسرعة، وقررت سلطات البورصة أن 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 عام 1989م، فلقد أعطيت له القيمة 1000 نقطة في سنة الأساس (1983/12/30)، وأصبح بعد ذلك يتداول في كل من سول العقود المستقبلية.

#### 6- مؤشر كاك 40 (بورصة فرنسا): CAC40

وهو الأكثر شهرة واستعمالاً بحيث يغطي 40 مؤسسة سنة الأساس (1991)، ويمكن القول أن 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 أن الشركات مقسمة إلى 8 قطاعات رسمية، وعلى العموم يحتوي مؤشر كاك 40 على أهم الشركات الفرنسية.

#### 7- المؤشرات اليابانية:

يوجد في البورصات اليابانية - خاصة بورصتي طوكيو وأوساكا - العديد من المؤشرات الهامة والتي يحاول كل منها أن يعكس وضعية تلك البورصات واتجاهاتها، ومن أهمها مؤشر نيكاي الذي أنشئ عام 1950م من 225 شركة يابانية كبيرة، وبالرغم من شهرة هذه المؤسسة إلا أن طريقة حسابه جعلت العديد من الملاحظين يشك في مصداقية تمثيله لاتجاه الأسعار في البورصات اليابانية فهو يحسب بجمع أسعار الـ 225 شركة ويقسم المجموع على عددها، أي هو بكل بساطة الوسط الحسابي للعينة المكونة له.

#### 8- المؤشرات الألمانية:

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

#### 9- مؤشر داو جونز مركز دبي العالمي - تايانز 50:

وضع هذا المؤشر عام 2004، وهو يضم أسهم كبرى شركات العالم العربي، ويضم أسهم 50 شركة كبرى في 10 دول عربية (البحرين، مصر، الأردن، الكويت، لبنان، المغرب، قطر، تونس، الإمارات العربية المتحدة). وكل سهم في هذا المؤشر يحسب بناء على 60% للقيمة السوقية للشركات و20% لصافي الإيرادات و20% للعائدات، وكل شركة من الشركات ضمن المؤشر لها وزن نسبي في بناء مؤشر تايانز.

## 10- أهم مؤشرات أسواق المال في البلدان العربية:

- يوجد العديد من مؤشرات أسواق المال العربية وسنختار المؤشر الأكثر شيوعاً لكل بلد عربي:
- مؤشر سوق عمان المالي (الأردن): بدأ سوق عمان المالي احتساب رقم قياسي مرجح بالقيمة السوقية في عام 1992، وبدأت فترة الأساس بـ 100 نقطة، وهذا المؤشر يقوم على أساس اختيار عينة مكونة من 50 شركة ممثلة للسوق، ثم أصبحت 60 شركة عام 1994 و70 شركة عام 2001.
  - مؤشر بنك أبو ظبي الوطني (الإمارات العربية المتحدة): وهو مؤشر مرجح بطريقة رسملة السوق ويضم 38 شركة مدرجة في سوق أبو ظبي ودبي للأوراق المالية.
  - مؤشر سوق البحرين المالي (البحرين): بدأ إنشاء المؤشر عام 1989، وهو يحتسب بطريقة رسملة السوق ومرجح بـ 24 شركة.
  - مؤشر سوق الكويت للأوراق المالية (الكويت): وهو مؤشر لأسعار الأسهم ومرجح بالقيمة السوقية لـ 35 شركة.
  - المؤشر العام للأوراق المالية (المملكة العربية السعودية): وضع هذا المؤشر من قبل مؤسسة النقد السعودي ساما (SAMA) وهو يضم جميع الشركات المدرجة في السوق السعودي، وعام 2001 كان عدد الشركات المدرجة هو 76 شركة.
  - مؤشر مازي (MAZI) المغرب: وهو مؤشر شامل للأسهم المغربية، لكونه مؤشر شاملاً للرسملة، وهو يضم كافة الأسهم في سوق الدار البيضاء.
  - مؤشر مسقط الأوراق المالية (عمان): وهو مؤشر عام للسوق في عمان ويتكون من 33 شركة.
  - مؤشر سوق الدوحة للأوراق المالية في قطر: تم إطلاق هذا المؤشر عام 1986 بـ 100 نقطة وهو يحتسب على أساس المعادلة الآتية: مؤشر سوق الدوحة = إجمالي القيمة السوقية للتداول لـ 20 شركة المدرجة في المؤشر X مؤشر الأسعار ليوم الأساس / إجمالي القيمة السوقية ليوم الأساس لـ 20 شركة المدرجة في المؤشر.
  - مؤشر بلومفي لبنان (BLOM 30) وضع هذا المؤشر من قبل بنك لبنان عام 1996 وحددت قيمته الأساسية بـ 1000 نقطة مع تثبيت القيمة الأساسية لإجمالي الأسهم بـ 2.3 بليون دولار.
  - مؤشر كاس (CASE) في مصر وضع المؤشر عام 1998 وهو يضم سوقي القاهرة والإسكندرية، وبلغت قيمة المؤشر في فترة الأساس 1000 نقطة ويضم 30 شركة.

## النتائج والتوصيات:

## توصل البحث إلى نتيجتين رئيسيتين وهما:

- 1- تعتبر مؤشرات أسعار الأوراق المالية مرآة تعكس الحالة الاقتصادية العامة في الدولة، كما تعتبر أداة هامة للتنبؤ بالحالة الاقتصادية المستقبلية.
- 2- للمؤشرات استخدامات أخرى عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال وأهمها:
  - التنبؤ بالتطورات المستقبلية في السوق والتي على ضوءها تتخذ قرارات الاستثمار.
  - يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية.
  - يمكن المؤشر المستثمر أن يكون فكرة سريعة عن التغير في عائد المحفظة المختلفة الأوراق المالية - إيجاباً أو سلباً - بمجرد معرفته لاتجاه التغير الذي يطرأ على مؤشر حالة السوق، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة مالية على حدة.
  - كما تستخدم المؤشرات أيضاً للحد من المخاطر المالية حيث أن بيع وشراء مؤشر بالأجل أو شراء وبيع اختيار على المؤشر يعتبر من الأدوات المستعملة للاحتماء من المخاطر.

## التوصيات:

- 1- يقوم المؤشر على عينة من أسهم المنشآت التي تتداول في أسواق الأوراق المالية؛ ولذلك يجب اختيار هذه العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال الذي يستهدف المؤشر قياسه.
- 2- يفضل اختيار مؤشر سوق الأوراق المالية بحيث يمثل جميع أنواع النشاطات الاقتصادية العاملة في السوق بشكل يراعي أهميتها النسبية.
- 3- تحولت بعض مؤشرات أسواق الأوراق المالية إلى أداة من الأدوات المالية المتداولة كالأوراق المالية العادية الأخرى، لذلك أوصي بضرورة وجود دراسات تبين مدى تأثير ذلك على عملية خلق الائتمان، وتأثرها بعمليات المضاربة في أسواق الأوراق المالية، وبالتالي مصداقيتها في تمثيل أداء الأسواق.

## الخاتمة:

إن مؤشرات أسواق الأوراق المالية هي الأداة الأكثر تعبيراً عن حالة السوق؛ وتتوقف كفاءتها على كفاءة المعلومات التي بنيت على أساسها، كما أنها تستخدم من قبل جميع الأطراف العاملة في أسواق الأوراق المالية من أجل إعطاء فكرة سريعة عن العائد المتولد من محفظة الأوراق المالية للمستثمر، والحكم على مستوى أداء المديرين المحترفين القائمين على إدارة محفظة الأوراق المالية للمؤسسات المتخصصة في الاستثمار، كما يمكن أن تستخدم أيضاً لوضع تصور عن حالة سوق رأس المال في المستقبل، هذا إلى جانب استخدامها كأساس لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية.

## المراجع:

- 1- انظر الموقع الإلكتروني لهيئة سوق المال السعودي: <http://www.cma.org.sa>.
- 2- د. عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمارات، الخيارات)، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2000، ص 77.
- 3- انظر عصام فهد العرييد، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، دار الرضا للنشر، دمشق، ط2، 2008، ص 38-39.
- 4- واثق حمد أبو عمر، النظرية المعاصرة لمحفظة الأوراق المالية والتداول في البورصات العالمية، دار الرضا للنشر، دمشق، ط1، 2003، ص 31.
- 5- عصام العرييد، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 39.
- 6- انظر الموقع الإلكتروني للمعهد العربي للتخطيط في الكويت: <http://www.arab-api.org>.
- 7- د. منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999، ص 253.
- 8- انظر الموقع الإلكتروني: [www.sall.com](http://www.sall.com).
- 9- انظر د. محمد صالح الحناوي، د. جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 266.
- 10- انظر المرجع السابق، ص 260.
- 11- انظر - منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 142.
- 12- محمد الحناوي، جلال العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 262.
- 13- انظر Gitman & Joehnk, Fundamentals Of Investing , Pearson Addison Wesley , London , Tenth Edition , 2008 , p360.
- 13- انظر الموقع الإلكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية : <http://www.dse.sy>.
- 14- انظر - واثق حمد أبو عمر، النظرية المعاصرة لمحفظة الأوراق المالية والتداول في البورصات العالمية، مرجع سابق، ص 32.
- الموقع الإلكتروني: <http://isegs.com/forum/attachment.php>.
- الموقع الإلكتروني: <http://www.arab-api.org>.

- (1)- انظر الموقع الالكتروني لهيئة سوق المال السعودي: <http://www.cma.org.sa>
- (2)- د. عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمارات، الخيارات)، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2000، ص77.
- (3)- انظر عصام فهد العرييد، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، دار الرضا للنشر، دمشق، ط2، 2008، ص38-39.
- (4)- واثق محمد أبو عمر، النظرية المعاصرة لمحفظة الأوراق المالية والتداول في البورصات العالمية، دار الرضا للنشر، دمشق، ط1، 2003، ص31.
- (5)- عصام العرييد، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية، مرجع سابق، ص39.
- (6)- انظر الموقع الالكتروني للمعهد العربي للتخطيط في الكويت: <http://www.arab-api.org>.
- (7)- د. منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999، ص253.
- (8)- انظر الموقع الالكتروني: [www.sa11.com](http://www.sa11.com).
- (9)- انظر د. محمد صالح الحناوي، د. جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص266.
- (10)- انظر المرجع السابق، ص260.
- (11)- انظر - منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص142.
- محمد الحناوي، جلال العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص262.
- (12)- Look Gitman & Joehnk, Fundamentals Of Investing, Pearson Addison Wesley, London, Tenth Edition, 2008, p360.
- (13)- انظر الموقع الالكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية: <http://www.dse.sy>