

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية
أمانة البحوث والتوثيق

المنتدى المصرفي الثالث والعشرون

الاستثمار في الأوراق المالية

إعداد:

محمد عبدالرحمن أبوشوره

سبتمبر 1997م

بسم الله الرحمن الرحيم

الاستثمار في الأوراق المالية

تعريف:

1/ سوق الأوراق المالية تنقسم الى قسمين:

أ/ السوق الأولية وهي السوق التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب العام في إطار القوانين واللوائح والأعراف السائدة.

ب/ والسوق الثانوية وهي السوق التي تتم فيها عمليات شراء الأوراق المالية وبيعها مباشرة أو بالوكالة وتبادل ملكيتها في قاعة تداول الأوراق المالية أو في مكاتب السوق.

2/ الأوراق المالية (Securities) تتضمن:

أ/ الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الاعمال، وهذه هي الأوراق الرئيسية المتداولة في أسواق رأس المال الفورية.

والسهم هو جزء من رأس مال الشركة ولحامل السهم الحقوق التالية:

1- حق الحصول على نسبة معينة من الأرباح إن وجدت.

2- الحصول على جزء من أموال الشركة عند تصفيتها.

3- ابداء الرأي والتصويت وانتخاب عند انعقاد الجمعية العمومية.

4- امتياز حق الاولوية في الاكتتاب عند زيادة رأس مال الشركة.

5- بيع الأسهم في سوق الأوراق المالية.

والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال تعتبر عقد أو أنفاق (Indenture) بين المنشأة

(المقترض) والمستثمر، وبهذا الاتفاق يتعهد المقترض بسداد أصل الدين والفوائد، وبما أن المستثمر لا

يستطيع متابعة تنفيذ المنشأة للشروط التي تضمنها العقد تنص بعض التشريعات على تعيين وكيل أو

أمين (Trustee) توكل إليه هذه المهمة. وفي الغالب يكون هذا الأمين مصرفاً تجريباً.

ب- الأوراق المالية الحكومية (Government Securities):

ويقصد بها صكوك المديونية التي تصدرها الدولة للحصول على موارد إضافية لتغطية العجز

في الموازنة او بهدف مواجهة التضخم.

ج- الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد (Money Market Securities) ومن أبرزها:

1- شهادات الايداع القابلة للتداول (Negotiable verifyficate of deposit) وهذه هي الشهادات التي تصدرها المصارف التجارية والت يمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع او التنازل او الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق.

2- الكمبيالات المصرفية (Banker's Accetance) وتمثل هذه الكمبيالات تعهد كتابياً باعادة مبلغ اقتراضه شخص ما من أحد المصارف ويمكن للمصرف الاحتفاظ بالتعهد او بيعه.

3- الأوراق التجارية (Commercial Papers) وتراوح تاريخ استحقاقها بين خمسة أيام الى تسعة أشهر.

4- أذونات الخزانة (Treasury Bills) وتمثل هذه الأذونات أوراقا مالية حكومية قصيرة الأجل لا يزيد استحقاقها عن سنة.

وهناك الأوراق المتداولة في سوق الاختيار. وأسواق الاختيار تعد إحدى صور أسواق العقود المستقبلية. والاختيار واحد من الأدوات التي يستخدمها المستثمرون للحماية من مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية ويستخدمها كذلك المضارون لتحقيق الأرباح.

قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية يعرف الأوراق المالية التي يتم التعامل بها في السودان بأنها الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة العامة والصكوك التي تصدرها الحكومة ومؤسساتها وكذلك شركات المساهمة العامة وفقاً للصيغ الاسلامية. وبهذا يتم استبعاد الأسهم ذات الافضلية وكل الصكوك والأدوات التي تمثل الديون واي عقود غرر وجهالة.

أهداف سوق الأوراق المالية:

سوق الأوراق المالية يمثل سوق رأس المال (Capital Market) وبالتالي فهذه السوق ترفد القطاع العام والخاص بموارد طويلة الأجل. فالسهم هو أداء طويلة الأجل يظل موجودا ما بقيت شركة المساهمة ولأن موارد هذه السوق طويلة الأجل فإنها تتناسب مع مشاريع التنمية التي تتسم بفترة حبل طويلة بالعكس مع الموارد التي يتحصل عليها المستثمرون من المصارف التي تعتبر موارد قصيرة الاجل. وبينهما تمتص عملية إصدار الأوراق المالية في السوق الاولية السيولة النقدية من الجمهور فإن التمويل المصرفي يؤدي الى زيادة الكتلة النقدية.

وعليه ففي الوقت الذي يساهم التمويل من سوق رأس المال في إحتواء معدلات التضخم نجد أن التمويل المصرفي تضخمي بطبيعته وسوق راس المال يساعد كثيراً في زيادة اعداد المشاركين في العملية الاقتصادية وبالتالي يساعد في توزيع الدخل القومي. ولاشك في أن توزيع الدخل القومي بطريقة عادلة يساهم في استقرار الأمن الاجتماعي والاقتصادي والسياسي.

مشاركة أعداد كبيرة في تكوين رؤوس أموال شركات المساهمة يقلل كثيراً المخاطر على الثروات النقدية لهؤلاء المستثمرون بينما نجد أن المصارف وفي سعيها لتقديم التمويل لذوي الملاحة

المالية المقدرة تركز هذا التمويل في عدد قليل من المستثمون الذين يقدمون الضمانات الكافية. وهنا تزداد المخاطر على المصارف وعلى المستثمرون وعلى ودائع العملاء.

تكلفة التمويل بإصدار الأوراق المالية عادة تقل كثيراً من التمويل المصرفي الذي يتطلب سداد هوامش ربحية وتقديم رهونات. وهذا يجعل منتجات المشاريع الممولة من المصارف أدنى تنافسياً من تلك الممولة من سوق رأس المال. ثم أن موارد المصارف ليست متاحة بالقدر المطلوب وفي الوقت المناسب مما يؤثر كثيراً في قدرة المستثمر على التخطيط السليم. وفي هذا عنصر تكلفة جديد وخاصة في المشاريع الزراعية التي تتأثر بالموسم. فتأخير الزراعة عن الوقت المناسب يؤدي الى انخفاض الانتاجية وبالتالي الى زيادة تكلفة الوحدة المنتجة. وبالمقارنة بإن الاعتماد على التمويل الذاتي يجعل المستثمر يخطط لاستثماراته بطريقة سليمة.

وسوق رأس المال مورد مناسب لتمويل العجز في موازنة الدولة. فالدولة تستطيع إصدار صكوك لتمويل مشاريعها الاستثمارية بدلاً من اللجوء الى البنك المركزي "للاقتراض". وحقيقة ان ما يسمى بالاقتراض من البنك المركزي ليس اقتراضاً ولكنه خلقاً للنقود (Money Creation). فالاقتراض هو تحويل قوة شرائية من شخص الى آخر بحث يظل مجموع القوة الشرائية في المجتمع دون تغيير. ولكن في حالة اللجوء الى البنك المركزي فلا نجد تحويل قوة شرائية من أي فرد في المجتمع بل نجد حقن قوة شرائية جديدة من البنك المركزي الى الدولة. وبما أن انتاج البضائع والخدمات لا ينمو بمعدل الزيادة في القوة الشرائية للدولة فإن الأثر المباشر هو زيادة معدلات التضخم وبالتالي تخفيض قيمة الارصدة النقدية لافراد المجتمع. وهذا يعتبر ضريبة وأثر يكون أكثر على ذوي الدخل المحدودة. أما إصدار الصكوك فيؤدي الى امتصاص السيولة من الجمهور الى الدولة وبالتالي لا تتأثر التكلفة النقدية. أنا نجد الدول المتقدمة وخاصة الولايات المتحدة الامريكية تعاني من عجز في موازاناتها ولكنها لا تواجه أي ضغوط تشخمية لأنها تمول هذا العجز بإصدار صكوك ذات فوائد وليس باللجوء الى خلق النقود.

إن برنامج استخصاص المؤسسات والشركات الحكومية يمكن ان يتم بسهولة عن طريق سوق الاوراق المالية بدلاً من بيع هذه المؤسسات الى افراد او شركات خاصة. فإنشاء شركات مساهمة يمكن العاملين في هذه المؤسسات من شراء حصة من رأسمالها وهذا بالطبع سيقبل كثيراً من السخط الذي يواجهه برامج اعادة الهيكلة.

والاستخصاص عبر سوق الأوراق المالية سيسهم كثيراً في تحقيق السعر السوقي للمؤسسة دون أي تدخلات. وحتى لو تم البيع بسعر فلن يتبع هذا أي حديث عن تجاوزات او محاباة.

وكما ذكرنا فإن سوق الأوراق المالية يعتمد على اجتذاب الموارد المالية من الجمهور مباشرة وبهذا يتم زيادة الوعي الادخاري بين المواطنين وتستقطب المدخرات المالية لتكوين رؤوس أموال

شركات المساهمة العامة. أن زيادة معدلات الادخار امر أساسي للتنمية إذ أن الادخار = الاستثمار. وكل الدول النامية تعاني من تدني معدلات الادخار.

ففي السودان بلغ أدنى معدل ادخار (10,8%) في عام 85/84 ويتراوح هذا المعدل بين 4% الى 6% سنوياً بينما وصلت في دول جنوب شرق آسيا إلى 30% وأي حديث عن التنمية الاقتصادية يجب أن يبدأ بزيادة معدلات الادخار. فالادخار الحقيقي هو الاستثمار – أي تراكم رأس المال.

العلاقة بين السوق الاولية والسوق الثانوية:

حالم الأسهم يقوم ببيعها في السوق الثانوية (قاعة التداول) بسعر ما يكون أعلى من سعر الشراء ويحقق ربحاً. بالنسبة لهذا الفرد تعتبر هذه العملية استثماراً ولكنها ليست كذلك بالنسبة للاقتصاد الوطني، أنها مجرد نقل ملكية من شخص لآخر. الاستثمار الحقيقي هو الذي يتم عند شراء الأسهم في السوق الاولية إذ أن هناك يتكون رأس المال والذي بدوره يستغل لاضافة اصول انتاجية جديدة في الاقتصاد الوطني. ومع ذلك فوجود السوق الثانوية هام للغاية وذلك لأن المستثمر عندما يفكر في شراء الأسهم سيواجه بأن هذه الأسهم طويلة الأجل وسيواجه بالتالي بمسألة السيولة (Liquidity) مقابل الربحية (Profitability) وقرار سيكون صعباً. ولكن وجود السوق الثانوية حيث يسهل تسهيل الأسهم سيتمح هذه الأسهم سمه جديدة. وسيصبح السهم قصير الأجل بالتالي تخف حدة الصراع بين السيولة والربحية ويتمكن المستثمر من اتخاذ القرار لشراء الأسهم من السوق الاولية. ووجود السوق الثانوية يؤثر كذلك في السوق الاولية عن طريق دفع ادارة الشركات المساهمة لزيادة الكفاءة والربحية وذلك لأن الأسعار تعتبر مؤشراً جيداً لنقطة الجمهور في الشركة وإدارتها ولأن السوق الثانوية يفرض على الشركات أن تكون أكثر شفافية في معاملاتها وتقاريرها المالية فحين تدرج أسهم شركة ما للتداول فهذا يعتبر إضافة حقيقية للشركة فهذه الشركة عندما تصدر أوراق مالية في المستقبل ستعتمد كثيراً على أداء أسهمها في السوق الثانوية فإذا كان الأداء متميزاً فأن استجابة الجمهور لإصدار الأسهم في السوق الاولية سيكون جيداً وبالتالي تتمكن الشركة من الحصول على الموارد المطلوبة.

وتدنى أسعار أسهم شركة معينة يجعلها عرضة للاستياء من الشركات الاخرى وهذا حافز مهم لزيادة ادارة الشركة للارتقاء بربحيته وزيادة قيمة اسهمها وزيادة كفاءة الادارة يؤثر مباشرة في تحويل الموارد المالية الى حيث الانتاجية الاعلى. وهنا يتم الاستغلال الامثل لموارد البلاد وتختفي ظاهرة العطالة المقنعة لكافة وسائل الانتاج.

وظائف الوكلاء:

يتم البيع والشراء للاسهم في السوق الثانوية عن طريق الوسطاء او الوكلاء الذين يقومون بالوظائف التالية:

- (1) البيع والشراء لصالح العملاء.
- (2) البيع والشراء لصالح محافظة الوكيل.
- (3) تسويق الاصدارات في السوق الاولية.
- (4) القيام بدور المستشار المالي وادارة محافظ الغير.
- (5) القيام بدور المغطي (Under Writer).

وهناك في أسواق المال العالمية ما يسمى بصناع السوق (Market Makers) وهو لاء يقومون بتلبية أوامر الشراء والبيع لأسهم معينة في أي وقت.

قيمة السهم:

- (1) القيمة الاسمية (Per Value) وهي سعر السهم عند انشاء شركة المساهمة العامة فإذا أصدرت الشركة 1,000,000 سهماً وكان سعر السهم الإسمي 10 جنيه فإن رأس مال الشركة يكون مائة مليون جنيه.
- (2) القيمة الدفترية: هي القيمة الحسابية للشركة كما تبينها ميزانية الشركة أي هي مجموع حقوق المساهمين مقسومة على عدد الأسهم المكتتب بها.
- (3) القيمة السوقية: هي سعر السهم الذي تحدده قوي العرض والطلب في قاعة التداول.
- (4) القيمة الحقيقية أو العادلة: وهذه هي القيمة التي تبرزها الحقائق الثابتة للشركة مثل موجوداتها، أرباحها، الأرباح الموزعة نقداً. وتحسب القيمة الحقيقية لسهم أي شركة عن طريق تقدير التدفقات النقدية لعدة سنوات وبعد ذلك تطبق نسبة رسملة أو خصم مناسب وبذلك يمكن معرفة القيمة الحالية لهذه التدفقات. وهذه القيمة تؤسس عليها فكرة تحليل الاستثمارات بصورة عامة حتى يتمكن للمستثمر من معرفة إن كان السعر مرتفعاً أكثر من القيمة الحقيقية (Over Valued) او متدنياً (Under Valued) او عادلاً وبذلك يتجنب موجات التفاؤل (Bull Market) والتشاؤم (Bear Market).

عوامل التقييم:

- (1) مستوى القدرة الايرادية للشركة (Earning Power).
- (2) الأرباح النقدية الموزعة (Dividends)
- (3) التوقعات الواقعية لاتجاه النمو أو الانخفاض في مستوى القدرة الايرادية للشركة.
- (4) مدى الاستقرار الذي تتميز به العوامل التي تؤثر في القيمة الاقتصادية للشركة.

طرق تقييم الأسهم:

- (1) القيمة الحالية لعوائد الشركة او ايراداتها: بعد تقدير ايرادات الشركة تطبيق المعادلة التالية لاستخراج سعر السهم العادل:

$$ق = ع / ف$$

حيث

$$ق = \text{القيمة او سعر السهم}$$

$$ع = \text{العوائد}$$

$$ف = \text{معدل الرسملة}$$

(2) تقييم الأسهم عن طريق توزيعات الأرباح:

الهدف من التقييم هو معرفة عما إذا كان الدخل والأرباح الرأسمالية التي سوف تتحقق تشكلان عائداً مناسباً للاستثمار وذلك بشكل يتناسب مع المخاطر المتوقعة.

فإذا ما توقعنا بأنه يمكن شراء سهم الشركة (X) بمبلغ 100 دينار وسنبيعه بعد ثلاث سنوات بمبلغ 133 دينار وخلال هذه المدة سنتحصل على توزيعات نقدية قدرها 3 دينار للسهم الواحد سنوياً فإننا يمكن أن نقرر مسبقاً أن سعر السهم مناسب الآن. ونستعمل المعادلة التالية لاستخراج القيمة:

$$ق = \frac{م_1}{1(ف+1)} + \frac{م_2}{2(ف+1)} + \frac{م_3 + س_3}{3(ف+1)}$$

حيث أن :

$$ق = \text{قيمة السهم}$$

$$م_1 ، م_2 ، م_3 = \text{مقسوم الأرباح في السنة الاولى والثانية والثالثة}$$

$$س_3 = \text{سعر السهم في السنة الثالثة}$$

$$ف = \text{نسبة الخصم التي يحددها المستثمر}$$

فإذا كانت نسبة الخصم 10% فإن سعر السهم بعد ثلاث سنوات وهو 133 دينار يعادل 100 دينار الآن والقيمة الحالية للاباح الموزعة سنوياً (3 دينار) تعادل 2,48 دينار للدينار الواحد ونضرب هذا الرقم الاخير في 3 نحصل على 7,44 دينار. ويضاف الرقم 7,44 الى مبلغ 100 دينار (القيمة الحالية لمبلغ 133 دينار) تصبح القيمة الحالية لسعر السهم مستقبلاً زائداً القيمة الحالية لتوزيعات النقدية 107,44 دينار وهي أعلى من السعر الحالي لسهم الشركة وهو 100 دينار وبالتالي يمكن ان نقول ان سعر السهم يباع الآن باقل من قيمته الحقيقية (Under Valued).

$$(3) \text{ الطريقة العملية وهي معدل السعر / العائد (Price / Earning Ratio) أو}$$

مضاعف الأرباح:

إن معدل السعر / العائد هي محصلة الإيرادات المتوقعة في المستقبل. فكلما ارتفعت توقعات الأرباح كلما ارتفعت معها نسبة السعر/ العائد. وتعتبر هذه الطريقة من أكثر الطرق شيوعاً في تقييم

الأسهم حيث أنها تبين عدد سنوات أو مرات العائد الذي يمثله سعر السهم أو بمعنى آخر عدد السنوات التي سوف ينتظرها المستثمر لكي يسترجع رأسماله الأصلي.

4/ التقييم عن طريق القيمة الدفترية.

5/ التقييم ونظرية المستثمر الأكثر حماقة:

وهنا يقوم المستثمر بشراء الأسهم بناء على قيمتها الفعلية ولكن لأنه يعتقد أنه بأمانه بيعها لآخر أكثر حماقة منه.

بالإضافة الى ما ذكر فإنه من الضروري دراسة بعض النسب المتعلقة بالسهم الواحد مثل:

1- حصة السهم الواحد من الأرباح = صافي الأرباح

عدد الأسهم المصدرة

2- حصة السهم من التوزيعات النقدية = مجموع مبالغ التوزيعات النقدية

عدد الاسهم المصدرة

3- حصة السهم من المبيعات = المبيعات

عدد الاسهم المصدرة

4- التدفق النقدية للسهم = مجموع التدفق النقدي للسهم

عدد الاسهم المصدرة

5- القيمة الدفترية للسهم = مجموع حقوق المساهمين + الشهرة

عدد الأسهم المصدرة

ثم أن هنالك النسب المتعلقة بالسعر وذلك لأن القرار بشراء السهم يجب أن يتخذ في حدود

الأسعار السائدة في الورصة. وأهم هذه النسب:

1- نسبة معدل السعر / العائد (Price / earning ratio) = سعر السهم في السوق

حصته من الأرباح

2- عائد السهم = حصة السهم من الأرباح

سعر السهم في السوق

3- عائد الاستثمار النقدي = التوزيعات النقدية للسهم

سعر السهم

4- نسبة السعر الى القيمة الدفترية = سعر السهم في السوق

القيمة الدفترية للسهم

أما النسب المتعلقة بالربحية فهي:

1- العائد على إجمالي الأصول = صافي الأرباح

اجمالي الاصول

2- دورات راس المال = اجمالي المبيعات

اجمالي الاصول

3- هامش الارباح = صافي الارباح

اجمالي المبيعات

4- العائد على حقوق المساهمين = صافي الارباح

مجموع حقوق المساهمين

ومن الضروري كذلك دراسة النسب المتعلقة بالنمو وتلك المتعلقة بالإئتمان، فنسب النمو هي:

1- النمو في المبيعات = اجمالي المبيعات خلال الفترة

اجمالي المبيعات في سنة الاساس

2- النمو في اجمالي العائد = صافي العائد على رأس المال

صافي العائد على رأس المال في سنة الأساس

3- النمو في حصة السهم من الأرباح = حصة السهم في الأرباح

حصة السهم من الأرباح في سنة الأساس

والنسب المتعلقة بالإئتمان هي:

1- النسب المتداولة = الأصول المتداولة

الخصوم المتداولة

2= النسب السريعة = الأصول المتداولة - بضاعة آخر المدة

الخصوم المتداولة

3- النسب النقدية = مجموع النقود في الصندوق ولدي البنوك

الخصوم المتداولة

4- نسبة رأس المال = رأس المال الأسمي

مجموع الموجودات - المدفوعات المستحقة

5- نسبة الدين = إجمالي الديون

إجمالي الموجودات

مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

المستثمر يرغب معظم الأحيان في الاستثمار في المشاريع ذات أعلى العوائد وأدنى المخاطر، وقرار الاستثمار في الأوراق المالية وتفادي المخاطر لا يختلف عن القرار الذي تتخذه

الشركات والمؤسسات الأخرى التي تعمل لتقليل تعرضها للخسائر او المخاطر في أعمالها باستخدام أساليب الإدارة الحديثة.

والمخاطر في الاستثمار تعني احتمالات الخسائر. وهذه المخاطر تنقسم الى قسمين:

(1) المخاطر النظامية: وهي المخاطر التي تتعلق بالنظام نسبه وتؤثر في أرباح جميع الأسهم المتداولة.. مثال على ذلك الحروب.

(2) المخاطر غير النظامية: وهي المخاطر التي تبقى بعد طرح المخاطر النظامية من إجمالي المخاطر وهذه الخاطر تؤثر على أرباح سهم معين.

أنواع المخاطر التي يتعرض لها المستثمر:

(1) تقلبات السوق اليومية والموسمية.

(2) قدرات الشركة: إن أي تغيير في قدرات الشركة على تحقيق الأرباح يؤدي بصورة مباشرة الى هبوط اسعار اسهمها.

(3) اسعار الفائدة: في البورصات العالمية هناك علاقة عكسية بين أسعار الأسهم وأسعار الفائدة السائدة، فإذا إرتفعت اسعار الفائدة انخفضت أسعار الاسهم.

(4) التضخم: ويؤدي إلى تخفيض القوة الشرائية للنقود.

قياس تحرك السوق:

في البورصات العالمية مثل بورصة نيويورك وبورصة لندن يقاس التحرك بمؤشرات عامة للاسعار تبين اتجاه الاسعار في السوق وذلك عن طريق رصد اتجاه اسعار عدد من السهم التي تعتبر ممثلة لجميع الأسهم التي يتم تداولها في السوق.

والأرقام القياسية هي أداة إحصائية مصممة لقياس التغيرات في متغير أو مجموعة من المتغيرات المترابطة من زمن لآخر وذلك بأن تنسب قيمة المتغير في وقت معين إلى قيمتها في فترة الأساس (Base period) وبالنسبة لاسعار الاسهم فمن الافضل ان يتم جمع قيم جمع الأسهم التي يتداولها كل يوم وقسمة ذلك على عدد الأسهم المتداولة. ولكن هذه الطريقة غير يسيره إذا كانت الأسهم المتداول تخص شركات عديدة.

في نيويورك يستخدم مؤشر (Dow Jones) منذ عام 1884م ويحسب هذا المؤشر من متوسط

أسعار 30 شركة صناعية كبرى تعتبر ممثلة لفئة من صناعة معينة أو قطاع معين.

وفي عام 1923م بدأت شركة (Standard and Poors) الأمريكية بنشر مؤشر أسعار لبورصة

نيويورك يعتمد على معدل أسعار 223 سهماً وقد إرتفع عدد الشركات في هذا المعدل الى 500 شركة

في عام 1957م ويعبر عن المؤشر بأرقام تناسبية وأعطى لفترة الأساس (1941-1943) الرقم 10 ويستخدم بالمعادلة التالية:

$$\text{المؤشر} = \frac{\text{سعر السوق الحالي للمجموعة}}{\text{سعر السوق للمجموعة في فترة الأساس}} \times 10$$

وسعر السوق = معدل أسعار الأسهم × عدد الأسعار المصدرة

مؤشر الأسعار لصندوق النقد العربي:

تستند الصيغة الرياضية في احتساب مؤشر الأسعار لصندوق النقد العربي على رقم باس القياسي المتسلسل، ويتم ترجيح المؤشر بالقيمة السوقية، ويتم احتسابه على أساس عينة مختارة من الشركات من كل سوق والتي تشكل مجمل قيمتها السوقية حوالي 60 في المائة على الأقل من إجمالي القيمة السوقية في نهاية كل عام، وتتم مراجعة العينة مرة كل عام، حيث تتم اختيارها باعتماد عدة معايير هي القيمة السوقية للشركة وعدد أيام التداول ومعدل دوران السهم وعدد الأسهم المتداولة. ولا احتساب الرقم القياسي المرجح بالقيمة السوقية، تستخدم الصيغة التالية:

When tiem period > 1

$$X_i = \frac{M_i}{B_i} * 100$$

$$B_i = B_{i-1} * \frac{M_i}{M_{i-1}}$$

And When i = 1

$$X_i = 100$$

$$B_i = M_i$$

حيث :

$$X_i = \text{المؤشر عند الفترة } i$$

$$B_i = \text{القيمة السوقية عند فترة الأساس أي عندما } i = 1$$

$$M_i = \text{القيمة السوقية لمكونات المؤشر عند الفترة } i$$

$M_i =$ القيمة السوقية المعدلة (تعدل لاستيعاب أثار إضافة أسهم جديدة للمؤشر، أو حقوق الإصدار، أو الإصدارات الجديدة من الأسهم أو في حالة حذف شركة من العينة).

القيمة السوقية (M)

وتساوي مجموع الحقوق القيمة السوقية لكافة الشركات المدرجة في العينة، وتساوي مجموع حاصل ضرب أسعار إغلاقات الأسهم المكونة للعينة في الزمن i فيعدد الأسهم المكتتب بها في نفس الفترة.

القيمة السوقية المعدلة (M)

يتم تحديد القيمة السوقية المعدلة عند الفترة i بموجب الصيغة التالية:

$$M_i = (M_i - I_i - R_i - N_i + "Q_i - P")$$

حيث:

I_i = القيمة السوقية للاصدارات الجديدة من الاسهم للفترة i وتعامل الاسهم الناتجة عن تحويل الاوراق المالية الاخرى معاملة الاصدارات الجديدة.

R_i = القيمة السوقية لحقوق الاصدار عن الفترة ويتم احتسابها وفق سعر السوق لكل سهم مضروباً بعدد الأسهم.

N_i = القيمة السوقية لاية أسهم جديدة قد يتم اضافتها الى العينة خلال الفترة i .

$Q_i - I$ = القيمة السوقية لاية أسهم في العينة في الفترة السابقة والتي تم حذفها خلال الفترة.

ويمكن حذف الاسهم من العينة من خلال دمج الشركات المدرجة في السوق أو اخراجها من

قائمة الشركات المدرجة في السوق.