



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية مؤسسة

بعنوان :

تحليل عوائد مؤشر تاسي للسوق المالي السعودي

دراسة قياسية للسوق المالي السعودي خلال الفترة

(2023 – 2013)

من إعداد الطالبين: الطاهر دريدي / عبد الحفيظ عون الله

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 2024/06/09

أمام اللجنة المكونة من السادة:

د/ خيرة كمامسي (أستاذ، جامعة ورقلة)..... رئيسا

د/ الهادي عثمانى (أستاذ محاضر، جامعة ورقلة)..... مشرفا ومقررا

أ.د/ عبد الحق بوقفة (أستاذ محاضر، جامعة ورقلة)..... مناقشا

السنة الجامعية 2023 – 2024



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية مؤسسة

بعنوان :

تحليل عوائد مؤشر تاسي للسوق المالي السعودي

دراسة قياسية للسوق المالي السعودي خلال الفترة

(2023 – 2013)

من إعداد الطالبين: الطاهر دريدي / عبد الحفيظ عون الله

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 2024/06/09

أمام اللجنة المكونة من السادة:

د/ خيرة كمامسي (أستاذ، جامعة ورقلة)..... رئيسا

د/ الهادي عثمانى (أستاذ محاضر، جامعة ورقلة)..... مشرفا ومقررا

أ.د/ عبد الحق بوقفة (أستاذ محاضر، جامعة ورقلة)..... مناقشا

الإهداء.

بسم الله الرحمن الرحيم

كلمات بقلم الطالب عون الله عبد الحفيظ

إلى من ينبض القلب بحبها وتشرق الحياة بإبتسامتها، إلى من كانت لي سندًا

وداعمًا في كل خطوة خطوتها، إلى أمي الحبيبة...

إلى عائلتي العزيزة، التي لم تبخل عليّ بدعواتها الصادقة، ووقفت بجانبني في كل

الأوقات، إلى والدي وإخوتي وأخواتي...

إلى أصدقائي الأعزاء، الذين كانوا لي عونًا ورفقة طيبة في مسيرتي الدراسية، والذين

شاركوني لحظات الفرح والتعب...

إلى كل من ساهم في تحقيق هذا الحلم، أهديكم ثمرة جهدي وتعب سنواتي، راجيًا من

الله أن ينال هذا العمل رضاكم ويكون بادرة خير لمستقبل مشرق.

عون الله عبد الحفيظ

الإهداء .

إلى من لا يضاھيھما أحد في الكون، إلى من أمرنا الله ببرھما، إلى من بذلا الكثير، وقدّما ما لا يمكن أن يردّ، إليكما تلك الكلمات أمي وأبي الغاليان، أھدي لكما هذا المذكرة، فقد كنتما خير داعم لي طوال مسيرتي الدراسية، إليكما أھدي هذا الجهد، وهذا المذكرة، فقد كنتما على الدوام ملهمي، فعلى خطاكم أسير، وبعلمكما أقتدي، أمي وأبي، أشكركما الشكر الجزيل على ما قدّمتما لي طوال فترة دراستي، وإنجازي لهذه المذكرة.

دريدي طاهر

شكر وتقدير

الحمد لله على توفيقه وكثير نعمه اللهم لك الحمد كما ينبغي جلال وجهك وعظيم سلطانك أما بعد نتوجه بشكرنا الخالص لكل من ساعدنا في مشوارنا الدراسي وعلى رأسهم مؤطرنا الشيخ عثمان الهادي والشيخ بدر الزمان خمقاني على إرشاداتهما العلمية الواضحة والجهد القياسي المبذول من طرفهما لإنجاز هذا البحث العلمي.

كما نتقدم بجزيل الشكر للشيخ المرشد موسى بن اتاج والأستاذ مهدي بقادر لإرشاداته الشاملة ولزميلنا ورفيق دربنا ياسر الهبي ذلك الفتى الرائع نسأل الله ان يجزيهما عنا كل خير

ونتقدم بوافر الشكر للجنة الموقرة على وقتهم وجهدهم المبذول لقراءتهم هذه المذكرة وقبولهم مناقشتها وتقييمها وللأساتذة والدكاترة في جامعة قاصدي مرباح كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

شكرا لكم

الملخص:

تهدف الدراسة إلى تحليل مؤشر تاسي للسوق المالي السعودي (TASI) للفترة من 2013/10/10 إلى 2023/12/31 ومعرفة اتجاهه حيث تم استخدام إختبار ديكي فولر المطور ومعرفة السلسلة إذا ما كانت مستقلة فيما بينها وتتبع السير العشوائي وقد أظهرت نتائج الإختبار أنه ذا سير عشوائي لكن بعد تطبيق الإستقرارية من الدرجة الأولى أصبحت مستقرة في حين خلص نموذج الإنحدار الذاتي أن المؤشر يعتمد على قيمه السابقة مع العلم أن التأثير الرئيسي يكون من (T-1) وخلص مخطط إتجاه العوائد أن المؤشر في حالة نمو في المدى الطويل وبه بعض التقلبات ومنه نستنتج أن الدراسة خلصت أن حركة المؤشر كانت تصاعدية وقد تخللها بعض التذبذب في بعض فتراتها وهذا راجع لأسباب عديدة منها جائحة الكوفيد 19 .

الكلمات المفتاحية:

تاسي، سوق مالي، تحليل، بيانات تاريخية.

Abstarct:

The study aims to analyze the TASI index of the Saudi financial market for the period from 10/10/2013 to 12/31/2023 and to determine its trend. The Augmented Dickey–Fuller test was used to assess whether the series was independent and followed a random walk. The test results indicated that it followed a random walk, but after applying first–order stability, it became stable, The autoregressive model concluded that the index depends on its previous values, with the main influence coming from (T-1) The returns trend chart indicated that the index is in a state of long–term growth, with some fluctuations. The study concluded that the index movement was upward with some intermediate fluctuations due to various reasons, including the COVID–19 pandemic.

Keywords:

TASI, financial market, analysis, historical data.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	الإهداء
V	الشكر و التقدير
IV	الملخص
VI	فهرس المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
X	قائمة الرموز والاختصارات
أ	مقدمة
الفصل الأول: الأدبيات النظرية للسوق المالي والدراسات السابقة	
1	تمهيد
2	المبحث الأول: الإطار النظري للأسواق المالية
2	المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية
2	الفرع الأول : مراحل نشأة الأسواق المالية
3	الفرع الثاني: مفهوم الأسواق المالية
3	الفرع الثالث: خصائص الأوراق المالية
3	الفرع الرابع: وظائف الأسواق المالية
5	الفرع الخامس: أهمية الأسواق المالية.
6	المطلب الثاني: مؤشرات الأسواق المالية
6	أولاً: تعريف المؤشرات المالية
7	ثانياً: استخدامات مؤشرات الأسواق المالية
7	ثالثاً: العوامل المؤثرة على المؤشرات
9	رابعاً: أهم المؤشرات المالية
10	خامساً: أهمية المؤشرات المالية
11	المبحث الثاني: الدراسة السابقة
11	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
15	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

18	المطلب الثالث: الفرق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة
19	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية : مؤشر تاسي في السوق المالي السعودي الفترة 2013-2023	
21	تمهيد
22	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
22	المطلب الأول: تقديم مجتمع وعينة الدراسة
22	الفرع الأول: تقديم مجتمع وعينة الدراسة
22	أولاً: تعريف السوق المالي السعودي
22	ثانياً: نشأة السوق المالي السعودي
23	المطلب الثاني : مؤشر سوق الاسهم السعودية مؤشر TASI
24	المبحث الثاني: تحليل ومناقشة الدراسة
24	المطلب الأول: السلسلة الزمنية والاحصاءات الوصفية
24	أولاً: السلسلة الزمنية
24	ثانياً: الإحصاءات الوصفية
25	المطلب الثاني: دراسة الاستقرار
27	المطلب الثالث : تحليل نتائج نموذج الاحدار الذاتي + خط اتجاه العوائد
27	أولاً معادلة الإنحدار
28	ثانياً: خط اتجاه العوائد
39	المطلب الرابع: النتائج المستنبطة من الدراسة القياسية
30	خلاصة الفصل
31	الخاتمة
35	قائمة المصادر والمراجع
39	قائمة الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
VI	فهرس المحتويات	جدول (أ)
08	جدول يوضح الترجيح على أساس أسعار الأسهم الفردية	جدول رقم (1-1)
25	جدول دراسة الخصائص الاحصائية	جدول رقم (1-2)
25	جدول نتائج إختبار ديكي فولر للسوق المالي السعودي في حال وجود ثابت	جدول رقم (2-2)
26	جدول نتائج إختبار ديكي فولر للسوق المالي السعودي في حال وجود ثابت وقاطع	جدول رقم (3-2)
26	جدول نتائج إختبار ديكي فولر للسوق المالي السعودي في حال عدم وجود ثابت وقاطع	جدول رقم (4-2)
26	جدول نتائج إختبار ديكي فولر للسوق المالي السعودي في حال وجود ثابت	جدول رقم (5-2)
27	نتائج إختبار ديكي فولر للسوق المالي السعودي في حال وجود ثابت وقاطع	جدول رقم (6-2)
27	نتائج إختبار ديكي فولر للسوق المالي السعودي في حال عدم وجود ثابت وقاطع	جدول رقم (7-2)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
24	TASI	شكل رقم (1-2)
28	خط إتجاه العوائد	شكل رقم (2-2)

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
39	الخصائص الوصفية والإحصائية	الملحق رقم 1
39	رسم السلسلة	الملحق رقم 2
40	اختبار الإستقرارية	الملحق رقم 3
43	regression Estimates Vector Auto	الملحق رقم 4
44	خط الإتجاه العام لعوائد تاسي صاعد	الملحق رقم 5

قائمة الاختصارات والرموز:

اللغة الاجنبية	اللغة العربية	الرمز
Saudi market index	مؤشر سوق السعودي	TASI
Dickie fuller	ديكي فولر المطور	DF
Vector Auto regression Estimates	نموذج الإنحدار الذاتي	VAR

مقدمة

سلطت الدول النامية والمتقدمة الضوء على مواضيع الأسواق المالية في الآونة الأخيرة بصورة كبيرة، فلا يمكن إعتبار هذا الإهتمام صدفة فهناك العديد من الأسباب التي تؤدي إلى هذا الإهتمام بالأسواق التي من أبرزها أن الأسواق المالية تعتبر الوسيلة الأساسية في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في المجالات الإستثمارية التي تسهم في دعم الإقتصاد القومي، كما أنها تؤدي إلى زيادة مستوي رفاهية المواطن، حيث تعتبر عملية انحصار الملكية العامة وزيادة توسع القطاع الخاص في النشاط الإقتصادي والتقدم التكنولوجي في مجال المعلومات والإتصالات، بالإضافة إلى تحرير النظم الإقتصادية بالعديد من الدول التي شكلت عاملاً مؤثراً في ظهور ونمو الأسواق المالية بالعديد من دول العالم، حيث أصبحت الأسواق المالية والمؤشرات التي ترتبط بها الأداة التي يتم الإعتماد عليها لقياس مستوى الإستقرار الإقتصادي في الدول المتقدمة، و التي تعبر بصورة أو بأخرى عن القوة الإقتصادية للدولة، وارتبط تطور الأسواق المالية تاريخياً بالتطور الإقتصادي والصناعي التي تمر به معظم الدول خصوصاً في الدول الرأس مالية، ومع تعاضد دور أسواق الأوراق المالية في إقتصاديات الدول وإنتقال الإقتصاديات من التمويل الغير مباشر إلى التمويل المباشر لمشروعاتها سواء العامة أو الخاصة، اتسع حجم الاستثمار في هذه الأسواق من خلال تشكيل ما يعرف بالتمويل المباشر بالمحافظ الإستثمارية التي تتمثل في مزيج من الأوراق المالية والتي يسعى المستثمر عن طريقها للحصول على أعلى عائد مع أقل مخاطرة (زبدة، 2020).

وهذه المؤشرات هي التي تعكس حال السوق المالي، وبقدر ما تكون هذه المؤشرات جيدة وسليمة البناء، بقدر ما تكون صورة السوق، لذا فإن الصورة العامة لإقتصاد دولة يكون لها إنعكاس بشكل واضح بجودة المؤشر وبمجموع ونوع عينة الأوراق المالية التي يمثلها وكيفية حساب المؤشر، فمؤشر السوق هو عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق المال ومنها سوق الأسهم، ويتم تكوين المؤشر وتحديد قيمته عند البدء لتتم مقارنة المؤشر بعد ذلك عند أي نقطة زمنية، وذلك للتعرف على تحركات واتجاهات السوق ليصبح بعد ذلك احد مرجعيات المستثمر المهمة عن السوق أو عن قطاع معين في السوق أو أسهم معينة في قطاع محدد، حيث يعتبر سوق رأس المال السعودي من أهم الأسواق التي ظهرت حديثاً، إلا أنه من أكثر الأسواق نمواً وذلك نتيجة القوة الإقتصادية التي تملكها المملكة العربية السعودية، واتجهت الحكومة في المملكة العربية السعودية إلى تطوير البنية الإقتصادية للدولة وتنويع الإستثمارات طبقاً لرؤيتها الإقتصادية رؤية 2030 (عزام، 2017).

ولا يقل السوق المالي السعودي على غيره من الأسواق إذ يعد من أكبر الأسواق المالية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وجناباً لأصحاب رؤوس المال والمستثمرين ونحاول في دراستنا هذه تحليل عوائد السوق السعودي للتداول لفترة معينة من الزمن لمعرفة حركة مؤشر السوق ولهذا استخدمنا نموذج ديكي فولر وتقدير السلاسل الزمنية ونموذج الإنحدار الذاتي.

ب- طرح الإشكالية

يمثل السوق المالي السعودي ركيزة أساسية في دعم الإقتصاد الوطني، خاصةً في ظل التوجهات الإقتصادية الحديثة نحو تنويع مصادر الدخل وتعزيز الإستثمارات غير النفطية..

بناء على ما سبق ولمعالجة هذا الموضوع نطرح الإشكالية التالية:

ما مدى تأثير درجة تقلبات مؤشر تاسي على السوق المالي السعودي خلال الفترة (2013 - 2024) ؟

وللإحاطة أكثر بالتساؤل السابق ولتعيين إطار عام للدراسة نستسيغ الاسئلة الفرعية التالية:

مقدمة

- هل سلاسل عوائد مؤشر تاسي مستقرة في السوق المالي السعودي خلال فترة الدراسة؟
- ما هي حركة خط الاتجاه العام لعوائد مؤشر تاسي على السوق المالي السعودي خلال فترة الدراسة؟

ج- الفرضيات

بناء على إشكالية الدراسة والاسئلة الفرعية التي ترسم إطار الدراسة نقوم بوضع الفرضيات التالية:

- ✓ سلسلة مؤشر تاسي تتمتع بإستقراره في السوق المالي السعودي خلال فترة الدراسة.
- ✓ خط الاتجاه العام لمؤشر تاسي صاعد في السوق المالي السعودي خلال فترة الدراسة.

ح - منهج الدراسة

- من أجل دراسة هذا الموضوع تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي حيث تم الإعتماد على المنهج الوصفي في وصف مختلف الظواهر المتطرق إليها خاصة في أسواق الأوراق المالية.

- كما تم الإعتماد على المنهج الإحصائي في الجانب التطبيقي لإستخلاص النتائج والتعليق عليها.

خ - أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف ومن أهم هذه الأهداف:

- تقديم إطار نظري عن سوق المالي ومؤشرات السوق
- التعرف على بعض أدوات التحليل المالي والعوائد والتحكم بها
- التعرف على حركة سير مؤشر تاسي السعودي لسوق المال

د - مبررات إختيار الدراسة:

هناك عدة أسباب ومبررات لإختيار الموضوع منها ما هي أسباب ذاتية ومنها أسباب علمية ويمكن حصرها فيما يلي :

- الرغبة في اكتساب خبرة ومعرفة في مجال تحليل المؤشرات المالية
- التعرف على بعض أدوات التحليل والتحكم بها
- ملائمة الموضوع مع طبيعة التخصص

هـ - حدود الدراسة

تم الإعتماد في هذه الدراسة على حدود مكانية وأخرى زمانية

- الحدود المكانية: تتمثل في عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي للمملكة العربية السعودية.

الحدود الزمانية: تم الإعتماد على البيانات التاريخية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة 2013/01/01 إلى 2023/12/31.

و- هيكل الدراسة:

من أجل الإهتمام بمختلف نواحي الموضوع تم تقسيم هذا البحث الى فصلين: الفصل الأول الأدبيات النظرية (حيث تم

مقدمة

التطرق فيه إلى الخلفية النظرية لمتغير الدراسة من خلال مبحثين ففي المبحث الأول والذي جاء بعنوان (مدخل للأسواق المالية) تطرقنا فيه إلى مختلف الجوانب النظرية للأسواق المالية، أما المبحث الثاني فقد عرجنا عن الدراسات السابقة لمتغيرات الدراسة حيث تم توزيعها من حيث اللغة والمادة العلمية.

أما الفصل الثاني فخصصناه إلى الدراسة التطبيقية للسوق المالي السعودي من خلال إتمادنا على منهج دراسة الحالة الذي هو كذلك مقسم إلي مبحثين تطرقنا في المبحث الأول لمحة عامة عن واقع السوق المالي السعودي محل الدراسة من حيث المفهوم وبعض المؤشرات، أما المبحث الثاني فخصصناه إلى منهجية الدراسة القياسية وأدواتها والتي تم من خلاله التعرف على منهجية الدراسة المتبعة وأنواعها التي تتمثل في نموذج ديكي فلور لنختتم الدراسة من خلال المبحث الثالث الذي جاء بعنوان تحليل ومناقشة نتائج الدراسة من خلال تحليل سلاسل متغيرات الدراسة والبيانات المستخدمة ثم عرضنا الخصائص الوصفية والإختبارات الإحصائية لمؤشر عوائد السوق المالي السعودي من أجل التطرق للإستقرارية ثم تطرقنا إلى أهم الإستنتاجات التي استخلصناها في هذه الدراسة.

الفصل الأول

الأدبيات النظرية للسوق المالي والدراسات السابقة

تمهيد

يتسم السوق المالي بدوره الحيوي كوسيط بين المدخرين والمستثمرين، حيث يتيح تدفق الأموال وإستثمارها بكفاءة عالية، من هنا تتعدد جوانب النقاش النظري، بدءًا من مفهوم السوق المالي، أنواعه (الأسواق الأولية والثانوية)، ووظائفه المختلفة، إلى التحديات التي قد تواجهه مثل عدم الإستقرار المالي، وتقلبات الأسعار، ويُعتبر السوق المالي السعودي أحد أكبر وأهم الأسواق المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مع تطوره الكبير خلال العقود الأخيرة، أصبح مجالاً خصباً للدراسات الأكاديمية التي تسلط الضوء على جوانب نظرية وتطبيقية متعددة، مثل ديناميكيات السوق، السياسات المالية، وتفاعل المستثمرين

الأسواق المالية هي بيئة شاملة تُمكن من تداول الأوراق المالية بين المدخرين والمستثمرين، يُضحي المستثمرون بجزء من ثروتهم، حيث يستثمرون أموالهم في مختلف الأصول بهدف تحقيق النمو وزيادة قيمتها، وذلك من خلال تحقيق عوائد مالية مرتفعة مقابل المخاطر المحتملة. ومن خلال هذا الفصل تطرقنا فيه إلى لمحة عن خصائص وأهمية الأسواق المالية، وتطرقنا إلى مؤشراتها بعد ذلك تحدثنا عن الدراسات السابقة التي قام بها الباحثون من أساتذة وطلاب والنتائج المتوصل إليها.

قمنا بتقسيم الفصل كما هو مبين:

المبحث الأول: مدخل إلى الأسواق المالية.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الإطار النظري للأسواق المالية

من خلال هذا المبحث سنأتي على ذكر المفاهيم الأساسية للأسواق المالية وأهم الوظائف والخصائص... في المطلب الأول، أما في المطلب الثاني سنتطرق إلى أهم المؤشرات المالية.

المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية

سيتم من خلال هذا المطلب تسليط الضوء على ماهية الأسواق المالية وخصائصها وأهدافها....

الفرع الأول : مراحل نشأة الأسواق المالية

إرتبطت نشأة الأسواق المالية بظروف واحتياجات التطور الإقتصادي للدول الموجودة فيها ويوجد سوق مالي أينما توجد الوسيلة التي تنتج عملية التبادل بين الباعين والمشتريين، حيث مرت فكرة نشأتها بجملة مراحل وهي:¹

1-المرحلة الأولى: وتتميز هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وإرتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على إستثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية مختلفة، أما بالنسبة للنشاط الفردي فهذه المرحلة تتميز بزيادة في الإنتاج وإرتفاع في المداخيل وبداية اتساع المعاملات وكبرها.

2-المرحلة الثانية: وتتميز ببداية ظهور بنك مركزي يسيطر على البنوك التجارية بعد أن كانت المرحلة الأولى تتميز بحرية إقتصادية مطلقة، وفي هذه المرحلة تقوم البنوك التجارية بعملها التقليدي ويزداد قبول خصم الكمبيالات وزيادة دورها في الإئتمان طبقاً للقواعد التي يصدرها البنك المركزي، وتحاول مد نشاطها خارج الحدود غير أنها لا تستطيع منح القروض إلا لأجل محدودة بالرغم من زيادة طلب الأفراد على النقود في هذه المرحلة.²

3-المرحلة الثالثة: ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية والإستثمارات... الخ وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد إحتياجاتها من الأموال ولكي تفي بحاجات التمويل للمشاريع المختلفة ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزانة.³

4-المرحلة الرابعة: وفيها ظهرت الأسواق النقدية المحلية، والإهتمام بسعر الفائدة، وزيادة إصدارات سندات الخزانة لفترات متوسطة وطويلة الأجل، وزاد نشاط الأوراق التجارية، وهذا يعتبر بداية لإندماج السوق النقدي في السوق المالية، وبداية ظهور أسواق ثانوية لتبادل هذه الأوراق، بالإضافة إلى وجود سوق نقدي متقدمة، مما يقتضي وجود موارد مالية كبيرة بالنسبة لحجم العمليات التي تجري فيه.

5-المرحلة الخامسة: وهي مرحلة إندماج الأسواق المالية المحلية في الأسواق المالية الدولية، بحيث تكمل كل سوق منها الأخرى من حيث عرض النقود أو الطلب عليها، وهذه المرحلة تمثل حلقة متطورة في نماء النظام المصرفي داخل الدولة وتطور المرافق الاقتصادية العامة فيها.⁴

¹ / حسين بن هاني، **الأسواق المالية (طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة)** (دار الكندي للنشر، الأردن، 2002)، ص3-4.

² / خليل الهندي، انطون الناشف، **العمليات المصرفية والسوق المالية**، الجزء الثاني (المؤسسة الحديثة للكتاب طرابلس، لبنان، 2000)، ص 26.

³ / رسمية أحمد أبي موسى، **الأسواق المالية والنقدية**، (دار المعزز للنشر والتوزيع، الأردن، 2005-1425)، ص10.

⁴ / صلاح الدين حسن السبسي، **بورصات الأوراق المالية، الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح**، (عالم الكتاب للنشر والتوزيع، مصر، 2003-1423)، ص8.

الفرع الثاني: مفهوم الأسواق المالية

تعرف أسواق الأوراق المالية بأنها آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعاً وشراءً، وتمكن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات الإقتصادية ذات الفوائض المالية إلى القطاعات الإقتصادية التي تعاني من العجز المالي. ويعكس وجود أسواق الأوراق المالية فوائد عدة، تعود على كل من مصدري الأوراق المالية المقترضين والمقرضين ومشتري الأوراق المالية (المستثمرين). كما تعرف بأنها السوق التي توجد بها قوانين وسياسات وهيئات تنظيمية منتخبة الأعضاء تنظم التعامل والتداول على الأوراق المالية بعد إصدارها، وتتميز الأسواق المنظمة بأن لها مكاناً محدداً يلتقي فيه المتعاملون لبيع وشراء أوراق مالية مسجلة بها.⁵

الفرع الثالث: خصائص الأوراق المالية

تتمثل هذه الخصائص فيما يلي:

- المعلومات الضرورية للمستثمرين والتداول في أسواق الأوراق المالية توفر المناخ الملائم والمنافسة التامة وبالتالي تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.
- التداول في أسواق الأوراق المالية خصوصاً في الأسواق الثانوية يتم من خلال الوسطاء أو السماسرة من ذوي الخبرة في الشؤون المالية بالإضافة إلى الكفاية المالية التي يجب أن تتوفر فيهم.
- نظراً للمرونة التي تتميز بها الأسواق المالية وإمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية الأوراق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم بها صفقات كبيرة ومتعددة قد يتسع نطاقها، يشمل أجزاء عديدة من هذا العالم في نفس الوقت.
- أسواق الأوراق المالية تنصف بأنها متطورة مما يتيح مجالات واسعة للإستفادة من أمام فئات المستثمرين من مختلف أرجاء العالم.
- الإستثمار في أسواق الأوراق المالية يتطلب معرفة المعلومات السوقية واتخاذ القرارات الإستثمارية الرشيدة، وبالتالي فإن الإستثمار في الأوراق ذات المخاطر العالية قد يكون ذو أبعاد سلبية، الأمر الذي يستدعي في بعض الأحيان من الحكومات التدخل لمنع بعض المعلومات الضارة بالمجتمع والأفراد.⁶

الفرع الرابع: وظائف الأسواق المالية

إن للأسواق المالية عدة وظائف سواء تعلق ذلك بالمؤسسات أو المستثمرين أو بالإقتصاد، وتتمثل هذه الوظائف فيما يلي:⁷

1. التعريف بالوضع المالي للشركة بحيث يتم تعريف جمهور المستثمرين ورجال الأعمال بالشركات الوطنية ووضعها المالي، حيث يعطي حجم التداول لأسعار الشركة وأسعار أسهمها مؤشراً واضحاً من أحوال الشركة ومركزها المالي.
2. تقوم الأسواق المالية بدور الممول للمشاريع الجديدة وسد الفجوة التمويلية للمشاريع في حالة عزوف المصارف عن تمويلها.
3. منع حدوث الغش والتدليس في المعاملات بوجود رقابة حكومية ومندوبها.

⁵ / طلبة عادل، دور الهيئات التنظيمية والرقابية في دعم أداء أسواق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأسهم السعودي للفترة (2008-

2020)، مجلة دراسات في الإقتصاد وإدارة الاعمال، جامعة تبسة، العدد 01-جوان-23، ص 428.

⁶ / طلبة عادل، مرجع سبق ذكره، ص 429.

⁷ / منير إبراهيم الهندي، إدارة المنشآت المالية وأسواق المال، جامعة الإسكندرية، مصر، 1998، ص 52.

4. تعبئة المدخرات تقوم السوق المالية بهذه الوظيفة، وذلك من خلال الأدوات المالية التي توفرها للمدخرين مثل الأسهم والسندات بالإضافة إلى إتاحة فرص الربح للمدخر والمستثمر، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المدخرات، بالإضافة إلى انخفاض المخاطر، مما يجعل المدخرات تنتقل إلى مجالات الإستثمار المختلفة، وبالتالي زيادة نمو الاستثمارات، مما يؤدي إلى إرتفاع نمو الإقتصاد الوطني.
5. الإحتفاظ بالثروة، تعمل سوق رأس المال من خلال الأدوات التي توفرها على القيام بدور مخزن القيمة أو مخزن الثروة، حيث تتسم هذه الأدوات بأنها لا تتعرض للإهتلاك، وتعني الثروة مجموع قيم كل الأصول، حيث يشير مفهوم الثروة إلى أنها تتكون من إجمالي المدخرات بالإضافة إلى العائد أو الدخل المحقق، ومن ثم زيادة قدرة سوق رأس المال على تعبئة المدخرات وزيادة العائد على الأصول المالية فإنه يؤدي إلى زيادة الثروة في الإقتصاد وبالتالي زيادة الإستثمار.
6. توفير السيولة: من أهم الوظائف التي توفرها سوق رأس المال هي توفير السيولة، بمعنى إمكانية تحويل الأدوات المالية بسهولة وسرعة إلى نقدية سائلة مع انخفاض المخاطر.⁸
7. توفير التمويل للإستثمار: تقوم سوق رأس المال بتوفير التمويل اللازم للإستثمار، وذلك من خلال إمكانية طرح المؤسسات للأوراق المالية والحصول على التمويل اللازم للإستثمار أو للتوسع، حيث يتميز هذا التمويل بأنه طويل الأجل، إذ أن المؤسسات غير ملتزمة بإسترجاع الأدوات المالية التي تصدرها من أصحابها ولكن يقوم صاحب الأداة المالية ببيعها في سوق رأس المال لفرد آخر، كذلك يقوم سوق رأس المال بإتاحة فرصة زيادة التمويل عند حاجة المؤسسة وذلك من خلال إصدار أوراق مالية جديدة، كما يوفر سوق رأس المال للمؤسسات فرصة الإقتراض بصورة غير مباشرة وذلك عندما ترتفع القيمة السوقية للأوراق المالية المصدرتها، مما يجعل هناك ثقة كبيرة في نشاط المؤسسات و يتيح لها فرصا للإقتراض من أي مصدر آخر بخلاف سوق رأس المال.
8. تخفيض المخاطر وإرشاد المستثمر: تعمل سوق رأس المال على تخفيض المخاطر من خلال فرص التنوع التي توفرها، حيث تمكن سوق رأس المال من بناء محفظة تضم أوراقا مالية لقطاعات مختلفة ومؤسسات متنوعة مما يعمل على تخفيض المخاطر، كما يكون التنوع على المستوى الدولي مما يتيح فرص أكبر لتخفيض المخاطر، حيث نجد كل مؤسسة تعمل على تحسين وضعها والإستفادة من إرتفاع أسعار أوراقها.
9. المالية الذي يعني إخفاض تكلفة التمويل من جهة، ويضع الثقة في تعاملاتها من جهة أخرى، فإن حركة الأسعار في السوق تعمل بمثابة رقابة ومرشد للمديرين لتحسين أوضاع نشاطها وتحسين مركزهم المالي ومن ثم ينعكس ذلك على تحسين نمو الإستثمارات.
10. تحقيق الإستقرار الإقتصادي: تعد سوق رأس المال أداة مهمة من أدوات السياسة الإقتصادية لتنفيذ الحكومات مهامها في الوصول إلى الإستقرار الإقتصادي، وتجنب التضخم والكساد وذلك من خلال التأثير في معدلات الفائدة، وبالتالي تغيير مستويات الإقتراض والإستثمار في الإقتصاد.⁹

⁸ / محمود أمين زوير، بورصة الأوراق المالية موقعها من الأسواق أحوالها ومستقبلها، دار الوفاء دنيا للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر، 2000، ص9.

⁹ / محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، مؤسسات أوراق بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص 35-36.

الفرع الخامس: أهمية الأسواق المالية

تكمن أهمية الأسواق المالية فيما يلي: ¹⁰

* تشجيع عمليات الإيداع والإستثمار: إن ملاحظة الأشخاص للتعاملات التي تجري في الأسواق المالية من خلال عرضها للأسهم والسندات وباقي الأدوات المالية لتمويل المشاريع الإستثمارية سيحفز المدخرين لإتباع سلوكهم الإستثماري، ويدعوهم لإستثمار مدخراتهم خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون إقامة مشاريع بمفردهم، وسيسمح هذا بتعبئة المدخرات الصغيرة وتحويلها إلى مشاريع وإستثمارات يحتاج لها الإقتصاد الوطني، طبعاً سيتم ذلك في ظل سوق يتمتع بالسيولة والشفافية وتعطي البورصة للمدخرين الحرية في التصرف بالأوراق المالية التي يجوزتهم بيعاً أو شراءً، إضافة إلى أنها تمنحهم فرصة لزيادة دخولهم وإستثمار مدخراتهم الصغيرة وفقاً لشكل الإستثمار الذي يتوقعون منه عوائد أكبر ويتمشى مع ما يستطيعون أن يقبلوه من مخاطر، وتسمح الشفافية الموجودة داخل الأسواق المالية للمدخرين بإتخاذ القرارات المناسبة، وتقوم الأسواق المالية كذلك بتوفير فرص تمويل لأصحاب المشاريع الإستثمارية بتكاليف أقل وهكذا تقوم البورصة بالتوسط بين وحدات الفائض ووحدات العجز ما يجعلها تمثل أحد أهم آليات تجميع المدخرات لتوجيهها نحو مختلف مجالات الإستثمار.

* تقويم أداء الشركات والمشاريع تعتبر الأسواق المالية في الكثير من الأحيان سلطة رقابية خارجية غير رسمية على أداء الشركات وكفاءة سياساتها والتي تنعكس على نتائج أعمالها، فإذا حققت نتائج جيدة سترتفع أسعار أسهمها أما إذا حدث العكس وكانت نتائجها ضعيفة سينعكس ذلك مباشرة على أسعار أسهمها، وتلزم الأسواق المالية الشركات المدرجة داخلها بمسك مجموعة من الدفاتر القانونية، وتعين مراقب حسابات خارجي وبذلك ستضمن البورصة صحة التقارير المقدمة من الشركات المدرجة بها، لذلك ستسعى هذه شركات جاهدة لترفع من أداءها لينعكس أثر ذلك على أسعار أسهمها. ¹¹

* تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس المعرفة الكافية والدرجة العالية من العدالة تتحدد أسعار الأوراق المالية داخل الأسواق المالية على أسس موضوعية، وبصورة واقعية من خلال المعلومات المتاحة عن الشركات وبناء على التعاملات التي تتم بين عدد كبير من المتعاملين لا يعرفون بعضهم البعض حيث يتحدد سعر الورقة المالية من خلال تقاطع قوى الطلب مع قوى العرض عبر المفاوضات أو المزايدات لينعكس في الأخير السعر المناسب للورقة المالية في أعين المتعاملين على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة.

* الأسواق المالية مرآة للنشاط الإقتصادي: تمثل الأسواق المالية حلقة الوصل بين مختلف الفعاليات الإقتصادية وبنوك مدخرين مشاريع شركات، ويسمح لها ذلك بأن تمثل مؤشراً لإتجاهات الأسعار ومعدلات الإيداع والإستثمار والتي تعكس جانب مهم من واقع النشاط الإقتصادي، كما إستطاعت الأسواق المالية في الدول المتقدمة التنبؤ بأغلب فترات الكساد والنشاط الإقتصادي قبل حدوثها، ويرى روبرت سالمون أن سوق الأوراق المالية يمكن أن تكون إحدى المؤشرات الرئيسية العامة التي تبين أو تعطي فكرة عن حركة النشاط الإقتصادي، إلا أنها ليست مؤشراً كاملاً ذلك لأنها تعكس توقعات المستثمرين التي قد لا تصيب في جميع الأحوال، ومع هذا إن سوق الأوراق المالية تعتبر مؤشراً هاماً لإتجاهات المستثمرين، ومقياساً جيداً وإن لم يكن كاملاً.

¹⁰ / زكريا سلامة عيسى شطناوي، الأثار الإقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الإقتصاد الإسلامي، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن 2009، ص 60-65.

¹¹ / فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 31.

* الأسواق المالية توفر بيانات ومعلومات عن الفرص الإستثمارية المتاحة ومواقعها وتكاليفها، والمساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد المالية من خلال توجيهها إلى المجالات الأكثر مردودية.

* التقليل من مخاطر التضخم والإنكماش المالي: تمثل الأسواق المالية أحد القنوات التي تسعى السلطة النقدية إلى تحقيق أهدافها من خلالها، ويبرز هذا الدور في بورصات الدول المتقدمة التي تتمتع بوجود عدد كبير جدا من المتعاملين وأحجام كبيرة من التعاملات الأمر الذي يرفع كثيرا من فعالية السياسة النقدية، ويتدخل البنك المركزي إذا ما كان راغبا في تخفيض معدلات التضخم بعرض (بيع) ما في حوزته من أوراق مالية ليسحب بذلك كتلة معينة من النقد، ويحصل العكس فيما إذا كان يرغب في معالجة حالة الانكماش المالي.

* تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية: أصبحت بورصة الأوراق المالية تمثل بديلا مناسباً أمام الحكومات لتمويل التنمية بشروط وتكاليف مناسبة مقارنة بعملية الإقتراض من جهات خارجية والتي تفرض شروطا وتكاليف غير ميسرة لا من حيث سعر الفائدة المرتفعة ولا من حيث مدة القرض.

* جذب رؤوس الأموال الأجنبية للمشاركة في شركات محلية: إن وجود أسواق مالية متطورة داخل الإقتصاد يساهم في إستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية للإستثمار بها وفق قوانين الإستثمار والإجراءات الإدارية المتعامل بها داخل هذه الدولة.¹²

المطلب الثاني: مؤشرات الأسواق المالية

وفي المطلب الثاني سوف يتم التطرق إلى تعريف المؤشرات المالية وذلك من خلال الفرع الأول، ثم نتعرف على أهميتها من خلال الفرع الثاني.

أولا: تعريف المؤشرات المالية

-**التعريف الأول:** "مؤشر السوق هو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحادثة في سوق الأوراق المالية ويتم تكوين المؤشر 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 للأعلى أو للأسفل حيث يعكس التعاريف المقدمة لمؤشرات أسواق الأوراق المالية، يمكن ذكر:

المؤشر أسعار السوق وإتجاهها، ويمثل مؤشر السوق مقياسا شاملا لإتجاه السوق يعكس الإتجاه العام لتحركات أسعار الأسهم، لذلك يمثل مؤشر السوق مستوى مرجعي للمستثمر عن سوق الأوراق المالية مجموعة معينة من الأسهم"¹³

التعريف الثاني: يعتبر مؤشر البورصة أداة لقياس تطور أسعار الأوراق المالية المسجلة في البورصة بطريقة مستمرة ومنتظمة.¹⁴

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، وغالبا ما يتم إختيار العينية بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس حالة سوق رأس المال المستهدف قياسه.¹⁵

¹² / زكرياء سلامة عيسى الشنطاوي، مرجع سبق ذكره، ص 67-70.

¹³ / محمد الصالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص 251.

¹⁴ / Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB), guide de l'investisseur 1997, p21

¹⁵ / خسان خضر؛ تحليل الاسواق المالية؛ سلسلة دورية؛ تعني بقضايا التنمية في الاقطار العربية العدد السابع والعشرون مارس؛ 2004؛ ص 07.

من خلال التعريف نلاحظ أنه يعتمد على جملة من المعطيات منها¹⁶:

* قيمة أسهم الشركات

* أسهم الشركات المنظمة وغير المنظمة

كما يلاحظ أن القيمة تتحدد عن طريق حاصل ضرب الكمية المباعة من الأوراق المالية في مؤشرات عام وهو يقيس حالة السوق بصفة عامة وهو المؤشر الذي يقيس حالة الإقتصاد سعرها، ومن هذا المفهوم نستنتج أنه هناك نوعين من المؤشرات:

* مؤشر 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: مؤشرات 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 الأخرى¹⁷.

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.

ثانيا: استخدامات مؤشرات الأسواق المالية

تعمل مؤشرات الأسواق المالية كمعايير مرجعية لأغراض مختلفة في الأسواق المالية فإن مؤشر داو جونز الصناعي، وناسداك و500 S&P هي أكثر ثلاثة مؤشرات شعبية في الولايات المتحدة، بينما نيكبي 400 الأكثر شيوعا في اليابان، مصر مؤشر إي جي إكس 30 ودي مؤشر إف تي إس إي، وتحتوي المؤشرات الثلاثة الأولى على أكبر 30 سهما في الولايات المتحدة من حيث القيمة السوقية، وجميع الأسهم في بورصة

ناسداك، وأكبر 500 سهم على التوالي، يمكن أن تكون المعايير مؤشرا جيدا لسوق الأسهم الأمريكية بشكل عام نظرا لأنها تتضمن بعضا من الأسهم الأمريكية الأكثر قيمة، ويمكن للمستثمرين أيضا استخدام قيم الأداء والمعايير لمتابعة الإستثمارات حسب القطاعات، قد يقوم بعض المستثمرين بتنويع محافظهم الإستثمارية بناءً على العوائد أو العوائد المتوقعة لقطاعات معينة، علاوة على ذلك قد يعمل مؤشر معين كمعيار لصندوق إستثمار مشترك أو محفظة¹⁸.

ثالثا: العوامل المؤثرة على المؤشرات

ولعل أهم هذه العوامل تتمثل في:

* حجم العينة وملاءمتها :

¹⁶ / ما هي مؤشرات أسواق الأوراق المالية؟ متاح الرابط: <http://motaber.com>، تم الإطلاع عليه بتاريخ 2024/03/22.

¹⁷ / P TOPSCALIAN. **Les indices boursières sur action sur action Economique**, Paris 1996, p 09

¹⁸ / ما هي مؤشرات أسواق الأوراق المالية؟، نفس الموقع السابق.

تعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر بأنها مجموعة من الأوراق المالية المستخدمة في حساب تلك المؤشر وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب:

- **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 المالية¹⁹، 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 تمييز لنوع معين من الشركات الصناعية²⁰.

الأوزان النسبية لمفردات العينة ويوجد ثلاثة طرق للترجيح وهي²¹:

- **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 و70 و50، فإنه يتم تحديد الوزن النسبي للسهم بقسمة سعر سهم الفردي إلى مجموع أسعار أسهم المؤشر والتي تمثل في هذه الحالة القيمة المطلقة للمؤشر ويكون الوزن النسبي للأسهم الثلاثة على النحو التالي على سبيل المثال:

الجدول رقم (1 - 1): جدول يوضح الترجيح على أساس أسعار الأسهم الفردية

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

المصدر : من إعداد الطالبين بالإعتماد على المراجع

هناك مجموعة من الانتقادات الموجهة لهذه الطريقة نذكر منها:

أن سعر السهم لا يغير من قيمة المنشأة، فقد تتساوي القيمة الإجمالية السوقية لأسهم شركتين على سبيل المثال ولتكن 1000000 و، وأن عدد الأسهم للشركة الأولى والثانية على الترتيب 10.000، 40.000 سهم، وفي هذه الحالة يكون سعر السهم للشركتين على الترتيب 100 و، 25 و، ويترب الترجيح على أساس السعر أن يكون الوزن النسبي لأسهم الشركة الأولى معادلاً لأربعة أضعاف الوزن الشركة الثانية، ويكون الوزن النسبي الأعلى ناتجاً 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.

¹⁹ / حسان خضر، **تحليل الأوراق المالية**، سلسلة دورية، تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد السابع والعشرون (27) مارس، 2004، ص7.

²⁰ / أحمد سعد عبد اللطيف، **بورصة الأوراق المالية**، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص235.

²¹ / p.TOPSCALIANE. **Les indices boursières sur action**. Economica. 1996. Pp25-39.

-الترجيح على أساس تساوي الأوزان:

في ظل هذه الطريقة يتم ترجيح أسهم المؤشر بإستخدام 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 الإنتقادات 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 الأسهم 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 أسهم المؤشر إلى بسط معادلة العائد لتحديد العائد الكلي لمحفظة الأوراق المالية المكونة للمؤشر.

رابعاً: أهم المؤشرات المالية

1. الولايات المتحدة الأمريكية:

-مؤشر داو جونز (Dow Jones): والذي يحتوي هذا المؤشر على ثلاثين ورقة مالية تمثل 30% من بورصة نيويورك، حيث يعتبر مؤشر داوجونز Dow jones "أحد أقدم المؤشرات فقد قام تشارلز داو والذي يصدر أحد أهم صحف المال والأعمال في الولايات المتحدة الأمريكية وهي صحيفة وول ستريت Wall jornal street في 16/02/1885 بإصدار مؤشره والذي عرف بمؤشر داو جونز وكان يتضمن 12 سهماً أي 10 أسهم من أسهم شركات السكك الحديدية وسهمين (02) من أسهم شركات الصناعية والتي تحتل آنذاك الأسهم الأكثر نشاطاً في بورصة نيويورك وبعد مرور أربعة سنوات تضمن مؤشر داوجونز عشرون سهماً أي 18 من أسهم السكك الحديدية و02 من أسهم شركات الصناعية، وفي عام 1928 إرتفع حجم العينة ليصل إلى 30 سهماً ومنذ ذلك التاريخ لم يضاف أي سهماً للعينة²².

-مؤشر (ستاندرد أند بور S&P 500 500): يحتوي على خمسمائة ورقة مالية تمثل 80 % من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك (400) شركة صناعية، 40 شركة منافع عامة 20 شركة نقل 40 شركة في مجال المال والبنوك والتأمين، وهناك²³:
S&P 100 S&P 400

2-إنجلترا: مؤشر FT-30 ويجمع هذا المؤشر ثلاثين من الأوراق المالية الأكثر أهمية في بورصة لندن.

-مؤشر FTSE 100: المؤشر الأكثر شهرة، ويحتوي على 100 ورقة مالية تمثل 70% من إجمالي رصمة البورصة.

²² / محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دار الجامعية، مصر، ص 54.

²³ / منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 261.

3-فرنسا: مؤشر CAC40 وهو مؤشر يتكون من 40 ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس

4-ألمانيا: DAX 30 مؤشر يحتوي على ورقة مالية تمثل 70% من رزمة البورصة²⁴.

5-اليابان: بخصوص أسعار الأسهم هناك مؤشران يكثر إستخدامهما في البورصات اليابانية ولهما شهرة علمية وهما²⁵:

-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.

-مؤشر توييक्स TOPIX: لقد تم إنشاؤه بتاريخ 1968/01/04 وأعطيت له قيمة 100 بنفس التاريخ الذي اعتبر سنة الأساس وهذا المؤشر يعتبر أهم من سابقه لأنه يغطي 1165 مؤسسة 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.

خامسا: أهمية المؤشرات المالية

إن نشاط تلك المنشآت التي تقوم بتداول أوراقها المالية في البورصة، وسوق رأس المال عادة ما يمثل الجانب الأهم والأكبر من الحالة الاقتصادية للدولة ككل، وفي حالة إذا كانت أسواق رأس المال تتسم بقدر من الكفاءة، فإن تلك المؤشرات التي تقوم بقياس حالة السوق، سوف تعمل كمرآة للدلالة على الحالة الاقتصادية للدولة بشكل عام، كما إن المؤشرات مؤشرات الأسواق المالية المختصة بأسعار الأسهم، تستطيع أن تتنبأ بالحالة الاقتصادية التي قد تكون عليها الدولة مستقبلاً، وهو ما يفيد الدولة لتفادي أكبر قدر من الخسائر عند التنبؤ بحدوث أي تغير سلبي مفاجئ في حالتها الاقتصادية، وعندما تشير حركة مؤشر أسعار الأسهم إلى الصعود، فإن السوق في هذه الحالة يتم تسميته بالسوق السعودي (Bull Market) ويكون ذلك نتيجة زيادة معدل العائد الذي يحققه السوق على العائد في حالة الإستثمار الخالي من أي مخاطر، أما في حالة إذا كانت حركة مؤشر أسعار الأسهم تشير إلى الهبوط أو التراجع، فإن السوق في هذه الحالة يتم تسميته بالسوق النزول (Bear Mark)، ويكون ذلك نتيجة نقص معدل العائد الذي يحققه السوق على العائد في حالة الإستثمار الخالي من أي مخاطر، وإذا كان المضارب

في السوق يعتقد أن حركة مؤشر أسعار الأسهم تتجه إلى الصعود، فإنه يُسمى بالمضارب على الصعود (Bullish)، أما إذا كان المضارب في اعتقاده أن حركة مؤشر أسعار الأسهم تتجه إلى الهبوط، فإنه يُسمى بالمضارب على الهبوط.

²⁴ / مصطفى أحمد، مؤشرات الأسواق المالية، متاح على الرابط:

<http://ahmeddahan.com/2018/11/blogpost17.html> تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/04/11 على الساعة 22:06

²⁵ / محمد أمين زويل، يونس البطريق، بورصة الأوراق المالية وموقعها من الأسواق، الدار الجامعية، مصر، 2002.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى الدراسات السابقة باللغتين العربية والأجنبية والتي لها علاقة بالموضوع، كما نتطرق إلى أهم الفوارق بينها وبين الدراسة الحالية .

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

سنتناول في هذا المطلب أهم الدراسات السابقة باللغة العربية، والتي ركزت على الأسواق المالية.

1- بشرى بلمشري، على طاهراوي أثر جائحة كوفيد 19 على أداء مؤشرات الاسواق المالية والعربية والعالمية 2021/12/31

هدفت دراسة الباحثان إلى قياس وقياس أثر كوفيد 19 على الأسواق المالية خلال فترة الجائحة 2020/01/26 إلى 2020/04/25 وتم استخدام بيانات أسبوعية لبورصة أمريكا ومصر، إعتد الباحثان منهج الوصف التحليلي باستخدام نموذج ARDL كأداة إحصائية وكانت النتيجة تأثير الفيروس كبير على بورصة أمريكا وضعيف على مصر.²⁶

2- دراسة حكوم ليلة ودربال أمينة نمذجة تقلبات عوائد مؤشرات الأسواق المالية باستخدام نماذج GARCH ديسمبر 2021

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تقلبات عوائد مؤشر سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية (KLSE) خلال الفترة من 2011 إلى 2019، باستخدام نماذج GARCH. إستندت الدراسة إلى بيانات يومية لأسعار الإغلاق للمؤشر العام الماليزي الإسلامي، والتي شملت 2290 مشاهدة يومية، تم إختبار ما إذا كانت السلسلة الزمنية للعوائد مستقلة ومتبعة للسير العشوائي. أظهرت النتائج أن نموذج EGARCH، أشار إلى أن صدمات تقلب العوائد كانت دائمة بشكل كامل، وأن الصدمات السلبية لها تأثير أكبر على تقلبات العوائد مقارنة بالصدمات الإيجابية، نظرًا لأن حركة الأسعار كانت نتيجة لصدمة خارجية، فقد تعرض السوق المالي الإسلامي الماليزي لإنخفاض حاد لم يشهده منذ الأزمة المالية العالمية في عام 2008، وقد تبين أن أفضل نموذج يتبع عوائد سوق ماليزيا المالي هو نموذج EGARCH

27

3- دراسة حقماني بدر الزمان، عمر عبدة سامية تحليل أثر كوفيد 19 على مؤشرات الأسواق المالية العربية حالات مختارة من 11

دولة للفترة (ديسمبر 2019 – ماي 2020) 2020/07/18

قام الباحثان بدراسة حالة السوق قبل و بعد فترة جائحة كوفيد 19 و إعتمدا على بيانات يومية لعينة مكونة من 11 مؤشر ممثل للأسواق المالية العربية وتم الإعتماد على إختبار t للعينتين المرتبطتين عند المستوى 5 و أظهر تحليل الإحصائي التأثير السلبي لمؤشرات السوق بسبب الجائحة وتجسد هذا التأثير في إنخفاض قيم المؤشرات بنسبة 15.67 وزيادة درجة تذبذبها بنسبة 51.74

4 -دراسة عياشي، 2022 بعنوان " استخدام النماذج الهجينة ARIMA-GARCH للتنبؤ بعوائد مؤشر الأسواق المالية:

دراسة حالة السوق المالي السعودي خلال الفترة 2009-2019.

جاءت هاته الدراسة لمعالجة إشكالية تقلبات مؤشرات الأسواق المالية في ظل المتغيرات الإقتصادية والأزمات المالية غير المستقرة، من خلال التنبؤ بالإتجاهات المستقبلية لعوائد مؤشرات السوق المالي في السعودية، وذلك بإستخدام النمذجة القياسية لبيانات أسبوعية للفترة

²⁶ / بشرى بلمشري، على طاهراوي، **أثر جائحة كوفيد 19 على أداء مؤشرات الاسواق المالية والعربية والعالمية 2021/12/31.**

²⁷ / دراسة حكوم ليلة و دربال امينة، **نمذجة تقلبات عوائد مؤشرات الاسواق المالية باستخدام نماذج GARCH ديسمبر 2021.**

الممتدة من 2009/01/04 إلى غاية 2019/12/01، بواقع 570 مشاهدة، وتهدف الدراسة إلى معرفة النموذج الأمثل من نماذج ARIMA-GARCH الهجينة للتنبؤ بعوائد مؤشر السوق المالي السعودي خلال فترة الدراسة المذكورة سابقاً، وما مدى قدرته على تقدير وتفسير تقلبات عوائد مؤشر السوق المالي السعودي TADAWUL وتشير النتائج المتوقعة إلى أن النموذج الهجين (1.1) ARIMA (1.1.1) GARCH، نموذج قادر على التنبؤ بالإتجاهات المستقبلية لتقلبات عوائد مؤشر السوق المالي السعودي خلال فترات الدراسة، مما يمكنها من مواجهة التقلبات والمخاطر المحتملة للأسواق المالية.

5-دراسة عطية وآخرون، 2022 بعنوان " تحليل العلاقة بين المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشرات نشاط صناديق الإستثمار لدراسة تطبيقية في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (1996-2017).

هدفت هذه الدراسة إلى إظهار ماهية المؤشرات وكيفية تكوينها وطرق حسابها وإبراز دور صناديق الإستثمار في تنشيط وتحفيز أداء سوق الأسهم السعودي من خلال محاولة جذب وإستقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية وتوجيهها إلى الإستثمارات الأكثر عمقاً وتوسعاً، واستخدمت الدراسة المنهج الكمي، واستخدمت برنامج (Aviws 10) لمختلف البيانات والمعلومات لوصف المفردات والحقائق المرتبطة بموضوع البحث ودراستها وتحليلها، وتكونت عينة الدراسة من البيانات المالية للشركات السعودية المدرجة في سوق الأسهم السعودي من فترة (1996-2017)، وتم تحليلها من خلال الإنحدار الخطي المتعدد على برنامج (Aviws10) وتوصلت الدراسات إلى أن سوق الأوراق المالية السعودية يعتبر من أكبر الأسواق المالية العربية من حيث القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة فيه، كما أن سوق الإدارة المالية فيه نظام عمل متطور يعتمد على نظام إلكتروني يربط بين قاعات التداول في البنوك التجارية والشركات المالية وجهاز حاسب آلي مركزي لدى سوق الأسهم السعودي (تداول) بتولي عملية التوفيق بين البائعين والمشتريين خلال ساعات التداول.

6-دراسة أبودية، (2020) بعنوان " تأثير سوق المال السعودي بالأزمة المالية العالمية 2007-2009 دراسة تطبيقية بالاعتماد على المؤشرات القطاعية".

هدفت هذه الدراسة في البحث عن جذور الأزمة المالية العالمية وبداياتها، وأثرها على السوق المال السعودي خصوصاً واعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي، وقد أخذ في الإعتبار مؤشر تداول ثلاثة قطاعات في سوق الأسهم السعودي وهي البنوك والخدمات المالية والبناء والتشييد والاستثمار الصناعي، يكمن إختيار هذه القطاعات للروابط القوية للصناعات ذات الصلة بالنفط وأهميتها بالنسبة للاقتصاد السعودي مقارنة بالقطاعات الأخرى، مما يؤدي إلى دراسة مفيدة للمستثمرين وصانعي السياسات لفهم جيد لسلوك أسواق الأسهم في حالة الأزمات المالية العالمية، وقد أخذ في الاعتبار صدمات أسعار النفط ولذلك أضفنا سعر خام النفط في النموذج النهائي للدراسة، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات من أهمها : أن الأزمة المالية العالمية التي شهدتها الولايات المتحدة الأمريكية قد أثرت سلباً على سوق الأوراق المالية السعودية من خلال تأثيرها السلبي على أهم القطاعات التي لها علاقة مباشرة مع النفط.

7-دراسة عبد الرحمن (2019) بعنوان " أثر المؤشرات الاقتصادية على سياسة توزيع الأرباح النقدية دراسة تطبيقية على السوق المالية السعودية (تداول) في الفترة (2003-2016).

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر المؤشرات الاقتصادية على توزيعات الأرباح النقدية بالسوق المالي السعودي، والتي تعد من أكبر الأسواق المالية العربية، وذلك من خلال إيجاد نموذج يوضح هذه الآثار، تقوم الدراسة على منهج دراسة الحالة لإختبار فرضيات الدراسة؛ حيث تم إستخدام تحليبي الإرتباط والإنحدار المتعدد لإختبار صحة فرضيات الدراسة، تكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة

بالسوق المالي السعودي بجميع قطاعاته، ويبلغ عدد هذه الشركات (207) شركة، توصلت الدراسة إلى إختلاف تأثير المؤشرات الإقتصادية على توزيعات الأرباح النقدية بالسوق المالي السعودي، وتوصلت كذلك إلى أن التضخم وإجمالي الناتج المحلي يفسران التباين في توزيعات الأرباح النقدية، كما توصلت لنموذج يعبر عن تأثير هذه المؤشرات على سياسة توزيع الأرباح النقدية بالسوق المالي السعودي، وفسرت الدراسة هذه النتائج على ضوء فرضية الفائض أو المتبقي، حيث تفضل الشركات إحتجاز الفائض بغرض تمويل عمليات النمو والتوسع، كما أوصت الدراسة بضرورة تبني الشركات سياسة توزيع تراعي مصالح المساهمين بجانب مصالح الشركات.

8-دراسة دبي، (2022) بعنوان " أثر سيولة الأوراق المالية على النمو الإقتصادي في السعودية، دراسة قياسية للفترة من 1990-2019، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء ARDL.

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أثر سيولة سوق الأوراق المالية على النمو الإقتصادي الممثل بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في المملكة العربية السعودية من خلال دراسة قياسية لبيانات سنوية للفترة الممتدة من 1990-2019، ولتحقيق هذا الهدف تم إستخدام نموذج الإندار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) وقد خلصت الدراسة إلى أن معدل الدوران أي مؤشر سيولة سوق الأوراق المالية لا يؤثر معنويًا على النمو الإقتصادي في السعودية، حيث نجد أن هيمنة شركات كبيرة على السوق، وتركز حركة التداول في عدد قليل من الأسهم يُعيق النمو الإقتصادي، وبالتالي ينبغي أن يسعى واضعو السياسات إلى زيادة عدد الشركات المدرجة وجذب الشركات الأجنبية العالمية وجعلها مقرا لها، من خلال النظر في تأثيرها على النمو الإقتصادي عند صياغة السياسات الإقتصادية.

9-دراسة (بوعبد الله، 2021) بعنوان " أثر مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية على النمو الإقتصادي: دراسة حالة السعودية 1992-2019.

تهدف هذه الدراسة إلى قياس تأثير مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية على النمو الإقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1992-2019، مستخدمين نموذج الإندار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لنسبة حجم التداول على النمو الإقتصادي، ووجود تأثير سلبي لنسبة رأس مال السوق على النمو الإقتصادي، مما يعني أن سيولة السوق ساهمت في تمويل النشاط الإقتصادي الحقيقي والنمو الإقتصادي في السعودية، بينما يعيق تركيز رزمة السوق النمو الإقتصادي.

10-دراسة عبد العزيز (2021) بعنوان أثر السياسات النقدية على النقد الإقتصادي السعودي، دراسة قياسية خلال الفترة (2001-2018).

هدفت الدراسة إلى تحليل مدى تأثير السياسات النقدية على النمو الإقتصادي في إقتصاد المملكة العربية السعودية خلال الفترة من (2000-2018)، كما هدفت إلى التعرف على الإطار النظري بإنتقال أثر السياسات النقدية على النمو الإقتصادي والإلمام بتطوير العرض النقدي في الإقتصاد السعودي خلال الفترة من (2001-2018) وتحليل عرض النمو الإقتصادي في هذه الفترة وإعطاء صورة واضحة عن العلاقة بين السياسات النقدية و العرض النقدي والنمو الإقتصادي السعودي خلال هذه الفترة، إستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي في دراسة الأفكار والإطار النظري للسياسات النقدية وأثرها على النمو الإقتصادي، وتم إستخدام برنامج (Eviews 8) في إجراء إختبار سببية جرانجر وإختبار نموذج التكامل المشترك بالإعتماد على بيانات البنك المركزي السعودي والهبة العامة للإحصاء لمعدلات النمو الإقتصادي السعودي خلال الفترة (2001-2018)، توصلت الدراسة إلى عدت نتائج وهي أن العرض النقدي حافظ على إستقراره ونموه على الرغم من عدم الإستقرار في الوضع الجيوسياسي في الاسواق المالية العالمية، والسبب في ذلك قوة الإقتصاد السعودي وخاصة فيما

يتعلق بالسياسة النقدية وأوصت الدراسة بضرورة التنسيق بين السياسات المالية والنقدية لزيادة معدلات النقد الإقتصادي لتحقيق التنمية الشاملة و المستدامة.

11-دراسة القطيط، (2020) بعنوان " أثر السياسة النقدية على النمو الإقتصادي السعودي: دراسة قياسية خلال الفترة 2001-2018.

هدفت الدراسة إلى تحليل مدى تأثير السياسة النقدية على النمو الإقتصادي السعودي، وركزت الدراسة على متغيرين وهما: 1/ العرض النقدي الضيق M1 ممثلاً للسياسة النقدية، 2/ الناتج المحلي الإجمالي ممثلاً للنمو الاقتصادي، ولقد تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وذلك بالإستعانة بنموذج قياسي تم تطبيقه بإستخدام السلاسل الزمنية والتكامل المشترك لبيان أثر السياسة النقدية على النمو الإقتصادي السعودي خلال الفترة (2001-2018 م).

وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج ومن أهمها؛ أن السلاسل الزمنية لمتغيري النموذج غير مستقرين وهما في صورة المستويات بينما وجد أنهما مستقرين في صورة الفروق الأولى، أن التغيرات في العرض النقدي الضيق M1 تؤثر معنوياً على التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي GDP لأن القيم الإحتمالية للإختبار 0.0019 وهي أقل من القيمة المعنوية 0.05، أي يوجد علاقة موجبة وتأثيراً واضحاً في الأجل القصير وبمستوى عال بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ثم يبدأ تلاشي هذا الأثر نسبياً مع مرور الزمن في المدى البعيد، وأوصى الباحث بضرورة التنسيق بين السياسات الإقتصادية لزيادة معدلات النمو الإقتصادي لتحقيق التنمية الشاملة والمستدامة.

12 -دراسة شندي (2013) بعنوان " الأسواق المالية وأثرها في التنمية الإقتصادية.

سعى الباحث في هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة بين الأسواق المالية وأثرها في التنمية الإقتصادية من خلال قيامها بعدد من الوظائف كعبئة المدخرات وتمويل النشاط الإنتاجي، حيث هدفت الدراسة إلى التعرف على ماهية السوق المالية وأدواتها ومؤشراتها، بالإضافة إلى بيان أثر سوق العراق للأوراق المالية على النشاط الإقتصادي وقياس الأثر من خلال مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية بالناتج الإجمالي، وإعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج التحليلي، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة بين نشاط كل من السوقين (الأولية والثانوية) فكلاهما تؤثر في الأخرى وتتأثر بها، فالذي يتحقق في السوق الثانوية من مستويات نشاط مرتفع تلمس أثره الإيجابي في عمليات السوق الأولية، بالإضافة إلى ثبوت صحة الفرضية بإنعدام العلاقة بين سوق العراق للأوراق المالية وتحقيق أي معدل نمو إقتصادي يذكر لهذا السوق وهذا ما أثبتته نتائج نموذج الإنحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين المتغير التابع للناتج المحلي الإجمالي والمتغيرات المستقلة: المؤشر العام للسوق، مؤشر القيمة السوقية، مؤشر حجم التداول، عدد الشركات باستثناء عدد الأسهم الذي يساهم بمفرده بما نسبته (83.89%) من إجمالي التغيرات الحاصلة في المتغير التابع أما المتغير الذي نسبته (10.17%) فهو عائد إلى عوامل آخري من ضمنها المتغيرات أعلاه، وإفتقار السوق إلى مؤسسات التسوية والمقاصة والإيداع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة لها.

13-دراسة زهير، (2012) بعنوان " التحليل القياسي لإستجابة مؤشرات الأسواق المالية لديناميكية مؤشر داو جونز الصناعي".

تهدف هذه الورقة البحثية إلى دراسة وتحليل سلوك مؤشرات بورصات فرنسا، الكويت والمغرب بالنسبة لديناميكية مؤشر داو جونز الصناعي، وإعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين المؤشرات الثلاثة ومؤشر داو جونز بإستخدام إختباري "جوهانسون" و"أنجل-غرانجر"، وتم تقدير نماذج تصحيح الخطأ وتحديد معامل التعديل، إضافة

إلى الإستجابة القوية لمؤشر "كاك 40" الصدمات مؤشر داو جونز" في حين ضعف هذه الإستجابة بالنسبة لمؤشري بورصتي الكويت والمغرب.

14-دراسة المولى (2011) بعنوان " مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية وأثرها في النمو الإقتصادي".

يهدف البحث إلى تحديد مؤشرات لقياس سيولة سوق الأوراق المالية المتمثلة في (القيمة السوقية إلى الناتج الإجمالي المحلي، قيمة التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي، معدل الدوران (وإختبار علاقة هذه المؤشرات مع النمو الإقتصادي المتمثل بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لمجموعة من الدول العربية وللمتدة من 1994-2007 وإختبار العلاقة تم إختيار نموذج الإنحدار الخطي البسيط، حيث توصل البحث إلى نتيجة مفادها أن السيولة التي توفرها سوق الأوراق المالية لا تمارس تأثيراً معنوياً في النمو الإقتصادي للدول عينة البحث، وجاء هذا تأكيداً لنتائج دراسات سابقة في الوقت الذي ظهر فيه أن سيولة أسواق الأوراق المالية أخذت بالنمو والتطور خلال مدة الدراسة، وإن كان النمو متدنياً في بعض الأسواق.

15 -دراسة الشكرجي (2008) بعنوان " علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الإقتصادية".

المستخلص يقيس المؤشر التغيرات في السوق المالية، بما في ذلك سوق الأوراق المالية، بإستخدام القيمة الرقمية، إذا كان للمؤشر تعبيراً حقيقياً عن جميع العوامل التي دخلت في بنائه، فإن له العديد من الفوائد، وأهمها أنه يلخص الأداء العام للسوق، تعتبر طريقة القيمة واحدة من أهم الطرق لإنشاء المؤشرات، تعتبر بورصة الرياض من أكبر الأسواق المالية العربية من حيث قيمة أصولها، وهي من الأسواق المالية العالمية والعربية على هذا النحو، وتمثل إحدى هذه الدول السعودية في سوقها المالي، ومن هذه النقطة جاء البحث بتساؤل حول إمكانية المؤشر في عكس أداء السوق ومن ثم الحالة الإقتصادية في البلد، ولتغطية الجوانب المتعلقة بموضوع البحث فقد تم تناول البحث من جانبين، أولهما الجانب المفاهيم، إذ عرضت العديد من المفاهيم المتعلقة بالمؤشر وإستخداماته وكيفية بنائه، مع تسليط الضوء على عدد من المؤشرات المالية العالمية، ليكون ذلك منطلقاً في الجانب الثاني من البحث، وهو الجانب التحليلي الذي إعتد البيانات اليومية والشهرية التي تنشرها السوق بشكل دوري وللعام 2006 وعلى موقعه الإلكتروني على شبكة الأنترنت، إذ من خلال تلك البيانات تم تحليل العديد من الجوانب التي عكست الإجابة على التساؤل المطروح في المشكلة البحثية ومن ثم إنتهى البحث إلى العديد من الإستنتاجات من أبرزها أن المؤشر لا يعكس حالة السوق، ومن ثم الأداء الإقتصادي للبلد، وذلك لأن هناك تبايناً كبيراً على المستوى القطاعي، وكذلك على مستوى الشركات المدرجة من حيث نسبة مساهمتها في إجمالي القيمة السوقية التي تعد أحد أهم الركائز الأساسية في بناء المؤشر.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغات الأجنبية

سنتطرق في هذا المطلب إلى أهم الدراسات السابقة باللغات الأجنبية، والتي ركزت على الأسواق المالية.

1- Sriram Padyala 2019

An Integrated Study Of Financial Markets In India: An Empirical

هذه الدراسة قامت بفحص العلاقات القصيرة الأجل بين مختلف أنواع الأسواق المالية في الهند، بما في ذلك سوق الأسهم، وسوق المشتقات، وسوق النقد، وسوق الصرف الأجنبي، بإستخدام بيانات أسعار الأسهم الفورية وعقود الأسهم المستقبلية لمدة 3 أشهر، وأسعار إعادة الشراء، وأسعار صرف الدولار/الأوروبية للعام المالي 2014-2015.

النتائج أظهرت أن سوق الأسهم الفوري له تأثير كبير على سوق المشتقات، وأن سوق المشتقات يعتمد بشكل كبير على سوق الأسهم الفوري، ومع ذلك لم تجد الدراسة دليلاً على وجود تأثير كبير لسوق الأسهم الفوري على سوق الصرف الأجنبي وسوق النقد.²⁸

2-Raheem, Aremu Idowu and Ayodeji, Musa Adebisi

Analysis of the relationship between Oilprice, Exchange rate and Stock market

2016/09/06 in Nigeria

قامت الدراسة بفحص تأثير صدمات أسعار النفط وسعر الصرف على سوق الأوراق المالية النيجيري، وإستخدمت البيانات الشهرية من يونيو 1999 إلى ديسمبر 2014، وطبقت نموذج الإنحدار الذاتي (VAR)، ودوال الاستجابة، وإختبارات سببية جرانجر لدراسة العلاقة السببية بين أسعار النفط، وسعر صرف النايرا مقابل الدولار الأمريكي، وسوق الأوراق المالية النيجيري، أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي: أن هناك علاقة سببية أحادية الإتجاه من أسعار النفط إلى سعر الصرف، بمعنى آخر تؤدي التغيرات في أسعار النفط إلى تغيرات في سعر صرف النايرا مقابل الدولار الأمريكي، ولكن ليس العكس ولم تجد الدراسة دليلاً على وجود علاقة سببية بين أسعار النفط وسوق الأوراق المالية النيجيري، أو بين سعر الصرف وسوق الأوراق المالية، تشير النتائج إلى أن تقلبات أسعار النفط لها تأثير كبير على سعر صرف النايرا في نيجيريا، ولكن لا تؤثر بشكل مباشر على أداء سوق الأوراق المالية النيجيري خلال فترة الدراسة كما حاولت الدراسة فحص العلاقات السببية بإستخدام إختبار "جرانجر" للسببية، ولكنها لم تجد أي دليل على وجود علاقات سببية بين هذه القطاعات المختلفة للسوق المالي.²⁹

3- (2011) shabyshachi chowdhuy and kamrul md hasan بعنوان "أثر إدخال خيارات مؤشرات

الأسهم على تقلب وسيولة الأسهم الأساسية: أدلة تجريبية من أسواق الأسهم الآسيوية".

خصت هذه الدراسة البحث في أثر إدخال خيارات المؤشرات على تقلبات وسيولة الأسهم الأساسية؛ وذلك بإستخدام نموذج "GARCH" لدراسة تقلبات العوائد اليومية لمؤشرات الأسهم خلال فترة ما قبل وبعد طرح خيارات المؤشرات، وقد تم أيضاً إستخدام إختبار " للعبتين مترابطين وإختبار "Wilcoxon" لتحليل أثر تداول المشتقات على سيولة السوق المعبر عنها بقيمة التداول اليومي خلال فترات مختلفة تمتد من 1987 إلى 2010، تم التطبيق على عينة من بيانات مؤشرات أسواق الأسهم في الهند S&P CNX 50، "Nifty"، كوريا الجنوبية KOSPI 200، "تاوان" MSCI FTSE Bursa Malaysia " ماليزيا، "SET 50" تايلاند، "TOPIX 100" اليابان، "Hang Seng" هونغ كونغ، "Taiwan KLCI" وسنغافورة "SGX MSCI Singapore"، كشف المشاركون في البحث على أن إستمرارية الصدمات الناتجة عن تأثير المعلومات والأخبار الماضية قد زادت خلال الفترة التي تلت إدخال تداول خيارات مؤشرات الأسهم في البورصات³⁰

An Integrated Study Of Financial Markets In India: An Empirical 2019 Sriram Padyala²⁸

Raheem, Aremu Idowu and Ayodeji, Musa Adebisi ,Analysis of the relationship between Oilprice, ²⁹

2016/09/06 Exchange rate and Stock market in Nigeria

³⁰ /بعنوان "أثر إدخال خيارات مؤشرات الأسهم على تقلب وسيولة الأسهم الأساسية: أدلة تجريبية من أسواق الأسهم الآسيوية".

shabyshachi chowdhuy and kamrul md hasan (2011)

4- (Suppakittiwong & Aimprasitticha, 2015) دراسة الحركة المشتركة بين أسواق الأسهم بين الولايات المتحدة ودول جنوب شرق آسيا تايلاند وإندونيسيا وماليزيا والفلبين، خلال أزمة 2007 وأشارت النتائج إلى أن هذه الأسواق الأربعة الناشئة تأثرت بشكل كبير بأداء السوق الأمريكية، بغض النظر عن فترات الأزمة أو عدم حدوث أزمة، ومع ذلك فإن بعض البلدان مثل إندونيسيا والفلبين تحركت مؤشراتهما بشكل مختلف خلال الفترتين الفرعيتين قبل الأزمة وخلال الأزمة على التوالي بسبب البنية التحتية للأسواق المحلية وتعديل اللوائح التنظيمية، ومع ذلك تحول هذان السوقان في النهاية إلى علاقة مترابطة طويلة الأمد مع سوق الأسهم الأمريكية منذ إنتهاء الإنكماش المالي للقروض العقارية عالية المخاطر، علاوة على ذلك تشير هذه النتيجة إلى أن التكامل المستمر لسوق رأس المال في منطقة جنوب شرق آسيا من شأنه أن يخفف من فوائد تنوع المحفظة للمستثمرين من خلال زيادة الإرتباط بين الأوراق المالية والأصول، كما قام أيضًا كلا من (Tetik & Ozen (2019) بدراسة تأثير الداو جونز الأمريكي على مؤشرات مجموعة من الأسواق الناشئة خلال الأزمة المالية عام 2008، نتائج التحليل أشارت إلى أن الأسواق المتطورة وأسواق الأسهم الناشئة تتفاعل بشكل مختلف مع الداو جونز الخاص بالسوق الأمريكي.

5- (Wong et al, 2004) قد قاموا بدراسة العلاقة والحركة المشتركة بين مؤشرات الأسواق المتقدمة ومؤشرات الأسواق النامية ولكن في دول شرق وجنوب شرق آسيا، ووجدوا أن هناك حركة مشتركة بين بعض الأسواق المتقدمة والناشئة، لكن بعض الأسواق الناشئة تختلف عن الأسواق المتقدمة التي يشتركون معها في علاقة توازن طويلة المدى، علاوة على ذلك لوحظ تزايد الترابط بين معظم الأسواق المتقدمة والناشئة منذ إنحيار سوق الأوراق المالية عام 1987، وزاد هذا الترابط المتبادل بعد الأزمة المالية الآسيوية عام 1997 مع هذه الظاهرة المتمثلة في زيادة الحركة المشتركة بين أسواق الأسهم المتقدمة والناشئة أصبحت فوائد التنوع الدولي محدودة، كما قام (2020) (Younis et al, بتقييم للعلاقة المتبادلة بين أسواق الأوراق المالية للدول الآسيوية ذات الإقتصادات الناشئة التي تشمل معظم الإقتصادات الناشئة في شرق آسيا وجنوب شرق آسيا مع التركيز بشكل خاص على الصين على مدى العقود الماضية التي حدثت خلالها أزمات مختلفة ومقارنة سوق الأسهم الصينية بأسواق الأسهم في الهند وباكستان وماليزيا ومسام سنجا وأندونيسيا، حيث يظهر سوق الأوراق المالية في الصين علاقة إرتباط عالية مع الأسواق الناشئة الست الآسيوية الأخرى، ولوحظ إزدياد قوة التبعية بين الإقتصادات التي تم دراستها في فترات الأزمة وتظهر أسواق الأسهم الترابط بين هذه الإقتصادات وإقتصاد الصين في العقدين الماضيين، هذه النتائج مفيدة للمستثمرين ومديري المحافظ وصانعي السياسة في جميع أنحاء العالم، كما قام كلا الباحثين بإستنتاج أيضًا أن الأسواق المحلية بجنوب، (Click & Plummer, (2005) (Dunis & Shannon, 2005) من شرق آسيا قد أصبحت أكثر إندماجًا وإرتباطًا بعد الأزمة العالمية التي حدثت عام 1997 قبل الأزمة، وقد قام (Khositkulporn, 2013)، بتحديد العوامل المهيمنة التي تؤثر على تقلب سوق الأوراق المالية في تايلاند وقياس آثار انتقال التقلبات من سوق الأوراق المالية في تايلاند إلى أسواق الأسهم الأخرى في جنوب شرق آسيا وتظهر نتيجة العوامل التي تؤثر على تقلبات سوق الأسهم في تايلاند أن مؤشر S&P 500 الأمريكي كان له تأثير كبير على سوق الأسهم في تايلاند، يليه مؤشر BSI وأسعار النفط، كما تشير نتائج الدراسة إلى أن تحركات أسواق الأسهم الرئيسية وعدم اليقين السياسي لهم تأثيرات مباشرة على تقلبات البورصة.

المطلب الثالث: الفرق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

في مطلبنا هذا سنوضح الفرق بين الدراسة الخاصة بنا والدراسات السابقة :

الفرع الأول : من حيث الإطار الزمني والمكاني

تمت أغلب الدراسات السابقة على مستوى الأسواق المالية (البورصة) الآسيوية، كما تم الإعتماد في دراستنا على السوق المالي السعودي، كما تمثلت الفترة الزمنية لأغلب الدراسات فيما يفوق 15 سنة أو أكثر، بينما تمت هذه الدراسة لمدة 10 سنوات (2013 – 2024).

الفرع الثاني : من حيث عينة الدراسة

أغلب الدراسات تمت على مجموعة من الشركات في قطاعات مختلفة والمدرجة في بورصة الأوراق المالية السعودية بإستعمال مؤشرات مختلفة، ولفترات دامت أكثر من 15 سنة، فيما تمت دراستنا على الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة الممتدة لعشرة سنوات (2013-2023).

الفرع الثالث : من حيث أدوات الدراسة

تم الإعتماد في دراستنا على مؤشر تاسي للسوق المالي السعودي، بينما إعتمدت مختلف الدراسات مؤشرات أخرى مثل السلاسل الزمنية ونموذج الإنحدار الذاتي..

كما يمكن تلخيص أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية ومختلف الدراسات في النقاط التالية:

1. إعتمدت الدراسات نماذج مختلفة بما فيها بالفعل على إختبار نماذج السلسلة الزمنية وطبقت نموذج الإنحدار الذاتي VAR.
2. إعتماد المنهاج الوصفي والتحليلي في الدراسات وإعتماد البيانات التاريخية الخاصة بكل سوق.
3. إختلاف الإطار الزمني للدراسات فدراسة خمقاني إعتمدت السنة ودراسة رحيم إعتمدت 15 سنة، أما دراستنا كانت لمدة 10 سنوات.
4. في دراستنا الحالية تم إعتماد مؤشر تاسي للسوق المالي السعودي.
5. في بعض الدراسات تم إعتماد بيانات يومية أما دراستنا فكانت بالبيانات الشهرية.
6. إعتماد الدراسات على نماذج مغايرة مثل GARCH و ARDL.

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل إستعراضاً شاملاً للإطار النظري للسوق المالي، حيث تم تعريفه كأحد الركائز الأساسية للإقتصاد الحديث، مع تسليط الضوء على وظائفه وأهميته في تعزيز كفاءة تخصيص الموارد ودعم النمو الإقتصادي، كما تم تحليل مكوناته الأساسية، بما في ذلك الأسواق الأولية والثانوية، مع التركيز على أدوارها التكميلية.

بالإضافة إلى ذلك، إستعرض الفصل التحديات التي تواجه الأسواق المالية، مثل التقلبات الإقتصادية، والسياسات التنظيمية، وتأثير العولمة، حيث حاولنا من خلال هذا الفصل الإلمام بالجانب النظري لدراسة، حيث تم التطرق في المبحث الأول لمفاهيم حول الأسواق المالية ومؤشراتها وبعض المفاهيم الأساسية لها مع شرح لأهميتها وخصائصها فهي اسواق لتداول الأصول المالية بيعا وشراء وتتمتع بعدد الخصائص والميزات.

في جانب الدراسات السابقة، أظهر الفصل تحليلاً معمقاً للأبحاث التي تناولت العلاقة بين أداء الأسواق المالية والنمو الإقتصادي، وكذلك تأثير السياسات النقدية والمالية على إستقرار الأسواق، وتم تسليط الضوء على نقاط القوة والضعف في تلك الدراسات، مما ساعد في تحديد الفجوات المعرفية التي يمكن أن تُشكل أرضية للمبحث الحالي وأسقطنا دراستنا الحالية هذه مع بعض الدراسات السابقة وبيننا بعض الفروقات والأساليب المنتهجة في البحث والنماذج المستخدمة وهذا راجع إلى إختلاف عينات البحث والحدود الزمنية بالدرجة الأولى. ولاستكمال البحث نقوم في الفصل الثاني بدراسة تطبيقية للسوق المالي السعودي.

الفصل الثاني:

دراسة تطبيقية لمؤشر تاسي في السوق المالي

السعودي خلال الفترة (2013-

2023)

تمهيد

قدمنا فيما سبق الجانب النظري وقمنا بتعريف الأسواق المالية بأنواعها وكفاءة الأسواق، وسنحاول من خلال هذا الفصل القيام بدراسة تطبيقية على السوق المالي السعودي ودراسة حركة مؤشر تاسي في السوق، حيث يُعتبر مؤشر تاسي (TASI) المؤشر الرئيسي للسوق المالي السعودي، يعكس هذا المؤشر أداء كافة الشركات المدرجة في السوق ويُعتبر مرآة لحالة الإقتصاد السعودي وتوجهات المستثمرين خلال الفترة من 2013 إلى 2023، شهد المؤشر تطورات ملحوظة، متأثرًا بعوامل متعددة منها الإصلاحات الإقتصادية في إطار رؤية السعودية 2030، وتقلبات أسعار النفط، والتغيرات الجيوسياسية.

من خلال هذا الفصل سيتم إستعراض البيانات التاريخية للمؤشر وتحليل أنماط الأداء، مع التركيز على المراحل الرئيسية للنمو والتحديات التي واجهتها السوق، كما سيتم التطرق إلى العوامل المؤثرة، مثل مستوى السيولة، ودورها في تشكيل منحنيات المؤشر، تحدف هذه الدراسة التطبيقية إلى توفير رؤية واضحة تسهم في تحليل أداء السوق السعودي من منظور علمي وموضوعي، وتساعد على إستنتاج الدروس والتوصيات التي يمكن أن تساهم في تحسين إستقرار السوق وجاذبيته للمستثمرين المحليين والدوليين على حد سواء. وسنعمد في هذه الدراسة على تطبيق إختبار ديكي فولر على البيانات تاريخية والسلسلة الزمنية للفترة الممتدة من 2013 إلى 2023. وتم تقسيم الفصل الى مبحثين أساسيين:

المبحث الاول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

المبحث الثاني: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

سنحاول في هذا المبحث دراسة السوق المالي السعودي للمؤسسات محل الدراسة من خلال تقديم مجتمع وعينة الدراسة ومؤشر سوق الأسهم السعودية (مؤشر TASI) خلال الفترة.

المطلب الأول: تقديم مجتمع وعينة الدراسة

سنطرق في هذا المطلب لتقديم كل من مجتمع الدراسة والعينة المستخدمة، بالإضافة إلى مصادر جمع البيانات ومتغيرات الدراسة.

الفرع الأول: تقديم مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي والبالغ عددها 207 شركة، من قطاعات مختلفة، وإستعمال بياناتها من (2013-2023).

أولاً: تعريف السوق المالي السعودي

السوق المالي السعودي هو سوق الأوراق المالية، حيث يمكن شراء وبيع وتداول الاسهم في أي يوم عمل، وتسمى أيضا البورصة، حيث تتيح للمستثمرين في مجال الأسهم امتلاك حصة من شركة عامة، ويعتمد سعر السهم على أرباح الشركة إذا كانت الشركة تعمل بشكل جيد أو حتى إذا اعتقد الجميع أن الشركة ستعمل بشكل جيد فإن سعر السهم يرتفع، ويرتفع سعر الأسهم في سوق الأسهم المالي أيضا عندما يكون الاقتصاد جيد، وتقدم العديد من الشركات أيضا مدفوعات أرباح كل عام للمساهمين معها يوفر قيمة إضافية لهم.

ثانياً: نشأة السوق المالي السعودي

تلعب المملكة العربية السعودية دور رئيسيا في أسواق النفط بصفتها عضوا فعالا في منظمة الدول المصدرة للنفط وتنتج البترول والغاز الطبيعي وتدير مليارات البراميل من النفط، ومؤشر تداول هو مؤشر البورصة الوحيدة في المملكة العربية السعودية، حيث كان السوق في الغالب غير رسمي خلال سبعينيات القرن الماضي مع 14 شركة فقط مدرجة لكن في عام 1984 أنشأت الحكومة لجنة وزارية لتطوير وتنظيم السوق، وفي عام 2003 أنشأت الحكومة هيئة سوق المال الجهة المنظمة الوحيدة للسوق، وفي عام 2007، تم إنشاء شركة السوق المالية السعودية حيث يقدم تداول الأسهم والسندات الإسلامية المعروفة

تتألف سوق المال السعودي من خدمات التجارة والمقاصة والتسوية والإيداع، حيث كانت مؤسسة النقد العربي السعودي مسؤولة عن الإشراف على السوق ثم نقل السلطة إلى هيئة سوق المال المنشأة حديثاً، وهي الآن الجهة الرقابية الوحيدة على الأسهم

الفصل الثاني دراسة تطبيقية لمؤشر تاسي في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2013-2023)

السعودية، وتفرض القواعد لحماية ثقة المستثمرين وحماية النزاهة وكفاءة السوق، لسنوات عديدة لم يُسمح إلا للمواطنين السعوديين بالإستثمار في التداول، وفي عام 2007 فتحت سوق التداول أبوابها لمواطني دول مجلس التعاون الخليجي، وفي عام 2008 أقرت هيئة سوق المال لائحة جديدة سمحت للمستثمرين الأجانب غير العرب بالمشاركة في تداول الأسهم، وفي عام 2015 فتحت الجهات الرقابية المالية سوق الأسهم السعودية للمؤسسات الإستثمارية الأجنبية المؤهلة، وفي عام 2018 إتخذت هيئة الرقابة المالية السعودية خطوات إضافية من خلال السماح للمستثمرين الأجانب بتملك لغاية 49 في المائة في الأوراق المالية المدرجة، ومن شأن هذه التدابير أيضاً أن تساعد تداول على أن تكون مؤهلة لإدراجها في مؤشرات الأسواق الناشئة من خلال تقديم المزيد من الحوافز لجذب المستثمرين الأجانب من أجل أن تصبح تداول واحدة من أكثر أسواق رأس المال حيوية في المنطقة.³¹

المطلب الثاني: مؤشر سوق الأسهم السعودية مؤشر TASI

يعتبر المؤشر العام للأسهم السعودية من المؤشرات الفنية الوزنية أو الموزونة، أي التي تأخذ وزن كل شركة في الحساب عند احتساب قيمة المؤشر، وطريقة حسابه بسيطة للغاية، حيث يتم أولاً اختيار رقم عشوائي يكون هو أول سعر للمؤشر، وكان هذا الرقم 100 نقطة للسوق السعودي عندما انطلق في عام 1985، وتغير بعد ذلك إلى 1000 نقطة عام 1999، والمعادلة أدناه توضح آلية حساب المؤشر العام ومؤشرات القطاعات:³²

المؤشر - (مجموع القيم السوقية للأسهم الحرة لليوم / مجموع القيم السوقية للأسهم الحرة لليوم السابق) × قيمة المؤشر لليوم السابق.

حيث:

مجموع القيم السوقية للأسهم الحرة - القيمة السوقية للشركة "أ" + القيمة السوقية للشركة "ب" +

الشركات المشمولة في المؤشر

- القيمة السوقية للشركة "أ" - (سعر آخر صفقة عادية لسهم الشركة "أ" × عدد الأسهم الحرة للشركة "أ")

- سعر آخر صفقة عادية للسهم هو سعر الصفقة التي تجاوزت قيمتها 15,000 ريال

- الأسهم الحرة هي الأسهم المتاحة للتداول.

تقوم بورصة التداول بصيانة المؤشرات بنهاية كل ربع سنه لمواكبة المستجدات أدناه:

- التغيرات التي تطرأ على عدد الأسهم الحرة.

- إضافة الشركات الجديدة المدرجة في المؤشر والتي أكملت 20 يوم تداول في السوق.

- إستبعاد الشركات المعلقة من التداول.³³

³¹ / [السوق المالي السعودي](https://sotor.com)، <https://sotor.com> تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/04/30 على الساعة 18:09

³² <http://www.tadawul.com.sa> تاريخ النصف 2024/04/22 على الساعة 22:32

³³ / [نفس الموقع السابق](#)

المبحث الثاني: تحليل ومناقشة الدراسة

في هذا المبحث سنشرح في تحليل ومناقشة الدراسة المتوصل إليها

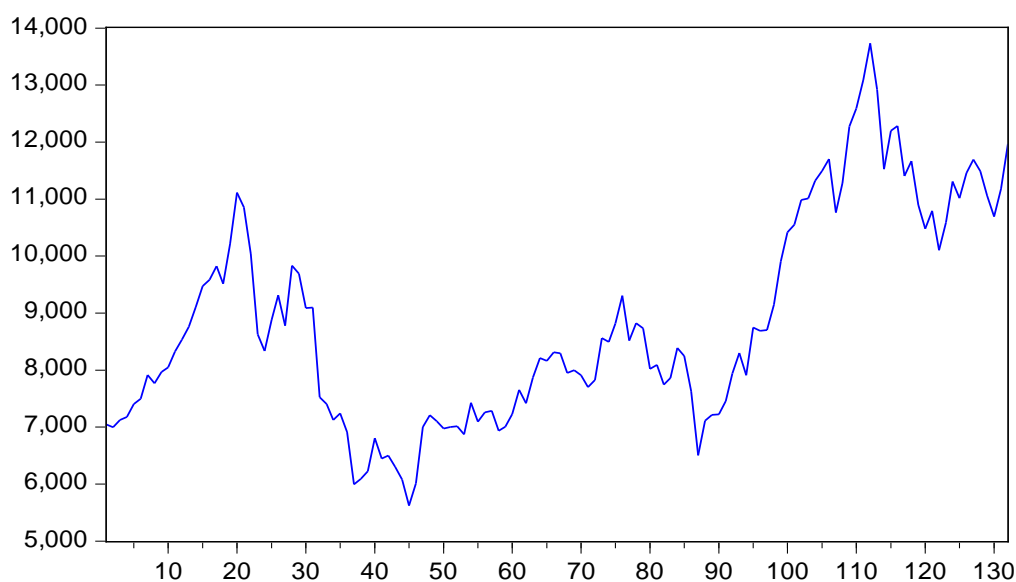
المطلب الأول: السلسلة الزمنية والاحصاءات الوصفية

أولاً: السلسلة الزمنية

نقوم في بداية دراستنا بتحليل حركة الأسعار الشهرية لمؤشر الدراسة (تاسي) خلال الفترة الزمنية الممتدة بين جانفي 2013 حتى ديسمبر 2023، حيث إستخدمنا أسعار الإغلاق الشهرية لمؤشر الدراسة، حيث تكونت عينة بـ 132 مشاهدة فكانت النتائج ملخصة في الشكل التالي:

الشكل رقم(02- 01): رسم بياني يوضح تغيرات أسعار مؤشر تاسي خلال فترة الدراسة

tasi



المصدر: من إعداد الطالبين إعتقاداً مخرجات برنامج EVIEWS 10

من خلال المنحنى نجد أن مؤشر تاسي سجل تذبذب واضح في فترة الدراسة، فقد بلغت حدودها الدنيا عند بداية الدراسة ونجد فيها قيم متفاوتة عند مراحل أخرى مما يعطي فكرة أنها غير مستقرة، على كل حال لا يمكن الجزم إلا من خلال إستخدام الإختبارات الدالة على ذلك.

ثانياً: الاحصاءات الوصفية

نقوم الآن بدراسة الخصائص الوصفية من أجل دراسة مميزات مؤشر (تاسي) بإستخدام برنامج (EVIEWS) حيث كانت خصائص المؤشر كالتالي:

الفصل الثاني دراسة تطبيقية لمؤشر تاسي في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2013-2023)

الجدول رقم (02 - 01): دراسة الخصائص الإحصائية للمؤشر

Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Probability
8825.127	13733.87	5623.340	1844.274	0.560807	2.348486	9.253697	0.009786

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على مخرجات برنامج EVIEWS 10

هذه مجموعة من الإحصاءات الوصفية لعوائد مؤشر تاسي على مدار السنوات العشر الماضية، تشير هذه الإحصاءات إلى وجود تقلبات كبيرة وتوزيع غير طبيعي للعوائد.

فلمتوسط البالغ 8825.127 يختلف عن الوسيط 8329.290، مما يدل على احتمال وجود إنحراف أو ميل في التوزيع، كما أن الفارق الكبير بين الحد الأقصى 13733.87 والحد الأدنى 5623.340 يظهر مدى التباين العالي في عوائد المؤشر، أما الإنحراف المعياري البالغ 1844.274 فيشير إلى تباين عالي في العوائد، مما يعني أن المؤشر شهد فترات تقلبات حادة، هذا بالإضافة إلى الإلتواء الإيجابي 0.560807 الذي يشير إلى ميل التوزيع قليلاً نحو اليمين بسبب وجود بعض العوائد العالية غير المعتادة التي أثرت على المتوسط، علاوة على ذلك، فإن التفرطح البالغ 2.348486 وهي قيمة أعلى من 3 تدل على أن التوزيع لديه ذيول أثقل من التوزيع الطبيعي، مما يزيد من احتمالية حدوث أحداث متطرفة.

وأخيراً، أظهر اختبار Jarque-Bera بإحتمال منخفض 0.009786 أن التوزيع يختلف بشكل ملحوظ عن التوزيع الطبيعي.

المطلب الثاني: دراسة الإستقرارية

لنتحقق من مدى إستقرارية السلاسل سنعتمد في دراستنا على اختبار ديكي فولر المطور و نضع الفرضيات

الفرضية الصفرية: السلسلة غير ثابتة.

الفرضية البديلة: السلسلة ثابتة.

الإختبارات الغير مستقرة.

أ - في حال وجود ثابت.

الجدول رقم (02 - 02): نتائج إختبار ديكي فولر للسوق السعودي في حال وجود ثابت

المؤشرات	درجة التأخير	القيمة الإحصائية	القيمة الإحتمالية	1 %	5 %	10 %
ADF	0	-1.215421	0.6666	-3.481217	-2.883753	-2.578694

المصدر: من إعداد الطالبين إعتماد على برنامج EVIEWS 10.

من الجدول أعلاه نجد أن القيمة الإحصائية -1.215421 أقل من القيم الحرجة عند المستويات 1 % ، 5 % ، 10% أما القيمة الإحتمالية أكبر من المستوى الأهمية وبناء عليه لا يمكن رفض الفرضية الصفرية وأن نتائج إختبار ديكي فولر تعني أن السلسلة الزمنية للمؤشر تاسي غير مستقرة.

في حال وجود ثابت وقاطع

الجدول رقم (02 - 03): نتائج إختبار ديكي فولر للسوق المالي السعودي في حال وجود ثابت وقاطع

المؤشرات	درجة التأخير	القيمة الإحصائية	القيمة الاحتمالية	% 1	% 5	% 10
ADF	0	-1.804688	0.6971	-4.029595	3.44487	-3.147063

المصدر: من إعداد الطالبين اعتماد على برنامج EViews 10.

بإعتماد نفس الفرضية نجد من الجدول أعلاه أن القية الإحصائية -1.804688 أقل من القيم الحرجة الأخرى والقيمة الإحتمالية

أكبر من مستوى الأهمية 5% ومنه لا يمكن رفض الفرضية الصفرية بعبارة أخرى السلسلة الزمنية لمؤشر تاسي غير مستقرة.

في حالة عدم وجود ثابت وقاطع

الجدول رقم (02 - 04): نتائج إختبار ديكي فولر للسوق المالي السعودي في حال عدم وجود ثابت وقاطع

المؤشرات	درجة التأخير	القيمة الإحصائية	القيمة الاحتمالية	% 1	% 5	% 10
ADF	0	0.604715	0.8458	-2.582734	-1.943285	1.615099

المصدر:

من إعداد الطالبين اعتماد على برنامج EViews 10.

من الجدول أعلاه نجد أن الإحصائية 0.604715 أكبر من القيم الحرجة الأخرى ومستوى الدلالة 0.05 مما يعني لا نرفض الفرضية

الأساسية بعبارة أخرى السلسلة الزمنية لمؤشر تاسي غير مستقرة.

إختبارات مستقرة

في حال وجود ثابت:

الجدول رقم (02 - 05): نتائج إختبار ديكي فولر للسوق المالي السعودي في حال وجود ثابت.

المؤشرات	درجة التأخير	القيمة الإحصائية	القيمة الاحتمالية	% 1	% 5	% 10
ADF	0	-10.48092	0.0000	-3.481217	-2.883753	-2.578694

المصدر: من إعداد الطالبين اعتماد على برنامج EViews 10.

نقارن إحصائية إختبار بالقيم الحرجة نجدها أقل من في جميع المستويات والقيمة الإحتمالية تساوي 0.0000 وهي أقل من مستوى الشائع

5% وبما أن إحصائية الإختبار أقل من القيم الحرجة والقيم الإحتمالية أقل من مستوى الدلالة المعهود فإننا نقبل الفرضية البديلة وبالتالي هي

سلسلة ثابتة.

في حال وجود ثابت وقاطع.

الجدول رقم (02 - 06): نتائج إختبار ديكي فولر للسوق المالي السعودي في حال وجود ثابت وقاطع.

المؤشرات	درجة التأخير	القيمة الاحصائية	القيمة الاحتمالية	%1	%5	%10
ADF	0	-10.45089	0.0000	-4.030157	-3.444756	-3.147221

المصدر: من إعداد الطالبين اعتماداً على برنامج 10. EVIEWS

نقارن إحصائية الإختبار بالمستويات والقيمة الاحتمالية تساوي 0.0000 وهي أقل بكثير من مستوى الدلالي التقليدي وبما أن إحصائية الإختبار أقل من مستوى الدلالة المعتاد فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل البديلة والتي لا تحتوي على جذر واحد وبالتالي هي سلسلة ثابتة. في حال عدم وجود ثابت ولا قاطع.

الجدول رقم (02 - 07): نتائج إختبار ديكي فولر للسوق المالي السعودي في حال عدم وجود ثابت وقاطع.

المؤشرات	درجة التأخير	القيمة الاحصائية	القيمة الاحتمالية	%1	%5	%10
ADF	0	-10.46231	0.0000	-2.582872	-1.943304	-1.615087

المصدر: من إعداد الطالبين اعتماداً على برنامج 10. EVIEWS

نقارن إحصائية الإختبار بالمستويات والقيمة الاحتمالية تساوي 0.0000 وهي أقل بكثير من مستوى الدلالي التقليدي وبما أن إحصائية الإختبار أقل من مستوى الدلالة المعتاد فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل البديلة والتي لا تحتوي على جذر واحد وبالتالي هي سلسلة ثابتة.

المطلب الثالث : تحليل نتائج نموذج الإنحدار الذاتي + خط اتجاه العوائد

يظهر النموذج المرفق تقديرات الإنحدار الذاتي المتجهي (VAR) لمؤشر TASI لنحلل النتائج بالتفصيل:

أولاً: معادلة الإنحدار

المعادلة الأساسية هي:

$$TASIt = C + \beta$$

حيث:

TASIt - هو مؤشر TASI في الزمن t.

C هو الثابت.

β_1 و β_2 هما معاملات الإنحدار الذاتي

ϵ_t - هو الخطأ العشوائي.

تقديرات المعاملات

$$1 = 1.052413\beta$$

- الخطأ المعياري: 0.08938

- إحصائي t : 11.7745

$\beta = -0.085029$

- الخطأ المعياري: 0.08965

- إحصائية t : -0.94848

$C = 323.0184$

- الخطأ المعياري: 216.345

- إحصائية t : 1.49307

تحليل المعاملات

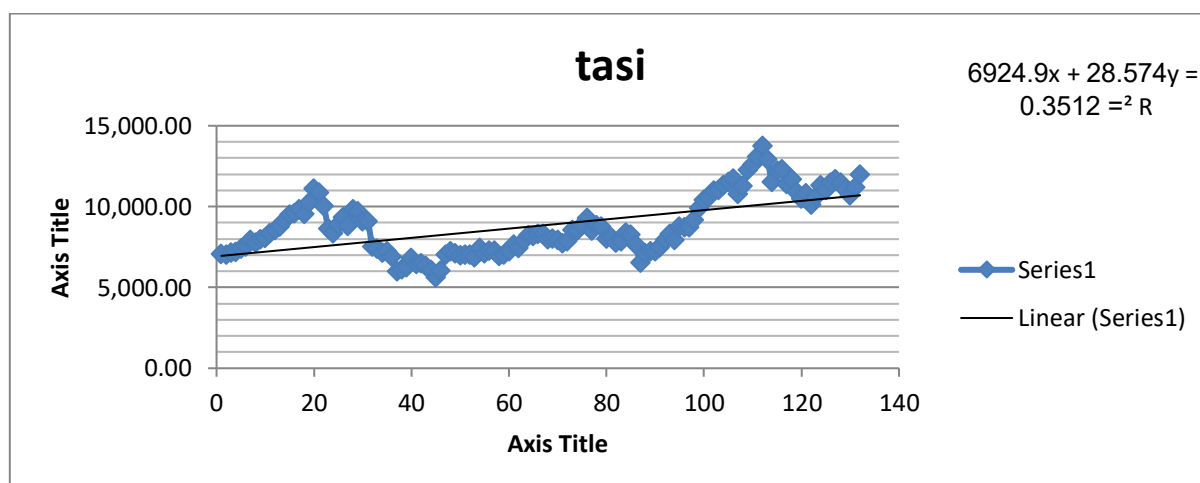
β_1 معامل الانحدار الذاتي الأول ذو قيمة موجبة وكبيرة (1.052413) مما يشير إلى وجود تأثير قوي وإيجابي لقيمة TASI في الفترة السابقة على القيمة الحالية.

β_2 : معامل الانحدار الذاتي الثاني ذو قيمة سالبة وصغيرة نسبياً (-0.085029)، وإحصائية t ليست كبيرة مما يشير إلى أن تأثيره ليس كبيراً وقد لا يكون له تأثير معنوي.

الثابت $C = 323.0184$ مع إحصائية t غير كبيرة نسبياً، مما قد يشير إلى أن الثابت ليس له تأثير معنوي كبير. النموذج يوضح أن مؤشر TASI يعتمد بشكل كبير على قيمه السابقة، مع أن التأثير الرئيسي يأتي من الفترة السابقة مباشرة ($t-1$)، النموذج يفسر نسبة كبيرة من التباين في البيانات (حوالي 92.89%)، مما يشير إلى أنه نموذج جيد، مع ذلك يجب الانتباه إلى أن معامل β_2 والثابت قد لا يكون لهما تأثير معنوي كبير.

ثانياً: خط اتجاه العوائد

الشكل رقم (02-02): خط اتجاه العوائد



المصدر : من إعداد الطالبين بناء على برنامج Excel

تحليل الرسم البياني

الرسم البياني يعرض أداء مؤشر TASI عبر الزمن مع خط الاتجاه العام موضحًا بالخط الأسود، هناك عدة نقاط يمكن أن نلاحظها

ونفسرها:

1. خط الاتجاه العام:

- المعادلة الخطية لخط الاتجاه هي $(y = 28.574x + 6924)$:
- هذا يعني أن هناك زيادة متوسطة تقدر بحوالي 28.574 نقطة في مؤشر TASI لكل وحدة زمنية (قد تكون يوم أو شهر).
- القيمة الابتدائية لخط الاتجاه هي 6924.9، مما يشير إلى أن نقطة البداية للاتجاه في الفترة الزمنية المدروسة.

2. التقلبات في البيانات:

- نلاحظ أن هناك تقلبات واضحة في مؤشر TASI حول خط الاتجاه، هذه التقلبات تشير إلى أن هناك عوامل أخرى تؤثر على المؤشر بالإضافة إلى الاتجاه العام الصاعد.

- رغم التقلبات يمكن ملاحظة أن الاتجاه العام هو تصاعدي، مما يعني أن المؤشر يميل للإرتفاع بمرور الزمن.

- تفسير الاتجاه الصاعد:

- خط الاتجاه الصاعد يشير إلى أن مؤشر TASI في حالة نمو على المدى الطويل، هذا يمكن أن يكون بسبب العوامل الاقتصادية الإيجابية، أو السياسات المالية المواتية، أو النمو في القطاعات المختلفة التي يشملها المؤشر

- التقلبات:

التقلبات حول خط الاتجاه تشير إلى الفترات التي قد تشهد فيها السوق تقلبات بسبب الأخبار الاقتصادية، الأحداث

الجيوسياسية، أو تغيرات في السياسات النقدية والمالية.

في الأخير الاتجاه العام لمؤشر TASI هو صاعد، مما يعكس أداء إيجابي على المدى الطويل، ومع ذلك هناك تقلبات واضحة تشير إلى وجود عوامل متعددة تؤثر على مؤشر التباين لكنه ليس كافيًا لتفسير كل التغيرات.

المطلب الرابع: النتائج المستنبطة من الدراسة القياسية

سنحاول في هذا المطلب تلخيص النتائج المتوصل إليها والتي يمكن إختصارها فيما يلي:

- نجد أن مؤشر تاسي سجل تذبذب واضح ، مما يعطي فكرة أنها غير مستقرة في فترة الدراسة.
- الإحصاءات الوصفية لعوائد مؤشر تاسي على مدار السنوات العشر الماضية، تشير إلى وجود تقلبات كبيرة وتوزيع غير طبيعي للعوائد.
- تم الإعتماد على اختبار ديكي فولر المطور لتحقيق من مدى إستقرارية السلاسل حيث تم التوصل إلى أن السلسلة ثابتة خلال فترة الدراسة أي الفرضية البديلة هي الأصح .
- نموذج الإحدار الذاتي (VAR) يفسر نسبة كبيرة من التباين في البيانات (حوالي 92.89%)، مما يشير إلى أنه نموذج جيد.
- الاتجاه العام لمؤشر TASI صاعد، مما يعكس أداء إيجابي على المدى الطويل، لكنه ليس كافيًا لتفسير كل التغيرات.

خلاصة الفصل

يستعرض هذا الفصل الأداء التاريخي لمؤشر السوق المالية السعودية "تاسي" خلال الفترة من 2013 إلى 2023، حيث أظهر المؤشر تطورات ملحوظة تعكس ديناميكية الإقتصاد السعودي في مواجهة التغيرات المحلية والعالمية، تم تحليل الأنماط الرئيسية لتغيرات المؤشر، مع التركيز على الفترات التي شهدت إرتفاعات حادة أو تراجعاً مؤثرة، وربطها بالعوامل الإقتصادية والسياسية المختلفة، حيث قمنا في هذا الفصل بدراسة تحليلية لعوائد مؤشر تاسي للسوق المالي السعودي للفترة ما بين 2013/01/01 إلى 2023/12/31 بالإعتماد على البيانات التاريخية الشهرية وباستخدام البرامج الإحصائية 10 EVIEWS و EXCEL.

ثم إتضح أن السلسلة غير ثابتة بسبب وجود إتجاه عام عشوائي ثم إستقرت بعد الفروقات من الدرجة الأولى، وتبين بعد ذلك أن السلسلة ذات إتجاه صاعد حسب الرسم لبياني وخط الإتجاه العام على الرغم من تأثير بعض العوامل عليه إلا أنه في نسق تصاعدي بصفة عامة.

أظهرت الدراسة أن أداء المؤشر تأثر بمجموعة من المتغيرات، أبرزها تقلبات أسعار النفط بإعتبارها المحرك الرئيسي للإقتصاد السعودي، وتأثير الإصلاحات الإقتصادية الكبرى ضمن رؤية 2030، مثل فتح السوق أمام الإستثمار الأجنبي وتعزيز التنوع الإقتصادي، كما لعبت الأحداث العالمية مثل جائحة كوفيد-19 دوراً مهماً في تشكيل أداء المؤشر، حيث سجلت السوق تحديات في البداية تبعثها تعافي مدعوم بسياسات التحفيز الإقتصادي.

الختامة

الخاتمة:

مؤشر تاسي (TASI) هو المقياس الرئيسي لأداء السوق المالية السعودية (تداول)، ويُعتبر مرآة تعكس النشاط الاقتصادي في المملكة، يضم المؤشر أكبر الشركات المدرجة في السوق، ويعكس حركتها المالية وتوجهاتها على مدار الوقت، أي أن هذا المؤشر ليس مجرد أرقام تتحرك صعودًا وهبوطًا، بل هو دلالة حقيقية على قوة الاقتصاد السعودي وإستجابته للإصلاحات الاقتصادية ورؤية المملكة المستقبلية ..

حاولنا في هذا الموضوع دراسة تأثير مؤشر تاسي على عوائد السوق المالي السعودي لعينة من المؤسسات المدرجة في البورصة السعودية، وذلك للإجابة على إشكالية الدراسة:

ما مدى تأثير درجة تقلبات مؤشر تاسي على السوق المالي السعودي خلال الفترة (2013 – 2024) ؟

وللإجابة على إشكالية الدراسة المطروحة قمنا بتقسيم الدراسة إلى فصلين، حيث خصص الفصل الأول للإطار النظري لسوق الأوراق المالية، والذي حولنا من خلاله التطرق إلى مفهوم السوق المالي و تطرقنا في الفصل التطبيقي المتعلق بعوائد مؤشر السوق المالي السعودي والدراسة التطبيقية بحيث تمت دراسة السلاسل الزمنية قبل و بعد استقرارها و توصلنا إلى النتائج التالية :

أولاً: نتائج وإختبار الفرضيات

1- الجانب النظري:

إستعرضنا في هذا الجانب المفاهيم الخاصة بالأسواق المالية وأهم العوامل المؤثرة فيها، كما تطرقنا فيه إلى لمحة عن خصائص وأهمية الأسواق المالية، وتطرقنا إلى مؤشراتنا بعد ذلك تحدثنا عن الدراسات السابقة التي قام بها الباحثون من أساتذة وطلاب والنتائج المتوصل إليها:

✓ كون الاقتصاد السعودي يعتمد بشكل كبير على النفط، فإن تحركات أسعاره العالمية أثرت بشكل ملحوظ على أداء السوق المالية.

✓ مع بدء تنفيذ رؤية 2030، شهد السوق المالي السعودي تطورًا في التشريعات والبنية التحتية، مما أدى إلى تعزيز ثقة المستثمرين وتحقيق عوائد إيجابية.

✓ القطاعات غير النفطية، مثل البنوك والتكنولوجيا، بدأت تُظهر مساهمة أكبر في عوائد السوق، مما يشير إلى إتجاه السعودية نحو تنويع الاقتصاد.

2- الجانب التطبيقي:

تم تقديم متغيرات الدراسة وتحليل القدرة التفسيرية لنتائج الدراسة، وذلك بعد القيام بإختبار نموذج السلسلة الزمنية الثابتة والغير مستقرة لمؤشر تاسي للعينة المختارة من مجتمع بورصة السعودية للأوراق المالية، للإختبار والإجابة على فرضيات الدراسة.

خاتمة

وكانت نتائج إختبار الفرضيات على النحو التالي:

الفرضية الأولى:

✓ سلسلة مؤشر تاسي تتمتع بإستقراره في السوق المالي السعودي خلال فترة الدراسة. وقد تم نفي صحة الفرضية، حيث أن سلسلة مؤشر تاسي ليس لديها علاقة ذات دلالة إحصائية في التأثير على عائد المؤسسات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة (2013-2023)، وبالتالي سلسلة مؤشر تاسي لا تتمتع بإستقراره في السوق المالي السعودي خلال فترة الدراسة، ومنه لا نقبل بوجود تأثير لمؤشر تاسي على عائد السوق.

الفرضية الثانية:

✓ خط الإتجاه العام لمؤشر تاسي صاعد في السوق المالي السعودي خلال فترة الدراسة. وقد تم إثبات صحة الفرضية، حيث أن خط الإتجاه العام لمؤشر تاسي لديه علاقة ذات دلالة إحصائية في التأثير على عائد السوق للمؤسسات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة (2013-2023)، وبالتالي يوجد متغير يختلف معنويًا عن الصفر أي أنه يؤثر على عائد السوق، ومنه الإتجاه العام لمؤشر TASI هو صاعد، مما يعكس الأداء الإيجابي على المدى الطويل.

ثانياً: المقترحات

بناء على نتائج الدراسة نقترح بما يلي:

- ✓ على المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي أن تأخذ بعين الإعتبار مؤشر تاسي لأنه من المؤشرات المهمة في خلق ثروة المساهمين وبالتالي فهي مقياس للمؤسسات الناجحة التي تحقق أرباح موجبة.
- ✓ على الشركات المدرجة في بورصة السعودية الإهتمام أكثر بسياسة تحليل مؤشر تاسي بحيث تكون عاملاً إيجابياً في تحسين القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في السوق السعودي.
- ✓ ضرورة الإهتمام بخط الإتجاه العام لمؤشر تاسي الصاعد، للتقليل من نسبة عدم التأكيد عند المستثمرين، حيث ينعكس هذا إيجاباً على أرباح المستثمرين.

ثالثاً: أفاق الدراسة

يعد موضوع تحليل مؤشر تاسي للسوق السعودي من المواضيع التي تلقى الإهتمام من طرف الباحثين والتي تتطلب الكثير من البحث حيث بإمكان الباحث دراسة المجالات التالية:

- ✓ القيام بدراسة أكثر نجاعة لمؤشر تاسي للمؤسسات المدرجة في البورصة.

خاتمة

- التوسع في حجم العينة محل الدراسة وكذا فترة الدراسة. ✓
- نوصي باستخدام تحليل نموذج الإنحدار الذاتي والسلاسل الزمنية لتحليل عوائد المؤشر المالي وذلك لدقة النتائج المتحصل عليها. ✓
- ضرورة إعطاء أهمية كافية للدراسات القياسية والتحليلية. ✓

قائمة المراجع و المصادر

قائمة المصادر والمراجع

اولا : المراجع باللغة العربية

الكتب:

1. أحمد رمسية أبي موسى، الأسواق المالية والنقدية، (دار المعتر للنشر والتوزيع، الأردن، 2005-1425).
 2. حسين بن هاني، الأسواق المالية (طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة)، دار الكندي للنشر، الأردن، 2002.
 3. حسن فليح خلف، الأسواق المالية النقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن.
 4. خليل الهندي، انطون الناشف، العمليات المصرفية والسق المالية، الجزء الثاني (المؤسسة الحديثة للكتاب طرابلس، لبنان، 2000).
 5. زكريا سلامة عيسى شطناوي، الاثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن
 6. زكريا سلامة عيسى شطناوي، الاثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن 2009
 7. صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية، الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح، (عالم الكتاب للنشر والتوزيع، مصر، 2003-1423)، ص8.
 8. محمد الصالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002.
 9. محمد أمين زوبل، يونس البطريق، بورصة الأوراق المالية وموقعها من الأسواق، الدار الجامعية، مصر، 2002.
 10. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دار الجامعية، مصر
 11. محمود أمين زوير، بورصة الأوراق المالية موقعها من الأسواق أحوالها ومستقبلها، دار الوفاء دنيا للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر، 2000
 12. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، مؤسسات أوراق بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2005
 13. منير إبراهيم الهندي، إدارة المنشآت المالية وأسواق المال، جامعة الإسكندرية، مصر، 1998
 14. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999
- المجلات:

1. بشرى بلمشري، على طاهراوي أثر جائحة كوفيد 19 على اداء مؤشرات الاسواق المالية والعربية و العالمية 2021/12/31
2. حسان خضر، تحليل الاسواق المالية ؛ سلسلة دورية ؛ تعني بقضايا التنمية في الاقطار العربية العدد السابع و العشرون مارس 2004 ؛
3. دراسة حكوم ليلة ودربال امينة نمذجة تقلبات عوائد مؤشرات الاسواق المالية باستخدام نماذج GARCH ديسمبر

2021

قائمة المصادر والمراجع

4. دراسة خمقاني بدر الزمان، عمر عبدة سامية تحليل اثر كوفيد 19 على مؤشرات الاسواق المالية العربية حالات مختارة من 11 دولة للفترة (ديسمبر 2019 – ماي 2020) 2020/07/18
5. طلبة عادل، دور الهيئات التنظيمية والرقابية في دعم أدا أسواق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأسهم السعودي للفترة (2008-2020)، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الاعمال.
6. طلبة عادل، دور الهيئات التنظيمية والرقابية في دعم أدا أسواق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأسهم السعودي للفترة (2008-2020)، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الاعمال، جامعة تبسة، العدد 01-جوان-2023
7. عياشي عبد الله، العيد تجاني، استخدام النماذج الهجينة **ARIMA-GARCH** للتنبؤ بعوائد مؤشر الأسواق المالية، دراسة حالة السوق المالي السعودي خلال الفترة (2009-2019)، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، 2022.
8. جهاد القطيط، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي السعودي، دراسة قياسية خلال الفترة (2001-2018)، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، 16(24) 1-20.

الإنترنت

1. <http://ahmeddahan.com/2018/11/blogpost17.html> تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/04/11 على الساعة 22:06
2. <http://www.tadawul.com.sa> تاريخ التصفح 2024/04/22 على الساعة 22:32.
3. السوق المالي السعودي، <https://sotor.com>
4. السوق المالي السعودي، <https://sotor.com> تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/04/30 على الساعة 18:09
5. عادل حسين السيد مرعي، ما هي مؤشرات الأشواق المالية تعريفها وأهميتها واستخدامها، متاح على الرابط: <https://masary.net>
6. عادل حسين السيد مرعي، ما هي مؤشرات الأشواق المالية تعريفها وأهميتها واستخدامها، متاح على الرابط: <https://masary.net> تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/04/06 على الساعة 20:16
7. ما هي مؤشرات أسواق الأوراق المالية؟ متاح الرابط: <http://motaber.com>، تم الإطلاع عليه بتاريخ 2024/03/22.
8. مصطفى أحمد، مؤشرات الأسواق المالية، متاح على الرابط: <http://www.tadawul.com.sa>

ثانيا : المراجع باللغة الانجليزية

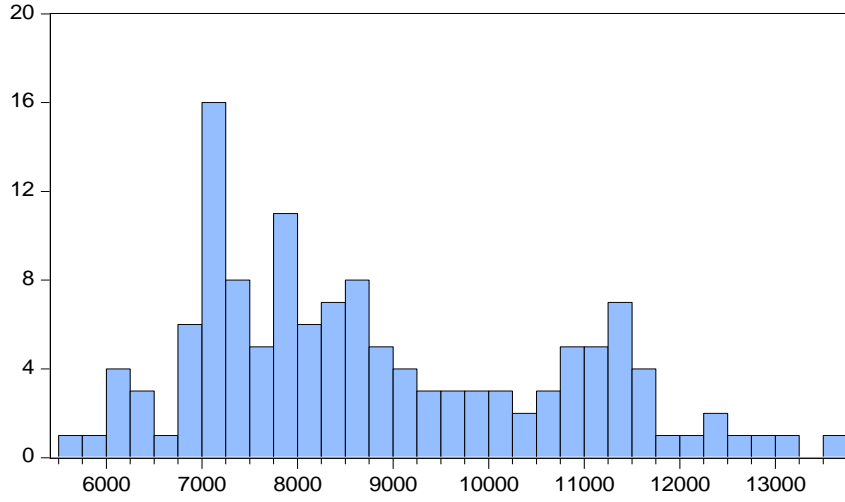
قائمة المصادر والمراجع

1. Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB), guide de l'investisseur
2. P TOPSCALIAN. **Les indices boursières sur action sur action Economique**, Paris
3. Raheem, Aremu Idowu and Ayodeji, Musa Adebisi ,Analysis of the relationship between Oilprice, Exchange rate and Stock market in Nigeria 2016/09/06
4. Sriram Padyala 2019An Integrated Study Of Financial Markets In India: An Empirical

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الملحق رقم 1 الخصائص الوصفية والإحصائية



Series: TASI	
Sample 1 132	
Observations 132	
Mean	8825.127
Median	8329.290
Maximum	13733.87
Minimum	5623.340
Std. Dev.	1844.274
Skewness	0.560807
Kurtosis	2.348486
Jarque-Bera	9.253697
Probability	0.009786

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 10

Mean	8825.127
Median	8329.290
Maximum	13733.87
Minimum	5623.340
Std. Dev.	1844.274
Skewness	0.560807
Kurtosis	2.348486

Jarque-Bera	9.253697
Probability	0.009786

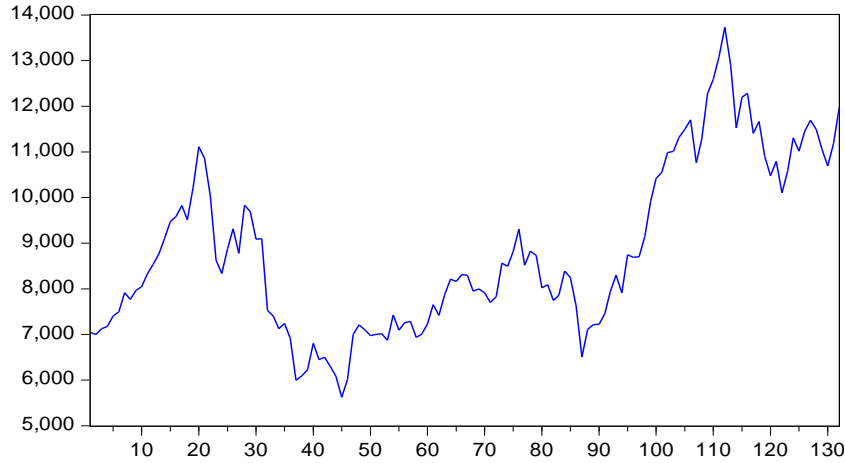
Sum	1164917.
Sum Sq. Dev.	4.46E+08

Observations 132

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 10

الملحق رقم 2 رسم السلسلة

tasi



المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 10

الملحق رقم 3 اختبار الإستقرارية

Null Hypothesis: TASI has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.215421	0.6666
Test critical values: 1% level	-3.480818	
5% level	-2.883579	
10% level	-2.578601	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TASI)
Method: Least Squares
Date: 05/13/24 Time: 08:38
Sample (adjusted): 2 132
Included observations: 131 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TASI(-1)	-0.028747	0.023652	-1.215421	0.2264
C	290.5944	212.5862	1.366949	0.1740

R-squared	0.011322	Mean dependent var	37.58656
Adjusted R-squared	0.003658	S.D. dependent var	494.5630
S.E. of regression	493.6577	Akaike info criterion	15.25671
Sum squared resid	31437034	Schwarz criterion	15.30061
Log likelihood	-997.3146	Hannan-Quinn criter.	15.27455
F-statistic	1.477247	Durbin-Watson stat	1.818474
Prob(F-statistic)	0.226425		

Null Hypothesis: TASI has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.804688	0.6971
Test critical values: 1% level	-4.029595	
5% level	-3.444487	
10% level	-3.147063	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TASI)
Method: Least Squares
Date: 05/13/24 Time: 08:39
Sample (adjusted): 2 132
Included observations: 131 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TASI(-1)	-0.052357	0.029012	-1.804688	0.0735
C	369.5542	219.2400	1.685615	0.0943
@TREND("1")	1.952014	1.399026	1.395267	0.1654

R-squared	0.026134	Mean dependent var	37.58656
Adjusted R-squared	0.010917	S.D. dependent var	494.5630
S.E. of regression	491.8561	Akaike info criterion	15.25688
Sum squared resid	30966066	Schwarz criterion	15.32273
Log likelihood	-996.3259	Hannan-Quinn criter.	15.28364
F-statistic	1.717429	Durbin-Watson stat	1.803586
Prob(F-statistic)	0.183638		

Null Hypothesis: TASI has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.604715	0.8458
Test critical values: 1% level	-2.582734	
5% level	-1.943285	
10% level	-1.615099	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TASI)
Method: Least Squares
Date: 05/13/24 Time: 08:40
Sample (adjusted): 2 132
Included observations: 131 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TASI(-1)	0.002912	0.004815	0.604715	0.5464

R-squared	-0.002999	Mean dependent var	37.58656
Adjusted R-squared	-0.002999	S.D. dependent var	494.5630
S.E. of regression	495.3041	Akaike info criterion	15.25583
Sum squared resid	31892395	Schwarz criterion	15.27777
Log likelihood	-998.2565	Hannan-Quinn criter.	15.26474
Durbin-Watson stat	1.849472		

Null Hypothesis: D(TASI) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.48092	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.481217	
5% level	-2.883753	
10% level	-2.578694	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TASI,2)
Method: Least Squares

قائمة الملاحق

Date: 05/19/24 Time: 01:02
Sample (adjusted): 3 132
Included observations: 130 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TASI(-1))	-0.932625	0.088983	-10.48092	0.0000
C	36.08105	43.70300	0.825597	0.4106
R-squared		0.461845		
Adjusted R-squared		0.457641		
S.E. of regression		497.2453		
Sum squared resid		31648376		
Log likelihood		-990.6351		
F-statistic		109.8496		
Prob(F-statistic)		0.000000		
Mean dependent var		6.424077		
S.D. dependent var		675.1917		
Akaike info criterion		15.27131		
Schwarz criterion		15.31543		
Hannan-Quinn criter.		15.28924		
Durbin-Watson stat		1.968995		

Null Hypothesis: D(TASI) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.45089	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.030157	
5% level	-3.444756	
10% level	-3.147221	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TASI,2)
Method: Least Squares
Date: 05/19/24 Time: 01:04
Sample (adjusted): 3 132
Included observations: 130 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TASI(-1))	-0.933204	0.089294	-10.45089	0.0000
C	6.431761	89.04895	0.072227	0.9425
@TREND("1")	0.446131	1.166204	0.382549	0.7027
R-squared		0.462464		
Adjusted R-squared		0.453999		
S.E. of regression		498.9118		
Sum squared resid		31611949		
Log likelihood		-990.5602		
F-statistic		54.63169		
Prob(F-statistic)		0.000000		
Mean dependent var		6.424077		
S.D. dependent var		675.1917		
Akaike info criterion		15.28554		
Schwarz criterion		15.35172		
Hannan-Quinn criter.		15.31243		
Durbin-Watson stat		1.970215		

Null Hypothesis: D(TASI) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

قائمة الملاحق

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.46231	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.582872	
5% level	-1.943304	
10% level	-1.615087	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TASI,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/24 Time: 01:04
 Sample (adjusted): 3 132
 Included observations: 130 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TASI(-1))	-0.927868	0.088687	-10.46231	0.0000

R-squared 0.458979	Mean dependent var 6.424077
Adjusted R-squared 0.458979	S.D. dependent var 675.1917
S.E. of regression 496.6313	Akaike info criterion 15.26124
Sum squared resid 31816906	Schwarz criterion 15.28329
Log likelihood -990.9803	Hannan-Quinn criter. 15.27020
Durbin-Watson stat 1.967033	

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 10

الملحق رقم 4 Vector Autoregression Estimates

Vector Autoregression Estimates
 Date: 05/13/24 Time: 08:35
 Sample (adjusted): 3 132
 Included observations: 130 after
 adjustments
 Standard errors in () & t-statistics in []

TASI	
TASI(-1)	1.052413 (0.08938) [11.7745]
TASI(-2)	-0.085029 (0.08965) [-0.94848]
C	323.0184 (216.345) [1.49307]

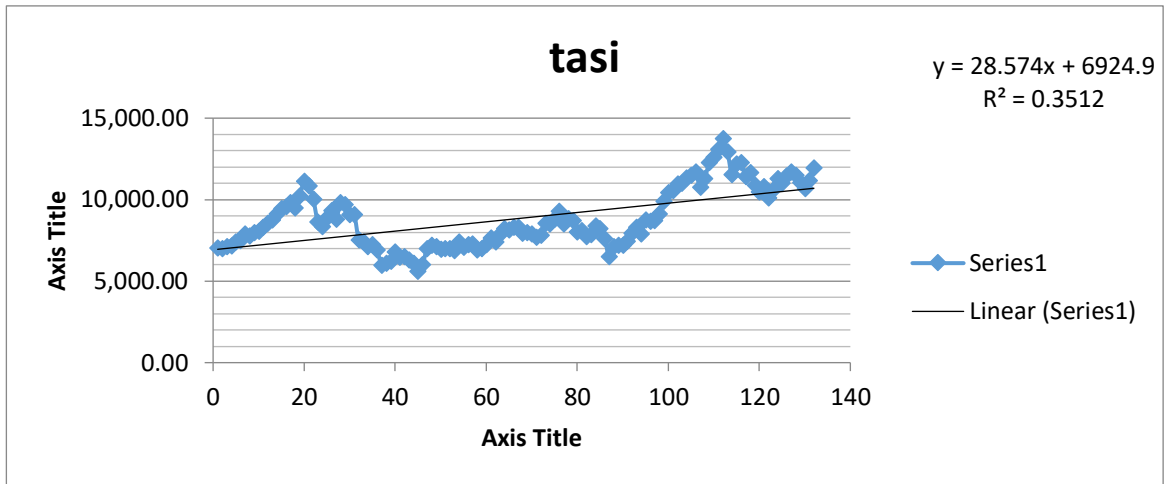
R-squared	0.928928
Adj. R-squared	0.927809
Sum sq. resids	31197999
S.E. equation	495.6345
F-statistic	829.9638
Log likelihood	-989.7035
Akaike AIC	15.27236
Schwarz SC	15.33853

قائمة الملاحق

Mean dependent 8852.884
S.D. dependent 1844.676

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 10

الملحق رقم 5 خط الإتجاه العام لعوائد تاسي صاعد



المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 10