مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية "دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية"
اسم الكاتب: م.د. بشار ذنون محمد الشكرجي، م.م. ميادة صلاح الدين تاج الدين
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3157
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 17:24 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

تنمية الرافدين ٨٩ (٣٠) ٢٠٠٨
ص ص [٧١-٩٠]

علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية
"دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية"

الدكتور بشار ذنون محمد الشكرجي
مدرس – قسم العلوم المالية والمصرفية
كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة الموصل
Bashar_theanoon@yahoo.com

ميادة صلاح الدين تاج الدين
مدرس مساعد – قسم العلوم المالية والمصرفية
كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة الموصل

المستخلص

إن المؤشر هو عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق المال ومنها سوق الأسهم، وللمؤشر العديد من المزايا أهمهاأنه يلخص أداء السوق الإجمالي إذا كان معبراً تعبيراً صادقاً عن جميع المفردات في بنائه . ويعدّ أسلوب القيمة أحد أهم أساليب بناء المؤشرات، وقد أخذت العديد من أسواق المال العالمية والعربية بهذا الأسلوب ، ومن هذه الدول السعودية المتمثلة في سوقها المالي (سوق الرياض للأوراق المالية)، ويعدّ سوق الرياض من أكبر أسواق المال العربية من حيث قيمة موجوداته . ومن هذه النقطة جاء البحث بتساؤل حول إمكانية المؤشر في عكس أداء السوقومن ثمّ الحالة الاقتصادية في البلد . ولتغطية الجوانب المتعلقة بموضوع البحث فقد تمّ تناول البحث من جانبين، أولهما: الجانب المفاهيمي، إذ عرضت العديد من المفاهيم المتعلقة بالمؤشر واستخداماته وكيفية بنائه ، مع تسليط الضوء على عدد من المؤشرات المالية العالمية، ليكون ذلك منطلقاً في الجانب الثاني من البحث، وهو الجانب التحليلي الذي اعتمد البيانات اليومية والشهرية التي تنشرها السوق بشكلٍ دوري وللعام ٢٠٠٦ وعلى موقعه الإلكتروني على شبكة الإنترنت ، إذ من خلال تلك البيانات تمّ تحليل العديد من الجوانب التي عكست الإجابة على التساؤل المطروح في المشكلة البحثية. ومن ثمّ انتهى البحث إلى العديد من الاستنتاجات من أبرزها أن المؤشر لا يعكس حالة السوق ، ومن ثمّ الأداء الاقتصادي للبلد ، وذلك لأن هناك تبايناً كبيراً على المستوى القطاعي ، وكذلك على مستوى الشركات المدرجة من حيث نسبة مساهمتها في إجمالي القيمة السوقية التي تعدّ أحد أهم الركائز الأساسية في بناء المؤشر.

تاريخ التسلّم ٢٠٠٧/١/٣١ _____ تاريخ قبول النشر ٢٠٠٧/٤/١٦

Constructing of Stock's Indicator And its Relation with Economical Status "Analytical Study for Al-Riyadh Financial Market"

Dr. Bashar Th. Al-Shakarji
Lecturer-
Dept. of Financial & Banking Sciences
College of Admin. & Econ.
University of Mosul

Mayada S. Taj-Al-Din
Assist. Lecturer
Dept. of Financial & Banking Sciences
College of Admin. & Econ.
University of Mosul

Abstract

The indicator is a numeric value used in measurement of changes happens in the capital market as well as stock markets. There are many advantages for the indicator such as it is used to summarize the total market performance if it is expression in honesty level about all items in building it. Value method is regarded as one of the most potential methods in constructing indicators. Several international and Arab financial markets have been demonstrated. Saudi Arabia is amongst the Arab world financial markets as to have huge value assets (Riyadh Stock Market). The research quests, however, for the possibility that the indicator may reflect the market performance, then the current economic situation in the country. The study has been delineated in terms of two aspects: First: the conceptual one is a group of concepts on the indicator, usage and the way that the construction has been furcated. Additionally, the international indicators were taken in this context.

The conceptual one has recreated a facility for the analytical (Second) aspect. Daily and monthly issued data by financial market periodically for year 2006 and on web site were managed. On this basis, aspects have been tested on the research problem. Consequently, the research concluded a group of results that the indicator reflects on market situation and the economic performance, because there is a vast variance on the sector level, as well as the rate of company's shareholding in the gross market values that may drastically be postulated in constructing the indicator.

المقدمة

إن مؤشر السوق هو عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق المال ومنها سوق الأسهم ،ويتم تكوين المؤشر وتحديد قيمته عند البدء ليصار إلى مقارنة المؤشر بعد ذلك عند أية نقطة زمنية للتعرف على تحركات واتجاهات السوق.ليصبح بعد ذلك أحد مرجعيات المستثمر المهمة عن السوق أو عن قطاع معين في السوق أو أسهم معينة في قطاع محدد. ومن أهم طرائق بناء المؤشرات تلك المبنية على أساس القيمة ومن أمثلتها مؤشر ستاندر آندبور ٥٠٠ والمركب لبورصة نيويورك ، ومؤشر ناسداك والفاينانشيال تايمز ومؤشر بورصة طوكيو ومؤشر سوق المال المصري،وكذلك مؤشر سوق الرياض للأوراق المالية ، وقد تلخصت مشكلة البحث في تساؤلٍ عن مدى إمكانية أن يعكس مؤشر سوق الرياض للأوراق المالية حالة ومن ثم الأداء الاقتصادي للبلد.

وقد جاء الجانب التطبيقي للبحث ليعطي إجابة عن التساؤل المطروح في مشكلة البحث، واستكمالاً لمنهجية البحث تم التوصل إلى عدد من الاستنتاجات والمقترحات أهمها، إن أدنى تحرك للشركات القيادية التي تمتلك نسبة كبيرة في

قيمة رسملة السوق سيسهم في التأثير على صعود المؤشر حال صعود أسعارها السوقية، وهبوط المؤشر حال هبوط أسعارها السوقية.

منهجية البحث

١. أهمية البحث

المؤشر ليس مجرد منحنى يصعد أحياناً ويهبط أحياناً ولكنه مؤشر لأداء السوق وأفضل دليل على مدى الانتعاش أو الكساد في أي اقتصاد يعمل به السوق . وبناءاً على ذلك فإن البحث يستمد أهميته من تناوله هذا الموضوع الحيوي على مستوى الفرد (المستثمر)، وكذلك على مستوى الاقتصاد السعودي، وتزداد أهمية البحث انطلاقاً من كونه يتعامل مع أحد أهم الأسواق في المنطقة عربياً وإقليمياً.

٢. مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث في أن مؤشر التداول لجميع الأسهم (TASI) الخاص بسوق الرياض للأوراق المالية يقوم على عدد كبير من أسهم الشركات المدرجة في السوق ولكنه مع ذلك لا يمكن عده مقياساً صادقاً لأداء السوق أو حالة السوق ، ومن ثمّ أداء الاقتصاد السعودي وعليه يمكن صياغة مشكلة البحث في إطار التساؤل الآتي: هل أن مؤشر التداول الحالي مبني وفقاً لأسلوب القيمة قادر على التعبير عن حالة سوق الرياض ومن ثمّ الاقتصاد السعودي؟.

٣. هدف البحث

يتابع الكثيرون سوق الأسهم وحركة المؤشر صعوداً وهبوطاً ، إلاّ أن الغالبية لا يعرفون ماهيته على وجه التحديد ، إذ يتساءلون عن معنى المؤشر وكيف يتم بناؤه وما مدى علاقته بالأسعار والقيمة السوقية وكميات التداول وما هي الشركات السعودية الأكثر تأثيراً على المؤشر ؟. ومجمل هذه التساؤلات المنطقية والمعقولة تعدّ هدفاً للبحث يحاول الإجابة عليها.

٤. فرضية البحث

بناءً على ما جاء في مشكلة البحث يمكن صياغة فرضية البحث كما يأتي :

يمكن أن يعكس المؤشر العام لسوق الرياض للأوراق المالية (التداول) حالة السوق ومن ثمّ الحالة الاقتصادية للبلد".

٥. مجتمع البحث وعينته

تمّ اختيار سوق الرياض للأوراق المالية وبشكل متعمد من المجتمع التطبيقي الطبيعي للبحث وهي أسواق المال العربية لكون هذا السوق يعدّ أكبر الأسواق من حيث قيمة موجوداته (مناخ الاستثمار في الدول العربية ، ٢٠٠٥، ١١٣)، ويعكس أداء الاقتصاد السعودي بشكلٍ كبير . وقد تمّ الحصول على البيانات المتعلقة بالبحث

من النشرات الدورية التي يصدرها السوق لعام ٢٠٠٦ وعبر موقعه الإلكتروني على شبكة الإنترنت (www.tadawul.com.sa). وتبلغ مساهمة سوق الرياض للأوراق المالية من الناتج المحلي الإجمالي الكلي بالأسعار الثابتة ٤٤,٦%. أما مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بالأسعار الثابتة فقد بلغت ٦٥,٠٩% (مؤسسة النقد العربي السعودي، ٢٠٠٥، ٤٢ -٤٣).

٦. منهج البحث

لقد تناول البحث جانبين يمثل الأول الجانب المفاهيمي، الذي طرح فيه مفهوم المؤشر،فضلاً عن استخداماته وكذلك علاقته بالحالة الاقتصادية ، مع تناول بناء المؤشر وقد ألقي الضوء على أنواع حركات المؤشر في السوق ، ومن ثمّ توضيح مقاييس التحليل الفني لمؤشر السوق . أما الجانب الثاني فيتمثل بالجانب التحليلي لمؤشر سوق الرياض للأوراق المالية ، الذي تمّ فيه تناول الخلفية التاريخية لسوق الرياض للأوراق المالية ،ومؤشر هذا السوق ، وكذلك تطرقنا إلى المؤشر وحالة السوق على المستوى القطاعي ، وكذلك المؤشر وحالة السوق على مستوى الشركات المدرجة. من هنا فقد اعتمد البحث المنهج التحليلي ليحقق هدفه ويثبت فرضيته.

الجانب المفاهيمي

أولاً - مفهوم مؤشر الأسهم

لأسواق رأس المال مجموعة من المؤشرات التي تعبّر عنه وتعكس مستويات أدائها في الوقت نفسه ، وتعدّ هذه المؤشرات إحدى أهم الوسائل التي يسترشد بها المستثمرون في أسواق رأس المال في توقيت قراراتهم الاستثمارية، كما أنها تستخدم وعلى نحوٍ متزايد في تقييم أداء الأسواق ومعرفة اتجاهات الأداء فيها ومقارنتها بأداء غيرها من الأسواق ، فضلاً عن المعلومات التي توفرها هذه المؤشرات والتي تستخدم في قياس مدى تحقيق الأسواق لأهدافها (عبدالمطلب، ٢٠٠٤، ١٤).

فالمؤشرات هي بمثابة مقاييس تغيرات القيمة في مجموعات أنموذجية من الأسهم، ويتألف المؤشر من عدد محدد مسبقاً من الأسهم التي جرى تجميع أسعارها وتقسيم تلك الأسعار ، إما على عدد الأرقام أو على سعر محدد مسبقاً (ساينز، ٢٠٠٢، ١٩٤). وقد عرفه (الشلبي) على انه مؤشر إحصائي يستخدم لقياس الأداء الكلي للسوق المالي الذي تمّ احتساب المؤشر له (الشلبي، ٢٠٠٠، ١٤٨).

أما (هندي) فقد عرّف مؤشر السوق على أنه تشكيلة من أسهم عدد من المنشآت يعتقد في أنها عينة ممثلة للأسهم المتداولة في السوق الحاضر ، ومن ثمّ تؤخذ حركة أسعارها على أنها انعكاس للاتجاهات المستقبلية للأسعار في تلك السوق (هندي، ٢٠٠٢، ٥٦٦).

أما (الخضراوي) فقد عرفه على أنه مقياس للحركة العامة لسوق رأس المال يتألف على الأغلب من مجموعة الأوراق المالية التيتعكس حالة السوق بكاملهـ ا. ويفترض أن هذا المؤشر عندما يرتفع فإن السوق ككل يرتفع وعندما ينخفض فإن السوق ينخفض ككل (الخضراوي، ١٩٩٨، ٢٤).

وببساطة فإن المؤشر يتضمن عدداً من الأسهم التي يتم قياس أدائها الاستثماري ويحتسب باستخدام المتوسط المتحرك لأسعار أسهم هذه الشركات (www.tdw.net). وعندما يهبط مثلاً مؤشر داو جونز بمستوى ٣٠ نقطة فهذا يعني أن متوسط أسعار الثلاثين شركة الموضوعة عليه قد انخفضت ٣٠ نقطة. والنقطة تعني في هذا المجال مقدار التغير بوحدة واحدة في سعر السهم صعوداً وهبوطاً.

وهكذا فالمؤشر يعدّ دليلاً على الوضع العام لسوق المال ، ويمكن أن يكون مفيداً عند استخدامه بوصفه مقياساً لتقييم أداء أي سهم ، وتعد المؤشرات تبعاً لدقتها الاستثنائية بأنها أكثر أنظمة القياس شهرة للحصول على معلومات وثيقة فيما يتعلق بأداء الأسهم (ساينز، ٢٠٠٢، ١٩٣).

وبناءاً على ذلكيمكن القول بأن المؤشر يقيس مستوى الأسعار في السوق ، حيث يقوم على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما ، وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي علها سوق رأس المال التي يستهدف المؤشر قياسها.

ثانياً - استخدامات المؤشر وعلاقته بالحالة الاقتصادية

طالما أن نشاط الشركات التي تمّ تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة ، وفي حالة اتسمت سوق رأس المال بقدر من الكفاءة فإن المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق ككل من شأنه أن يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للبلد الذي يعمل فيه السوق . كما يمكن لمؤشرات أسعار الأسهم ،فضلاً عن ذلك ، أن تتنبأ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك قبل حدوث أي تغير قبل فترة زمنية . ولكن السؤال الذي يبقى دائماً مطروحاً مفاده:هل أن المؤشريعكس حركة جميع الأسهم بالتساوي ، أو هل أن انخفاض أو ارتفاع أي سهم يؤثر بالمؤشر؟

لقد تباينت وجهات النظر فيما يتعلق بتبرير استخدام المؤشر العام لأسعار الأسهم بوصفه قائداً للتغيرات الحاصلة في النشاط الاقتصادي ، إذ تعتمد وجهة النظر الأولى على الأ نموذج التقليدي لتحديد سعر السهم بوصفه القيمة الحالية للتدفقات النقديةفكلما ارتفعت توقعات الأرباح ارتفعت أسعار الأسهم . كما أن الانخفاض في الأسعار يمكن أن يحدث حتى لو لم يكن هناك توقع بانخفاض الأرباح، ليغدو من الممكن لسوق رأس المال في هذه الحالة أن يبعث بإشارات خاطئة عن مستقبل الوضع الاقتصادي العام (عبدالمطلب، ٢٠٠٤، ١٦).

أما وجهة النظر الثانية فتتركز حول التأثيرات النفسية لتغيرات أسعار الأسهم ، إذ ترى أن أسعار الأسهم تتذبذب مع حالات التفاؤل والتشاؤم ، ذلك أن أسعار

الأسهم تبدأ بالارتفاع عندما يشعر الأفراد بأن الوضع الاقتصادي في حالة انتعاش ، مما يزيد من رغبتهم في الاستثمارات ذات المخاطر العالية كالأسهم، وبذلك تصبح الموثوقية وليس أرباح الشركة هي المحرك الأساس لأسعار الأسهم (البدري والخوري، ١٩٩٧، ٢١٥).

وقد أكد (Hoeing) بأن المؤشر يستخدم بوصفه أداة للتنبؤ بالنشاط الاقتصادي ، إذ إنه يمكن أن يعطي تنبيهاً مسبقاً لحدوث انتعاش أو انكماش اقتصادي ، أي أنه يتجه نحو التغير ارتفاعاً وانخفاضاً قبل حدوث أي تغير في النشاط الاقتصادي في البلد الذي تعمل فيه السوق المالية (Hoeing, 2000, 7).

وقد أشار كل من (هندي، ١٩٩٥، ٢٤٧-٢٤٩) و (Reill, *et. al*., 1985, 121) بأن للمؤشر استخدامات عديدة أهمها (Handa, 1989, 109-163):

١. **إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة** : إذ إن القاعدة العامة أن حركة أسعار مختلف الأسهم المتداولة في السوق تسير في الاتجاه نفسه، وهذا يعني بالتبعية وجود علاقة طردية بين التغير في سعر السهم لشركة ما والتغير الذي يطرأ على مؤشرات الأسهم.

٢. **قياس المخاطر النظامية لمحفظة الأوراق المالية**: وهي العلاقة بين معدل العائد للموجودات ذات المخاطرة ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من الموجودات الخطرة.

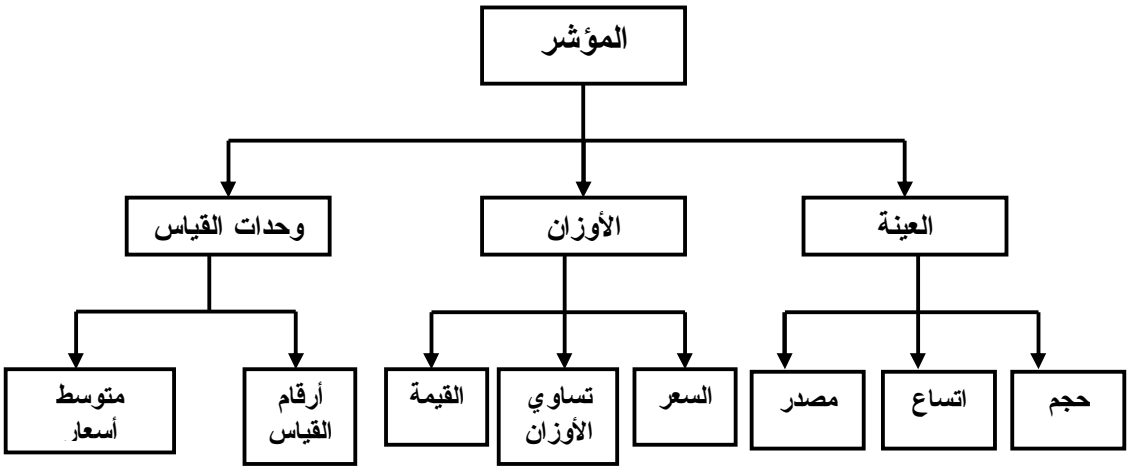
٣. **الحكم على أداء المدير المحترف الذي يشرف على محفظة أي مؤسسة مالية** : والذي يستخدم أساليب متقدمة في التنويع ويكون لزاماً عليه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق . وللتحقق من ذلك يمكن أن يستخدم عائد أحد المؤشرات الذي يعكس عائد السوق بصفة عامة كأساس للمقارنة مع العائد الفعلي الذي حققته محفظة الشركة المعنية ، على أن يؤخذ بالحسبان التباين بين مخاطر المحفظة.

وقد أشار (هندي) إلى أنه من الممكن للمحللين الوقوف على طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين التغيرات التي تطرأ على المؤشرات ، وهو ما يشار إليه بالتحليل الأساسي Fundamental Analysis. فإنه قد يمكنهم التنبؤ مسبقاً بما ستكون عليه حالة السوق في المستقبل ، وهذا أمر من شأنه أن يؤدي إلى اتخاذ القرار السليم في التوقيت السليم. كما يضيف أنصار التحليل الفني Technical Analysis أن إجراء تحليل تاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد يكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليها (هندي، ١٩٩٥، ٢٤٨).

وإذا كان لمؤشر أسعار السوق المالية تلك الاستخدامات والمزايا والعلاقات مع الحالة الاقتصادية في البلد الذي تعمل فيه السوق فلا بد من فهم كيفية بناء تلك المؤشرات.

ثالثاً - بناء المؤشر

يقوم المؤشر العام لأسعار الأسهم على الأسهم المتداولة في السوق كافة، أو يستخرج من عينة مختارة من الأسهم التي تتداول في السوق . وفي هذه الحالة يفترض أن يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها السوق الذي يستهدف المؤشر قياسه (هندي، ١٩٩٩، ٢٤١) (عبدالمطلب، ٢٠٠٤، ٢٢). ويمكن استخراج المؤشر على أسس معينة وكما موضحة في الشكل ١ والتي سنأتي على ذكر تفاصيلها تباعاً.



الشكل ١
أسس بناء المؤشر

المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى : منير إبراهيم هندي، (١٩٩٩)، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ص ص ٢٤٩ -٢٥٩.

العينة

تعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر بأنها مجموعة من الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر (هندي ، ١٩٩٥، ٢٤٩)، وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي (الحجم، والاتساع، والمصدر). فالقاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كان المؤشر أكثر تمثيلاً وصدقاً لواقع السوق. أما الاتساع فيعني أن تغطي العينة المختارة مختلف القطاعات المشاركة في السوق ، ويشير المصدر إلى الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر ، إذ ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساس الذي تتداول فيه الأوراق المالية (قضايا التنمية ، ٢٠٠٤، ٨) (خضر، ٢٠٠٤، ٧ -٨).

وتتباين بعض المؤشرات في تمثيلها للأسهم المتداولة في تلك السوق ، والجدول ١ يوضح هذا التباين في عدد من أهم الأسواق المالية العربية والعالمية.

الجدول ١
عدد من مؤشرات الأسهم العالمية والعربية وتمثيلها

المؤشر	التمثيل
Dow-Jones Average	سلسلة تتألف من أ ربعة مؤشرات مستقلة تتضمن الأسهم التي يتم تداولها في بورصة نيويورك، وهي: § المؤشر الصناعي: يضم أسهم الدرجة الأولى لـ ٣٠ شركة أهمها شركة IBM. § مؤشر الخدمات: يضم ٢٠ شركة منتجة للطاقة. § مؤشر المواصلات: يضم ١٥ شركة متنوعة للمواصلات. § المؤشر المركب: يضم متوسط الأسهم الـ ٦٥ المدرجة في المؤشرات الثلاثة.
ناسداك	عدد الأسهم المدرجة في هذا المؤشر ٣١٠٠٠ سهم ويضم المؤشر أسهم الشركات العاملة في قطاعات (المصارف،الصناعات العامة ، التأمين، المواصلات، الخدمات).
Standard and Pors 500	يتألف المؤشر من أكبر الأسهم المتداولة في بورصة نيويورك وناسداك وتقسم الأسهم الـ ٥٠٠ إلى أربعة مؤشرات صناعية لقياس نتائج كل من هذه الصناعات
AMEX	يتكون مؤشر قيمة الأسواق AMEX من ٨٠٠ سهم يجري التداول بها في بورصة الأوراق المالية الأمريكية.
New York Exchange Composite Index	يتألف من الأسهم كافة التي يجري التداول بها في بورصة الأوراق المالية الأمريكية، أي ما مجموعه ١٦٠٠ سهم يعرض المؤشر معلوماته ليس بالنقاط بل بالدولارات والسنتات التي جرى احتسابها لتمثيل متوسط سعر الأسهم كافة التي يتم التداول بها.
Russen	هي ثلاثة مؤشرات تستخدم لتقسيم نشاط الأسهم ا ستناداً إلى قيمة رؤوس الأموال التي تمثلها الأسواق.
Wilshive 5000	يتألف من الأسهم كافة المدرجة في أسواق بورصة نيويورك وبورصة الأوراق المالية الأمريكية والناسداك، أي ما يفوق مجموعه ٥٠٠٠ سهم، وهو مصمم لقياس نشاط الأسواق كافة لكي يعكس على أفضل وجه حرك ة وعافية مجمل الاقتصاد الأمريكي.
FT-30	يضم هذا المؤشر ٣٠ من الأوراق المالية الأكثر أهمية في بورصة لندن.
FTSE-100	يضم هذا المؤشر ١٠٠ ورقة مالية تمثل ٧٠% من إجمالي رسملة السوق.
DAX	يضم ٣٠ ورقة تمثل ٧٠% من رسملة البورصة في ألمانيا.
Nikke	يعدّ هذا المؤشر أكبر المؤشرات العالمية والآسيوية واليابانية، إذ يحتوي على ٢٢٥ ورقة مالية تمثل ٧٠% من رسملة بورصة طوكيو.
داو جونز الإسلامي/ تركيا	تمّ إطلاق هذا المؤشر في تركيا في ٢٠٠٤ ويضم ١٧ شركة تصل قيمتها الإجمالية نحو ٤ مليار دولار.
القاهرة	يضم ٥٠٠شركة مدرجة في السوق وه ي أكبر الأسواق في المنطقة العربية من حيث عدد الشركات.
الأردن	يضم المؤشر ٣٨ شركة موزعة على ١٠ للبنوك، ١٧ للصناعي، ٦ للخدمات، ٥ للتأمين.
الرياض	يضم المؤشر (التداول) حالياً ٨٥شركة في بد ء ٢٠٠٧، وهي موزعة على ٨ قطاعات مختلفة.

المصدر:من إعداد الباحث ين استناداً إلى: (ساينز، ٢٠٠٢، ١٩٤ -٢٠٥) (الجمل، ٢٠٠٤، ٢٩٠) (العاني، ٢٠٠٢، ٥٢ -٦١) (ملاك، ٢٠٠٣، ٤٠٨ -٤٢١).

ومع ذلك فإن المؤشرات المحسوبة على عينة صغيرة لا تقل كفاءة عن بقية المؤشرات Dow-Jones Average، وكذلك مؤشر Standard and Poors 500 اللذان اثبتا قدرتهما على الحكم على حالة السوق، ويعود ذلك إلى سببين (Lorei, 1985, :141)

الأول: أن القيمة السوقية للأسهم التي تتضمنها مثل تلك العينات الصغيرة تمثل نسبة عالية من القيمة السوقية للأسهم الذي يمثلها المجتمع الذي سحبت منه العينة. وتكمن المشكلة الحقيقية إذا كانت النسبة الكبيرة من القيمة السوقية تنحصر في عدد محدد من الشركات المتمثلة بالمؤشر ، وبذلك فإن المؤشر قد لا يمثل تلك الشركات تمثيلاً حقيقياً.

الثاني: أن أسعار الأسهم عادةً ما تسير في الاتجاه نفسه صعوداً أو هبوطاً على النحو الذي سبقت الإشارة إليه ، وهذا يعني أن العينة الصغيرة يمكن أن تعكس حالة السوق بصفة عامة.

الأوزان النسبية لمفردات العينة

تعرّف الأوزان النسبية في بناء المؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة (خضر، ٢٠٠٤، ٧)، وهنالك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر (خضر، ٢٠٠٤، ١٧):

١. **مدخل الوزن على أساس السعر (Price Weighting)**: أي نسبة سعر السهم الواحد للشركة إلى مجموعة أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر. ومما يؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحدفي حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية الشركة أو حجمها.

٢. **مدخل الأوزان المتساوية (Equal Weighting)**: وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.

٣. **مدخل الأوزان حسب القيمة (Value Weighting)**: أي إعطاء وزن للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل شرك ة ممثلة في المؤشر ، وهذا يعني تجاوز العيب الأساسي في مدخل السعر . إذ لم يعّد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي . فالشركة التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة . وهذا يعني أن اشتقاق الأسهم لم يحدث أي خلل في المؤشر.

وبصرف النظر عن الانتقادات التي توجه للمداخل المختلفة فإن المستثمر أو المهتم بمؤشر الأسواق المالية يمكن أن يستنتج أن كل مؤشر يعطي نتائج مختلفة عن أقرانها المعادلة الآتية توضح طريقة احتساب المؤشر وفقاً لأسلوب القيمة (خضر، ٢٠٠٤، ١٩):

$$\text{Index}_t = \frac{\Sigma P_t Q_t}{\Sigma Pb\, Q_b} * \text{Beginning Index Value}$$

إذ إن:

$Index_t$: قيمة المؤشر في الفترة t.

P_t: إقفال أسعار الأسهم في الفترة t.

Q_t: عدد وحدات الأسهم في الفترة t.

P_b: إقفال أسعار الأسهم في يوم الأساس.

Q_b: عدد وحدات الأسهم في يوم الأساس.

وحدات القياس

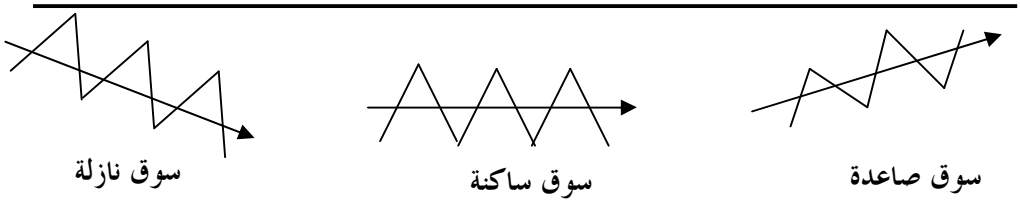
إن قيمة المؤشر المحتسب يجب أن تتم بوحدات قياس سهلة الفهم وقادرة على التعبير عن طبيعة الحركة الحاصلة في السوق ، إذ إن هناك مجموعة من المؤشرات تحسب فيها على أساس الأرقام القياسية ومجموعة أخرى تحسب على أساس متوسط أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر ، ويحسب المتوسط على أساس المتوسط الحسابي أو على أساس المتوسط الهندسي (هندي، ١٩٩٥، ٢٥٨).

رابعاً - أنواع حركات المؤشر في السوق

يتحرك المؤشر في أي سوق مالي ثلاث حركات تتباين وفقاً لأمدها الزمني ، وهي الحركة الرئيسة، والثانوية، واليومية (www.stockmarket.com).

١. الحركة الرئيسة

إذ تمثل الحركة الرئيسة (Primary Movement) خط الاتجاه الواسع وتمتد من عدة شهور إلى عدد من السنين . وتشير هذه الحركة أساساً إلى السوق الصاعد (Bull) والسوق الهابط (Bear). وحالما يحدد الاتجاه الرئيس، فإنه يبقى تأثيره حتى يعكس اتجاه (حسن، ٢٠٠٥، ٤٢). إن ميل مؤشر السوق إلى التحرك في ناحية معينة عبر خط مستقيم لمدة من الوقت (دقائق، أيام، أشهر) يطلق عليه بميل السوق ويبقى هذا الاتجاه قائماً إلى أن يتغير . وعندما تشكل تحركات هذا المؤشر سلسلة تصاعدية من الارتفاعات أو الانخفاضات التي يمكن الوصل بينها بخط يشير إلى أعلى يكون اتجاه السوق إلى الأعلى ويدعى عندئذٍ بالسوق الصاعدة ، إذ تزداد حركة الشراء عن حركة البيع . أما إذا كانت تحركات المؤشر في اتجاه أفقي فإن السوق تكون ساكنة (A Static Market). أما إذا كانت تحركات المؤشر سلسلة تنازلية فإن اتجاه السوق يكون عندئذٍ للأسفل (الخضراوي، ١٩٩٨، ٢٦). والشكل ٢ يعكس حركات الأسعار واتجاهات السوق.



الشكل ٢
حركات الأسعار واتجاهات السوق

المصدر: فتحي خليل الخضراوي، (١٩٩٨)، نظرية الكارثة وانهيار الاثنين الأسود، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد ١٦، العدد ٣، جامعة الكويت، ص ٢٦ .

٢. الحركة الثانوية

وهي رد الفعل الذي يعمل على تصحيح الاتجاه الرئيس في السوق الصاعدة، والتي تعدّ حركة تصحيحية (Correction Movement). وفي السوق النازلة تدعى الحركات الثانوية في بعض الأحيان بردود الفعل (Reaction Rallies).

٤. تكون التقلبات اليومية

وهي إذا ما تمّ النظر إليها بوصفها مجموعة وليست منفردة، بشرط أن يعبر المؤشر عن حالة مجمل السوق وليس شركات بحد ذاتها. فمجموع التقلبات اليومية تكوّن الاتجاهات الثانوية في السوق (www.chartschool.com.Dow Theory).

وبناءً على ذلك يمكن القول ،بأن الاتجاه الر ئيس يبقى سائداً لأكثر من سنة وقد يدوم لسنوات . أما الاتجاهات الثانوية فهي ردود فعل متوسطة إصلاحية للاتجاه الرئيسوتستمر ردود الفعل من شهر إلى ثلاثة أشهر. أما الاتجاهات أو التقلبات اليومية فهي حركات قصيرة الأجل تدوم من يوم واحد إلى ثلاثة أسابيع، وتتكون الاتجاهات الثانوية من عدد من الاتجاهات اليومية التي تكون على الغالب عرضة للمضاربة.

خامساً - مقاييس التحليل الفني لمؤشر السوق

يقصد بها تلك المقاييس التي تهدف إلى قياس القوة النسبية للسوق وتحديد اتجاه الأسعار فيها (صعوداً وهبوطاً) (مصطفى، ٢٠٠٥، ١٧).

وهناك ثلاثة مقاييس للتحليل الفني لمؤشرات السوق سنأتي على ذكرها وسنتعمق بمؤشر الاتساع الذي يتناول موضوع البحث بشكلٍ مباشر، وهذه المقاييس الثلاثة هي:

١. **مقياس ميل أو اتجاه المستثمر** : ويعطي هذا المقياس مؤشراً لاتجاه الحركة المستقبلية في أسعار الأسهم ويحتوي هذا المقياس على عدد من المؤشرات هي (Hirt & Blonk, 2003, 256):

- مؤشر الثقة لبارنل Confidence Index
- مؤشر الاتساع Breath Index
- مؤشر المستويات العليا – الدنيا High-Low Index

٢. **مقاييس وجهة النظر المضادة** : وتعتمد وجهة النظر المضادة هذه على الاعتقاد بأن هناك مجموعة من المستثمرين عادةً ما تتخذ قرارات استثمار خاطئة عندما تكون أسعار السوق في طريقها إلى التحول وتقتضي الإستراتيجية الناجحة معرفة قرارات هؤلاء المستثمرين وعلى ضوئها تتخذ القرارات العكسية (www.arab.ap.org).

٣. **مقاييس المستثمر المحترف** : وهي تلك المقاييس التي يتبعها المستثمر المحترف الذي تعد قراراته سليمة ومؤشراً يتبع من السوق (حسن، ٢٠٠٥، ٢٤).

وينتقد بعض المتداولين والمستثمرين مؤشر عدد من الأسواق ومنها مؤشر (Dow) لأنها لا تعكس حركة كل الأسهم في السوق ، كما وأن كل الأسهم لا تتحرك بالاتجاه نفسه وفي الوقت نفسه . ويجد هؤلاء المنتقدين بأن هناك مؤشرات ذات أفضلية ومصداقية كمؤشر بورصة نيويورك لأنه يعكس حركة كل الأسهم في السوق.

ولأجل تخطي ذلك الضعف يستخدم بعض محللي السوق المؤشر الذي يغطي كل التداول بالأسهم، وهذا ما يشير إلى مؤشر الاتساع (Breath Index)، وغالباً ما يستشهد بهذا الخط بوصفه مفهوماً حديثاً لكل مؤشرات السوق ، وعلى الأغلب بشكل صافي إجمالي الارتفاعات اليومية مطروحاً منها الانخفاضات اليومية في بورصة أسهم نيويورك (New York Stock Exchange-N1/SE)، ومع ذلك فإن هذا الخط بالإمكان حسابه لأي مؤشر سوق والذي يمكن من خلاله رفع تقارير يومية للأسهم المرتفعة والمنخفضة، والخط الناجم يعدّ مقياساً لسعة السوق (www.tradebyte.comstock-Basics of. T.A) (حسن، ٢٠٠٥، ١٩).

وإذا قدّم مؤشر الثقة ارتفاعات جديدة كل يوم ، فإن هذا الارتفاع في الأسعار يعد اتساعاً للسوق ويعدّ هذا إيجابياً أما إذا كان المؤشر منخفضاً فـ هذا يعني ارتفاع ضعيف في الأسعار وسوف يؤثر ذلك سلباً على السوق.

ويتم حساب مؤشر الاتساع بوصفه نسبة من خلال تقسيم صافي الارتفاعات أو الانخفاضات في السوق على عدد الأسهم المتداولة (حسن، ٢٠٠٥، ٢٥).

الجانب التحليلي لمؤشر سوق الرياض للأوراق المالية

أولاً - سوق الرياض للأوراق المالية: خلفية تاريخية

بدأت الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية نشاطها في أواسط الثلاثينات عند تأسيس أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية وهي الشركة العربية للسيارات ، ومع حلول عام ١٩٧٥ كان هناك ١٤شركة مساهمة ، وفي نهايةالسبعينات تمّ تأسيس عدد كبير من الشركات المساهمة ، وفي عام ١٩٨٤ تمّ تشكيل لجنة وزارية لتنظيم السوق . وفي العام نفسه تمّ تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم عن طريق المصارف التجارية.

وقد عهدوا إلى مؤسسة النقد بعد ذلك بمهمة التنظيم اليومي للسوق ، وتمّ حصر الوساطة في تداول الأسهم عن طريق المصارف التجارية بهدف تحسين الإطار التنظيمي للتداول ، ثمّ أدخل نظام التسوية الآلية والتقاص في عام ١٩٨٩، وتمّ تطوير النظام الآلي لمعلومات الأسهم وتشغيله من قبل المؤسسة في عام ١٩٩٠، كما تمّ تشغيل نظام تداول في عام ٢٠٠١وهو النظام الـ جديد لتداول الأوراق المالية والتقاص والتسوية . وفي عام ٢٠٠٣تأسست هيئة السوق المالية ، وهي تمثل الجهاز الحكومي المسؤول عن إدارة وتنظيم السوق المالية السعودية والتي ترتبط مباشرة برئيس الوزراء ، وتتمتع هذه الهيئة بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري . وتهدف الهيئة إلى تنظيم وتطوير السوق المالية في المملكة المتمثلة بسوق الرياض للأوراق المالية ولها وضع وفرض اللوائح والقواعد الهادفة إلى حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في سوق الأوراق المالية (www.saudicapital/market.com).

والجدول ٢ يعكس تطور سوق الرياض للأوراق المالية بين عامي ١٩٩٦ و ٢٠٠٥.

الجدول ٢

تطور سوق الرياض للأوراق المالية بين عامي ١٩٩٦ و ٢٠٠٥

السنة	عدد العمليات بالآلاف	الأسهم المتداولة (مليون)	القيمة السوقية مليار ريال	القيمة السوقية مليار دولار	المؤشر العام
١٩٩٦	٢٨٤	١٣٨	١٧٢	٤٦	١٥٣١
١٩٩٧	٤٦٠	٣١٤	٢٢٣	٥٩	١٩٥٨
١٩٩٨	٣٧٧	٢٩٥	١٦٠	٤٣	١٤١٣
١٩٩٩	٤٣٨	٥٢٨	٢٢٩	٦١	٢٠٢٩
٢٠٠٠	٤٩٨	٥٥٥	٢٥٤	٦٨	٢٢٥٨
٢٠٠١	٦٠٥	٦٩٢	٢٧٥	٧٣	٢٤٣٠
٢٠٠٢	١٠٣٤	١,٧٣٦	٢٨١	٧٥	٢٥١٨
٢٠٠٣	٣٧٦٣	٥٥٦٦	٥٩٠	١٥٧	٤٤٣٨
٢٠٠٤	١٣٣٢٠	١٠٢٩٨	١١٤٩	٣٠٦	٨٢٠٦
٢٠٠٥	٤٦٦٠٧	١٢٢٨١	٢٤٣٨	٦٥٠	١٦٧١٣

المصدر: استناداً إلى سوق السعودية للأوراق المالية www.saudicapital/market.com.

إذ يلحظ من الجدول ٢ بأن عدد العمليات وحجم التداول وقيمته ارتفعت بشكلٍ كبير جداً، كما ارتفعت القيمة السوقية بمعدل ١٤٩٠%، وارتفع المؤشر أيضاً بشكلٍ كبير جداً، فقد ارتفعت بمعدل ١١٢٢% بين عامي ١٩٩٦ و ٢٠٠٥، ويعكس هذا الارتفاع الكبير في مؤشراته كافة أن السوق يمثل جزءاً كبيراً من حجم الاقتصاد السعودي، وبناءاً على ذلك يمكن القول بأن مؤشر السوق قد يعكس حالة الاقتصاد السعودي.

ثانياً - مؤشر سوق الرياض للأوراق المالية

لقد بدأ المركز الوطني للمعلومات المالية والاقتصادية بإعداد مؤشر الأسهم المحلية منذ إصدار نشرات الأسهم من قبل مؤسسة النقد السعودي ، وذلك في ٢٨ شباط ١٩٨٥ويعدّ هذا التاريخ مهماً جداً إذ أنه تاريخ الأساس لحساب المؤشر ، إذ عدّت قيمته في ذلك الوقت ١٠٠نقطة فقط وقد تمّ تعديل هذه القيمة المرجعية عام ١٩٩٩ لتصبح ١٠٠٠ نقطة، ومؤشر الأسهم المحلية أو مؤشر التداول لجميع الأسهم الذي كان يعرف سابقاً بمؤشر المركز الوطني للمعلومات المالية والاقتصادية يعكس نشاط سوق الأسهم وتداولها ومن ثم يعكس الأداء العام للاقتصاد الوطني خصوصاً فيما يتعلق بربحية الشركات المساهمة وازدياد ثقة الجمهور والجهات المالية والاستثمارية بالمستقبل (www.tadawul-online.com).

وكأي مؤشر فإن احتسابه يتم بشكل يومي أو شهري أو سنوي أو في لحظة زمنية ويتم احتسابه وفقاً لأسلوب القيمة ولا بد من الإشارة إلى أن هناك اهتماماً كبيراً بمتابعة المؤشر (مؤشر التداول لجميع أسهم سوق الرياض) من قبل المتعاملين بالسوق داخل وخارج المملكة ، وذلك لأن سوق الرياض للأسواق المالية تعدّ من أكبر الأسواق عربياً وإقليمياً من حيث رأس المال المستثمر فيه وقيمة موجوداته والذي يزيد عن ٥٠ مليار ريال سعودي (عباس، ٢٠٠٣، ٣١٩). وتعمل في هذا السوق حالياً ٨٤ شركة متباينة الحجم من حيث رأسمالها أو قيمة موجوداتها (www.tadawul-online.com).

ويعتمد المؤشر في بنائه على القيمة السوقية التي بدورها تعتمد على عاملين ، هما:

١. عدد الأسهم المصدرة وليس المتداولة فقط وهي ثابتة بشكلٍ عام وتتغير فقط إذا تمّ إصدار أو دمج أو تخفيض عدد الأسهم فقط.
٢. سعر السهم في السوق ، ويتغير بشكلٍ عام خلال فتح السوق للتداول (فترات التداول).

وهذا يقودنا إلى نقطة جوهرية تتعلق ببناء المؤشر ، وهي أن الشركات الأكثر تأثيراً في المؤشر هي تلك الشركات ذات القيمة السوقية الأكبر.

وفي نهاية شهر تشرين الثاني من عام ٢٠٠٦ وكما هو مشار إليه في الجدول ٣ أغلقت السوق السعودية (تداول) على مستوى ٨٣٢٤,٤٣ نقطة مقارنة مع ٧١٧,٨٩ نقطة كما في شهر تشرين الأول ، وقد بلغت القيمة السوقية للأسهم

المصدرة في نهاية شهر تشرين الثاني ٢٠٠٦ (١٢٨٠٨٥) تريليون ريال أي ما يعادل ٣٤١,٥٦مليار دولار أمريكي ، وبانخفاض بلغت نسبته ١٤% مقارنةً مع الشهر الذي سبقه ، كما بلغت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة لشهر تشرين الثاني ٢٢٥,٧٥مليار ريال ، أي ما يعادل ٦٠,٢٠ مليار دولار أمريكي وذلك بانخفاض بلغت نسبته ٢٢% مقارنةًمع الشهر السابق ، كما بلغ عدد الأسهم المتداولة لشهر تشرين الثاني من عام ٢٠٠٦ (٤,٤٥) مليار سهم مقابل ٣,٧٤ مليار سهم تمّ تداولها في الشهر السابق بارتفاع بلغت نسبته ١٩%، أما إجمالي عدد الصفقات المنفذة خلال شهر تشرين الثاني من عام ٢٠٠٦ فقد بلغت ٦٥٩٥٧١٧مليون صفقة مقابل ٦٨٣٩٨٥٧ مليون صفقة تمّ تنفيذها في الشهر السابق وذلك بانخفاض بلغت نسبته ٤%.

إن التساؤل الذي يُطرح حول بناء المؤشر وفقاً لأسلوب القيمة في مدى قدرة المؤشر على عكس أداء السوق فعلاً ومن ثمّ حالة الاقتصاد في البلد.

والإجابة على هذا السؤال الجوهري تتطلب دراسة مدى التباين أو التماثل في القيم السوقية للشركات المدرجة في سوق الرياض التي تعدّ الأساس في بناء المؤشر، وهذه المعرفة ستساعد في الحكم على ما إذا كان المؤشر فعلاً يعكس الأداء أم أنه يعكس جوانب محددة ويترك جوانب أخرى ، وهذا ما سنتناوله في الجانب الثاني من الجانب التحليلي للبحث.

الجدول ٣

مقارنة معلومات التداول عن شهر تشرين الثاني ٢٠٠٦ مع شهر تشرين الأول ٢٠٠٦ في سوق الرياض للأوراق المالية(*)

البيان	تشرين الثاني ٢٠٠٦	تشرين الأول ٢٠٠٦	نسبة التغيّر %
عدد الصفقات المنفذة	٦٥٩٥٧١٧	٦٨٣٩٨٥٧	٤ -
عدد الأسهم المنفذة	٤٤٤٧٨٥٢٨٧١	٣٧٤٢٦٥٩١٠٦	١٩
قيمة الأسهم المنفذة	٢٢٥٧٥٢٣٤٢٥١٨٥٠	٢٨٨٩٢٧٤٨٠٩٧١٢٥	٢٢ -
عدد أيام التداول	٢١	١٨	١٤
المتوسط اليومي لعدد الصفقات المنفذة	٣١٤٠٨٢	٣٧٩٩٩٢	١٧ -
المتوسط اليومي لعدد الأسهم المنفذة	٢١١٨٠٢٥١٨	٢٠٧٩٢٥٥٠٦	٢
المتوسط اليومي لقيمة الأسهم المنفذة	١٠٧٥٠١١١٥٣٤	١٦٠٥١٥٢٦٧٢١	٣٣ -
القيم السوقية للأسهم المصدرة (مليار ريال)	١٢٨٠٨٥	١٤٨٤١٨	١٤ -
المؤشر العام للأسعار (نقطة)	٨٣٢٤,٤٣	٩٧١٧,٨٩	١٤,٣٤ -

المصدر:سوق الرياض للأوراق المالية ، التقرير الشهري لأداء السوق المالية السعودية (تداول) ٢٠٠٦، إدارة المعلومات.

(*) القيم الواردة في الجدول معبر عنها بالريال السعودي.

ثالثاً - المؤشر وحالة السوق على المستوى القطاعي

قد يثار التساؤل حول إمكانية المؤشر على عكس حالة السوق على المستوى القطاعي ومن ثمّ حالة الاقتصاد السعودي باعتبار أن تلك القطاعات تشكل نسبة كبيرة من ذلك الاقتصاد. وللإجابة على التساؤل ، فإن الأمر يتطلب دراسة مدى التباين أو التماثل في القيم السوقية في القطاعات العاملة في السوق من حيث قيمها السوقية التي تعدّ الأساس في بناء المؤشر . إذ يلاحظ ومن خلال الجدول ٤ بأن هناك تبايناً كبيراً في القطاعات المختلفة التي يمثلها السوق من حيث تمثيلها النسبي في قيمتها السوقية إلى الإجمالي.

إذ يشكل قطاع البنوك والصناعة والاتصالات ما نسبته ٨٤,١٦% من إجمالي القيم السوقية، ومن شأن هذه النسبة أن تسهم بشكلٍ مؤكد في حركة المؤشر (صعوداً أو هبوطاً) في حالة حدوث أي تغ ير في قيمها ، وفي المقابل، فإن المؤشر قد لا يتأثر كثيراً في حالة حدوث أي تغيير في بقية القطاعات (الإسمنت، الخدمات، الكهرباء، التأمين، الزراعة) حتى لو كان هذا التغيير بنسب كبيرة لأن نسبة مساهمتها في بناء المؤشر وفقاً لقيمتها السوقية منخفضة جداً.

الجدول ٤

بيان القيمة السوقية القطاعية لسوق الرياض للأوراق المالية كما هي في ٢٠٠٦/١١/٢٩

ت	القطاع	عدد الأسهم المصدرة	القيمة السوقية بالريال	النسبة للإجمالي %
١	البنوك	٣٨١١١٢٥٠٠٠	٤٧٠٩٥٢٤٦٨٧٥٠	٣٦,٧٧
٢	الصناعة	٥٤٠٥١٤٥١٧٥	٣٩٩٩٨٧١٦١٣٧٥	٣١,٢٣
٣	الإسمنت	٧٤٣٠٠٠٠٠٠	٦٠٢٧٦٧٥٠٠٠٠	٤,٧١
٤	الخدمات	٢٣٤٢٩٥٢٧٤٠	٧١٤٩٧٢٦٤٨٨٠	٥,٥٨
٥	الكهرباء	٤١٦٦٥٩٣٨١٥	٥٦٢٤٩٠١٦٥٠٣	٤,٣٩
٦	الاتصالات	٢٥٠٠٠٠٠٠٠٠	٢٠٧٠٠٠٠٠٠٠٠٠	١٦,١٦
٧	التأمين	٥٠٠٠٠٠٠٠	٥٣٨٧٥٠٠٠٠٠	٠,٤٢
٨	الزراعة	٢٤٢٥٠٠٠٠٠	٩٤٩٧٥٠٠٠٠٠	٠,٧٤
	إجمالي السوق	١٩٢٦١٣٦٧٣٠	١٢٨٠٨٤٧٦٦١٥٠٨	١٠٠,٠٠

المصدر: سوق الرياض للأوراق المالية ، التقرير الشهري لأداء السوق المالية السعودية (تداول) ٢٠٠٦، إدارة المعلومات.

رابعاً - المؤشر وحالة السوق على مستوى الشركات المدرجة

يلاحظ أيضاً ومن خلال الجدول ٥ بأن الشركات الخمس (سابك، الاتصالات، الراجحي، سامبا، السعودية للكهرباء)، وهي تشكل ٥,٥% من إجمالي الشركات المدرجة في السوق والبالغ عددها ٨٤ شركة تبلغ نسبة مساهمتها في القيمة السوقية الإجمالية ٥٦,٤٢%.

أما بقية الشركات الـ ٧٩ والتي تمثل ٩٤,٥% [*] من إجمالي الشركات المدرجة في السوق فإن نسبة مساهمتها لا تشكل سوى ٤٣,٥٨% فقط من إجمالي القيم السوقية.

إن حساب المؤشر وفقاً لأسلوب القيمة يعني أنه كلما كانت القيمة السوقية للشركة كبيرة كان تأثيرها في قوة المؤشر أكبر ، بعبارة أخرى فإن ارتفاع السعر السوقي للسهم يؤثر في زيادة حجمها وبالتالي يرفع المؤشر بقوة. في مقابل ذلك لو أن القطاع الزراعي قد ارتفع أو انخفض بالكامل فإن ذلك قد لا ينعكس بأثر كبير في المؤشر، والسبب في ذلك يعود إلى أن القطاع الزراعي والشركات المدرجة فيه لا تشكل نسبة مساهمتها في القيمة الإجمالية لسوق الرياض سوى ٠,٧٤ من الإجمالي.

الجدول ٥
بيان بالقيمة السوقية للشركات القيادية العاملة في سوق الرياض للأوراق المالية كما في ٢٠٠٦/١١/٢٩

ت	الشركة	عدد الأسهم المصدرة	القيمة السوقية بالريال	النسبة للقطاع %	النسبة للإجمالي %
١	سابك	٢٥٠٠٠٠٠٠٠٠	٢٦٣٧٥٠٠٠٠٠٠٠	٦٥,٩٤	٢٠,٥٩
٢	الاتصالات	٢٠٠٠٠٠٠٠٠٠	١٧٨٠٠٠٠٠٠٠٠٠	٨٥,٩٩	١٣,٩٠
٣	الراجحي	٣٠٠٠٠٠٠٠٠	١٣٥٣٣٧٥٠٠٠٠٠	٢٨,٧٤	١٠,٥٧
٤	سامبا	٦٠٠٠٠٠٠٠٠	٨٩٢٥٠٠٠٠٠٠٠	١٨,٩٥	٦,٩٧
٥	السعودية للكهرباء	٤١٦٦٥٩٣٨١٥	٥٦٢٤٠١٦٥٠٣	١٠٠	٤,٣٩
	الإجمالي				**٥٦,٤٢**

المصدر: التقرير الشهري لأداء السوق المالية السعودية (الرياض) تشرين الثاني ٢٠٠٦، إدارة معلومات سوق الرياض للأوراق المالية .

وتأكيداً على ذلك ، يلاحظ أن عدد الشركات المدرجة في سوق الرياض تبلغ ٨٤ شركة ليوم ٢٠٠٦/١٢/٥ وقد كانت عدد الأسهم التي ارتفعت لـ ٨٣ شركة والأسهم التي انخفضت لـ ١ شركة، وبناءاً على تلك المعطيات فقد بلغ مؤشر اتساع السوق ٩٧%[*]، فيما كان التغير في مؤشر السوق قد بلغ ٤,٠٣% فقط. ولو عدنا إلى معطيات التداول لذلك اليوم في سوق الرياض لوجدنا بأن الشركات الأكثر نشاطاً (تغيراً بالموجب) كانت (الباحة، الدريس، الغذائية، الشرقية للزراعة ، الأسماك) هي جميعها شركات ذات قيمة سوقية منخفضة إلى إجمالي السوق ، في

(*) استخراج هذه النسبة بقسمة أكبر خمس شركات مدرجة في السوق من حيث القيمة السوقية على إجمالي القيمة السوقية .

(*) تمّ احتساب مؤشر اتساع السوق من خلال تقسيم صافي الارتفاعات أو الانخفاضات في السوق على عدد الأسهم المتداولة في ذلك اليوم .

حين كان التغير في الشركات والقطاعات القيادية منخفضاً جداً .(www.tdw.net:2006)

إن وجود شركات ذات حجم سوقي كبير والتي يطلق عليها بالشركات القيادية تترك أثراً كبيراً في مؤشر السوق (صعوداً أو هبوطاً) في حالة حدوث أي تغيير في قيمتها السوقية . واستناداً إلى تلك المعطيات الرقمية يمكن القول بأن المؤشر لا يعكس حالة السوق ومن ثمّ أداء الاقتصاد السعودي باعتبار أن الشركات المدرجة في سوق الرياض تشكل اللبنة الأساسية في الاقتصاد ، وأن المؤشر لا يعبّر تعبيراً دقيقاً عن حركة التداول في السوق ككل في ظل حسابه وفقاً لأسلوب القيمة، وهذا ما قد ينفي صحة الفرضية التي جاء بها البحث.

الاستنتاجات والمقترحات

لقد خرج البحث بمجموعة من الاستنتاجات والمقترحات، هي:

أولاً - الاستنتاجات

١. إن المؤشر هو عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق المال ومنها سوق الأسهم.

٢. للمؤشر العديد من المزايا أهمها أنه يلخص أداء السوق الإجمالي إذا كان معبراً تعبيراً صادقاً عن جميع المفردات في بنائه.

٣. من أهم طرائق بناء المؤشرات تلك المبنية على أساس القيمة وذلك لأن العديد من المؤشرات القيادية في العالم والمنطقة اعتمدت هذا الأسلوب في بناء مؤشراتها.

٤. إن عملية حساب المؤشر السعودي للأوراق المالية تتم وفقاً لأسلوب القيمة.

٥. لقد فقد المؤشر المقدرة على التعبير عن حركة التداولات وأداء السوق ككل في السوق السعودية.

٦. إن قيمة السوق السعودي يستحوذ على معظمها عدد قليل من الشركات ، وإن العدد الأكبر من الشركات لا تمتلك إلاّ نسبة ضئيلة من إجمالي قيمة السوق.

٧. إن أدنى تحرك للشركات القيادية التي تمتلك نسبة كبيرة من قيمة رسملة السوق، ومن ثمّ تمتلك القدرة على التأثير على صعود المؤشر حال صعود أسعارها السوقية وهبوط المؤشر حال هبوط أسعارها السوقية يعدّ مؤشراً على العديد من الجوانب في الاقتصاد السعودي سلباً أو إيجاباً.

ثانياً - المقترحات

١. إعادة النظر في طريقة احتساب مؤشر السوق السعودي من خلال ربطه بأحد أو أكثر من المؤشرات الرئيسة الأخرى للسوق بحيث يكون أكثر دقة في التعبير عن صورة إجمالية أو هيكلية لكامل السوق وليس لعدد لا يتجاوز الـ ٥ شركات.

٢. الأخذ بمؤشر السيولة المتداولة لأنه أصبح خلال الفترة الأخيرة من المؤشرات المهمة التي تعكس الصورة الحقيقية للسوق.
٣. يمكن الخلط بين حجم السيولة وبين عدد الصفقات أو حتى الكمية المتداولة لبناء مؤشر ربما يكون أكثر تعبيراً عن حالة السوق.
٤. بناء مؤشر وفقاً للأسلوب القيمة للشركات القيادية وأخرى للشركات الصغرى ، فضلاً عن المؤشر العام في حالة بقية السوق ملتزمة في هذا الأسلوب ، إذ يساعد ذلك المتعاملين في قراءة أدق للمؤشر بعيداً عن الخلط الحاصل في أثر الشركات القيادية على المؤشر وعدم تعبيره عن حالة السوق بشكلٍ دقيق.

المراجع

أولاً - المراجع باللغة العربية

١. إدارة معلومات سوق الرياض للأوراق المالية، التقرير الشهري لأداء السوق المالية السعودية، تشرين الثاني، ٢٠٠٦ .
٢. البدري،صباح والخوري، رتاب، دراسات تحركات الأسهم في سوق عمّان المالي باستخدام النماذج القياسية، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، المجلد ٢٤، العدد ١، الجامعة الأردنية، عمّان، الأردن، ١٩٩٧.
٣. الجمل، جويدان، الأسواق المالية والنقدية، دار صفا للنشر، جامعة البلقاء التطبيقية، عمّان، الأردن، ٢٠٠٤ .
٤. حسن،أنوار مصطفىخليل سوق الأوراق المالية بإطار نظرية الداو، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد، العراق، ٢٠٠٥.
٥. خضر، حسان، تحليل الأسواق المالية، مجلة جسر التنمية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية، العدد ٢٧، آذار، ٢٠٠٤.
٦. الخضراوي، فتحي خليلنظرية الكارثة وانهيار الاثنين الأسود، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد ١٦، العدد ٣، جامعة الكويت، ١٩٩٨ .
٧. سايتز،الكسندر، الاستثمار في أسواق المال، ترجمة ريما عادل، دار أكاديميا للنشر، بيروت، لبنان، ٢٠٠٢ .
٨. الشبليطارق إبراهيم والشبلي ، محمد إبراهيم ، ط١، دار وائل للنشر، عمّان، الأردن، ٢٠٠٠.
٩. العانيعماد، الأسواق المالية الدولية : أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، الطبعة الأولى، بيت الحكمة، بغداد، العراق، ٢٠٠٢.
١٠. عباس، علي، إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، ٢٠٠٣.
١١. عبدالمطلب، إيمان، تأثيرات السياسة النقدية في أداء أسواق رأس المال في مجموعة من الدول العربية للفترة ١٩٩٤ -٢٠٠١، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، ٢٠٠٤ .
١٢. ملاك، وسام، البورصات والأسواق المالية العالمية، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، مكتبة رأس النبع، بيروت، ٢٠٠٣ .
١٣. مناخ الاستثمار في الدول العربية، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، الكويت، ٢٠٠٥ .
١٤. هندي، منير إبراهيم، إدارة الأسواق والمنشاة المالية، منشأة المعارف بالإسكندرية، مصر، ٢٠٠٢.

١٥. هندي، منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ١٩٩٩ .
١٦. هندي، منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ١٩٩٥ .

ثانياً - المراجع باللغة الأجنبية

1. Handa, P. Kothari, S. & Wasley, The Relation between the Return Interval and Betas: Implication for the Size Effect, Journal of Financial Economics, No. 23, 1989.
2. Hirt Geoffery A. & Block, Stanley B., Fundamentals of Investment Management, 7th.ed., McGraw-Hill Irwin Inc., New York, 2003
3. Lorie, J. Dodd, P. and Kimpton, The Stock Market, 2nd.ed., Dow-Jones, Irwin, 1985.
4. Reilly, F., Investment Analysis & Portfolio Management, 2nd.ed., Dryden Press, 1985.
5. Thomas, M. Hoeing, Monetary Policy in Changing, World Economic Review, Vol. 2, No. 2, 2000.
6. www.arab-api.org/develop-1./htm.
7. www.stockmarket.com.
8. www.chartschool.com.Dow.
9. www.arab.ap.org/course.
10. www.tradebyte.comstock- Basic of T. A.
11. www.saudicapital/market.com.
12. www.tadawul-online.com/ub/showthread.
13. www.tdw.net.2006.
14. www.tdw.net/vb/2005/1.