



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/library/3157>

تاريخ الاسترداد: 2025/05/10 02:22 +03

الموسوعة السياسية 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 السياسية – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسية – 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 الراذدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسية مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكرية ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي يتضمن المقال تحتها.



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

مقدمة صلاح الدين تاج الدين

مدرس مساعد - قسم العلوم المالية والمصرفية
كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الموصل

الدكتور بشار ذنون محمد الشرجي

مدرس - قسم العلوم المالية والمصرفية
كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الموصل
Bashar_theanoon@yahoo.com

المستخلص

إن المؤشر هو عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق المال ومنها سوق الأسهم، وللمؤشر العديد من المزايا أهمها يلخص أداء السوق الإجمالي إذا كان معيلاً 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 الممثلة 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 السوق ومن ثم الحالة الاقتصادية في البلد . وللتغطية الجوانب المتعلقة بموضوع البحث فقد تم 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 منطقاً في الجانب الثاني من البحث، وهو الجانب التطبيقي الذي اعتمد البيانات اليومية والشهرية التي تنشرها السوق بشكل دوري وللعام ٢٠٠٦ وعلى موقعه الإلكتروني على شبكة الإنترنت ، إذ من خلال تلك البيانات تم تحليل العديد من الجوانب التي عكست الإجابة على التساؤل المطروح في المشكلة البحثية. ومن ثم انتهى البحث إلى العديد من الاستنتاجات من أبرزها أن المؤشر لا يعكس حالة السوق ، ومن ثم 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.

**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 ،يلغى 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 المسـ نـ ثمـ المـهـمـةـ عنـ السـوقـ أوـ عنـ قـطـاعـ مـعـيـنـ فـيـ السـوقـ أوـ أـسـهـمـ مـعـيـنـةـ فـيـ قـطـاعـ مـحـدـدـ . ومنـ أـهـمـ طـرـائـقـ بـنـاءـ المؤـشـراتـ تـلـكـ المـبـنـيـةـ عـلـىـ أـسـاسـ الـقـيـمـةـ وـمـنـ أـمـتـلـتـهـاـ مـؤـشـرـ سـتـانـدرـ آـنـدـ بـورـ ٥٠٠ـ وـالـمـرـكـبـ لـبـورـصـةـ نـيـوـيـورـكـ ، وـمـؤـشـرـ نـاسـدـاكـ وـالـفـالـيـانـشـيـالـ تـايـمـزـ وـمـؤـشـرـ بـورـصـةـ طـوـكـيـوـ وـمـؤـشـرـ سـوقـ الـمـالـ الـمـصـرـيـ يـوـكـذـلـكـ مـؤـشـرـ سـوقـ الـرـيـاضـ لـلـأـورـاقـ الـمـالـيـةـ ، وـقـدـ تـلـخـصـتـ مـشـكـلـةـ الـبـحـثـ فـيـ تـسـاؤـلـ عـنـ مـدـىـ إـمـكـانـيـةـ أـنـ يـعـكـسـ مـؤـشـرـ سـوقـ الـرـيـاضـ لـلـأـورـاقـ الـمـالـيـةـ حـالـةـ وـمـنـ ثـمـ الـأـدـاءـ الـاـقـتـصـادـيـ لـلـبـلـدـ .

وـقـدـ جـاءـ الـجـانـبـ الـتـطـبـيـقـيـ لـلـبـحـثـ لـيـعـطـيـ إـجـابـةـ عـنـ التـسـاؤـلـ الـمـطـرـوـحـ فـيـ مـشـكـلـةـ الـبـحـثـ ، وـاـسـتـكـمـالـاـ لـمـنهـجـيـةـ الـبـحـثـ تـمـ التـوـصـلـ إـلـىـ عـدـدـ مـنـ الـاـسـتـتـاجـاتـ وـالـمـقـرـحـاتـ أـهـمـهـاـ ، إـنـ أـدـنـىـ تـحـركـ لـلـشـرـكـاتـ الـقـيـادـيـةـ الـتـيـ تـمـتـكـ نـسـبـةـ كـبـيرـةـ فـيـ

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 ولكنّه مؤشر لأداء السوق فأفضل دليل على مدى الانتعاش أو الكساد في أي اقتصاد يعمل به السوق . وببناءً على ذلك فإن البحث يستمد أهميته من تناوله هذا الموضوع الحيوي على مستوى الفرد (المستثمر)، وكذلك على مستوى الاقتصاد السعودي، وتترداد أهمية البحث انطلاقاً من كونه يتعامل مع أحد أهم الأسواق في المنطقة عربياً وإقليمياً.

٢. مشكلة البحث

تكمّن مشكلة البحث في أن مؤشر التداول لجميع الأسهم (TASI) الخاص بسوق الرياض للأوراق المالية يقوم على عدد كبير من أسهم الشركات المدرجة في السوق ولكنّه مع ذلك لا يمكن عدّ مقياساً صادقاً لأداء السوق أو حالة السوق ، ومن ثمّ أداء الاقتصاد السعودي . عليه يمكن صياغة مشكلة البحث في إطار التساؤل الآتي: هل أن مؤشر التداول لمبني 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 ، إلا أنّ 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 والمعقوله 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 وعيشه

تم 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 الاستقرار في الدول العربية ، ٢٠٠٥ ، ١١٣)، ويعكس أداء الاقتصاد السعودي بشكلٍ كبير . وقد تم 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%. أما مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بالأسعار الثابتة فقد بلغت ٥٦٥% (مؤسسة النقد العربي السعودي، ٢٠٠٥، ٤٢-٤٣).

٦. منهج البحث

لقد تناول البحث جانب يمثل الأول الجانب المفاهيمي، الذي طرح فيه مفهوم المؤشر، فضلاً عن استخداماته وكذلك علاقته بالحالة الاقتصادية ، مع تناول بناء المؤشر قد أقيض الضوء على أنواع حركات المؤشر في السوق ، ومن ثم توضيح مقاييس التحليل الفني لمؤشر السوق . أما الجانب الثاني فيتمثل بالجانب التحليلي لمؤشر سوق الرياض للأوراق المالية ، الذي تم 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 هفقد اعتمد البحث المنهج التحليلي ليحقق هدفه وثبتت فرضيته.

الجانب المفاهيمي

أولاً - مفهوم مؤشر الأسهم

لأسواق رأس المال مجموعة من المؤشرات التي تعبّر عن أدائها في الوقت نفسه ، وتعدّ هذه المؤشرات إحدى أهم الوسائل التي يسترشد بها المستثمرون في أسواق رأس المال في تقييم قراراتهم الاستثمارية، كما أنها تستخدم وعلى نحو 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 أنموجية 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 تم احتساب المؤشر له (الشلبي، ٢٠٠٠، ١٤٨).

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

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

وببساطة فإن المؤشر يتضمن عدداً من الأسهم التي يتم قياس أدائها الاستثماري ويحسب 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. وهذا فالمؤشر يعد 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).

وبناءً على ذلك يمكن 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 عليها سوق رأس المال التي يستهدف المؤشر قياسها.

ثانياً - استخدامات المؤشر وعلاقته بالحالة الاقتصادية

طالما أن نشاط الشركات التي تم 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 تتم فيه السوق . كما يمكن لمؤشرات أسعار الأسهم ، فضلاً عن ذلك ، أن تتبنا بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك قبل حدوث أي تغير قبل فترة زمنية . ولكن السؤال الذي يبقى دائماً مطروحاً مفاده: هل أن المؤشر يعكس حركة جميع الأسهم بالتساوي ، أو هل أن انخفاض أو ارتفاع أي سهم يؤثر بالمؤشر؟

لقد تبيّنت وجهات النظر فيما يتعلق بتبرير استخدام المؤشر العام لأسعار الأسهم بوصفه قائداً للتغيرات الحاصلة في النشاط الاقتصادي ، إذ تعتمد وجهة النظر الأولى على الأنموذج التقليدي لتحديد سعر السهم بوصفه القيمة الحالية للتدفقات النقدية فكلما 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 فتتوكز حول التأثيرات النفسية للتغيرات أسعار الأسهم ، إذ ترى أن أسعار الأسهم تتذبذب مع حالات التفاؤل والتلاؤم ، 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 الموثوقة وليس أرباح الشركة هي المحرك الأساس لأسعار الأسهم (البدري والخوري، ١٩٩٧، ٢١٥).

وقد أكد (Hoeing)أن المؤشر يستخدم بوصفه أداة للتتبؤ بالنشاط الاقتصادي ، إنما يمكن أن يعطي تبيئه مسبقاً حدوث انتعاش أو انكماش اقتصادي ، أي أنه يتوجه 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 فكر قرير عن أداء المحفظة :** إذ إن القاعدة العامة أن حركة أسعار مختلف الأسهم المتداولة في السوق تسير في الاتجاه نفسه، وهذا يعني بالطبع وجود علاقة طردية بين التغير في سعر السهم لشركة ما والتغير الذي يطرأ على مؤشرات الأسهم.

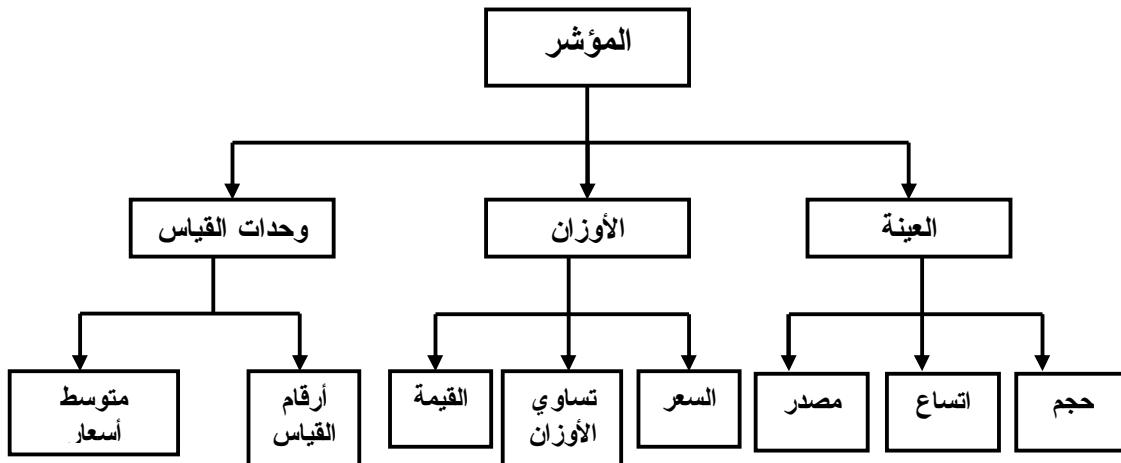
٢ **قياس المخاطر النظامية لمحفظة الأوراق المالية:** وهي العلاقة بين معدل العائد للموجودات ذات المخاطرة ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من الموجودات الخطرة.

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

وقد أشار (هندي)إلى أنه من الممكن للمن وقوف على طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية والمتغيرات التي تطأ على المؤشرات ، وهو ما يشار إليه بالتحليل الأساسي Fundamental Analysis. فإنه قد يمكن لهم التنبؤ مسبقاً بما ستكون عليه حالة السوق في المستقبل ، وهذا أمر من شأنه أن يؤدي إلى اتخاذ القرار السليم في التقويم السليم. كما يضيف أنصار التحليل الفني Technical Analysis أن إجراء تحليل تاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد يكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطأ عليها (هندي، ١٩٩٥، ٢٤٨). وإذا كان المؤشر 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 المعرف، 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 وصدقًا لواقع السوق. أما الاتساع فيعني أن تعطي العينة المختارة مختلف القطاعات المشاركة في السوق ، ويشير المصدر إلى الحصول على أسعار الأسهم التي يبني عليها المؤشر ، إذ ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساس الذي تتداول فيه الأوراق المالية (قضايا التنمية ، ٨، ٢٠٠٤) (حضر، ٢٠٠٤، ٧- ٨).

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

الجدول ١

عدد من مؤشرات الأسهم العالمية والعربية وتمثيلها

المؤشر	التمثيل
Dow-Jones Average	سلسلة تتالف من أربعة 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 متعددة للمواصلات. ❖ المؤشر المركب: يضم متوسط الأسهم الـ ٦٥ المدرجة في المؤشرات الثلاثة.
ناسداك	عدد الأسهم المدرجة في هذا المؤشر ٣١٠٠ سهم ويضم المؤشر أسهم الشركات العاملة في قطاعات (المصارف، الصناعات العامة ، التأمين، المواصلات، الخدمات).
Standard and Poor's 500	يتالف المؤشر من أكبر الأسهم المتداولة في بورصة نيويورك وناسداك وتقسم الأسهم الـ ٥٠٠ إلى أربعة مؤشرات صناعية لقياس نتائج كل من هذه الصناعات يتكون مؤشر قيمة الأسواق AMEX من ٨٠ سهم يجري التداول بها في بورصة الأوراق المالية الأمريكية.
New York Exchange Composite Index	يتالف من الأسهم كافة التي يجري التداول بها في بورصة الأوراق المالية الأمريكية، أي ما مجموعه ١٦٠٠ سهم يعرض المؤشر معلوماته ليس بالتفصيل بل بالدولارات والسترات التي جرى احتسابها لتتمثيل متوسط سعر الأسهم كافة التي يتم التداول بها.
Russen	هي ثلاثة مؤشرات تستخدم لنقسيم نشاط الأسهم ١ ستاداً إلى قيمة رؤوس الأموال التي تمثلها الأسواق.
Wilshire 5000	يتالف 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 حركة وعافية جمل 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	يعد هذا المؤشر أكبر المؤشرات العالمية الآسيوية واليابانية، إذ يحتوي على ٢٢٥ ورقة مالية تمثل ٧٠٪ من رسملة بورصة طوكيو.
داو جونز الإسلامي / تركيا	تم إطلاق هذا المؤشر في تركيا في ٢٠٠٤ ويضم ١٧ شركة تصل قيمتها الإجمالية نحو ٤ مليارات دولار.
القاهرة	يضم ٥٥ شركة مدرجة في السوق وهي 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 ١٥ شركة في بدء ٢٠٠٧، وهي موزعة على ٨ قطاعات مختلفة.

المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى: (ساينز، ٢٠٠٢، ٢٠٠٤) (الجمل، ٢٠٠٤، ٢٠٠٥-١٩٤) (العنى، ٢٠٠٢، ٢٠٠٣) (ملاك، ٤٠٨-٤٢١). (٦١-٥٢).

ومع ذلك فإن المؤشرات المحسوبة على عينة صغيرة لا تقل كفاءة عن بقية المؤشرات Dow-Jones Average، وكذلك مؤشر 500 Standard and Poors 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 سُحب منه العينة. وتكون المشكلة الحقيقة إذا كانت النسبة الكبيرة من القيمة السوقية تتحصّر في عدد محدد من الشركات الممثّلة 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

تعرف الأوزان النسبية في بناء المؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة (حضر، ٢٠٠٤، ٧)، وهناك ثلاثة مدخل شائع لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر (حضر، 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. وما يؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحدهي 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 شركة ممثّلة في المؤشر ، وهذا يعني تجاوز العيب الأساسي في مدخل السعر . إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي . فالشركة التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتتساوی وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة . وهذا يعني أن اشتقاد الأسهم لم يحدث أي خلل في المؤشر .

وبصرف النظر عن الانتقادات التي توجه للمدخل المختلفة فإن المستثمر أو المهم بممؤشر الأسواق المالية يمكن أن يستنتاج أن كل مؤشر يعطي نتائج مختلفة عن أقرانه المعادلة الآتية توضح طريقة احتساب المؤشر وفقاً لأسلوب القيمة (حضر، ٢٠٠٤، ١٩):

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

إذ إن:

I_t : قيمة المؤشر في الفترة t .

P_t : إغلاق أسعار الأسهم في الفترة t .

Q_t : عدد وحدات الأسهم في الفترة t .

P_b : إغلاق أسعار الأسهم في يوم الأساس.

Q_b : عدد وحدات الأسهم في يوم الأساس.

وحدات القياس

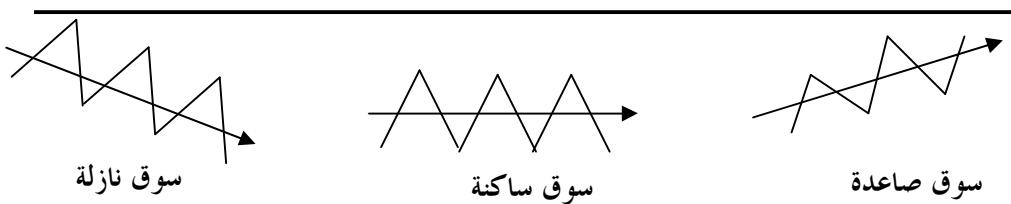
إن قيمة المؤشر المحتسب يجب أن تتم بوحدات قياس سهلة الفهم وقدرة على التعبير عن طبيعة الحركة الحاصلة في السوق ، إذ إن هناك مجموعة من المؤشرات تحسب فيها على أساس الأرقام القياسية ومجموعة أخرى تحسب على أساس متوسط أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر ، ويحسب المتوسط على أساس المتوسط الحسابي أو على أساس المتوسط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

رابعاً - أنواع حركات المؤشر في السوق

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

١. الحركة الرئيسية

إذ تمثل الحركة الرئيسية (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 يبقى 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 عندئذ بالسوق الصاعدة ، إذ تزداد حركة الشراء عن حركة البيع . أما إذا كانت تحركات المؤشر في اتجاه أفقى فإن السوق تكون ساكنة (A Static Market). أما إذا كانت تحركات المؤشر سلسلة تنازلية فإن اتجاه السوق يكون عندئذ للأ سفل (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 تدعى تصحيفية (Correction Movement). وفي السوق النازلة تدعى الحركات الثانوية في بعض الأحيان بردود الفعل (Reaction Rallies).

٤. تكون التقلبات اليومية

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

وبناءً على ذلك يمكن القول ، بأن الاتجاه الرئيس يبقى سائداً لأكثر من سنة وقد يدوم لسنوات . أما الاتجاهات الثانوية فهي ردود فعل متوسطة إصلاحية للاتجاه الرئيس وتستمر ردود الفعل من شهر إلى ثلاثة أشهر . أما الاتجاهات أو التقلبات اليومية فهي حركات قصيرة الأجل تدوم من يوم واحد إلى ثلاثة أسابيع ، وتكون 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 سنائي على ذكرها وسنتعمق بممؤشر الاتساع الذي يتناول موضوع البحث بشكل 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. **مقياس 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 ا لاستراتيجية الناجحة معرفة قرارات هؤلاء المستثمرين وعلى ضوئها تتخذ القرارات العكسية (www.arab.ap.org).

٣. **مقياس المستثمر المحترف :** وهي تلك المقياس التي يتبعها المستثمر المحترف الذي تعنقراته سليمة ومؤشر أ يتبع من السوق (حسن، ٢٠٠٥، ٤).

وينتقد بعض المتداولين والمستثمرين مؤشر عدد من الأسواق ومنها مؤشر (Dow) 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 أفضليّة ومصداقية كمؤشر بورصة نيويورك لأنّه يعكس حركة كل الأسهم في السوق .

ولأجل تخطي ذلك الضعف يستخدم بعض محلّي السوق المؤشر الذي يغطي كل التداول بالأسماء، وهذا ما يشير إلى مؤشر الاتساع (Breath Index)، غالباً ما يستشهد بهذا الخط بوصفه منه وما حدث لكل مؤشرات السوق ، وعلى الأغلب بشكل صافي إجمالي الارتفاعات اليومية مطروحاً منها الانخفاضات اليومية في بورصة أسهم نيويورك (New York Stock Exchange-NYSE)، ومع ذلك فإن هذا الخط بالإمكان حسابه لأي مؤشر سوق والذي يمكن من خلاله رفع تقارير يومية للأسماء المرتفعة والمنخفضة، والخط الناجم يعده مقياساً لـلسعة السوق (www.tradebyte.comstock-Basics of. T.A) (حسن، ٢٠٠٥، ١٩).

وإذا قدم مؤشر الثقة ارتفاعات جديدة كل يوم ، فإن هذا الارتفاع في الأسعار يعد اتساعاً للسوق ويعدّ هذا إيجابياً أما إذا كان المؤشر منخفضاً ف 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 الثلاثينيات عند تأسيس أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية وهي الشركة العربية للسيارات ، ومع حلول عام ١٩٧٥ كان هناك ٤ شركات مساهمة ، وفي نهاية السبعينيات تم تأسيس عدد كبير من الشركات المساهمة ، وفي عام ١٩٨٤ تم تشكيل لجنة وزارية لتنظيم السوق . وفي العام نفسه تم تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم عن طريق المصارف التجارية.

وقد عهدوا إلى مؤسسة النقد بعد ذلك بمهمة التنظيم اليومي للسوق ، وتم حصر الوساطة في تداول الأسهم عن طريق المصارف التجارية بهدف تحسين الإطار التنظيمي للتداول ، ثم دخل نظام التسوية الآلية والتقاص في عام ١٩٨٩، وتم تطوير النظام الآلي لمعلومات الأسهم وتشغيله من قبل المؤسسة في عام ١٩٩٠ ، كما تم تشغيل نظام تداول في عام ٢٠٠١ وهو النظام الجديد لتداول الأوراق المالية والتقاص والتسوية . وفي عام ٢٠٠٣ تأسست 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 الممتثلة بسوق الرياض للأوراق المالية ولها وضع وفرض اللوائح والقواعد الهدفية إلى حماية المستثمرين وضمان العدالة والكافأة 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

السنّة	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 وقيمتها ارتفعت بشكل كبير جداً، كما ارتفعت القيمة السوقية بمعدل ٤٩٠٪، وارتفع المؤشر أيضاً بشكل كبير جداً، فقد ارتفعت بمعدل ١١٢٪ بين عامي ١٩٩٦ و ٢٠٠٥، ويعكس هذا الارتفاع الكبير في مؤشراته كافة أن السوق يمثل جزءاً كبيراً من حجم الاقتصاد السعودي، وبناءً 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 ١٩٨٥ وبعد هذا التاريخ مهماً جداً إذ أنه تاريخ الأساس لحساب المؤشر ، إذ عدّت قيمته في ذلك الوقت ١٠٠ نقطة فقط وقد تم 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 لل الاقتصاد 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 التداوالي لجميع أسهم سوق الرياض) من قبل المتعاملين بالسوق داخل وخارج المملكة ، وذلك لأن سوق الرياض للأوراق 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 رأس المال 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 بشكل عام وتدغ غير فقط إذا تم إصدار أو دمج أو تخفيض عدد الأسهم فقط.

٢- سعر السهم في السوق ، ويتغير بشكل 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 للأوراق المالية

المصدرة في نهاية شهر تشرين الثاني (٢٠٠٦) تريليون ريال أي ما يعادل ٤١,٥٦ مليار دولار أمريكي ، وبانخفاض بلغت نسبته ١٤٪ مقارنة مع الشهر الذي سبقوه ، كما بلغت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة لشهر تشرين الثاني ٢٢٥,٧٥ مليار ريال ، أي ما يعادل ٢٠,٢٠ مليار دولار أمريكي وذلك بانخفاض بلغت نسبته ٢٢٪ مقارنة مع الشهر السابق ، كما بلغ عدد الأسهم المتداولة لشهر تشرين الثاني من عام ٢٠٠٦ (٤,٤٥) مليار سهم مقابل ٣,٧٤ مليار سهم تم تداولها في الشهر السابق بارتفاع بلغت نسبته ١٩٪، أما إجمالي عدد الصفقات المنفذة خلال شهر تشرين الثاني من عام ٢٠٠٦ فقد بلغت ٦٥٩٥٧١٧ مليون صدقة مقابل ٦٨٣٩٨٥٧ مليون صدقة تم 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 ثم حالة الاقتصاد في البلد. والإجابة على هذا السؤال الجوهرى تتطلب دراسة مدى التباين أو التمايز 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 التغير %
عدد الصفقات المنفذة	٦٥٩٥٧١٧	٦٨٣٩٨٥٧	-٤
عدد الأسهم المنفذة	٤٤٤٧٨٥٢٨٧١	٣٧٤٢٦٥٩١٦	+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 عبر عنها بالريال السعودي.

ثالثاً - المؤشر وحالة السوق على المستوى القطاعي

قد يثار التساؤل حول إمكانية المؤشر على عكس حالة السوق على المستوى القطاعي من ثم 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 ١٦٪٨٤ من إجمالي القيمة السوقية، ومن شأن هذه النسبة أن تسهم بشكل مؤكّد في حركة المؤشر مُسعوداً أو هبوطاً في حالة حدوث أي تغيير 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 بنساب 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

نسبة للإجمالي %	القيمة السوقية بالريال	عدد الأسهم المصدرة	القطاع	ت
٣٦,٧٧	٤٧٠٩٥٢٤٦٨٧٥٠	٣٨١١١٢٥٠٠٠	البنوك	١
٣١,٢٣	٣٩٩٩٨٧١٦١٣٧٥	٥٤٠٥١٤٥١٧٥	الصناعة	٢
٤,٧١	٦٠٢٧٦٧٥٠٠٠	٧٤٣٠٠٠٠	الإسمنت	٣
٥,٥٨	٧١٤٩٧٢٦٤٨٨٠	٢٣٤٢٩٥٢٧٤٠	الخدمات	٤
٤,٣٩	٥٦٢٤٩٠١٦٥٠٣	٤١٦٦٥٩٣٨١٥	الكهرباء	٥
١٦,١٦	٢٠٧٠٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠	الاتصالات	٦
٠,٤٢	٥٣٨٧٥٠٠٠	٥٠٠٠٠	التأمين	٧
٠,٧٤	٩٤٩٧٥٠٠٠	٢٤٢٥٠٠٠	الزراعة	٨
١٠٠,٠٠	١٢٨٠٨٤٧٦٦١٥٠٨	١٩٢٦١٣٦٧٣٠	إجمالي السوق	

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 ٥٥,٥٪ من إجمالي الشركات المدرجة في السوق والبالغ عددها ٤٦شركة تبلغ نسبة مساهمتها في القيمة السوقية الإجمالية ٤٢,٥٪.

أما بقية الشركات الـ ٧٩ والتي تمثل ٤٥٪^(*) من إجمالي الشركات المدرجة في السوق فإن نسبة مساهمتها لا تشكل سوى ٣,٥٨٪ فقط من إجمالي القيمة 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 السوقى 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

الشركة	ت	عدد الأسهم المصدرة	القيمة السوقية بالريال	النسبة للقطاع %	النسبة للإجمالي %
سابك	١	٢٥٠٠٠٠٠٠	٢٦٣٧٥٠٠٠٠٠	٦٥,٩٤	٢٠,٥٩
الاتصالات	٢	٢٠٠٠٠٠٠	١٧٨٠٠٠٠٠	٨٥,٩٩	١٣,٩٠
الراجحي	٣	٣٠٠٠٠٠٠	١٣٥٣٣٧٥٠٠٠	٢٨,٧٤	١٠,٥٧
سامبا	٤	٦٠٠٠٠٠٠	٨٩٢٥٠٠٠٠٠	١٨,٩٥	٦,٩٧
ال سعودية للكهرباء	٥	٤١٦٦٥٩٣٨١٥	٥٦٢٤٠١٦٥٠٣	١٠٠	٤,٣٩
الإجمالي					٥٦,٤٢

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

وتؤكدأ 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 والأسمهم التي انخفضت لـ ١ شركة، وبناءً على تلك المعطيات فقد بلغ مؤشر اتساع السوق ٩٧٪، فيما كان التغير في مؤشر السوق قد بلغ ٣,٠٤٪ فقط. ولو عدنا إلى معطيات التداول لذلك اليوم في سوق الرياض لوجدنا بأن الشركات الأكثر نشاطاً (تغيراً بالموجب) كانت (الباحة، الدريس، الغذائية، الشرقية للزراعة، الأسمليه) جميعها شركات ذات قيمة سوقية منخفضة إلى إجمالي السوق ، في

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

(*) تم 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 ثم أداء الاقتصاد السعودي باعتبار أن الشركات المدرجة في سوق الرياض تشكل اللبننة الأساسية في الاقتصاد ، وأن المؤشر لا يعبر دقيقاً عن حركة التداول في السوق ككل في ظل حسابه وفقاً لأسلوب القيمة، وهذا ما قد ينفي صحة الفرضية التي جاء بها البحث.

الاستنتاجات والمقررات

لقد خرج البحث بمجموعة من الاستنتاجات والمقررات، 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 ليستحوز على معظمها عدد قليل من الشركات ، وإن العدد الأكبر من الشركات لا تمتلك إلا نسبة ضئيلة من إجمالي قيمة السوق.

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

ثانياً - المقررات

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

٢. الأخذ بمؤشر السيولة المتداولة لأنه أصبح خلال الفترة الأخيرة من المؤشرات المهمة التي تعكس الصورة الحقيقة 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 للأرباح 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 بشكل دقيق.

المراجع

أولاً - المراجع باللغة العربية

١. إدارة معلومات سوق الرياض للأوراق المالية، التقرير الشهري لأداء السوق المالية السعودية، تشرين الثاني ، ٢٠٠٦ .
٢. البدرى، صباح والخوري، رتاب، دراسات تحركات الأسهم في سوق عمان المالى باستخدام النماذج القياسية، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، المجلد ٢٤ ، العدد ١ ، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، ١٩٩٧ .
٣. الجمل، جويدان، الأسواق المالية والنقدية، دار صفا للنشر، جامعة البلقاء التطبيقية، عمان، الأردن، ٢٠٠٤ .
٤. حسن، أنوار مصطفى، سوق الأوراق المالية بإطار نظرية الداو، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد، العراق، ٢٠٠٥ .
٥. حضر، حسان، تحليل الأسواق المالية، مجلة جسر التنمية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية، العدد ٢٧ ، آذار، ٢٠٠٤ .
٦. الخضراوى، فتحى خليل، نظرية الكارثة وأنهيار الاذنين الأسود، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد ١٦ ، العدد ٣ ، جامعة الكويت، ١٩٩٨ .
٧. سايتز، الكسندر، الاستثمار في أسواق المال، ترجمة ريمى عادل، دار أكاديميا للنشر، بيروت، لبنان، ٢٠٠٢ .
٨. الشبلي طارق إبراهيم والشبلي ، محمد إبراهيم ، ط١ ، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن ، ٢٠٠٠ .
٩. العاني حماد، الأسواق المالية الدولية : أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، الطبعة الأولى، بيت الحكم، بغداد، العراق، ٢٠٠٢ .
١٠. عباس، علي، إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 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 والمنشآت المالية، منشأة المعارف بالإسكندرية، مصر، ٢٠٠٢ .

١٥. هندي، منير إبراهيم،أسسيات 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](http://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.