

علاقة مؤشرات سوق الأسهم السعودي بالنمو الاقتصادي  
وتحقيق الرؤية الاقتصادية 2030 للمملكة العربية السعودية

## المخلص

هدفت الدراسة إلى توضيح علاقة مؤشرات سوق الأسهم السعودي بالنمو الاقتصادي وتمثلت مشكلة الدراسة في معرفة كيفية بناء مؤشرات سوق الأسهم و توضيح الفرق بين المؤشرات العامة و المؤشرات القطاعية، و معرفة مدى مصداقية مؤشرات الأسهم العامة التي تعكس وضع سوق الأسهم العام، و اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم الاستعانة ببيانات اعتماد دراسة الأدبيات والكتب و الرسائل وبحوث التخرج والمجلات العلمية، والدراسات السابقة التي تناولت نفس الموضوع أو مواضيع مشابهة لها، ويتكون مجتمع الدراسة من أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي، وتمثلت عينة الدراسة من الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي (تداول) خلال 10 سنوات مختلفة للفترة (2012-2021)، أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة: أن المؤشر هو عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق المال ومنها سوق الأسهم، وأن للمؤشر العديد من المزايا أهمها أنه يلخص أداء السوق الإجمالي إذا كان معبراً تعبيراً صادقاً عن جميع المفردات في بنائه، من أهم توصيات الدراسة تمثلت في أن النمو الاقتصادي يتطلب الكثير من الجهد من خلال تلبية كل احتياجات الاستثمار، وذلك عن طريق جمع المعلومات عن كافة الأوراق المالية المتداولة في السوق السعودي وتحليل المعلومات، لذلك يجب أن يكون المستثمر في الأسواق المالية السعودية على دراية بكل ما يدور حوله ومعرفة ما ينتظره.

**الكلمات الافتتاحية:** المؤشرات، سوق الأسهم، النمو الاقتصادي

## Abstract

The study aimed to clarify the relationship of stock market indices to economic growth. The problem of the study was to know how to build stock market indices, to clarify the difference between general indices and sectoral indices, and to know the extent of the reliability of public stock indices that reflect the general stock market situation. The study followed the descriptive analytical approach. Where the data of the study, literature, books, theses, graduation research, scientific journals, and previous studies that dealt with the same topic or similar topics were relied upon, the study population consists of the share prices of companies listed in the Saudi stock market, and the study sample consisted of companies listed in the Saudi stock market (Tadawul) during 10 different years for the period (2012–2021), among the most important findings of the study: The index is a digital value that measures changes in the money market, including the stock market, and that the index has many advantages, the most important of which is that it summarizes the overall market performance. If it is a true expression of all the vocabulary in its construction, one of the most important recommendations of the study was represented in: Economic growth requires a lot of effort by meeting all investment needs, by collecting information on all securities traded in the Saudi market and analyzing the information, so it must be. The investor in the Saudi financial markets is aware of everything that is going on around him and what awaits him.

Introductory words: Indices, stock market, economic growth.

## المقدمة:

سلطت الدول النامية والمتقدمة الضوء على مواضيع الأسواق المالية في الآونة الأخيرة بصورة كبيرة، فلا يمكن اعتبار هذا الاهتمام صدفة فهناك العديد من الأسباب التي تؤدي إلى هذا الاهتمام بالأسواق، التي من أبرزها أن الأسواق المالية تعتبر الوسيلة الأساسية في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في المجالات الاستثمارية التي تسهم في دعم الاقتصاد القومي، كما أنها تؤدي إلى زيادة مستوى رفاهية المواطن، حيث تعتبر عملية انحصار الملكية العامة وزيادة توسع القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي والتقدم التكنولوجي في مجال المعلومات والاتصالات، بالإضافة إلى تحرير النظم الاقتصادية 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 الاعتماد عليها لقياس مستوى الاستقرار الاقتصادي في الدول المتقدمة، و التي تعبر بصورة أو بأخرى عن القوة الاقتصادية للدولة، و ارتبط تطور الأسواق المالية تاريخياً بالتطور الاقتصادي و الصناعي التي تمر به معظم الدول خصوصاً في الدول الرأس مالية، و مع تعاظم دور أسواق الأوراق المالية في اقتصاديات الدول و انتقال الاقتصاديات 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 الاستثمارية التي تتمثل في مزيج من الأوراق المالية والتي يسعى المستثمر عن طريقها للحصول على أعلى عائد مع اقل مخاطرة. (زبدة، 2020)

وهذه المؤشرات هي التي تعكس حال السوق المالي، ويقدر ما تكون هذه المؤشرات جيدة و سليمة البناء، بقدر ما تكون صورة السوق، لذا فإن الصورة العامة لاقتصاد دولة يكون لها انعكاس بشكل واضح بجودة المؤشر وبحجم و نوع عينة الأوراق المالية التي يمثلها و كيفية حساب المؤشر، فمؤشر السوق هو عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق المال و منها سوق الأسهم، و يتم تكوين المؤشر و تحديد قيمته عند البدء لتتم مقارنة المؤشر بعد ذلك عند اية نقطة زمنية، و ذلك 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، الا أنه من أكثر الأسواق نمواً وذلك نتيجة القوة الاقتصادية التي تملكها المملكة العربية السعودية، واتجهت الحكومة في المملكة العربية السعودية إلى تطوير البنية الاقتصادية للدولة وتنويع الاستثمارات طبقاً لرؤيتها الاقتصادية رؤية 2030. (عزام، 2017)

## مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة الأساسية في توضيح مدى علاقة وارتباط مؤشرات سوق الأسهم بالنمو الاقتصادي و دراسة و معرفة كيفية بناء مؤشرات سوق الأسهم و توضيح الفرق بين المؤشرات العامة و المؤشرات القطاعية، بالإضافة إلى معرفة مدى مصداقية مؤشرات الأسهم العامة التي تعكس وضع سوق الأسهم العام، و مدى مصداقية مؤشرات الأسهم القطاعية في عكس أسعار الشركات و المؤسسات التي تم تداولها، حيث يستخدم الاقتصاديون مؤشرات سوق الأسهم للتعرف على الحالة الاقتصادية للدولة لأنها مقياس يعطى صورة شاملة للسوق لذلك اهتمت الدراسة بمعرفة مستوى الأسعار العامة للشركات التي تعطى قيمة عالية للمؤشر حتى يعكس و يؤكد أن الوضع الاقتصادي في حالة نمو و تطور يحتل القطاع المالي في عصرنا الحالي أهمية بالغة في معظم دول العالم وتعد مؤشرات انعكاسا للحالة الاقتصادية، ويرى بعض الاقتصاديين أن تطور النظام المالي بصفة عامة، و تطور سوق المال بصفة خاصة، يساهم في زيادة معدلات النمو الاقتصادي السعودي من خلال قنوات عدة، إذ تُعد من أهم الوسائل التي تعمل على المواءمة بين الوحدات ذات الفائض المالي التي ترغب في استثمار أموالها والوحدات ذات العجز التي هي بحاجة لتلك الموارد المالية، وتساهم أيضاً بدرجة كبيرة في جذب الاستثمارات الأجنبية ورؤوس أموال المشروعات الكبرى وبالتالي فإن السيولة التي توفرها تساهم في تعبئة المدخرات وتشجع على تحويل المدخرات نحو الاستثمارات طويلة الأجل التي تتميز بارتفاع عوائدها، فمن الجدير بالذكر أن رأس المال السعودي و القوة الاقتصادية التي تمتلكها المملكة العربية السعودية ليست كافية، حيث أنها تعاني من قلة الأدوات المالية بالمقارنة مع الأسواق الأخرى سواء على المستوى الوطني أو العالمي، إلى جانب تدهور عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، مما له تأثير بصورة سلبية على مساهمتها و دورها في تعزيز الأسواق المالية العربية والإسلامية، حيث تعبر مؤشرات السوق عن اتجاهات الأسعار الخاصة بالأسهم المتداولة في بورصة الأوراق المالية، و ذلك على أساس متوسط أسعار الأسهم المتداولة في البورصة في وقت ما، وهذه المؤشرات تتغير باستمرار مادام هناك عمليات بيع و شراء طوال اليوم، ولذلك سوف تتجه الدراسة للتعرف على العلاقة بين مؤشرات سوق المال السعودي بالنمو الاقتصادي وإسهامه في تحقيق رؤية المملكة 2030. ومما سبق تتجلى مشكلة الدراسة في الإجابة على السؤال التالي:

- ماهي علاقة مؤشرات سوق الأسهم السعودي بالنمو الاقتصادي وكيفية تحقيق الرؤية الاقتصادية؟

## أهمية الدراسة:

الأهمية النظرية: تتمثل أهمية هذه الدراسة في توضيح الصورة الجوهرية للأسواق المالية في العموم وسوق المال السعودي على وجه الخصوص، بالإضافة إلى تسليط الضوء على مؤشرات سوق المال السعودي (تاسي- نمو- إم تي 30) وكيفية حسابها، وتتناول النمو الاقتصادي السعودي كيف كان خلال 10 سنوات الماضية، والتعرف على مدى مساهمة مؤشرات سوق الأسهم في نمو الاقتصاد، وذلك من خلال توضيح الأسهم التي يتم إدراجها في سوق الأسهم بأنواعها المختلفة والتعرف على المؤشرات

التي تقيس أسعار الأسهم المتداولة بشكل خاص والمؤشرات التي تقيس أسعار السوق بشكل عام ومعرفة الأثر الذي تحدثه هذه المؤشرات في الاقتصاد، سواء كان أثر إيجابي يساهم في نمو الاقتصاد أو أثر سلبي يساهم في انخفاض وتدنى الاقتصاد. الأهمية النظرية: نظرا لقلّة الدراسات السابقة التي تناولت هذا المتغير في المملكة العربية السعودية فإن توفر هذه الدراسة كدراسة حديثة تتناول العلاقة بين مؤشرات سوق المال السعودي بالنمو الاقتصادي لتحقيق رؤية المملكة 2030، بالإضافة إلى تقديم بعض النتائج والتوصيات والمقترحات التي سوف تضيف الأهمية لهذه الدراسة. حيث تسعى إلى التعرف على أسعار الشركات التي تعطى قيمة عالية لمؤشرات سوق الأسهم، والتعرف على مؤشرات النمو الاقتصادي خلال الفترة (2012- 2021) ومعرفة القطاعات وأنواع استثمارات الشركات التي ساهمت في دفع عجلة الاقتصاد إلى النمو.

أهداف الدراسة:

بما أن مؤشرات سوق الأسهم توضح حالة السوق وتعكس اتجاه السوق بمختلف قطاعاته الاقتصادية وذلك بغرض عكس الحالة الاقتصادية للدولة، لذلك تسعى هذه الدراسة للتعرف على مؤشرات سوق الأسهم ودراسة علاقتها بالنمو الاقتصادي وتحقيق عدد من الأهداف هي:

- معرفة العلاقة بين مؤشرات الأسهم والنمو الاقتصادي.
- توضيح العلاقة بين طرق حساب المؤشرات العامة والمؤشرات القطاعية وبين مصداقية مؤشرات سوق الأسهم.
- التعرف على العلاقة بين قيم مؤشرات سوق الأسهم وبين النمو الاقتصادي.
- بيان العلاقة بين نجاح وكفاءة الاستثمار وبين النمو الاقتصادي.

### فرضيات الدراسة:

في ضوء مراجعة الأدبيات التي ناقشت موضوع العلاقة بين مؤشرات الأسهم والنمو الاقتصادي، وانطلاقاً من مشكلة الدراسة وتحقيقاً لأهداف الدراسة، تم تحديد الفرضيات التالية:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأسهم والنمو الاقتصادي.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين طرق حساب وتكوين مؤشرات سوق الأسهم وبين مصداقية مؤشرات سوق الأسهم.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة العالية لمؤشرات سوق الأسهم وبين النمو الاقتصادي.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نجاح وكفاءة الاستثمار وبين النمو الاقتصادي.

### حدود الدراسة:

الحدود الموضوعية: سوق الأسهم السعودية - مؤشرات سوق الأسهم السعودي - النمو الاقتصادي.

الحدود الزمانية: البيانات التي تم جمعها من سوق الأسهم السعودي كانت للفترة الزمنية (2012 - 2021)

**الحدود المكانية: الشركات السعودية التي تم طرحها في سوق الأسهم السعودي.**

### مصطلحات الدراسة:

مؤشرات سوق المال: هي نوع من المؤشرات التي تقوم بقياس مستوى الأسعار في السوق، وذلك لأنه يقوم على بعض من أسهم المنشآت، والتي يتم تداولها حالياً في أسواق رأس المال، سواء كانت تلك الأسواق منظمة، أو غير منظمة، أو كلا النوعين، ومن الأفضل أن يتم اختيار عينة الأسهم بمواصفات تتيح للمؤشر إمكانية معرفة حالة الأسواق حالياً. (أبودية، إيهاب، 2020، 198)

النمو الاقتصادي: هو عبارة عملية يتم فيها زيادة الدخل الحقيقي زيادة تراكمية ومستمرة عبر فترة ممتدة من الزمن (ربع قرن) بحيث تكون هذه الزيادة أكبر من معدل نمو السكان، مع توفير الخدمات الإنتاجية والاجتماعية وحماية الموارد المتجددة من التلوث، والحفاظ على الموارد غير المتجددة. (الحيلاني، 2017)

وهو زيادة الدخل الحقيقي زيادة تراكمية مستمرة عبر فترات زمنية ممتدة بحيث تكون هذه الزيادات أكبر من معدل نمو السكان مع توفير حماية للموارد المتجددة من التلوث والموارد غير المتجددة من التلف وتوفير الخدمات الإنتاجية والاجتماعية. (الخطيب، ممدوح، 2015، 455)

مؤشرات سوق الأسهم: هي أداة للتعرف على اتجاهات السوق بصدق وقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات حيث يمثل مؤشر سوق الأسهم مقياساً شاملاً يعطى صورة شاملة لتطور السوق وعكس الاتجاهات العامة لتحركات أسعار الأسهم. (عطية وآخرون، 2022)

سوق الأسهم: هو السوق الرئيس لتداول الأسهم حيث تتوجه الأفراد اليه لتوظيف أموالهم ومدخراتهم وتحقيق عائد كبير منها وتتوجه اليه أكبر الشركات والمؤسسات للحصول على التمويل المناسب لها لتنفيذ مشاريعها. (الجعفري وآخرون، 1989)

### الدراسات السابقة:

غرض إنجاز هذه الدراسة تم التقييد ببعض الدراسات السابقة ذات الصلة والعلاقة الوطيدة بموضوع البحث وتقسيمها إلى محاور، سنحاول فيما يلي وبإيجاز عرض أهم هذه الدراسات لإنجاز هذا البحث وهي كما يلي:

#### المحور الأول: الدراسات المتعلقة بمؤشرات الأسهم:

- 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 إلى معالجة إشكالية تقلبات مؤشرات الأسواق المالية في ظل المتغيرات الاقتصادية والأزمات المالية غير المستقرة، من خلال التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لعوائد مؤشرات السوق المالي في السعودية، وذلك باستخدام النمذجة القياسية لبيانات أسبوعية للفترة 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) -GARCH (1.1.1) -ARIMA، نموذج قادر على التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لتقلبات عوائد مؤشر السوق المالي السعودي خلال فترات الدراسة، مما يمكنها من مواجهة التقلبات والمخاطر المحتملة للأسواق المالية.

- دراسة (عطية وآخرون، 2022) بعنوان: تحليل العلاقة بين المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشرات نشاط صناديق الاستثمار لدراسة تطبيقية في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (1996-2017): هدفت هذه الدراسة إلى اظهار ماهية المؤشرات وكيفية تكوينها وطرق حسابها وابرار دور صناديق الاستثمار في تنشيط وتحفيز أداء سوق الأسهم السعودي من خلال محاولة جذب و استقطاب رؤوس الاموال المحلية والأجنبية وتوجيهها إلى الاستثمارات الأكثر عمقاً وتوسعاً و استخدمت الدراسة المنهج الكمي و استخدمت برنامج (10Views لمختلف البيانات و المعلومات 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 الانحدار الخطي المتعدد على برنامج (10Views وتوصلت الدراسات إلى أن سوق الأهداف المالية السعودية يعتبر من أكبر الأسواق المالية العربية من حيث القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة فيه كم أن سوق الادارة المالية فيه نظام عمل متطور يعتمد على نظام الكتروني 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.
- دراسة (أبودية، 2020) بعنوان " تأثير سوق المال السعودي بالأزمة المالية العالمية 2007-2009: دراسة تطبيقية بالاعتماد على المؤشرات القطاعية " هدفت هذه الدراسة في البحث جذور الأزمة المالية العالمية وبداياتها، وأثرها على سوق المال السعودي خصوصا. واعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي، وقد أخذ في الاعتبار مؤشر تداول ثلاثة قطاعات في سوق الأسهم السعودي وهي البنوك والخدمات المالية والبناء والتشييد والاستثمار الصناعي. يكمن اختيار 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 سلبا على سوق الأوراق المالية السعودية من خلال تأثيرها السلبي على أهم القطاعات التي لها علاقة مباشرة مع النفط.
- 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 تعرف أثر المؤشرات الاقتصادية على توزيعات الأرباح النقدية بالسوق المالية السعودية والتي تعد من أكبر الأسواق المالية العربية، وذلك من خلال إيجاد نموذج يوضح هذه الآثار. تقوم الدراسة على منهج دراسة الحالة لاختبار فرضيات الدراسة؛ حيث تم



استخدام تحليلي الارتباط والانحدار المتعدد لاختبار صحة فرضيات الدراسة. تكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية بجميع قطاعاته، ويبلغ عدد هذه الشركات (207) شركة. توصلت الدراسة إلى اختلاف تأثير المؤشرات الاقتصادية على توزيعات الأرباح النقدية بالسوق المالية السعودية، وإلى 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 المالية السعودية، وفسرت الدراسة هذه النتائج على ضوء فرضية الفائض أو المتبقي؛ حيث تفضل الشركات احتجاز الفوائض بغرض تمويل عمليات النمو والتوسع. أوصت الدراسة بضرورة تبني الشركات لسياسة توزيع تراعي مصالح المساهمين بجانب مصالح الشركات.

#### المحور الثاني: الدراسات المتعلقة بالنمو الاقتصادي:

- دراسة (دبي، 2022) بعنوان " أثر سيولة الأوراق المالية على النمو الاقتصادي 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 الاقتصادي 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 استخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) وقد خلصت الدراسة إلى أن معدل الدوران أي مؤشر سيولة سوق الأوراق المالية لا يؤثر معنويًا على النمو الاقتصادي في السعودية، حيث نجد أن هيمنة شركات كبيرة على السوق وتركز حركة التداول في عدد قليل من الأسهم يُعيق النمو الاقتصادي، 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 الاقتصادي عند صياغة السياسات الاقتصادية.
- دراسة (بوعبدالله، 2021) بعنوان " أثر مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي: دراسة حالة السعودية 1992-2019" تهدف هذه الدراسة إلى قياس تأثير مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1992-2019، مستخدمين نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لنسبة حجم التداول على النمو الاقتصادي، ووجود تأثير سلبي لنسبة رأس مال السوق على النمو الاقتصادي، مما يعني أن سيولة السوق ساهمت في تمويل النشاط الاقتصادي الحقيقي والنمو الاقتصادي في السعودية، بينما يعيق تركيز رسملة السوق النمو الاقتصادي.
- دراسة (عبد العزيز، 2021) بعنوان " أثر السياسات النقدية على النقد الاقتصادي السعودي دراسة قياسية خلال الفترة (2001-2018)" هدفت الدراسة إلى تحليل مدى تأثير السياسات النقدية على النمو الاقتصادي في اقتصاد المملكة العربية السعودية خلال الفترة من (2000-2018) كما هدفت إلى التعرف على الإطار النظري بانتقال اثر

السياسات النقدية على النمو الاقتصادي والالامام بتطوير العرض النقدي في الاقتصاد السعودي خلال الفترة من (2001-2018) وتحليل عرض النمو الاقتصادي في هذه الفترة و إعطاء صورة واضحة عن العلاقة بين السياسات النقدية و العرض النقدي و النمو الاقتصادي السعودي خلال هذه الفترة ، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي في دراسة الأفكار والاطار النظري للسياسات النقدية وأثرها على النمو الاقتصادي وتم استخدام برنامج (E-Views 8) في أجزاء اختبار سببية جرانجرس واختيار نموذج التكامل المشترك بالاعتماد على بيانات البنك المركزي السعودي والهيئة العامة للإحصاء لمعدلات النمو الاقتصادي السعودي خلال الفترة (2001-2018) ، توصلت الدراسة إلى عدت نتائج وهي أن العرض النقدي حافظ على استقراره ونموه على الرغم من عدم الاستقرار في الوضع الجيوسياسي في الاسواق المالية العالمية والسبب في ذلك قوة الاقتصاد السعودي وخاصة فيما يتعلق بالسياسة النقدية و أوصت الدراسة بضرورة التنسيق بين السياسات المالية والنقدية لزيادة معدلات النقد الاقتصادي لتحقيق التنمية الشاملة و المستدامة.

- **دراسة (القطيط، 2020) بعنوان " أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي السعودي: دراسة قياسية خلال الفترة 2001-2018"** هدفت الدراسة إلى تحليل مدى تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي السعودي، وركزت الدراسة على متغيرين وهما: 1/ العرض النقدي الضيق M1 ممثلاً للسياسة النقدية، 2/ الناتج المحلي الإجمالي ممثلاً للنمو الاقتصادي. ولقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وذلك بالاستعانة بنموذج قياسي تم تطبيقه باستخدام السلاسل الزمنية والتكامل المشترك لبيان أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي 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 الاحتمالية للاختبار 0.0019 وهي أقل من القيمة المعنوية 0.05، 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 الاقتصادية لزيادة معدلات النمو الاقتصادي لتحقيق التنمية الشاملة والمستدامة.

#### المحور الثالث: الدراسات المتعلقة بعلاقة مؤشرات الأسهم مع النمو الاقتصادي:

- **دراسة (شندي، 2013) بعنوان " الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية"** سعى الباحث في هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة بين الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية من خلال قيامها بعدد من الوظائف كتعبئة 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 الاقتصادي وقياس الأثر من خلال مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية بالناتج الإجمالي. واعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج التحليلي، و توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة

بين نشاط كل من السوقين ( الأولى والثانوية ) فكلاهما تؤثر في الأخرى وتتأثر بها ، فالذي يتحقق في السوق الثانوية من مستويات نشاط مرتفع تلمس أثره الايجابي في عمليات السوق الأولية، بالإضافة إلى ثبوت صحة الفرضية بانعدام العلاقة بين سوق العراق للأوراق المالية وتحقيق أي معدل نمو اقتصادي يذكر لهذا السوق وهذا ما اثبتته نتائج انموذج انحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين المتغير التابع للنتائج 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، وافتقار السوق إلى جانب افتقار السوق إلى مؤسسات التسوية والمقاصة والإيداع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة لها.

- **دراسة (زهير، 2012) بعنوان " التحليل القياسي لاستجابة 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، واتبع الباحث في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين المؤشرات الثلاثة ومؤشر داو جونز باستخدام اختباري "جوهانسون" و" أنجل-غرانجر"، وتم تقدير نماذج تصحيح الخطأ وتحديد معامل التعديل، إضافة إلى الاستجابة القوية لمؤشر "كاك 40" لصددمات مؤشر "داو جونز" في حين ضعف هذه الاستجابة بالنسبة لمؤشري بورصتي الكويت والمغرب.
- **دراسة (المولى 2011) بعنوان " مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية وأثرها في النمو الاقتصادي"** يهدف البحث إلى تحديد مؤشرات لقياس سيولة سوق الأوراق المالية المتمثلة (القيمة السوقية إلى الناتج الإجمالي المحلي، قيمة التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي ، معدل الدوران ) واختبار علاقة هذه المؤشرات مع النمو الاقتصادي المتمثل بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لمجموعة من الدول العربية وللمدة من 1994-2007 ولاختبار العلاقة تم اختيار نموذج الانحدار الخطي البسيط، حيث توصل البحث إلى نتيجة مفادها أن السيولة التي توفرها سوق الأوراق المالية لا تمارس تأثيراً معنوياً في النمو الاقتصادي 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.

- **دراسة (الشكرجي، 2008) بعنوان " علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية "** المستخلص يقيس المؤشر التغيرات في السوق المالية، بما في ذلك سوق الأوراق المالية، باستخدام القيمة الرقمية. إذا كان المؤشر 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 الاقتصادية في البلد. ولتغطية 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 منطلقاً في الجانب الثاني من البحث، وهو الجانب التحليلي الذي اعتمد البيانات اليومية والشهرية التي تنشرها السوق بشكل دوري وللعام ٢٠٠٦ 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 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 تعد أحد أهم الركائز الأساسية في بناء المؤشر.

## الإطار النظري

### الأسواق المالية وأهميتها:

الأسواق المالية عبارة عن سوق يتم فيه شراء وبيع الأوراق المالية مثل أسهم الشركات وسندات الحكومة وسندات الشركات ويرى آخرون بأنه سوق المال أو سوق الأسهم هو المكان الذي يتم التعامل فيه بالأوراق المالية طويلة ومتوسطة الأجل مثل الأسهم والسندات من قبل الوسطاء المؤهلين في أوقات معينة، وتطلق كلمة بورصة على مكان الالتقاء بين المتعاملين أو على مجمل الصفقات التي يتم التعاقد عليها، ويمثل السهم لحامله حق ملكية جزء من أرباح الشركة في حالة الربح ويتحمل جزء من خسارة الشركة. (أحمد، عبد الله، 2016)

تتبع أهمية الأسواق المالية للأفراد والمحترفين من أنها تهدف إلى أن تقدم لهؤلاء الأفراد أسلوباً منظماً لتوظيف أموالهم ومدخراتهم مهما بلغ حجمها بما يحقق لهم عائد يفوق في المتوسط مع عدد ما يحصلون عليه من الصور الأخرى للاستثمار كالودائع والعقارات، وفي الوقت نفسه تصبح سوق الأوراق المالية أداة لإشباع رغبات المستثمر الصغير الذي لا يقدر على إنشاء المشروعات لصغر ما يملكه من رأس مال، وإيضاً المستثمر الكبير بإتاحة فرص الاستثمار أمام كليهما لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول كما أن هذا السوق يمكن من الحصول على السيولة في الوقت المناسب وبأقل خسارة ممكنة وفي أسرع وقت، بحيث يكون التعامل في الأوراق المالية مشابهاً لعمليات السحب والإيداع في البنوك التجارية ويمكن القول أن سوق الأوراق المالية يوفر مناخات سليمة لاستثمار المدخرات كما تحقق جملة من المنافع الاقتصادية أهمها منافع للحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثمار المناسب في حين أن أهمية شغل الأوراق المالية للاقتصاد القومي تنعكس في الإسراع في برامج التنمية الاقتصادية وريع مستوى الناتج القومي من جهة أخرى، فإن السوق المالي النشط يساعد في إيجاد وعاء مناسب للاختار والاستثمار مما يقلل من المضاربات في المجتمع ويقلل من الاكتتاب غير المنتج كما يؤدي كل هذا إلى إيجاد فرص عمل جديدة تسهم في

تخفيف حدة البطالة في المجتمع بالإضافة إلى مزاياها بالنسبة للسلطات المالية في المساعدة على الحد من التقلبات في الأنفاق وتوفير آليه ذات كفاءة غير تضخمية لتمويل عجز الموازنة العامة التي تعاني منها العديد من الدول. (حسين، مني، 2014)

### تطور السوق المالية:

يعتبر سوق الأوراق المالية وسيله أساسيه لضمان الاستخدام الأمثل لموارد المجتمع وتمثيل النظام الذي يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل مال معين حيث تشكل إحدى القنوات التي ينسب فيها المال من الأفراد والمؤسسات والقطاعات بما يساعد على تنميه الادخار ويشجع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد ولقياس تطور سوق الأوراق المالية تستخدم معظم الدراسات التجريبية مقاييس الحجم والسيولة كما يلي:

- حجم سوق الأوراق المالية: تعتبر مؤشرات حجم السوق من أهم مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية ويتم قياسه عن طريق نسبة رأس المال على السوق أي قيمة الأسهم المقيدة في سوق الأوراق المالية مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي أو بعدد الشركات المدرجة في السوق.
- عمق السوق: يشير عمق سوق الأوراق المالية إلى نسبة حجم التداول أي قيمة الأوراق المالية المتداولة في السوق كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وتعتبر نسبة التداول كمؤشر لقياس السيولة وتعني هذه الأخيرة القدرة على بيع وشراء الأصول المالية بسهولة في سوق الأوراق المالية دون أن يؤدي ذلك إلى تغيير كبير في قيمتها السوقية فهو يعكس مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني وتكمل نسبة التداول نسبة رأس المال على السوق لأن نسبة رأس المال على السوق قد تكون كبيرة، ولكن حركة التداول فيها ضعيفة.
- نشاط سوق الأوراق المالية: يشير نشاط سوق الأوراق المالية إلى معدل دوران السهم ويمثل معدل الدوران القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية مقسومة على قيمة رأس مال السوق وهو يقيس حجم التداول بالنسبة لحجم السوق ويعتبر مقياس ثاني للسيولة يكمل عمق السوق لأن السوق قد يكون صغير لكنه سائل كما يكمل مقياس الحجم في السوق قد يكون صغير ونشط. (دبي، وآخرون، 2022)

### مجالات السوق السعودي:

- ينقسم السوق السعودي من عدد من المجالات والقطاعات التي تختلف فيما بينها، ومن أبرزها:
- قطاع التجزئة: يقوم هذا المؤشر على عدد من الأسهم التي تخص عدد من المؤسسات والشركات والتي تعمل على تقديم مجموعة من المنتجات والسلع الخاصة بها أو لها دور في تقديم بعض الخدمات أو السلع الاستهلاكية بصورة مباشرة للمستهلك، خصوصا على المستوى الشخصي، ومن هذه الخدمات التي يمكن تقديمها السوبر ماركت والمجمعات الطبية والمعارض، بالإضافة إلى المحلات الصغيرة، ويتمثل الدور الرئيسي لقطاع التجزئة في قدرتهم على بيع و عرض السلع الاستهلاكية أو تقديم العديد من الخدمات الصحية لأفراد المجتمع في صورة نهائية، و على

الرغم من نمو صناعة البيع بالتجزئة بشكل ملحوظ خلال السنوات العشر الماضية ، إلا أن العديد من الشركات لا تزال تكافح للحصول على حصة من هذه الأموال. هذا في المقام الأول لأن استراتيجيات التسويق في الصناعة لم تتحسن، سواء من حيث الجودة أو السعر. نتيجة لذلك، قرر عدد من الشركات الكبيرة تحديث استراتيجياتها التسويقية، لا سيما تلك التي تتعامل مع العديد من خدمات ما بعد البيع.

- قطاع التأمين: لهذا القطاع معدل نمو كبير و ملحوظ، حيث سلطت عليه الأضواء في العشر سنوات الماضية، و يعتبر هذا القطاع احد أهم الأجزاء التي تعمل على تكملة القطاع المصرفي، كما تطورت الطرق و الأعمال الفنية التي تعمل بها مؤسسات هذا القطاع مما نتج عنه ظهور أعمال خاصة بإعادة التأمين، بالإضافة إلى ظهور المؤسسات و الشركات التي تعمل على تقديم الخدمات المتعلقة بها، و يرجع التطور المالي السريع لهذا المجال إلى الدعم و التحفيز الحكومي الذي يلقاه عن طريق المراسيم الملكية التي فرضت التأمين الصحي على جميع المقيمين في المملكة العربية السعودية.

- قطاع التطوير العقاري: يتكون هذا المؤشر من مجموعة من أسهم الشركات التي تمتلك أراضي وعقارات، وتقوم ببنائها وتجديدها، وتؤدي جميع الأعمال الهندسية المرتبطة بالبناء والصيانة وإعادة الإعمار وأيضًا، هناك عدد من الشركات والمؤسسات الأخرى التي تركز على امتلاك المستشفيات والعقارات ومراكز الترفيه والاستثمار في عمليات الشراء والبيع بالإضافة إلى الأنشطة الأخرى المتعلقة بهذه الصناعة.

- قطاع النقل: توسعت الحكومة في المملكة العربية السعودية في إنشاء مجموعة من مشاريع تحديث البنية التحتية، بالإضافة إلى إحداث نقلة كبيرة في حركة البناء والتطوير التي تحققتها. وتعتبر أسهم الشركات التي تقدم خدمات في قطاع النقل من بين أهم الأسهم، إلى جانب الجهود المبذولة لتمكين عبور أكبر عدد من الشاحنات بين دول الخليج شركات القطاع الخاص الكبرى.

- قطاع سوق الأسهم السعودية مباشر: وبالمقارنة مع التداول في نهاية النصف الأول من عام 2016، فقد تجاوز سوق الأسهم السعودية 7560 نقطة، وأنهى المؤشر العام للسوق المالي السعودي "تداول" عند 72.7425 نقطة. وفي نهاية النصف الأول من عام 2017، ارتفع التداول بنسبة 14.24% ليصل إلى مستوى 925.84 نقطة، وبلغت القيمة السوقية للأسهم المصدرة قرابة 1.8 تريليون ريال سعودي، وبالتالي كان هناك نمو بنسبة 17.26% منذ النصف الأول من عام 2016. (سراج، نصر الدين، 2016)

ويعتبر سوق رأس المال في المملكة العربية السعودية من الأسواق حديثة النشأة بالمقارنة مع باقي الأسواق العالمية، وقلة عدد المؤسسات المدرجة فيه وحجم المعاملات ومحدوديتها إذا ما قورنت بعدد الأسهم التي تصدر من السوق، ويشار إلى هذه الحالة بضيق السوق، مما يؤدي إلى حدوث حالة من الاستقرار في أسعار الأسهم.

سوق رأس المال السعودي في وضع غير مستقر نتيجة لعدد من العوامل، من أهمها: الظروف الاقتصادية التضخمية والبطالة الواسعة النطاق والنمو الاقتصادي، فضلاً عن ربحية الشركات المساهمة والتغيرات في سوق الأسهم العالمية.

على العكس من ذلك، لا يوجد سوى عدد محدود من الأسهم القابلة للتداول، لا سيما تلك الخاصة بالشركات الكبيرة، حيث لا يتم تبادل الأسهم المملوكة للحكومة. وهناك عامل آخر هو أن عددًا قليلاً من المساهمين الأقوياء يمتلكون جزءًا كبيرًا من أسهم الشركة، مما يقيد عدد الأسهم التي يمكن بيعها ويثني المستثمرين في المستقبل عن الاستثمار في هذه الأعمال. يتضح هذا من خلال حقيقة أن أكبر عشر شركات سعودية تسيطر على ما بين 60، 70 في المائة من حجم السوق، مما يدل على جهود الحكومة المستمرة، "البنوك والخدمات المالية، الصناعات البترولية، الاستثمارات الصناعية، الاتصالات، تكنولوجيا المعلومات، مرافق الطاقة والخدمات، الزراعة والصناعات الغذائية، البيع بالتجزئة، التأمين، الاستثمار المتعدد، البناء والتشييد، التطوير العقاري، النقل، الإعلام والنشر وأخيراً الفنادق والسياحة هي القطاعات الخمسة عشر الرئيسية التي يقسم فيها سوق رأس المال السعودي الشركات المدرجة. (سمان، إيمان، 2011، 185)

### مفهوم المؤشرات وأهميتها:

المؤشر هو الرقم القياسي الممثل به عن معدل أو نسبة من المتوسطات الخاصة لمجموعه من الأوراق المالية وهذا يعني أن السلسلة الزمنية للأرقام القياسية تعد من ذات القاعدة من المعلومات بهدف أن تكون هذه الأرقام القياسية صالحة للمقارنة لذلك يتم اختيار فترة ماضية والتي تعتبر بمثابة سنة الأساس والتي منها تحسم القيمة الأصلية للرقم القياسي ومعه ننتقل إلى فترة مستقبلية لذلك يتم تعريف المؤشر على أنه أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصدق أو كأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات .

هو قيمة عددية متوسطة يقاس بها حصيلة التغيرات الموجبة والسالبة في أسعار أسهم الشركات الداخلة في المؤشر ويستخدم للتعبير عن أداة السوق ككل أو قطاع منه إذا كانت العينة ممثلة لقطاع معين فقط وليس على أداء أسهم الشركات الداخلة في حسابهم.

وتعتبر الغاية الأساسية من الاستثمار في الأوراق المالية هو الوصول إلى أفضل عائد على رأس المال، حيث يتجه المستثمر من خلال شراءه لأسهم معينة للاستثمار الذي قد يكون طويل الأجل للاستفادة من توزيعات الأرباح السنوية لهذه الشركات، و قد يكون قصير الأجل من خلال بيع هذه الأسهم بعد ارتفاع أسعارها، و سواء كانت رغبة المستثمر تتمثل في أسواق طويلة أو قصيرة الأجل فمن المهم أن يعتمد على متابعة و تقييم أداء هذه الشركات التي يقوم بالاستثمار فيها لاتخاذ قرارات سليمة في الوقت المناسب، و يمكن اعتبار مؤشرات الأسعار من أهم و انجح الطرق التي يمكن أن نعتد عليها في ذلك.

وللمؤشرات أهمية كبيرة عند الاقتصاديين أو المتعاملين في سوق الأوراق المالية، حيث إنها تعمل على قياس مستوى الأسعار في السوق بالاعتماد على عينة من الأسهم التي يتم تداولها فيه، وتعتبر المؤشرات هي مرآة الحالة الاقتصادية العامة للدولة.

(عبد الرحمن وآخرون، 2019)

- وهناك العديد من التعريفات التي تناولت المؤشرات، فمنها من اعتمد في تعريفه على الهدف من المؤشر ومنها من يركز على التغيرات في الأسعار، ومنها من يركز على كيفية استخدام المؤشر كالاتي:
- هي تقنية تسمح بإعطاء نتيجة عددية من خلال علاقة تبين تطور الكميات والأسعار عبر الزمن من اجل التعرف على أداء سوق الأوراق المالية أو قطاع اقتصادي معين أو محفظة مالية، بالإضافة إلى إمكانية مقارنتها مع مثيلاتها في نفس السوق أو الأسواق المالية الأخرى.
  - هي طريقة أو وسيلة يتم الاعتماد عليها للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصدق، أو كأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال الاعتماد على المؤشرات.
  - وهو قيمة رقمية تعمل على قياس التغيرات التي تطرأ 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، لذا يمكن التعرف على تحركات السوق سواء لأعلى أو لأسفل، حيث يصور المؤشر أسعار السوق واتجاهها.
  - المؤشرات الاقتصادية هي طرق وأساليب يتم الاعتماد عليها من قبل الاقتصاديون للتعرف على الحالة التي تمر بها الحالة الاقتصادية للدولة، فالمؤشرات تساعد على التعرف السريع على ما يجري بسوق الأسهم والسندات، وتعتبر المؤشرات من الجانب القيمي هي متوسطات وأرقام قياسية، وبذلك فالمؤشرات تعطي المتوسط السوقي لأسعار الأسهم كان مرجحاً أو غير مرجح لسعر السهم المعبر عن مجموعة من الأسهم والأرقام القياسية هي قيم مجردة من الوحدات النقدية أو وحدات القياس الأخرى.
  - المؤشر هو عبارة عن معدل أو نسبة من المتوسطات الخاصة بشتى أنواع الأوراق المالية، مما يشير إلى أن السلسلة الزمنية للأرقام القياسية تعتبر من قاعدة المعلومات التي تسعى لأن تكون هذه الأرقام صالحة للمقارنة، لذا تقوم على اختيار فترة ماضية معينة والتي تتمثل في سنة الأساس والتي منها يتم حساب القيم الأصلية للرقم القياسي ومن خلالها ننتقل إلى فترة مستقبلية.
  - المؤشر هو وسيلة يتم الاعتماد عليها لتوضيح اتجاهات وسلوك السوق المالي بصورة صادقة، أو أداة تستخدم لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها عن طريق الاعتماد على المؤشرات، بل هو معدل موزون يتعلق بمجموعة الأسهم والسندات ويسعى لقياس أداء البورصة وتطوراتها.
  - مؤشر السوق أيضا التقنية التي تتيح إعطاء نتيجة عددية من خلال علاقة بين تطور الكميات والأسعار عبر الزمن، ومن أجل التعرف على أداء سوق الأوراق المالية أو قطاع اقتصادي معين أو محفظة مالية، وذلك مع إمكانية مقارنتها مع مثيلاتها في نفس السوق أو حتى في سوق آخر تظهر كالاتي:
- ✓ طبيعة السوق في مجمله.



✓ حالة السوق لقطاع أو صناعة محددة.

✓ حالة السوق لأقاليم معينة أو مجموعة من الدول.

- الأداة التي يتم الاعتماد عليها في قياس تحركات أسعار الأوراق المالية في حالة ارتفاعها وانخفاضها، مما يظهر سعر السوق واتجاهه، لذلك فالمؤشرات الخاصة بالأسواق المالية الدولية تعتبر المرجعية المعلوماتية التي يهتم المستثمرون بها لصناعة قرار استثمار بالإضافة إلى اهتمام الباحثين بها.
- يعمل المؤشر لسوق الأوراق المالية على قياس مستوى الأسعار في السوق، وذلك بالاعتماد على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما، وفي الغالب يتم الأخذ بالعينة بصورة تسمح للمؤشر أن يعكس حالة سوق رأس المال الذي يسعى إلى قياسه، وهناك نوعين من المؤشرات الأول منهم يعمل على قياس حالة السوق بصورة عامة، والثاني مؤشرات قطاعية تعمل على قياس حالة السوق بالنسبة لقطاع أو صناعة معينة. (المطير، سعود، 2016)

### استخدامات المؤشر:

لمؤشرات سوق الأوراق المالية استخدامات عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال، ومن تلك الاستخدامات:

- إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة: حيث يمكن للمستثمر أو مدير الاستثمار تكوين وجه مقارنة بين التغير في عائد محفظة إيجابياً أو سلبياً مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جيدة التنوع، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة على حدة، وإذا كانت استثماراته في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر.
- الحكم على أداء المديرين المحترفين: وفقاً لفكرة التنوع الساذج يمكن (Diversification Naive) للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة، عشوائياً أن يحقق عائداً يعادل تقريباً عائد السوق الذي يعكس المؤشر، وهذا يعني، أن المدير المحترف، الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنوع يتوقع منه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق.
- التنبؤ بالحالة التي سيكون عليها السوق: إذا أمكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات ما يعرف بالتحليل الأساسي (Analysis Financial) فإنه قد يمكنه من التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حال السوق في المستقبل، كما إن إجراء تحليل فني وتاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة التنبؤ للسوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه، إذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط، يمكنه عندئذ من التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق.
- تقدير مخاطر المحفظة: يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية (Risk Systematic) لمحفظة الأوراق لحساب العلاقة بين معدل العائد لأصول خطرة (Assets Risky) ومعدل العائد لمحفظة السوق.

- تقييم أداء المحافظ الاستثمارية: يتم حساب المؤشرات وبناءها طبقاً لأساس العينة التي تعتبر مجموعة من الأسهم لأهم المؤسسات و الشركات الناشطة في السوق أو في صناعة ما، و تزيد من كفاءة المؤشر كلما كانت العينة الممثلة لكل الأسهم في السوق، مما يشير إلى وجود علاقة طردية تربط بين التغير في سعر سهم ما و التغير الذي يطرأ على المؤشر، و الذي يعتبر في الأساس انعكاس لحركة أسعار كل الأسهم المتداولة في السوق، مما يشير إلى إمكانية الاستثمار بالمقارنة بين العائد في محفظته الاستثمارية و العائد السوقي الذي يمثله و يقيسه المؤشر.
- تقييم أداء المدير المحترف: يتجه المستثمر العادي إلى اعتماد فكرة قد تكون ساذجة تتمثل في تحقيق معدل عائد على محفظة مكونة من أوراق مالية مختارة بصورة عشوائية تعادل تقريباً معدل عائد السوق، لذا فمن المتوقع من هذه المحافظ الاستثمارية التي تتم إدارتها من قبل مديرين محترفين أن تصل إلى معدل عائد مرتفع نسبياً أعلى مما يتم تقديمه من المؤشر، لذا يعتبر بذلك مقياس لأداء مدير المحفظة.
- توقع حركة أسعار الأسهم: يتيح الاعتماد على المؤشرات التوصل إلى صورة معينة للتغيرات التي تحدث في مؤشرات قياس حركة السوق عن طريق التحليل التاريخي لهذه التغيرات، و ذلك من خلال الاعتماد على تحليل السلاسل الزمنية أو المتوسطات المتحركة، و يمكن القول أن هناك إمكانية للتنبؤ أو للتوقع بالتطورات التي قد تحدث لحركة السوق في المستقبل، بالإضافة إلى إمكانية تحليل العلاقة بين التغيرات الاقتصادية و التغيرات التي تطرأ في أسعار الأسهم من خلال الاعتماد على الأساليب الإحصائية، و التي تتمثل في أسلوب المربعات الصغرى و تحليل الانحدار و الارتباط، و التي يمكن توقعها من حركة السوق، كما تفيد هذه التحليلات في عملية اتخاذ القرار الاستثماري و ترشيد عملية اتخاذ القرار.
- توقع بعض مخاطر المحفظة: من الممكن أن تساعد المؤشرات المالية أيضاً في توقع وتقدير مخاطر المحفظة ومعامل المخاطر المنتظمة، وذلك من خلال المؤشرات التي يتم بناؤها على أساس عينة متنوعة تنوعاً جيداً، وذلك عن طريق الاعتماد على حساب معامل المخاطر المنتظمة بيتا.
- توقع الحالة الاقتصادية: يرى بعض الباحثين في الاقتصاد إلى أن المؤشرات المالية تسمح في بعض الأوقات بالتنبؤ بالحالة الاقتصادية إذا تمكن المحللين الاقتصاديين من الوقوف على طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبعض المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات، وفي العادة يطلق على هذا التحليل بالتحليل الأصيل، ويمكن التوقع مقدماً بما سيكون عليه حال السوق في المستقبل مما يساهم في اتخاذ القرار المناسب.
- تتيح المؤشرات للمستثمرين فرصة مقارنة أداء مؤشر سوق الأوراق المالية المحلية بمؤشرات أسواق الأوراق المالية الدولية، مما ينتج عنه تحديد اتجاهات السوق مقارنة بالأسواق الأخرى، والذي قد يكون له دور في زيادة الاستثمارات الأجنبية في العموم، وخاصة في حالة ما إذا كان السوق من الأسواق الناجحة والتي لها مستقبل. (عياشي وآخرون، 2022)

## أنواع المؤشرات:

يوجد معيارين لتقسيم المؤشرات وهما: معيار وظيفتها، معيار إمكانية تداولها:

- 1- معيار من حيث الوظيفة فتقسم المؤشرات من حيث الوظيفة إلي:
  - مؤشرات عامة: تهتم بحالة السوق ككل أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية، ولذلك تحاول أن تعكس الحالة الاقتصادية للدولة المعنية، خاصة إذا كانت العينة المستخدمة في تكوين المؤشر تمثل جميع الأسهم المتداولة، وأن جميع القطاعات ممثلة تمثيلاً يعكس مساهمتها في الناتج الداخلي الإجمالي، وفي هذه الحالة يمكن القول إن سوق الأوراق المالية هي المرآة التي تعكس المكانة الاقتصادية للدولة محل الدراسة.
  - مؤشرات قطاعية: وتقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة، أو قطاع صناعة النقل، أو قطاع الخدمات، ومن الامثل على هذه المؤشرات مؤشر (داو جونز) للصناعة ومؤشر (ستاندرد اندبور) للخدمات، وغيره، ومؤشر النفط، والغاز.
- 2- معيار من حيث إمكانية التداول، فتقسم المؤشرات من حيث التداول إلي:
  - مؤشرات متداولة: وهي مؤشرات يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية، حيث تجاوز - عدد هذه المؤشرات التي تتداول في أسواق خاصة بها 22 مؤشر عام 2000، وذلك بالرغم من أن أول بورصة من هذا النوع قد فتحت في عام 1982.
  - مؤشرات غير متداولة: وهي مؤشرات التداول في البورصات مثل مؤشر (داو جونز - وكافة مؤشرات البورصات العربية) ويشار إلى وجود العديد من المؤشرات سواء من حيث طريقة الحساب، أو الهدف، أو القابلية للتحويل، أو الجهة المشرفة، ولقد وصل تنوع وتطور المؤشرات إلى درجة إنشاء مؤشرات المؤشرات. (باسماعيل، جميلة، 2017)

## التغيرات الاقتصادية التي تؤثر على المؤشرات:

- معدل التضخم: إن زيادة معدل التضخم يقصد بها زيادة المستوى العام لأسعار السلع والخدمات، هذه الزيادة في معدل التضخم ينتج عنها انخفاض في القيمة السوقية للسهم، على أساس أن المساهمين يطالبون في هذه الحالة بزيادة معدل العائد المطلوب على الاستثمار، في محاولة منهم لحماية حقوقهم وهو السبب الذي يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم ونتيجة لذلك انخفاض مؤشر السوق ككل.
- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي: الناتج المحلي الإجمالي يمثل حجم الإنتاج الكلي من السلع والخدمات، وتحقيق معدلات نمو في الناتج المحلي الإجمالي يعكس نمو الاقتصاد، وهذا السبب من شأنه أن يؤثر ايجابياً على مبيعات الشركة وعلى أرباحها وبالتالي على القيمة السوقية لأوراقها المالية.
- معدل البطالة: يقاس معدل البطالة بقسمة عدد الافراد العاطلين على العدد الإجمالي للعاملين، حيث أنه كلما زاد هذا المعدل دل ذلك على زيادة نسبة البطالة في الاقتصاد، السبب الذي يؤدي إلى انخفاض القدرة الشرائية للفرد، بالشكل الذي يؤثر على حجم الطلب، وبالتالي على مبيعات المنشأة، وهو ما سينعكس سلبياً على أرباحها وبالتالي على حجم

توزيعاتها، مما يؤدي أيضا إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم، والعكس صحيح، حيث أنه كلما انخفض هذا المعدل كلما دل ذلك على ارتفاع مستوى التشغيل في الاقتصاد، وهو ما سينعكس ايجابيا على حجم الطلب، مبيعات المنشأة، أرباحها ومن ثم القيمة السوقية للسهم وبالتالي ينخفض مؤشر البورة للسوق. ( أحمد وآخرون، 1993)

### النمو الاقتصادي وعوامله:

النمو الاقتصادي هو الزيادة النسبية في قيمة السلع والخدمات المكتسبة في الاقتصاد الوطني والتي يتم من خلالها تحقيق الأرباح للمؤسسات مما يعطيها دافعا لزيادة رأس مالها لغرض الاستثمار، وخلق المزيد من فرص العمل والتوظيف، كما يساهم في زيادة دخول المستهلكين، وتحفيزه على شراء المزيد من المنتجات والخدمات، ومن زيادة النشاط الاقتصادي والحركة الاقتصادية والتسويقية.

والنمو الاقتصادي هو حدوث زيادة في اجمالي الناتج المحلي الإجمالي أو الدخل الوطني الإجمالي والذي يؤدي إلي زيادة مستمرة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي، ويتضمن بعض الشروط هي:

- زيادة الناتج المحلي الإجمالي يجب أن تترتب عليها زيادة في نصيب الفرد منه (معدل النمو الاقتصادي = معدل نمو الدخل الوطني - معدل النمو السكاني)
- الزيادة في دخل الفرد يجب أن تكون زيادة حقيقية وليست نقدية فقط (معدل النمو الاقتصادي = معدل الزيادة في الدخل النقدي الفردي - معدل النمو السكاني)
- الزيادة المحققة في الدخل الحقيقي الفردي أو في متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني الإجمالي يجب أن تكون مستمرة إلى المدى الطويل وليست آنية أو مؤقتة تزول بزوال أسبابها.

وعوامل النمو الاقتصادي تتمثل في:

#### 1- العمل والموارد البشرية:

- ✓ حجم العمالة.
- ✓ التعليم.
- ✓ انضباط القوي العاملة.

#### 2- الموارد الطبيعية:

- ✓ مكونات الطبيعة من الموارد الاستخراجية، والغابات، والثروة الحيوانية، والسمكية.

#### 3- تكوين رأس المال:

- ✓ المصانع والمعدات.

#### 4- التغيير التقني والابتكار:

- ✓ المعرفة والابتكار، نوعية الفنيين من العلماء والمهندسين. (الخطيب، ممدوح، 2014)

## مقاييس النمو الاقتصادي:

يتم قياس النمو الاقتصادي من خلال قياس نمو الناتج ونمو الدخل الفردي:

- الناتج القومي: هو قياس النشاط الإنتاجي وحساب معدل نموه هو ما يصطلح عليه تسمية معدل النمو، ويمكن حساب الناتج الوطني بحساب الناتج المحقق في بلد وتقديمه بعملة ذلك البلد، ومن ثم مقارنته بنتائج الفترة السابقة ومعرفة معدل عائد النمو، ما يصعب هنا أن لكل دولة عملتها الوطنية، وبالتالي لا يمكن مقارنة النمو المحقق في مختلف البلدان وفق هذا المقياس، ولذا لا يستخدم غالبا عملة دولية واحدة لتقييم الناتج الوطني لمختلف البلدان، حتى يسهل المقارنة بين معدلات النمو المحققة فيها.
- متوسط الدخل الفردي: يعتبر هذا المعيار الأكثر استخداماً وصدقاً لقياس النمو الاقتصادي في معظم دول العالم، لكن في الدول النامية هناك صعوبات لقياس الدخل الفردي بسبب نقص دقة إحصائيات السكان والأفراد. وهناك طريقتان لقياس معدل النمو على المستوى الفردي، وهما:
  - ✓ طريقة معدل النمو البسيط: يقيس معدل التغير في متوسط الدخل الحقيقي من سنة لآخري.
  - ✓ طريقة معدل النمو المركزي: يقيس معدل النمو السنوي في الدخل كمتوسط خلال فترة زمنية طويلة (العنثري، محمد، 2012)

## تعديلات السوق وعلاقتها بالنمو الاقتصادي:

- خضعت الخطة والبنية التحتية للسوق للأجانب المؤهلين الذين يحق لهم طرح أسهم شركاتهم في السوق المالية السعودية لعدد من التعديلات المهمة، وفقاً لإعلان صادر عن هيئة أسواق المال في مايو 2016، ففي 4 سبتمبر 2016 تم إجراء تعديلات على دخل البرنامج المؤهل الأجنبي حيز التنفيذ، ويتم تناول القواعد المحدثة في تفاصيل مذكرة المعلومات هذه تشمل التعديلات الإضافية، كما تم نشر المعلومات التالية من قبل هيئة السوق المالية ودخلت حيز التنفيذ في النصف الأول من عام 2017:
- مشاركة الجانب الأجنبي في الاكتتاب الأولي: تم إتاحة الفرصة للمستثمرين الأجانب للمشاركة في الاكتتابات الأولية.
  - التغيرات والتطورات في تسوية التجارة: تم العمل على تطوير دورة التسوية التجارية للشركات التي تم ادراجها من T+0 إلى T+2.
  - نموذج التسليم مقابل الدفع: (DVP) للامتثال لمبدأ DVP، يتم تسليم الأوراق المالية فقط في حالة حدوث الدفع المقابل.
  - إسقاط متطلبات التمويل المسبق النقدي: بالنسبة لمستثمرين محددین حيث يتم إسقاط متطلبات التمويل المسبق النقدي ويجب أن يحددها العضو المقابل.
  - إدخال خدمات جديدة وهي عرض اقتراض وإقراض الأوراق المالية والبيع القصير المغطى.
  - تعزيز نموذج الحفظ المستقل: سيمكن تعزيز نموذج الحفظ أمين الحفظ من رفض تسوية الصفقات غير المؤكدة التي ينفذها الوسطاء المنفذون. (القطيط، جهاد، 2020)

## الاقتصاد السعودي:

إن المملكة العربية السعودية تؤدي دور رئيسي في الاقتصاد العالمي لأنها عضو في مجموعة العشرين عن طريق مجموعة قنوات مختلفة، أهمها سوق النفط، كما أن الاقتصاد السعودي وفقاً لصندوق النقد الدولي، يصنف ضمن الاقتصادات الأفضل أداءً في مجموعة العشرين ولا يزال الأكبر في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، الانخفاض الكبير في أسعار النفط الذي بدأ في يونيو عام 2014م شكل تحدياً للعديد من الدول المصدرة للنفط، ولكن المملكة العربية السعودية نجحت في مواجهة الآثار السلبية لهذا الانخفاض نظراً للأسس الاقتصادية القوية والسياسات المالية والنقدية، وتشتمل هذه الأسس على فوائض الحسابات الجارية التي استمرت لفترة طويلة، واحتياطات النقد الأجنبي الضخمة، والمخصصات الاحتياطية القوية للمالية العامة، ومعدلات التضخم المعتدلة أيضاً، كما أن الدين الحكومي المنخفض حسب توقعات وزارة المالية بلغ نحو 6.1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2014م البنك المركزي السعودي (ساما) التي أنشئت عام 1952م السياسة النقدية في المملكة العربية السعودية بشكل مستقل، والعملة الوطنية (الريال السعودي) حالياً مربوطة بالدولار الأمريكي عند سعر 75,3 ريال سعودي مقابل الدولار الأمريكي الواحد، ولأن كمية كبيرة من الصادرات والإيرادات الحكومية تتم بالدولار الأمريكي، يضمن ربط الريال بالدولار استقرار التدفقات الرأس مالية ويساهم في زيادة الاستقرار المالي، كما أن حماية النظام المصرفي أمر مهم للغاية لضمان الاستقرار المالي والحفاظ على مستوى عالي من ثقة المستثمر، وخاصة في السوق المالية والمملكة العربية السعودية تتمتع بمصارف بقاعدة رأس مالية جيدة وسيولة وأرباح قوية، كما استوفي النظام المصرفي بالفعل كل معايير بازل والرقابة المباشرة من ساما. (شركة تداول السعودية، 2020)

## منهجية التقديرات السريعة للناتج المحلي الإجمالي في المملكة العربية السعودية:

- التقديرات السريعة للناتج المحلي الإجمالي: هي عبارة عن عملية تقدير الحسابات القومية ربع السنوية التي يتم إجراؤها خلال فترة قصيرة بعد انتهاء الربع المرجعي، عندما تكون البيانات المتعلقة بالربع لا تزال غير مكتملة، وتوزع الأنشطة في الناتج المحلي كما يلي:
    - الأنشطة النفطية: تشمل أنشطة الزيت الخام والغاز الطبيعي وأنشطة التكرير.
    - أنشطة الخدمات الحكومية: تشمل أنشطة جميع الجهات الحكومية الواردة في الحساب الختامي للحكومة والجهات التي تقدم خدمات غير سوقية وتسيطر عليها الحكومة.
    - الأنشطة غير النفطية: تشمل كافة الأنشطة الاقتصادية الأخرى باستثناء الأنشطة النفطية وأنشطة الخدمات الحكومية.
- عملية التقدير هي نفسها التي يتم إجراؤها في الحسابات القومية ربع السنوية، ولكنها تتبنى افتراضات مبسطة بشأن استقرار بعض المؤشرات الشهرية، أو ربع السنوية ويتم استخدام العديد من المؤشرات المتعلقة بالإنتاج والنفقات والدخل والأسعار والتجارة الخارجية، يتم نشر التقديرات السريعة للناتج المحلي الإجمالي ربع السنوي بالأسعار الثابتة بعد 30 يوماً من نهاية الربع المرجعي. (الناصر، محمد، 2013)

## علاقة الاسواق المالية بالنمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية:

تسعى المملكة من خلال رؤيتها الاقتصادية (2030م) إلى تنفيذ العديد من الإصلاحات والتغيرات في القطاع المالي والاقتصادي و التي تهدف إلى سد الثغرات والتقليل من التحديات التي تواجه القطاع المالي السعودي بشكل عام والسوق المالي (تداول) بشكل خاص من خلال الاهتمام بالاستثمارات الاجنبية وحشد رؤوس الاموال للمشروعات وبالتالي العمل على تحسين القطاع للمملكة، و لتفعيل دور الاسواق المالية في النشاط الاقتصادي يجب ان تتمتع بالعديد من الخصائص التي تتمثل في التطور و الشفافية و تطبيق مفهوم الحوكمة مما يتيح له مجالات واسعة أمام المستثمرين للاستفادة منها، والتداول في الاسواق الثانوية بشكل خاص من خلال الوسيط ، وايضا العمل على توفير مناخ ملائم والمنافسة التامة وبالتالي تحديد الأسعار العادلة بناء على العرض والطلب، كذلك مرونة اسواق الأوراق المالية وامكانية الاستفادة من تكنولوجيا المعلومات ، واخيراً يتطلب الاستثمار في سوق الأوراق المالية توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، فان الاهتمام بهذه الخصائص يجعل الأسواق المال بيئة امنة للاستثمار وبالتالي ارتفاع معدل النمو الاقتصادي من خلال توفير عدة قنوات حتى توفر المعلومات والبيانات التي يحتاج المشاركين في السوق الحصول على المعلومات حول حجم وأسعار التعاملات السابقة في البيع والشراء في وقتها وبدقة تامة وبشكل عادل ومتوفر للجميع وكذلك توفر السيولة وهي القدرة على بيع وشراء الأصول بسرعة وسهولة وبسعر محدد ومعروف أي عدم حصول تغير كبير مفاجئ في سعر السهم بين معاملة وأخرى، إلا إذا توافرت معلومات جديدة هامة وجوهرية تعكس على سعر السهم، والعمق أي وجود كبير من البائعين والمشتريين المحكمين الراغبين في إجراء المعاملات بأسعار تزيد أو تقل عن سعر السوق الجاري، وانخفاض كلفة التعاملات ، كلما كانت التكلفة منخفضة كلما كان السوق أكثر كفاءة و يتم قياسها على أساس نسبتها إلى القيمة العامة وتسمى بالكفاءة الداخلية، وسهولة تعديل الأسعار بسرعة في السوق وفقاً للمعلومات الجديدة الخارجية التي تتعلق بالعرض والطلب على الأصول، فعليه نجد أن أسواق المال تعد من أهم ركائز القطاع المالي حيث أنها تساهم في تحريك عجلة النمو الاقتصادي فإن استخدام هذه السياسات والقنوات أتاح فرصة لتحسين نوعية الاستثمارات المالية وكميتها في القطاعات الاقتصادية، ووجود نظام مالي متطور يساهم في ترتيب أثار إيجابية مباشرة على القطاعات الحقيقية في الاقتصاد وفي سوق الأسهم. (التميري، امثال، 2020)

### الإطار المنهجي للدراسة:

#### منهج الدراسة:

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي واستخدام إلى الأساليب الإحصائية المناسبة للإجابة على تساؤلات الدراسة لدراسة مشكلة البحث بشكل دقيق وتوضيح أسبابها وإيجاد الحلول المناسبة لها.

#### مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة: من أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي

عينة الدراسة: مؤشرات أسعار الأسهم لشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي (تداول) خلال 10 سنوات مختلفة للفترة (2012-2021).

### أداة ومقاييس الدراسة:

تم اختبار فرضيات الدراسة لتحديد العلاقة بين مؤشرات الأسهم لسوق الأسهم السعودي وبين النمو الاقتصادي من خلال اعتماد دراسة الأدبيات والكتب ورسائل وبحوث التخرج والمجلات العلمية والدراسات السابقة التي تناولت نفس الموضوع أو مواضيع مشابهة له للإجابة عن إشكالية البحث في الجانب النظري، واستخدمت الدراسة برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS وتم استخدام (قيمة T، الانحراف المعياري، المتوسط الحسابي).

### منهجية حساب مؤشرات الأسهم:

مؤشرات الأسهم ذات الحد الأعلى: تتبع مؤشرات تداول ذات الحد الأعلى منهجية حساب وزن الأسهم الحرة إضافة إلى تطبيق معامل الحد الأعلى (C) لوضع سقف أعلى على أوزان المصدرين الكبار في المؤشر، ويتم احتساب المؤشرات ذات الحد الأعلى المؤشر ذو الحد الأعلى = (مجموع القيم السوقية ذات الحد الأعلى للأسهم الحرة اليوم / مجموع القيم السوقية ذات الحد الأعلى للأسهم الحرة لليوم السابق) × قيمة المؤشر لليوم السابق.

بحيث:

$N$  عدد المصدرين في المؤشر

Index المؤشر

$P_i, t$  المصدر لسهم سعر آخر  $t$  at time  $i$

$S_i, t$  عدد الأسهم الحرة

$P_i, t-1$  سعر الاغلاق للمصدر ليوم التداول السابق

$S_i, t-1$  عدد الأسهم الحرة ليوم التداول السابق

C معامل الحد الأعلى

Adj التعديلات لإجراءات المصدر

$IndexT-1$  إغلاق المؤشر ليوم التداول السابق

يتم حساب المؤشر بناء على الحجم السوقي للشركات المساهمة فكلما ازداد حجم الشركة كان تأثير المؤشر بها أقوى بالتالي لدينا علاقة طردية إيجابية بين كلاً من السعر السوقي وحجم الشركة والمؤشر، ويتم حساب المؤشر في أي يوم أو وقت معين عن طريق تعديل (أو ترجيح) قيمة المؤشر في يوم سابق (أو وقت سابق) بواسطة التغير في القيمة السوقية لجميع الشركات المتداولة في السوق. وعلى وجه التحديد فإن معادلة المؤشر هي:

المؤشر في وقت ما = قيمة السوق عند هذا الوقت \* قيمة المؤشر في وقت سابق.

قيمة السوق = مجموع القيم السوقية لجميع شركات السوق.



القيمة السوقية لإحدى الشركات = عدد الأسهم المصدرة \* سعر السهم.

ومن هنا فإن القيمة السوقية والمؤشر يعتمدان على:

- عدد الأسهم المصدرة (وليس المتاحة للتداول فقط، أو المتداولة فعلا) وهي ثابتة بشكل عام وتتغير فقط إذا تم إصدار أو دمج أو تخفيض عدد الأسهم فقط.
- سعر السهم في السوق ويتغير خلال فترات فتح السوق للتداول (فترات التداول).

### الخاتمة:

ظهرت مؤشرات سوق الأوراق المالية في القرن التاسع عشر، و اتجهت الأنظار إلى الاهتمام بها تباعا على مر العصور و تحديدا منذ ثمانينات القرن الماضي، و ذلك باعتبارها وسيلة و أداة فعالة تساعد في الكشف عن أداء الشركات المساهمة في السوق المالي باعتبار أن سوق الأوراق المالية يتوفر فيها عدد من الأوراق المالية الأمر الذي يحد من عملية تتبع حركة سعر كل ورقة مالية على حده، لذا كان لابد من توفير مؤشر يتيح إعطاء فكرة عامة عن أسعار هذه الأوراق المالية، فهي توضح اتجاهات أسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة في وقت معين و يطرأ على هذه المؤشرات العديد من المتغيرات بصورة مستمرة على مدار اليوم نظرا لاستمرارية عمليات البيع و الشراء وصولا إلى سعر الإقفال الذي يقوم على العديد من العوامل المتغيرة اليومية للأسعار، لذلك سلطت الضوء الدراسة علي علاقة مؤشرات سوق الأسهم السعودي بالنمو الاقتصادي وتحقيق الرؤية الاقتصادية 2030 للمملكة العربية السعودية وتم مناقشة المؤشرات وأنواعها وأيضا استخدامات المؤشرات وأهميتها وذكرت التغيرات الاقتصادية التي تؤثر علي المؤشرات، وجاء المحور الثاني مفهوم النمو الاقتصادي والاقتصاد السعودي وعلاقة الأسواق المالية بالنمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية.

### نتائج الدراسة:

- إن المؤشر هو عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق المال ومنها سوق الأسهم.
- للمؤشر العديد من المزايا أهمها أنه يلخص أداء السوق الإجمالي إذا كان معبراً تعبيراً صادقاً عن جميع المفردات في بنائه.
- من أهم طرائق بناء المؤشرات تلك المبنية على أساس القيمة وذلك لأن العديد من المؤشرات القيادية في العالم والمنطقة اعتمدت هذا الأسلوب في بناء مؤشراتهما.
- إن عملية حساب المؤشر السعودي للأوراق المالية تتم وفقاً لأسلوب القيمة.
- لقد فقد المؤشر المقدرة على التعبير عن حركة التداولات وأداء السوق ككل في السوق السعودية.
- إن قيمة السوق السعودية يستحوذ على معظمها عدد قليل من الشركات، وإن العدد الأكبر من الشركات لا تمتلك إلا نسبة ضئيلة من إجمالي قيمة السوق .

### توصيات الدراسة:

- يتطلب النمو الاقتصادي الكثير من الجهد من خلال تلبية كل احتياجات الاستثمار، وذلك عن طريق جمع المعلومات عن كافة الأوراق المالية المتداولة في السوق السعودي وتحليل المعلومات، لذا يجب أن يكون المستثمر في الأسواق المالية السعودية على دراية بكل ما يدور حوله وما ينتظره.
- 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 الـ 5 شركات.
- الأخذ بمؤشر السيولة المتداولة لأنه أصبح خلال الفترة الأخيرة من المؤشرات المهمة التي تعكس الصورة الحقيقية للسوق.
- بناء مؤشر وفقاً للوب 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 الخط الحاصل في أثر الشركات القيادية على المؤشر وعدم تعبيره عن حالة السوق بشكل دقيق.

## المراجع:

- أبودية، إيهاب. (2020). تأثير السوق المال السعودي بالأزمة المالية العالمية 2007-2009: دراسة تطبيقية بالاعتماد على المؤشرات القطاعية. مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية. 4(1)، 181-198.
- أحمد، عبد القادر، طاهر، فريد (1993). أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم السعودية. مجلة البحوث التجارية المعاصرة. 7(1)، 251 - 267.
- باسماعيل، جميلة (2017) قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة في تفسير عوائد الأسهم: دراسة حالة المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية لفترة 2011 - 2015 [رسالة ماجستير]. جامعة قاصدي مرباح.
- الثميري، امتثال (2020) الاقتصاد السعودي: من التأسيس إلى الرؤية. قسم الاقتصاد، جامعة الملك سعود.
- الجفري، ياسين، صوفي، عدنان، مدني، غازي. (1989). تكوين مؤشرات لقياس الأداء في سوق الأسهم السعودية. مجلة العلوم الاجتماعية. 17(3)، 53-73. DOI:10.34120/0080-017-003-002
- الجبلائي، محمد (2017) أثر السياسة المالية في النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية. المؤتمر العلمي الدولي الأول: التحول وإدارة الخطر بالصناعة المالية الإسلامية. الأردن. عمان: مركز السنابل للبحث وتطوير الموارد البشرية ومركز بيان للهندسة المالية والإسلامية.
- حسين، منى (2014) أثر تقلبات أسعار النفط على أداء الأسهم في السوق السعودية [رسالة ماجستير]. جامعة دمشق.
- الخطيب، ممدوح (2014) التنوع وأثره على النمو الاقتصادي السعودي. مجلة جامعة الملك سعود: العلوم الإدارية. 26(2)، 111-128.
- الخطيب، ممدوح (2015) أثر التنوع على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية. المجلة العربية للعلوم الإدارية. 22(3)، 455-486. DOI:10.34120/0430-022-003-004
- دبي، منيرة، بوعبدالله، علي (2022) أثر سيولة الأوراق المالية على النمو الاقتصادي في السعودية: دراسة قياسية للفترة 1990-2019 باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفتترات الإبطاء. ARDLمجلة شعاع للدراسات الاقتصادية 6(1)، 480-497. DOI:10.54666/2334-006-001-030
- دبي، منيرة، بوعبدالله، علي. (2021). أثر مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي: دراسة حالة السعودية 1992-2019. مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة. 6(2)، 123-140.
- زبدة، خالد. (2022). أثر مؤشرات السوق المالي على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على بورصة فلسطين. مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية. 7(17)، 64-78.
- سراج، نصر الدين (2016) أثر المؤشرات المحاسبية على القومية السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية. 17(1)، 172-186.

- سمان، إيمان (2011) فاعلية تقارير المراجعة في اتخاذ القرارات الاستثمارية من وجهة نظر متخذيها: دراسة ميدانية على المستثمرين بسوق المال السعودي. مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة. 25(2)، 183-232.
- شركة تداول السعودية (2020) منهجية مؤشرات تداول. موقع تداول: [www.saudiexchange.sa](http://www.saudiexchange.sa)
- عبد الرحمن، أحمد، حسن، محمد (2019) أثر المؤشرات الاقتصادية على سياسة توزيع الأرباح النقدية: دراسة تطبيقية على السوق المالية السعودية (تداول) في الفترة (2003-2016). المجلة العلمية لجامعة الملك فيصل: العلوم الإنسانية والإدارية. 20(ملحق)، 253-270.
- عزام، أشرف. (2017). مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي: دراسة حالة سوق المال الفلسطيني. [رسالة ماجستير].
- عطية، حليلة، خزان، عبد الحفيظ، علون، محمد (2022). تحليل العلاقة بين المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشرات نشاط صناديق الاستثمار: دراسة تطبيقية في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (1996-2017). مجلة دفاتر بوادكس السياسة الصناعية وتنمية المبادلات الخارجية. 11(1)، 127-147.
- العنزى، محمد (2012) النمو الاقتصادي والنمو السكاني في المملكة العربية السعودية. دراسات اقتصادية. 9(17)، 105 - 117 . DOI:004-017-009-0443/10.33948
- عياشي، عبد الله، العيد، تجاني (2022) استخدام النماذج الهجينة ARIMA-GARCH للتنبؤ بعوائد مؤشر الأسواق المالية: دراسة حالة السوق المالي السعودي خلال الفترة 2009-2019. مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة. 7(1)، 436-448 . DOI:10.38170/1993-007-001-028
- القطيط، جهاد (2020) أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي السعودي: دراسة قياسية خلال الفترة (2001-2018). مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا. 16(24)، 1-20 .
- المطير، سعود (2016) اتجاهات التكامل بين مؤشر سوق الأسهم السعودية ومؤشر الدأوجونز الأمريكي. مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية. 18(2)، 46-77. DOI: 10.34066/0271-018-002-002
- الناصر، حصة بنت محمد. (2013). أثر تقلب معدل النمو على النمو الاقتصادي لبعض الدول العربية. دراسات اقتصادية. 10(19)، 77-104. DOI:10.33948/0443-010-019-003