

## أولاً-المقدمة

أسواق الأسهم تمثل نقطة الاتصال بين الأفراد والمؤسسات من خلال حشد المدخرات وتحويلها إلى استثمارات تسهم في التنمية الاقتصادية للدول وبالتالي توفر قاعدة صلبة للاقتصاد الوطني ، لذا لا يستغرب أن تحظى مثل هذه الأسواق باهتمام صنّاع القرار في الدول النامية لقوة تأثيرها في مسيرة التنمية.

إن العلاقة السببية بين النمو الاقتصادي والتطور المالي هي من القضايا الأكثر جدلا في الاقتصاد، وتعاضم الاهتمام بها خلال العقد الأخير ، وقد حاول العديد من الباحثين تحديد طبيعة هذه العلاقة وخرجت العديد من البحوث والدراسات في هذا الإطار، التي يمكن تقسيمها إلى:<sup>1</sup>

**أولاً: التطور المالي يسبب النمو الاقتصادي:** تقترح العديد من الدراسات أن التطور المالي هو أحد أسباب النمو الاقتصادي، إذ أن تطوير النظام المالي بكل مكوناته يزيد من توافر الخدمات المالية، فالنظام المالي يزيد من المدخرات ويوجهها إلى استثمارات منتجة، لذا يمكن للتطور في النظام المالي أن يحث النمو الاقتصادي.

**ثانياً: النمو الاقتصادي يسبب التطور المالي:** عدد من الدراسات تفترض علاقة سببية متجهة من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي، فهذه الفرضية تؤكد الدور السلبي للنظام المالي، فطبقاً لهذا الرأي، فإن تطور النظام المالي يحدث كمحصلة للنشاط الاقتصادي الكلي، حيث

---

<sup>1</sup> السحبياني، صالح، 8 أسباب تضعف العلاقة بين الاقتصاد الوطني وسوق الأسهم السعودية، صحيفة الاقتصادية، 2007/6/29

يتطلب التوسع الاقتصادي المستمر مزيداً من الخدمات والأدوات المالية، فيكيف النظام المالي نفسه مع الاحتياجات المالية للقطاعات الاقتصادية، لذا فهذا النوع من التطور المالي يلعب دوراً سلبياً في عملية النمو.

فالطلب على منتجات الشركات في ظل تدهور الاقتصاد ينخفض ومعه تنخفض ربحية الشركات ومعها يتجه سعر السهم للانخفاض، وتختلف حدة وضعف العلاقة بين الاقتصاد وأداء الشركات في السوق بحسب حساسية الشركات للدورة الاقتصادية، إذ نجد أن هناك شركات الطلب فيها أقل تذبذباً مع تغير مراحل الدورة الاقتصادية من تحسن وتدهور.

**ثالثاً: العلاقة التبادلية:** تركز وجهة النظر الثالثة على وجود علاقة متبادلة بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، فالنمو الاقتصادي يجعل تطور نظام الوساطة المالية مربحاً، كما أن تأسيس نظام مالي فعال يسمح بنمو اقتصادي سريع، لذا فإن التطور المالي والنمو الاقتصادي يؤثر كل منهما في الآخر بشكل إيجابي.

**رابعاً: الاستقلالية:** يركز ذلك الاتجاه إلى كون النظام المالي مستقل تماماً عن النمو الاقتصادي، وبالتالي فإن أيهما لا يؤثر في الآخر، ولم يتوصل بعض الباحثين إلى وجود علاقة ذات مغزى بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي في بعض الدول.

وبالحديث عن سوق الأسهم السعودي فالملاحظ أنه سوق أخذ في النمو بشكل ملحوظ ويرجع ذلك لسببين رئيسيين يتمثلان في نمو مدخرات الفرد السعودي والسبب الثاني توفر

البنية الأساسية اللازمة لقيام أي صناعة مما أدى لزيادة عدد وحجم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية.

وقد بدأ التعامل في سوق الأسهم السعودي منذ عام 1965 م وكان التعامل يجري بصورة غير رسمية بعد ذلك تم تأسيس اللجنة التي قامت بتأسيس سوق المال في عام 1984م ثم بدأ نظام التداول في عام 2001م وأخيراً تم إنشاء هيئة سوق المال في عام 2003م، وهي ضرورية لأي سوق وخاصة السوق الناشئ كسوق المملكة .

وسيتيم في هذه الدراسة معرفة أثر المتغيرات الاقتصادية كالتضخم وأسعار الفائدة والنتائج المحلي الإجمالي على مؤشرات سوق الأسهم السعودي.

### 1-1 أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أهم المتغيرات الكلية المؤثرة على سوق الأسهم السعودي خلال الفترة من الربع الثاني 1996 إلى الربع الثاني من عام 2006 م . لتحديد هذه المتغيرات سوف يتم تحديد وتقدير نموذج قياسي يتم من خلاله قياس تأثير هذه المتغيرات على مؤشرات سوق الأسهم السعودي .

## 2-1 مشكلة الدراسة

المتتبع لسوق الأسهم السعودي ولأسواق الأسهم العالمية يلاحظ مدى التأثير الواضح للمتغيرات الاقتصادية الكلية (الناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة، عرض النقود، نسبة التضخم) على الأسواق المالية، والتي قد تصبح أداة للتنبؤ بالتطورات التي قد تطرأ على هذه الأسواق، ولذلك سوف يكون بحثنا هذا حول سوق المال السعودي ومدى تفاعله وتأثره بالمتغيرات الاقتصادية مثل النمو الاقتصادي وسعر الفائدة ومعدل التضخم .

فسيتم قياس تأثير العوامل الاقتصادية الكلية ومن أهمها معدل الناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة، معدل عرض النقد ومعدل التضخم على مؤشرات سوق الأسهم السعودي وذلك من خلال تحديد وتقدير نموذج قياسي .

و سيوضح البحث تأثير أحداث 11سبتمبر على مؤشرات سوق الأسهم السعودي وذلك باستخدام متغير صوري يعبر عن أثر أحداث 11 سبتمبر لعام 2001م، كما ستجيب الباحثة على تساؤل مهم وهو (هل تعتبر هذه المتغيرات المستقلة أداة للتنبؤ والتعرف على اتجاهات سوق الأسهم السعودي) وذلك على ضوء نتائج الدراسة.

## 3-1 أهمية الدراسة:

1- قد تساهم هذه الدراسة في تطوير سوق الأسهم السعودي ورفع كفاءته وفعاليتته . فهي واحدة من الدراسات القياسية القليلة المتعلقة بسوق الأسهم السعودي.

2-التوصل لبعض النتائج والتوصيات التي قد تساعد المتعاملين في سوق الأسهم السعودي على التنبؤ بأسعار الأسهم.

3-تكمّن أهمية هذه الدراسة في اختيار الفترة الزمنية التي غطتها هذه الدراسة حيث شهدت سوق الأسهم السعودية الكثير من التطورات أهمها تأسيس هيئة الأوراق المالية .

#### 1-4 مصادر البيانات :

تتمثل في الاطلاع على الكتب والمراجع والدوريات والدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث ، إضافة إلى التقارير والبيانات المنشورة من سوق الأسهم السعودي وهيئة سوق المال السعودي والكتاب السنوي الإحصائي وإحصائيات مؤسسة النقد ومكتبة الغرفة التجارية بجدة .

#### 1-5 منهجية الدراسة : تنقسم الدراسة إلى قسمين :

## 1- القسم النظري:

يقوم هذا البحث على المنهج الوصفي لعرض وتحليل العلاقة بين مؤشرات سوق الأسهم السعودي وبين المتغيرات الاقتصادية الكلية .

بالإضافة إلى تناول جميع الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع البحث، و الدراسات النظرية المتعلقة بهذه الدراسة .

وأيضاً سيتناول البحث نبذة مختصرة عن الأسهم وأنواعها وشروط قيام سوق الأسهم وسيوضح البحث مواصفات سوق الأسهم الجيد ودوره في تطور الاقتصاد ، وأخيراً سيتم الحديث عن نشأة وتطور سوق الأسهم السعودي وبعض خصائصه وسيتم توضيح أثر إنشاء هيئة السوق المالية على تطور سوق الأسهم السعودي.

## 2-القسم التطبيقي:

بناء نموذج قياسي يهدف إلى قياس مدى تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على معدلات مؤشرات سوق الأسهم السعودي من خلال استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية(ols) ordinary least squares، باستخدام برنامج الحاسب الآلي (SPSS).

## 1-6 نطاق الدراسة:

يغطي هذا البحث الفترة الزمنية من الربع الثاني عام (1996م) إلى الربع الثاني لعام (2006م) وقد تم أخذ البيانات الربع سنوية ، ويشمل معظم الشركات المساهمة في سوق الأسهم السعودي ، وسوف ينحصر موضوع هذا الدراسة في تقدير العلاقة بين معدل المؤشر العام لأسعار الأسهم السعودي ومعدلات مؤشرات القطاعات في سوق الأسهم السعودي (الزراعة- الكهرباء-الصناعة-الخدمات-البنوك) وبين معدل الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية ،معدل عرض النقود ن2 ،سعر الفائدة على الودائع لأجل لثلاثة أشهر ومعدل التضخم ،بالإضافة لبحث أثر أحداث 11 سبتمبر على معدلات المؤشرات الاقتصادية في سوق الأسهم السعودي وذلك باستخدام متغير صوري.