



جامعة عين تموشنت بلحاج بوشعيب
Ain Témouchent University Belhadj Bouchaib



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم مالية و محاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

الموضوع

اثر المؤشرات المالية على الاسهم المدمجة في السوق المالي
دراسة حالة سوق السعودية

مذكرة التخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي – الطور الثاني ل.م.د

إعداد الطالبتين:

جلطي وفاء

يوسفى وفاء صابرينة

مقدمة أمام لجنة المناقشة المكونة من:

رئيسا

مشرفا

ممتحنا

.....

بلغزلي زهرة جيهاد

.....

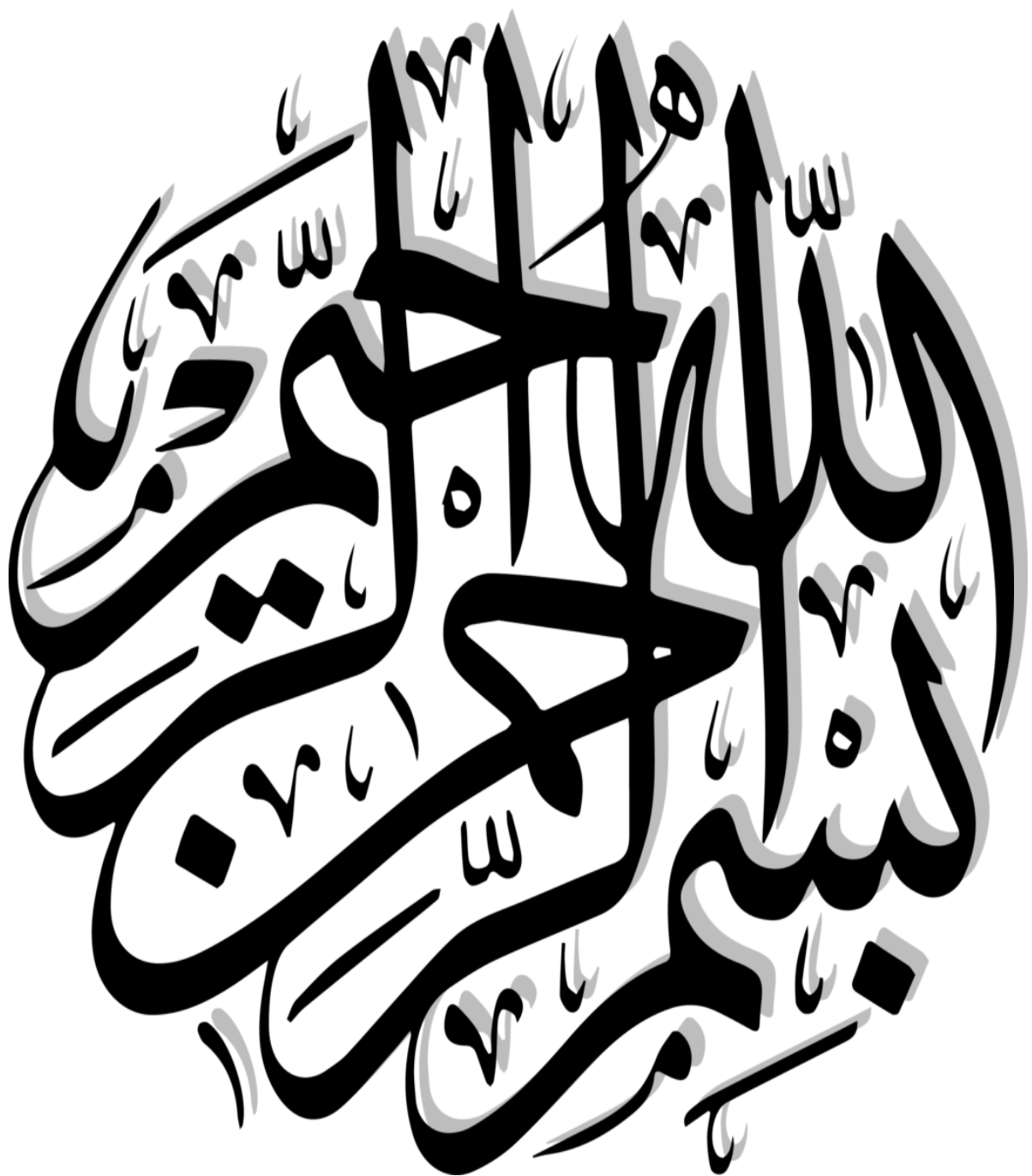
الأستاذ (ة):

الأستاذ (ة):

الأستاذ (ة):

السنة الجامعية: 2025-2026

ب



كلمة شكر

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وبفضله وتوفيقه
استطعنا عبور هذا الطريق، والصلاة والسلام على خير
الأنام سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين

نتوجه بخالص الشكر وعظيم الامتنان إلى الأستاذة المشرفة
التي غمرتنا بفيض علمها وتوجيهاتها، وكانت لنا منارةً
طيلة فترة إنجاز هذا البحث، فجزيل الشكر لها على سعة
صدرها ونصحها الذي كان دافعاً لنا للإتمام والإجادة

كما نتقدم ببالغ التقدير والاحترام إلى السادة أعضاء لجنة
المناقشة الموقرين، لتفضلهم بقبول تقييم هذا العمل
وتفحصه، مثنين مجهوداتهم وملاحظاتهم التي ستزيد هذا
الجهود قيمة وإثراءً

ويمتد شكرنا وعرفاننا إلى كافة الأساتذة والإداريين
بالمركز الجامعي بلحاج بوشعيب بعين تموشنت، والذين
قدموا لنا كل التسهيلات والبيئة العلمية المناسبة لنيل هذا
المبتغى

وختاماً، نزجي شكرنا لكل الزملاء والزميلات ولكل من مد
لنا يد العون ولو بكلمة طيبة، سائلين المولى عز وجل أن
يوفق الجميع لما فيه الخير والفلاح

إهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، عرفاناً بالجميل وتقديراً لكل من أنار دربي
وساند خطاي، أهدي ثمرة جهدي وسنوات دراستي

إلى أمي وأبي، أعظم نعمة أنعم الله بها عليّ، إلى من كانا نور طريقي وسندي في
كل مراحل حياتي، إلى من غرسا في نفسي الأمل والإصرار، وكان دعاؤهما سر
قوتي ونجاحي، مهما كتبت قلن أوفيكما حقكما، فلكما مني كل الحب والامتنان
والتقدير.

وإلى زوجي الغالي، رفيق دربي وسندي الحقيقي، الذي كان إلى جانبي في لحظات
التعب قبل الفرح، وشجعني بكل حب وصبر حتى أصل إلى هذه اللحظة، شكراً
لأنك كنت دائماً مصدر طمأنينة وقوة في حياتي.

وإلى أمي الثانية، أم زوجي الكريمة، صاحبة القلب الطيب والدعوات الصادقة، التي
غمرتني بلطفها ومحبتها، لك مني خالص الشكر والتقدير.

وإلى إخوتي، عزوتي وسندي في هذه الحياة، رفقاء العمر الذين لم تبخلوا عليّ يوماً
بصدق محبتكم ودعمكم، من كنتم معي خطوة بخطوة، لكم مني كل الحب والتقدير

وإلى صديقتي الغالية، رفيقة دربي، التي كانت لي نعم الأخت في مسيرتي، شكراً
لدعمك وتشجيعك الصادق دائماً

وإلى كل من ساعدني وساندني، ولو بكلمة طيبة أو دعوة صادقة أو موقف جميل،
وكان له أثر في مواصلة هذا الطريق، أهديكم جميعاً ثمرة جهدي وتعب سنواتي،
راجية من الله أن يجعل هذا العمل بداية نجاحات أجمل، وأن يديم عليكم الصحة
والسعادة، فأنتم من كان لوجودهم أثر جميل في رحلتي نحو هذا النجاح

جلطي وفاء

إهداء

الحمد لله عند البدئ والختام احمد الله الذي وفقنا واعاننا على إتمام هذا العمل. الحمد لله على ما عليه اليوم. الحمد لله على نعمة العقل والصبر.

الى روعي ورفيقتي وأجمل نعمة منحني الله إياها "امي الغالية" لولا صبرك ودعمك وكلماتك المشجعة لما وصلت الى هذه اللحظة. كنت النور في طريقي والقوة في ضعفي ودعائك الذي لم يفارقني حفظك الله لي واطال في عمرك وبارك الله في صحتك واسعدك الله.

الى روح ابي الغالي رحمه الله ها انا اليوم احقق ما كنت تتمناه لي، واوفي بوعده ووصية بقيت تسكن قلبي في كل خطوة من مسيرتي، رغم غيابك ما زلت حاضرا في قلبي وفي دعائي وفي ذكرياتي التي تمنحني القوة، و احمد الله على الحسن الذي تركته بين الناس وتركنا عليه اسأل الله ان يحمل هذا الانجاز نورا لك في قبرك و ان يرحمك برحمته الواسعة.

الى اخي وفقك الله في حياتك وان يرزقك النجاح والسعادة وادامك الله سندا في حياتنا. الى اختي ايمان وصغيرة المنزل ملاك وفقكم الله في دراستكم وانتمى لكم الوصول الى هذا اليوم.

الى جدتي الحبيبة رحمها الله شأئت الاقدار ورحلتي ولم تكوني معي في هذا اليوم يا من كانت دعواتها سببا في نجاحي وتوفيقي اهديك ثمرة نجاحي

الى صديقتي ورفيقة دربي في هذه المذكرة الى من شاركتني كل التعب في مسيرتنا الجامعية ادام الله محبتنا و صداقتنا.

والى من جمعني بهم رابط الدم والمحبة، الى من كانوا دائما قريبين بالدعم والكلمة الطيبة شكرا لكل من ساندني وشجعني او دعا لي بالخفاء فوجودكم كان له أثر جميل في مسيرتي.

الى من سيكون شريكي في الحياة القادمة بإذن الله اسأل الله ان يبارك لنا و يسعدنا في حياتنا.

يوسفى وفاء صبرينة

فهرس المحتويات

Contenu

المطلب الثاني: مراحل تطور السوق المالي السعودي	66
الطبيعة القانونية لسوق الاوراق المالية في السعودية:المطلب الثالث	67
نبذة تعريفية عن عينات الشركات السعودية المدروسة:المبحث الثاني	68
تقديم الشركة السعودية للصناعات الاساسية(سابك):المطلب الاول	68
تقديم شركة اسمنت القصيم:المطلب الثاني	69
تقديم شركة اتحاد مصانع الاسلاك(اسلاك):المطلب الثالث	70
تقديم شركة كيان السعودية للبتر وكيمياويات:المطلب الرابع	70
تقديم الشركة المتقدمة للبتر وكيمياويات:المطلب الخامس	71
تحليل متغيرات الدراسة:المبحث الثاني	72
متغيرات الدراسة:المطلب الاول	72
طريقة التقدير و صياغة نموذج الدراسة:المطلب الثاني	79
التحليل الوصفي و تشخيص بيانات عينة الدراسة:المطلب الثالث	80
الخاتمة	60
قائمة المراجع	90
الملحق	98

Table des matières

ن.....	قائمة الاشكال
ع.....	قائمة المختصرات
ص.....	قائمة الملاحق
ر.....	الملخصات
ش.....	الملخصات
ت.....	مقدمة
9.....	و المؤشرات المالية، الاسهم، الاطار النظري ولمفاهيمي للأسواق :الفصل الأول
10.....	المبحث الأول: الاسس النظرية و المفاهيمية للأسواق المالية
11.....	التطور التاريخي للأسواق المالية و مفهومها: المطلب الأول
15.....	الاهمية الاستراتيجية و وظائف سوق المال:المطلب الثاني
18.....	هيكل الاسواق المالية:المطلب الثالث
21.....	الأسواق الأولية (سوق الإصدار)
21.....	الأسواق الثانوية (سوق التداول)
22.....	القوى الفاعلة في الاسواق المالية و طبيعة الاوراق المتداولة:المطلب الرابع
24.....	خلاصة
25.....	:أدوات الملكية (الأسهم)
26.....	:أدوات الدين (السندات)
26.....	:وثائق الاستثمار
27.....	:الأدوات المالية المشتقة
28.....	الادوات الاستثمارية في السوق المالي(الاسهم):المبحث الثاني
29.....	مفهوم الاسهم و خصائصها:المطلب الاول
32.....	انواع الاسهم و المزايا التفضيلية لكل سهم:المطلب الثاني
36.....	الية تداول الاسهم و العوامل المؤثرة على سعرها:المطلب الثالث

39	قيم الاسهم:المطلب الرابع
43	المؤشرات المالية:المبحث الثالث
43	المفاهيم الاساسية للمؤشرات و المؤشرات المالية:المطلب الاول
46	انواع المؤشرات المالية:المطلب الثاني
49	بناء المؤشرات المالية و اهميتها:المطلب الثالث
52	استخدامات و مزايا المؤشرات المالية:المطلب الرابع
54	الدراسات السابقة:المبحث الرابع
54	عرض الدراسات السابقة:المطلب الاول
61	المطلب الثاني: التعليق على الدراسات السابقة
64	الدراسة التطبيقية لأثر المؤشرات المالية على الاسهم المدرجة في السوق السعودي:الفصل الثاني
65	المبحث الأول: تقديم السوق المالي السعودي
65	المطلب الأول: تعرف السوق المالي السعودي
65	تُعد السوق المالية السعودية «تداول» الجهة الرسمية المسؤولة عن إدراج وتداول الأوراق المالية داخل المملكة العربية السعودية، وهي سوق مالية منظمة ومرخصة تخضع جميع عملياتها لإشراف هيئة السوق المالية. وتؤدي «تداول» دوراً محورياً في تنظيم المعاملات المالية، وتعزيز كفاءة وشفافية السوق، بما يسهم في زيادة جاذبيتها للمستثمرين المحليين والدوليين. كما يُشترط على الجهات الراغبة في ممارسة أنشطة الأوراق المالية الحصول على ترخيص رسمي من الهيئة، وفقاً للأنظمة والضوابط المعتمدة
65	وقد أصبحت السوق المالية السعودية وجهة استراتيجية لتحقيق خطط النمو طويلة الأجل، من خلال توفير فرص استثمارية متنوعة تنسم بالتنافسية والاستقرار المالي، إلى جانب إتاحة تداول الأوراق المالية السعودية في الأسواق المالية المنظمة خارج المملكة ضمن ضوابط محددة. وفي هذا الإطار، رسخت «تداول السعودية» مكانتها باعتبارها أكبر سوق مالية في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مستفيدة من الدعم الحكومي المتواصل والإصلاحات الاقتصادية المرتبطة برؤية السعودية 2030، الأمر الذي أسهم في تعزيز حضورها على المستوى العالمي وزيادة ثقة المستثمرين بها
66	كما يعكس التوسع المستمر في عدد الشركات المدرجة وتنوع القطاعات الاقتصادية المتداولة حجم السوق وأهميتها في دعم الاقتصاد الوطني وتوفير فرص استثمارية متعددة تسهم في تعزيز التنوع الاقتصادي. (مشرنن و خليف، 2025)
66	وإلى جانب ذلك، تسعى «تداول السعودية» إلى ترسيخ مبادئ الشفافية وحوكمة الشركات، وتطوير البنية التحتية للسوق، إضافة إلى توسيع نطاق الأدوات المالية المتاحة، مثل المشتقات والصكوك والسندات، بما يتوافق مع المعايير الدولية
66	وتتولى السوق كذلك وضع القواعد والإجراءات المنظمة لعمليات الإدراج والتداول، وتحديد الشروط والمتطلبات المتعلقة بالأعضاء والوسطاء، بما يضمن تحقيق العدالة والانضباط في التعاملات المالية، مع مواصلة جهودها في استقطاب الاستثمارات الأجنبية وتعزيز التكامل مع الأسواق المالية العالمية، بما يرفع من كفاءة السوق المحلية ويعزز مكانتها كمركز
66	(المعهد المعتمد للأوراق المالية و الاستثمار، 2022).مالي واستثماري رائد في المنطقة
66	المطلب الثاني: مراحل تطور السوق المالي السعودي
67	الطبيعة القانونية لسوق الاوراق المالية في السعودية:المطلب الثالث

68	 نبذة تعريفية عن عينات الشركات السعودية المدروسة:المبحث الثاني
68	 تقديم الشركة السعودية للصناعات الاساسية(سابك):المطلب الاول
69	 تقديم شركة اسمنت القصيم:المطلب الثاني
70	 تقديم شركة اتحاد مصانع الاسلاك(اسلاك):المطلب الثالث
70	 تقديم شركة كيان السعودية للبتر وكيمياويات:المطلب الرابع
71	 تقديم الشركة المتقدمة للبتر وكيمياويات:المطلب الخامس
72	 تحليل متغيرات الدراسة:المبحث الثاني
72	 متغيرات الدراسة:المطلب الاول
79	 طريقة التقدير و صياغة نموذج الدراسة:المطلب الثاني
80	 التحليل الوصفي و تشخيص بيانات عينة الدراسة:المطلب الثالث
60	 الخاتمة
90	قائمة المراجع
95	Bibliographie
98	الملحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
		1
		2
		3
		4

قائمة الاشكال

قائمة الاشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة

قائمة المختصرات

قائمة المختصرات

المختصر باللغة العربية	المختصر	المختصر باللغة الأجنبية

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة

المُلَخَّصَات

الملخصات

الملخص باللغة العربية

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر المؤشرات المالية على أداء أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، وذلك من خلال تحليل العلاقة بين المؤشرات المالية المختلفة وأداء الأسهم باعتباره أحد أهم مؤشرات تقييم كفاءة الشركات وجاذبيتها الاستثمارية. وتتمثل إشكالية الدراسة في التساؤل الآتي: ما أثر المؤشرات المالية على أداء أسهم الشركات في السوق المالي السعودي؟ وللإجابة عن هذه الإشكالية، تم الاعتماد على مجموعة من الأهداف أهمها: تحليل طبيعة العلاقة بين المؤشرات المالية وأداء الأسهم، وقياس مدى تأثير هذه المؤشرات في تفسير التغيرات الحاصلة في أسعار وأداء الأسهم داخل السوق المالي. أما من الناحية المنهجية، فقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، السعودي بالإضافة إلى المنهج القياسي من خلال استخدام النماذج الإحصائية المناسبة لقياس العلاقة لتحليل البيانات وتقدير النماذج EViews بين المتغيرات، وذلك باستخدام برنامج وتكمن أهمية هذه الدراسة في إبراز دور المؤشرات المالية كأداة أساسية في الاقتصادية تقييم الأداء المالي للشركات وتوجيه قرارات المستثمرين داخل السوق المالي السعودي، مما وتخلص الدراسة إلى أن يساهم في تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية وفهم سلوك الأسهم تحليل المؤشرات المالية يعد من الأدوات المهمة في تفسير أداء الأسهم والتنبؤ بتقلباتها في السوق المالي

الملخص باللغة الإنجليزية

the impact of financial indicators on the stock performance of companies listed on the Saudi financial market by analyzing the relationship between various financial indicators and stock performance, which is considered one of the main measures of firms' efficiency and their attractiveness to investors. The research problem is formulated as the following question: What is the effect of financial indicators on the stock performance of companies in the Saudi financial market? To answer this question, the study relies on a set of objectives, the most important of which are: analyzing the nature of the relationship between financial indicators and stock performance, and measuring the extent to which these indicators explain changes in stock prices and performance within the Saudi financial market. From a methodological perspective, the study adopts a descriptive-analytical approach in addition to an econometric approach by using appropriate statistical models to measure the relationships among variables, employing EViews software to analyze the data and estimate the economic models. The importance of this study lies in highlighting the role of financial indicators as a key tool in assessing companies' financial performance and guiding investors' decisions within the Saudi financial market, thereby contributing to the improvement of investment decision

efficiency and to a better understanding of stock behavior. The study concludes that the analysis of financial indicators is an important tool for explaining stock performance and predicting its fluctuations in the financial market.

تمهيد

يشهد العالم في الوقت الراهن تطورات اقتصادية ومالية متسارعة، جعلت من الأسواق المالية عنصراً أساسياً في دعم الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية الاقتصادية، لما تؤديه من دور فعال في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو مختلف المجالات الاستثمارية. وتُعدّ أسواق الأوراق المالية من أبرز مكونات النظام المالي، إذ تمثل فضاءً تلتقي فيه مختلف الأطراف الاقتصادية من مستثمرين وشركات ومؤسسات مالية، بهدف تداول الأوراق المالية وتحقيق العوائد الاستثمارية.

وفي ظل هذا التطور المتزايد، أصبح المستثمر يعتمد بصورة كبيرة على التحليل المالي باعتباره أداة فعالة تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، حيث تُعتبر المؤشرات المالية من أهم أدوات التحليل التي تُستخدم لتقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في الأسواق المالية، لما توفره من معلومات دقيقة حول الربحية والسيولة والنشاط والهيكل المالي، وهو ما يساهم في تكوين صورة واضحة عن الوضعية المالية للشركة وقدرتها على تحقيق العوائد. كما أن أداء الأسهم في السوق المالي يتأثر بجملة من العوامل الاقتصادية والمالية، ومن بين أهم هذه العوامل المؤشرات المالية التي تعكس حقيقة الأداء المالي للشركات ومدى كفاءتها في استغلال مواردها وتحقيق الأرباح، الأمر الذي يجعل المستثمرين يولون اهتماماً كبيراً لهذه المؤشرات عند اتخاذ قرارات البيع والشراء، خاصة في ظل التقلبات التي تشهدها الأسواق المالية وتزايد درجة المنافسة بين الشركات المدرجة.

وفي هذا السياق، يُعد السوق المالي السعودي من أهم الأسواق المالية العربية وأكثرها نشاطاً، حيث شهد خلال السنوات الأخيرة تطوراً ملحوظاً من حيث حجم التداول وعدد الشركات المدرجة والقيمة السوقية، إضافة إلى الجهود المبذولة لتعزيز كفاءته وجاذبيته الاستثمارية تماشياً مع أهداف رؤية المملكة العربية السعودية 2030، مما جعل دراسة

العلاقة بين المؤشرات المالية وأداء الأسهم في هذا السوق من المواضيع المهمة التي تستحق البحث والتحليل.

وانطلاقاً مما سبق، تسعى هذه الدراسة إلى تحليل أثر المؤشرات المالية على أداء أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي، من خلال دراسة مجموعة من المؤشرات المالية وقياس مدى تأثيرها على أداء الأسهم، بهدف الوصول إلى نتائج تساعد المستثمرين والباحثين على فهم طبيعة العلاقة بين المتغيرين.

اشكالية الدراسة:

ما اثر المؤشرات المالية على الاسهم المدرجة في البورصة السعودية

الأسئلة الفرعية:

✓ ما المقصود بالمؤشرات المالية وما أهم أنواعها؟

✓ ما طبيعة العلاقة بين المؤشرات المالية وأداء الأسهم في السوق المالي السعودي؟

✓ هل يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الربحية على أداء الأسهم؟

✓ هل تؤثر مؤشرات السيولة والنشاط والرافعة المالية على أداء أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟

فرضيات الدراسة:

✓ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات المالية وأداء أسهم الشركات في السوق المالي السعودي. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الربحية على أداء أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

✓ يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشرات السيولة على أداء أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشرات النشاط على أداء أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

✓ يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الرافعة المالية على أداء أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

أهمية الدراسة:

✓ تسليط الضوء على مدى تأثير المؤشرات المالية على أداء أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، بما يساعد على فهم العلاقة بين الأداء المالي للشركات وتحركات أسعار أسهمها .

✓ إبراز أهمية المؤشرات المالية كأداة تحليلية يعتمد عليها المستثمرون والمحللون الماليون في تقييم الشركات واتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة .

✓ المساهمة في توفير إطار علمي وتطبيقي يساعد الباحثين والمهتمين بمجال الأسواق المالية على فهم العوامل المؤثرة في أداء الأسهم داخل السوق السعودي .

✓ دعم متخذي القرار داخل الشركات من خلال التعرف على المؤشرات المالية الأكثر تأثيراً في تعزيز قيمة الأسهم وتحسين جاذبية الشركات للمستثمرين.

أهداف الدراسة:

✓ يسعى هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف العلمية والتطبيقية، والمتمثلة فيما يلي: التعرف على مفهوم المؤشرات المالية وأهم أنواعها المستخدمة في تقييم الأداء المالي للشركات.

✓ دراسة طبيعة أداء أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي والعوامل المؤثرة فيه . تحليل العلاقة بين المؤشرات المالية وأداء أسهم الشركات في السوق المالي السعودي . قياس أثر بعض المؤشرات المالية على أسعار الأسهم أو العوائد السوقية للشركات المدرجة .

✓ تحديد المؤشرات المالية الأكثر تأثيراً في أداء الأسهم داخل السوق المالي السعودي . إبراز أهمية التحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمارية للمستثمرين والمتعاملين في السوق المالي . تقديم نتائج وتوصيات يمكن أن تساعد المستثمرين والإدارات المالية في تحسين عملية اتخاذ القرار الاستثماري والمالي.

المنهج المتبع:

المنهج المتبع في الدراسة وصفي قياسي

أسباب اختيار الموضوع:

✓ تم اختيار هذا الموضوع نظراً للأهمية المتزايدة التي يكتسبها السوق المالي السعودي باعتباره أحد أبرز الأسواق المالية في المنطقة، وللدور المحوري الذي تلعبه المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للشركات وتوجيه قرارات المستثمرين.

✓ كما جاء هذا الاختيار انطلاقاً من الرغبة في فهم طبيعة العلاقة بين المؤشرات المالية وأداء أسهم الشركات المدرجة، ومحاولة قياس مدى تأثيرها بشكل علمي وموضوعي.

✓ إضافة إلى ذلك، فإن الموضوع يكتسب أهمية خاصة في ظل التطورات الاقتصادية التي تشهدها المملكة العربية السعودية، وما يرافقها من اهتمام متزايد بكفاءة الأسواق المالية ورفع مستوى الشفافية والإفصاح المالي.

✓ كما يهدف اختيار هذا الموضوع إلى إثراء البحث العلمي في هذا المجال، خاصة مع قلة الدراسات التطبيقية التي تناولت هذه العلاقة في البيئة السعودية بشكل دقيق وقياسي.

حدود الدراسة:

تقتصر هذه الدراسة على تحليل أثر بعض المؤشرات المالية على أداء أسهم الشركات، دون التطرق إلى جميع العوامل الاقتصادية أو السياسية الأخرى التي قد تؤثر على السوق المالي .

الحدود المكانية: تُجرى هذه الدراسة على الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي (تداول) بالمملكة العربية السعودية .

الحدود الزمانية: تشمل الدراسة فترة زمنية محددة يتم اختيارها وفق توفر البيانات المالية، وقد تمتد لعدة سنوات بهدف تحليل العلاقة بشكل أدق بين المتغيرات المدروسة.

تاسعا: هيكل الدراسة

ذكر تقسيمات الدراسة من فصول ومحتوياتها على شكل فقرات. ذكر تقسيمات الدراسة من فصول ومحتوياتها على شكل فقرات. ذكر تقسيمات الدراسة من فصول ومحتوياتها على شكل فقرات. ذكر تقسيمات الدراسة من فصول ومحتوياتها على شكل فقرات.

الفصل الأول: الاطار النظري ولمفاهيمي للأسواق , الاسهم, و المؤشرات المالية.

تمهيد

يُعدّ موضوع الأسواق المالية ومؤشراتها من المواضيع الأساسية في الدراسات الاقتصادية والمالية، نظرًا للدور المهم الذي تلعبه في تنظيم حركة رؤوس الأموال وتوجيه الاستثمارات داخل الاقتصاد. فمع تطور الأسواق المالية وتزايد حجم التعاملات فيها، برزت الحاجة إلى أدوات قياس قادرة على عكس وضعية هذه الأسواق وتفسير اتجاهاتها، ومن أهم هذه الأدوات نجد مؤشرات الأسواق المالية التي أصبحت تمثل مرجعًا أساسيًا للمستثمرين والمحللين في تقييم الأداء واتخاذ القرارات الاستثمارية.

وتكتسي المؤشرات المالية أهمية خاصة لكونها لا تقتصر على قياس أداء سوق الأوراق المالية فقط، بل تمتد لتشمل تقديم صورة عن الحالة الاقتصادية العامة للدولة، حيث يمكن من خلالها استقراء مدى قوة أو ضعف النشاط الاقتصادي، ومتابعة التغيرات التي تطرأ عليه، بل وحتى التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للاقتصاد.

وانطلاقًا من هذه الأهمية، يهدف هذا الفصل إلى التطرق إلى الإطار المفاهيمي لمؤشرات الأسواق المالية، من خلال التعرف على أسس بنائها، وخصائصها، وطرق حسابها، إضافة إلى إبراز علاقتها بالحالة الاقتصادية ودورها في تحليل وتقييم أداء الأسواق المالية.

المبحث الأول: الاسس النظرية و المفاهيمية للأسواق المالية

تُعدّ الأسواق المالية الركيزة الأساسية في النظم الاقتصادية الحديثة، حيث تلعب دور الوسيط الحيوي في توجيه الموارد المالية من الفئات التي تتميز بفائض في وحدات التمويل إلى الفئات التي تعاني من عجز وتفتقر للسيولة الكافية لتنفيذ مشاريعها الاستثمارية. فهي تمثل المحرك الذي يضمن كفاءة تخصيص الموارد وتحقيق التوازن بين قوى العرض والطلب على رؤوس الأموال .

إن فهم طبيعة الأسواق المالية يستوجب الإحاطة بنشأتها وتطورها التاريخي، وصولاً إلى صياغة مفهوم شامل يوضح ماهيتها ووظائفها الجوهرية في تعزيز التنمية الاقتصادية. كما يتطلب الأمر دراسة الهياكل التنظيمية التي تحكمها، والوقوف على الخصائص التي تميزها

عن غيرها من الأطر الاقتصادية، بالإضافة إلى تحديد طبيعة الأطراف المتدخلة فيها الذين يساهمون في تفعيل حركة التداول وضمان استمرارية النشاط المالي.

المطلب الأول: التطور التاريخي للأسواق المالية و مفهومها

تُمثل الأسواق المالية المرفق الحيوي الذي تتلاقى فيه قوى العرض والطلب على الموارد المالية، حيث تطورت تاريخياً لتنتقل من مجرد فضاءات تقليدية للتبادل إلى أنظمة رقمية معقدة تحكمها تشريعات دقيقة. ويهدف هذا المطلب إلى تأصيل النشأة التاريخية لهذه الأسواق وتحديد ماهيتها الاصطلاحية والاقتصادية، مع إبراز دورها الجوهري في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو المسارات الاستثمارية المنتجة، بما يضمن استمرارية واستقرار النشاط المالي الكلي.

1- مفهوم الاسواق المالية:

يستخدم مصطلح سوق المال في كثير من الأحيان للدلالة على سوق الأوراق المالية، أي سوق الأسهم والسندات، وهو ما يُعبّر عن المفهوم الضيق له، كما يُطلق عليه أحياناً مصطلح البورصة. ويُعد هذا السوق جزءاً من الأسواق المالية التي تضم مختلف الأطراف المتعاملة، من مدخرين ومستثمرين ومؤسسات مالية، إضافة إلى الأدوات المالية التي يتم تداولها. ويبرز دور هذه الأسواق في نقل الفوائض المالية من الوحدات التي تمتلك فائضاً نقدياً إلى الوحدات التي تعاني من عجز مالي، وذلك عبر وسطاء ماليين متخصصين، نظراً لصعوبة انتقال الأموال بشكل مباشر بين الطرفين. (رشيد، 2006) و تحتل أسواق الأوراق المالية مكانة هامة في اقتصاديات الدول، إذ تُعد وجهة رئيسية للمستثمرين سواء لتوظيف أموالهم أو للحصول على التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية. وقد تعددت التعاريف التي تناولت مفهوم السوق المالي، حيث يُنظر إليه باعتباره مجموعة من المؤسسات المالية والوسطاء الذين يقدمون خدمات مالية للمقرضين، كما يُعد سوقاً يتم فيه تداول الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات، دون اشتراط وجود مكان مادي محدد، إذ يكفي توفر وسائل اتصال فعّالة بين البائعين والمشتريين. (فريدة، 2017)

كما يُعرّف السوق المالي على أنه الإطار الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون لإتمام المعاملات المالية وتبادل الأصول، سواء كانت قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل، في ظل تنظيم قانوني يضمن سير العمليات بكفاءة ويحقق التوازن بين العائد والمخاطرة، مع توجيه المدخرات نحو الاستخدامات الاستثمارية المناسبة. و يُنظر إليه أيضًا على أنه شبكة تمويل طويلة الأجل قائمة على إصدار وتداول الأوراق المالية، مما يساهم في تعبئة الادخار الفردي وتحويله إلى استثمارات منتجة. (فريدة، 2017)

ومن خلال مختلف هذه التعاريف، يمكن اعتبار السوق المالي تنظيمًا يجمع بين أصحاب الفوائض المالية والباحثين عن التمويل، حيث يتم توجيه المدخرات نحو الاستثمارات وفق شروط محددة، بما يضمن تحقيق عوائد مناسبة للمقرضين وتوفير التمويل اللازم للمستثمرين، ويساهم في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية. (امينة، 2014)

كما تُعرّف أسواق رأس المال تحديدًا بأنها الأسواق التي يتم فيها التعامل بالأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل، التي تتجاوز مدة استحقاقها سنة، مثل الأسهم والسندات، وتُعد مصدرًا رئيسيًا لتمويل المشاريع الاستثمارية، حيث يلجأ إليها أصحاب المشروعات للحصول على التمويل اللازم على المدى الطويل. (كتاف، 2014) (دردس، 2020)

وتُبرز الدراسات أن الأسواق المالية تمثل حلقة وصل بين المدخرين والمستثمرين، حيث تقوم بتجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستخدامات الاستثمارية من خلال مؤسسات مالية متخصصة، كما تعتمد على أدوات مالية متنوعة يتم إصدارها من قبل الوحدات ذات العجز وشراؤها من قبل الوحدات ذات الفائض، وهو ما يعزز عملية التخصيص الكفء للموارد داخل الاقتصاد. (كتاف، 2014)

كما يُنظر إلى السوق المالي على أنه آلية أو نظام متكامل يسمح بإصدار وتداول مختلف الأدوات المالية بكفاءة، ويؤدي دورًا مزدوجًا يتمثل في تمويل المشاريع الاقتصادية من جهة، وتوفير معلومات اقتصادية مهمة من جهة أخرى، بما يساهم في تقييم الأصول المالية واتخاذ القرارات الاستثمارية. (نوال، 2024) (رابح، 2010)

وبناءً على ما سبق، يمكن تعريف أسواق رأس المال على أنها منظومة متكاملة يتم من خلالها تداول الأصول المالية بين مختلف المتعاملين، حيث تُسهم في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار، وتُعد أداة أساسية في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال دعم تمويل المشاريع وتحسين كفاءة تخصيص الموارد.

2- نشأة الاسواق المالية و تطورها التاريخي:

تعد الأسواق المالية امتدادًا طبيعيًا لتطور الأسواق بصفة عامة، حيث عرفت المجتمعات البشرية منذ القدم أشكالًا بسيطة للتبادل التجاري تمثلت في الأسواق العامة التي كانت تجمع البائعين والمشتريين في مكان واحد، ويتم فيها تبادل السلع المختلفة كالسلع والبضائع والمعادن والحيوانات. وقد كان هذا التبادل يتم في بدايته وفق نظام المقايضة، ثم تطور لاحقًا باستخدام النقود المعدنية، وكان يتم بشكل مباشر عبر اللقاء والتواصل بين الأطراف المتعاملة. ومع تطور وسائل الاتصال، أصبح التبادل يتم بطرق غير مباشرة، إما عبر هذه الوسائل أو من خلال وسطاء وسماسرة، مما أدى إلى اتساع مفهوم السوق ليشمل جميع صور التبادل المباشر وغير المباشر للأصول والسلع. (نوال، 2024)

ومع ازدياد حجم الإنتاج واتساع النشاط الاقتصادي، ظهرت الحاجة إلى أسواق متخصصة لكل نوع من السلع، مثل أسواق السلع المعمرة، وأسواق المعادن، وأسواق المواد الغذائية، وهو ما أدى إلى تطور فكرة الأسواق نحو التخصص، ثم ظهور أسواق أكثر تنظيمًا تعنى بتداول الأوراق المالية، والتي عُرفت لاحقًا بالبورصات. (دردس، 2020)

وتشير الدراسات التاريخية إلى أن نشأة البورصة تعود إلى القرن الثالث عشر الميلادي، حيث ظهرت في مدينة بروج البلجيكية (Bruges)، التي كانت مركزًا لتجمع التجار ورجال الأعمال، خاصة التجار الإيطاليين. وقد ساعد هذا التجمع على نشوء بيئة مالية يتم فيها تداول العمليات التجارية والمالية بشكل منظم، كما يُرجع بعض الباحثين أصل تسمية “البورصة” إلى العائلة البلجيكية “Van Der Burse” التي كانت تملك فندقًا يتم فيه هذا النشاط المالي، فأصبح المكان رمزًا للأسواق المالية. (دردس، 2020)

ومع تطور النشاط الاقتصادي، بدأت البورصات تأخذ شكلها المؤسسي، حيث ظهرت أولى البورصات المنظمة في أوروبا مثل بورصة أنت ويرب، ثم تلتها بورصات كبرى في لندن وأمستردام وباريس، قبل أن تنتقل الفكرة إلى الولايات المتحدة والدول العربية، حيث تأسست بورصة الإسكندرية سنة 1883. وقد كان يتم في البداية خلط بين تداول السلع وتداول الأوراق المالية، قبل أن يتم الفصل بينهما في القرن التاسع عشر، ليصبح لكل منهما سوقه المتخصص. (رابح، 2010)

وقد مر تطور الأسواق المالية بعدة مراحل تاريخية متتابعة، أبرزها:

2-1 مرحلة أسواق السلع (البضائع):

الارتبطت هذه المرحلة بتطور الإنتاج الصناعي والزراعي، مما أدى إلى ظهور أسواق متخصصة لتداول السلع، مع توسع التجارة الدولية وظهور المضاربين الذين يتحملون مخاطر تقلب الأسعار. كما ساهمت البنوك في دعم النشاط التجاري، وظهرت بورصات متخصصة في السلع، مثل بورصة باريس سنة 1304. (درس، 2020)

2-2 مرحلة الأوراق التجارية:

ظهرت خلال القرن الثالث عشر في فرنسا، حيث بدأ تداول الكمبيالات والسندات الإذنية، وهو ما ساعد على تطوير التعاملات المالية وتهيئة البيئة لظهور أسواق الأوراق المالية المنظمة، كما برز دور سماسرة الصرف في تنظيم عمليات التداول . (رابح، 2010)

2-3 مرحلة التداول غير المنظم للأوراق المالية

في هذه المرحلة كان يتم تداول الأوراق المالية في أماكن غير رسمية مثل المقاهي أو قاعة الطريق، حيث كان المتعاملون يnehون أعمالهم التجارية ثم يباشرون عمليات البيع والشراء خارج إطار مؤسسي منظم. (درس، 2020)

2-4 مرحلة استقلال الأسواق المالية

مع التطور الصناعي والاقتصادي الكبير وازدياد حجم الاستثمارات، أصبح من الضروري إنشاء أسواق مالية مستقلة ذات تنظيم وقوانين خاصة. كما أدى اتساع تداول الأوراق المالية وانتشارها إلى ظهور بورصات عالمية كبرى مثل لندن ونيويورك وطوكيو، وأصبحت

الأسواق المالية مؤسسات منظمة تقوم على تداول الأسهم والسندات بشكل رئيسي، مما عزز دورها في تمويل الاقتصاد. (دردس، 2020)

وفي ضوء هذا التطور التاريخي، يتضح أن الأسواق المالية لم تنشأ دفعة واحدة، بل مرت بمراحل متدرجة من التبادل البسيط للسلع إلى أنظمة مالية متكاملة تعتمد على مؤسسات متخصصة، تلعب دور الوسيط بين المدخرين والمستثمرين، وتساهم في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار، بما يخدم التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

المطلب الثاني: الأهمية الاستراتيجية و وظائف سوق المال

بناءً على التطور التاريخي الذي شهدته الأسواق المالية وتحولها إلى كيانات مهيكلية، تبرز ضرورة البحث في الأدوار الجوهرية التي تؤديها هذه الأسواق ضمن المنظومة الاقتصادية. فلا يقتصر دورها على كونها منصات للتبادل فحسب، بل تمتد لتشكل المحرك الرئيسي لتخصيص الموارد المالية بكفاءة. ومن هذا المنطلق، يسعى هذا المطلب إلى استعراض الأهمية الاستراتيجية للأسواق المالية في دعم الاستقرار الاقتصادي، مع تحليل الوظائف الحيوية التي تضطلع بها.

1- أهمية السوق المالي:

تكتسب الأسواق المالية أهمية بالغة في الأنظمة الاقتصادية المعاصرة، نظراً للدور المحوري الذي تؤديه في تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستخدامات الأكثر كفاءة، حيث تمثل حلقة وصل أساسية بين الوحدات الاقتصادية التي تحقق فائضاً مالياً وتلك التي تعاني من عجز، مما يساهم في تحقيق التوازن داخل الاقتصاد الوطني. ولم يعد دورها مقتصرًا على الوساطة المالية فحسب، بل اتسع ليشمل التأثير في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي، بحيث أصبحت مؤشراً يعكس وضع الاقتصاد ويتأثر به في الوقت ذاته. (فريدة، 2017)

وتبرز أهمية الأسواق المالية كذلك من خلال مساهمتها في تشجيع الادخار وتنميته لدى الأفراد، إذ توفر قنوات استثمارية متعددة تمكنهم من توظيف مدخراتهم وتحقيق عوائد مالية، كما تعمل على تجميع هذه المدخرات وإعادة توجيهها نحو تمويل المشاريع

الاستثمارية في مختلف القطاعات، الأمر الذي يساهم في دعم النمو الاقتصادي ورفع الكفاءة الإنتاجية. وفي هذا الإطار، تظهر علاقة مباشرة بين تطور الأسواق المالية ونمو الاقتصاد الوطني، خاصة من خلال تنشيط سوق رأس المال وتعزيز دوره في تمويل التنمية. (محمد، 2021)

ومن جهة أخرى، تلعب الأسواق المالية دوراً فعالاً في تمويل خطط التنمية الاقتصادية، حيث تتيح للمؤسسات، سواء كانت عمومية أو خاصة، الحصول على التمويل اللازم بشروط مناسبة وبتكاليف أقل مقارنة بمصادر التمويل التقليدية، كما تساهم في تقليل الاعتماد على الاستدانة الخارجية، مما يخفف من الأعباء المالية على الدولة³. إضافة إلى ذلك، تساهم هذه الأسواق في جذب الاستثمارات الأجنبية من خلال توفير بيئة استثمارية منظمة وشفافة، مما يعزز اندماج الاقتصاد الوطني في الاقتصاد العالمي.

كما توفر الأسواق المالية درجة عالية من السيولة، إذ تمكن المستثمرين من تحويل أصولهم المالية إلى نقد بسهولة وفي الوقت المناسب، وهو ما يقلل من مخاطر تجميد المدخرات ويعزز ثقة المتعاملين في السوق. إلى جانب ذلك، تؤدي دوراً مهماً في تقييم أداء الشركات من خلال آليات الإفصاح المالي، حيث تعكس أسعار الأوراق المالية الوضعية المالية للمؤسسات، مما يساعد على تحسين كفاءة التسيير واتخاذ القرارات المناسبة. (نجا، 2023)

ولا يقتصر دور الأسواق المالية على ذلك، بل تمتد أهميتها إلى توفير فرص استثمارية متنوعة تتناسب مع مختلف فئات المستثمرين، كما تساهم في الحد من الضغوط التضخمية من خلال امتصاص فائض السيولة وتوجيهه نحو الاستثمار بدل الاستهلاك، فضلاً عن دورها في نقل المؤشرات الاقتصادية التي تعكس اتجاهات السوق وأداء القطاعات المختلفة. (محمد، 2021)

كما تُعد أداة لقياس أداء المؤسسات وتسيير المخاطر، وتمكين الشركات من توسيع نشاطها من خلال زيادة رأسمالها، إضافة إلى كونها وسيلة لتوفير التمويل المباشر للاستثمارات وتحقيق سيولة الادخار على المدى الطويل. (محمد براق).

وبناءً على ما سبق، يتضح أن الأسواق المالية تمثل ركيزة أساسية في دعم النشاط الاقتصادي، ليس فقط من خلال تمويل الاستثمارات، بل أيضاً عبر تعزيز الكفاءة الاقتصادية، وتحقيق الاستقرار المالي، وتوفير بيئة مناسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

2-وظائف السوق المالية

تعد الأسواق المالية من أهم ركائز النظام الاقتصادي الحديث، إذ لا يقتصر دورها على الوساطة بين المدخرين والمستثمرين، بل تتعداه إلى أداء وظائف اقتصادية وتنموية تسهم في توجيه النشاط الاقتصادي وتحقيق التوازن فيه.

في هذا السياق، تؤدي الأسواق المالية وظيفة أساسية تتمثل في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار، من خلال استقطاب الفوائض المالية غير المستغلة وتحويلها إلى استثمارات منتجة، بما يساهم في رفع كفاءة تخصيص الموارد ودعم النمو الاقتصادي العام.

ومن الوظائف المهمة كذلك توفير السيولة، إذ تمنح الأسواق المالية المستثمرين إمكانية تحويل الأصول المالية إلى نقد بسرعة عند الحاجة، مما يقلل من مخاطر تجميد الأموال ويعزز من جاذبية الاستثمار داخل هذه الأسواق. (زكية، 2010)

كما تلعب الأسواق المالية دوراً محورياً في تمويل النشاط الاقتصادي، حيث تتيح للمؤسسات والدولة مصادر تمويل متنوعة، خاصة التمويل طويل الأجل، عبر إصدار الأسهم والسندات، وهو ما يجعلها أداة أكثر مرونة وكفاءة مقارنة بوسائل التمويل التقليدية.

إضافة إلى ذلك، تُعد الأسواق المالية مصدراً مهماً للمعلومات الاقتصادية، حيث تعكس أسعار الأوراق المالية والمؤشرات المالية أداء الشركات والوضع الاقتصادي العام، مما يساعد المستثمرين وصناع القرار على اتخاذ قرارات أكثر دقة وفاعلية. (فريدة، 2017)

كما تساهم الأسواق المالية في دعم النمو الاقتصادي من خلال توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الإنتاج وتحسين مستوى التشغيل وخلق فرص العمل، وبالتالي دفع عجلة التنمية الاقتصادية.

ولا يقتصر دورها على ذلك، بل توفر الأسواق المالية فرصاً استثمارية متنوعة من حيث الأدوات المالية ومستويات المخاطر والعوائد، مما يمنح المستثمرين إمكانية اختيار ما يتناسب مع أهدافهم وقدراتهم المالية، وهو ما يعزز كفاءة القرارات الاستثمارية.

(محمد ب.، 2021)

و أخيراً، تسهم أيضاً في تحقيق قدر من الاستقرار الاقتصادي، من خلال امتصاص الفوائض النقدية وتوجيهها نحو الاستثمار، بما يساعد على الحد من الضغوط التضخمية وتحقيق توازن اقتصادي أفضل. (محمد براق).

المطلب الثالث: هيكل الاسواق المالية

بعد الوقوف على الأهمية الوظيفية للأسواق المالية، يستوجب التحليل المنهجي الانتقال إلى دراسة البناء الهيكلي الذي يركز عليه هذا النظام المالي. فالأسواق المالية ليست كياناً واحداً بسيطاً، بل هي منظومة متشعبة تتعدد أنواعها وتتنوع مكوناتها وفقاً لمعايير محددة تتعلق بطبيعة الأدوات المتداولة وآليات التنظيم. ومن هذا المنطلق، يخصص هذا المطلب لاستعراض التقسيمات المختلفة للأسواق المالية، مع التمييز بين الأسواق النقدية المخصصة للأدوات قصيرة الأجل وأسواق رأس المال المعنية بالتمويل متوسط وطويل الأجل. كما سيتناول المطلب المكونات الأساسية والأدوات التي تشكل العمود الفقري لكل نوع، مما يمنح رؤية متكاملة حول كيفية تشكل الهيكل المالي ودوره في توجيه المدخرات نحو الاستثمار.

1- انواع الاسواق المالية

تصنّف الأسواق المالية إلى عدة أنواع وفق معايير مختلفة تتعلق بطبيعة الأدوات المالية المتداولة، وأجل استحقاقها، وطريقة تنظيم السوق، وآليات التعامل فيها، وهو ما يعكس تعدد وظائفها ودورها في تمويل النشاط الاقتصادي وتوجيه المدخرات نحو الاستثمار.

(سفيان، 2018)

1-1 حسب أجل الأدوات المالية:

تنقسم الأسواق المالية وفق هذا المعيار إلى:

■ **السوق النقدي:** هو السوق الذي يتم فيه تداول الأدوات المالية قصيرة الأجل التي لا تتجاوز مدة استحقاقها سنة واحدة، ويتميز بارتفاع درجة السيولة وانخفاض مستوى المخاطر، كما يهدف أساساً إلى تلبية الاحتياجات التمويلية قصيرة الأجل للأعوان الاقتصاديين. (محمد ب.، 2021)

■ **سوق رأس المال:** هو السوق الذي يتم فيه تداول الأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل، مثل الأسهم والسندات، ويُعد أداة أساسية لتمويل الاستثمارات والمشروعات طويلة الأجل، ودعم النمو الاقتصادي. (نوال، 2024)

1-2 حسب طبيعة الإصدار والتداول:

■ **السوق الأولية (سوق الإصدار):** هي السوق التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة، حيث تُطرح الأسهم أو السندات بهدف تعبئة الموارد المالية وتمويل المشاريع الجديدة، وتُعد القناة المباشرة لتحويل المدخرات إلى استثمارات. (نوال، 2024)

■ **السوق الثانوية (سوق التداول):** هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها، وتتمثل وظيفتها الأساسية في توفير السيولة للمستثمرين وتمكينهم من بيع وشراء الأوراق المالية في أي وقت، مما يعزز استقرار السوق المالي. (محمد ب.، 2021)

1-3 حسب تنظيم السوق:

■ **الأسواق المنظمة (البورصة):** هي أسواق رسمية يتم فيها التداول داخل إطار قانوني وتنظيمي محدد، وتخضع لرقابة هيئات مختصة، وتتم فيها عمليات البيع والشراء وفق قواعد شفافة وواضحة. (نوال، 2024)

■ **الأسواق غير المنظمة (الموازية):**

هي أسواق يتم فيها التداول خارج البورصة دون مكان محدد، حيث تتم الصفقات

عبر وسائل الاتصال المختلفة بين المتعاملين، وتتميز بمرونة أكبر لكنها أقل تنظيماً.
(محمد ب.، 2021)

4-1 حسب أسلوب التعامل:

▪ **أسواق المزايدة:** يتم فيها تحديد الأسعار وفق آلية العرض والطلب، حيث تُمنح الصفقة لصاحب أعلى سعر معروض. (نوال، 2024)

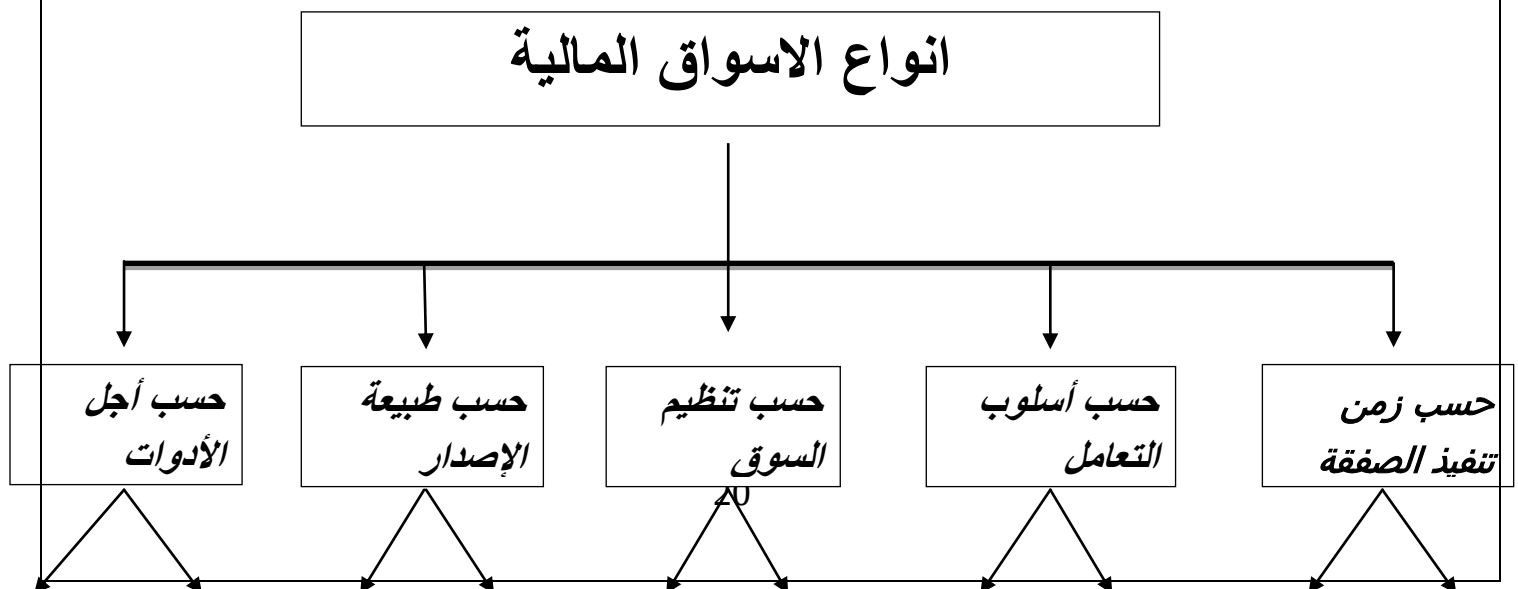
▪ **أسواق التفاوض:** تعتمد على التفاوض المباشر بين الأطراف حول السعر والكمية وشروط تنفيذ الصفقة قبل إبرامها. (محمد ب.، 2021)

5-1 حسب زمن تنفيذ الصفقة:

▪ **الأسواق الفورية:** هي الأسواق التي يتم فيها تنفيذ الصفقة وتسوية العمليات بشكل فوري أو خلال فترة قصيرة جداً، حيث يتم تبادل الأوراق المالية والقيم النقدية بسرعة. (نوال، 2024)

▪ **الأسواق الآجلة:** هي الأسواق التي يتم فيها التعاقد في الوقت الحالي على تنفيذ الصفقة في تاريخ مستقبلي، وتُستخدم عادة لتقليل المخاطر الناتجة عن تقلبات الأسعار. (محمد ب.، 2021)

الشكل رقم 01: أنواع الاسواق المالية



السوق النقدي	سوق رأس المال	السوق الأولي (سوق الإصدار)	السوق الثانوي (سوق التداول)	الأسواق المنظمة (البورصة)	الأسواق غير المنظمة (الموازية)	اسواق المزايدة	أسواق التفاوض	الأسواق الفورية	الأسواق الأجلة
-----------------	---------------------	-------------------------------------	--------------------------------------	-------------------------------------	---	-------------------	------------------	--------------------	-------------------

المصدر: من اعداد الطلب بالاعتماد على المراجع السابقة

1- مكونات الاسواق المالية:

تتكون أسواق الأوراق المالية من بنيتين أساسيتين ومتكاملتين، هما السوق الأولية والسوق الثانوية، حيث يساهم كل منهما في تنظيم عملية تمويل الاقتصاد وتداول الأوراق المالية، من خلال ربط وحدات الفائض المالي بوحدات العجز المالي، بما يحقق الكفاءة في تخصيص الموارد المالية. (سفيان، 2018)

الأسواق الأولية (سوق الإصدار)

تمثل الأسواق الأولية المرحلة التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة من قبل المؤسسات الاقتصادية، سواء في شكل أسهم أو سندات، بهدف الحصول على التمويل اللازم لتغطية احتياجاتها الاستثمارية أو التوسعية. وتعد هذه السوق الأداة الرئيسية لتحويل المدخرات إلى استثمارات حقيقية، حيث تنشأ فيها العلاقة المباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتتبين فيها (جابو، 2012).

ويتم طرح هذه الأوراق المالية إما عن طريق وسطاء ماليين، مثل مصارف الاستثمار التي تتولى عمليات الاكتتاب والتسويق وتقديم الاستشارات، أو عن طريق البيع المباشر لفئة محددة من المستثمرين، كالمؤسسات المالية الكبرى، وهو ما يسمح بتقليص التكاليف رغم ما قد ينطوي عليه من محدودية في الانتشار. (رشيد، 2006)

الأسواق الثانوية (سوق التداول)

تمثل الأسواق الثانوية في تلك الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية، حيث تتم عمليات البيع والشراء بين المستثمرين دون أن تستفيد المؤسسة المصدرة من عائد هذه العمليات. وتكمن أهمية هذه السوق في توفير السيولة للمستثمرين، مما يمكنهم من تحويل استثماراتهم إلى نقد عند الحاجة، ويزيد من جاذبية الاستثمار في الأوراق المالية.

وتنقسم الأسواق الثانوية إلى نوعين رئيسيين، يتمثل الأول في الأسواق المنظمة، وهي البورصات الرسمية التي تخضع لقوانين وتنظيمات دقيقة، ويتم فيها التداول وفق آليات محددة تعتمد على العرض والطلب، مع إخضاع الشركات لشروط إدراج معينة تتعلق بوضعها المالي والتنظيمي. (سفيان، 2018)

أما النوع الثاني فيتمثل في الأسواق غير المنظمة أو الموازية، وهي التي تتم فيها المعاملات خارج الإطار الرسمي للبورصة، عبر شبكات اتصال تربط بين السماسرة والمستثمرين، وتعتمد بدرجة كبيرة على التفاوض المباشر.

كما يتفرع عن الأسواق غير المنظمة كل من السوق الثالث، الذي يتم فيه التداول بواسطة سماسرة غير أعضاء في السوق المنظمة، والسوق الرابع الذي يتم فيه التعامل المباشر بين المستثمرين دون وساطة، مما يساهم في تقليل التكاليف وتسريع تنفيذ الصفقات .

(رشيد، 2006)

المطلب الرابع : القوى الفاعلة في الأسواق المالية و طبيعة الاوراق المتداولة
تتكمّل صورة النظام المالي من خلال دراسة القوى البشرية والمؤسسية الفاعلة فيه، والوسائل القانونية التي يتم تبادلها. فالسوق المالي يتميز بتعدد أطرافه المتدخلة التي تتكامل أدوارها لضمان انسيابية العمليات المالية. وسنعمل من خلال هذا المطلب على تحليل أصناف المتعاملين وتصنيفهم وفق معايير متعددة، سواء حسب طبيعة الدور المؤدى أو الأهداف المتوخاة من التعامل. كما سيتم تسليط الضوء على الأدوات والقيم المالية التي تشكل جوهر هذه التعاملات، مما يتيح فهماً شاملاً لكيفية تفاعل هؤلاء الوسطاء والمستثمرين مع مختلف الأوراق المالية المتداولة في السوق.

1- القوى الفاعلة في الاسواق المالية :

تميز سوق الأوراق المالية بتعدد الأطراف المتدخلة فيه، حيث تتكامل أدوارهم لضمان حسن سير العمليات المالية، ويمكن تصنيفهم وفق أكثر من معيار، سواء حسب الهدف من التعامل أو حسب طبيعة الدور الذي يؤديه داخل السوق.

1-1 تصنيف المتعامل حسب الهدف من التعامل:

يمكن تقسيم المتعامل في السوق المالية وفق الهدف من نشاطهم إلى عدة فئات رئيسية

■ المضاربون المحترفون:

يسعون إلى تحقيق أرباح من خلال الاستفادة من تقلبات الأسعار، ويعتمدون في ذلك على التحليل المالي والاقتصادي، بالإضافة إلى المتابعة المستمرة لحركة السوق، مما يمكنهم من التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للأسعار. (رشيد، 2006)

■ المضاربون الهواة:

يهدفون كذلك إلى تحقيق أرباح سريعة، غير أنهم لا يعتمدون على أسس علمية أو تحليل دقيق، مما يجعلهم أكثر عرضة للخسائر، وغالبًا ما يخرجون من السوق نتيجة لذلك (بسكاني رشيد).

■ المتلاعبون (أو المتآمرون):

تسعى هذه الفئة إلى التأثير على الأسعار بشكل مصطنع من خلال التحكم في العرض والطلب، مستفيدة من إمكانياتها المالية الكبيرة، وهو ما قد يؤدي إلى انحراف الأسعار عن قيمها الحقيقية (بسكاني رشيد، 2006).

■ المستثمرون:

وهم الفئة التي تهدف إلى تحقيق عوائد على المدى المتوسط أو الطويل، ويمكن التمييز بينهم إلى مستثمرين استراتيجيين يسعون إلى السيطرة على الشركات، وآخرين عاديين يهدفون إلى تحقيق الربح والعائد الدوري (بسكاني رشيد، 2006) (سليم جابوا).

2-1 تصنيف المتعامل حسب طبيعة الدور:

يمكن تصنيف المتعامل في السوق المالية أيضاً إلى ثلاث فئات أساسية:

■ طالبو رؤوس الأموال (المستثمرون):

وهم الأفراد أو المؤسسات الذين يمتلكون فوائض مالية ويسعون إلى استثمارها في الأوراق المالية بهدف تحقيق عائد. وتشمل هذه الفئة المدخرين الأفراد، إضافة إلى المستثمرين المؤسساتيين مثل البنوك، شركات التأمين، وصناديق الاستثمار، والتي تلعب دوراً مهماً في جميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار. (جابو، 2012) (ليندة، 2015)

■ عارضو رؤوس الأموال (المقترضون):

تمثل هذه الفئة الجهات التي تحتاج إلى التمويل، مثل الشركات الاقتصادية التي تصدر الأسهم والسندات، بالإضافة إلى الدولة والمؤسسات العمومية التي تلجأ إلى السوق المالية لتمويل مشاريعها أو تغطية عجزها المالي، مما يجعلها طرفاً أساسياً في تنشيط السوق (براق محمد)، (رشيد، 2006)

■ الوسطاء الماليون:

يؤدي الوسطاء الماليون دوراً محورياً في السوق، حيث يعملون على الربط بين العارضين والطلبين للأموال، وتنفيذ عمليات البيع والشراء، وضمان انسياب المعاملات المالية. وتشمل هذه الفئة السماسرة الذين ينفذون أوامر العملاء مقابل عمولة، إضافة إلى المؤسسات المالية مثل شركات الوساطة وصناديق الاستثمار، فضلاً عن الهيئات الرقابية التي تسهر على تنظيم السوق وضمان نزاهة العمليات. (بن دحمان ليندة)، (براق محمد).

خلاصة

يتضح أن سوق الأوراق المالية يقوم على نظام متكامل يجمع بين تنظيم قانوني محكم وتعدد في المتدخلين، حيث يساهم هذا التنوع في تحقيق التوازن بين العرض والطلب، وتعزيز كفاءة السوق في توجيه الموارد المالية نحو الاستخدامات الأكثر إنتاجية، بما يخدم أهداف التنمية الاقتصادية.

2- القيم المتداولة في الاسواق المالية :

تعد الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية مجموعة من الأوراق والعقود المالية التي تصدرها المؤسسات الاقتصادية المختلفة مثل الشركات والحكومات والهيئات المالية، بهدف تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار وتمويل النشاط الاقتصادي. وتتميز هذه الأدوات بقدرتها على التداول في الأسواق المالية، كما تتنوع من حيث طبيعتها الاقتصادية بين أدوات تمثل الملكية وأدوات تمثل المديونية وأدوات حديثة أكثر تعقيداً. (سفيان، 2018)

أدوات الملكية (الأسهم):

تمثل الأسهم أحد أهم أدوات التمويل في الأسواق المالية، وهي أوراق مالية تصدرها شركات المساهمة عند تأسيسها أو عند حاجتها إلى تمويل إضافي، حيث يقسم رأس مال الشركة إلى أجزاء متساوية يمثل كل جزء منها سهماً. ويمنح السهم لحامله صفة الشريك في الشركة بما يترتب عن ذلك من حقوق مالية وإدارية. (سفيان، 2018)

وتتميز الأسهم بكونها صكوك ملكية تعكس حصة في رأس مال الشركة، كما تتحدد قيمتها في السوق وفقاً لقوى العرض والطلب، وهو ما يجعل قيمتها السوقية متغيرة باستمرار. كما أن السهم يعد وسيلة تمويل طويلة الأجل تعتمد عليها الشركات لتمويل توسعاتها واستثماراتها. (عبله، 2021)

وسيتم التطرق إلى الأسهم بأنواعها وخصائصها بشكل مفصل في مبحث مستقل.

أدوات الدين (السندات):

تعتبر السندات من أهم أدوات الاقتراض في الأسواق المالية، وهي أوراق مالية تمثل التزاماً على الجهة المصدرة سواء كانت دولة أو شركة أو مؤسسة مالية، حيث تتعهد هذه الجهة بدفع فائدة دورية محددة لحامل السند، إضافة إلى إعادة القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق. (ليندة، 2015)

وتتميز السندات بأنها تعبر عن علاقة دائن ومدين، حيث يكون حامل السند دائناً للمؤسسة المصدرة، دون أن يكتسب أي صفة شراكة في رأس المال. كما يحصل المستثمر في السندات على عائد ثابت يتمثل في الفائدة المتفق عليها مسبقاً، بغض النظر عن النتائج المالية للمؤسسة. (عبلة، 2021)

ومن أهم خصائص السندات أيضاً أنها تمنح لحاملها أولوية في الاسترداد عند التصفية مقارنة بحملة الأسهم، لكنها في المقابل لا تمنحه أي حق في التسيير أو اتخاذ القرار داخل المؤسسة.

وثائق الاستثمار:

تمثل وثائق الاستثمار أدوات مالية حديثة نسبياً، تصدرها صناديق الاستثمار بهدف تجميع أموال المدخرين واستثمارها في محفظة متنوعة من الأوراق المالية. وتمنح هذه الوثائق لحاملها حصة شائعة في أصول الصندوق، مما يتيح له الاستفادة من نتائج الاستثمار بشكل غير مباشر. (عبلة، 2021)

وتكمن أهمية وثائق الاستثمار في كونها وسيلة فعالة لتمكين صغار المستثمرين من دخول الأسواق المالية دون الحاجة إلى خبرة كبيرة، حيث تتولى إدارة الصندوق مهمة اتخاذ القرارات الاستثمارية. كما أنها تساهم في تقليل المخاطر من خلال تنويع الأصول داخل المحفظة، إضافة إلى تحسين مستوى العائد مقارنة بالاستثمار الفردي.

(بن يمينة حليلة، عطية كمال)

الأدوات المالية المشتقة:

تعد الأدوات المالية المشتقة من أهم الابتكارات الحديثة في الأسواق المالية، وهي عقود مالية تستمد قيمتها من أصول أساسية مثل الأسهم أو السندات أو العملات أو السلع، حيث لا تمتلك قيمة ذاتية مستقلة بل تعتمد على الأصل محل التعاقد. (سفيان، 2018)

وتتميز هذه الأدوات بكونها لا تتطلب استثماراً أولياً كبيراً، كما يتم تسويتها في تاريخ مستقبلي، مما يجعلها أدوات تستخدم بشكل واسع في إدارة المخاطر أو المضاربة. غير أنها في المقابل تنطوي على درجة عالية من التعقيد والمخاطر بسبب ارتباطها بتقلبات أسعار الأصول الأساسية. (سفيان، 2018)

وتنقسم المشتقات المالية إلى عدة أنواع رئيسية، أهمها :

العقود الآجلة: اتفاق بين طرفين لبيع أو شراء أصل مالي في تاريخ مستقبلي بسعر محدد مسبقاً.

العقود المستقبلية: عقود نمطية تتم في أسواق منظمة وتتميز بتقليل مخاطر الائتمان.

عقود الخيارات: تمنح الحق دون الالتزام في شراء أو بيع أصل معين بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة.

عقود المبادلات: اتفاقيات لتبادل تدفقات نقدية بين طرفين وفق شروط محددة مسبقاً.

(عبله، 2021)

خلاصة :

يتبين من خلال ما سبق أن الأدوات المالية في الأسواق المالية تتسم بتنوع كبير يشمل أدوات ملكية تمثل المشاركة في رأس المال، وأدوات دين تعبر عن الاقتراض، إضافة إلى أدوات مالية حديثة أكثر تعقيداً مثل المشتقات المالية. ويساهم هذا التنوع في تلبية احتياجات مختلف المتعاملين في السوق المالية، وتحقيق التوازن بين العائد والمخاطر، مما يعزز دور الأسواق المالية في تمويل الاقتصاد ودعم النمو.

(سفيان، 2018) ، (بن يمينه كمال وعطية حليلة).

المبحث الثاني : الادوات الاستثمارية في السوق المالي(الاسهم)

تعد الأسهم الأداة المالية الأكثر حيوية في هيكل الرأسمالية الحديثة، فهي تمثل صكوك ملكية تمنح حاملها حقوقاً قانونية ومالية في أصول الشركات وأرباحها، كما تشكل المصدر الجوهري للتمويل طويل الأجل الذي يعزز قدرة المؤسسات على النمو والتوسع. ونظراً لطبيعة الأسواق المالية المتقلبة، فإن فهم كنه هذه الأوراق المالية يتجاوز مجرد الامتلاك، ليصل إلى ضرورة الإحاطة بآليات تداولها ومنهجيات تقييمها المستمر.

إن دراسة الأسهم ضمن هذا المبحث تستوجب في مقام أول ضبط الإطار المفاهيمي للسهم من خلال تبيان ماهيته القانونية والمالية والوقوف على الخصائص الجوهرية التي تميزه عن غيره من الأدوات المالية. كما يستلزم الأمر تفصيل الأنواع المختلفة للأسهم، سواء من حيث الحقوق الممنوحة أو طريقة التداول، مع تبيان الفروق الجوهرية والتمييزات التي تجعل من كل نوع وسيلة استثمارية تتناسب مع أهداف معينة للمصدرين والمستثمرين على حد سواء .

من جهة أخرى، يبرز الجانب الحركي للأسهم من خلال دراسة آليات تداولها داخل ردهات البورصة، والبحث في العوامل المتداخلة—سواء كانت اقتصادية، تنظيمية، أو حتى نفسية—التي تؤثر بشكل مباشر على تحركات أسعارها. ولا يكتمل هذا التحليل إلا بالوقوف على المستويات المختلفة لقيم الأسهم، بدءاً من القيمة الاسمية والدفترية وصولاً إلى القيمة السوقية والحقيقية، وهي القيم التي تشكل حجر الزاوية في بناء أي استراتيجية تقييم مالي ناجحة.

المطلب الاول : مفهوم الاسهم و خصائصها

1- مفهوم الاسهم:

يعدّ السهم من أهم الأدوات المالية المتداولة في أسواق الأوراق المالية، إذ يُمثل صكًا ماليًا متساوي القيمة وقابلًا للتداول يعكس حصة المساهم في رأس مال شركة المساهمة، سواء كانت هذه الحصة نقدية أو عينية، وهو ما يجعله أداة تعبر عن الملكية الجزئية داخل الشركة وليس مجرد ورقة مالية قابلة للتداول. (رشيد، 2006)

ومن الناحية الاقتصادية، لا يقتصر مفهوم السهم على كونه أداة ملكية، بل يُنظر إليه كأصل مالي استثماري تتحدد قيمته وفق أداء الشركة وظروف السوق، وهو ما يربطه مباشرة بتقلبات الأسعار والمؤشرات المالية التي تعكس حركة السوق. (جابو، 2012)

أما من الناحية القانونية، فقد اعتبر المشرع الجزائري السهم سندًا قابلًا للتداول تصدره شركة المساهمة لتمثيل جزء من رأسمالها، مما يؤكد طبيعته كأداة قانونية تنظم علاقة المساهم بالشركة وتحدد حقوقه وواجباته. (نواصرية، 2008)

وبناءً على ذلك، فإن السهم يُمثل أداة مالية ذات بعد مزدوج، فهو من جهة حق ملكية داخل الشركة، ومن جهة أخرى أصل مالي قابل للتداول في السوق، الأمر الذي يجعله عنصرًا أساسيًا في تحليل أداء الأسواق المالية وقياس أثر المؤشرات المالية على تحركات الأسعار.

(امينة نواصريه ، مروة نواصريه، 2019)

2- خصائص الاسهم :

يُعدّ السهم من أهم أدوات الملكية في الأسواق المالية، ويتميز بجملة من الخصائص القانونية والمالية التي تميّزه عن غيره من الأوراق المالية، وتعكس طبيعته كأداة تمثل حصة في رأس مال شركة المساهمة. ويمكن عرض أهم هذه الخصائص كما يلي:

■ **صفة الشراكة وحقوق المساهم:**

يُخول السهم لحامله صفة الشريك في الشركة المصدرة له، حيث يُعد جزءًا من رأس مالها، ويترتب على ذلك تمتعه بحقوق متعددة، من بينها الحق في المشاركة في إدارة الشركة، وحضور الجمعيات العامة، والمساهمة في اتخاذ القرارات الأساسية. (سفيان، 2018)

كما يتمتع المساهم بحق الاطلاع على أوضاع الشركة ونتائج أعمالها، إضافة إلى حقه في نصيب من الأرباح عند تحقيقها، وحقه في الحصول على نصيبه من صافي أصول الشركة عند التصفية. (ليندة، 2015)

■ عدم تحديد أجل للسهم:

يتميز السهم بكونه أداة مالية غير محددة المدة، إذ تبقى صلاحيته مرتبطة بحياة الشركة نفسها، فلا يستحق السهم في تاريخ معين كما هو الحال بالنسبة للسندات، وإنما ينقضي بانقضاء الشركة. (سفيان، 2018)

وهذا ما يجعل السهم استثمارًا طويل الأجل بطبيعته.

■ المشاركة في الأرباح والخسائر:

يتحمل حامل السهم نتائج نشاط الشركة، سواء كانت أرباحًا أو خسائر، وذلك بنسبة مساهمته في رأس المال. فالعائد على السهم غير ثابت، بل يرتبط بأداء الشركة ونتائجها المالية. (ليندة، 2015)

وفي هذا الإطار، غالبًا ما يكون العائد المتوقع على الأسهم أعلى مقارنة ببعض الأدوات الأخرى، مقابل ارتفاع مستوى المخاطر.

■ تساوي قيم الأسهم وتكافؤ الحقوق:

من المبادئ الأساسية التي تحكم الأسهم هو تساوي قيمتها الاسمية عند الإصدار الواحد، وذلك بهدف تسهيل احتساب الأغلبية في الجمعيات العامة، وتيسير توزيع الأرباح، وتنظيم التداول في السوق. كما يترتب على هذا التساوي مبدأ تكافؤ الحقوق والالتزامات بين المساهمين، مع إمكانية وجود استثناء يتمثل في إصدار أسهم ممتازة تمنح أصحابها مزايا خاصة. (خطابت، 2023)

■ **قابلية السهم للتداول:**

تُعد قابلية السهم للتداول من أهم خصائصه، حيث يمكن انتقال ملكيته بسهولة بين الأفراد بالبيع أو التنازل أو غيرها من التصرفات القانونية، دون الحاجة إلى إجراءات معقدة. (خطابت، 2023)

وتُجسد هذه الخاصية الطبيعة المالية لشركات المساهمة التي تقوم على الاعتبار المالي لا الشخصي، مما يسمح بدخول وخروج المستثمرين بسهولة.

■ **عدم قابلية السهم للتجزئة:**

يقصد بعدم قابلية السهم للتجزئة أنه لا يجوز أن يكون للسهم الواحد عدة مالكين في مواجهة الشركة، وإذا حدث ذلك (كالإرث مثلاً)، وجب على المالكين اختيار ممثل واحد يمارس الحقوق المرتبطة بالسهم. (خطابت، 2023)

وتهدف هذه الخاصية إلى ضمان استقرار التعامل مع الشركة وتقادي تعقيد ممارسة الحقوق المرتبطة بالسهم.

■ **المسؤولية المحدودة للمساهم:**

تقصر مسؤولية المساهم عن ديون الشركة على مقدار مساهمته في رأس المال، فلا تمتد إلى أمواله الخاصة، وهو ما يُعد من أهم الضمانات التي تشجع على الاستثمار في الأسهم. (خطابت، 2023)

وتُعد هذه الخاصية من النظام العام، فلا يجوز الاتفاق على مخالفتها.

■ **خضوع عوائد الأسهم للضريبة:**

تخضع الأرباح المتأتية من الأسهم للضرائب وفقاً للتشريعات المعمول بها، باعتبارها دخلاً يحققه المستثمر من نشاطه المالي. (سفيان، 2018)

■ **أولوية الدائنين عند التصفية:**

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر المؤشرات المالية على الاسهم المدرجة في السوق السعودي

في حالة تصفية الشركة، لا يحصل المساهم على حقوقه إلا بعد سداد كافة ديون الشركة والتزاماتها تجاه الدائنين، باعتباره مالكاً وليس دائئاً. (سفيان، 2018) وهذا يعكس ارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة بالاستثمار في الأسهم مقارنة بالسندات.

من خلال ما سبق، يتضح أن السهم يتميز بخصائص تجمع بين الطابع القانوني (كصفة الشراكة والمسؤولية المحدودة) والطابع المالي (كقابلية التداول والمخاطرة المرتبطة بالعائد)، مما يجعله أداة استثمارية أساسية في الأسواق المالية، تلعب دوراً محورياً في تمويل الشركات وتنشيط الاستثمار.

المطلب الثاني: أنواع الاسهم و المزايا التفضيلية لكل سهم

1- أنواع الاسهم:

تُعد الأسهم من أهم الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية، حيث تمثل أوراقاً مالية قابلة للتداول تعكس حقوق ملكية جزئية في الشركات المدرجة، وتختلف أنواعها وفق معايير متعددة تتعلق بطريقة الإصدار، وطبيعة الحقوق، وآلية التداول.

1-1 الأسهم المتداولة في الأسواق المالية من حيث الشكل:

تتخذ الأسهم المتداولة في الأسواق المالية ثلاث صور رئيسية:

الأسهم الاسمية: هي الأسهم التي يُقيد فيها اسم المالك في سجلات الجهة المصدرة أو الوسيط المالي، وتنتقل ملكيتها عبر التسجيل الرسمي في الحسابات المالية. ويهدف هذا النوع إلى تعزيز الشفافية وتنظيم التداول داخل الأسواق المالية، كما يسهل الرقابة على حركة رؤوس الأموال. (شريك، 2018)، (نجاه، 2023)

أسهم لحاملها: هي أوراق مالية لا تحمل اسم مالكها، حيث تُعتبر الحيازة الفعلية للسهم دليلاً على الملكية. وتتميز بسهولة وسرعة التداول داخل السوق، لكنها أصبحت أقل استعمالاً في الأسواق المنظمة بسبب مخاطرها المرتبطة بعدم الشفافية وصعوبة تتبع الملكية. (بن يمينه كمال، ص 25).

أسهم لأمر: هي أسهم تصدر باسم شخص معين مع إمكانية نقلها عن طريق التظهير، وتستخدم كوسيط بين الشكل الاسمي وأسهم لحاملها من حيث المرونة في التداول. (بروبة فاطمة، هادف صابرينة، 2022)

الأسهم المتداولة في الأسواق المالية من حيث طبيعة المساهمة :

الأسهم النقدية: هي الأسهم التي يتم الاكتتاب فيها مقابل مساهمات نقدية، وتشكل النسبة الأكبر من الأسهم المتداولة في الأسواق المالية، نظرًا لسهولة تقييمها وتداولها. (شريك، 2018)

الأسهم العينية: هي الأسهم التي تُقابل حصصًا غير نقدية يتم تقييمها ماليًا قبل إدراجها في رأس المال، إلا أن تداولها في الأسواق المالية يكون أقل شيوعًا مقارنة بالأسهم النقدية. (نواصرية الزهراء، 2008)

الأسهم المختلطة: هي أسهم تجمع بين المساهمة النقدية والعينية، وتستخدم غالبًا في مراحل تأسيس الشركات أو إعادة هيكلة رأس المال.

(نجا، 2023)

الأسهم من حيث الحقوق المتداولة في الأسواق المالية:

الأسهم العادية: تمثل الشكل الأساسي للتداول في الأسواق المالية، وتمنح حاملها حق التصويت في الجمعيات العامة، وحق الحصول على الأرباح، وحق المشاركة في أصول الشركة عند التصفية، غير أن عوائدها غير ثابتة وتعتمد على نتائج الشركة. (بن يمينه كمال، عطية حليلة ، ص 28)

الأسهم الممتازة: هي أسهم تمنح حقوقًا تفضيلية مقارنة بالأسهم العادية، خصوصًا في توزيع الأرباح أو أولوية التصفية، وقد تكون ذات عائد ثابت نسبيًا، إلا أن تداولها في الأسواق المالية أقل سيولة من الأسهم العادية. (شريك، 2018) (نواصرية الزهراء، 2008)

وتأخذ الأسهم الممتازة في الأسواق المالية عدة أشكال، منها:

- أسهم مجمعة أو غير مجمعة للأرباح.
 - أسهم مشاركة أو غير مشاركة.
 - أسهم قابلة للتحويل إلى أسهم عادية.
- (بن يمينه كمال، حليلة عطية، ص 33).

2- تمييز السهم عما يشابهه:

2-1 تمييز السهم عن الأوراق التجارية:

تعد الورقة التجارية محرراً قابلاً للتداول بالطرق التجارية، وتمثل حقاً نقدياً واجب الوفاء في أجل معين أو عند الاطلاع، وتُستعمل كأداة وفاء وائتمان في المعاملات التجارية

غير أن السهم يمثل حق ملكية في رأس مال الشركة، في حين أن الورقة التجارية تمثل حقاً شخصياً دائناً. (هادف صبرينة، بروبة فاطمة، 2022)

يشارك السهم مع الورقة التجارية في كونهما قابلين للتداول ويمثلان قيمة مالية.

(نواصرية امينة، نواصرية مروة، 2019)

غير أن السهم يمثل حق ملكية في رأس مال الشركة، في حين أن الورقة التجارية تمثل حقاً شخصياً دائناً. (هادف صبرينة، بروبة فاطمة، 2022)

كما أن المساهم يتحمل نتائج نشاط الشركة ربحاً أو خسارة، بينما يضمن الموقعون على الورقة التجارية الوفاء بقيمتها. (نواصرية امينة، نواصرية مروة، 2019)

2-2 تمييز السهم عن الورقة النقدية:

الورقة النقدية هي صك يصدره بنك الجزائر ويُعد أداة وفاء وإبراء فوري للذمة المالية.

(هادف صبرينة، بروبة فاطمة، 2022)

يختلف السهم عن الورقة النقدية في أن تداول الأسهم يتم عبر الوسطاء والأسواق المالية المنظمة. (نواصرية و نواصرية، 2019)

بينما تتداول الأوراق النقدية مباشرة دون وسيط. (هادف صبرينة، بروة فاطمة، 2022)

كما أن ملكية السهم تثبت بالقيود في سجلات الشركة أو بالتداول القانوني، بخلاف النقد الذي تنتقل ملكيته بالحيازة الفعلية. (نواصرية امينة، نواصرية مروة، 2019)

وتتميز الأسهم بأن قيمتها السوقية متغيرة، بينما قيمة الورقة النقدية ثابتة. (نواصرية و نواصرية، 2019)

3-2 تمييز السهم عن السندات:

السهم يمثل حصة في رأس مال الشركة ويمنح صاحبه صفة الشريك. (هادف صبرينة، بروة فاطمة، 2022)

أما السند فهو قيمة منقولة تمثل قرضاً على الشركة وتمنح حامله صفة الدائن. (نواصرية امينة، نواصرية مروة، 2019)

يستفيد المساهم من أرباح غير ثابتة حسب نتائج الشركة. (هادف صبرينة، بروة فاطمة، 2022)

بينما يستفيد حامل السند من فائدة ثابتة مستقلة عن أرباح الشركة. (نواصرية امينة، نواصرية مروة، 2019)

لا يُسترد السهم إلا عند تصفية الشركة، بينما يُسترد السند عند تاريخ الاستحقاق. (هادف صبرينة، بروة فاطمة، 2022)

ويكون لحملة السندات أولوية في استيفاء حقوقهم عند التصفية. (نواصرية امينة، نواصرية مروة، 2019)

2-4-تميز السهم عن حصص التأسيس:

حصص التأسيس هي صكوك تمنح مقابل خدمات أو مزايا دون أن تدخل في رأس مال الشركة. (نواصرية امينة،نواصرية مروة، 2019)

بينما السهم يمثل مساهمة فعلية في رأس المال(هادف صبرينة،بروبة فاطمة، 2022)

لا يتمتع حامل حصة التأسيس بحق الإدارة أو التصويت في الشركة.(نواصرية امينة،نواصرية مروة، 2019)

في حين يتمتع المساهم بحقوق مالية وإدارية. (هادف صبرينة،بروبة فاطمة، 2022) كما لا يشارك حامل حصة التأسيس في ناتج التصفية.(نواصرية امينة،نواصرية مروة، 2019)

تميز السهم عن شهادات الاستثمار وشهادات حق التصويت:

شهادات الاستثمار تمثل حقوقاً مالية فقط دون حقوق إدارة. (هادف صبرينة،بروبة فاطمة، 2022)

بينما السهم يجمع بين الحقوق المالية وحقوق الإدارة. (نواصرية امينة،نواصرية مروة، 2019)

أما شهادات حق التصويت فهي تمنح حقوقاً غير مالية مثل التصويت والاطلاع على المعلومات. (هادف صبرينة،بروبة فاطمة، 2022)

بينما السهم يشمل الجانبين المالي والإداري معا.(نواصرية امينة،نواصرية مروة، 2019)

المطلب الثالث : الية تداول الاسهم و العوامل المؤثرة على سعرها

تعد آليات تداول الأسهم الركيزة التنفيذية التي يقوم عليها السوق المالي المنظم، إذ تمثل الوسيلة التقنية والقانونية لانتقال ملكية الحصص بين المستثمرين. وتكمن أهمية هذه الآليات

في قدرتها على توفير السيولة وتنشيط حركة الاستثمار، وضمان توجيه رؤوس الأموال نحو الأنشطة الاقتصادية المختلفة في إطار من الشفافية والعدالة. ومن هذا المنطلق، يهدف هذا المطلب إلى تحليل الكيفية التي تتم بها عمليات التداول، مع استعراض أبرز المتغيرات والعوامل التي تتحكم في تحديد الأسعار السوقية للأسهم صعوداً وهبوطاً.

1- آليات تداول الأسهم في الأسواق المالية:

تعدّ آليات تداول الأسهم من الركائز الأساسية التي تقوم عليها الأسواق المالية الحديثة، إذ تمثل الوسيلة التي يتم من خلالها انتقال ملكية الأسهم بين المستثمرين داخل السوق المالي المنظم. كما تسهم هذه الآليات في توفير السيولة، وتنشيط حركة الاستثمار، وضمان توجيه رؤوس الأموال نحو الأنشطة الاقتصادية المختلفة، وذلك في إطار من الشفافية والعدالة وحماية المتعاملين في السوق. وتخضع عمليات التداول إلى تنظيم قانوني وتقني يحدد شروط الإدراج، وطرق تنفيذ الصفقات، والجهات المخولة بالتعامل في الأوراق المالية، بما يضمن استقرار السوق المالي وفعاليته. (حسان محمد احمد عبد الله، 2021)

ويُقصد بتداول الأسهم عملية بيع وشراء أسهم الشركات المدرجة في البورصة أو السوق المالية، بهدف تحقيق عائد مالي ناتج عن التغيرات المستمرة في أسعار الأسهم. ويقوم التداول أساساً على شراء الأسهم عند انخفاض أسعارها ثم إعادة بيعها عند ارتفاعها لتحقيق الربح، وتتأثر هذه العملية بمجموعة من العوامل، منها ما يرتبط بالأداء المالي للشركة وآفاق نموها، ومنها ما يتعلق بالمؤشرات الاقتصادية العامة وظروف السوق المالية. كما يتم التداول عبر وسطاء أو سماسرة معتمدين يتولون تنفيذ أوامر البيع والشراء داخل السوق المالي وفق أنظمة وإجراءات محددة. (مشرنن و خليفي ، 2025)

وتتم عمليات تداول الأسهم داخل الأسواق المالية وفق آليات محددة تبدأ بقيام المستثمر بإصدار أمر أو تفويض لشركة الوساطة المالية لشراء أو بيع عدد معين من الأسهم، مع تحديد البيانات الأساسية المتعلقة بالصفقة، كعدد الأسهم والسعر المطلوب ومدة صلاحية الأمر. بعد ذلك تقوم شركة الوساطة بعرض أوامر البيع والشراء ضمن نظام التداول المعتمد، سواء عبر شاشات إلكترونية أو لوحات التداول، متضمنة مختلف المعلومات المتعلقة بالسهم محل التداول. ثم تأتي مرحلة تنفيذ الأوامر، حيث تعطى الأولوية وفقاً للأسعار المعروضة، ففي أوامر البيع تكون الأولوية لأعلى سعر، أما في أوامر الشراء فتكون للأقل سعراً، وعند تساوي الأسعار تُمنح الأولوية للأمر الأسبق في التسجيل. وبعد الاتفاق على سعر التنفيذ يتم إبرام الصفقة، ثم تُستكمل إجراءات التسوية وتحويل ملكية الأسهم من البائع إلى المشتري من خلال السجلات المعتمدة لدى البورصة أو الشركة

المصدرة للأسهم.

(حسان محمد أحمد عبد الله، 2021).

كما يتم تحديد سعر تنفيذ صفقات الأسهم وفق أسلوبين رئيسيين، أولهما طريقة المفاوضة التي تقوم على التفاوض بين البائع والمشتري للوصول إلى سعر متفق عليه بعد الإعلان عن أسعار العرض والطلب، وثانيهما طريقة المزايدة التي تعتمد على المنافسة بين المتعاملين للوصول إلى أفضل سعر ممكن للورقة المالية. وتُعد طريقة المزايدة من أكثر الأساليب استخداماً في البورصات الحديثة نظراً لما توفره من شفافية وسرعة في تنفيذ الصفقات. (مشرنن و خليفي، 2025)

ويشترط لقبول تداول الأسهم في الأسواق المالية أن تكون الشركة المصدرة شركة مساهمة، وأن تستوفي مجموعة من الشروط المالية والقانونية، من بينها تحقيق أرباح خلال السنوات السابقة لطلب الإدراج، ونشر القوائم المالية المصادق عليها، وطرح نسبة من رأس المال للتداول لفائدة الجمهور، إضافة إلى احترام القواعد التنظيمية الخاصة بالبورصة والسوق المالية. كما يشترط أن يتم التداول عن طريق وسطاء معتمدين ومؤهلين قانوناً للقيام بعمليات الوساطة المالية داخل السوق. (سايب الجمعي، 2023)

2- العوامل المؤثرة على اسعار الاسهم:

تتحدد أسعار الأسهم في الأسواق المالية وفق مجموعة من العوامل المتداخلة التي تعكس القيمة السوقية للسهم وتذبذباته، حيث يتأثر سعر السهم بتفاعل قوى العرض والطلب وبجملته من المؤشرات المالية والاقتصادية المرتبطة بالمؤسسة والسوق. (كعبوش و بن شنة، 2019،

و من اهم العوامل المؤثرة على اسعارها:

■ **الأرباح المحققة:** تعد من أهم العوامل المؤثرة في سعر السهم، إذ تعتبر محدداً أساسياً لقيمتها السوقية، ويعتمد المستثمرون على توقعات نمو الأرباح في اتخاذ قرارات الشراء أو البيع. (البطرنى، 2021)

■ **توزيعات الأرباح النقدية:** تلعب دوراً مهماً في تحديد جاذبية السهم، حيث يؤدي ارتفاعها إلى زيادة ثقة المستثمرين وارتفاع الطلب على السهم، بينما يؤدي انخفاضها إلى تراجع الإقبال عليه. (كعبوش و بن شنة، 2019).

المركز المالي للمؤسسة: يعد من العوامل الأساسية في تقييم السهم، إذ إن قوة الوضع المالي تعزز ثقة المستثمرين في قدرة المؤسسة على الاستمرار وتحقيق أرباح مستقبلية. (البطرنى، 2021)

الأوضاع الاقتصادية العامة تؤثر على النمو الاقتصادي والتضخم وسعر الفائدة والبطالة في أسعار الأسهم، حيث يؤدي الانتعاش الاقتصادي إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها، بينما يؤدي الركود إلى انخفاضها. (حسان محمد احمد عبد الله، 2021)

■ **السيولة النقدية (عرض النقد):** تؤثر على حركة أسعار الأسهم، إذ يؤدي ارتفاع السيولة في الاقتصاد إلى زيادة الاستثمارات في السوق المالي وارتفاع أسعار الأسهم. (كعبوش و بن شنة، 2019).

■ **أسعار الفائدة وأسعار الأسهم:** توجد علاقة عكسية بينهما حيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى انخفاض الإقبال على الأسهم نتيجة ارتفاع تكلفة التمويل، بينما يؤدي انخفاضها إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها. (كعبوش و بن شنة، 2019).

■ **الشائعات والتوقعات غير الدقيقة:** تعتبر من العوامل المؤثرة في تقلبات أسعار الأسهم، حيث تؤدي إلى تحركات غير مبررة في السوق نتيجة ضعف المعلومات المتاحة للمستثمرين. (حسان محمد احمد عبد الله، 2021)

■ **سعر الصرف والتضخم:** يؤثر في القيمة الحقيقية للعوائد الاستثمارية، حيث يؤدي التضخم إلى تقليل القوة الشرائية للعوائد، بينما يؤثر تغير سعر الصرف على جاذبية الاستثمار في الأسواق المالية. (البطرني، 2021)

■ **العرض والطلب،** حيث يؤدي ارتفاع الطلب مقابل العرض إلى ارتفاع السعر، بينما يؤدي فائض العرض إلى انخفاضه. (كعبوش و بن شنة، 2019).

المطلب الرابع : قيم الاسهم

تُعدّ الأسهم من أهم الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية، وتكتسب أهميتها من تعدد القيم التي تعبّر عنها، إذ لا يقتصر السهم على قيمة واحدة ثابتة، بل تتعدد قيمه تبعاً للغرض المالي أو المحاسبي أو السوقي الذي يُنظر إليه من خلاله. وتتمثل أهم هذه القيم في القيمة الاسمية، والقيمة الدفترية، والقيمة السوقية، إضافة إلى القيمة الحقيقية والقيمة العادلة وقيمة الإصدار، حيث تؤدي كل قيمة دوراً معيناً في تقييم الوضع المالي للشركة واتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة. (بوشنتوف نوال، 2024)

1-القيمة الاسمية للسهم:

تُعرف القيمة الاسمية بأنها القيمة التي يُصدر بها السهم لأول مرة، وتكون مثبتة في عقد تأسيس الشركة والنظام الأساسي لها، كما تظهر مدونة على صك السهم عند الإصدار .
(برباش و عميار، 2011)

وتُحسب القيمة الاسمية للسهم من خلال قسمة رأس مال الشركة على العدد الإجمالي للأسهم المصدرة، وذلك وفق العلاقة التالية:

القيمة الاسمية = رأس مال الشركة / عدد الاسهم المصدرة

وتُعد هذه القيمة ذات طابع قانوني أكثر من كونها اقتصادية، إذ تُستخدم لتحديد نصيب السهم في رأس مال الشركة وتحديد حصة المساهم في الملكية.

كما قد تكون القيمة الاسمية أقل من القيمة السوقية، خاصة في الشركات الناجحة التي تحقق أرباحاً مرتفعة، وقد يتم تخفيض القيمة الاسمية من خلال ما يعرف باشتقاق الأسهم، والذي يترتب عليه زيادة عدد الأسهم المتداولة في السوق.
(بوكساني رشيد، 2006)

2- القيمة الدفترية أو المحاسبية للسهم:

تتمثل القيمة الدفترية للسهم في نصيب السهم الواحد من صافي أصول الشركة أو من حقوق المساهمين، وهي قيمة محاسبية تعتمد على البيانات الواردة في القوائم المالية للشركة.
(بوشنتوف نوال، 2024)

ويتم احتسابها وفق العلاقة التالية:

القيمة الدفترية للسهم = إجمالي حقوق المساهمين / عدد الاسهم

القيمة الدفترية للسهم = رأس المال + الاحتياطات + الأرباح الموزعة / عدد الاسهم

وتعكس هذه القيمة الوضع المالي للشركة اعتماداً على قيم الأصول المسجلة محاسبياً بعد خصم الالتزامات، ولذلك تُستخدم كمؤشر لتقييم المركز المالي للمؤسسة قبل اتخاذ قرارات الاستثمار. (بوشنتوف نوال، 2024)

غير أن القيمة الدفترية لا تعبر دائماً عن القيمة الحقيقية للسهم، لأنها تستند إلى التكلفة التاريخية للأصول وليس إلى قيمتها السوقية الحالية، كما أنها لا تعكس الأرباح المستقبلية المتوقعة للشركة. (رشيد، 2006)

تُقصد بالقيمة السوقية السعر الذي يتم به تداول السهم في السوق المالية، سواء داخل البورصة أو في الأسواق الثانوية، وهي القيمة التي تتحدد وفقًا لتفاعل قوى العرض والطلب. (برباش و عميار، 2011)

وتُحسب القيمة السوقية وفق العلاقة التالية:

القيمة السوقية للسهم = سعر السهم في السوق * عدد الاسهم المتداولة

وترتبط القيمة السوقية بعدة عوامل، من بينها الوضع الاقتصادي والسياسي، ومستوى ربحية الشركة، وسياسة توزيع الأرباح، إضافة إلى حجم الطلب على السهم في السوق. (رشيد، 2006)

وتُعد القيمة السوقية المؤشر الحقيقي الذي يعتمد عليه المستثمرون في تقييم الأسهم، لأنها تعبر عن السعر الفعلي للسهم أثناء التداول، وقد تكون أعلى أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية تبعًا لظروف السوق وأداء الشركة. (حريزي رابح، 2010)

4- القيمة الحقيقية للسهم:

عبر القيمة الحقيقية للسهم عن القيمة الواقعية التي يستحقها السهم اعتمادًا على قوة المركز المالي للشركة وأصولها بعد إعادة تقييمها وفق الأسعار الجارية. (حريزي رابح، 2010).

ويمكن التعبير عنها بالعلاقة التالية:

القيمة الحقيقية للسهم = القيمة الاسمية / القيمة السوقية * نسبة التوزيع

وتساعد هذه القيمة المستثمرين في معرفة ما إذا كان السهم مقيمًا بأقل أو أكثر من قيمته الحقيقية داخل السوق المالية.

5- القيمة العادلة للسهم:

يقصد بالقيمة العادلة القيمة التي تعبر عن السعر المنصف للسهم اعتمادًا على البيانات المالية والتحليلات الاقتصادية الخاصة بالشركة، وهي تعكس القيمة الفعلية التي يفترض أن يتداول بها السهم بعيدًا عن المضاربات أو التقلبات المؤقتة. (نوال، 2024)

وتُحسب وفق العلاقة التالية:

القيمة العادلة للاسهم = صافي الأصول / عدد الاسهم المتداولة

وتتأثر القيمة العادلة بعدة متغيرات، منها الظروف الاقتصادية والسياسية، ومستوى أداء الشركة وربحياتها المستقبلية.

6-قيمة الإصدار:

تتمثل قيمة الإصدار في القيمة التي تطرح بها الأسهم عند إصدارها للاكتتاب، وقد تكون مساوية للقيمة الاسمية أو أقل منها أو أكبر بحسب الوضع المالي للشركة وأهدافها التمويلية. (حريزي رابح، 2010).

وقد تلجأ الشركة إلى إصدار الأسهم بقيمة أقل من قيمتها الاسمية بهدف تشجيع المستثمرين على الاكتتاب وزيادة رأس المال، خاصة في حالات التوسع أو مواجهة الأزمات المالية. (حريزي رابح، 2010).

جدول رقم (01): أنواع قيم الأسهم وطرق احتسابها

نوع القيمة	التعريف	طريقة الاحتساب
القيمة الاسمية للسهم	هي القيمة التي يصدر بها السهم لأول مرة وتحدد في عقد تأسيس الشركة والنظام الأساسي لها	رأس مال الشركة ÷ عدد الأسهم المصدرة
القيمة الدفترية للسهم	تمثل نصيب السهم من صافي أصول الشركة أو من حقوق المساهمين وفق البيانات المحاسبية.	اجمالي حقوق المساهمين ÷ عدد الأسهم
القيمة السوقية للسهم	هي السعر الذي يتم به تداول السهم في السوق المالية وفق قوى العرض والطلب.	عدد الأسهم المتداولة × سعر السهم في السوق
القيمة الحقيقية للسهم	تعبر عن القيمة الواقعية للسهم اعتماداً على الوضع المالي الحقيقي للشركة.	(القيمة الاسمية ÷ القيمة السوقية) × نسبة التوزيع
القيمة العادلة للسهم	هي القيمة التي تعكس السعر	صافي الأصول ÷ عدد

الأسهم المتداولة	المنصف للسهم بناءً على التحليل المالي والاقتصادي للشركة.	
تحدد وفق سياسة الشركة وظروف السوق.	هي القيمة التي تطرح بها الأسهم عند الإصدار أو الاكتتاب.	قيمة الإصدار

المصدر: من إعداد الطالبة اعتماداً على المراجع المعتمدة

المبحث الثالث: المؤشرات المالية

تعتبر المؤشرات المالية مرآة عاكسة لواقع النشاط الاقتصادي وحركة التداول داخل الأسواق المالية، فهي الأداة الكمية والنوعية التي تسمح للمستثمرين والمحللين باختزال كم هائل من البيانات السوقية في أرقام ودلالات بسيطة وسهلة الفهم. وتكمن أهمية هذه المؤشرات في قدرتها على تقديم صورة شمولية لاتجاهات السوق وتوقعات الأداء المستقبلي، مما يجعلها حجر الزاوية في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة .

إن دراسة المؤشرات المالية تتطلب بالضرورة تحديد الإطار المفاهيم الذي يوضح طبيعتها، والتمييز بين مفهوم المؤشر العام للسوق وبين مؤشرات الأسهم الفردية. كما يستوجب الأمر الوقوف على الخصائص الجوهرية التي يجب أن تتوفر في المؤشر المالي ليكون فعالاً، وتصنيف هذه المؤشرات إلى أنواع متعددة حسب معايير دقيقة تخدم أهدافاً تحليلية مختلفة .

علاوة على ذلك، يكتسي فهم دور المؤشرات المالية في الاقتصاد أهمية بالغة، ليس فقط كأداة للقياس، بل كأداة للتنبؤ والمقارنة وتقييم المخاطر. ولا يكتمل هذا الفهم إلا بالإحاطة بكيفية بناء هذه المؤشرات، والمنهجيات المتبعة في اختيار العينات وتحديد الأوزان، لضمان دقة النتائج المعبر عنها.

المطلب الأول : المفاهيم الأساسية للمؤشرات و المؤشرات المالية

يكتسي فهم دور المؤشرات المالية أهمية بالغة في الاقتصاد الحديث، ليس فقط كأداة للقياس، بل كآلية حيوية للتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية وتقييم المخاطر الاستثمارية. ولا يكتمل استيعاب هذه الأدوات إلا بالإحاطة بمنهجيات بنائها، بدءاً من اختيار العينات وصولاً إلى تحديد الأوزان لضمان دقة النتائج. ومن هذا المنطلق، يخصص هذا المطلب لتحديد المفهوم العلمي للمؤشر باعتباره قيمة رقمية تعكس التغيرات في أسعار الأدوات المالية مقارنة بفترة

أساس مرجعية، مع استعراض دور مؤشر سوق الأوراق المالية كمرآة تعكس المستوى العام للأسعار وأداء الشركات المتداولة داخل السوق.

1- تعريف المؤشر:

عرّف المؤشر على أنه قيمة رقمية تُستخدم لقياس التغيرات في الأسواق المالية، حيث يُعبّر عنه غالباً كنسبة مئوية تُبين مقدار التغير خلال فترة زمنية معينة مقارنةً بفترة أساس مرجعية. كما يُمكن من تتبع تحركات أسعار مختلف الأدوات المالية، مثل الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار، سواء بالارتفاع أو الانخفاض، مما يجعله يعكس اتجاه السوق ومستوى أدائه. (مداحي و محمد، 2017)

يمثل مؤشر السوق مقياساً عاماً لاتجاهات الأسعار في السوق، حيث يعكس الحركة الكلية لأسعار الأسهم، ويُعد مرجعاً للمستثمرين في تقييم أداء السوق أو مجموعة معينة من الأسهم. كما يُستخدم في التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية من خلال بناء نماذج تحليلية وأدوات استثمارية، إضافة إلى دوره في تقييم قوة أو ضعف الوضع المالي. (كينة، 2017)

كما يُعرّف المؤشر في مجال تسيير المؤسسات على أنه معلومة كمية تُستخدم لقياس الكفاءة والفعالية مقارنةً بمعايير أو أهداف محددة مسبقاً. ويُعد أداة مرجعية لتقييم الأداء، حيث يسمح بمقارنة النتائج المحققة بالقيم المستهدفة. وفي هذا السياق، يجب التمييز بين المؤشر والمعيار، إذ يُمثل المؤشر أداة قياس فعلية، بينما يُمثل المعيار القيمة المرجعية التي يتم الاعتماد عليها في تفسير النتائج وتقييم الأداء. (مصطفى و منير، 2021)

2- تعريف المؤشرات المالية:

تُعرّف مؤشرات أسواق الأوراق المالية على أنها تقنيات تُستخدم لإعطاء نتائج رقمية من خلال علاقات رياضية تُبرز تطور الأسعار والكميات عبر الزمن، بهدف قياس أداء السوق المالية أو قطاع اقتصادي معين أو محفظة مالية، مع إمكانية مقارنة هذه النتائج بأسواق أخرى أو بأدوات مماثلة داخل نفس السوق. كما تُعرّف أيضاً بأنها قيم رقمية مطلقة في شكل متوسطات أو أرقام حسابية تُستخدم لعمليات المقارنة والملاحظة والتتبع وقياس التغيرات الحاصلة في السوق. (صديقي و بوكار، 2020)

كما يُعرّف مؤشر السوق بأنه قيمة رقمية تُستخدم لقياس التغيرات التي تحدث في سوق الأوراق المالية، حيث يتم تحديد قيمته في فترة أساس أولية، ثم تتم مقارنته بقيمه عند نقاط زمنية لاحقة، مما يسمح بتتبع حركة السوق سواء صعوداً أو هبوطاً، ويعكس بذلك أسعار السوق واتجاهه. كما يُمثل مؤشر السوق مقياساً شاملاً لاتجاه السوق العام، ويُعد مرجعاً للمستثمر لقياس أداء السوق أو مجموعة معينة من الأسهم. (همال فريدة، 2017)

ويعتمد هذا التعريف على التغير في أسعار الأوراق المالية عند نقاط زمنية محددة من خلال مقارنة السعر الحالي بالسعر السابق، باعتبار أن الأسعار تُعد العنصر الأساسي في تفسير حركة السوق واتجاهاته، رغم وجود عوامل أخرى قد تؤثر في السوق.

كما يُعرّف مؤشر سوق الأوراق المالية بأنه أداة لقياس مستوى الأسعار في السوق اعتمادًا على عينة من أسهم الشركات المتداولة في أسواق رأس المال المنظمة وغير المنظمة أو كليهما، ويتم اختيار هذه العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة الفعلية لسوق رأس المال المستهدف قياسه. (فريدة، 2017)

وتُعد مؤشرات البورصة تقنية تسمح بإعطاء قيمة رقمية من خلال علاقة رياضية تُظهر تطور الكميات والأسعار عبر الزمن، بهدف التعرف على أداء سوق الأوراق المالية أو قطاع اقتصادي معين أو محفظة مالية، مع إمكانية مقارنتها بأسواق أخرى. كما تُستخدم هذه المؤشرات لقياس الحالة العامة للسوق، سواء كانت مؤشرات شاملة تعكس الاقتصاد الكلي أو مؤشرات قطاعية تخص نشاطًا أو صناعة معينة. (فريدة، 2017)

كما يُقاس مؤشر سوق الأوراق المالية بالاعتماد على عينة من أسهم الشركات المتداولة في الأسواق المنظمة وغير المنظمة أو كليهما، ويتم اختيار هذه العينة بما يسمح للمؤشر بأن يعكس الحالة الفعلية للسوق المستهدف. وتنقسم المؤشرات إلى نوعين: مؤشرات عامة تقيس السوق ككل مثل مؤشر داو جونز الصناعي، ومؤشرات قطاعية تقيس أداء قطاع معين مثل مؤشر داو جونز لقطاع النقل. (فريدة، 2017)

وبناءً على ما سبق، يمكن تعريف المؤشر على أنه أداة تُستخدم للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية وقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها، حيث يعكس حركة أسعار الأسهم من خلال مجموعة من الشركات التي يُفترض أن تمثل السوق، مما يسمح بتقييم مدى كفاءة السوق واتجاهه العام. وفي حالة الاتجاه الصاعد، يكون ذلك مؤشرًا على أن السوق ككل في حالة ارتفاع.

وعليه، يمكن استخلاص أن المؤشر هو قيمة عددية تُستخدم لقياس التغير في أسواق الأوراق المالية، ويُعبّر عنه بنسبة مئوية للتغير مقارنة بفترة أساس معينة، ويقاس تحركات أسعار الأسهم والسندات والصناديق الاستثمارية صعودًا أو هبوطًا، مما يعكس اتجاه السوق. كما يُعد بالنسبة للمستثمر معيارًا لقياس مستوى السوق ككل وكذلك أداء سهم معين مقارنة بالسوق.

المطلب الثاني : انواع المؤشرات المالية

تُعد المؤشرات المالية الأداة الأساسية لتحويل معطيات القوائم المالية إلى مؤشرات كمية تسمح بتقييم الأداء المالي والتشغيلي للمؤسسة، وتتنوع هذه المؤشرات لتشمل أربعة مجالات حيوية. (جابو، 2012)

1- مؤشرات السيولة:

تُعرف السيولة بأنها قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها المالية قصيرة الأجل عند حلول تاريخ استحقاقها دون الحاجة لتسييل أصولها الثابتة أو تكبد خسائر ناتجة عن البيع الاستعجالي. (جابو، 2012)

وتُستخدم هذه النسب لتقدير هامش الأمان المالي الذي يتمتع به الدائنون في الأجل القصير ومدى كفاءة الإدارة في الموازنة بين السيولة والربحية. (مناحي و محمد ترفو، 2017) .
و تتكون من:

نسبة السيولة العامة: تعكس هذه النسبة عدد المرات التي تستطيع فيها الأصول المتداولة تغطية الخصوم المتداولة؛ فكلما كانت النسبة أكبر من الواحد، دل ذلك على وجود فائض في رأس المال العامل. (جابو، 2012) .

نسبة السيولة السريعة: تُستخدم لتقييم السيولة بشكل أكثر تحفظاً عبر استبعاد المخزون السلعي، نظراً لكونه أقل الأصول المتداولة سيولة وصعوبة تحويله إلى نقدية بسرعة دون تقديم تنازلات سعرية (مناحي و محمد ترفو، 2017).

نسبة السيولة الفورية: تركز هذه النسبة على النقدية المتوفرة فعلياً في الصندوق ولدى البنوك والاستثمارات المالية قصيرة الأجل لمواجهة الالتزامات الملحة واللحظية، وهي أدق مقياس للقدرة الانتمانية الآنية. (جابو، 2012)

الجدول 02: نسب السيولة و طرق احتسابها

اسم المؤشر	القانون الرياضي
نسبة السيولة العامة	الاصول المتداولة / الخصوم المتداولة
نسبة السيولة السريعة	(الاصول المتداولة – المخزون)/ الخصوم المتداولة
نسبة السيولة الفورية	(النقدية + اشباه النقد)/ الخصوم المتداولة

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على المصادر

2- مؤشرات الربحية:

تعتبر مؤشرات الربحية المقياس النهائي لفاعلية الإدارة في توليد العوائد من الموارد المستثمرة، وهي المحرك الأساسي لأسعار الأسهم في البورصة وجذب المستثمرين. (جابو، 2012)

و تتكون من:

هامش صافي الربح: يوضح قدرة المؤسسة على التحكم في تكاليف العمليات وتكاليف التمويل والضرائب؛ فارتفاع هذه النسبة يشير إلى كفاءة تشغيلية عالية وقدرة تنافسية قوية في السوق. (مناحي و محمد ترفو، 2017)

العائد على الأصول: (ROA) يقيس كفاءة الإدارة في استغلال كافة موارد المؤسسة (سواء كانت مملوكة أو مقترضة) لتحقيق الأرباح، وهو يعكس القوة الإيرادية للمنشأة وقدرتها على استغلال استثماراتها. (جابو، 2012)

العائد على حقوق الملكية: (ROE) يُعد أهم مؤشر للمساهمين، حيث يقيس العائد الصافي على استثماراتهم الخاصة، ويستخدم للمقارنة بين البدائل الاستثمارية المتاحة في السوق المالي لتعظيم ثروة الملاك.

(المصدر: بن موسى كمال، 2018).

الجدول 03: نسب الربحية و طرق احتسابها

اسم المؤشر	القانون الرياضي
هامش صافي الربح	صافي الربح/صافي البيع
العائد على الأصول	صافي الربح /اجمالي الاصول
العائد على حقوق الملكية	صافي الربح /اجمالي حقوق الملكية

المصدر : من اعداد الطلبة بالاعتماد على المصادر

3- مؤشرات المديونية:

تقيس هذه المؤشرات مدى اعتماد المؤسسة على القروض الخارجية في تمويل نشاطها، مما يوضح مستوى المخاطر المالية التي قد تواجهها وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل. (مناحي و محمد ترفو، 2017)

نسبة المديونية الكلية: توضح حصة الدائنين في تمويل أصول المؤسسة؛ وكلما ارتفعت هذه النسبة زادت الأعباء المالية المتمثلة في الفوائد، وزادت احتمالات التعثر المالي في حال تراجع الأداء. (جابو، 2012)

نسبة الديون إلى حقوق الملكية: تبرز العلاقة بين التمويل الخارجي والداخلي، وتوضح مدى كفاية أموال الملاك لتغطية التزامات الدائنين في حالة التصفية أو الأزمات الاقتصادية. (مداحي و محمد ترفو، 2017)

مؤشر تغطية الفوائد: يقيس قدرة الأرباح التشغيلية على الوفاء بالتزامات الفوائد السنوية، وهو مؤشر حيوي للبنوك والمقرضين لضمان استمرارية تحصيل عوائدهم. (جابو، 2012).

الجدول 04: نسب المديونية و طرق احتسابها

اسم المؤشر	القانون الرياضي
نسبة المديونية الكلية	احمالي الديون/اجمالي الاصول
نسبة الديون الى الملكية	اجمالي الديون / اجمالي حقوق الملكية
مؤشر تغطية الفوائد	الربح قبل الفوائد و الضرائب /مصرف الفوائد

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على المصادر

4- مؤشرات النشاط:

تُستخدم لتقييم الكفاءة في إدارة الأصول وسرعة دورانها، مما ينعكس بشكل مباشر على ربحية المؤسسة وسيولتها من خلال تقليص الدورة التشغيلية. (جابو، 2012) تتكون من:

معدل دوران المخزون: يشير إلى سرعة بيع المخزون وتجديده؛ فالارتفاع يعني كفاءة في البيع وانخفاضاً في تكاليف التخزين، بينما الانخفاض قد يشير إلى ركود في المبيعات أو سوء إدارة في المشتريات (بن موسى كمال، 2018).

معدل دوران إجمالي الأصول: يعبر عن قدرة المؤسسة على توليد المبيعات من كل وحدة نقدية مستثمرة في الأصول، وهو مقياس للفعالية التشغيلية الشاملة في استخدام موارد المنشأة. (جابو، 2012) (بسبع، 2018)

معدل دوران المدينين: يقيس سرعة تحصيل الحقوق المالية من الزبائن، مما يعكس كفاءة السياسات الائتمانية والتحصيلية للمؤسسة وقدرتها على تحويل مبيعاتها إلى سيولة نقدية (المصدر: بن موسى كمال، 2018).

الجدول 05 : نسب النشاط و طرق احتسابها

اسم المؤشر	القانون الرياضي
معدل دوران المخزون	تكلفة المبيعات /متوسط المخزون
معدل دوران اجمالي الاصول	صافي المبيعات/اجمالي الاصول
معدل دوران المدينين	المبيعات الآجلة /متوسط حساب المدينين

المصدر : من اعداد الطلبة بالاعتماد على المصادر

المطلب الثالث : بناء المؤشرات المالية و اهميتها

تعتمد مصداقية المؤشرات المالية كأداة تحليلية على دقة المنهجية المتبعة في صياغتها، حيث تختلف طرق احتسابها وبنائها بين الأسواق المالية، إلا أنها تشترك في أسس جوهرية تضمن تمثيلها الحقيقي للواقع الاقتصادي. ومن هذا المنطلق، يركز هذا المطلب على استعراض القواعد الأساسية لبناء المؤشرات، بدءاً من اختيار العينة الملائمة من الأوراق المالية وصولاً إلى تحديد الأوزان النسبية واعتماد طرق حساب دقيقة. ويهدف هذا التحليل إلى إبراز الأهمية الاستراتيجية لهذه المؤشرات في تمكين المستثمرين والمحليلين من اتخاذ قرارات مالية رشيدة بناءً على انعكاس الحركة الحقيقية للسوق.

1- بناء المؤشرات:

1-1 الأسس العامة لبناء مؤشرات الأسواق المالية:

تختلف طرق احتساب وبناء مؤشرات أسواق الأوراق المالية من سوق إلى آخر، إلا أنها تقوم في مجملها على نفس الأسس الجوهرية التي لا يمكن الاستغناء عنها، والمتمثلة أساساً في اختيار عينة ملائمة من الأوراق المالية، وتحديد الأوزان النسبية لكل سهم داخل هذه العينة، إضافة إلى تحديد طريقة واضحة ودقيقة لحساب قيمة المؤشر النهائي.

وتُعد هذه الأسس ضرورية لضمان أن يكون المؤشر قادرًا على عكس الحركة الحقيقية للسوق، وبالتالي استخدامه كأداة تحليل واتخاذ قرار من طرف المستثمرين والمحليلين الماليين. (بسبع، 2018)

1-2 ملائمة العينة في بناء المؤشر:

تُعتبر العينة من أهم العناصر في بناء المؤشر، حيث تُعرف بأنها مجموعة الأوراق المالية التي يتم اختيارها ليتم على أساسها حساب المؤشر. ويجب أن تكون هذه العينة مختارة بعناية حتى تكون ممثلة فعليًا للسوق.

ويُشترط في العينة أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب رئيسية:

■ **الحجم:** يقصد بالحجم عدد الشركات أو الأوراق المالية المدرجة ضمن المؤشر. وتكمن أهمية هذا العنصر في أنه كلما كان عدد الشركات أكبر داخل العينة، كلما زادت قدرة المؤشر على تمثيل السوق بشكل أدق وأكثر واقعية.

فمن الناحية الإحصائية، كلما اتسعت العينة وازدادت مفرداتها، أصبحت النتائج أكثر دقة وارتباطاً بالسوق الحقيقي، خاصة إذا كانت العينة ممثلة لمجتمع الدراسة بشكل صحيح. (فريدة، 2017)

كما يتم عادة اختيار الشركات المكونة للمؤشر وفق معايير متعددة، من أهمها القيمة السوقية لكل شركة، مع القيام بعمليات تحديث دورية للعينة من خلال إدخال شركات جديدة وخروج أخرى وفق تطورات السوق.

■ **الاتساع:** يقصد بالاتساع مدى تغطية العينة لمختلف القطاعات الاقتصادية المكونة للاقتصاد الوطني.

فإذا كان الهدف من المؤشر هو قياس حالة السوق ككل، فيجب أن تشمل العينة شركات من مختلف القطاعات مثل الصناعة، الخدمات، البنوك، وغيرها، دون تركيز أو تحيز لقطاع معين.

أما إذا كان المؤشر متخصصاً في قطاع اقتصادي محدد، فإن العينة تقتصر على الشركات التابعة لذلك القطاع فقط، بما يضمن دقة التمثيل داخل هذا المجال. (فريدة، 2017)

■ **المصدر:** يقصد به المصدر الذي يتم منه الحصول على أسعار الأوراق المالية المستخدمة في حساب المؤشر. ويجب أن يكون هذا المصدر هو السوق الأساسي الذي يتم فيه تداول هذه الأوراق، وليس أي مصدر خارجي غير رسمي.

وتكمن أهمية هذا الشرط في ضمان دقة البيانات وموثوقيتها، خاصة أن المؤشر يعتمد بشكل أساسي على أسعار السوق الفعلية. كما أن إدخال تقنيات التسعير الآلي في الأسواق المالية ساهم بشكل كبير في تسهيل عملية جمع البيانات وحساب المؤشرات بدقة أكبر. (دربال امينة، 2014).

3-1 الأوزان النسبية (الترجيح)

تُعد الأوزان النسبية من العناصر الأساسية في بناء المؤشر، حيث تمثل القيمة النسبية لكل سهم داخل العينة.

وتوجد عدة طرق لتحديد هذه الأوزان، أهمها:

الترجيح على أساس السعر: وفي هذا الأسلوب يتم تحديد وزن كل سهم بناءً على سعره مقارنة بإجمالي أسعار الأسهم المكونة للمؤشر. ويُستخدم هذا المدخل في بعض المؤشرات التي تعتمد على السعر فقط في التقييم.

الأوزان المتساوية: في هذا الأسلوب يتم إعطاء نفس الوزن لكل سهم داخل المؤشر، بغض النظر عن حجمه أو سعره أو القيمة السوقية للشركة. ويعني ذلك أن تأثير جميع الأسهم يكون متساوياً داخل المؤشر.

الترجيح على أساس القيمة السوقية: يعتمد هذا الأسلوب على القيمة السوقية الإجمالية للشركة (عدد الأسهم × سعر السهم)، حيث يتم إعطاء وزن أكبر للشركات ذات الحجم الأكبر في السوق. ويُعتبر هذا الأسلوب أكثر تعبيراً عن الواقع الاقتصادي لأنه يعكس حجم وأهمية كل شركة داخل السوق. (البدوي، 2021)

2- أهمية المؤشرات المالية:

تكتسب المؤشرات المالية أهمية بالغة في العمل المحاسبي والإداري، حيث تُعد من الأدوات الجوهرية لقياس وتحليل الأداء المالي للمؤسسات؛ فهي تساهم بشكل مباشر في تحديد قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها الجارية، وتقييم معدلات نموها عبر الكشف عن مواطن القوة والضعف في هيكلها المالي. كما تم تدني القرار بالبيانات اللازمة لرسم السياسات المستقبلية وإعداد الموازنات التقديرية، فضلاً عن دورها في قياس الفعالية الكلية للمنشأة ومدى نجاحها في استغلال مواردها لتحقيق الربحية المستهدفة.

وتتفاوت أهمية هذه المؤشرات وفقاً لطبيعة احتياجات الأطراف المستفيدة من البيانات المالية؛ إذ يركز المقرضون بشكل أساسي على مؤشرات السيولة والنشاط لضمان استرداد أموالهم، بينما يولي المستثمرون الأولوية القصوى لمؤشرات الربحية والقيمة السوقية لتقييم عوائد استثماراتهم. أما المحللون الماليون، فيعتمدون على تحليل شامل لمؤشرات الربحية والنشاط والسيولة لتكوين رؤية فنية دقيقة حول الوضع المالي العام للمؤسسة. (الاعوات، 2015).

وفي سياق متصل، تلعب مؤشرات الأسواق المالية دوراً حيوياً بالنسبة للأطراف الفاعلة في سوق رأس المال؛ حيث توفر للمستثمر قراءة سريعة ودقيقة لأداء محفظته المالية ومتابعة التغيرات في قيمتها دون الحاجة لمراقبة كل ورقة مالية على حدة. كما تُستخدم هذه المؤشرات كمعيار أساسي للحكم على كفاءة المديرين المحترفين في إدارة المحافظ الاستثمارية، بالإضافة إلى دورها في تقدير المخاطر المنتظمة للمحفظة من خلال قياس معامل الانحدار بين عائد المحفظة وعائد السوق الذي يعكسه المؤشر.

علاوة على ذلك، تُعد مؤشرات البورصة أداة استثمارية تمكن المحللين من التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للسوق؛ فمن خلال التحليل التاريخي للمؤشر، يمكن الكشف عن الأنماط الحركية لأسعار الأسهم، مما يساعد في اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة بناءً على التوقعات المستقبلية لحالة السوق. (سفيان بن عبد العزيز، 2018)

وتتجلى الأهمية الاستراتيجية للمؤشرات المالية في كونها مرآة عاكسة للحالة الاقتصادية الكلية للدولة؛ إذ إن تطور هذه المؤشرات وقوتها يعد دليلاً على كفاءة سوق رأس المال ودرجة نمو الاقتصاد الوطني. فهي تعمل كوسيلة استرشادية للمستثمرين لتحديد التوقيت الأمثل للدخول أو الخروج من السوق، كما تمنحهم فرصة لمقارنة أداء أسهمهم بأداء السوق ككل، مما يجعلها مقياساً جوهرياً لتقييم المناخ الاستثماري العام. (جابو، 2012)

المطلب الرابع: استخدامات و مزايا المؤشرات المالية

تتجاوز القيمة الوظيفية للمؤشرات المالية مجرد كونها أدوات قياس رقمية، لتصبح ركيزة أساسية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري وإدارة المحافظ المالية. فمن خلالها، يستطيع المستثمر تقدير درجة المخاطر المرتبطة بالأوراق المالية وتقييم مستوى عدم التأكد في العوائد المتوقعة، مما يساعده على موازنة استثماراته مع قدرته على تحمل المخاطر. ويهدف هذا المطلب إلى استعراض الاستخدامات المتعددة لهذه المؤشرات، مع التركيز على دورها الجوهري في التنبؤ باتجاهات السوق المستقبلية عبر تحليل العلاقة بين التغيرات الاقتصادية وحركة الأسعار، بما يمنح المستثمر رؤية استثمارية تعزز من كفاءة أدائه داخل الأسواق المالية.

1- استخدامات المؤشرات المالية.

تتعدد استخدامات المؤشرات المالية في أسواق الأوراق المالية، ويمكن عرض أهمها فيما يلي:

متابعة وتقييم أداء الأسهم وسلوكها السعري: يُستخدم المؤشر كمعيار مرجعي عام (Benchmark) لمتابعة وتقييم حركة أسعار الأسهم المتداولة؛ حيث يعكس المؤشر الاتجاه العام للسوق، مما يتيح قياس العائد المحقق لسهم معين ومقارنته بالمتوسط العام للوقوف على اتجاهه وانحرافات. (البدوي، 2021)؛ (ابتسام، 2020)

التنبؤ بالمسارات السعرية المستقبلية للأسهم: تُوظف المؤشرات في عمليات التحليل الكمي للتنبؤ بالاتجاهات التي يمكن أن يسلكها سعر السهم في البورصة مستقبلاً؛ وذلك عبر دراسة السلاسل الزمنية والمتوسطات المتحركة، وبحث علاقات الارتباط والانحدار بين المتغيرات الاقتصادية ومؤشر السوق لترشيد قرار الاستثمار. (ابتسام، 2020)؛ (كينة، 2017)

تقدير وقياس درجة مخاطر السهم الفردي (معامل بيتا /beta): يُعد المؤشر أداة كمية أساسية لحساب وتقدير المخاطر المنتظمة المحيطة بالأسهم؛ حيث يعتمد المحللون على حركة المؤشر العام للسوق لقياس مدى حساسية واستجابة عوائد سهم معين تجاه التقلبات والتحركات الإجمالية للسوق. (ابتسام، 2020)؛ (كينة، 2017)

قياس معنويات المتداولين وأثرها السلوكي على الأسهم: تُستخدم المؤشرات كأداة لقياس مستويات الثقة ومعنويات الجمهور ومجتمع الأعمال في لحظة زمنية معينة؛ مما يساعد في فهم وتوقع ردود أفعال المستثمرين وتأثيرها المباشر على مستويات الطلب وأسعار الأسهم، لا سيما في الأوقات العصيبة والأزمات. (البدوي، 2021)

استشراف أثر التقلبات والدورات الاقتصادية على قيمة الأسهم: تُستعمل المؤشرات كبارومتر يعكس انعكاس الحالة الاقتصادية العامة وتوقعات مجتمع الأعمال على قيمة الأسهم؛ وتتيح التغيرات الهيكلية في قيم المؤشرات التنبؤ المسبق بمدى تأثير أسعار الأسهم بالدورات الاقتصادية قبل وقوعها. (ابتسام، 2020)

مقارنة أداء الأسهم المحلية بالأسواق الدولية: تتيح المؤشرات عقد مقارنات مرجعية بين مستويات أسعار وعوائد الأسهم في السوق الوطنية ومثيلاتها في الأسواق المالية العالمية، مما يساعد على تحديد مدى جاذبية الأسهم الوطنية وتوجيه حركة رؤوس الأموال الاستثمارية نحوها. (ابتسام، 2020)

بناء الأدوات الاستثمارية المشتقة (صناديق المؤشرات): تُشكل المؤشرات القاعدة الهيكلية الأساسية لإنشاء وتطوير أدوات استثمارية حديثة منخفضة التكلفة للأسهم، مثل صناديق المؤشرات المتداولة (Index\ Fonds) والمنتجات الاستثمارية القائمة عليها التي تتبع بدقة حركة العينة المكونة للمؤشر. (البدوي، 2021)

2-مزايا المؤشرات المالية:

- تتمتع مؤشرات الأسواق المالية بجملة من المزايا التي تجعلها أداة لا غنى عنها في التحليل الاقتصادي والمالي؛ حيث تبرز أولى هذه المزايا في قدرتها على تلخيص أداء السوق الإجمالي من خلال تجميع أداء مجموعة من أسهم الشركات في مختلف القطاعات وتحويلها إلى صورة كمية موجزة تعكس الظروف الاقتصادية السائدة، وهو ما يسهل عملية تتبع وتحليل اتجاهات السوق بشكل عام بدلاً من مراقبة كل سهم على حدة. (جابر، 2012)
- كما تساهم هذه المؤشرات بفعالية في تمكين السوق من إعادة تنظيم نفسه وعملياته؛ إذ تمنح المراجعين والمحللين القدرة على تحديد العوامل الجوهرية التي قد تؤدي إلى

- انحراف الأسعار عن قيمها العادلة، مما يساعد في تصويب اتجاه السوق والحفاظ على استقراره. (مداحي و محمد، 2017)
- ومن الناحية الاستثمارية، تُعد المؤشرات المالية أحد المرتكزات الأساسية لتحديد القيمة السوقية للأوراق المالية، وذلك عبر دورها في عملية خصم التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، حيث يعكس المؤشر محصلة توقعات المساهمين والمستثمرين تجاه العوائد المستقبلية، مما يساهم في ترشيد قرارات الشراء والبيع. (جابر، 2012)
 - علاوة على ذلك، توفر مؤشرات الأسهم ميزة المقارنة الدولية، حيث تتيح للمستثمرين مقارنة أداء سوق الأسهم المحلي مع نظائره من الأسواق العالمية، وهو ما يلعب دوراً حيوياً في جذب الاستثمارات الأجنبية وتحديد الجهات الاستثمارية الواعدة بناءً على معدلات النمو التي تظهرها تلك المؤشرات. (مداحي و محمد، 2017)
 - وأخيراً، تبرز الميزة الاستشرافية للمؤشرات المالية في كونها "مؤشراً قانداً" للوضع الاقتصادي العامة؛ فبالنظر إلى العلاقة الارتباطية الوثيقة بين نشاط المؤسسات المتداولة والحالة الاقتصادية للدولة، فإن حركة المؤشر صعوداً وهبوطاً (سواء في حالة السوق السعودي Bull Market أو السوق النزول Bear Market) تُعد مرآة عاكسة للتغيرات الاقتصادية الكلية المتوقعة قبل حدوثها بفترة زمنية كافية. (محمد بلعدي، 2021)

المبحث الرابع: الدراسات السابقة

تعد مراجعة الدراسات السابقة ركيزة أساسية في البحث الأكاديمي، حيث تتيح للباحث وضع دراسته في سياقها المعرفي الصحيح من خلال الاطلاع على ما توصل إليه الباحثون والخبراء في ذات المجال. إن الغرض من استعراض هذه الدراسات لا يقتصر على سرد النتائج، بل يمتد إلى فهم الفجوات البحثية وتحديد القيمة المضافة التي ستقدمها هذه الدراسة الحالية حول "أثر المؤشرات المالية على أسهم الشركات".

لقد تعددت المساهمات العلمية التي تناولت بالتحليل والدراسة متغيرات السوق المالي والمؤشرات المالية، سواء على المستوى المحلي أو الدولي. وسنقوم في هذا القسم باستعراض مجموعة مختارة من الدراسات والبحوث المرجعية التي ناقشت العلاقة بين المؤشرات المالية وأداء الأسهم، مع التركيز على محاور التشابه والاختلاف بينها وبين دراستنا الحالية.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة

الدراسة الأولى: دراسة (بن قرينة حليلة، 2016)

هدفت هذه الدراسة الموسومة بـ "دراسة أثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم: دراسة حالة بورصة قطر للفترة (2010-2015)" إلى البحث في مدى تأثير مجموعة من مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في (العائد على حقوق الملكية، إجمالي الديون إلى حقوق الملكية، نصيب السهم من صافي الأرباح، ونسبة السيولة العامة) على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات المدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية .

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتمت الدراسة الميدانية على عينة مكونة من 30 مؤسسة مدرجة في بورصة قطر خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2010 إلى 2015 .

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية :

- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للسهم، حيث تبين أنه كلما زاد العائد زادت القيمة السوقية .
- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نصيب السهم من صافي الأرباح والقيمة السوقية للسهم .
- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية وبين القيمة السوقية للسهم، مما يشير إلى اتباع الشركات لسياسة تمويلية متحفظة .
- عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة العامة على القيمة السوقية للسهم، مما يوضح أن هذا المؤشر يقع خارج اهتمامات المستثمرين في البورصة محل الدراسة.

الدراسة الثانية: دراسة (المشري خديجة وجروني بثينة، 2023)

هدفت هذه الدراسة الموسومة بـ "أثر قياس مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم: دراسة حالة بورصة السعودية للفترة (2017-2021)" إلى قياس أثر مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة السعودية، وبالتحديد في قطاع المواد الأساسية .

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وطبقت الدراسة الميدانية على عينة مكونة من 20 شركة مدرجة في البورصة السعودية خلال الفترة الزمنية من 2017 إلى 2021، حيث تم استخدام مؤشرات مثل (العائد على حقوق الملكية، العائد على إجمالي الأصول، والقيمة الاقتصادية المضافة) كمتغيرات مستقلة، وسعر الإغلاق كمعبر عن القيمة السوقية .

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للسهم، حيث تبين أن زيادة العائد تؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية بنسبة معتبرة .
- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية للسهم، مما يؤكد قدرة هذا المؤشر الحديث على تفسير التغيرات في أسعار الأسهم لدى المستثمرين .

- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على إجمالي الأصول والقيمة السوقية للأسهم في العينة المدروسة، مع وجود ارتباط ذاتي ضعيف جداً .
- أثبتت الدراسة قدرة المالكين في الشركات محل الدراسة على استثمار أموالهم بشكل جيد، مما انعكس إيجاباً على القيمة السوقية لأسهمهم .

الدراسة الثالثة: دراسة (الصادق محمد سالم الطيب، 2023)

هدفت هذه الدراسة الموسومة بـ "انعكاس مؤشرات الأسواق المالية على القيمة السوقية للأسهم المصدرة بالأسواق المالية: دراسة تطبيقية" إلى معرفة أثر مؤشرات السوق المالية (المؤشر العام للسوق الرئيسية "تاسي" ومؤشر السوق الموازية "نمو") على القيمة السوقية للأسهم المصدرة بالسوق المالية السعودية .

اعتمد الباحث على مزيج من المناهج العلمية (الاستنباطي، الاستقرائي، التاريخي، ومنهج دراسة الحالة)، وشملت الدراسة التقارير والنشرات الصادرة عن السوق المالية السعودية (تداول) للفترة الزمنية الممتدة من 2017 إلى 2022 .

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات السوق المالية مجتمعة (المؤشر العام للسوق الرئيسية ومؤشر السوق الموازية) على القيمة السوقية للأسهم المصدرة في السوق المالية السعودية .
- وجود علاقة ارتباط طردية قوية بين مؤشرات الأسواق المالية مجتمعة وبين القيمة السوقية للأسهم محل الدراسة .
- أثبتت الدراسة أن التغيرات في مؤشرات السوق (تاسي ونمو) تعتبر متغيرات مستقلة قادرة على التنبؤ وتفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم المصدرة كمتغير تابع بصفة كبيرة .
- أكدت الدراسة على أهمية مؤشرات الأسواق المالية كأداة يعتمد عليها المستثمرون والمحللون الماليون في تقييم أداء الأسهم واتخاذ قراراتهم الاستثمارية في البيئة السعودية .

الدراسة الرابعة: دراسة (خبيرة مزروي، سميرة السايح، وفاطمة الزهراء بوكراع، 2016)

هدفت هذه الدراسة الموسومة بـ "أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم: لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية للفترة (2007-2014)" إلى توضيح أثر مجموعة من المؤشرات المالية (مضاعف سعر الفائدة PER ، عائد السهم الواحد EPS، توزيعات السهم العادي DPS ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، والعائد على حقوق المساهمين ROE) على أسعار أسهم الشركات الأكثر نشاطاً في سوق دبي المالي .

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتمت الدراسة الميدانية على عينة من الشركات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية خلال الفترة من 2007 إلى 2014، باستخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لاختبار الفرضيات .

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات المالية المستقلة المدروسة وبين أسعار الأسهم عند دراستها مجتمعة (نموذج الانحدار المتعدد).
- أثبتت الدراسة وجود علاقة قوية وتأثير ذو دلالة إحصائية لكل من (عائد السهم الواحد EPS) و(توزيعات السهم العادي DPS) على سعر السهم عند اختبارهما بشكل منفرد .
- أظهرت النتائج أن (معدل العائد على حقوق الملكية ROE) لم يكن له تأثير ذو دلالة إحصائية على أسعار الأسهم في عينة الدراسة بسوق دبي خلال تلك الفترة .
- أكدت الدراسة على أهمية النسب والمؤشرات المالية كأداة لا غنى عنها للمستثمرين في التنبؤ بالأداء المستقبلي للأسهم واتخاذ قرارات الشراء أو البيع بناءً على نماذج كمية دقيقة.

الدراسة الخامسة: دراسة (العنز، 2020)

هدفت هذه الدراسة الموسومة بـ "أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة المدرجة في السوق المالي السعودي" إلى تحليل العلاقة بين مجموعة من المؤشرات المالية المختارة وأسعار الأسهم في البيئة الاستثمارية السعودية، وذلك لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم بناءً على معطيات مالية كمية .

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتم إجراء الجانب التطبيقي على عينة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية (تداول) خلال الفترة الزمنية (2014-2018)، حيث شملت المتغيرات المستقلة مؤشرات (ربحية السهم، القيمة الدفترية، ومضاعف الربحية).

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر (ربحية السهم EPS) على أسعار الأسهم في السوق السعودي، مما يجعله من أكثر المؤشرات المفسرة لحركة الأسعار .
 - وجود علاقة طردية قوية بين (القيمة الدفترية للسهم) والسعر السوقي، وهو ما يعكس اهتمام المستثمر السعودي بالمركز المالي الحقيقي للشركة .
 - أظهرت النتائج أن (مضاعف الربحية PER) يؤثر بشكل معنوي على قرارات المستثمرين، مما يؤدي بدوره إلى التأثير في مستويات الأسعار السائدة في السوق .
 - أوصت الدراسة بضرورة رفع الوعي المالي لدى المستثمرين الأفراد للتركيز على هذه المؤشرات الجوهرية بدلاً من الاعتماد على المضاربات العشوائية.
- الدراسة السادسة: دراسة (بشير، 2024)

هدفت هذه الدراسة الموسومة بـ "أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على قطاع المصارف في السوق المالي السعودي للفترة (2018-2022)" إلى استقصاء طبيعة العلاقة والأثر بين مجموعة من المتغيرات المالية المستقلة (العائد على الأصول ROA، العائد على الملكية ROE، ربحية السهم EPS، ومضاعف القيمة الدفترية P/B) وبين أسعار الأسهم في قطاع المصارف السعودي .

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي المدعم بالدراسة القياسية، حيث شملت العينة جميع المصارف المدرجة في بورصة السعودية (تداول) خلال فترة زمنية اتسمت بالتحولات الاقتصادية (2018-2022).

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لكل من (ربحية السهم EPS) و(مضاعف القيمة الدفترية) على أسعار أسهم المصارف، مما يعزز فرضية كفاءة السوق في الاستجابة للمؤشرات الربحية والرأسمالية .
 - أظهرت النتائج أن مؤشر (العائد على حقوق الملكية ROE) يعد من المؤشرات الجوهرية التي يراقبها المستثمر في القطاع المصرفي السعودي لاتخاذ قرار الاستثمار .
 - أثبتت الدراسة قدرة النموذج القياسي المستخدم على تفسير جزء كبير من التغيرات الحاصلة في أسعار أسهم القطاع البنكي بناءً على المؤشرات المالية المختارة .
 - أوصت الدراسة بضرورة استمرار المصارف في تعزيز جودة الإفصاح المالي لتمكين المساهمين من تقييم الأداء بناءً على مؤشرات حقيقية وشفافة.
- الدراسة السابعة: دراسة (بشير، 2024 - قطاع التأمين)

هدفت هذه الدراسة الموسومة بـ "أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على قطاع التأمين في السوق المالي السعودي للفترة (2018-2022)" إلى تحليل العلاقة بين المتغيرات المالية المستقلة (ربحية السهم EPS ، القيمة الدفترية للسهم BVPS ، والعائد على الأصول ROA) وبين أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في بورصة السعودية (تداول).

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي مع استخدام الأساليب القياسية لاختبار الفرضيات، وشملت الدراسة الميدانية الشركات العاملة في قطاع التأمين خلال الفترة الزمنية من 2018 إلى 2022 .

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- وجود أثر ذو دلالة إحصائية وموجب لمؤشر (ربحية السهم EPS) على أسعار أسهم شركات التأمين، مما يشير إلى أن قرارات المستثمرين في هذا القطاع تتأثر بشكل مباشر بقدرة الشركة على تحقيق أرباح صافية للسهم .
- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين (القيمة الدفترية للسهم) والسعر السوقي، مما يعكس ثقة المستثمرين في الملاءة المالية والمراكز الرأسمالية لشركات التأمين محل الدراسة .
- أظهرت النتائج أن (العائد على الأصول ROA) يمتلك قدرة تفسيرية واضحة للتغيرات في أسعار الأسهم، حيث يعكس كفاءة الإدارة في استخدام أصول الشركة لتحقيق عوائد مجزية .
- أوصت الدراسة بضرورة اهتمام إدارات شركات التأمين بتحسين كفاءة الأداء المالي، حيث أثبتت الدراسة أن السوق السعودي يتمتع بوعي استثماري يربط بين الأداء المالي والقيمة السوقية.

الدراسة الثامنة: دراسة (بشير، 2024 - القيمة المضافة والأداء المالي)

هدفت هذه الدراسة الموسومة بـ "أثر القيمة المضافة على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي للفترة (2018-2022)" إلى استقصاء مدى مساهمة القيمة المضافة (باعتبارها مؤشر كفاءة حديث) في التأثير على مؤشرات الأداء المالي التقليدية (العائد على الأصول ROA ، العائد على الملكية ROE ، وربحية السهم EPS) للشركات السعودية .

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي المدعم بالدراسة القياسية، وشملت عينة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية (تداول) خلال الفترة من 2018 إلى 2022 .

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- وجود أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المضافة على تحسين مؤشرات الأداء المالي (ROA, ROE, EPS) في الشركات محل الدراسة، مما يؤكد أن الكفاءة في توليد القيمة تنعكس مباشرة على الربحية .
 - أثبتت الدراسة أن الشركات التي تحقق مستويات عالية من القيمة المضافة تتمتع بقدرة أكبر على جذب المستثمرين وتحقيق عوائد مجزية على حقوق ملكيتهم .
 - أظهرت النتائج أن مؤشر (ربحية السهم EPS) هو الأكثر تأثراً واستجابةً للتغيرات في القيمة المضافة للشركة بالسوق السعودي .
 - أوصت الدراسة بضرورة تبني الشركات المدرجة لمقاييس القيمة المضافة كأداة استراتيجية لتقييم الأداء وتطوير التنافسية بما يتماشى مع المعايير العالمية.
- الدراسة التاسعة: دراسة (بشير، 2024 - مؤشرات السيولة وقطاع التأمين)**

هدفت هذه الدراسة الموسومة بـ "أثر مؤشرات السيولة على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على قطاع التأمين في السوق المالي السعودي للفترة (2018-2022)" إلى التعرف على مدى تأثير كفاءة إدارة السيولة (مقاسة بنسبة السيولة الجارية ونسبة السيولة السريعة) على حركة أسعار أسهم شركات التأمين المدرجة في البورصة السعودية .

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي المعتمد على الأساليب القياسية، وشملت الدراسة الميدانية عينة من شركات التأمين المدرجة في سوق (تداول) خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2018 إلى 2022 .

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر (السيولة الجارية) على أسعار أسهم شركات التأمين، مما يعكس اهتمام المستثمرين بقدرة هذه الشركات على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل .
 - أثبتت الدراسة أن التغير في مستويات السيولة السريعة يؤثر بشكل معنوي على القيمة السوقية للسهم، حيث يعتبرها المستثمر صمام أمان ضد الأزمات المالية المفاجئة .
 - أظهرت النتائج أن نموذج الدراسة يمتلك قدرة تفسيرية جيدة للتغيرات في أسعار الأسهم بناءً على معطيات السيولة، مما يعزز دور المؤشرات المالية التشغيلية في تقييم الأسهم .
 - أوصت الدراسة بضرورة الحفاظ على مستويات سيولة مثلى توازن بين الربحية والأمان، نظراً لما له من انعكاس مباشر على ثقة المتعاملين في البورصة.
- الدراسة العاشرة: دراسة (بشير، 2024 - القيمة المضافة الاقتصادية)**

هدفت هذه الدراسة الموسومة بـ "أثر القيمة المضافة الاقتصادية على القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي للفترة (2018-2022)" إلى فحص القدرة التفسيرية لمؤشر القيمة المضافة الاقتصادية (EVA) في تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية لأسهم الشركات السعودية، ومقارنتها بالمؤشرات التقليدية .

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي مع استخدام النماذج القياسية المتقدمة، وطُبقت على عينة من الشركات المساهمة المدرجة في بورصة السعودية (تداول) خلال الفترة من 2018 إلى 2022 .

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- وجود أثر ذو دلالة إحصائية وموجب لمؤشر القيمة المضافة الاقتصادية على القيمة السوقية للأسهم، مما يدل على أن السوق السعودي يبدي استجابة واضحة للشركات التي تنجح في تحقيق عوائد تتجاوز تكلفة رأس مالها .
- أثبتت الدراسة أن مؤشر (EVA) يتفوق في بعض الجوانب على المقاييس المحاسبية التقليدية في تفسير سلوك أسعار الأسهم، كونه يأخذ في الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال .
- أظهرت النتائج أن توجه المستثمرين في السوق السعودي بدأ يميل نحو الشركات التي تركز على خلق القيمة المستدامة بدلاً من مجرد تحقيق أرباح محاسبية قصيرة الأجل .
- أوصت الدراسة بضرورة تبني الشركات السعودية للإفصاح عن مقاييس القيمة المضافة الاقتصادية ضمن تقاريرها السنوية لتعزيز الشفافية ومساعدة المستثمرين في تقييم الأداء الفعلي.

المطلب الثاني: التعليق على الدراسات السابقة

يعد التعليق على الدراسات السابقة حجر الزاوية في الجانب النظري، حيث يهدف إلى تبيان العلاقة الوثيقة بين ما قدمه الباحثون سابقاً وبين ما تسعى هذه الدراسة لتحقيقه، ويمكن تفصيل هذا التعقيب وفق المحاور التالية :

1-أوجه التشابه بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية :

- من حيث المضمون العلمي: تتلاقى دراستنا مع التراث البحثي السابق (مثل دراسة المشري 2023، ودراسة بلعشي 2017) في محاولة إيجاد تفسير مالي ومنطقي لحركة أسعار الأسهم بناءً على معطيات التقارير المالية السنوية .

- من حيث المنهجية: هناك إجماع بين دراستنا والدراسات السابقة (لاسيما دراسة مشرتن وحليفي 2024، ودراسة بشير 2024) على استخدام المنهج الوصفي التحليلي، كونه المنهج الأنسب لاختبار فرضيات التأثير بين المتغيرات المالية والمتغيرات السوقية .
 - من حيث البيئة المكانية: تشترك مذكرتنا مع دراسة (لقوي 2018) وسلسلة دراسات (بشير 2024) في اتخاذ البورصة السعودية (تداول) مختبراً للتطبيق الميداني، مما يعزز من مرجعية هذه الدراسات لبحثنا الحالي .
- 2-أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية :**

- من حيث النطاق القطاعي (الشمولية): تميزت الدراسات السابقة بالتركيز المجري؛ فمنها من ركز على قطاع واحد (قطاع الاتصالات عند لقوي)، ومنها من ركز على شركة واحدة (شركة المراعي عند مشرتن وحليفي)، أما دراستنا فتختلف في كونها دراسة مسحية شاملة تسعى لاختبار أثر المؤشرات المالية على عينة واسعة تمثل مختلف قطاعات البورصة السعودية .
- من حيث النطاق الزمني: تبرز فجوة زمنية واضحة، حيث أن الدراسات السابقة (مثل دراسة همال 2015، ونيوش 2023) غطت فترات اقتصادية سابقة، بينما تمتد دراستنا لتشمل بيانات عام 2026، وهي فترة زمنية تتسم بخصائص سوقية مختلفة تماماً .
- من حيث الأدوات الإحصائية: تختلف دراستنا في محاولة استخدام نماذج قياسية أكثر حداثة تتناسب مع حجم العينة الكبير المختار من البورصة السعودية، مقارنة ببعض الدراسات التي اكتفت بالانحدار البسيط لعينات محدودة .

3-ما الذي يميز بحثك عن الدراسات السابقة؟

- **المواكبة الزمنية:** يتميز هذا البحث بأنه "دراسة آنية" ترصد واقع البورصة السعودية في ظل أعلى مستويات التحول الرقمي والنضج المالي (2026)، وهو ما يفتقر إليه التراث البحثي القديم .
- **التكاملية:** يجمع البحث الحالي بين التحليل المالي المحاسبي وبين التحليل القياسي الاقتصادي لتقديم رؤية متكاملة لصناع القرار والمستثمرين في السوق السعودي، بعيداً عن الدراسات الجزئية التي قد لا تعكس توجه السوق ككل .

4.الثغرة البحثية التي سيعالجها بحثك :

- تتمثل الثغرة البحثية التي يسعى هذا البحث لسدها في "غياب الدراسات الشاملة المحدثه"؛ فبالرغم من كثرة الدراسات التي تناولت البورصة السعودية، إلا أن معظمها يعاني من أحد أمرين: إما التقادم الزمني (بيانات ما قبل 2023)، أو الضيق القطاعي (التركيز على شركة أو قطاع).

■ ومن هنا، تأتي هذه الدراسة لتعالج هذه الثغرة عبر تقديم نموذج قياسي حديث لسنة 2026، يختبر مدى صمود المؤشرات المالية التقليدية في تفسير أسعار الأسهم في ظل التغيرات الهيكلية الكبرى التي شهدتها البورصة السعودية مؤخراً، مما يوفر إجابات علمية لم تسبقها إليها الدراسات العشر السابقة.

خلاصة الفصل الأول

يُمثل هذا الفصل البناء الفلسفي والمعرفي الذي تنطلق منه الدراسة لفهم حركية الأسواق المالية؛ حيث أظهر التحليل النظري أن الأسواق المالية ليست مجرد قنوات للتمويل، بل هي بيئات تنموية محكومة بهياكل تنظيمية وقوى فاعلة تؤثر مباشرة على كفاءة التسعير. وفي هذا الإطار، برزت الأسهم كأداة استثمارية حساسة تتأثر قيمتها السوقية بمتغيرات ومحددات داخلية وخارجية، مما يتطلب إخضاعها لنماذج تقييم علمية صارمة لتحديد قيمتها العادلة وتفسير تقلباتها .

وقد قاد هذا الفهم النظري للأسهم إلى ضرورة وجود أدوات قياس دقيقة، وهو ما تمثل في المؤشرات المالية التي تُعد المرآة العاكسة لأداء السوق والبوصلة المنهجية التي تترجم البيانات الرقمية إلى قرارات استثمارية مرشدة. ولتأصيل هذه العلاقة وتجنب البدء من الفراغ، جاءت مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة لتؤكد وجود تباين معرفي وإحصائي في مدى استجابة الأسهم للمؤشرات المالية تبعاً لخصوصية كل سوق؛ وهو ما شكّل الفجوة البحثية المبررة لهذه الدراسة، والمعبر المنهجي الإلزامي لإسقاط هذه النظريات العامة على واقع البيئة التطبيقية المتطورة للسوق المالية السعودية في الفصول القادمة.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر المؤشرات المالية على الاسهم المدرجة في السوق السعودي

تمهيد

تعد مرحلة الانتقال من الإطار النظري إلى البيئة التطبيقية خطوة حاسمة للتحقق من مدى مطابقة المفاهيم المالية للواقع العملي. وتأسيساً على ذلك، يهدف هذا الفصل إلى إسقاط المؤشرات المالية ومخرجاتها التحليلية على البيئة الاستثمارية للمملكة العربية السعودية، نظراً لما تشهده سوقها المالية من تطور وحوكمة متسارعة.

ولإحاطة الدراسة بمتطلبات المنهجية العلمية، تم تقسيم هذا الفصل إلى محاور متكاملة؛ حيث نستهل البحث بالتعرف على نشأة وتطور السوق المالية السعودية (تداول) كإطار مكاني للدراسة. تليها خطوة تقديم بطاقة تعريفية مقتضبة لعينة قصدية تشمل خمس شركات مساهمة رائدة تمثل قطاعات استراتيجية في البورصة، وهي: (شركة سابك، شركة أسمنت القصيم، شركة اتحاد مصانع الأسلاك "أسلاك"، شركة كيان السعودية، والشركة المتقدمة للبتروكيماويات).

وفي الختام، يتوج الفصل بالدراسة القياسية والإحصائية للبيانات المستخرجة، وذلك للوقوف بدقة على طبيعة واتجاه أثر المؤشرات المالية في أسعار أسهم الشركات محل الدراسة، واختبار مدى صحة الفرضيات المصاغة.

المبحث الأول: تقديم السوق المالي السعودي

المطلب الأول: تعرف السوق المالي السعودي

تُعد السوق المالية السعودية «تداول» الجهة الرسمية المسؤولة عن إدراج وتداول الأوراق المالية داخل المملكة العربية السعودية، وهي سوق مالية منظمة ومرخصة تخضع جميع عملياتها لإشراف هيئة السوق المالية. وتؤدي «تداول» دوراً محورياً في تنظيم المعاملات المالية، وتعزيز كفاءة وشفافية السوق، بما يسهم في زيادة جاذبيتها للمستثمرين المحليين والدوليين. كما يُشترط على الجهات الراغبة في ممارسة أنشطة الأوراق المالية الحصول على ترخيص رسمي من الهيئة، وفقاً للأنظمة والضوابط المعتمدة.

وقد أصبحت السوق المالية السعودية وجهة استراتيجية لتحقيق خطط النمو طويلة الأجل، من خلال توفير فرص استثمارية متنوعة تتسم بالتنافسية والاستقرار المالي، إلى جانب إتاحة تداول الأوراق المالية السعودية في الأسواق المالية المنظمة خارج المملكة ضمن ضوابط محددة. وفي هذا الإطار، رسخت «تداول السعودية» مكانتها باعتبارها أكبر سوق مالية في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مستفيدة من الدعم الحكومي المتواصل والإصلاحات الاقتصادية المرتبطة برؤية السعودية

2030، الأمر الذي أسهم في تعزيز حضورها على المستوى العالمي وزيادة ثقة المستثمرين بها .

كما يعكس التوسع المستمر في عدد الشركات المدرجة وتنوع القطاعات الاقتصادية المتداولة حجم السوق وأهميتها في دعم الاقتصاد الوطني وتوفير فرص استثمارية متعددة تسهم في تعزيز التنويع الاقتصادي. (مشرنن و خليفي، 2025)

وإلى جانب ذلك، تسعى «تداول السعودية» إلى ترسيخ مبادئ الشفافية وحوكمة الشركات، وتطوير البنية التحتية للسوق، إضافة إلى توسيع نطاق الأدوات المالية المتاحة، مثل المشتقات والصكوك والسندات، بما يتوافق مع المعايير الدولية .

وتتولى السوق كذلك وضع القواعد والإجراءات المنظمة لعمليات الإدراج والتداول، وتحديد الشروط والمتطلبات المتعلقة بالأعضاء والوسطاء، بما يضمن تحقيق العدالة والانضباط في التعاملات المالية، مع مواصلة جهودها في استقطاب الاستثمارات الأجنبية وتعزيز التكامل مع الأسواق المالية العالمية، بما يرفع من كفاءة السوق المحلية ويعزز مكانتها كمركز مالي واستثماري رائد في المنطقة. (المعهد المعتمد للأوراق المالية و الاستثمار، 2022)

المطلب الثاني: مراحل تطور السوق المالي السعودي

شهد السوق المالي السعودي بداياته الأولى سنة 1934 مع إنشاء أول شركة مساهمة سعودية، وهي الشركة العربية السعودية، إلا أنَّ التنظيم الفعلي للسوق لم يظهر إلا في أواخر السبعينات، تزامناً مع اعتماد المملكة لسياسة الاقتصاد الحر، الأمر الذي أدى إلى تزايد عدد الشركات المساهمة واتساع نشاط تداول الأسهم. كما ساهمت عدة عوامل في تنشيط السوق، من أبرزها دمج شركات الكهرباء في شركة واحدة، وتحويل ملكية بعض البنوك الأجنبية إلى القطاع الخاص مع طرح أسهمها للاكتتاب العام، مما أدى إلى زيادة الأسهم المتاحة للاستثمار .

ومع هذا التوسع، ظهرت سوق غير رسمية لتداول الأسهم كانت تُدار من طرف مكاتب وساطة غير معتمدة، وهو ما نتج عنه انتشار بعض التجاوزات، كالتلاعب بالأسعار وتداول معلومات وأسعار غير دقيقة. لذلك تدخلت الدولة لتنظيم السوق، حيث صدر عام 1983 قرار يقضي بتنظيم السوق الثانوي لتداول الأسهم عبر البنوك التجارية، ثم تلاه المرسوم الملكي رقم 08/1230 سنة 1984 الذي نظم عمليات التداول وأسند مهمة الإشراف والرقابة إلى مؤسسة النقد العربي السعودي ابتداءً من سنة 1985. كما تم إنشاء الشركة السعودية لتسجيل الأسهم لتولي مهام تسجيل الأسهم وتسوية الصفقات ونقل الملكية إلكترونياً. (جبلي و جامع، 2023)

وقد مرّ سوق الأسهم السعودي بثلاث مراحل أساسية من التطور؛ تمثلت

المرحلة الأولى (1954 - بداية الثمانينات): في محدودية عدد الشركات المساهمة، حيث بلغ عددها عشر شركات فقط برأسمال قُدِّر بـ 7.1 مليون ريال، وكان تداول الأسهم يتم عن طريق الاتصال المباشر، قبل أن تظهر مكاتب الوساطة في منتصف السبعينات، مما ساهم في تنشيط عمليات البيع والشراء وارتفاع حجم التداول والأسعار مع بداية الثمانينات. أما

المرحلة الثانية (من بداية الثمانينات إلى سنة 2003): فقد اتسمت بالسعي إلى تطوير البنية التنظيمية والتقنية للسوق، حيث تم تشغيل أول نظام آلي لتداول الأسهم سنة 1990، والذي عُدَّ أول نظام إلكتروني للتداول في الشرق الأوسط، ثم تم تطويره سنة 2001 بإطلاق نظام تداول الحديث، الذي ساهم في رفع كفاءة التداول وتسريع تنفيذ الصفقات. وفي

المرحلة الثالثة (2003 - 2005): تأسست هيئة السوق المالية بموجب نظام السوق المالية الصادر بتاريخ 2003/07/31، وهي هيئة حكومية مستقلة مالياً وإدارياً، تتولى تنظيم السوق المالية والإشراف على عمليات طرح وإدراج وتداول الأوراق المالية، ومتابعة نشاط المستثمرين والوسطاء، بما يعزز الشفافية ويرفع كفاءة السوق المالي السعودي. (خليفة صلاح الدين و مشرن عبد القادر، 2025)

المطلب الثالث: الطبيعة القانونية لسوق الاوراق المالية في السعودية

صدر نظام هيئة السوق المالية السعودية بموجب المرسوم الملكي رقم (م/30) بتاريخ 1424/6/2هـ، وقد نصّت المادة الرابعة من النظام على أن هيئة السوق المالية تُعد هيئة حكومية مستقلة ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وتتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، مع امتلاكها كامل الصلاحيات التي تمكّنها من أداء مهامها واختصاصاتها وفق أحكام النظام. كما تتمتع الهيئة بالإعفاءات والتسهيلات الممنوحة للمؤسسات العامة، ويخضع موظفوها لنظام العمل المعمول به .

ومن أجل ضمان حيادية الهيئة واستقلاليتها، حظر النظام عليها ممارسة أي نشاط تجاري أو الدخول في مشاريع تهدف إلى تحقيق الربح، كما منعها من الاقتراض أو الإقراض أو امتلاك أو إصدار الأوراق المالية، وذلك لتجنب أي تأثير للمصالح الخاصة أو الضغوط الخارجية على سير عمل السوق المالية، لما تمثله السوق من أهمية كبيرة باعتبارها مرآة حقيقية للاقتصاد والاستثمار والملاءة المالية للدولة. وتعد الهيئة الجهة المختصة بإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات والإشراف على تطبيق أحكام نظام السوق المالية .

وقد اتخذ المنظم خطوة مهمة بمنح الهيئة شخصية اعتبارية مستقلة عن الدولة، خاصة أن السوق المالية السعودية كانت منذ نشأتها تُدار من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي، التي تُعد بمثابة البنك المركزي للمملكة العربية السعودية

تُعتبر هيئة السوق المالية الجهة المسؤولة عن تنظيم ومراقبة تداول الأوراق المالية، حيث وضعت مجموعة من الأنظمة والتشريعات التي تهدف إلى ضبط عمل السوق المالية وتنظيم عمليات التداول، أسوةً بالهيئات الرقابية المعروفة عالمياً مثل هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC) والهيئات المالية في بريطانيا .

ومن خلال المقارنة بين أحكام القانون المصري رقم 95 لسنة 1992 الخاص بتنظيم سوق الأوراق المالية، وأحكام المرسوم الملكي السعودي رقم (م/30) الصادر بتاريخ 1424/6/2هـ، يتبين أن المنظم السعودي منح هيئة السوق المالية استقلالية قانونية وإدارية، وجعلها ترتبط مباشرة بمجلس الوزراء، بما يضمن لها قدرًا أكبر من الحياد والفاعلية في أداء مهامها، بخلاف النظام المصري الذي أخضع الهيئة لإشراف وزارة مختصة .

ويُظهر هذا التنظيم حرص المشرع السعودي على تعزيز استقلالية الهيئة وتخفيف التعقيدات الإدارية التي قد تنشأ نتيجة تعدد الجهات المشرفة، الأمر الذي يسهم في تسريع إصدار القرارات والتنظيمات اللازمة لتطوير السوق المالية وتشجيع الاستثمار. كما أن هذا الاستقلال يمنح الهيئة قدرة أكبر على مواكبة التطورات الاقتصادية واتخاذ القرارات المناسبة بمرونة وسرعة، بما يخدم الاقتصاد الوطني ويعزز كفاءة السوق المالية.

(محمد صباغ، 2018)

المبحث الثاني: نبذة تعريفية عن عينات الشركات السعودية المدروسة

تستلزم الدراسة القياسية إسقاط المفاهيم النظرية على بيئة تطبيقية واقعية لاختبار مدى صحة الفرضيات المصاغة؛ وتماشياً مع طبيعة بحثنا، تم اختيار السوق المالية السعودية (تداول) كإطار مكاني للدراسة بالنظر إلى مكانتها الاستثمارية الرائدة إقليمياً ودولياً . وضماناً لسلامة التحليل الإحصائي، جرى تحديد عينة قصدية تشمل خمس شركات مساهمة مدرجة في البورصة السعودية تمثل قطاعات اقتصادية حيوية.

وبناءً على ذلك، يهدف هذا المبحث إلى تقديم بطاقة تعريفية مقتضبة لكل شركة من الشركات الخمس محل الدراسة.

المطلب الاول : تقديم الشركة السعودية للصناعات الأساسية(سابك)

1-تعريف الشركة و نشأتها:

تتربع الشركة السعودية للصناعات الأساسية، والمعروفة عالمياً باسم (سابك)، كواحدة من أركان الاقتصاد السعودي وأكبر الشركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول). تأسست هذه المنظومة الرائدة عام 1976م بموجب مرسوم ملكي سام، بهدف استراتيجي طموح؛ وهو استثمار الغاز الطبيعي المصاحب لإنتاج النفط وتحويله إلى

منتجات حيوية ذات قيمة اقتصادية عالية كإطارات الكيماويات، البوليمرات، والأسمدة. اتخذت الشركة من العاصمة الرياض مقراً رئيسياً لإدارة عملياتها المتشعبة. ومن الناحية الهيكلية، تحظى شركة (أرامكو السعودية) بحصة الأغلبية حيث تمتلك 70% من أسهم "سابك"، بينما تطرح النسبة المتبقية البالغة 30% للتداول الاستثماري الحر في البورصة.

2-التطور التاريخي و المكانة العالمية:

انطلقت مسيرة العطاء الفعلي لشركة "سابك" في عام 1983م بتدشين باكورة إنتاجها الصناعي عبر أذرعها من الشركات التابعة كشركتي (حديد) و(الرازي)، لتشهد بعدها قفزات تنموية متتالية في صناعة البتروكيماويات .

ولم تقف طموحات الشركة عند الحدود المحلية، بل امتدت لتصبح عملاقاً عالمياً؛ حيث نجعت في الاستحواذ على مصانع ومرافق تصنيعية كبرى في أوروبا وأمريكا، والتي كان من أبرزها شراء قطاع الصناعات البلاستيكية لشركة (جنرال إلكتريك) الأمريكية عام 2007م. واليوم، يمتد الحضور الدولي لـ "سابك" ليتجاوز 140 دولة حول العالم، متوجةً هذا النجاح باحتلال المرتبة الثانية عالمياً كأكثر العلامات التجارية قيمة في قطاع الكيماويات. (السعودية للصناعات الأساسية(سابك)، دت)

المطلب الثاني: تقديم شركة أسمنت القصيم

1-تعريف الشركة و نشأتها:

تعد شركة أسمنت القصيم واحدة من المنشآت الصناعية الرائدة والمميزة في قطاع مواد البناء داخل المملكة العربية السعودية، وهي شركة مساهمة سعودية مدرجة في السوق المالية (تداول). تأسست الشركة بموجب مرسوم ملكي كريم صادر في عام 1396هـ (الموافق لـ 1976م)، وهو نفس العام التاريخي الذي شهد قفزة الصناعة السعودية. وقد حددت الشركة مقرها الرئيسي والإداري في مدينة بريدة بمنطقة القصيم. وتتمحور الغاية الأساسية من تأسيسها حول تلبية الطلب المتنامي على مادة الإسمنت بأنواعه المختلفة، ودعم حركة العمران والتشييد البنيوي المستمر في المنطقة والمملكة بشكل عام.

2-التطور التاريخي و الطاقة الانتاجية:

بدأت شركة أسمنت القصيم مسيرتها الإنتاجية الفعلية برأس مال تم تطويره وزيادته عبر المراحل الزمنية ليفي بالتوسعات الضخمة للشركة. وشهدت الشركة محطات تطويرية جوهرية تمثلت في تحديث خطوط الإنتاج وإنشاء أفران جديدة لرفع الكفاءة التشغيلية والالتزام بالمعايير البيئية العالمية .

وقد قفزت القدرة الإنتاجية للمصنع من مستوياتها الأولية لتصل إلى طاقة إنتاجية ضخمة قادرة على تزويد السوق بآلاف الأطنان يومياً من الإسمنت والكلنكر، مما جعلها ركيزة أساسية في قطاع الإسمنت السعودي، ومكّنها من تحقيق استقرار مالي متوازن ومستدام يعزز من جاذبية أسهمها للمستثمرين. (شركة اسمنت القصيم، 2026)

المطلب الثالث: تقديم شركة اتحاد مصانع الأسلاك (أسلاك)

1- تعريف الشركة و نشأتها:

تعتبر شركة اتحاد مصانع الأسلاك، والمعروفة تجارياً في بورصة الأوراق المالية باسم (أسلاك)، صرحاً صناعياً فريداً ومتخصصاً في مجال الصناعات المعدنية التحويلية في المملكة. تأسست الشركة كشركة مساهمة سعودية لتجمع تحت مظلتها عدة مصانع متكاملة ومتوزعة استراتيجياً .

ويقع المقر الرئيسي للشركة في مدينة الرياض، حيث تدير من هناك شبكة مصانعها الكبرى. ويتركز النشاط الرئيسي للشركة في سحب وتصنيع الأسلاك الحديدية وتشكيل المنتجات المعدنية والإنشائية والملحقات الصناعية المتطورة، التي تغذي قطاعات البناء، التشييد، والزراعة بمنتجات ذات جودة عالية تتوافق مع المواصفات والمقاييس المحلية والدولية.

2- المسار التاريخي و التوسع التشغيلي:

يعود التطور التاريخي لشركة (أسلاك) إلى استراتيجية دمج وتطوير المصانع التي بدأت عملياتها التشغيلية عبر سنوات من الخبرة المتراكمة في السوق السعودي. وبفضل هذه الشراكات الجوهرية، تمكنت الشركة من إدراج أسهمها بنجاح في السوق المالية السعودية (تداول) لتوسيع قاعدتها الرأسمالية والاستثمارية

وعلى مر السنين، عملت الشركة على تنويع سلتها الإنتاجية من خلال إدخال خطوط تصنيع آلية حديثة تشمل أسلاك التريبط، والشبك المجلفن، ومستلزمات الإنشاءات المتنوعة. هذا التنوع والتواجد القوي في الأسواق المحلية والإقليمية جعل من سهم الشركة خياراً مالياً مميزاً يعكس أداء قطاع الصناعات التحويلية بالمملكة. (شركة اتحاد مصانع الأسلاك (أسلاك)، 2026)

المطلب الرابع: تقديم شركة كيان السعودية للبتروكيماويات

1- تعريف الشركة و نشأتها:

تمثل شركة كيان السعودية للبتروكيماويات (كيان السعودية) إحدى القلاع البتروكيماوية الحديثة والعملاقة التي تأسست كشركة مساهمة سعودية بموجب قرار وزارة التجارة

والصناعة في عام 2006م. وقد تم اختيار مدينة الجبيل الصناعية بالمنطقة الشرقية مقراً رئيسياً وموقعاً لمجمعها التصنيعي الضخم .

وتتميز شركة كيان بهيكلها الرأسمالي والاستراتيجي الفريد؛ حيث دخلت شركة (سباك) كشريك ومؤسس رئيسي يمتلك حصة تبلغ 35% من رأس مال الشركة، بينما احتفظ مؤسسو الشركة بنسبة 15%، وطرحت النسبة الأكبر البالغة 50% للاكتتاب العام أمام المواطنين والمستثمرين في البورصة السعودية.

2-التطور التاريخي و مجمعها الصناعي:

منذ تأسيسها في منتصف العقد الأول من القرن الحالي، ركزت "كيان السعودية" جهودها على بناء واحد من أكبر المجمعات البتروكيماوية في العالم. ودخلت الشركة مرحلة التشغيل التجاري الفعلي لمنتجاتها تباعاً لتقدم للسوق العالمية باقة متميزة من المواد الكيماوية المتخصصة والبتروكيماويات التي تُنتج لأول مرة في المنطقة (مثل الإيثانول الأمين، والكمين، والفينول).

وقد ساهم هذا التطور الاستراتيجي والارتباط الوثيق بشركة "سباك" في تعزيز القدرات التسويقية والتشغيلية لكيان السعودية، مما جعلها لاعباً أساسياً في تعظيم القيمة المضافة لثروات المملكة الهيدروكربونية ومحط أنظار الدراسات المالية لتقييم مؤشرات الربحية والتشغيلية. (شركة كيان السعودية للبتروكيماويات ، 2026)

المطلب الخامس: تقديم الشركة المتقدمة للبتروكيماويات

1-تعريف الشركة و نشأتها:

تعتبر الشركة المتقدمة للبتروكيماويات (والتي كانت تُعرف سابقاً بالشركة المتقدمة لتصنيع البولي بروبيلين) نموذجاً متميزاً للشركات المساهمة السعودية الناجحة في قطاع الطاقة والبتروكيماويات. تأسست الشركة في أواخر عام 2005م (الموافق لشهر شوال 1426هـ)، برأس مال قوي جرى تنميته وتطويره عبر السنوات ليصل حالياً إلى 2,600,000,000 ريال سعودي مقسم إلى أسهم متداولة بالكامل في البورصة .

وقد اتخذت الشركة من مدينة الجبيل الصناعية مقراً رئيساً لها لضمان قربها من مصادر المواد اللقيمة وبنيتها التحتية المتقدمة. ويتركز غرضها الأساسي في استثمار وتطوير المجمعات الصناعية لإنتاج المواد الكيماوية المتخصصة ذات الجودة العالية.

2-التطور التاريخي و التميز التشغيلي:

خطت الشركة المتقدمة خطوات ثابتة وسريعة منذ تأسيسها؛ حيث نجحت في إنشاء وتشغيل مجمعها الصناعي المتطور لإنتاج مادة (البولي بروبيلين) بالاعتماد على أحدث التقنيات العالمية. وبدأت عملياتها التشغيلية والإنتاجية التي تميزت بالكفاءة العالية والقدرة على تحقيق هوامش ربحية متميزة .

وغو على مدار العقدين الماضيين، تميز التطور التاريخي للشركة بالقدرة على إبرام اتفاقيات توريد استراتيجية طويلة الأجل، وتوسيع استثماراتها التشغيلية محلياً ودولياً. ويعتبر الأداء المالي المستقر والتوزيعات الربحية المنتظمة للشركة المتقدمة أحد أهم السمات التي تجعل من بياناتها ومؤشراتها المالية مادة خصبة ودقيقة للدراسات الأكاديمية المقارنة في سوق الأسهم .(شركة المتقدمة للبتروكيماويات ، 2026)

المبحث الثاني: تحليل متغيرات الدراسة

من خلال هذا المبحث، قمنا بسرد المعالم التطبيقية للدراسة، حيث استهللنا العمل بتحديد وضبط المتغيرات المعتمدة في النموذج القياسي، سواءً منها المتغيرات المستقلة الممثلة في حزمة المؤشرات المالية (نسبة السيولة العامة، المردودية المالية، ونسبة الاستقلالية المالية)، أو المتغير التابع المتمثل في سعر السهم.

وينعكس المتغير التابع إحصائياً في سعر إغلاق السهم، وهو ما يتيح أرضية تحليلية أكثر عمقاً ودقة لرصد وقياس أثر هذه المؤشرات المالية على عينة من الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

ولتحقيق هذه الغاية المقارنة، تم الاعتماد على أسلوب بيانات السلاسل الزمنية المقطعية المدمجة (Panel Data) متمثلة في نموذج البيانات المدمجة الساكن، وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)؛ وجاء ذلك بعد إخضاع البيانات للاختبارات القياسية والتشخيصية الأساسية وفي مقدمتها: اختبار تجانس عينة الدراسة، واختبارات استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية (جذور الوحدة)، بالإضافة إلى اختبار التكامل المشترك، لضمان الكفاءة الإحصائية للنموذج ومعنوية النتائج المتوصل إليها.

المطلب الأول: متغيرات الدراسة

تم اختيار متغيرات الدراسة بناءً على الإطار النظري لهذه الدراسة، بالإضافة إلى الاعتماد على الدراسات التطبيقية السابقة في مجال تقييم أثر المؤشرات المالية على أداء الأسهم، مع تجميع البيانات من مختلف المصادر الرسمية المتاحة مثل التقارير السنوية للبنوك والشركات وقواعد بيانات تداول السعودية.

1-شرح المتغيرات المستخدمة في نموذج الدراسة:

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر المؤشرات المالية على الاسهم المدرجة في السوق السعودي

لقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على متغيرات رئيسية، ثلاثة منها مستقلة تتمثل في المؤشرات المالية (نسبة السيولة العامة، المردودية المالية، ونسبة الاستقلالية المالية)، والآخر تابع وهو سعر السهم وهو سعر الإغلاق، وذلك بهدف دراسة أثر هذه المؤشرات المالية على أداء الأسهم المدرجة من قبل البنوك والشركات في سوق الأسهم السعودية من حيث تحقيق العائد للمساهمين وجاذبية الأسهم، وفيما يلي شرح للمتغيرات:

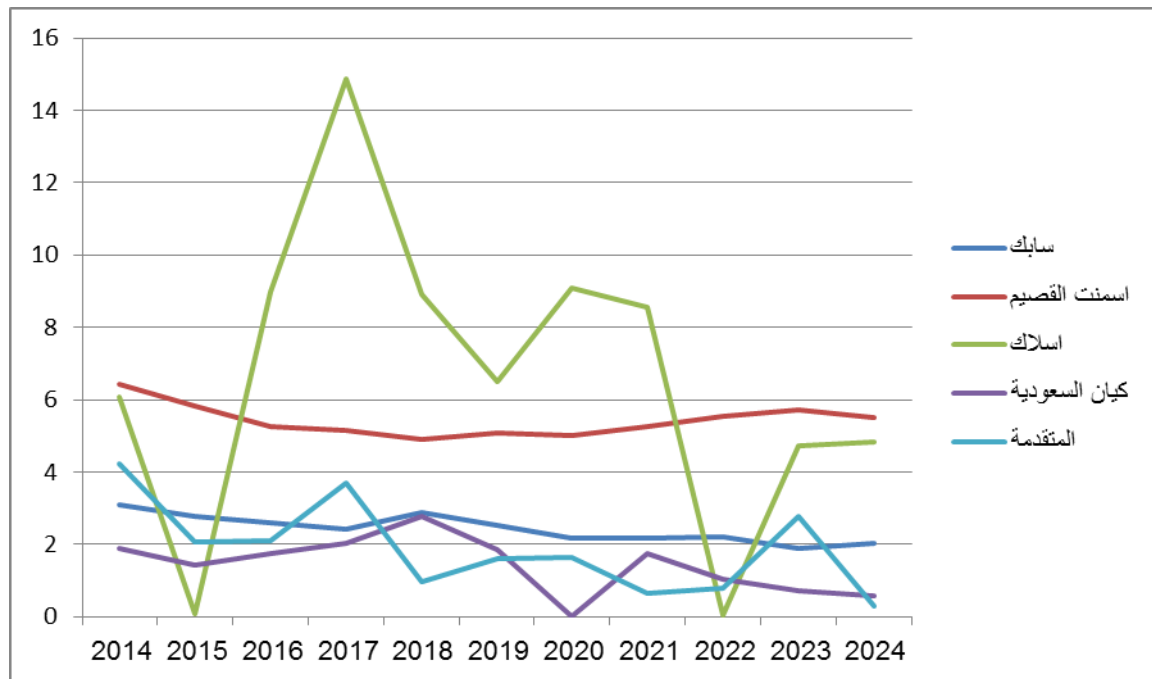
■ المتغيرات المستقلة:

نسبة السيولة العامة (نسبة التداول): تعبر هذه النسبة عن عدد المرات التي تستطيع فيها الاستخدامات المتداولة والمتمثلة في الأصول قصيرة الأجل تغطية ومواجهة الالتزامات والديون المستحقة على المنشأة في الأجل القصير؛ فكلما اتجهت هذه النسبة نحو الارتفاع، دل ذلك على تعزيز الملاءة المالية للمؤسسة وقدرتها على سداد التزاماتها المفاجئة دون الحاجة لتسييل استثماراتها الثابتة أو اللجوء إلى الاقتراض الخارجي. وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الموارد الجارية}}$$

(بن هلال، 2018)

الشكل رقم 01: تطور نسب السيولة العامة للشركات السعودية المختارة خلال الفترة 2014-2024.



المصدر: من اعداد الطالبتين

يوضح الشكل أعلاه تطور نسبة السيولة العامة للشركات السعودية المختارة عينة الدراسة، بحيث نجد أن لشركة أسلاك أعلى نسبة سيولة طويلة فترة الدراسة مقارنة بباقي الشركات، حيث انتقلت هذه النسبة من حوالي 6.07 في سنة 2014 إلى نحو 14.86 في سنة 2017، مع تسجيل أعلى قيمة بلغت قرابة 14.86 سنة 2017 .

أما شركة أسمنت القصيم فقد تراوحت نسبة السيولة لديها ما بين 6.43 في سنة 2014 و 5.49 في سنة 2024، مع تسجيل استقرار نسبي طويلة فترة الدراسة.

وبخصوص شركة سابك، فقد انتقلت نسبة السيولة من 3.09 في سنة 2014 إلى حوالي 2.01 في سنة 2024، حيث سجلت ذروتها في سنة 2014 بقيمة 3.09 .

أما شركة المتقدمة، فقد بلغت نسبة السيولة لديها 4.21 في سنة 2014 لتتخفص إلى حدود 0.31 في سنة 2024، مع تسجيل أدنى تراجع لها سنة 2024.

وفي المقابل، سجلت شركة كيان السعودية مستويات منخفضة تراوحت بين 1.90 في سنة 2014 وأدنى قيمة لها بلغت حوالي 0.59 في سنة 2024 دون تسجيل تقلبات حادة في بقية السنوات.

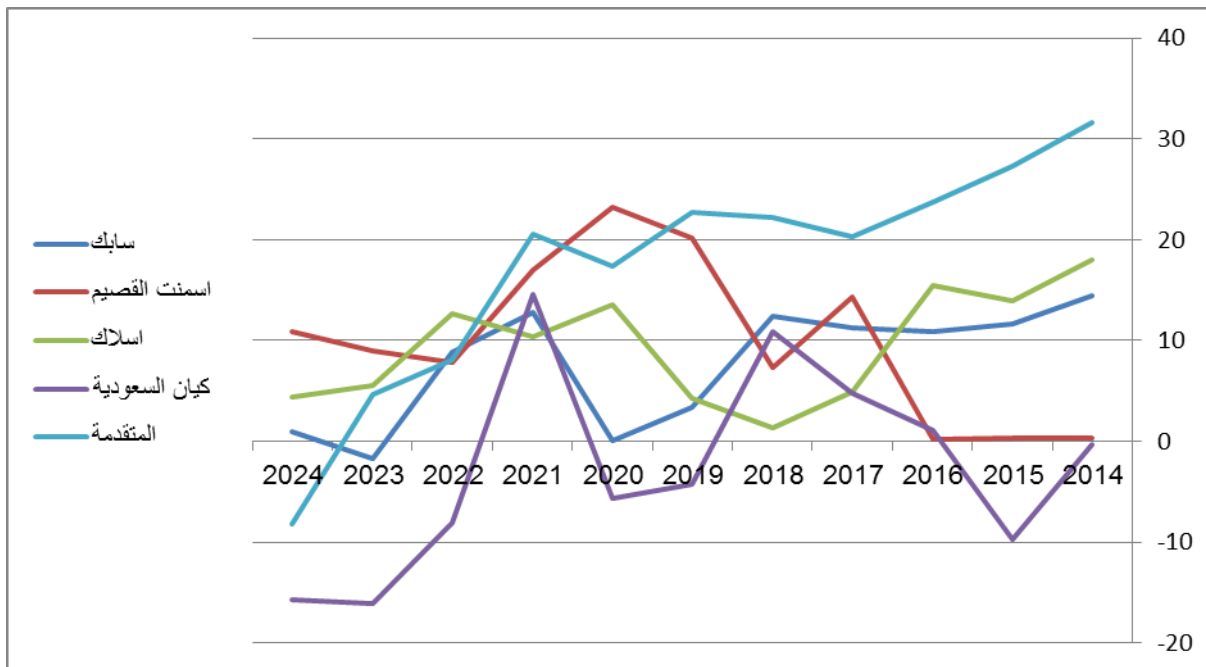
المردودية المالية: تعد المردودية المالية مؤشراً هاماً بالنسبة للمؤسسة وذلك للحكم على مدى كفاءة الإدارة وفعاليتها المالية من خلال دراسة مختلف الجوانب المتعلقة بالأموال

المستثمرة والعمل على الاستغلال الأمثل لها من أجل تحقيق مردودية مالية جيدة، وتعرف بأنها مردودية الأموال الخاصة وهي قدرة المؤسسة على تحقيق مردودية مرتفعة حتى تمنح للمساهمين أرباحاً كافية تمكنهم من تعويض المخاطر المحتملة التي يمكن أن يتعرضوا لها نتيجة مساهمتهم في رأس مال المؤسسة في إطار اقتصاد السوق، كما تعتبر المردودية المالية بمثابة المحدد للمردودية العامة في المؤسسة حيث أنها تقيس قدرة الأموال الخاصة أو المملوكة على تحقيق أرباح صافية وبالتالي فهي تقدم لنا صورة حقيقية عن مدى استخدام الأموال سواء من الناحية الإنتاجية أو ناحية توظيف الأموال وتهم بالدرجة الأولى المساهمين. وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

(سليم و وليد، 2019)

الشكل 02 : تطور نسب المردودية المالية للشركات السعودية المختارة خلال الفترة 2024- 2014



المصدر: من اعداد الطالبتين

يوضح الشكل أعلاه تطور المردودية المالية للشركات السعودية المختارة عينة الدراسة، بحيث نجد أن لشركة المتقدمة أعلى نسبة مردودية في بداية الفترة، حيث انتقلت هذه النسبة

من 31.57 في سنة 2014 لتتخفض بشكل مستمر وتسجل قيماً سالبة وصلت إلى -8.17 في سنة 2024 .

أما شركة أسلاك فقد انتقلت المردودية المالية لديها من 17.95 في سنة 2014 إلى 4.44 في سنة 2024، مع تسجيل أدنى تراجع لها سنة 2018 بقيمة بلغت 1.4.

وبخصوص شركة سابك، فقد انتقلت المردودية من 14.41 في سنة 2014 لتتخفض تدريجياً وتستقر عند حدود 0.98 في سنة 2024

أما شركة أسمنت القصيم، فقد انتقلت من نسبة منخفضة بلغت 0.2855 في سنة 2014 لتسجل ارتفاعاً ملحوظاً طيلة السنوات حتى وصلت إلى 10.9 في سنة 2024، محققةً ذروتها سنة 2020 بقيمة 23.21.

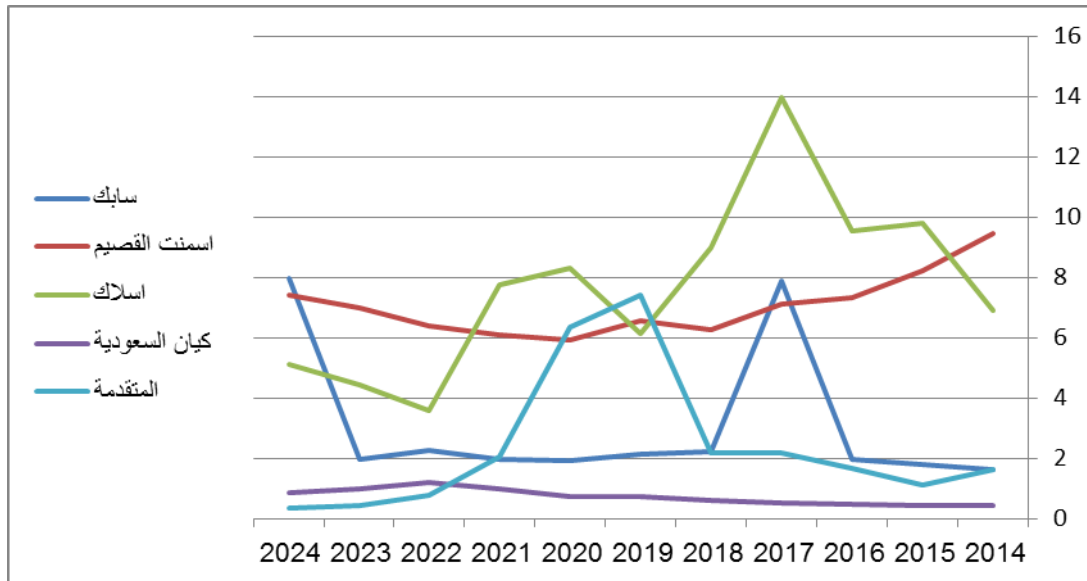
وفي المقابل، سجلت شركة كيان السعودية مستويات سالبة طيلة السلسلة الزمنية تقريباً، حيث انتقلت من -0.32 في سنة 2014 لتنتهي عند أدنى مستوياتها بقيمة -15.68 في سنة 2024.

نسبة الاستقلالية المالية: يوضح هذا المؤشر التركيبة الهيكلية المقابلة لحساب هذه النسبة من جهة والعلاقة المقابلة لحسابها من جهة أخرى، كما تسمى أيضاً نسب المديونية، وتساعد في الحكم على مدى قدرة الشركة بالوفاء بالتزاماتها، ومن نسب هذه المجموعة نجد نسبة الاستقلالية المالية. وتحسب وفق العلاقة التالية:

نسب الاستقلالية المالية = المديونية الاجمالية / الموارد الخاصة

(عبد الرحمان، 2017)

الشكل 03: تطور نسب الاستقلالية المالية للشركات السعودية المختارة خلال الفترة 2014-2024.



المصدر: من اعداد الطالبتين

وضح الشكل أعلاه تطور المردودية المالية للشركات السعودية المختارة عينة الدراسة، بحيث نجد أن لشركة أسلاك أعلى نسبة مردودية مالية خلال منتصف فترة الدراسة، حيث انتقلت هذه النسبة من 6.912 في سنة 2014 إلى نحو 5.097 في سنة 2024، مع تسجيل ذروة ارتفاع بارزة بلغت 13.962 سنة 2017 .

أما شركة أسمنت القصيم فقد انتقلت نسبة المردودية المالية لديها من 9.45 في سنة 2014 إلى 7.41 في سنة 2024، مع تسجيل أعلى قيمة لها بلغت حوالي 9.791 في سنة 2015.

وبخصوص شركة سابك، فقد انتقلت المردودية المالية من 1.644 في سنة 2014 إلى حوالي 7.954 في سنة 2024، مسجلة ارتفاعاً تدريجياً ملحوظاً في السنين الأخيرة

. أما شركة المتقدمة، فقد بلغت المردودية المالية لديها 1.635 في سنة 2014 لتتخفض وتستقر عند حدود 0.345 في سنة 2024، محققة أعلى قيمة لها سنة 2019 بنحو 7.408.

وفي المقابل، حافظت شركة كيان السعودية على مستويات منخفضة وشبه مستقرة طيلة السلسلة الزمنية، حيث تراوحت بين 0.451 في سنة 2014 و 0.861 في سنة 2024.

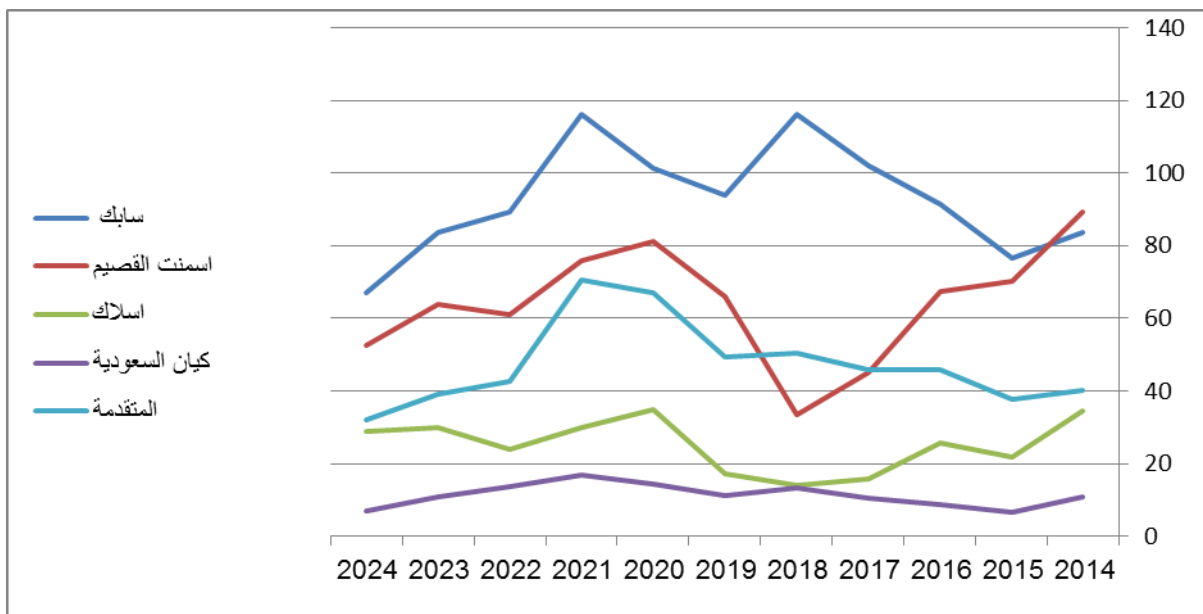
■ المتغير التابع:

سعر الإغلاق: يُعبّر هذا المتغير عن القيمة السوقية النهائية التي يستقر عندها السهم عند اختتام جلسة التداول اليومية في السوق المالي. ويُعد سعر الإغلاق معياراً أساسياً ومؤشراً جوهرياً يتكئ عليه المستثمرون لتقييم وتحديد الأداء السوقي للسهم، حيث يتأثر بصورة

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر المؤشرات المالية على الاسهم المدرجة في السوق السعودي

مباشرة بمجموعة من العوامل والمتغيرات البيئية؛ سواءً كانت عوامل داخلية متمثلة في مستويات ربحية الشركة وسياساتها المتبعة في توزيع الأرباح، أو عوامل خارجية محيطة بالشركات. وغالباً ما يُتخذ سعر الإغلاق كمرجعية قياسية لتحديد التوجه والمصار العام لحركة الأسهم في البورصة؛ إذ يعكس صعوده مؤشراً على تنامي مستويات الطلب وزيادة درجة ثقة المتعاملين، في المقابل فإن تراجعها قد يحمل دلالة على تراجع الكفاءة التشغيلية للمنشأة أو تزايد التوقعات السلبية حول أدائها المستقبلي. ويتم رصد وتحديد قيمة هذا المتغير إحصائياً من خلال حساب السعر الرقمي للسهم عند نهاية كل سنة مالية. (بوصلة و بوجمعي، 2025)

الشكل 04: تطور نسبة العائد عن الاسهم للشركات السعودية المختارة خلال فترة 2014-2024



المصدر: من اعداد الطالبتين

يوضح الشكل أعلاه تطور سعر الإغلاق للشركات السعودية المختارة عينة الدراسة، بحيث نجد أن لشركة سابك أعلى أسعار إغلاق في معظم فترات الدراسة، حيث انتقل سعر إغلاق السهم من 83.5 في سنة 2014 ليسجل ذروة ارتفاع بارزة بلغت حوالي 116.2 في سنة 2018، ليقل عند مستوى 67 في سنة 2024

أما شركة أسمنت القصيم فقد شهدت أسعار إغلاقها اتجاهًا عامًا متراجعاً، حيث انتقلت من 89.15 في سنة 2014 لتصل إلى حدود 52.6 في سنة 2024، مسجلة أعلى مستوياتها سنة 2015 بقيمة بلغت 70.06.

وبخصوص شركة المتقدمة، فقد انتقل سعر الإغلاق لديها من 40.21 في سنة 2014 ليرتفع ويسجل ذروته سنة 2021 بقيمة بلغت 70.4 قبل أن ينخفض إلى حدود 32.1 في سنة 2024 .

وفي المقابل، سجلت شركة أسلاك مستويات تراوحت بين 34.39 في سنة 2014 وأدنى قيمة لها بلغت حوالي 14.18 في سنة 2018، لتنتهي عند مستوى 28.95 في سنة 2024.

بينما حافظت شركة كيان السعودية على مستويات منخفضة وأقل تقلباً مقارنة بباقي الشركات طيلة السلسلة الزمنية، حيث تذبذب سعر إغلاق سهمها ما بين 10.97 في سنة 2014 و 7.02 في سنة 2024.

المطلب الثاني : طريقة التقدير و صياغة نموذج الدراسة

بعد الانتهاء من تحديد ملامح عينة البحث وضبط متغيراتها، نخصص هذا المطلب لاستعراض الآلية المنهجية المتبعة قياسياً للكشف عن طبيعة أثر المؤشرات المالية في الأسعار السوقية للأسهم المقيدة في البورصة السعودية.

1-طريقة التقدير:

ولتحقيق ذلك، اعتمدت الدراسة على أسلوب بيانات السلاسل الزمنية المقطعية "پانل " (Panel Data) عبر طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) ، بعد التثبت من تجانس البيانات لضمان كفاءة النتائج. كما سيتم المفاضلة إحصائياً بين النماذج الثلاثة الأساسية لـ "پانل" (التجميعي، التأثيرات الثابتة، والتأثيرات العشوائية).

علاوة على ذلك، وفي حال ثبوت علاقة تكامل مشترك بين السلاسل الزمنية للمتغيرات، سيجري تطبيق طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) لتحديد الأثر بعيد المدى، وهي الطريقة التي تم الاستقرار عليها كخيار نهائي لتجاوز مشكلات الارتباط الذاتي واختلاف التباين.

2-الهيكل الرياضي للنموذج:

يتم قياس أثر المتغيرات المستقلة الثلاثة (السيولة العامة، المردودية المالية، ونسبة الاستقلالية المالية) على المتغير التابع (سعر الإغلاق) وفق المعادلة القياسية التالية:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث ان:

سعر الاغلاق	Y (It)
نسبة السيولة العامة	X1 (it)
نسبة المردودية المالية	X2 (it)
نسبة الاستقلالية المالية	X3 (it)
حد الخطأ	ϵ_{it}

تتكون عينة الدراسة من 5 شركات سعودية ($n = 5$) ، تُمثل عبر سلسلة زمنية مدتها 11 سنة من 2014 إلى 2024 ($t = 11$) ، مما يمنح النموذج إجمالي 55 مشاهدة خاضعة للتحليل القياسي.

المطلب الثالث: التحليل الوصفي و تشخيص بيانات عينة الدراسة

تستوجب المنهجية العلمية قبل الخوض في تقدير النموذج القياسي واختبار فرضياته، إجراء تشخيص أولي للبيانات المالية المستوحاة من تقارير الشركات عينة الدراسة. يهدف هذا التحليل الوصفي إلى استكشاف السمات الإحصائية الأساسية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2024، وذلك عبر رصد مؤشرات النزعة المركزية والتشتت. وتلخص مخرجات برنامج (EViews) الملامح الإحصائية لهذه المتغيرات من خلال المعطيات المدرجة في الجدول التالي:

الجدول 05: الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	Y	X1	X2	X3
المتوسط	48.15418	3.502651	5.486475	4.185600
اعلى قيمة	116.2000	14.86100	23.11000	13.96200
ادنى قيمة	6.770000	0.041400	-1.660000	0.345000
الانحراف المعياري	31.14408	2.863042	6.675003	3.380105

عدد المشاهدات	55	55	55	55
---------------	----	----	----	----

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على مخرجات eviews

التعليق على الجدول:

سعر الإغلاق (y): سجل متوسطاً حسابياً بلغ (48.154) بمرونة تذبذب واضحة بين أعلى قيمة سوقية عند (116.20) وأدنى قيمة بلغت (6.77)، ويؤكد الانحراف المعياري البالغ (31.144) وجود تباين ملحوظ في التقييمات السوقية لأسهم الشركات محل الدراسة عبر الزمن.

السيولة العامة (x1): تشير البيانات إلى أن الشركات تمتلك متوسط سيولة يقدر بـ (3.502)، مع تسجيل قفزة في مستويات السيولة بلغت ذروتها عند (14.861) كأقصى قيمة، في حين انخفضت في مستوياتها الدنيا لتصل إلى (0.041).

المردودية المالية (x2): حقق هذا المؤشر متوسطاً عاماً موجباً قدره (5.486)، ورغم وصول بعض الشركات إلى معدلات مردودية مرتفعة جداً بلغت (23.11)، إلا أن بعض الفترات شهدت تراجعاً حاداً إلى مستويات سالبة أدناها (-1.66) مما يعكس تذبذباً في الكفاءة الاستثمارية أكدته الانحراف المعياري المقدر بـ (6.675).

الاستقلالية المالية (x3): استقر متوسط اعتماد الشركات على مواردها الذاتية عند (4.185)، متراوحاً بين سقف أعلى قيمته (13.962) وقاع أدنى عند (0.345)، بانحراف معياري مقدر بـ (3.380).

2- الارتباط بين المتغيرات:

بغرض التأكد من سلامة النموذج القياسي من مشكلة التداخل الخطي والمقترن بالارتباط الذاتي القوي بين التوليفات التفسيرية، بغرض التأكد من سلامة النموذج القياسي من مشكلة التداخل الخطي والمقترن بالارتباط الذاتي القوي بين التوليفات التفسيرية، جرى إعداد مصفوفة ارتباط متقاطعة لرصد وتحديد طبيعة وقوة العلاقات البينية للمتغيرات، وتظهر المخرجات تفصيلاً في الجدول الموالي: مصفوفة ارتباط متقاطعة لرصد وتحديد طبيعة وقوة العلاقات البينية للمتغيرات، وتظهر المخرجات تفصيلاً في الجدول الموالي:

الجدول 06 : مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر المؤشرات المالية على الاسهم المدرجة في السوق السعودي

المتغيرات	y	X1	X2	X3
Y	.	-	-	-
X1		1.000000	-	-
X2	0.331568	0.338682	1.000000	-
X3	0.092414	0.724511	0.414968	1.000000

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات eviews

التعليق:

كشفت مخرجات مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة والظاهرة في الجدول رقم 6 عن الملاحظات الأساسية التالية :

ترتبط المردودية المالية (SER02) بعلاقة طردية مع سعر الإغلاق (VALUE_MARKET)، إلا أن هذا الارتباط يبدو ضعيفاً نسبياً حيث لم تتجاوز معاملات الارتباط نسبة مرتفعة تدل على علاقة قوية، إذ بلغت قيمته (0.331568). كما بينت النتائج أن أعلى قيمة ارتباط كانت بين المردودية المالية وسعر الإغلاق، مما يعكس وجود علاقة موجبة بين قدرة الشركات على تحقيق عوائد لمساهميها وارتفاع سعر الإغلاق لأسهمها .

من ناحية أخرى، تشير نتائج مصفوفة الارتباط إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة، حيث أن معاملات الارتباط لم تتجاوز النسب التي يمكن أن تشير مخاوف حول وجود علاقة ارتباط قوية جداً بين المتغيرات، وهو ما يعد مؤشراً جيداً لاستكمال التحليل الإحصائي والوصول إلى نتائج موثوقة.

3-اختبار التجانس:

يُعد اختبار تجانس العينة خطوة أساسية تسبق اعتماد بيانات البائل، وذلك بهدف التحقق من مدى ملائمة استخدام السلاسل الزمنية المقطعية. وفي إطار هذه الدراسة، سيتم اعتماد اختبار Hsiao الذي يتضمن سلسلة من المراحل تتيح التأكد من مناسبة البيانات لهذا النوع من التحليل، وذلك استناداً إلى ثلاث فرضيات سبق تناولها. وللوصول إلى نتائج هذا الاختبار، نعتمد على برنامج EViews10 الذي يوفر لنا قيمة واختبار الاحتمالية للإحصاء F. وقد أسفرت مخرجات البرنامج عن النتائج التالية في الجدول :

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر المؤشرات المالية على الاسهم المدرجة في السوق السعودي

الفرضيات	قيمة و احتمالية	القرار	التعليق
الفرضية الاولى		رفض فرضية العدم	لا يوجد تجانس كلي
الفرضية الثانية	.	قبول فرضية العدم	معلومات المتغيرات المستقلة متماثلة بين جميع الشركات
الفرضية الثالثة		رفض فرضية العدم	المقاطع الثابتة تختلف و تتباين من شركة الى اخرى

خلاصة الفصل الثاني

الخاتمة

كما أظهرت الدراسة أن المردودية المالية تعد من المؤشرات الأكثر ارتباطاً بسعر السهم مقارنة ببعض المؤشرات الأخرى، وهو ما يؤكد أن المستثمرين يولون اهتماماً خاصاً لقدرة الشركة على تحقيق الأرباح وتعظيم العائد على حقوق المساهمين. في المقابل، تبقى مؤشرات السيولة والاستقلالية المالية مهمة، لكنها لا تؤثر دائماً بنفس القوة أو الاتجاه في السعر السوقي للسهم، إذ قد ينظر المستثمر إلى ارتفاع السيولة مثلاً على أنه عامل أمان مالي، لكنه قد يفسره في حالات أخرى على أنه ضعف في توظيف الموارد إذا لم يكن مصحوباً بربحية جيدة. كما أن ارتفاع الاستقلالية المالية يعكس قدرة الشركة على الاعتماد على مواردها الخاصة، لكنه يحتاج إلى قراءة متوازنة مع فرص النمو وحجم التمويل المطلوب.

وانطلاقاً من النتائج المتوصل إليها، يمكن تقديم مجموعة من التوصيات. فعلى المستثمرين عدم الاكتفاء بمتابعة أسعار الأسهم في السوق، بل ينبغي عليهم تحليل القوائم المالية للشركات والاعتماد على مؤشرات الربحية والسيولة والهيكلة المالي قبل اتخاذ قرارات الشراء أو البيع. كما يوصى المحللون الماليون بضرورة الجمع بين المؤشرات المالية التقليدية ومؤشرات السوق، مثل حجم التداول، ربحية السهم، القيمة الدفترية، ومكرر الربحية، من أجل الحصول على رؤية أكثر دقة حول قيمة السهم. أما بالنسبة للشركات المدرجة، فمن الضروري العمل على تحسين مردوديتها المالية، وتعزيز كفاءتها التشغيلية، والمحافظة على توازن مالي مناسب بين الموارد الذاتية والديون، لأن ذلك يساهم في رفع ثقة المستثمرين وتحسين جاذبية أسهمها في السوق.

كما توصي الدراسة بضرورة تعزيز الإفصاح والشفافية داخل السوق المالي السعودي، وتسهيل الوصول إلى البيانات المالية بشكل منظم ودقيق، لأن جودة المعلومات تعد شرطاً أساسياً لكفاءة السوق وترشيد قرارات المستثمرين. كما ينبغي على الجهات المنظمة للسوق مواصلة تطوير آليات الرقابة، وتشجيع ثقافة الاستثمار المبني على التحليل العلمي بدل المضاربة العشوائية، بما يساهم في رفع كفاءة السوق واستقراره.

ورغم أهمية النتائج المتوصل إليها، إلا أن هذه الدراسة تبقى محدودة بعينة مكونة من خمس شركات فقط، وبفترة زمنية محددة، وبعدد معين من المؤشرات المالية، مما يجعل تعميم النتائج على جميع الشركات المدرجة في السوق السعودي يحتاج إلى حذر. كما أن الدراسة لم تتناول بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية والسوقية التي قد يكون لها تأثير معتبر على أسعار الأسهم، مثل أسعار النفط، التضخم، معدلات الفائدة، الناتج المحلي، والسياسات الاقتصادية.

وبناءً على ذلك، تفتح هذه الدراسة المجال أمام بحوث مستقبلية يمكن أن تتناول عينة أوسع من الشركات والقطاعات، أو تقارن بين السوق المالي السعودي وأسواق مالية عربية

أخرى، كما يمكن إدراج متغيرات إضافية مثل ربحية السهم، العائد على الأصول، مكرر الربحية، القيمة الدفترية للسهم، وتوزيعات الأرباح. كما يمكن اعتماد نماذج قياسية أكثر تطوراً مثل نماذج البائل الديناميكية أو نماذج التكامل المشترك طويلة الأجل، من أجل الوصول إلى نتائج أكثر دقة وشمولاً.

وفي الأخير، يمكن التأكيد على أن المؤشرات المالية تمثل أداة ضرورية لفهم أداء الأسهم، لكنها ليست الأداة الوحيدة. فالسهم في السوق المالي هو انعكاس لتفاعل معقد بين الأداء الداخلي للشركة وتوقعات المستثمرين والظروف الاقتصادية المحيطة. ومن هنا، فإن القيمة الحقيقية لهذه الدراسة تكمن في إبراز أهمية التحليل المالي كمدخل علمي يساعد على فهم حركة الأسهم وترشيد القرارات الاستثمارية، خاصة في سوق نشط ومتطور مثل السوق المالي السعودي.

قائمة المراجع

(بلا تاريخ).

(s.d.).

دراسة حالة ادارة -دور مؤشرات الاسواق المالية الدولية في ادارة المحفظة الاستثمارية الدولية. (2020). ق. ابتسام
قسم -بمسرة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير -محمد خيضر :بمسرة محفظة استثمارية دولية
العلوم التجارية

اسيل بسام دريس. (2020). دور ادوات التمويل الاسلامية في تنشيط سوق الاوراق المالية "الصكوك انموذجا". عمان :
الجامعة الاردنية-كلية الشريعة -قسم المصارف الاسلامية .

رسالة استكمال دور المؤشرات المالية في تقييم الاداء المالي لشركة البوتاس العربية. (2015). س. ب. ت. الاغوات
جامعة الاسراء, العلوم الادارية و المالية , لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة
الاردن, عمان.

تحليل مؤشرات الاسهم في الاسواق المالية لتقييم طريقة تكوينها بورصة طوكيو و افاق. (ديسمبر, 2021). ا. البدوي
01, pp. 73-96, مجلة الادارة و ريادة الاعمال . الاستثمار في مؤشراتها نموذجا

الموقع الرسمي لشركة سابك Récupéré sur <https://www.sabik.com> (ت.د). (سابك)السعودية للصناعات الاساسية

الطبعة. (éd.)الفصل العام -انظمة و لوائح السوق المالية السعودية. (2022). المعهد المعتمد للاوراق المالية و الاستثمار
الرياض. (الاولى

امينة خطابت. (2023). مطبوعة في مقياس الاسواق المالية. الجزائر: جامعة الجزائر 3 كلية العلوم الاقتصادية و العلوم
التجارية و علوم التسيير.

امينة نواصرية ، مروة نواصرية. (2019). احكام الاسهم و السندات في شركة المساهمة(في لتشريع الجزائري). قالمة:
جامعة 8 ماي 1945 قالمة كلية الحقوق و العلوم السياسية.

براق محمد. (بلا تاريخ). اسواق الاوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر. مقال في مجلة علمية.

بروبة فاطمة، هادف صبرينة. (2022). تداول الاسهم و التصرف فيها في شركات الاموال (في ظل التشريع
الجزائري). ورقلة: جامعة قاصدي مرباح-ورقة-كلية الحقوق و علوم التسيير.

سيدي بلعباس كلية العلوم -جامعة جيلالي ليايس :سيدي بلعباس محاضرات في الاسواق المالية. (2018). ا. ع. بسبع
الاقتصادية التجارية و علوم التسيير

بن دحمان ليندة. (2015). فعالية الاسواق المالية في دعم الاقتصاد(حالة بورصة الجزائر). مستغانم: جامعة عبد الحميد
بن باديس مستغانم-كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير -قسم العلوم التجارية.

جامعة عين :عين تموشنت اثر سياسة توزيع الارباح على القيمة السوقية للسهم. (2025). ر. بوجمعي & .ف. بوبصلة
تموشنت بلحاج بوشعيب كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

بوشنتوف نوال. (2024). مطبوعة محاضرات في مقياس الاسواق المالية و البورصة. تلمسان: جامعة ابي بكر بلقايد -
تلمسان-كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير.

بوكساني رشيد. (2006). معوقات الاسواق الاوراق المالية و سبل تفعيلها. الجزائر: جامعة الجزائر -كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير.

دراسة حالة الاسهم المتداولة في بورصة تحليل حركة اسعار الاسهم في بورصة الاوراق المالية. (2012). س, جابو كلية العلوم الاقتصادية و -ورقلة-جامعة قاصدي مرباح :ورقلة. 2001-2010عمان خلال الفترة الممتدة بين علوم التسيير.

-medaf- دراسة العلاقة بين مخاطر المحفظة المالية و اسعار الاسهم وفق نموذج. (2023). ع, جامع & ا, جيلي المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف ميلة معهد العلوم :ميلة. دراسة حالة عينة من السوق المالي السعودي الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية

حريزي راجح. (2010). سوق الاوراق المالية (البورصة) و الادوات المالية محل التداول فيها. قسنطينة: جامعة منتوري قسنطينة-كلية الحقوق و العلوم السياسية-قسم الدراسات العليا.

حسان محمد احمد عبد الله. (2021). اثر مؤشرات الاداء المالية المبنية على الارباح في عوائد الاسهم السوقية (دراسة تطبيقية على السوق المالي السعودي.

دراسة حالة بورصة -الاسواق المالية و دورها في تمويل الاستثمارات في ظل الازمات. (s.d.). ع-ا. ي. د, حليلة (دراسة حالة بورصة عمان)عمان للاوراق المالية

دربال امينة. (2014). محاولة التنبؤ بمؤشرات الاسواق المالية العربية باستعمال النماذج القياسية دراسة حالة :مؤشر سوق دبي المالي. تلمسان: جامعة ابي بكر بلقايد -تلمسان-كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية.

الجامعة :عمان "الصكوك"دور ادوات التمويل الاسلامي في تنشيط سوق الاوراق المالية. (2020). ب. ا, دردرس قسم المصارف الاسلامية-كلية الشريعة-الاردنية

ادوات التمويل الاسلامي في تنشيط سوق الاوراق المالية. (s.d.). ب. ا, دردرس

رنا محمد البطرني. (2021). اثر مؤشرات الاداء البنكي في اسعار الاسهم دراسة تطبيقية في البنوك المدرجة في بورصة الاوراق المالية العربية. المجلة العلمية للاقتصاد و التجارة، الصفحات 15-40.

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل .الاستثمار في الاسواق المالية مع دراسة حالة الاسواق المالية. (2010). ل, زكية الجزائر ,شهادة الماجستير في فرع نقود مالية

دراسة حالة شركة الاسمنت -اثر نسب السيولة في تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية. (2018). ب, هلال & ساره جامعة قاصدي مرباح ورقلة معهد :ورقلة. 2012-2016خلال فترة -الوحدة التجارية تفتت-عين توتة التكنولوجيا قسم مناجمت

سايب الجمعي. (2023). احكام تداول الاسهم و السندات التي تصدرها شركة المساهمة في التشريع الجزائري. جيجل: جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل الجزائر مخبر حماية و ترقية الاسرة و حقوق المرأة و الطفل.

كلية العلوم -بشار-جامعة طاهري محمد :بشار. الاسواق المالية و العلاقات الاقتصادية الدولية. (2018). ع. ب, سفيان الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

شركة اتحاد مصانع الاسلاك (اسلاك). (2026). الملف التعريفي و نشاط الشركة. تم الاسترداد من الموقع الرسمي لشركة اسلاك: <https://www.aslak.com.sa>

شركة اسمنت القصيم. (2026). لمحة عن الشركة و ملفها الاستثماري. تم الاسترداد من الموقع الرسمي لشركة اسمنت القصيم: <https://www.qcc.com.sa>

شركة المتقدمة للبتر وكيمويات . (2026). نظرة عامة و الملف المؤسسي . تم الاسترداد من الموقع الرسمي للشركة المتقدمة: <https://www.advancedpetrochem.com>

شركة كيان السعودية للبتر وكيمويات . (2026). عن شركة كيان السعودية . تم الاسترداد من الموقع الرسمي لشركة كيان السعودية : <https://www.saudikayan.com>

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم -قائمة-1945ماي 8جامعة :قائمة /اسواق مالية .(2018). ر. شرياق .التسيير قسم العلوم الاقتصادية

صباغ عبد القادر احمد محمد. (2018). دراسة مقارنة بين النظامين المصري و السعودي. (دار المنهل، المحرر)

محاولة التنبؤ بمؤشرات الاسواق المالية العربية باستعمال النماذج القياسية دراسة .(s.d.). ا. ع. بوكار & ا. صديقي (2018), pp. 158-170, مجلة الاقتصاد و ادارة الاعمال .حالة مؤشر سوق دبي المالي

صفاء كينة. (2017). دراسة قياسية للتنبؤ بحركة اسعار المؤشرات في سوق نيويورك المالي حالة مؤشر داو جونز الصناعي للاوراق المالية في الفترة الممتدة من 2004 الى 2015. ورقة الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقة-الجزائر كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير قسم علوم التجارة.

محاولة قياس اثر الاستقلالية المالية على الاداء المالي لمؤسسة اتصالات الجزائر دراسة .(2017). ي. عبد الرحمان كلية العلوم -الجزائر-ورقة،جامعة قاصدي مرباح :ورقة 2009-2015تحليلية مقارنة خلال فترة الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية قسم العلوم التجارية

(دراسة تحليلية لسوق القرض السندي)واقع سوق الاوراق المالية في الجزائر و سبل تطورها .(2021). ب. عبلة .قسمالعلوم الاقتصادية-كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير -3جامعة الجزائر :الجزائر

دراسة تطبيقية (دور الادوات المالية الاسلامية في تنشيط و تطوير السوق المالية الاسلامية .(2014). ش. كتاف كلية العلوم الاقتصادية و التجارية -جامعة سطيف :سطيف .(تجارب بعض الاسواق المالية العربية و الاسلامية و علوم التسيير

دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات -اثر التدفقات النقدية التشغيلية على اسعار الاسهم .(2019). ح.ب. ف. كعبوش (2010-2017)السعرة في بورصة الكويت خلال فترة

مجلخ سليم، و بشيشي وليد. (2019). تاثير الضريبة على ارباح الشركات على المردودية المالية للمؤسسة اقتصادية دراسة تطبيقية على مؤسسة الحصى -الجزائر-. مجلة اداء المؤسسات الجزائرية(15).

عبد الحميد مهري كلية العلوم -2جامعة قسنطينة :قسنطينة محاضرات في مقياس الاسواق المالية .(2021). ب. محمد الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

دراسة قياسية -(الاسلامي و التقليدي)العلاقة التبادلية بين مؤشرات السوق المالي .(2017). ت. محمد & م. مداحي (5), pp. 95-118, q45 المؤشري

مروة برباش، و نوال عميار. (2011). سواق الاوراق المالية العربية و دورها في تمويل التنمية. مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قائمة، الجزائر.

مشرن عبد القادر-خليفة صلاح الدين. (2025). دراسة تاثير تداول الاسهم على الاداء المالي الشركات المدرجة في البورصة دراسة حالة شركة المراعي السعودية. عين تموشنت: جامعة عين تموشنت -بلحاج بو شعيب كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير قسم العلوم المالية و المحاسبة.

مجلة التحليل و الاستشراف الاقتصادي. مؤشرات و نسب تقييم الاداء المالي .(2021). ع. منير & ع. مصطفى (02), pp. 350-371.

مقاري نجاة. (2023). الاتجاهات المستقبلية لسوق الاسهم في الجزائر في ظل المتغيرات الاقتصادية الحالية. الجزائر: جامعة الجزائر 3- كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير.

انواع الاسهم و موقف المشرع الجزائري منها . (2008). ا. نواصرية

همال فريدة. (2017). دراسة سلوك اهم مؤشرات الاسواق المالية المتطورة من 01 جانفي 1991 الى غاية 31 ديسمبر 2015. الجزائر: جامعة الجزائر 3-كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير .

الملحق