

كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات  
- دراسة حالة سوق الأسهم السعودية -

:

:

:

..

:

			..
			..
			..
			.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## شكر و عرفان

"وأما بنعمة ربك فحدث" ... الآية.

لله الحمد من قبل ومن بعد على إتمام هذا العمل، حمدا يليق بجلاله وعظيم فضله وإحسانه، إنه هو أهل الثناء والحمد.

ثم جزيل الشكر والعرفان بالتوجيهات القيمة التي تعهدني بها الأستاذ الدكتور صالح فلاح لإنجاز هذا البحث. وجزى الله خيرا جميع القائمين على هيئة سوق الأسهم السعودية ومركز بخيت للاستشارات المالية على ما قدموه من عون لإنجاز الدراسة التطبيقية، فوفق الله الجميع لما فيه الخير والصلاح.

إهداء

إلى أمي وأبي

إلى إخوتي وأخواتي

إلى أصدقائي وزملائي...

أرفع هذا العمل.

vi · v · iv · iii · ii · i	-----	
ix · viii · vii	-----	
x	-----	
1	-----	
2	-----	
9	-----	الفصل الأول: الإطار العام للأسواق المالية
9	-----	:
10	-----	.I
10	-----	.1
11	-----	.2
15	-----	. II
15	-----	.1
15	-----	.2
16	-----	.3
17	-----	:
17	-----	.I
18	-----	.1
19	-----	.2
20	-----	.3
21	-----	.4
23	-----	.II
23	-----	.1
24	-----	.2
24	-----	.3

26 -----( )	.III
26 -----	.1
27 -----	.2
28 -----	.3
29 -----	.4
31 -----	.5
32 -----	:
32 -----	.I
32 -----	.1
33 -----	.2
34 -----	.3
35 -----	.4
35 -----	.5
37 -----	.II
37 -----	.1
38 -----	.2
40 -----	.3
42 -----	.4
43 -----	
46 -----	الفصل الثاني: أساليب التحليل في سوق الأوراق المالية
46 -----	:
47 -----	.I
50 -----( )	.II
51 -----	.1
52 -----	.2
54 -----	:
54 -----	.I
54 -----	.1
55 -----	.2

56 -----	.3
58 -----	.II
59 -----	.1
64 -----	.2
73 -----	:
74 -----	.I
75 -----	.1
75 -----	.2
76 -----	.II
73 -----	.1
77 -----	.2
78 -----	.3
87 -----	
90 ---- الفصل الثالث: كفاءة سوق الأوراق المالية وعلاقتها بتنمية وتخصيص الاستثمارات	
90 -----	:
91 -----	.I
94 -----	.1
100 -----	.2
103 -----	.II
105 -----	.1
108 -----	.2
109 -----	.3
111 -----	.III
111 -----	.1
114 -----	.2
115 -----	.3
119 -----	:

119 -----	.I
120 -----	.1
122 -----	.2
127 -----	.II
131 -----	.III
131 -----	.1
133 -----	.2
134 -----	:
135 -----	.I
146 -----	.II
148 ----- :	.1
151 -----	.2
156 -----	.III
157 -----	.1
160 -----	.2
167 -----	

#### الفصل الرابع: تطور كفاءة سوق الأسهم السعودية ودورها في تنمية وتخصيص الاستثمارات 170

172 -----	:
173 ----- ( )	.I
173 -----	.1
180 -----	.2
184 ----- ( )	.II
184 -----	.1

188 -----	.2
192 -----	.III
192 -----	.1
198 -----	.2
223 -----	:
224 -----	.I
224 -----	.1
230 -----	.2
234 -----	.II
235 -----	.1
237 -----	.2
245 -	.III
246 -----	.1
256 -----	.2
258 -----	.3
260 --	:
260 -----	.I
260 -----	.1
262 -----	.2
281 -----	.II
282 -----	.1
304-	.2
313 -----	.III
324 -----	
327 -----	
335 -----	

**339** -----

**356** -----

18	.....	1
28	.....	2
71	.....	3
121	.....	4
126	.....y x	5
138	.....2005 – 2003	6
140	.....2005 – 2003	7
141	.....2005	8
193	.....2005 -1985	9
198	.....2006 – 1985	10
201	..... 2005 – 1996	11
204	.....2006 – 1996	12
208	.....2005 – 1996	13
210	.....	14
211	) .....2003 - 1999	15
212	( ) 2006 .....	16
215	.....2005 – 2002	17
215	.....( 2005 - 2004)	18
216	.....2005 – 2000	19
221	.....	20
231	.....	21
238	.....2004 – 2000	22
238	.....2004 – 2000	23
239	.....2004 – 2000	24
240	.....1995 – 1985	25

241	....2004 – 2000	26
241	.....2004 – 2000	27
242	.....2004 – 2000	28
245	.....	29
247	.....	30
247	.....	31
248	.....	32
249	.....	33
250	.....	34
251	.....	35
251	.....	36
252	.....	37
252	.....	38
253	.....	39
253	.....	40
254	.....	41
255	.....	42
256	.....	43
256	.....	44
257	.....	45
257	.....	46
258	.....	47
259	.....	48
263	.....2006 – 1997	49
266	.....2006 – 2005	50
267	.....2006 – 2000	51
269	.....2006 – 2000	52
272	...2006 – 2001	53
274	.....2006 – 1996	54
274	.....2006 – 1996	55
276	.....2006 – 1999	56

278	.....2006 – 1999	57
280	.....2006 – 1999 ( )	58
284	.....2005	59
286	.....2004 – 2000	60
287	.....2006 – 2000	61
290	.....2005	62
291	2005 +	63
293	.....	64
295	.....2005 – 2000	65
297	.....2004 – 2000	66
298	..2004 –2000	67
299	.....2005	68
299	.....2005	69
301	.....2003	70
303	.....2005	71
306	.....2005 – 2004	72
308	.....2005	73
310	.....2004	74
311	.....2004	75
312	.....2005 – 1999	76
320	.....2005	77
322	.....	78

42	.....	1
78	.....	2
79	.....	3
81	.....	4
83	.....	5
84	.....	6
86	.....	7
98	.....	8
102	.....	9
104	.....	10
122	.....	11
130	.....	12
161	.....	13
162	.....	14
164	.....	15
194	.....2005 -1985	16
196	.....(2006 ) 2006	17
228	.....	18
285	.....2005	19
319	.....	20

Efficiency

- 2005

- 2006





:

.1

.2

.3

.4

.5

:

.1

.2

2006

1996

2006 - 2004

2004

⋮

•

•

•

•

•

•

•

•

•

•

•

•

•

•

•

•

•

•

:

.

.

.

-

-

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

:

.

( )

.

.

.

( )

.

.

.

-

-

·1608

1536

" "

·Wall Street "

"

1821

## Financial Markets

1.

2.

## Money Markets

3.

4.

·The Discount Market

5.

6.

<sup>1</sup>. نوزاد الهيتي، مقدمة في الأسواق المالية ( طرابس: أكاديمية الدراسات العليا والبحوث التطبيقية، 1998)، ص. 27.

<sup>2</sup>. صلاح الدين حسن السبسي، بورصات الأوراق المالية ( القاهرة: عالم الكتب، 2003)، ص. 19.

<sup>3</sup>. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ( الإسكندرية: منشأة المعارف، 1995)، ص. 6.

<sup>4</sup>. Wanis Farag Abdel Aal, "The Role of the Financial Institutions in Promoting Capital Flows and Investment", Journal of the Gulf and Arabian Peninsula Studies, Vol. xxiv, N° 94 (1999), p. 180.

<sup>5</sup>. محفوظ جبار، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، الجزء الأول ( الجزائر: دار هومة، 2002)، ص. 6.

<sup>6</sup>. الهيتي، المرجع السابق، ص. 31.

**Money Risks**

-

Credit Risk

-

**Capital Markets**

.2

**Primary Market**

-

<sup>1</sup> المرجع نفسه.<sup>2</sup> جبار، المرجع السابق، ص. 72.<sup>3</sup> هندي، المرجع السابق، ص. 6.<sup>4</sup> Jean Barreau, Jacqueline Delehay, Gestion Financière, 10<sup>e</sup> édition (Paris: Dunod, 2001), p. 22.

1.

-

-

-

-

" "

2.

:

( )

Competitive Bids

<sup>1</sup>. Reena Aggarwal, "Stock Market Development: Role of Securities Firms and New Products", Working Paper Prepared for the World Bank Workshop on Non Bank Financial Institutions: Development & Regulation, Washington DC: World Bank (Janury 1999), p.7.

<sup>2</sup>. هندي، المرجع السابق، ص. 84.

---



---

**: Secondary Market**

-

1.

.( )

( )

**Organized Market**

-

( )

2.

New York Stock

· The American Stock Exchange

· Exchange (NYSE)

Regional Exchanges

**Unorganized Market**

-

"Over The Counter"

---

<sup>1</sup>. Jean Pierre Faugère, Collette Voisin, Le Système Financier Monétaire International: Crise et Mutation, 5<sup>e</sup> Edition (Paris: Nathan, 2000), p.150.

<sup>2</sup>. Alain Martinet, Lexiques de Gestion, 5<sup>e</sup> Edition (Paris: Dalloz, 2000), p. 53.

1

2

.NASDAQ " "

3

## The Third Market

4

5

---

<sup>1</sup>. Eric Benhamou, Thomas Several, " On the Competition between ECNs, Stock Markets and Market Makers", WP Published by Alexandria & Cairo Exchange, Egypt (December 1999), p. 2.

<sup>2</sup>. Jack Clark Francis, Investments: Analysis and Management, Fourth Edition (New York: McGraw - Hill, Inc., 1976), p. 61.

<sup>3</sup>. NASDAQ: National Association of Security Dealers of Automated Quotation;

يتعامل هذا الاتحاد بأوراق مالية تعود ملكيتها لنحو 5400 شركة أغلبها شركات تقنية عالمية. ولمزيد من التفاصيل حول نشأة وتطور هذا الاتحاد، أنظر: Benhamou & Several, "On the Competition between ECNs..." , Op. Cit.

<sup>4</sup>. Francis, Op. Cit., pp. 72 - 73.

<sup>5</sup>. Ibid, p. 74.

.II

.1

.2

( )

( )

Countinuous Market

---

<sup>1</sup>. Ross Levine, "Financial Development and Economic Growth", Working Paper, N°1678, Washington: World Bank (1996), p. 22.

1.

.3

2.

Disclosure

---

<sup>1</sup>. Levine, Sara Servos, "Stock Market Development: Long Run Growth", Working Paper, N° 1582, Washington: World Bank (1996), p. 7.

<sup>2</sup>. إيهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة (القاهرة: دار النهضة العربية، 2000)، ص. 89.

:

security

1

· ( )

**Equity Instruments .I**

2

1

1970

.2000 % 39.1 % 80.3

" "

1

- -

<sup>1</sup> هندي، المرجع السابق، ص. 5.<sup>2</sup> خالد بن علي المشيقح، "المعاملات المالية المعاصرة"، ورقة بحث منشورة، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية.

.2000 % 0.1

:1

2000		1990		1980		1970		
%		%		%		%		
39.1	7447.6	57.3	2008	71.3	116.5	80.3	782.8	
8.9	1961.4	6.5	228	3.9	63	3	27	
0.1	11.8	0.1	2	-	-	-	-	
0.1	24.4	0.3	9	0.3	4	0.3	3	
0.1	24.4	3	107	2.9	47	1.7	15	
1.1	203.4	2.4	85	2	32	1.5	13	
12.9	2451.2	15.3	537	14.1	231	7.5	68	
10.3	1953.2	8.4	296	2.7	44	1.1	10	
19	3622.4	6.4	224	2.6	42	4.4	40	
0.4	79	0.3	9	0.2	3	0.2	2	
2.8	533.9	0.1	1	0.1	2	0.1	1	
100	19047.1	100	3506	100	1633	100	907	

المصدر: محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق، بورصات (الأردن: دار الشروق للنشر والتوزيع، 2005)، ص. 89.

.1

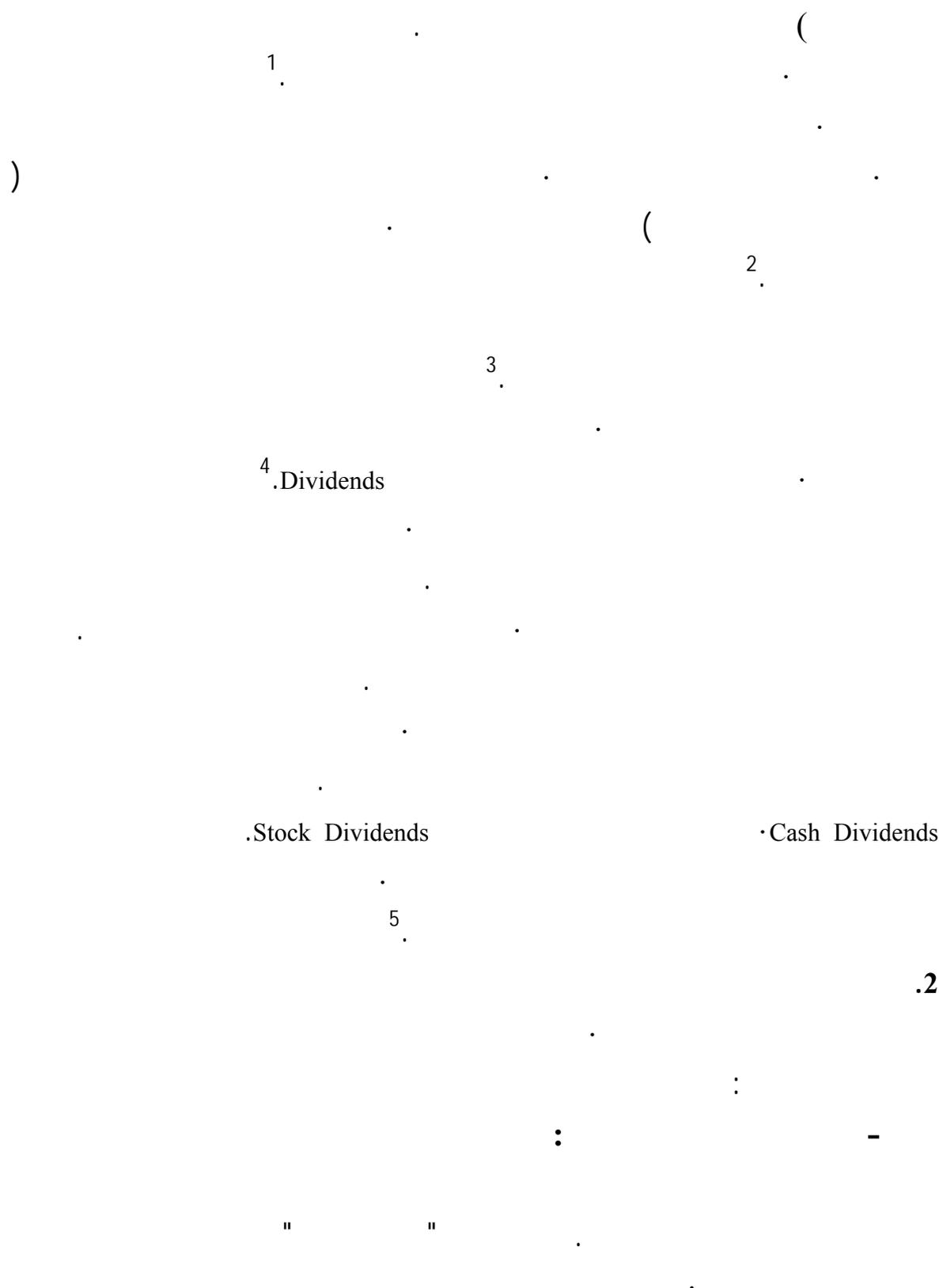
2 . 1 Common Stocks

)\*

<sup>1</sup> هندي، المرجع السابق، ص. 07.

<sup>2</sup> الهيتي، المرجع السابق، ص. 60.

\* تتضمن حقوق الملكية للسهم العادي مجموع الاحتياطات والأرباح المحتجزة وعلوة الإصدار ومجموع قيم الأسهم العادية.



<sup>1</sup> أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005)، ص ص. 25 - 26.

<sup>2</sup> Pascal Quiny, Yann le Fur, Finance d'entreprise, 5<sup>e</sup> Edition (Paris: Dalloz), p. 541.

<sup>3</sup> الهيتي، المرجع السابق، ص. 60.

<sup>4</sup> محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق، بورصات (الأردن: دار الشروق للنشر والتوزيع، 2005)، ص. 89.

<sup>5</sup> لطفي، المرجع السابق، ص. 438.

.E Class "E "

.H Class "H "

1 .

:

-

2 .

% 50

:

-

3 .

.3

Preferred Stock

4 .

<sup>1</sup> .هندي، المرجع السابق، ص. 504 - 505.

<sup>2</sup> .محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005)، ص. 35.

<sup>3</sup> .المرجع نفسه.

<sup>4</sup> .عبد الغفار حنفي، رسمية زكية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2004)، ص. 258 .

/

1.

2.

3.

.4

**:Shares Repurchase**

-

4.

<sup>1</sup>. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية: البورصات و مشكلاتها في عالم النقد والمال، الطبعة الثالثة (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2003)، ص. 85.

<sup>2</sup>. Francis, Op. Cit., pp. 34 – 35.

<sup>3</sup>. هندي، المرجع السابق، ص. 27.

<sup>4</sup>. إبراهيم الكراسنة، "إرشادات في تقييم الأسهم والسندات"، الإمارات العربية المتحدة: صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية (2005)، ص. 10.

	2.25		
	.	70	900
:			1.8
.(900000 ÷ 1800000) \$2		70	
·(70 + 2) \$72	.		
·(72 ÷ 1800000)	25000		
	·(25000 - 900000)	875000	
.875000 ÷ 2250000 :	\$ 2.57	·(900000 ÷ 2250000)	\$ 2.5

## Information Content

.\$72

%10

**:Stocks Dividends**

-

		1	
200	\$30	X	.
·	% 10	·(30 × 200) \$6000	
·( 220 ÷ 6000)	\$27.3	(% 10 × 200 )	20

.\$ 27.3

\$30

.(\$2.7)

**:Stocks Split**

-

1

Finacial Signal

**Debt Instruments****.II****.1**

Bond

.( ) ( )

2

( )

3

4

<sup>1</sup> حنفي، بورصة الأوراق المالية: أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات (الإسكندرية: الدار الجامعية الجديدة للنشر، 2003)، ص ص. 255 - 256.

<sup>2</sup> رياض دهل، " تحليل الأسواق المالية "، سلسلة جسر التنمية: سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد السابع والعشرون، الكويت: المعهد العربي للتخطيط، مارس (2004)، ص. 6.

<sup>3</sup> عطون، المرجع السابق، ص. 66.

<sup>4</sup> المرجع نفسه، ص. 67.

.2

1

Target

( )

**:Saving Bonds**

-

2

**:Treasury Bonds**

-

3

.3

**:Zero Coupon Bonds ( )**

-

4

<sup>1</sup> . جبار، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، الجزء الثاني، الطبعة الأولى ( الجزائر: دار هومة، 2002)، ص. 62.

<sup>2</sup> . الداغر، المرجع السابق، ص. 112.

<sup>3</sup> . جبار، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، المرجع السابق، ص. 64 - 65.

<sup>4</sup> . حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال ( الإسكندرية: الدار الجامعية، 2000)، ص. 255.

**:Floating Rate Bonds**

-

1.

**:Junk Bonds ( )**

-

2.

**:Convertible Bonds**

-

3.

.Call Price

·Conversion Rate

\$1000

: ( / 5)

$$. \$200 = 5 \div 1000 \Leftrightarrow \div =$$

·\$210

:

$$. \$2010 = 5 \times 210 = \times =$$

<sup>1</sup> الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العبد، تحليل وتقييم الأوراق المالية (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2002)، ص. 252.  
<sup>2</sup> الهيتي، المرجع السابق، ص. 68 - 69.

<sup>3</sup> Nagwa Abdalah Samak, Omneia Amin Helmy, "Foreign Portfolio Equity Investment in Egypt: An Analytical Overview", Egypt: Alxendaria & Cairo Stock Exchange, pp.10 - 11.

1

·\$950 (5×190)

·\$190

**:Covered Bonds**

-

1

( )

**.III**

Derivatives

)

(

2

Hedging

3

**.1**

Forward Contracts

<sup>1</sup> .هندي، المرجع السابق، ص. 35.<sup>1</sup> .البنك المركزي المصري، قطاع الرقابة والإشراف، "السندات المغطاة"، ورقة عمل متوفرة على الرابط:Page Web: <http://www.nbe.com.eg/Arabic/index.htm><sup>2</sup> . Simon Gray, Joanna Place, "Financial Derivatives", Handbooks in Central Banking, N° 17, London: Bank of England, Centre for Central Banking Studies (March 1999), p. 5.<sup>3</sup> . طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية: المفاهيم، إدارة المخاطر (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2001)، ص. 11.

	1.	
	( )	
	( )	
	1.6065	90
	\$.1605600	
44400		\$1.6500
\$1650000		\$.44400 = 1000000 × (1.6065 - 1.6500)
	\$1.55	
\$.55600		\$55600
		.2

## Future Contracts

2.

3.

## Initial Margin

4. Clearing Houses

<sup>1</sup>. Aimé Scannavino, Les Marchés Financiers Internationaux (Paris:Dunod, 1999), pp. 62 - 64.

<sup>2</sup>. حماد، المرجع السابق، ص.31.

<sup>3</sup>. Scannavino, Op. Cit., p. 65.

<sup>4</sup>. Ibid.

:2

-	-
-	-
-	-
-	-

المصدر: طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2001)، ص. 201.

.3

## Options

1.

(... )  
( )

2. Premium

European Option

.Exercise Price

3.

Market Price

4.

:Put Option

-

( )

Buyer

( )

·Striking

<sup>1</sup>. Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Les Marchés Financiers: Gestion de Portefeuille et des Risques, 3<sup>e</sup> Edition (Paris: Dunod, 1997), p. 316.

<sup>2</sup>. الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات: مدخل الهندسة المالية (الإسكندرية: الدار الجامعية، 1998)، ص. 331..

<sup>3</sup>. الداغر، المرجع السابق، ص. 126.

<sup>4</sup>. هندي، المرجع السابق، ص. 59.

1.

2.

**:Call Option**

-

( )  
 .( )

3.

4.

.4

.Hedging Risks

Swaps

5.

<sup>1</sup> الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات...، المرجع السابق، ص. 334.

<sup>2</sup> Jacquillat & Solnik., Op. Cit., p. 319.

<sup>3</sup> الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات...، المرجع السابق، ص. 340.

<sup>4</sup> الداغر، المرجع السابق، ص. 127.

<sup>5</sup> See: Gray & Place, Op. Cit., pp. 5 - 13.

1.

(London Inter Banks Offering Rate) LIBOR

2.

3.

A

·% 9

500

B

·( 500 × %9 )

45

·%11

500

A

B A

B

·%9

A

A

B

500

%10

·Libor

·%10.5 Libor

· 108325 B A

:

$$\times (360 \div \quad) \times ( \quad - \quad ) =$$

$$.\$108325 = 500000000 \times (360 \div 30) \times (0.10 - 0.105) =$$

B

Libor

% 9.5

:

·A \$208333.33

$$.\$208333.33 = 500000000 \times (360 \div 30) \times (0.10 - 0.095) =$$

<sup>1</sup>. حماد، المرجع السابق، ص. 214.

<sup>2</sup>. الداغر، المرجع السابق، ص. 138.

<sup>3</sup>. Scannavino, Op. Cit., p. 57.

---

**Warrants****.5**

## Long Term Options

1.

2.

3.

---

<sup>1</sup>. Samak & Helmy , Op. Cit., p. 11.

<sup>2</sup>. الحناوي، نهال فريد، جلال إبراهيم العبد، أسواق المال والمؤسسات المالية (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2004)، ص. 20.

<sup>3</sup>. Samak & Helmy, Op. Cit., p. 11.

:

**.I**

:

**.1**

1.

2.

-

-

-

-

( )

---

<sup>1</sup> . عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية (الأردن: دار الجاسر للنشر والتوزيع، 2004)، ص ص. 76 - 77.

<sup>2</sup> . عطون، المرجع السابق، ص. 63 - 64.

1.

.2

2.

3.

4.

---

<sup>1</sup> . أنظر: المرجع نفسه، ص ص. 21- 23.

<sup>2</sup> . الداغر، المرجع السابق، ص. 240.

<sup>3</sup> . Alain Borderie, Les Places Financières Internationales (Paris: Banque Editeur, 2001), pp. 46 - 47.

<sup>4</sup> . عطون، المرجع السابق، ص. 254 - 256.

1 .

.3

## Institutional Investors

2 .

3 .

Sociétés d'Investissement à Capital (SICAV)

-

.Variable

.FCP

·OPCVM ( )

4 .

·Mutual Funds

-

·( )

4 .

:Venture Capital Funds

-

( )

---

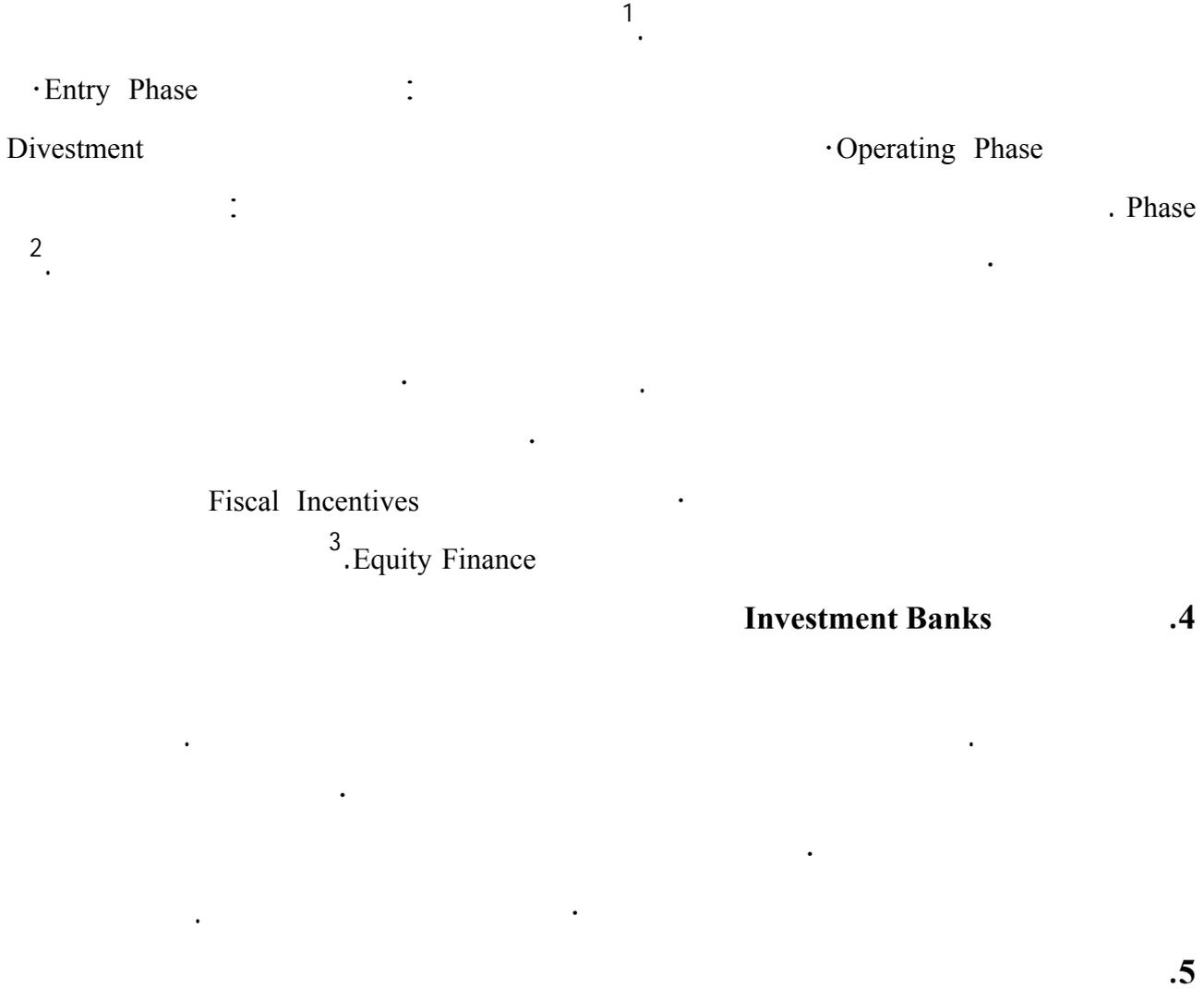
1. الداغر، المرجع السابق، ص. 54.

2. Frédéric Teulon, Les Marchés des Capitaux (Paris: Seuil, 1997), p. 54.

3. Ibid.

4. Société ABC Bourse, " Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)".  
[http://www.abcbourse.com/Apprendre/3\\_les\\_opcvm.html](http://www.abcbourse.com/Apprendre/3_les_opcvm.html).

4. Samak & Helmy, Op. Cit., p. 7.



<sup>1</sup> . عادل عبد الله الكيلاني، "دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية"، ورقة عمل مقدمة خلال ندوة تطوير سوق الأوراق المالية في الجماهيرية العربية الليبية، طرابلس: أمانة اللجنة الشعبية العامة للاقتصاد والتجارة (2005)، ص. 21.

<sup>2</sup> . Samak & Helmy, Op. Cit., pp. 6 - 7.

<sup>3</sup> . Farag Abdel Aal, Op. Cit., p. 179.

	1.	
		2.
	3.	" "
	4.	
<b>:Commission Brokers</b>	-	
· Brokragge Houses		
	5.	
<b>:Floor Brokers</b>	-	
· Broker's Brokers		
	6.	
<b>:Floor Traders</b>	-	
	Spreads	
6. Speculators		

<sup>1</sup> عبد الوهاب نصر على، شحاتة السيد شحاتة، مراجعة الحسابات في بيئة الخصخصة وأسواق المال والتجارة الإلكترونية (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2004)، ص ص. 247- 248.

<sup>2</sup> جبار، تنظيم وإدارة البورصة، الجزء الثالث (الجزائر: دار هومة، 2002)، ص. 7.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص. 9- 10.

<sup>4</sup> هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية (الإسكندرية: منشأة المعارف، 2002)، ص. 502.

<sup>5</sup> المرجع نفسه، ص. 503.

<sup>6</sup> الحناوي وآخرون، أسواق المال والمؤسسات المالية، المرجع السابق، ص. 34.

**:Specialists**

-

( )

1.

2.

**:Odd - Lot Dealers**

-

3.

**.II****.1**

4.

<sup>1</sup> نهلة أبو العز، "المتخصص يصنع السوق"، مجلة الأهرام الاقتصادية: البورصة المصرية، عدد 283، القاهرة (2002)، ص. 10.

<sup>2</sup> Aggarwal., Op. Cit., p. 6.

<sup>3</sup> هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، المرجع السابق، ص. 504.

<sup>4</sup> Jean François Susbielle, Comprendre La Bourse sur Internet (Paris: Edition d'Organisation, 2001), pp. 356 - 358.

100

Rond Lots

Odd Lots

.

400 · 300 · 200

135

100

35

100

Open Ordres

1

2

.2

:Market Orders

-

3

4

<sup>1</sup> الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، المرجع السابق، ص. 22.

<sup>2</sup> الداغر، المرجع السابق، ص. 249.

<sup>3</sup> Paul Jacques Lehman, La Bourse de Paris (Paris: Dunod, 1991), pp. 124 - 125.

<sup>4</sup> هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، المرجع السابق، ص. 522.

**:Limit Orders**

-

1.

"

"

:

-

:

**:Stop Orders**

-

2.

:

\$500

\$550

.\$520

3.

.\$520

<sup>1</sup> الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، المرجع السابق، ص. 25 - 26.

<sup>2</sup> Susbielle, Op. Cit., pp. 563 - 564.

<sup>3</sup> الداغر، المرجع السابق، ص. 251.

\$730

\$700

1

\$500

100

.\$480

." \$480

· \$490

100 "

.\$480

· \$490

\$480

100

":

."

\$490

· \$490

\$480

Discretionary Orders

2

.3

( )

<sup>1</sup>. Susbielle, Op. Cit., pp. 364 - 365.

<sup>2</sup>. الداغر، المرجع السابق، ص. 249.

." " " "

.

" "

.

.

.

.

.

.

.

Commission Broker

.

.

.

.

.

.

.

.

·NASDAQ

.

.

1

.

.

.

.

.

.

1

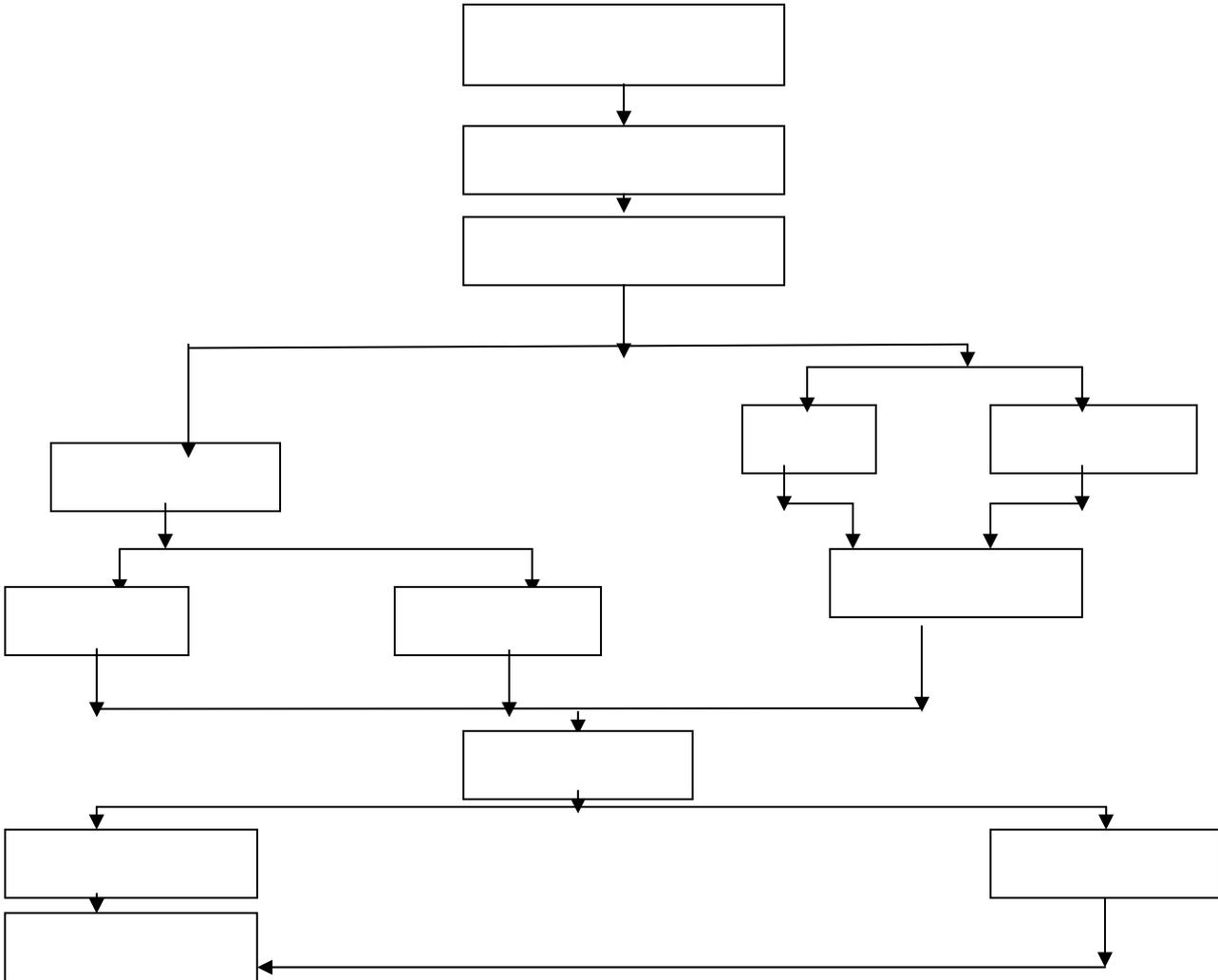
.

---

<sup>1</sup>. الداغر، المرجع السابق، ص. 255.

1.

:1



المصدر: هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية (الإسكندرية: منشأة المعارف، 2002)، ص. 538.

.4

1.

2.

---

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص. 535.  
<sup>2</sup>. الداغر، المرجع السابق، ص. 265.



## Fundamentalists

·Under Valued

<sup>1</sup>. Achelis & Steven B., "Introduction - Technical Analysis: Fundamental Analysis" (2004), Downloadable at: <http://www.marketscreen.com/help/atoz/default.asp?hideHF=&Num=52>

<sup>2</sup>. خالد الزامل، "دور الأسواق المالية في تحفيز النمو الاقتصادي"، ورقة عمل مقدمة خلال المؤتمر الوطني الصناعي الأول الذي نظم تحت إشراف وزارة الصناعة السورية، دمشق (ماي 2005). <http://www.youropinion.gov.sy/m111.htm>

<sup>3</sup>. المرجع نفسه.

<sup>4</sup>. Wikipedia Encyclopedia, "Fundamental Analysis" (2005), Downloadable at: [http://www.wikipedia.org/wiki/fundamental\\_analysis](http://www.wikipedia.org/wiki/fundamental_analysis).

.Top - Down or Macro - Micro Analysis

1.

.I

Economic Analysis

2.

.1

Financial Policy

3.

4.

5.

<sup>1</sup>. Ibid.

<sup>2</sup>. Ibid.

<sup>3</sup>. لطفي، المرجع السابق، ص. 109.

<sup>4</sup>. الزامل، " دور الأسواق المالية... "، المرجع السابق.

<sup>5</sup>. هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية (الإسكندرية: منشأة المعارف، 1999)، ص. 162.

1.

.2

## Monetary Policy

2.

3.

4.

.3

5.

·Risk Averse

.4

---

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص. 164.

<sup>2</sup>. لطفي، المرجع السابق، ص. 108.

<sup>3</sup>. For more Information, See: Maged Shawky Sourial, "Monetary Policy and its Impact on The Stock Market: The Egeptian Case", Working Paper Published by Alxendaria & Cairo Stock Exchange, Egypt (2000), pp. 3 – 5.

<sup>4</sup>. Ibid., p. 5.

<sup>5</sup>. هالة حلمي السعيد، "دراسة تحليلية لأثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء سوق الأوراق المالية"، سلسلة رسائل البنك الكويت الصناعي، العدد 62، الكويت: بنك الكويت الصناعي (سبتمبر 2000)، ص. 15.

1.

2.

.5

3.

4.

.7

5.

<sup>1</sup>. الزامل، "دور الأسواق المالية..."، المرجع السابق.

<sup>2</sup>. عبد الرؤوف ربابعة، سامي حطاب، "التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية" ورقة عمل مقدمة خلال ندوة الأسواق المالية المنظمة من طرف هيئة الأسواق المالية والسلع، بورصة أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة (ديسمبر 2005)، ص. 10.

<sup>3</sup>. Susbielle, Op. Cit., p. 271

<sup>4</sup>. جبار، تنظيم وإدارة البورصة، المرجع السابق، ص. 125.

<sup>5</sup>. عطون، المرجع السابق، ص. 424 – 425.

.8

1.

.9

2.

.10

11

·1997

1973

·2006

·2001

.II ( )

---

<sup>1</sup> رابعة وخطاب، المرجع السابق، ص.11.

<sup>2</sup> لمزيد من المعلومات، أنظر: السعيد، "دراسة تحليلية لأثر المتغيرات الاقتصادية .."، المرجع السابق، ص ص. 16- 18.

.1

1.

3.

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص ص. 111 - 112.

<sup>2</sup>. هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 170.

<sup>3</sup>. حسان خضر، " التحليل الأساسي"، ورقة عمل مقدمة من خلال برنامج تعليم الأسواق المالية، الكويت: المعهد العربي للتخطيط

(فبراير 2003)، ص. 2. [http://www.arab-api.org/c9\\_first.htm](http://www.arab-api.org/c9_first.htm)

:

-

1.

2.

:

-

3.

4.

.2

:

-

- 
- <sup>1</sup> . المرجع نفسه.
  - <sup>2</sup> . هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 173 .
  - <sup>3</sup> . لطفي، المرجع السابق، ص. 112.
  - <sup>4</sup> . محسن أحمد الخضيرى، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة (القاهرة: إيتراك للنشر والتوزيع، 1999)، ص. 69.

( )

.( )

( )

· Multiple Regression Analysis

.( )

1.

$$D_x = a + b_1 P_x + b_2 Y + b_3 P_z$$

· X

P\_x ·

a · X

D\_x

b\_1 · b\_2 · b\_3 ·

P\_z ·

Y

:

-

Industry - Life Cycle

2.

3.

<sup>1</sup>. خضر، "التحليل الأساسي"، المرجع السابق، ص. 5.

<sup>2</sup>. زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية (بيروت: مطابع الأمل، بدون سنة النشر)، ص. 57. ولمزيد من المعلومات حول مراحل دورة حياة المنتج، أنظر:

Stanley J. Paliwoda, International Marketing, Second Edition (Oxford: Butter Worth - Heinemann, Ltd., 1995), pp. 39 - 41.

<sup>3</sup>. حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2004)، ص. 244 - 245.

1.

2.

.1

.1

---

<sup>1</sup>. خضر، "التحليل الأساسي"، المرجع السابق، ص. 4.  
<sup>2</sup>. الزامل، " دور الأسواق المالية..."، المرجع السابق.

1

2

3

.2

4

5

## Profitability Ratios

---

<sup>1</sup>. ربابعة وخطاب، المرجع السابق، ص. 40.

<sup>2</sup>. Hubert De La Bruslerie, *Analyse Financière et Risque de Crédit* (Paris: Dunod, 1999), p. 14.

<sup>3</sup>. Ibid.

<sup>4</sup>. الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، المرجع السابق، ص. 180 – 109.

<sup>5</sup>. ربابعة وخطاب، المرجع السابق، ص. 50.

1.

2.

$$.100 \left( \frac{\quad}{\quad} \right) =$$

3.

$$.100 \left( \frac{\quad}{\quad} \right) =$$

.3

### :Earnings Per Share -

4.

5

10

<sup>1</sup>. لطفي، المرجع السابق، ص. 109.

<sup>2</sup>. الكراسنة، المرجع السابق، ص. 20.

<sup>3</sup>. ربابعة وخطاب، المرجع السابق، ص. 53.

<sup>4</sup>. Didier Vitrac, Tout Savoir sur la Bourse (Paris: Gualino Editeur, 2001), p. 181.

1.

2.

EPS

Return on Equity (ROE)

3.

×

=

EPS = ROE × Book Value Per Share :

·\$100

·\$ 50

**:Dividend Payout Ratio**

4.

.100 ( ÷ ) =

.100 ( ÷ ) = ∴

<sup>1</sup>. محمود صبح، التحليل المالي والاقتصادي للأسواق المالية، ط3 (بدون مكان النشر: البيان للطباعة والنشر، 2000)، ص. 152.

<sup>2</sup>. حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 259.

<sup>3</sup>. المرجع نفسه. ص. 259.

<sup>4</sup>. الكراسنة، المرجع السابق، ص. 23.

1.

:

-

•Capital Gain

2.

.Capital Loss

.100 ( ÷ ) =

:Dividend Yield ( )

-

3.

.5%

•\$40

4.

**.II**

5.

Present Value

•Over Valued

6.

<sup>1</sup>. لطفي، المرجع السابق، ص. 123.<sup>2</sup>. الخضيرى، المرجع السابق، ص. 118.<sup>3</sup>. صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية، النشرة الفصلية، العدد الثاني والأربعون، أبو ظبي

(الربع الثاني 2005)، ص. 3.

<sup>4</sup>. ربابعة وحطاب، المرجع السابق، ص. 23.<sup>5</sup>. Joanna Place, "Basic Bond Analysis", Handbooks in Central Banking, N° 20, London: Bank of England, Centre for Central Banking Studies (December 2000), p. 5.<sup>6</sup>. Wikipedia Encyclopedia, "Fundamental Analysis", Op. Cit.

\$100

\$100

\$100

\$100

1

2. ( + 1 )

. \$100 %10

133

$$\$100 = (1.33 \div 133) = {}^3((1+1.1) \div 133) =$$

.1

100

3

4

<sup>1</sup>. محمود عمر باعيسى، "تحديد التشكيلة المثلى للبدائل الاستثمارية باستخدام نماذج البرمجة الرياضية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد 4 (1991)، ص. 187.

<sup>2</sup>Lionel Filipi, Réniganin, Information de L'entreprise (Paris: Presse Universitaires de Grenoble, 2003), p. 248.

<sup>3</sup>. جبار، الأوراق المالية...، المرجع السابق، ص ص. 74 - 75 .

<sup>4</sup>. Pierre Vernimmen, Finance d' Entreprise, 4<sup>e</sup> Edition ( Paris: Dalloz, 2000), p. 456.

. at Discount

.at Premium

1.

2.

3.

+

=

( Treasury Bills )

4.

.Time Value of Money

5.

6.

<sup>1</sup>. جبار، الأوراق المالية المتداولة في البورصات...، المرجع السابق، ص. 75.

<sup>2</sup>. الداغر، المرجع السابق، ص. 160.

<sup>3</sup>. Barreau & Delahaye, Op. Cit., p. 344.

<sup>4</sup>. سيتم التطرق لهذا المعامل بشيء من التفصيل في جزء لاحق عند تحليل محددات الاستثمار في البورصة.

<sup>5</sup>. الكراسنة، المرجع السابق، ص. 53.

<sup>6</sup>. الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، المرجع السابق، ص. 227.

1. ( )

:

:

2.

$$PV = \sum_{t=1}^n I \left( \frac{1}{1+Kd} \right)^t + M \left( \frac{1}{1+Kd} \right)^n \dots\dots\dots (1)$$

$$PV = I(PVIFA_{Kd}, n) + M (PVIF_{Kd}, n) \dots\dots\dots (2)$$

$$\sum_{t=1}^n$$

PV

.n . . . . . (t<sub>2</sub>) (t<sub>1</sub>)

I

Kd

PVIFA<sub>Kd</sub>

N

M

· Kd

n

· Kd

n

PVIF<sub>Kd</sub>

5

\$100

. %12

· %10

(\$100)

. \$150

3.

. %10

: \$10 = % 10 × \$ 100 = (I)

$$PV = \sum_{t=1}^5 10 \left( \frac{1}{1+0,12} \right)^t + 100 \left( \frac{1}{1+0,12} \right)^5$$

$$= \$10 (PVIFA_{0,12,5}) + \$100 (PVIF_{0,12,5})$$

<sup>1</sup> .حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 430.

<sup>2</sup> . جبار، الأوراق المالية المتداولة في البورصات ...، المرجع السابق، ص. 72 - 73 .

<sup>3</sup> . هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 505.

$$= \$10 (3,605) + \$100 (0,567)$$

$$= \$36,05 + \$56,7 = \$92,75$$

\$92.75

( \$92.75)

( \$150)

\$50

.\$57.25

.Bond Yeild

( \$ 92.75)

.\$7.25

(\$100)

·(\$100)

( )

: %8

$$\begin{aligned} PV &= \sum_{t=1}^5 10 \left( \frac{1}{1+0,08} \right)^t + 100 \left( \frac{1}{1+0,08} \right)^5 \\ &= \$10 ( PVIFA_{0,08,5} ) + \$ 100 ( PVIF_{0,08,5} ) \\ &= \$10(.3.99) + ( \$100 ) ( 0.681 ) = \$108.03 \end{aligned}$$

\$108.03

\$100

\$40

\$ 50

\$108.03

1.

$$PV = \sum_{t=1}^{2n} \frac{I/2}{(1+Kd/2)^t} + \frac{M}{(1+Kd/2)^{2n}} \dots\dots\dots(3)$$

$$= (I/2) (PVIFA_{Kd/2, 2n}) + M (PVIF_{Kd/2, 2n}).$$

$$PV = \sum_{t=1}^{2 \times 5} \frac{10/2}{(1+0,12/2)^{10}} + \frac{100}{(1+0,12/2)^{10}} = \$92.6.$$

) Call Price

\$100

·% 10

( ) % 15

.%10

2.

\$5

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1+Kd)^t} + \frac{CP}{(1+Kd)^n} \dots\dots\dots(4)$$

CP

n

%12

\$1000

\$1100

\$113.7 %100

<sup>1</sup>. ربابعة وخطاب، المرجع السابق، ص. 51.

<sup>2</sup>. الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات...، المرجع السابق، ص ص. 238 - 239.

$$PV = \sum_{t=1}^4 \frac{120}{(1+0.1)^t} + \frac{1100}{(1+0.1)^4}$$

$$= (\$120)(3.17) + (\$1100)(0.683) = \$1131.7$$

:

( )

1.

:

·((n → ∞))

2.

$$PV = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{I}{(1+Kd)^t} = \frac{I}{Kd}$$

$$PV = \frac{I}{Kd} \dots\dots\dots (5)$$

$$\left( \frac{M}{(1+Kd)^n} \right)$$

3.

%12

.%8

\$1000

\$667

$$PV = \frac{I}{Kd}; I = \$1000 \times \%8 = \$80$$

$$= \frac{80}{\%12} = \frac{80}{0.12} = \$667$$

.Overvalued

·\$667

.2

<sup>1</sup>. هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 505.

<sup>2</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., p. 214 .

<sup>3</sup>. جبار، الأوراق المالية المتداولة في البورصات...، المرجع السابق، ص. 74.

Dividend Valuation Model

Modigliani & Miller

1.

2.

$$PV = \frac{D_1}{(1+K)^1} + \frac{D_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{D_t}{(1+K)^t}$$

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+K)^t} \dots \dots \dots (6)$$

K · t<sub>0</sub>

PV

.t

D<sub>t</sub>

3.

$$PV = \frac{D_1}{(1+K)^1} + \frac{D_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+K)^\infty}$$

$$PV = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+K)^t} \dots \dots \dots (7)$$

.(K<sub>d</sub>)

(D<sub>t</sub>)

.<sup>1</sup> t

4: .t

<sup>1</sup>. Wikipedia Encyclopedia, "Fundamental Analysis", Op. Cit.

<sup>2</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., p. 154 – 155.

<sup>3</sup>. Francis, Op. Cit., p. 409.

<sup>4</sup>. حماد، إدارة المخاطر ( الإسكندرية: الدار الجامعية للنشر، 2003)، ص. 404.

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+K)^t} + \frac{P_t}{(1+K)^t} \dots\dots\dots (8)$$

Zero Growth Model

$$PV = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D}{(1+K)^t} \dots\dots\dots (9)$$

$$D = D_0 = D_1 = D_2 = \dots\dots\dots = D_{\infty}$$

$$PV = \frac{D}{K} \dots\dots\dots (10)$$

\$6

·%12

: ·\$5

$$PV = \frac{D}{K} = \frac{6}{0.12} = \$50$$

( \$50 )

·Overvalued

10

<sup>1</sup>. حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 304.

1 .  
 .  
 10  
 .  
 2.  
 :

$$\bar{K} = \frac{D}{PV}$$

PV ·  $\bar{K}$   
 ·\$13.33 ·\$45 \$6  
 :

$$\bar{K} = \frac{6}{45} = 13.33\%$$

·(%12) %13.33

3 .  
 :  
 " " Constant Growth Model  
 "g" .Gordon Model

4 .  
 (  $K > g$  )  
 ) Do  
 : t  
 (  $D_t = D_0(1 + g)^t$  )

<sup>1</sup>. ربابعة وحطاب، المرجع السابق، ص. 66.

<sup>2</sup>. Société ABC Bourse, " Evaluer une Société".

[http:// www.abcbourse.com/Apprendre/ 12-leçon-af-12.html](http://www.abcbourse.com/Apprendre/12-leçon-af-12.html).

<sup>3</sup>. للتذكير، فإن تقييم الأسهم الممتازة لا يختلف بالمرّة عن كيفية تقييم الأسهم العادية في ظل نموذج النمو الصفري للتوزيعات. مع ملاحظة أن معدل خصم التوزيعات k ( أو معدل العائد المطلوب ) في حالة الأسهم الممتازة عادة ما يقل عن مثيله في حالة الأسهم العادية، نظرا لتعرض حملة الأسهم العادية لمخاطر تفوق تلك التي يتعرض لها حملة الأسهم الممتازة.

<sup>4</sup>. أحمد بورس، أسواق رؤوس الأموال ( الجزائر: مطبوعات جامعة منتوري، 2003 )، ص. 127.

g · t

D<sub>t</sub>

·\$1.17

\$1.367 · (1.17 × 1.081) = \$1.265

·%8.1

: ·\$1.727

· (1.17(1.081)<sup>2</sup>)

$$D_5 = D_0(1+g)^t = 1.17(1.081)^5 = \$1.727.$$

$$PV = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^t}{(1+k)^t}$$

1:

g K &gt; g

$$PV = \frac{D_t}{K-g} = \frac{D_0(1+g)^t}{K-g} \dots (11)$$

"g"

$$PV = \frac{D_t}{K+g} \dots (12)$$

.11

%8

· \$6

: %13

$$D_1 = D_0(1+g) = 6(1+0.08) = \$6.48$$

$$PV = \frac{D_1}{k-g} = \frac{6.48}{0.13-0.08} = \$129.6$$

·\$129.6

2.

$$\bar{K} = \frac{D_1}{P} + g$$

<sup>1</sup>.Anne Vila Wetherilt, Olaf Weeken, "Equity Valuation Measures: What can they tell us?", Bank of England Quarterly Bulletin (Winter 2002), p. 392.

<sup>2</sup>. ربابعة وخطاب، المرجع السابق، ص. 66.

P ·

 $\bar{K}$ 

·\$150

:

$$\bar{K} = \frac{6(1 + 0.08)}{150} + 0.08 = 12.32\%$$

(K)

%13      %12

.g

K

:

$$PV = \frac{6(1 + 0.08)}{0.12 - 0.08} = \$162$$

%1

%13

$$\cdot \left( \frac{162 - 129.6}{129.6} \right) \%25$$

: %08      %09

$$PV = \frac{6(1 + 0.09)}{(0.13 - 0.09)} = \$163.5$$

%1

$$\cdot \left( \frac{163.5 - 129.6}{129.6} \right) \%26.2$$

1.

:( )

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{D_t (1+g_s)^t}{(1+K)^t} + \left[ \frac{D_{n+1}}{K-g_n} \right] \left[ \frac{1}{(1+K)^n} \right] \dots (13)$$

1.  $\beta$   
 ( )  
 2.  
 3.  
 $\cdot \infty$   $n+1$   $D_{n+1}$   $g_n$   $g_s$  ( )  
 $\cdot 13$   
 $\cdot n$   
 $\cdot n+1$   
 $\cdot n$   
 $\cdot n$   $\cdot n$   $\cdot (P_n)$   
 $\cdot n$   $\cdot n$   $\cdot 2$   
 $P_n$   
 $\cdot$   
 $\cdot \$2.5$   $(D_0)$   
 $\cdot \%10$   
 $\cdot$   $\cdot 5\%$   
 4.

<sup>1</sup> الداغر، المرجع السابق، ص. 171.

<sup>2</sup> دهال، "الأدوات المالية"، المرجع السابق، ص. 7.

<sup>3</sup> حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 309-312.

<sup>4</sup> دهال، "الأدوات المالية"، المرجع السابق، ص. 7 - 8.

$$PV(D_n) = \sum_{t=1}^4 \frac{D_0(1+g_s)^t}{(1+K)^t} = \sum_{t=1}^4 \frac{2.5(1+0.10)^t}{(1.14)^t}$$

:3

[(1) x (2)] (3)	PVIF <sub>0.14,t</sub> (2)	D <sub>t</sub> = 2.5 ( 1.10 ) <sup>t</sup> (1)	
\$2.41	0.877	D <sub>1</sub> = \$ 2.5 ( 1.10 ) = \$2.75	1
\$2.32	0.769	D <sub>2</sub> = \$2.5 ( 1.10 ) <sup>2</sup> = \$3.02	2
\$2.24	0.675	D <sub>3</sub> = \$2.5 ( 1.10 ) <sup>3</sup> = \$3.32	3
\$2.16	0.592	D <sub>4</sub> = \$2.5 ( 1.10 ) <sup>4</sup> = \$3.66	4
\$9.13			

( )

n P<sub>n</sub>  
: . ( )

$$P_4 = \frac{D_{n+1}}{K_s - g_n} = \frac{D_4(1+g_n)}{0.14 - 0.05} = \frac{(3.66)(1.05)}{0.09} = \frac{3.843}{0.09} = \$42.7$$

, n

$$PV(P_4) = P_4 \left[ \frac{1}{(1+K)^n} \right] = 42.7 \left[ \frac{1}{(1.14)^4} \right] = 42.7(0.592) = \$25.27$$

$$PV = \$9.13 + \$25.27 = \$34.4.$$

### :Price / Earning Ratio

•Earning Multiplier

( )

.Pragmatic Model

1.

$$\div = (P/E)$$

<sup>1</sup>. Susbielle, Op. Cit., p. 256.

·\$50

·( 5 ÷ 50) ×10

·\$5

<sup>1</sup>·(\$5)

· 10

·\$10

· 2.

·(P/E)

· ×

· =

·\$10

· :

·\$100

·\$100= 10 × \$10 =

---

<sup>1</sup>. الكراسنة، المرجع السابق، ص. 22.

<sup>2</sup>. De La Bruslerie, Op. Cit., 172.

## Technical Analysis

### Trading Rules

#### Bull Market

<sup>1</sup>. خضر، "التحليل الفني للأسعار"، برنامج تعليم أسواق الأوراق المالية، الكويت: المعهد العربي للتخطيط (2003)، ص.1.

[http://www.arab-api.org/c9\\_first.htm](http://www.arab-api.org/c9_first.htm)

<sup>2</sup>. محمد سليمان، "التحليل الفني للأسهم بين الواقع واحتياجات المتداولين"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد 16، الربع

الرابع (2006). ص. 42. Home Page: <http://www.tadawul.com.sa>

<sup>3</sup>. صمم التحليل الأساسي للإجابة على التساؤل الجوهرى المتعلق بماذا نشتري وماذا نبيع؟، في حين صمم التحليل الفني على نحو يسمح بتحديد أوقات الدخول وأوقات الخروج من السوق (أي أوقات الشراء وأوقات البيع). أنظر: المرجع نفسه. ص. 43.

<sup>4</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., p. 51.

<sup>5</sup>. Wikipedia Encyclopedia, "Technical Analysis" (2004), Downloadable at:

[http://en.wikipedia.org/wiki/Technical\\_analysis#inconsistencies\\_withe\\_other\\_market\\_hypotheses](http://en.wikipedia.org/wiki/Technical_analysis#inconsistencies_withe_other_market_hypotheses)

1.

2.

J.Magee "

" Edwards "

"

-

-

-

3.

.I

4.

.FTSE100 "

"

Nikkei

·Dax

·S&amp;P

5 .DJIA

Systematic Risks

6.

<sup>1</sup>. Francis, Op. Cit., 503.

<sup>2</sup>. Ibid., p. 505.

<sup>3</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., p. 51.

<sup>4</sup>. بوراس، المرجع السابق، ص.51.

<sup>5</sup>. Société ABC Bourse, "Les Indices Boursiers".

[http://www.abcbourse.com/Apprendre/1\\_les\\_indices\\_boursiers1.html](http://www.abcbourse.com/Apprendre/1_les_indices_boursiers1.html).

<sup>6</sup>. خضر، "مؤشرات أسواق الأوراق المالية"، برنامج تعليم أسواق الأوراق المالية، المعهد العربي للتخطيط (2003).

[http://www.arab-api.org/c9\\_first.htm](http://www.arab-api.org/c9_first.htm)

.1

· ( ) ·

1.

2.

Price Weighted

· Value Weighted

3.

.2

4.

.Divisor

<sup>1</sup>. Aqil Mohamed, Hadi Hacem, "Construction of Stock Indices for the Newly Formed UAE Stock Market", Journal of the Gulf and Arabian Peninsula Studies, N° 107, p. 42.

<sup>2</sup>. For more Informations, See: Ibid., p. 43 - 48.

<sup>3</sup>. جبار، "مؤشرات البورصة؛ كيفية بنائها وتسييرها"، ورقة بحث منشورة، مجلة سوق المال، العدد 10، الكويت: البنك الصناعي الكويتي (يوليو 1999)، ص. 48.

<sup>4</sup>. خضر، "مؤشرات أسواق الأوراق المالية"، المرجع السابق، ص. 4.

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^n P_{it}}{D}$$

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^n P_{it}}{D} \times S$$

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^n P_{it} Q_{it}}{\sum_{i=1}^n P_{it} Q_{ib}} \times S$$

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^n P_{it} Q_{it}}{\sum_{i=1}^n P_{it} Q_{ib}} \times S$$

.II

Technicians

2.

3.

.1

Relative Strength Index

$$RSI = 100 - [100/(SI + 1)]$$

<sup>1</sup>. Mohamed & Hacen, Op. Cit., p. 44.

<sup>2</sup>. Wayne D. Pucell, "Technical Analysis: Alternatives to Charts Analysis", Virginia (USA): Texas Agriculture Extension, The Texas A.& M. University System, Working Paper N° 5317 (1999), p. 1.

<sup>3</sup>. سيقتصر العرض الحالي على عرض بعض الأدوات الأساسية لاتخاذ القرار دون التطرق إلى كل هذه الأدوات. وللراغبين في الإطلاع أكثر حول هذه الأدوات يمكنهم تفحص المواقع التالية:

<http://www.marketscreen.com/help/atoz;>

<http://www.chartpatterns.com;>

<http://www.abcbourse.com.>

14

SI

. %100

1.

2.

.2

## Moving Averages

3.

$$MA_t = \frac{\sum_{i=t-n+1}^t P_i}{n}$$

P<sub>i</sub> .(n = t)

t . n

.( ) i

10

.( ) 10

.( 10 )

200 100 · 50 · 30 · 20

( )

.( )

2

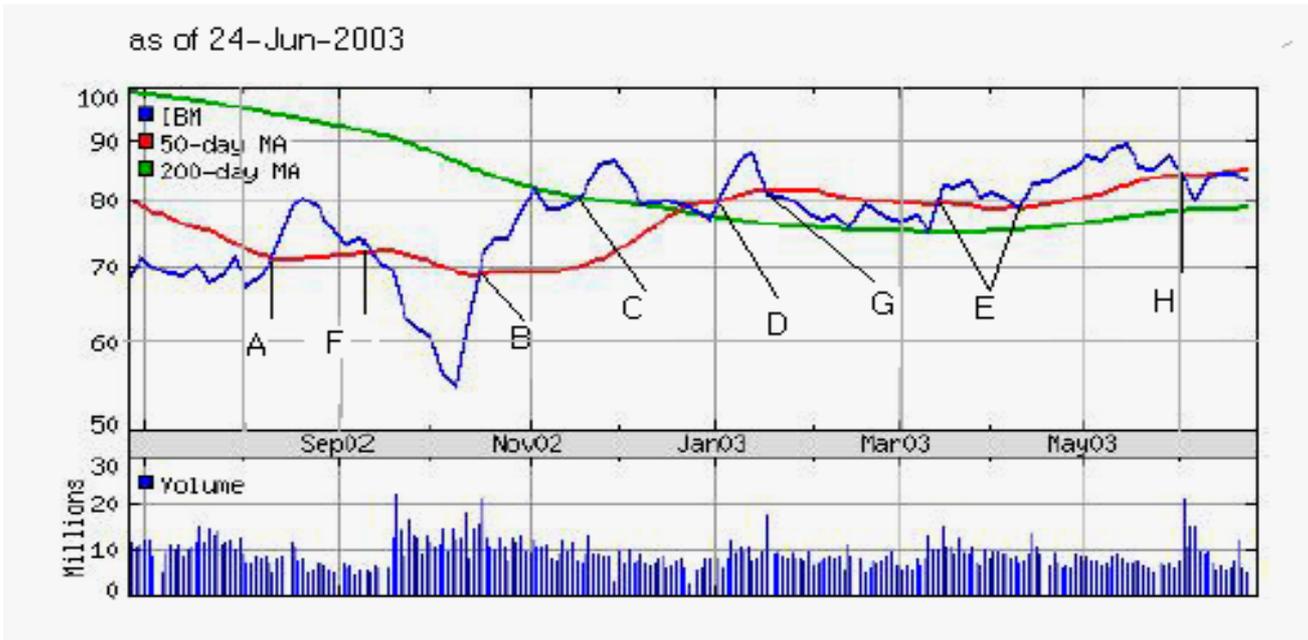
200 50

<sup>1</sup>Achelis, Steven B., "Introduction - Technical Analysis: Relative Strength Index" (2004), Downloadable at: <http://www.marketscreen.com/help/atoz/default.asp?hideHF=&Num=93>.

<sup>2</sup>حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 295.

<sup>3</sup> Société ABC Bourse, "Les Moyennes Mobiles", Downloadable at: <http://www.abcbourse.com/Apprendre/i/calcul2.zip>

## 2



المصدر: ربابعة وخطاب، "التحليل المالي وتقييم الأسهم..."، بورصة أبو ظبي (ديسمبر 2005)، ص. 27.

A, B, C, )

(2 D, E

<sup>1</sup>( F, G, H )

·( D )

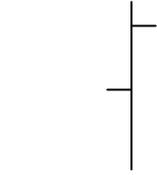
2.

.3

<sup>1</sup>. Achelis, Steven B., "Introduction - Technical Analysis: Moving Averages" (2004), Downloadable at: <http://www.marketscreen.com/help/atoz/default.asp?hideHF=&Num=67>

<sup>2</sup>. Ibid.

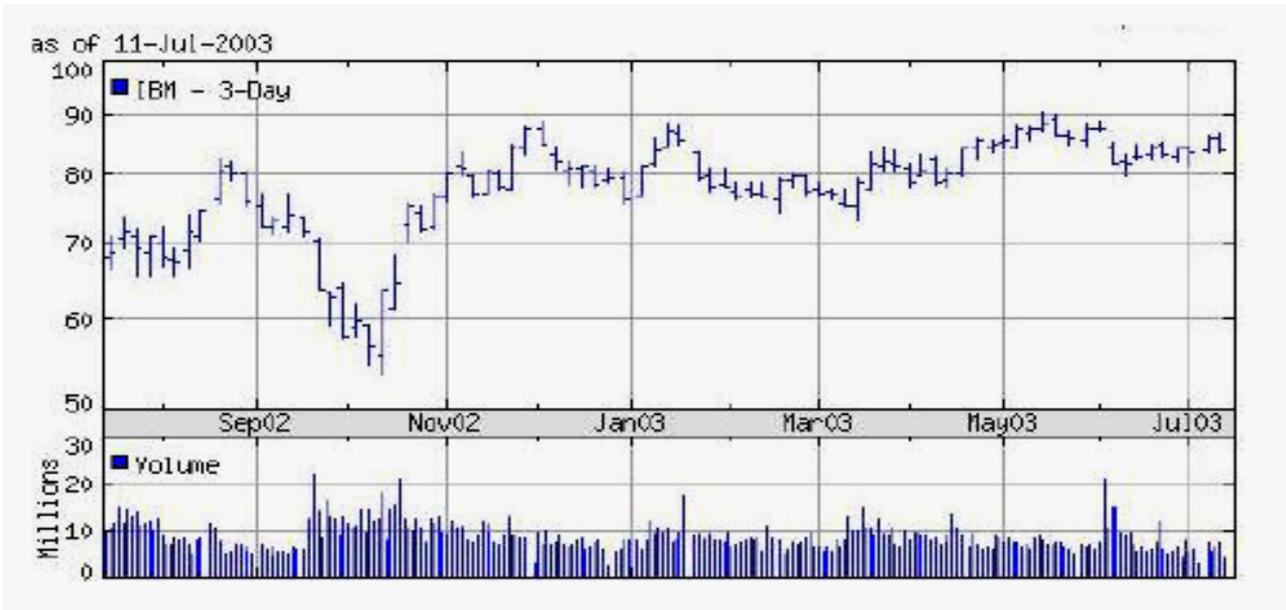
1.



( )

2.

:3



Source: [Stockcharts.com](http://Stockcharts.com).

<sup>1</sup>. Achelis & Steven, "Introduction - Technical Analysis: Introduction: charts", Downloadable at:

<http://www.marketscreen.com/help/atoz/default.asp?hideHF=&Num=8>

<sup>2</sup>. لطفي، المرجع السابق، ص. 76.

## :Candlesticks ( ) -

1. ( )  
 ( )  
 ( ) Candles  
 • Shadows  
 2. ( )  
 4  
 3. ( )

<sup>1</sup>. يعتبر التجار اليابانيون أول من استعمل هذا النوع من الأشكال لدراسة وتحليل أسعار الأرز في العقود الأجلة. وكان ذلك خلال القرن السابع عشر. وقد قام بتطوير هذا النموذج لاحقا الاقتصادي ستيفن نيسون Steven Nison، ليصبح بذلك من أهم الأدوات المستعملة في تحليل وتمثيل بيانات الأسعار في سوق الأوراق المالية. لمزيد من المعلومات، أنظر:

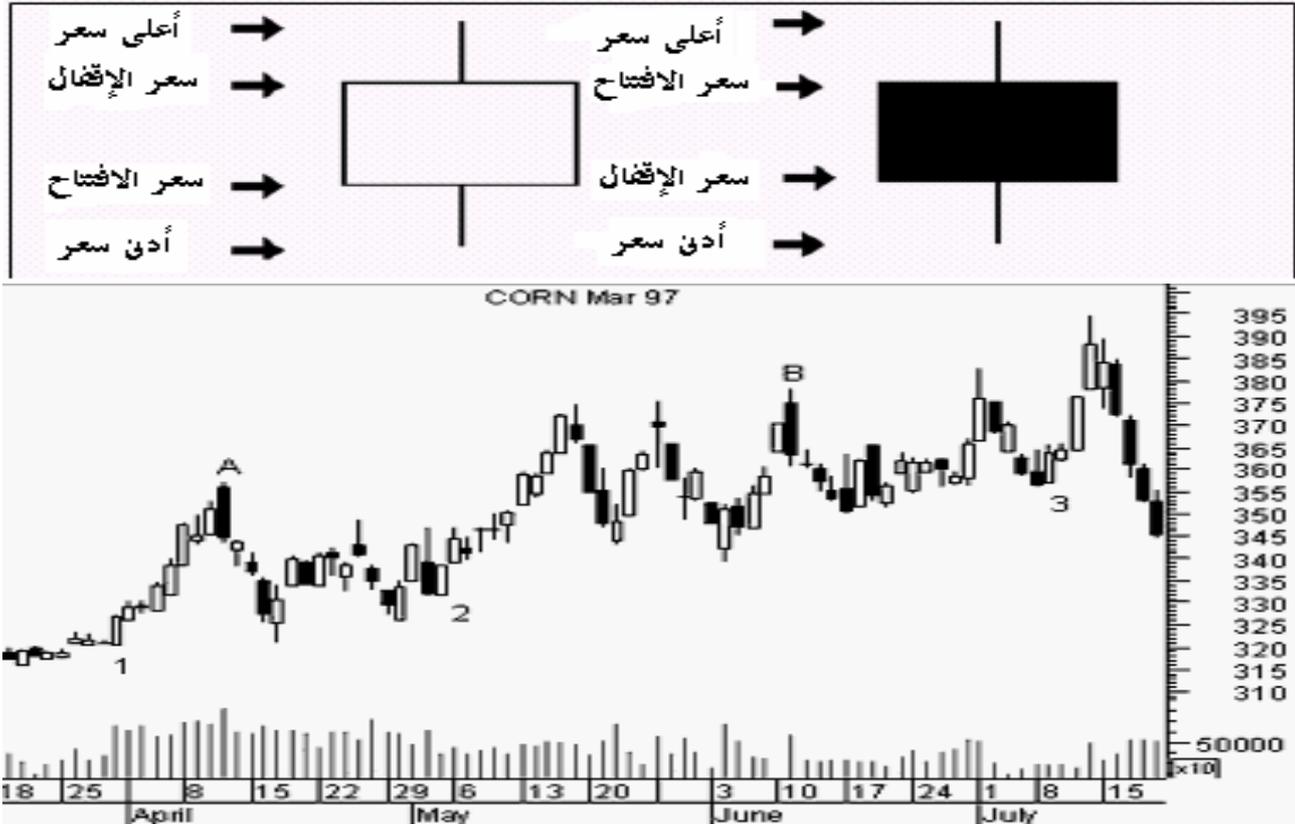
Achelis & Steven, "Introduction - Technical Analysis: Candlesticks", Downloadable at:

<http://www.marketscreen.com/help/atoz/default.asp?hideHF=&Num=32>

<sup>2</sup>. Ibid.

<sup>3</sup>. Ibid.

:4



Source: Achelis & Steven, "Introduction - Technical Analysis: Candlesticks", Downloadable at: <http://www.marketscreen.com/help/atoz/default.asp?hideHF=&Num=32>.

## Support and Resistance Levels

2

1

3

<sup>1</sup>. ربابعة وخطاب، المرجع السابق، ص. 18.

<sup>2</sup>. See: Mohab Nabil, "Projected Fibonacci Target", Technical Analysis of Stock & Commodities Magazine, Vol. 20, California (May 2002), pp. 46 - 50: <http://store.traders.com/v2054projfi.html>.

<sup>3</sup>. Achelis & Steven, "Introduction - Technical Analysis: Introduction - Support & Resistance", Downloadable at: <http://www.marketscreen.com/help/atoz/default.asp?hideHF=&Num=9>

1.

2.

3.

5

( )

( )

4.

5.

.5

.( )

---

<sup>1</sup>. ربابعة وخطاب، المرجع السابق، ص. 20.

<sup>2</sup>. حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 281.

<sup>3</sup>. ربابعة وخطاب، المرجع السابق، ص. 18.

<sup>4</sup>. Susbielle, Op. Cit., p. 305.

<sup>5</sup>. ربابعة وخطاب، المرجع السابق، ص. 22.

:5



Source: Achelis & Steven, "Introduction - Technical Analysis: Introduction - Support & Resistance", Downloadable at: <http://www.marketscreen.com/help/atoz/default.asp?hideHF=&Num=9>

:

### Head and Shoulders Model

.6

2.

·Left Shoulder

·The Head

.Right Shoulder

) Neckline

·(

3

<sup>1</sup>. Achelis & Steven, "Introduction - Technical Analysis: Introduction - Support & Resistance", Op. Cit.

<sup>2</sup>. محمد علي إسماعيل، "دراسة طرق عرض وتحليل بيانات الأسعار"، ورقة بحث منشورة، مصر: مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، الإدارة العامة لجودة البيانات (ديسمبر 2005)، ص. 36.

<sup>3</sup>. Société ABC Bourse, "La figure en Epaule - Tête - Epaule", Downloadable at:

[http://www.abcourse.com/Apprendre/11\\_lecon14\\_1.html](http://www.abcourse.com/Apprendre/11_lecon14_1.html).

:6



المصدر: رابعة وحطاب، "التحليل المالي وتقييم الأسهم..."، بورصة أبو ظبي (ديسمبر 2005)، ص. 29.

2.

3

### : Point and Figure Chart

-

4

X

<sup>1</sup>. إسماعيل، المرجع السابق، ص. 36.

<sup>2</sup>. خضر، "التحليل الفني"، ورقة عمل مقدمة من خلال برنامج تعليم الأسواق المالية، المعهد العربي للتخطيط (2003)، ص. 6.

<sup>3</sup>. لطفي، المرجع السابق، ص. 72.

<sup>4</sup>. Société ABC Bourse, "La Méthode des Points et Figures", Downloadable at:

[http://www.abcbourse.com/Apprendre/11\\_lecon13\\_1.html](http://www.abcbourse.com/Apprendre/11_lecon13_1.html)

---

---

				O
		O X		
1				
	) -			
Niveau ou Le Seuil d'Inversion	- ( O		X	
2			.( \$1 )	
	(		) Box	
( O X )		Reversal Amount		
		.( 3×2)	6	
3				
:				
Break out				· Congestion Area
4				
				7
(\$104 \$84)			.\$104 \$84	
				7

---

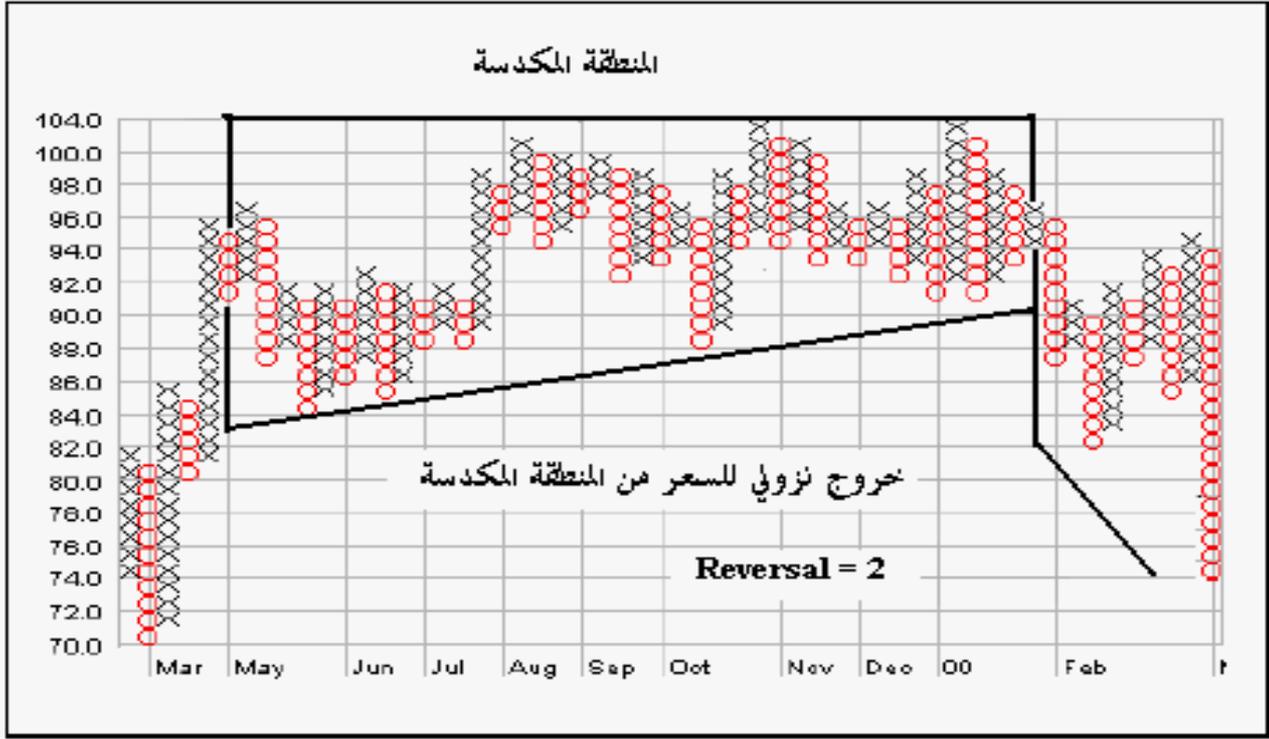
<sup>1</sup>. Achelis & Steven, "Introduction - Technical Analysis" (2004), Downloadable at:

<http://www.marketscreen.com/help/atoz/default.asp?hideHF=&Num=84>

<sup>2</sup>. Société ABC Bourse, "La Méthode des Points et Figures", Op. Cit.

<sup>3</sup>. Ibid.

<sup>4</sup>. لمزيد من التفاصيل، أنظر: الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، المرجع السابق، ص. 142 - 146.



Source: Stockcharts.com.

( \$74 )

\$84

.7

1

Forecasting

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

•

•

.

.

.

•

•

•

•

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

( )

.

.( )

.

.

.

.

-

-

.

.

.

.

.

.

1 .

-

2 .

---

<sup>1</sup>. الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، المرجع السابق، ص. 160.

<sup>2</sup>. سليمان، المرجع السابق، ص. 43.

:

( )

Rational Expectations

.Future's Projections

Intrinsic Value ( )

Hedging

## .I

Paul Samuelson

Beaver

Jensen

<sup>1</sup> Eugene Fama

Francis

" "

2

Fair Value

3

<sup>1</sup>. تعود بداية الاهتمام بنظرية كفاءة الأسواق المالية إلى خمسينيات القرن العشرين. ويشير أغلب الباحثين إلى أن دراسات موريس كاندل ( 1953 ) Maurice Kendall حول قضايا الاستثمار في الأسواق المالية تمثل بشيرا بميلاد نظرية الكفاءة السوقية. فقد أشار بحثه - الذي هدف من خلاله إلى دراسة سلوك التغيرات الأسبوعية في مؤشرات الأسواق المتطورة - إلى سلوك الأسعار لحركة عشوائية، مما يعني أن عوائد الأصول المتداولة في فترة ما تميل لأن تكون مستقلة عن العوائد الماضية للأصول ذاتها. وقد خلص كاندل بمقتضى هذه النتيجة إلى حقيقة مفادها أن الأسعار وهي بسلوكها لحركة عشوائية كأنما تثبت للملاحظ لا رشادتها الاقتصادية، بيد أن توالي الأبحاث في فترة متأخرة قد أثبت بأن ادعاء كاندل إنما يمثل في حقيقة الأمر برهانا على رشادة السوق وكفاءتها على عكس ما كان يتصوره كاندل ذاته. أنظر:

Bassam I. Azab, "The Performance of the Egyptian Stock Market", Working Paper, The University of Birmingham , The Birmingham Business School (September 2002), pp. 19 - 20.

<sup>2</sup>. Elory Dimson, Massoud Mussavian, "A Brief History of Market Efficiency", WP Published in European Financial Management, London Business Schools, Vol. 4, N° 1 (March 1998), p. 91.

<sup>3</sup>. Victor Dragot, Mihai Caruntu, Andreea Stoian, "Market Informational Efficiency and Investors Rationality: Some Evidences on Romanian Capital Market", WP Published by University (Academy) of Economic Studies, Romania, p. 2.

## Abnormal Return

1.

2.

)

(

3.

$$PN = \sum_{t=i}^{\infty} \frac{D_t}{(1+K)^t} - P = 0 \dots\dots\dots(1)$$

·t

P ·

PN

.i

$$\left( \frac{D_t}{(1+K)^t} \right)$$

( )

4.

5.

<sup>1</sup>. Ibid.

<sup>2</sup>. Steve Ambler, "L'efficience des Marchés Financiers", Working Paper, Université du Québec à Montréal, Département des Sciences Economiques (Automne 2005), pp. 2 - 3.

<sup>3</sup>. هندي، الأوراق المالية ...، المرجع السابق، ص. 490.

<sup>4</sup>. حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 181.

<sup>5</sup>. رمضان الشراح، "دور الأسواق المالية في تحقيق التنمية التكاملية لدول مجلس التعاون الخليجي في ظل المتغيرات العالمية"، سلسلة المال والصناعة، العدد 18، بنك الكويت الصناعي (2000)، ص. 20.

1.

2.

Effective Return

3.

\*

Excess Return

\*

4.

<sup>1</sup>. المرجع نفسه.

<sup>2</sup>. يعتبر توازن سوق الأوراق المالية أحد أهم نتائج الكفاءة السوقية وتطبيقات مبادئ النظرية الكلاسيكية التي تنص على قدرة السوق على تحقيق التوازن التلقائي (الداخلي)، وهذا ما حدا ببعض الباحثين، منهم الاقتصادي "بلكوى" إلى وصف السوق الكفوة بأنها تلك السوق التي تكون في حالة التوازن المستمر، بحيث تتساوى فيها أسعار الأوراق المالية مع قيمها الحقيقية، وتتحرك بطريقة عشوائية دون أن تكون للمستثمرين إمكانية للسيطرة عليها. أنظر: الهيبي، المرجع السابق، ص. 58.

<sup>3</sup>. الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، المرجع السابق، ص. 124.

\* يقصد بالعائد الزائد  $EX(R)$  مقدار العائد الفائض عن العائد المتوقع  $E(R)$  الذي يمثل بدوره العائد العادي (الطبيعي) المتسق مع حجم المخاطر السائد في السوق. فإذا كان العائد الفعلي المتضمن نصيب السهم من التوزيعات النقدية وناتج الأرباح الرأسمالية معطى بالرمز  $(R)$ ، فإن العائد الزائد يمكن أن يعبر عليه بالعلاقة التالية:  $EX(R) = R - E(R)$

\* تدعى هذه الفئة من المستثمرين بفئة التجار الداخليين *Insidres*، وهي مجموعة من المستثمرين تتميز بقدرة معلوماتية هائلة تمكنها من إجراء التقييم الدقيق للأوراق المالية وتحقيق العوائد المتميزة بالاعتماد على المعلومات الخاصة، فضلا عن خبرتها الواسعة في مجال التحليل وتكوين المحافظ بطريقة علمية محظية على عكس فئة المستثمرين التي تسلك سلوك القطيع في تعاملاتها.

<sup>4</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., 48.

· Mispriced

1.

2.

3.

4.

.1

Louis Bachelier (1900)

Empirical Studies ( )

45

5.

"The literature is now so large that a full review is

Fisher and Samuelson

<sup>6</sup>.impossible"

.Fama and Blum ·Kendall ·Mandelbort ·Black

<sup>1</sup>. الشراح، المرجع السابق، ص. 20.

<sup>2</sup>. Abdullah H. Al - Batel, "Macroeconomic Determinants of Stock Prices in Saudi Arabia", Journal of the Gulf and Arabian Peninsula Studies, Vol. xxiv, N° 94 (1999), p. 195.

<sup>3</sup>. حسين عبد المطلب الأسرج، "تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة (1994 - 2003) مع دراسة خاصة للبورصة المصرية"، سلسلة رسائل بنك الكويت الصناعي، العدد 79 (ديسمبر 2004)، ص. 65.

<sup>4</sup>. صبح، المرجع السابق، ص. 138.

<sup>5</sup>. Dimson & Mussavian, Op. Cit., pp. 1 - 2.

<sup>6</sup>. Bassam I. Azab, "The Performance of the Egyptian Stock Market", The University of Birmingham , The Birmingham Business School (September 2002), p. 19.

E.fama " " .

·Fair Game

1.

Fully Reflect

.t

·t+1 t

" "

P<sub>t+1</sub>

2:

t+1

j

$$E(P_{t+1} | \Phi_t) = [1 + E(\tilde{r}_{j,t+1} | \Phi_t) P_{j,t}] \dots \dots \dots (2)$$

$$E(\tilde{r}_{j,t+1}) = \frac{E(P_{j,t+1} | \Phi_t) - P_{j,t}}{P_{j,t}} :$$

j

P<sub>j,t</sub> ·(Expectation Value)

E

r<sub>j,t+1</sub>

.t+1

j

P<sub>j,t+1</sub>

·t

Φ<sub>t</sub>

·(r = ( P<sub>j,t+1</sub>- P<sub>j,t</sub>)/ P<sub>j,t</sub>)

·(

)

.t

t+1

·(t+1)

t+1

t+1

3:

$$X_{j,t+1} = P_{j,t+1} - E_t(P_{j,t+1} | \Phi_t) \dots \dots \dots (3)$$

E<sub>t</sub>(P<sub>j,t+1</sub> | Φ<sub>t</sub>)

·( )

x<sub>j,t+1</sub>

·t

t+1

.t+1

P<sub>j,t+1</sub>

·t

Φ<sub>t</sub>

$$E(X_{j,t+1} | \Phi_t) = 0 \Rightarrow P_{j,t+1} = E_t(P_{j,t+1} | \Phi_t) \dots \dots (4)$$

P<sub>t+1</sub>

<sup>1</sup>. Dimson & Mussavian, Op. Cit., p. 2.

<sup>2</sup>. Eugene Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", Journal of Finance, Vol. 25, Issue 2 (May 1970), p. 384.

<sup>3</sup>. Ibid, p. 385.

$$f_p(r_{t+n} | \phi_{tp}) = f(r_{t+n} | \phi_t) \dots \dots \dots (5)$$

Best Estimation

$$Z_{j,t+1} = r_{j,t+1} - E(\tilde{r}_{j,t+1} | \Phi_t) \dots \dots \dots (6)$$

$$E(\tilde{r}_{j,t+1} | \Phi_t) \dots \dots \dots r_{j,t+1}$$

$$E(\tilde{Z}_{j,t+1} | \phi_t) = 0 \Leftrightarrow r_{j,t+1} = E(\tilde{r}_{j,t+1} | \Phi_t) \dots \dots \dots (7)$$

$$\Phi_t \dots \dots \dots (t+1)$$

$$V_{t+1} = \sum_{j=1}^n \alpha_j(\Phi_t) [r_{j,t+1} - E(\tilde{r}_{j,t+1} | \Phi_t)] \dots \dots \dots (8)$$

<sup>1</sup>. الدسوقي، المرجع السابق، ص. 37.

<sup>2</sup>. Fama, Op. Cit., p. 385.

<sup>3</sup>. Roger A. Fujihara, Mbodja Mougoué, "Linear Dependence, Nonlinear Dependence and Petroleum Futures Market Efficiency", The Journal of Futures Markets, John Wiley & Sons, Inc., Vol. 17, N°1 (February 1997), p. 75.

<sup>4</sup>. Fama, Op. Cit., p. 385 .

$$\alpha_j(\Phi_t) = [\alpha_1(\Phi_t), \dots, \alpha_n(\Phi_t)]$$

$$E(\tilde{V}_{t+1} | \Phi_t) = \sum_{j=1}^n \alpha_j(\Phi_t) E(\tilde{Z}_{j,t+1} | \Phi_t) = 0 \dots (9)$$

$$Z_{j,t+1} = r_{j,t+1} - E(\tilde{r}_{j,t+1} | \Phi_t)$$

Capital Assets Pricing Model "CAPM"

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

$$\beta_i = \frac{\text{Covariance}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)}$$

$$(\text{Cov}R_i R_m)$$

<sup>1</sup>. Ambler, Op. Cit., p. 2.

<sup>2</sup>. See: William Sharpe, "Capital Asset Prices Without Negative Holding", Journal of Finance, Vol. 46 (1991), pp. 489 – 509.

<sup>3</sup>. Ibid.

$\sigma_i$  ( )  
 Systematic Risk  $\beta$  " "  $\cdot \sigma_m$   
 $\beta_i [(R_m) - R_f]$   $\beta = 1$  :  $E(R_m)$   
 $R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$   
 Security Market Line (SML)

2. : .8

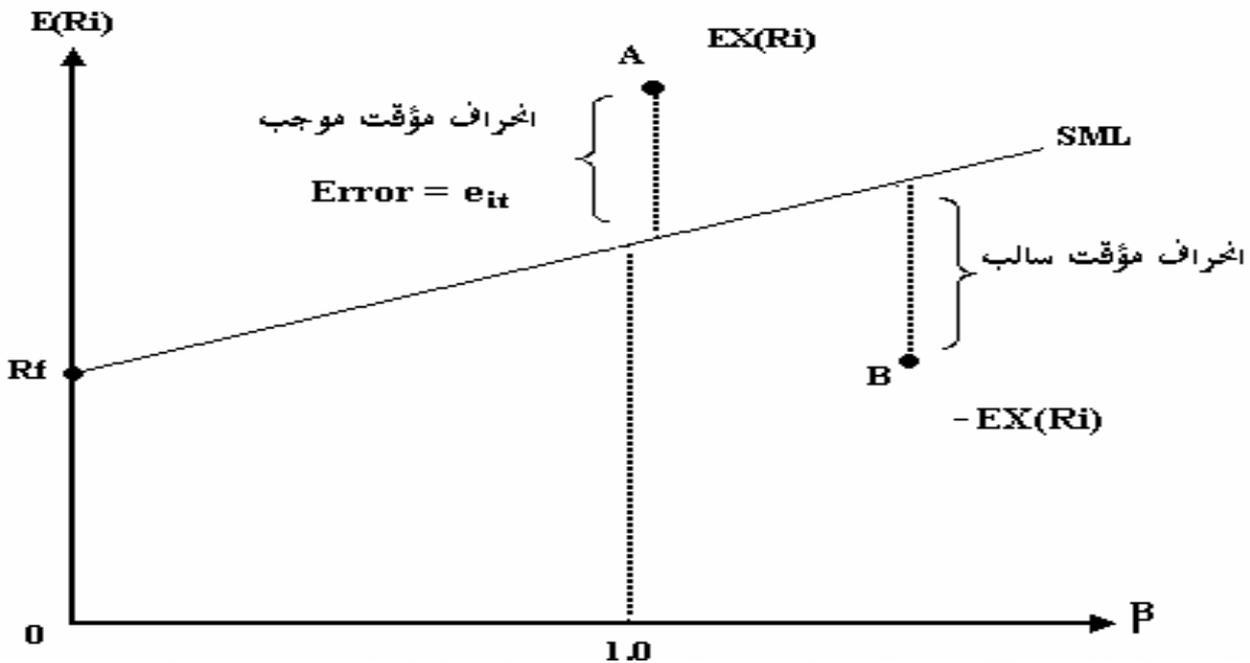
$$r_i = a_i + b_i r_{mt} + \epsilon_{it}$$

.t i  $b_i$  '  $a_i$

( $R_i$ ) .(EMH)

.  $Ex(R_i)$   $E(R_i)$

:8



Source: J. Francis, Investments: Analysis and Management, (New York: McGraw - Hill, Inc., 1976), p. 540.

B . A

. ( )

SML  $E(R_i)$   $R_i$

<sup>1</sup>. For more Informations, See: Jacquillat & Solnik, Op. Cit., pp. 125 - 127.

<sup>2</sup>. Francis, Op. Cit., p. 535.

( Inefficiency Position )

SML

$$\varepsilon_{it} = 0 : 1$$

" "

Generalised Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH (p,q)-M

(1986)

Engel (1982)

Team Bollerslev

2.

$$Y_t = \mu_t + \delta_1 h_t^{1/2} + \varepsilon_t \dots (*)$$

$$\varepsilon_t | \varphi_{t-1} \rightarrow N(0, h_t)$$

$$h_t = \omega + \sum_{j=1}^p \beta_j h_{t-1} + \sum_{j=1}^q \alpha_j (\varepsilon_{t-j})^2$$

$$\varphi_{t-1} \quad Y_t \quad \mu_t \cdot t \quad Y_t$$

$$\varepsilon_t \quad (\dots)$$

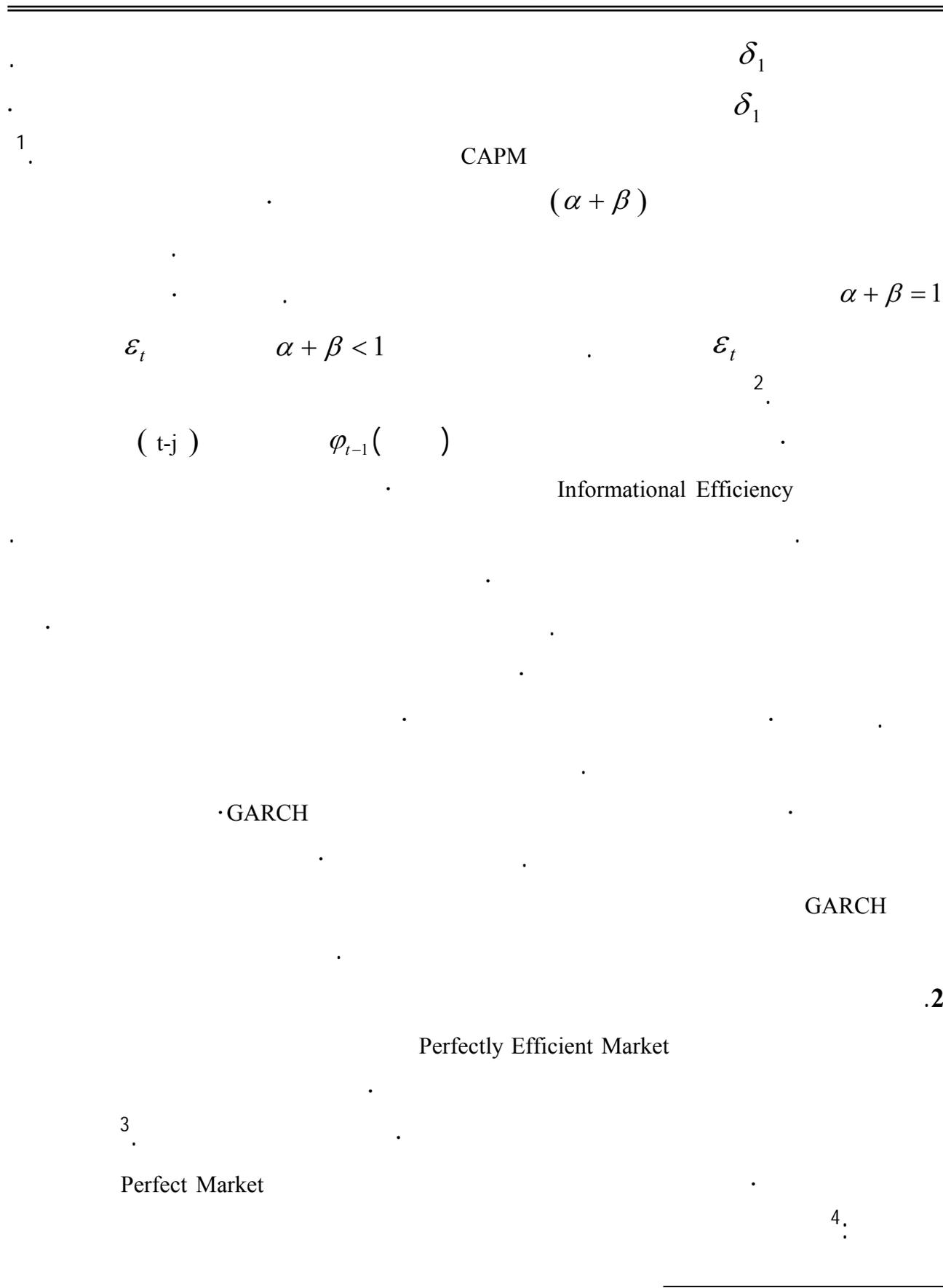
$$(*) \quad h_t^{1/2} \quad \beta_j \geq 0 \quad \alpha_j \geq 0 \quad \omega > 0$$

$$\varepsilon_{t-j} \quad \alpha_t \quad \delta_1 \quad (*) \quad h_t^{1/2} \quad .h_t$$

The Index Relative Risk - Aversion ( )

<sup>1</sup>. Ibid., p. 130.

<sup>2</sup>. Mauro Mecagni, Maged Shawky Sourial, "The Egyptian Stock Market: Efficiency Tests and Volatility Effects", IMF Working Paper, WP/ 99/48 (April 1999), p. 15.



<sup>1</sup>. Ibid., p. 15.

<sup>2</sup>. Ibid., pp. 15 - 16.

<sup>3</sup>. حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 185.

<sup>4</sup>.See: Vernimmen, Op. Cit., pp. 329 – 331.

· Rationality

-

Transparency

1

Resiliency

2

Insiders

3

4

<sup>1</sup>. محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، ط 3 (الأردن: دار وائل للنشر، 2004)، ص. 167.

<sup>2</sup>. المرجع نفسه، ص. 166.

<sup>3</sup>. Vernimmen, Op. Cit., pp. 330 - 331.

<sup>4</sup>. السيسي، المرجع السابق، ص. 26.

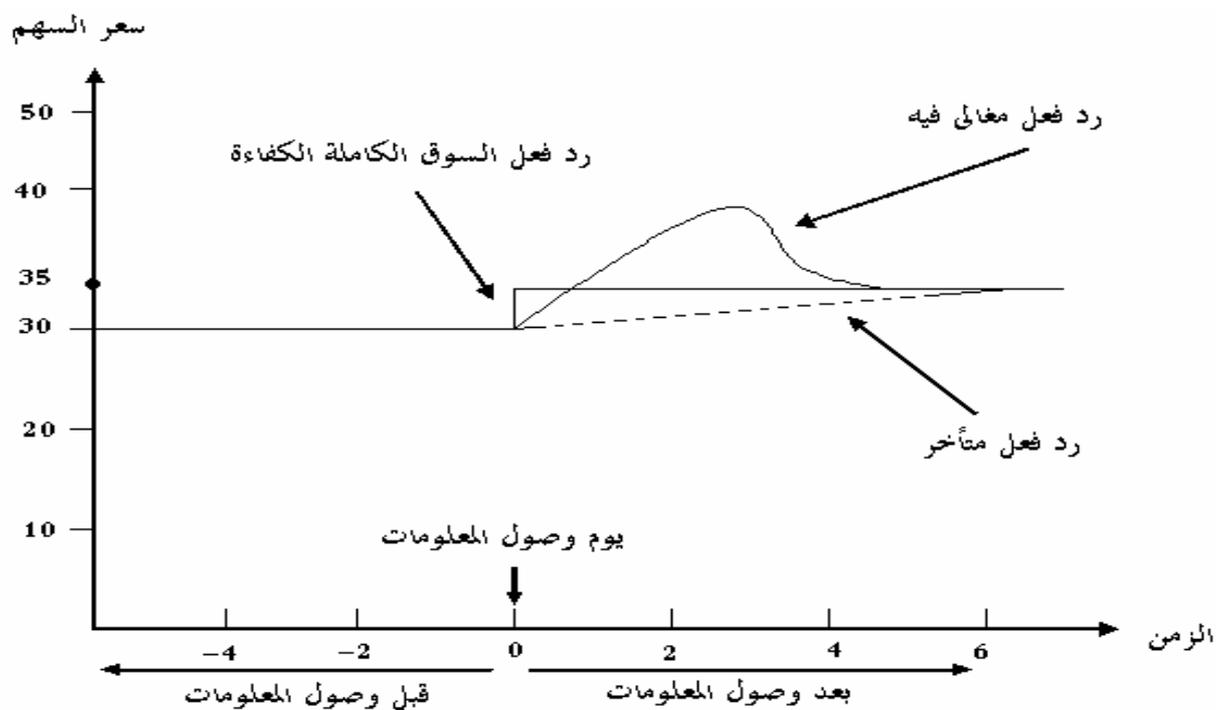
1.

9

. \$35 . \$30

. \$35 \$30

9

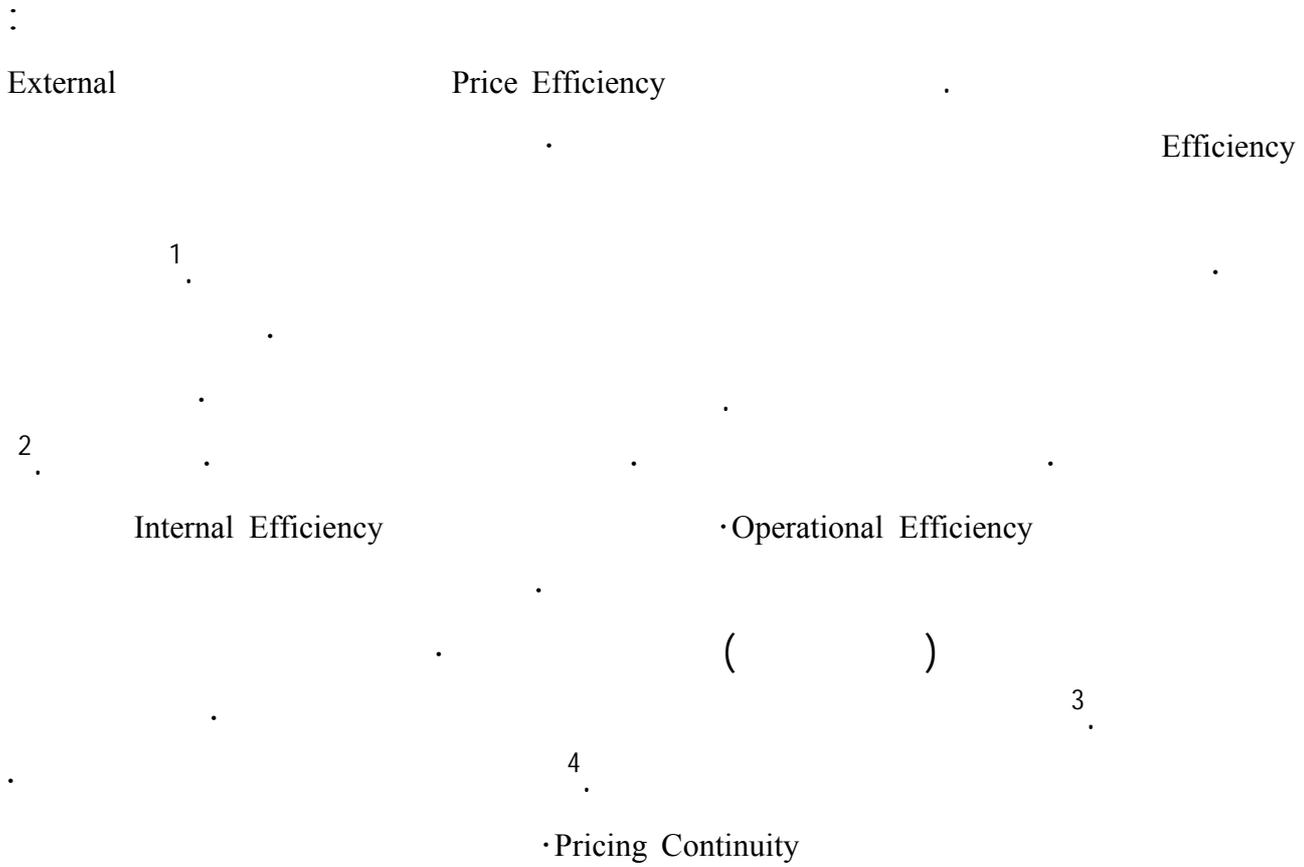


المصدر: محمود محمد الداغر، الأسواق المالية... (الأردن: دار الشروق للنشر والتوزيع، 2005)، ص. 283.

( ) . ( )

(

<sup>1</sup>. خضر، "تحليل الأسواق المالية"، المرجع السابق، ص. 9.



## II

<sup>1</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., p. 48.

<sup>2</sup>. خضر، "تحليل الأسواق المالية"، المرجع السابق، ص. 10.

<sup>3</sup>. الدسوقي، المرجع السابق، ص. 34.

<sup>4</sup>. Vernimmen, Op. Cit., p . 330.

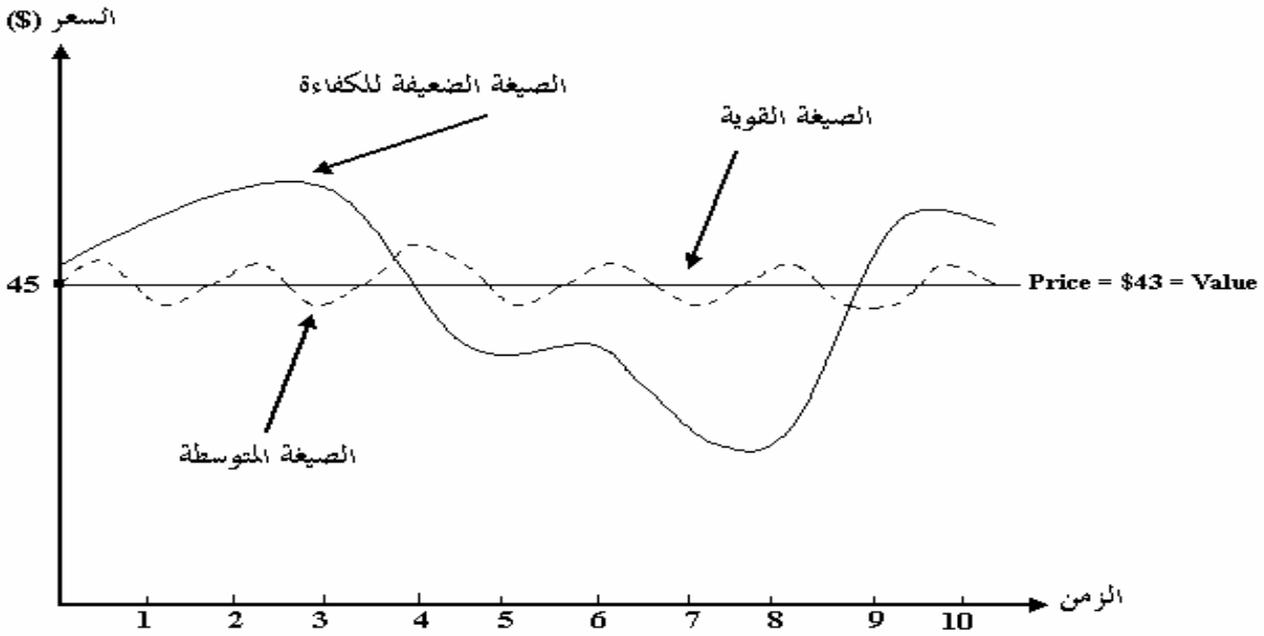
<sup>5</sup>. مطر، المرجع السابق، ص. 166.

Fama

1.

.10

10



Source: J. Francis, Investments: Analysis and Management, (New York: McGraw - Hill, Inc., 1976), p. 528

Variance

.Expected Value

Price

$$E(P) - P = 0$$

.t

<sup>1</sup>. Eugene Fama, "Efficient Capital Markets II", Journal of Finance, Vol. 46, Issue 5 (December 1991), p.1576.

The Weak Form Efficient Market Hypothesis

1.

2.

3.

Serial Correlation Test

4.

( ) Long Horizon

·Short Horizon

.The Dow Theory

( )

French " " " "

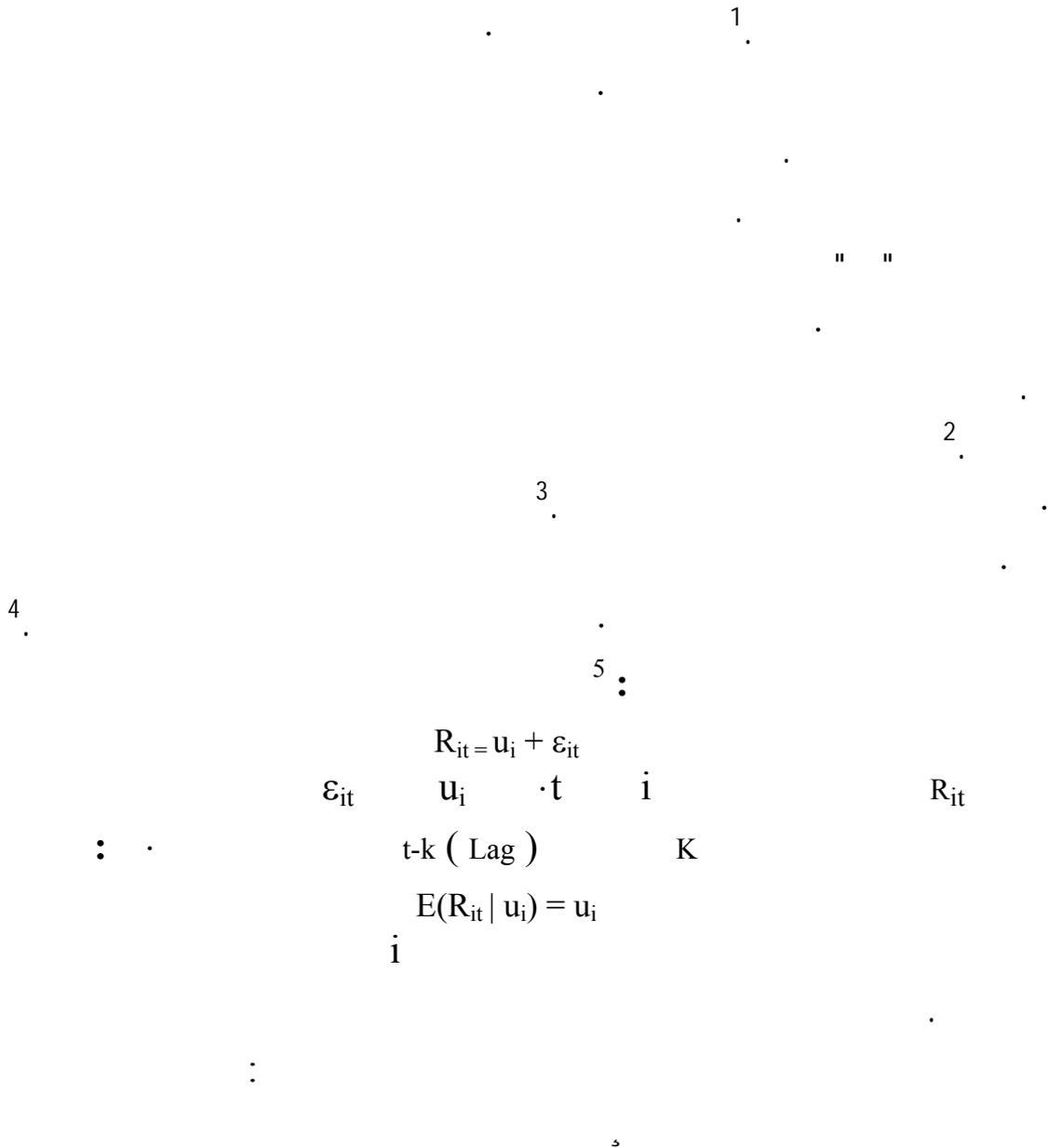
%40 %25

<sup>1</sup>. Fama, "Efficient Capital Markets II", Op. Cit., pp. 1576 - 1577.

<sup>2</sup>. صبيح، المرجع السابق، ص. 139.

<sup>3</sup>. Ambler, Op. Cit, p. 4.

<sup>4</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., pp. 54 – 55.



$$R_{it} = u_i + \varepsilon_{it}$$

$$E(R_{it} | u_i) = u_i$$

Buy and Hold Strategy

• Naive Strategy

<sup>1</sup>. Andrew W. Lo, A. Craig Mackinlay, "Stock Market Prices Do Not Follow Random Walk: Evidence From a Simple Specification Test", *The Review of Financial Studies*, Vol.1(1988), p. 42.

<sup>2</sup>. عندما تكون التغيرات السعرية ذات حركة عشوائية، فإن قيمة معامل الارتباط تكون معدومة، في حين يكون هذا المعامل موجباً إذا كان متوسط الارتفاع في الأسعار خلال فترة زمنية  $t$  متنوعاً بمتوسط ارتفاع كبير خلال الفترة التالية  $t+1$ . وفي الحالة العكسية، يكون هذا المعامل سالباً إذا كانت التغيرات السعرية خلال الفترة  $t-1$  تميل إلى تعويض الارتفاع (أو الانخفاض) خلال الفترة  $t$ .  
أنظر: Jacquillat & Solnik, Op. Cit., p. 53

<sup>3</sup>. See: Fama, "Efficient Capital Markets: A Review...", Op. Cit., pp. 391 - 393.

<sup>4</sup>. Christian Walter, "Searching for Scaling Laws in Distributional Properties of Price Variations: A Review over 40 Years", Price Water House Coopers and University of Evry, Paris (April 2001), p. 17.

<sup>5</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., p. 54.

Solnik (1974) · Moore (1974) · Coutner (1964) ·

" " " " Spectral Analysis

1.

· Filtering Rules

· Gordon Alexander (1961) "

%x

2.

%y

3.

4.

$\Delta p^+, \Delta p^+, o, \Delta p^-, \Delta p^+, \Delta p^+$

<sup>1</sup>. See: Ibid., 55 - 57.

<sup>2</sup>. Fama, "Efficient Capital Markets: A Review...", Op. Cit., p. 394.

<sup>3</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., p. 62.

<sup>4</sup>. هندي، الأوراق المالية ...، المرجع السابق، ص. 505.

$\Delta p^-$  $2\Delta p^+$ 

0

1

2

)

(

.2

## The Semi - Strong Form Efficient Market

3

4

5

## Price Adjustment to New Informations

<sup>1</sup>. Francis, Op. Cit., p. 531.

<sup>2</sup>. هندي، الأوراق المالية...، المرجع السابق، ص. 506.

<sup>3</sup>. جبار، "كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة (1999 - 2001)", مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد الثالث، الجزائر: جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير (2004)، ص. 85.

<sup>4</sup>. Dimson & Mussavian, Op. Cit., p. 4.

<sup>5</sup>. الدسوقي، المرجع السابق، ص. 46.

1.

2.

.3

## The Strong Form Efficiency

Fully Reflect

.Perfectly Efficient Market

3.

( )

4.

5.

·Registered Insiders

6.

---

<sup>1</sup>. Dragot et al., Op. Cit., p. 3.

<sup>2</sup>. Dimson & Mussavian, Op. Cit., pp. 4 - 5.

<sup>3</sup>. Francis, Op. Cit., p. 549.

<sup>4</sup>. Victor Dragot et al, Op. Cit., p. 3.

<sup>5</sup>. Fama, "Efficient Capital Markets: A Review...", Op. Cit., p. 409 – 412.

<sup>6</sup>. الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، المرجع السابق، ص. 130.

1

( )

·Random Walk Hypothesis

2

(2001) "

3 ( )

( )

.Green Wood "

Leptokurtic

4

·Volatility clustering

<sup>1</sup> من أهم هذه الدراسات دراسة (Bekaert (1993)، (Buckberg (1993)، (Claessens، Dasgupta and Glen (1993)، (Tesar (1993)، (Harvey (1993). وقد عرضت هذه الدراسات في الندوة الخاصة بالاستثمار في المحفظة في أسواق الدول الناشئة التي نظمها البنك الدولي في نهاية سبتمبر من عام 1993. لمزيد من التفاصيل حول هذه الدراسات، أنظر: سامية زيطاري، "ديناميكية أسواق الأوراق المالية الناشئة: حالة أسواق الأوراق المالية العربية" أطروحة الدكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر (2004)، ص ص. 135 - 136.

<sup>2</sup> Mobarek, A. & Keasy, K. "Weak - form Market Efficiency of an Emerging Market: Evidence from Dhaka Stock Market of Bangladesh", Working paper, Leeds: Leeds University Business School, (2000), p. 2.

<sup>3</sup> نبيل عيسى اللوغاني، "الخصائص الموسمية لعوائد الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية"، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، العدد 109 (أبريل 2001)، ص. 15.

<sup>4</sup> سامية زيطاري، "ديناميكية أسواق الأوراق المالية الناشئة: حالة أسواق الأوراق المالية العربية" أطروحة الدكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر (2004)، ص. 135.

**.III**

1.

**.1**

2.

Uncertainty

3.

4.

5.

<sup>1</sup> بروس ماكوين، "حرية المعلومات خطوة نحو عدالة قرار الاستثمار"، ورقة عمل منشورة، مصر: مركز المشروعات الدولية

الخاصة CIPE (2005)، ص. 5.

<sup>2</sup> السيبي، المرجع السابق، ص. 25.

<sup>3</sup> لطفي، المرجع السابق، ص. 190.

<sup>4</sup> ماكوين، المرجع السابق، ص. 7.

<sup>5</sup> الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، المرجع السابق، ص. 132.

:

1

2

Predictive Ability

Accountability ( )

3

4

5

<sup>1</sup> يقصد بالمعلومات الخاصة كافة أنواع البيانات والتقارير والمعلومات المتعلقة بالنشاط الداخلي للشركة، كخطط مجلس الإدارة المتعلقة بتوزيع الأرباح، ونسبة التوزيعات وتوقيت الإعلان عنهما، والأنواع المقترحة لتوزيع الأرباح هل هي نقدًا أم أسهما مجانية، وخطط الشركة المستقبلية وهي متجهة نحو النمو أو التوسع، والمزايا التنافسية للشركة داخل القطاع ومقدرتها على تحقيق أفضل النتائج، والمخاطر التي تواجه الشركة والاستراتيجيات المتبناة من طرف الإدارة للتعامل معها. أنظر: أشرف شمس الدين، "أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية"، ورقة عمل مقدمة خلال الندوة المنظمة من طرف هيئة سوق الأوراق المالية والسلع، بورصة أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة (ديسمبر 2005)، ص. 25.

<sup>2</sup> ربابعة وخطاب، المرجع السابق، ص. 10.

<sup>3</sup> مطر، المرجع السابق، ص. 172 - 173.

<sup>4</sup> الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، المرجع السابق، ص. 135.

<sup>5</sup> حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 180.

( )

2.

1.

3.

4.

- 
- <sup>1</sup>. ماكوين، المرجع السابق، ص ص. 9 - 10.
- <sup>2</sup>. أشرف شمس الدين، "أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية"، ورقة عمل مقدمة خلال الندوة المنظمة من طرف هيئة سوق الأوراق المالية والسلع، بورصة أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة (ديسمبر 2005)، ص. 21.
- <sup>3</sup>. ربابعة وخطاب، المرجع السابق، ص. 7.
- <sup>4</sup>. شمس الدين، المرجع السابق، ص. 23.



<sup>1</sup> . المرجع نفسه، ص. 24.

<sup>2</sup> . مايكل موسى، "مواجهة تحديات العولمة"، الفصل الثاني، سلسلة بحوث وحلقات عمل، العدد الخامس، صندوق النقد العربي، أبو ظبي (أكتوبر 1999)، ص. 47.

<sup>3</sup> . الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، المرجع السابق، ص. 133.

<sup>4</sup> . المرجع نفسه.

<sup>5</sup> . Charles Amo Yartey, "The Stock Market and the Financing of Corporate Growth in Africa: The Case of Ghana", IMF Working Paper, WP/06/201 (September 2006), p. 5.

<sup>6</sup> . الداغر، المرجع السابق، ص. 286.

Collapse

1.

2.

3.

.3

Wachtel (1942) " "

4. January Effect · Turn-off- The Year Effect

Wachtel

Rozeff and Kinney (1976 )

---

<sup>1</sup>. السيسي، المرجع السابق، ص. 27.

<sup>2</sup>. لطفي، المرجع السابق، ص. 193.

<sup>3</sup>. Frederics Mishkin, "Financial Crises", NBER Report, Massachusetts (Winter 1996), pp. 10 - 11.

<sup>4</sup>. اللوغانبي، "الخصائص الموسمية لعوائد الأسهم في سوق الكويت..."، المرجع السابق، ص. 15.

1. ( )

Significantly ( )

· Week - end Effect

· Day - of - the Week Effect

· Half - of - the Month Effect

2. Holiday Effect

.(CAPM)

Anomalous Behavior

Trading Process Imperfection

3.

( )

4. Widespread

Depth

Pockets

5

6

<sup>1</sup> . أنظر: المرجع نفسه، ص ص. 18 - 21.

<sup>2</sup> . Ambler, Op. Cit., p. 9; Fama, "Efficient Capital Markets II", Op. Cit., pp. 1586 - 1587.

<sup>3</sup> . اللوغانني، المرجع السابق، ص ص. 16 - 17.

<sup>4</sup> . الداغر، المرجع السابق، ص. 286.

<sup>5</sup> . الأسرج، المرجع السابق، ص. 65.

<sup>6</sup> . مطر، المرجع السابق، ص. 174.

"...he assumes that prices follow Random Walk With a Drift..."

1. ( ) ( )

Submartingale Model " " "Drift"

2. Buy and Hold Strategy

3. ( Over - or Under - Reaction ) Reversion \*

.Bubbles

3.

\$24 ( )

.\$30

4.

( )

( ) -

.( )

( )

<sup>1</sup>. Azab, Op. Cit., p. 21.

<sup>2</sup>. Ibid.

\* يعكس مصطلح الكفاءة السوقية مفهوما تقنيا بحثا يستند إلى نموذج تسعير الأصول الرأسمالية ونموذج التوقعات العقلانية، فحركة الأسعار لا تعكس إلا المعلومات ذات الأثر القابلة للقياس (كالإعلان عن توزيعات الأرباح، توقع نمو الربحية المستقبلية)، والتي في ظلها يتحدد العائد المطلوب على الاستثمار المتسق مع مستوى المخاطر السائدة في السوق. أما الانفعالات النفسية والأمزجة فهي بعيدة عن دائرة اهتمام نظرية الكفاءة. لذلك لا يمكن إصاق الضعف بنظرية الكفاءة لمجرد حدوث الاختلال في الأسعار بين حين وآخر بسبب ردة الفعل المبالغ فيها لبعض المستثمرين.

<sup>3</sup>. Dimson & Mussavian, Op. Cit., p. 6.

<sup>4</sup>. ربابعة وخطاب، المرجع السابق، ص ص. 11 - 12.

.Subjective Valuation

Keynes (1936) " "

1.

·1987

·The Black Monday

2.

<sup>1</sup>. Lo & Mackinlay, "Stock Market Prices Do Not Follow Random Walk...", Op. Cit., p. 41.

<sup>2</sup>. لمزيد من التفاصيل، أنظر: سامي حكيم، "الخبراء يحللون أسباب الاثنين الأسود 19 أكتوبر 1987 ويضعون المعادلة التي تحل رموزه"، مجلة البنوك، العدد 274، السنة الخامسة والعشرون، باريس (مارس 1990)، ص ص. 40 - 43.

Real Investment

Financial Investment

2

1

Trade-off

I

<sup>1</sup>. سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية (الإسكندرية: مكتبة عين شمس، 1998)، ص. 23.

<sup>2</sup>. أنظر: الدسوقي، المرجع السابق، ص. 65 - 69.

1.

:

.1

3.

2.

:-

:-

4.

:

$$TR = I_t + (P - P_B) / P_B$$

P ·

I<sub>t</sub>P<sub>B</sub>

5.

$$TR = [D_t + (P - P_B)] / P_B$$

P

D<sub>t</sub>P<sub>B</sub> · ( )

t

( ) P

<sup>1</sup>. بوراس، "الاستثمار في الأسهم بين العائد والمخاطرة"، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، الجزائر: جامعة منتوري، قسنطينة (1999)، ص. 181.

<sup>2</sup>. مطر، المرجع السابق، ص. 22.

<sup>3</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., pp. 81 - 82.

<sup>4</sup>. محمد جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، ط1 (بغداد: دار الرشيد للنشر، 1982)، ص. 48.

<sup>5</sup>. Jean Barreau, Jacqueline Delahay, Gestion Financière, 10<sup>e</sup> Edition (Paris: Dunod, 2001), p. 46.

\$16

·\$70

: \$58 ( t-1 )

$$TR = (16 + (70 - 58))/58 = 48\%$$

1 .

2 .

3 .

$$E(R) = \sum_{i=1}^n P_i E(R_i)$$

$$P_i \cdot n \cdot E(R) \\ \cdot i \cdot E(R_i) \cdot i \\ .\%10$$

$$E(R) = 0.2 \times 0.3 + 0.6 \times 0.1 + 0.2 (-0.1) = 10\%$$

:4

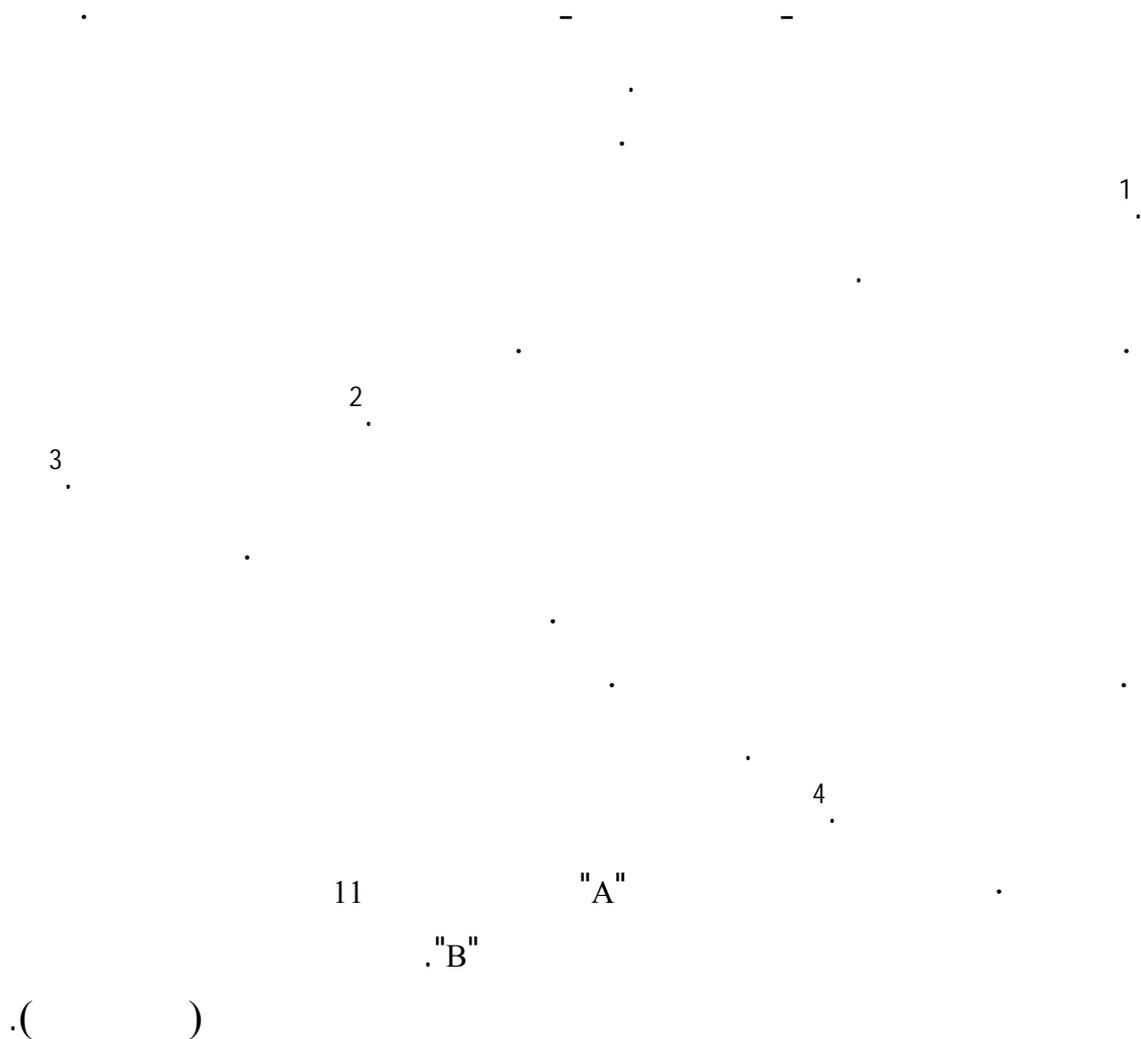
%	Pi	
% 30	0.20	
% 10	0.60	
%10 -	0.20	

المصدر: محمود صبيح، التحليل المالي والاقتصادي للأسواق المالية، ط 3 (البيان للطباعة والنشر، 2000)، ص. 82.

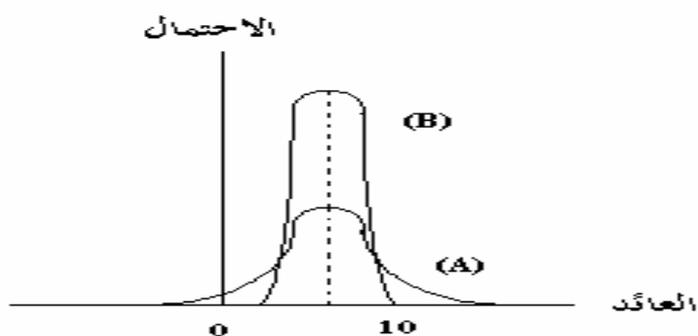
<sup>1</sup>. بوراس، "الاستثمار في الأسهم بين العائد والمخاطرة"، المرجع السابق، ص. 185.

<sup>2</sup>. صبيح، المرجع السابق، ص. 83.

<sup>3</sup>. الداغر، المرجع السابق، ص. 186.



:11



المصدر: هندي، الفكر الحديث في الاستثمار، ط2 (الإسكندرية: منشأة المعارف، 2004)، ص. 45.

<sup>1</sup>. شمس الدين، المرجع السابق، ص. 20.

<sup>2</sup>. Riad Dahel, "Project Financing and Risk Analysis", Working Paper, Kuwait: The Arab Planning Institute (December 1997), p. 9.

<sup>3</sup>. شمس الدين، المرجع السابق، ص. 20.

<sup>4</sup>. هندي، الفكر الحديث في الاستثمار، الطبعة الثانية (الإسكندرية: منشأة المعارف، 2004)، ص. 45.

<sup>1</sup>.Risk Market

2.

( )

<sup>3</sup>.Beta Coefficient " "

- Diversifiable Risk

- Unsystematic Risk

4.

5.

6.

<sup>1</sup> .عدنان عبد الفتاح صوفي، غازي عبيد مدني وياسين عبد الرحمان الجفري، "إمكانية الاستفادة من التنويع الاستثماري في سوق

الأسهم السعودي"، مجلة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد الثاني، جدة (1989)، ص. 113.

<sup>2</sup>UBS Financial Services Inc., "The Benefits of Diversification", Fundamentals Series (December 2004), p.2.

<sup>3</sup> .الداغر، المرجع السابق، ص.191.

<sup>4</sup> .صوفي وآخرون، المرجع السابق، ص. 114.

<sup>5</sup> .بوراس، "الاستثمار في الأسهم بين العائد والمخاطر"، المرجع السابق، ص. 187.

<sup>6</sup> .مطر، المرجع السابق، ص.55.

:( ) -

Standard Deviation

.( )

)

1.

2.

(

$$\sigma = \sqrt{V} = \sqrt{\sum_{i=1}^n P_i(R_i - E(R))^2} \dots\dots\dots(1)$$

n · i

Ri · i

Pi ·

σ

:

E(R)

$$E(R) = \sum_{i=1}^n P_i R_i$$

1

3.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{n-1}} \dots\dots\dots(2)$$

$\bar{R}$

:( ) -

<sup>1</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., p. 83.

<sup>2</sup>. الكراسنة، المرجع السابق، ص. 43.

<sup>3</sup>. المرجع نفسه، ص. 44.

## Coefficient of Variation

1.

2.

$$CV = \frac{\sigma}{E(R)}$$

( )

%20

. %10 %25

y x

3.

% 18

$$CV_x = 20/25 = 0.8; (80\%).$$

$$CV_y = 18/10 = 1.8; (180\%).$$

.y

x

.y

x

.5

y x

.%18

:

$$\sigma_X = \sqrt{(0.2)(0.1 - 0.18)^2 + (0.6)(0.18 - 0.18)^2 + (0.2)(0.26 - 0.18)^2} = 5.06\%$$

$$\sigma_Y = \sqrt{(0.2)(-0.04 - 0.18)^2 + (0.6)(0.18 - 0.18)^2 + (0.2)(0.4 - 0.18)^2} = 13.91\%$$

y

.x

y

x

.x

y

<sup>1</sup>. بوراس، "الاستثمار في الأسهم بين العائد والمخاطر"، المرجع السابق، ص. 190.

<sup>2</sup>. دهال، "الأدوات المالية"، المرجع السابق، ص. 18.

<sup>3</sup>. صبح، المرجع السابق، ص. 94.

**y x :5**

y			x		
% 0.80 -	0.2	%4 -	% 2.0	0.2	%10
% 10.8	0.6	% 18	% 10.8	0.6	%18
% 8.0	0.2	% 40	% 5.2	0.2	%26
% 18			% 18		

المصدر: محمود صبح، التحليل المالي والاقتصادي للأسواق المالية، ط 3 (البيان للطباعة والنشر، 2000)، ص. 92.

- ( ) :

1.

2.

3.

$$Beta_i(\bar{\beta}_i) = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)} = \frac{P_i \sigma_i \sigma_m}{\sigma_m^2} = \frac{P_i \sigma_i}{\sigma_m}$$

Covariance  $Cov(R_i, R_m)$   $\cdot i$   $(\bar{\beta}_i)$   
 Var (Rm)  $\cdot R_m$   $R_i$

:

$$Cov(R_i, R_m) = P_i \sigma_i \sigma_m$$

$\sigma_i \cdot P_i$   $\sigma_m$

Market Model

$\sigma_m \cdot i$

" "

<sup>2</sup>. Francis, Op. Cit., p. 260.

<sup>1</sup>. صوفي وآخرون، المرجع السابق، ص. 112.

<sup>3</sup>. دهال، "الأدوات المالية"، المرجع السابق، ص. 19.

## .II

Hary Markowitz "

3

n

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n E(R_i) X_i$$

i Xi ·p E(R<sub>p</sub>)

n ·p

·%6

( %50)

·%10

<sup>1</sup> عبد الحفيظ محمد كريم، "اختبار وتقييم العلاقة بين تكلفة رأس المال والعوائد السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة (1994 - 2004)", ورقة بحث منشورة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 29، (يوليو 2006).  
Home Page: <http://www.ulum.nl/>

<sup>2</sup> الخضيرى، المرجع السابق، ص. 63.

<sup>3</sup> السيد إبراهيم الدسوقي، "التوزيع الأمثل لمحفظه أسهم عادية في دولة نامية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد الثالث، جدة (1990)، ص. 64.

<sup>4</sup> المرجع نفسه، ص. 65.

$$E(R_p) = 0.5(0.06) + 0.5(0.1) = 8\%$$

$$\sigma_p$$

1:

$$\sigma_p = \sqrt{X_1^2 \sigma_1^2 + X_2^2 \sigma_2^2 + 2X_1 X_2 P_{1,2} \sigma_1 \sigma_2}$$

 $X_i$ 

· ( )

3:

2:

900

300

X

(\$210000)

· ( )

\$96600

\$113400

%46 · (210000 ÷ 113400) %54

210000) %70

· (210000 ÷ 96600)

· (300000 ÷ 90000) %30

· (300000 ÷

× ) \$168000

· % 56 %70

\$42000

· \$210000 ( % 56

.\$132000

( 42000 × %54 ) \$22680

:

· ( %46 × 42000 ) \$19320

$$N = (113400 - 27680) + (96600 - 19320) = 90720 + 77280 = \$168000$$

<sup>1</sup>. Vernimmen, Op. Cit., p. 407.

<sup>2</sup>. أنظر: محمد شاكر، "المحافظ والصناديق الاستثمارية: تكوينها وإدارتها"، ورقة عمل مقدمة خلال الندوة المنظمة من طرف هيئة سوق الأوراق المالية والسلع، بورصة أو ظبي، الإمارات العربية المتحدة (ديسمبر 2005)، ص ص. 1 - 3.

<sup>3</sup>. أنظر: حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص ص. 135 - 141.

N

· :  
(168000 ÷ 90720) × 54 -

(168000 ÷ 77280) × 46 -

· (%8       + %7 (R<sub>F</sub>)       ) × 15       E(R<sub>p</sub>)

· %22       σ<sub>p</sub>

:

·       ·       -

%22   %15

· 12

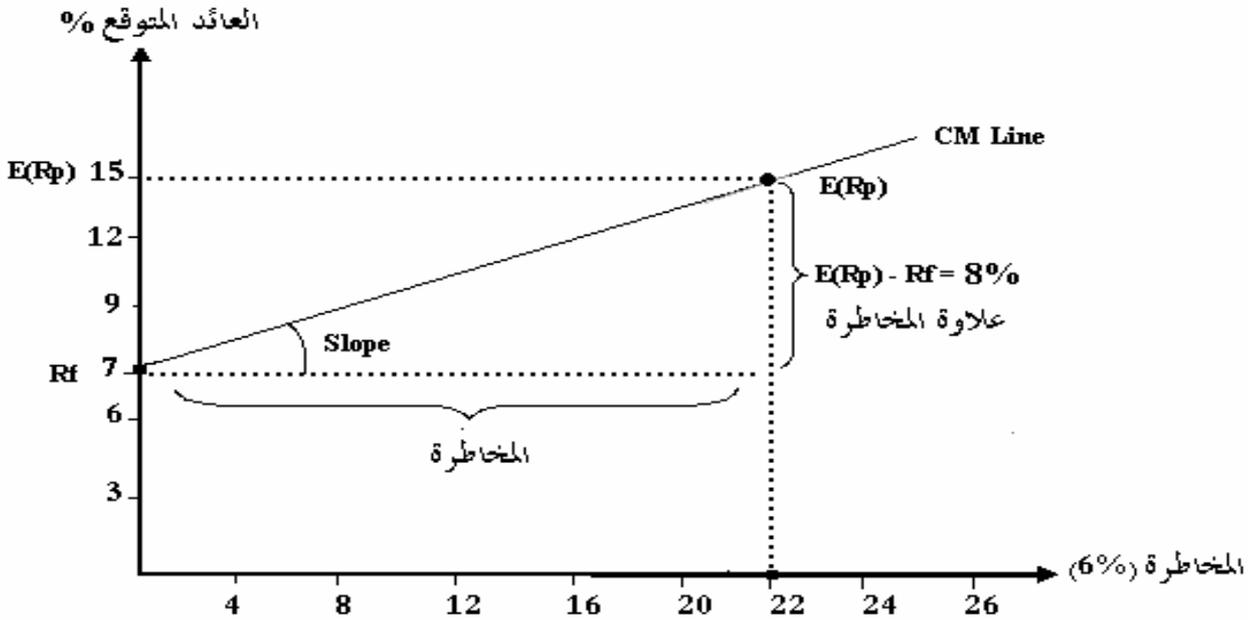
%7       ·       -

· (E(R<sub>p</sub>) = 50%(7%) + 50%(15%)) × 11

· (%7 - %11) × 4

· 12       · 50       ·

:12



المصدر: حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2004)، ص. 139.

### The Capital Allocation Line $\hat{I}$

The Slope of CML

( )					
%36	22/8	%22	%8	%15	x
%36	11/4	%11	%4	%11	y

(%36)

CML

2.

1.

<sup>1</sup> مطر، المرجع السابق، ص 173.  
<sup>2</sup> لمزيد من المعلومات حول أسس تكوين المحافظ الاستثمارية، أنظر:

1

.1

·Passive Strategies

2

3

4

:

-

Buy and Hold Strategy

---

<sup>1</sup>. شاكر، المرجع السابق، ص ص. 6 - 7.

<sup>2</sup>. الدسوقي، المرجع السابق، ص. 75.

<sup>3</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., p. .386.

<sup>4</sup>. Isabelle Bajoux-Besnainou, Roland Portait, "Dynamic, Deterministic and Static Optimal Portfolio Strategies in a Mean - Variance Framework under Stochastic Interest Rates", Working Paper, The George Washington University (January 2000), p. 11.

1.

2.

3.

4.

:

-

5.

---

<sup>1</sup>. هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص.417.

<sup>2</sup>. الكراسنة، المرجع السابق، ص.36.

<sup>3</sup>. مطر، المرجع السابق، ص.44.

<sup>4</sup>. الكراسنة، المرجع السابق، ص.36.

<sup>5</sup>. هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص.421.

## Active Strategies

1

## Stock Selection

2

3

## Market Timing

4

<sup>1</sup>. Serge Zancanell, "Les Fonds de Placement: Définitions et Mesures de la Performance des Fonds de Placement sur le Marché Suisse", Document de Travail, Cahier de Finance, p. 14.

<sup>2</sup>. مطر، المرجع السابق، ص. 44.

<sup>3</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., p. 387.

<sup>4</sup>. Zancanell, Op. Cit., p. 14.

1.

.1

1.

.1

2.

Market Capitalization

.2005

40.97

2002

22.83

( 55

<sup>1</sup>. Levine, Asli Demirguc- Kunt, "Stock Market Development and Financial intermediary: A research Agenda", World Bank Policy Research Working Paper, N°1159 (1993), pp. 5 - 6.

<sup>2</sup>. Ibid., p. 6.

· (... · · )			
	·2005		19.45
	12.20		
	<sup>1</sup> ·	9.31	
1.29	2005		
<sup>2</sup> ·2005 - 2004	%107.2	·2004	622.43
% 101.21	2005		
		<sup>3</sup> ·2002	% 46.04
		·2005	
	%133.44		·% 194.36
	<sup>4</sup> ·% 59.83		
		:	-
<sup>5</sup> ·			

<sup>1</sup>. World Federation of Exchanges, "Annual Report and Statistics (2002 - 2005)", p. 66.

Home Page: [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org).

<sup>2</sup>. صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، العدد الرابع والأربعون، أبو ظبي (الرابع

الرابع 2005)، ص. 93. Home Page: <http://www.amf.org.ae>

<sup>3</sup>. World Federation of Exchanges, "Annual Report and Statistics (2005 - 2002)", Op. Cit., p. 116.

<sup>4</sup>. Ibid.

<sup>5</sup>. السعيد، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة: مسح مرجعي"، سلسلة رسائل البنك الصناعي، العدد 58، بنك الكويت الصناعي (سبتمبر 1999)، ص. 26.

2005

	.% 1.5	·2004	39973	40573
--	--------	-------	-------	-------

11222

18956

10395

1597

1665 2005

. %4.25

·2004

2.

. %371.9

·2005

18.9

2004

3.9

26.06 2005 - 2003

2005

3.

10.41 2005

<sup>1</sup>. World Federation of Exchanges, "Statistics Definitions", Annual Report and Statistics (2003), p. 70.

<sup>2</sup>. Reena Aggarwal, "Integrating Emerging Market Countries into the Global Financial System: Regulatory Infrastructure Covering Fianacial Merkets", Working Paper Prepared for the Brookings Worton Papers on Financial Services, 4<sup>th</sup> Annual Conference (January 2001), Washington: The Brooking Instutution, p. 3.

<sup>3</sup>. صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، العدد الرابع والأربعون، المرجع السابق، ص. 48.

(	)		
596.5	2004	528.9	( )
			.%12.7
			·2005
575.07			1.475 2005 - 2003
·	479.5		·
		419.8	

:6

## 2005 - 2003

(2005 - 2003)	2005	2004	2003	
26069.4	18862.36	3996.97	3210.07	
1474329.8	596499.1	528896.8	346933.9	
575073.9	246397.6	209232.8	117443.5	
479474.1	202906.1	176969.6	99598.4	
419781.8	147195.4	142694.4	129892	

المصدر: صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، إصدارات متعددة؛

World Federation of Exchanges, "Investment Flows - New Capital Raised by Shares", Annual Report and Statistics, Different Issues.

.2

## Liquidity

Value Traded Ratio

2.

<sup>1</sup>. السعيد، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة..."، المرجع السابق، ص. 27.

<sup>2</sup>. المرجع نفسه.

## Turnover Ratio

Year	2004	2005
2005 - 2003	42.277	51.053
%20.8		
2005 - 2004	1.24	1.14
%28.2		
%19.2	19.6	
2005	1.34	1.33

<sup>1</sup>. Levine, Asli Demirguc - Kunt, "Stock Market Development and Financial Intermediary", Op. Cit., p. 6.

<sup>2</sup>. Samak & Helmy, Op. Cit., p. 29.

<sup>3</sup>. السعيد، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة..."، المرجع السابق، ص. 27.

<sup>4</sup>. For more Informations, See: World Federation of Exchanges, "Total Value of Share Trading & Domestic Market Capitalization ", Annual Report and Statistics 2005, Op. Cit., pp. 66 - 71.

1434.8	%152.5	2005 - 2004	(7	)
		2004	568.29	2005
	<sup>1</sup> .2005	1.11	2004	0.91
			:7	

### 2005 - 2003

% (2005 - 2004)	2005	2004	2003	
152.5	1434798.91	568288.52	230417.38	
20.8	51052238.4	42266439.2	33329702	
19.2	25980527.8	21797024.9	18262635.6	
19.6	16240106.6	6889662.6	10162121.1	
28.2	8831604	13579751.7	4904945.4	

المصدر: صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، إصدارات متعددة؛  
World Federation of Exchanges, "Total Value of Share Trading", Annual Report and Statistics, Different  
Issues.

2005

2.

3.

### Market Concentration

3.

<sup>1</sup>. لمزيد من المعلومات، أنظر: صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، العدد الرابع والأربعون، المرجع السابق، ص ص. 93 - 95.  
<sup>2</sup>. المرجع نفسه، ص. 7.  
<sup>3</sup>. World Federation of Exchanges, "Statistics Definitions", Annual Report and Statistics (2003), p. 71.

1.

2005

·2005 %61.4 ) (%63.14

(% 49.9) %52.2 (%34.1) %36.85

%51.6 %60.8 % 80.6

2. %18.1 %18.6

8

% 2005

34.1	39.85	
49.9	52.2	
63.14	61.4	

Source: World Federation of Exchanges, "Market Concentration of 10 Most Capitalized and Most Traded Domestic Companies", Annual Report and Statistics (2005), p. 82.

<sup>1</sup>. الدسوقي، المرجع السابق، ص. 168.

<sup>2</sup>. World Federation of Exchanges, "Market Concentration of 10 Most Capitalized and Most Traded Domestic Companies", Annual Report and Statistics (2005), p. 82.

## Volatility

1.

.Schwert Measure " "

2.

3.

4.

## Inside Trading

5.

6.

<sup>1</sup>. Dahel, "Volatility in Arab Stock Markets", Working Paper Presented at the Workshop on Arab Stock Markets: Recent Trends and Performance Organized at the Arab Planning Institute (March 1999), p. 12.

<sup>2</sup>. Ibid., p. 23.

<sup>3</sup>. زيطاري ، المرجع السابق، ص ص. 72 - 73.

<sup>4</sup>. السعيد، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة..."، المرجع السابق، ص.31.

<sup>5</sup>. زيطاري ، المرجع السابق، ص.117.

<sup>6</sup>. السعيد، "الأسواق المالية الناشئة..."، المرجع السابق، ص. 32.

1

" "

2

$$(E(R) - R = 0)$$

3

.6

Arbitrage

4

5

6

<sup>1</sup>. Levine & Demirguc- Kunt, "Stock Market Development and Financial Intermediary", Op. Cit., pp. 10 - 11.

<sup>2</sup>. الدسوقي، المرجع السابق، ص. 40.

<sup>3</sup>. Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", Op. Cit., pp. 384 - 385.

<sup>4</sup>. تستمد نظرية اندماج الأسواق المالية أسسها من نظرية السعر الواحد، والتي تنص على أن السلع والخدمات المتماثلة لها نفس الأسعار أينما وجدت باستبعاد تكاليف النقل. فإذا ما كان الأعران الاقتصاديون على دراية تامة بما يسوق في الأسواق المندمجة فستتساوى الأسعار السائدة حتما في كل الأسواق المندمجة في نهاية المطاف، أنظر: زيطاري، المرجع السابق، ص. 236.

<sup>5</sup>. Hebalah El Serafie, Shahira F. Abdel Shahid, "World Stock Exchanges are Integrating /Consolidating / Merging: What could be done by Arab Exchanges?", Working Paper Series N<sup>o</sup>. 2, Egypt: Cairo & Alexandria Stock Exchange (October 2002), p. 6.

<sup>6</sup>. Stijn Claessens, "Portfolio Capital Flows: Hot or Cold", The World Bank Economic Review, Vol. 9, N<sup>o</sup> 1, Washington D. C: World Bank (1995), p. 76.

Standardization

<sup>1</sup>Governance

2

3

4

Overvalued

<sup>1</sup>. ظهر هذا المصطلح بشكل جلي في حقبة الثمانينيات، أي في الوقت الذي بدى فيه بالتطبيق الميداني لبرامج التعديل الهيكلي والتي تهدف إلى تحسين وتيرة النمو الاقتصادي في الأقطار النامية. وقد عرف البنك الدولي الحوكمة أو الحاكمية أو الحكم الراشد بصفة عامة على أنها مجموع الطرق المتعددة لتسيير الأعمال المشتركة من طرف الأفراد والمؤسسات العمومية والخاصة بفعالية، في إطار شفاف قائم على مبدأ المساءلة والتقييم الموضوعي. أنظر: الأخضر عزي، "قياس قوة الدولة من خلال الحكم الراشد، إسقاط على التجربة الجزائرية"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد (21 مارس 2005). <http://www.uluminsania.com/>

<sup>2</sup>. El Serafie & Abdel Shahid, Op. Cit., 9.

<sup>3</sup>. زيطاري، المرجع السابق، ص. 238.

<sup>4</sup>. السعيد، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة..."، المرجع السابق، ص. 62.

1.

.7

2.

( )

3.

Levine and Demirguc-Kunt (1993)

4:

" " "1"

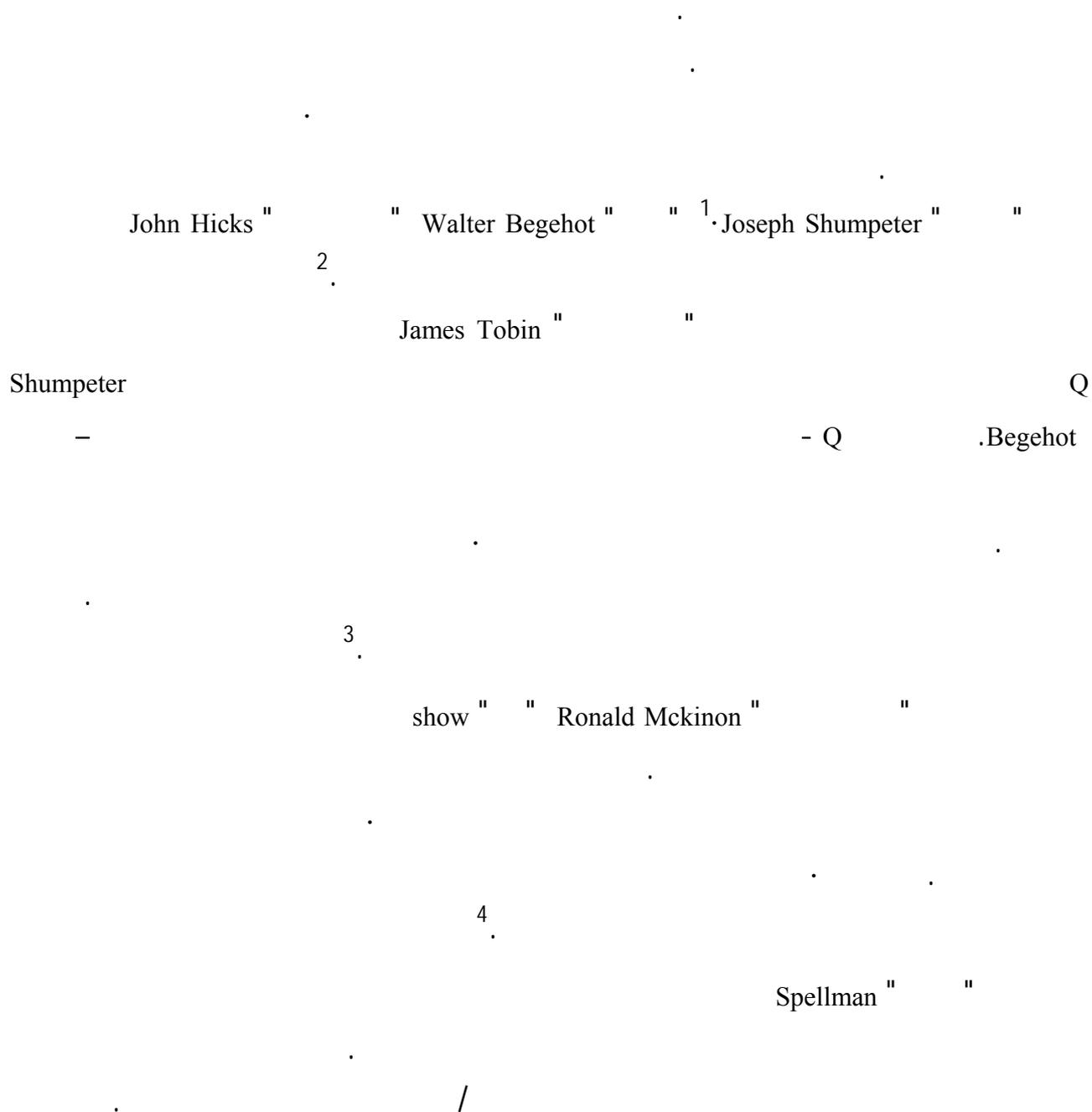
"2" " "

<sup>1</sup>. Asli Demirguc-Kunt, Ross Levine, "Stock Market Development and Financial Intermediary: Stylized Facts", World Bank Economic Review, Vol. 10 (2), Washington D. C: World Bank (1993), p. 310.

<sup>2</sup>. رابعة وخطاب، المرجع السابق، ص ص. 6 - 8.

<sup>3</sup>. Aggarwal, Op. Cit., p.18.

<sup>4</sup>. Levine & Demirguc- Kunt, " Stock Market Development and Financial Intermediary", Op. Cit., pp. 8 - 9.



<sup>1</sup>. Robert G. King, Ross Levine, "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", World Bank Policy Research Working Paper, N° 1083, Washington D. C: World Bank (February 1993), p. 1.

<sup>2</sup>. Levine, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", World Bank Policy Research Working Paper, N°1678 (October 1996), p. 1.

<sup>3</sup>. Cherian Samuel, "The Investment Decision: A Re-Examination of Competing Theories Using Panel Data", Policy Research Working Paper, N° 1656 (September 1996), p. 5.

<sup>4</sup>. Levine, "Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanisms", NBER Working Paper Series, Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research (NBER) (March 2003), p.1;

"	"	.	John Robinson
.	.	.	1
Goldsmith	"	.	
·Gurly and Show			
2			35
		King and Plosser	.
			.
	Irland	" "	.
			.
:		Patrick " "	.
		.Following Demand	Leading Supply
			.
	Patrick	.	.
			.
	3	.	.
			.
			.
			.
			.
	4	.	.

<sup>1</sup>. Levine, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", Op. Cit., p. 1.

<sup>2</sup>. Levine, "Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanisms", Op. Cit., p. 1.

<sup>3</sup>. خالد بن حمد عبد الله القدير، "تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد 18، العدد 1، جدة (2004)، ص. 6.

<sup>4</sup>. سوزان كرين، ريشي جويال وآخرون، "تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا"، الفصل الرابع، ورقة بحث مقدمة خلال الندوة الثالثة تحت إشراف معهد السياسات الاقتصادية في صندوق النقد العربي بعنوان: تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، أبو ظبي (7 - 8 ديسمبر 2003)، ص. 103.

Greenwood and Smith

3

4

Robert Lucas " " " "  
Ross Levine " " " "

: .1

<sup>1</sup>. روبرتو زاهلر، "التطور المالي في الشيلي"، الفصل الخامس، ورقة بحث مقدمة خلال الندوة الثالثة تحت إشراف معهد السياسات الاقتصادية في صندوق النقد العربي بعنوان: تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، أبو ظبي (7 - 8 ديسمبر 2003)، ص. 147.

<sup>2</sup>. Levine, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", Op. Cit., p. 1.

<sup>3</sup>. Levine, "Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanisms", Op. Cit., p. 8.

<sup>4</sup>. بيتر مونتييل، "التمويل والرفاهية والنمو"، الفصل الثاني، ورقة بحث مقدمة خلال الندوة الثالثة تحت إشراف معهد السياسات الاقتصادية في صندوق النقد العربي، أبو ظبي (7 - 8 ديسمبر 2003)، ص. 55.

$$Y = f(K_1, K_2) \dots\dots\dots(1)$$

$$K_1 + K_2 = K \dots\dots\dots(2)$$

$$\Delta K = I \dots\dots\dots(3)$$

$$I = \phi_s Y \dots\dots\dots(4)$$

(1-φ)

(1-φ)

...

∴  $K_1 / K_2 = 2$

$$Y = f(2,1)K_2 = f(2,1)K / (1+2) = A(2)K$$

∴  $\Delta Y / Y = A(2) \phi_s$

$$\Delta Y = A(2)K = A(2)\phi_s Y$$

$$\Delta Y / Y = A(2)\phi_s$$

∴  $\phi$  A

∴ S

∴ A 2 A

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص ص. 55 - 57.

$$f'(2)/(1+2) - f(2)/(1+2^2) = 0,$$

$$f'(2) = f(2) - f(2)2^{-1} :$$

$\phi$

S

King

1989 - 1960

and Levine (1993)

King and Levine

1989 - 1960

80

1.

Levine and Zervos (1996)

<sup>1</sup>. King & Levine, Op. Cit., p. 4.

( )

1 :

Levine and Zervos

$$g(j) = \alpha x + \beta(\text{Stock}) + u$$

$\beta$   $g(j)$   $Stock$   $j$   
 $X$   $u$

2 .

3 .

.2

Levine (2003)

<sup>1</sup>. Levine, Sara Zervos, "Stock Market Development and Long - Run Growth", The World Bank Economic Review, Vol. 10 (2). (1996), P. 15.

<sup>2</sup>. Ibid. 18.

<sup>3</sup>. سوزان كرين وآخرون، المرجع السابق، ص. 102.

1.

2.

3.

4.

5.

6.

7.

<sup>1</sup>. Levine, "Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanisms", Op. Cit., p. 5.

<sup>2</sup>. Financial Sector Team, "The Importance of Financial Sector Development for Growth and Poverty Reduction", Policy Division Working Paper, Department for International Development (DFID), London , UK (2004), p. 8.

<sup>3</sup>. زياد فريز، "التطور المالي والنمو الاقتصادي: حالة الأردن" الفصل السادس، ورقة بحث مقدمة خلال الندوة الثالثة التي نظمها معهد السياسات الاقتصادية في صندوق النقد العربي، أبو ظبي (7 - 8 ديسمبر 2003)، ص. 248.

<sup>4</sup>. Gerard Capiro, Stijn Claessens, "The Importance of the Financial System for Development: Implications for Egypt", ECES Distinguished Paper Series, N°. 6, Cairo (1997), p. 10.

<sup>5</sup>. فريز، المرجع السابق، ص. 248.

<sup>6</sup>. مونتيل، المرجع السابق، ص. 47.

<sup>7</sup>. Capiro & Claessens, Op. Cit., p. 15.

Levine and Zervos <sup>1</sup>.

1993 - 1973

2.

( )

3.

4.

King and Levine (1993)

5.

King and Levine <sup>6</sup>.

<sup>1</sup>. Levine, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", Op. Cit., pp. 4 - 5.

<sup>2</sup>. Levine & Sara Zervos, "Stock Market, Banks and Economic Growth", WB Policy Research Working Paper, N° 1690, Washington D. C: World Bank (1996), p. 17.

<sup>3</sup>. Panicos Demetriadas, "Financial Markets and Economic Development", ECES Working Paper, N° 27, Cairo (1998), p. 6.

<sup>4</sup>. مونتيل، المرجع السابق، ص. 47.

<sup>5</sup>. Demetriadas, Op. Cit., p. 6.

<sup>6</sup>. تتمثل هذه المقاييس في ثلاثة مؤشرات، وهي القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة في البورصة كحصة من الناتج المحلي الإجمالي، وقيمة الأسهم المتداولة كنسبة مئوية من القيمة الإجمالية لرأس المال المتداول في السوق، وقيمة الأوراق المالية المتداولة نسبة إلى درجة التقلب في أسعار هذه الأوراق.

1.

2.

3.

4.

5.

---

<sup>1</sup>. King & Levine, Op. Cit., pp. 4 - 5.

<sup>2</sup>. فريز، المرجع السابق، ص. 249.

<sup>3</sup>. Asli Demerguc- Kunt, Ross Levine, "Stock Market, Corporate Financing, and Economic Growth: An Overview", The World Bank Economic Review, Vol. 10 (2), Washington D. C: World Bank (1996), p. 10.

<sup>4</sup>. مونتيل، المرجع السابق، ص. 48.

<sup>5</sup>. زيطاري، المرجع السابق، ص. 77.

1.

Holmstrom and Triole Kyle " "

2.

3.

4.

5.

---

<sup>1</sup>. فريز، المرجع السابق، ص. 249.

<sup>2</sup>. Levine, Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanisms", Op. Cit., p. 8.

<sup>3</sup>. Ibid., p. 22.

<sup>4</sup>. Financial Sector Team, "The Importance of Financial Sector Development for Growth and Poverty Reduction", Op. Cit., pp. 9 - 10.

<sup>5</sup>. Levine, "Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanisms", Op. Cit., pp. 29 - 31.

Financial Assets

.( )

1.

## Ressources Allocation

2.

3.

4.

---

<sup>1</sup> عبد الله سليمان العزاز، "تطبيق نموذج برمجة الأهداف الثنائية في اختيار المشروعات في دراسة ما قبل الجدوى"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد التاسع، جدة (1996)، ص. 57.

<sup>2</sup> Joel Peress, "The Stock Market and the Allocation of Capital in a Production Economy", Review of Financial Studies (March 2005), pp. 2 - 3.

<sup>3</sup> Ibid., p. 10.

<sup>4</sup> يوسف محمود، "الأسواق المالية كدعامة للانفتاح وسياسات التحول الاقتصادي وواقعها العربي"، ورقة عمل أقيمت خلال المؤتمر العلمي المنظم من طرف المجلس الأعلى للفنون والآداب والعلوم الاجتماعية تحت عنوان: كفاءة الأسواق المالية في سياق التحديات الاقتصادية المعاصرة، سوريا (أفريل 2005)، ص. 12.

1.

2.

( )

3.

4.

---

<sup>1</sup>. المرجع نفسه.

<sup>2</sup>. السعيد، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة...، المرجع السابق، ص ص. 56 - 57.

<sup>3</sup>. الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم، المرجع السابق، ص ص. 133 - 134.

<sup>4</sup>. James Dow, Gary Gorton, "Stock Market Efficiency and Economic Efficiency: Is there a Connection?", NBER Working Paper Series, Cambridge, N°5233 (August 1995), pp. 9 - 10.

·( )

:

·( )

:

( )<sup>1</sup>:

---

<sup>1</sup>. See: Ibid., pp .2 - 4.

( )

1.

2.

.2

3.

4.

---

<sup>1</sup>. Levine, "Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanisms", Op. Cit., p. 7.

<sup>2</sup>. حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 183.

<sup>3</sup>. Dow & Gorton, Op. Cit., p. 3.

<sup>4</sup>. أنظر: هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية (عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع، 2003)، ص ص. 75 - 122.

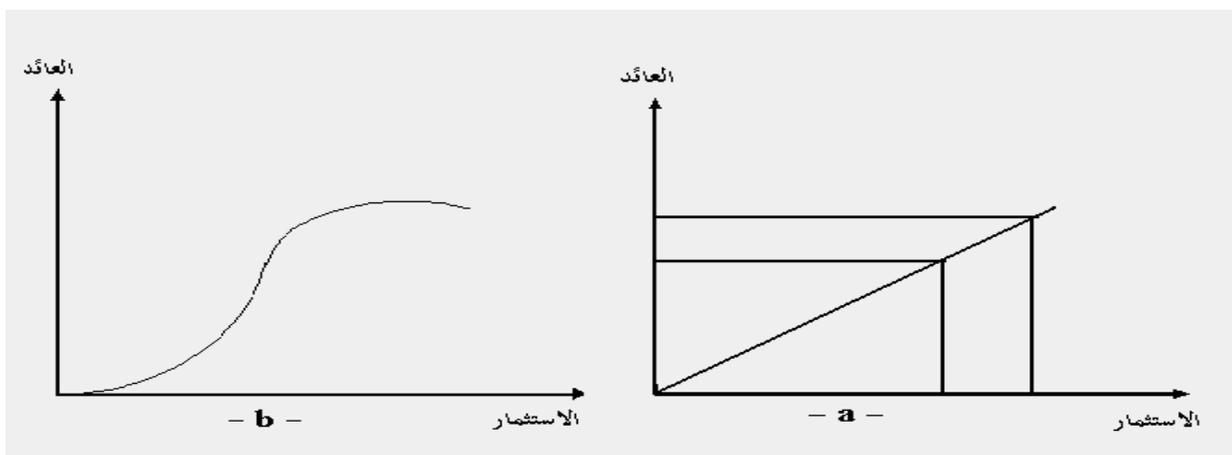
1.

13

( a )

( b )

:13



.107 - 106 ص ص. (2000 .

: )

المصدر: إيهاب الدسوقي،

14

.( )

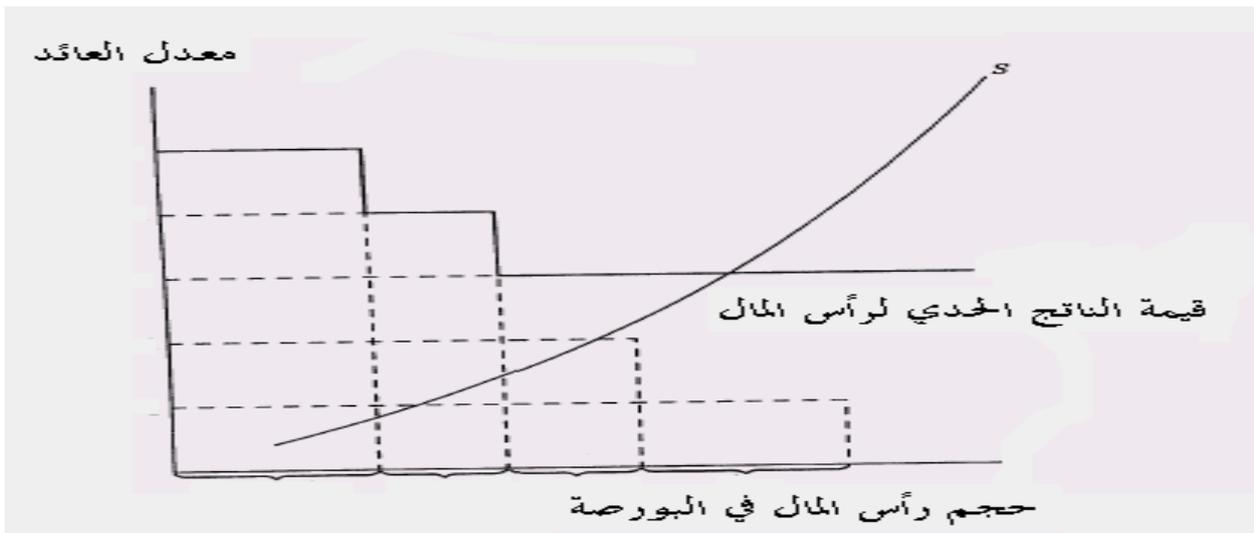
1.

+

-

=

:14



Source: Dow & Gorton, "Stock Market Efficiency and Economic Efficiency..", NBER (August 1995), p. 47

:

:

-

( )

2.

<sup>1</sup> .الدسوقي، المرجع السابق، ص. 108.  
<sup>2</sup> . Dow, Itay Goldstein and Alexander Guembel, "Commitment to Overinvest and Price Informativeness", University of Pennsylvania, Wharton School, Department of Finance (January 2006), p. 1.

1

-

2

-

3

-

4

<sup>1</sup>. Capiro & Claessens, Op. Cit., p. 10

<sup>2</sup>. مونتيل، المرجع السابق، ص. 47.

<sup>3</sup>. Valerie R Bencivenga, Bruce D. Smith, Ross M. Starr, "Equity Markets, Transaction Costs, and Capital Accumulation: An Illustration", World Bank Policy Research Working Paper, N° 1456, (May 1995), p. 24.

<sup>4</sup>. مطر، المرجع السابق، ص. 167.

-

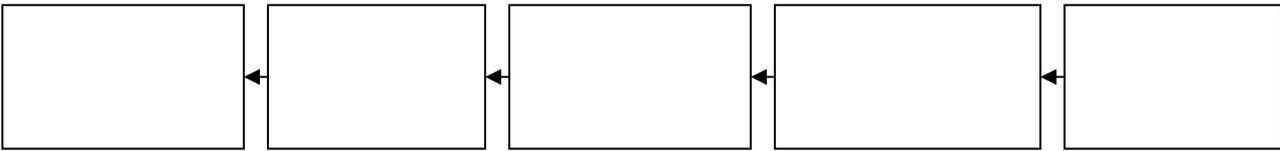
15

Active Allocation

1

2

:15



.14 - 13 ص ص. (1998)

:

المصدر: الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات (

---

<sup>1</sup>. مطر، المرجع السابق، ص. 109.<sup>2</sup>. الدسوقي، المرجع السابق، ص. 114.

-

:

1.

-

:

2.

-

:

( )

3.

-

:

<sup>1</sup> مركز بختيار للاستشارات المالية، "الذكاء الاستثماري"، مقال منشور على الرابط:

<http://www.bfasaudi.com/Year2003-Dec-Intelligent-Investment/Year2003-Dec-Intelligent-Investment.asp>

<sup>2</sup> إبراهيم الدسوقي، "المرجع السابق، ص. 64.

<sup>3</sup> الدسوقي، المرجع السابق، ص. 115.

1.

:

-

:

-

:

-

:

-

( )

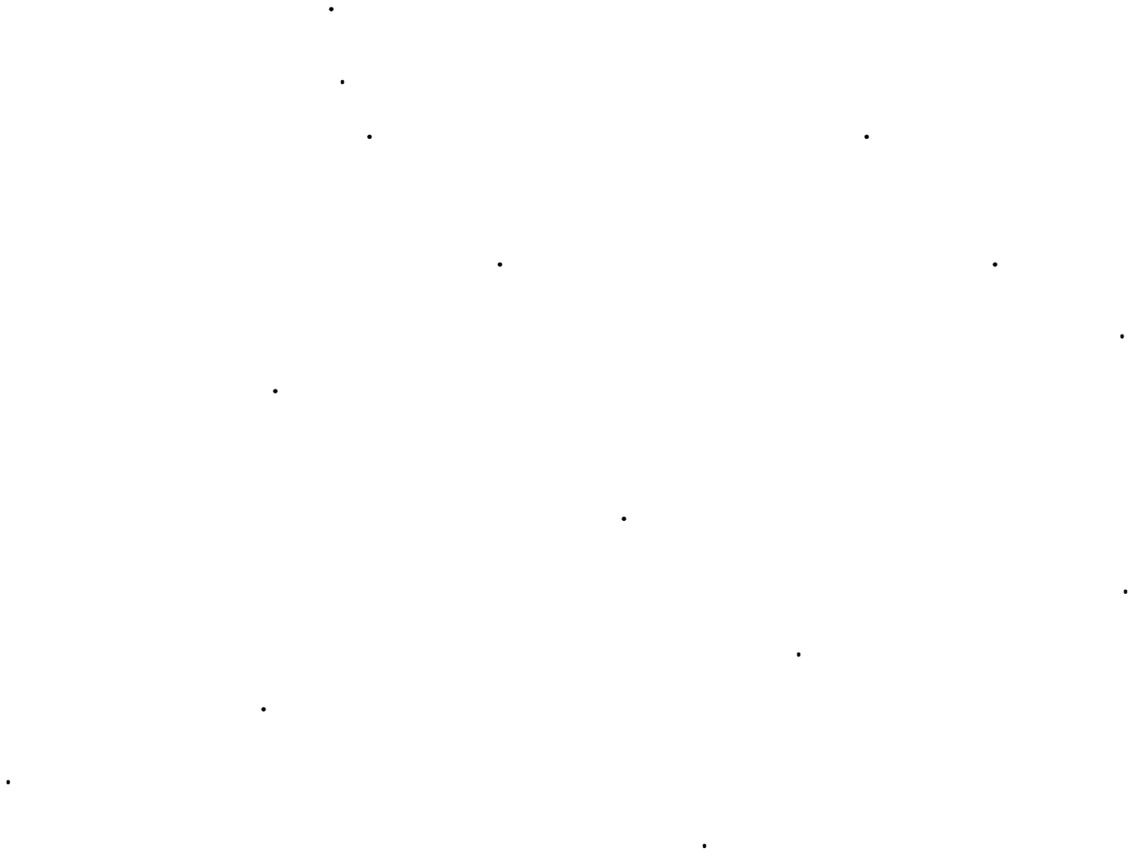
<sup>1</sup> . هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، المرجع السابق، ص ص. 669 - 670.

( )

( )

1

<sup>1</sup> وتأييدا لهذه الفكرة، يصرح "فاما" بأنه إذا ما استطاعت نظرية الكفاءة السوقية أن تجد لنفسها تطبيقا عمليا في الأسواق المالية، فإن دور التحليل الفني عندئذ سيصبح كما لو أنه تنجيم، ولن تكون نتائجه ذات قيمة مفيدة في معادلة القرارات الاستثمارية. أنظر: Jacquillat & Solnik, Op. Cit., p. 58.



:

1938 - 1932

.1938

( )

<sup>1</sup>.1971

1150

1961

410

(1980 - 1970)

- 1970

1983

<sup>2</sup>.

13.9

\*

2.1

(1984

)

5.5

1987

1969

18.4

<sup>1</sup> أحمد صالح التويجري، "التنمية الاقتصادية والتصنيع في الدول المتقدمة والنامية: التطور الصناعي السعودي كحالة تطبيقية"،

إدارة الأبحاث الاقتصادية بينك القاهرة السعودي، جدة (1994)، ص ص. 56 - 57.

<sup>2</sup> سيد شوربجي عبد المولى، "السياسات الاقتصادية وأداء القطاع الخاص في المملكة العربية السعودية"، مجلة دراسات الخليج

والجزيرة العربية، العدد 80، الكويت (1996)، ص. 106.

<sup>\*</sup> 1 دولار أمريكي = 3.75 ريال سعودي حسب إحصائيات الربع الثاني لعام 2006.

1. % 38      %70

2005      %6.5

%6.7

2.

3.

<sup>1</sup>. المرجع نفسه.

<sup>2</sup>. فيصل بن سلمان، "دور الإعلام الاقتصادي في إرساء الشفافية والإفصاح"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد الخامس عشر، هيئة السوق المالية السعودية (2005)، ص. 66.

<sup>3</sup>. عبد الله محمد المالكي، "سوق الأوراق المالية والأداء الاقتصادي في المملكة العربية السعودية"، ورقة بحث مقدمة خلال اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بالتعاون مع هيئة السوق المالية، تحت عنوان: السوق المالية السعودية، الواقع والمأمول، الرياض (15 نوفمبر 2005)، ص. 2.

1934

" "

8 /1230

1984

SAMA

1.1985

SSRE

( 1984 )

2006

1985

1990

( )

" "

2001

2.

---

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص. 20.

<sup>2</sup>. جماز بن عبد الله السحيمي، "سوق الأسهم السعودية؛ مسيرة حافلة بالتطوير والإنجازات"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، هيئة السوق المالية، العدد الثاني (خريف 2002)، ص. 2.

"

"

.I ( )

2003

1995

.1990

.1

·2003 31 30/ :

"91"

1.

·( )

2.

<sup>1</sup> مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، "لقاء مع عضو مجلس هيئة السوق المالية السعودية؛ عبد الرحمان الخلف حول جهود هيئة السوق المالية لتأسيس البيئة التشريعية والتنظيمية"، هيئة السوق المالية، العدد 15 (الربع الرابع 2005)، ص. 50.

<sup>2</sup> هيئة سوق الأسهم السعودية، "نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم رقم م/30".

" "

( )

" "

" "

" "

1.

" "

" "

" " " "

" "

2.

<sup>1</sup>. سوق الأسهم السعودية، "القواعد والأنظمة"، صفحة ويب متوفرة على الرابط:

<http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/cmd/cs/ce/70A/s/704Af/s70A/704Af>.

<sup>2</sup>. هيئة سوق الأسهم السعودية، "نظام السوق المالية: الفصل السابع، بند الإفصاح"، متوفر على الرابط:

<http://www.cma.org.sa/cma-ar/articlepage.aspx?minrrorid=20%20&20&titesemo5ecenno>.

1.

-

-

.

-

-

2.

-

-

-

---

<sup>1</sup>. ماجد محمد قاروب، "دور صناع السوق"، ورقة عمل مقدمة خلال اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بالتعاون مع هيئة السوق المالية تحت عنوان: السوق المالية السعودية؛ الواقع والمأمول، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 8.

<sup>2</sup>. المرجع نفسه، ص. 9.

" "

1.

" "

2.

" "

<sup>1</sup>. هيئة السوق المالية، "نظام السوق المالية، الفصل الثامن: الاحتيايل والتداول بناء على معلومات داخلية".

[http://www.cma.org.sa/cma\\_ar/subpage.aspx?secserno=278&mirrorid=20&serno=278](http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=278&mirrorid=20&serno=278)

<sup>2</sup>. المرجع نفسه.

1.

" "

" "

2.

" "

" "

( )

1994

1999

"

3.

"

2005

4.

<sup>1</sup> هيئة السوق المالية، "نظام السوق المالية، الفصل العاشر: العقوبات والأحكام الجزائية للمخالفات".  
[http://www.cma.org.sa/cma\\_ar/subpage.aspx?secserno=278&mirrorid=20&serno=278](http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=278&mirrorid=20&serno=278).

<sup>2</sup> المرجع نفسه.

<sup>3</sup> مجلة القرار العربي، "التطورات الاقتصادية للمملكة العربية السعودية (2003)".  
<http://www.pogar.org/arabic/countries/legislatue.asp?cid=7>

<sup>4</sup> عبد العزيز الربيعي، "تحقيق حول تداعيات قرار مجلس الوزراء السعودي القاضي بالمساواة بين مواطني مجلس التعاون الخليجي والسعوديين في مجال تملك الأسهم السعودية وتداولها وتأسيس الشركات"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد الثالث عشر (الربع الثالث 2005)، ص. 22.

2006

1

.

)

(

2

%10

%5

<sup>1</sup>. مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، "تحليل إخباري لأبعاد القرارين الساميين بالسماح للمقيمين بالاستثمار في سوق الأسهم

السعودية وتجزئة الأسهم"، العدد السادس عشر (الربع الأول 2006)، ص. 14.

<sup>2</sup>. المرجع نفسه، ص. 15.

1.

2.

2. ( ) :

3.

:

( )

4.

( )

"

5.

1. المرجع نفسه.  
 2. هيئة السوق المالية، "قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها"، المملكة العربية السعودية (2005)، ص. 15.  
 3. لمزيد من التفاصيل حول التطورات والمتغيرات المتسارعة بشأن لوائح وقواعد الهيئة، يرجى استشارة الموقع الإلكتروني لهيئة السوق المالية على الرابط [http://www.cma.org.sa/cma\\_ar/subpage.aspx?secserno=277&mirrorid=19&serno=277](http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=277&mirrorid=19&serno=277)  
 4. هيئة السوق المالية، "لائحة سلوكيات السوق الصادرة بموجب القرار رقم 1/2004/11" (2004)، ص. 8.  
 5. لمزيد من المعلومات، أنظر: المرجع نفسه، ص. 9 - 15.

-

:

( ) .

1 .

2 .

3 .

:

-

4 .

<sup>1</sup> هيئة السوق المالية، "لائحة طرح الأوراق المالية الصادرة بموجب القرار رقم 2004 /11/2 المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم 2004/33/1" (2004)، ص. 26.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص. 29.

<sup>3</sup> لمزيد من التفاصيل، أنظر: المرجع نفسه، ص. 28 - 33.

<sup>4</sup> هيئة السوق المالية، "لائحة قواعد التسجيل والإدراج الصادرة بموجب القرار رقم 2004/11/3 المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم 2006/128/2" (2004)، ص. 8.

1.

.30%

2.

:( )

(1 )

3.

.5/

---

<sup>1</sup> . المرجع نفسه، ص. 9.

<sup>2</sup> . أنظر: المرجع نفسه، ص. 9 - 21.

<sup>3</sup> . هيئة السوق المالية، "لائحة الأشخاص المرخص لهم الصادرة بموجب القرار رقم 2005/83/1" (2005)، ص. 9.

1	400	50
2	10	12
3		-
4		
5		

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص. 14.

<sup>2</sup>. المرجع نفسه، ص. 14 - 15.

<sup>3</sup>. سوق الأسهم السعودية، "القواعد والأنظمة"، المرجع السابق. صفحة ويب.

<sup>4</sup>. هيئة السوق المالية، "لائحة أعمال الأوراق المالية الصادرة بموجب القرار رقم 2005/83/2" (2005)، ص. 6.

<sup>5</sup>. المرجع نفسه، ص. 5 - 6.

## .II ( )

2003

·2001

" "

.1

2002

:

)

·(

1.

2002

1424/06/02

30/ :

2003

2.2004

---

<sup>1</sup> . المالكي، المرجع السابق، ص.21.

<sup>2</sup> . عبد العزيز محمد الدخيل، "سوق الأسهم السعودية: قراءة في التاريخ ورؤية للمستقبل"، ورقة عمل مقدمة بمناسبة المنتدى الأول لسوق الأوراق المالية، المركز الاستشاري للاستثمار والتمويل، الرياض (أفريل 2005)، ص. 26.

2004

1.

2.

Insidres

3

<sup>1</sup>. قاروب، المرجع السابق، ص. 2.

<sup>2</sup>. هيئة سوق الأوراق المالية، "صلاحيات هيئة السوق المالية".

[http://www.cma.org.sa/cma\\_ar/subpage.aspx?secserno=271&mirrorid=117&serno=271](http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=271&mirrorid=117&serno=271).

<sup>3</sup>. قاروب، المرجع السابق، ص. 1.

1.

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

2.

:

:

3.

---

<sup>1</sup>. الدخيل، المرجع السابق، ص. 28..

<sup>2</sup>. هيئة السوق المالية، "مركز إيداع الأوراق المالية". <http://www.cma.org.sa/cma-ra/subpage.aspx?secserno=27>

<sup>3</sup>. قاروب، المرجع السابق، ص. 4.

1

90

2

-

3

30

4

5

---

<sup>1</sup> هيئة السوق المالية، "الجنة الفصل في المنازعات".

<http://www.cma.org.sa/cma-ra/subpage.aspx?secserno=273&mirrorid=6&serno=274>

<sup>2</sup> قاروب، المرجع السابق، ص. 4.

<sup>3</sup> الدخيل، المرجع السابق، ص. 29.

<sup>4</sup> هيئة السوق المالية، "إدارة تمويل الشركات".

[http://www.cma.org.sa/cma\\_ar/subpage.aspx?secserno=384&mirrorid=153&serno=384](http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=384&mirrorid=153&serno=384)

<sup>5</sup> هيئة السوق المالية، "إدارة التراخيص والتفتيش".

[http://www.cma.org.sa/cma\\_ar/subpage.aspx?secserno=386&mirrorid=152&serno=386](http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=386&mirrorid=152&serno=386)

1

2

.2

1984

1984

23

3

.1984

.1987

---

<sup>1</sup> . هيئة السوق المالية، " إدارة المتابعة والتنفيذ".

[http://www.cma.org.sa/cma\\_ar/subpage.aspx?secserno=385&mirrorid=154&serno=385](http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=385&mirrorid=154&serno=385)

<sup>2</sup> . هيئة السوق المالية، "إدارة الإشراف والرقابة".

[http://www.cma.org.sa/cma\\_ar/subpage.aspx?secserno=389&mirrorid=159&serno=389](http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=389&mirrorid=159&serno=389)

<sup>3</sup> . أنظر: الدخيل، المرجع السابق، ص ص. 9 - 14.

<sup>1</sup>.NASDAQ

1987 11

1990

" "

1990

( )

<sup>2</sup>.Floorless

Ŷ

<sup>3</sup>.

400

.T+1

<sup>4</sup>.T+2

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص ص. 13 - 16.

<sup>2</sup>. المالكي، المرجع السابق، ص. 21.

<sup>3</sup>. السحيمي، "سوق الأسهم السعودية: مسيرة حافلة بالتطوير والإنجازات"، المرجع السابق، ص. 2.

<sup>4</sup>. الدخيل، المرجع السابق، ص. 19.

( )

2001

" "

" "  
1.T+1

2.

3.

---

<sup>1</sup> مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، "سوق الأسهم السعودية 20 عاما"، العدد الثاني عشر (ربيع 2005)، ص.5.

<sup>2</sup> الدخيل، المرجع السابق، ص.21.

<sup>3</sup> عبد الرحمن السليمان، "ضبط المعايير وتنظيم المعاملات"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد الثالث (2003)، ص.6.

1

---

<sup>1</sup> سوق الأسهم السعودية، "دورة التداول في سوق الأسهم السعودية".

## .III

2004

2006

.1

1.

1985

· ( TASI )

33

· ( 1000 ) 100

82 2006

3.

2. "Tadawul "

<sup>1</sup> . حمد عبد الله الغنام، "تحليل السلسلة الزمنية لأسعار الأسهم في المملكة العربية السعودية باستخدام منهجية بوكس جينكينز"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد 17، العدد2، جدة (2003)، ص. 5.

<sup>2</sup> . مركز بختيت للاستشارات المالية، "أسعار الأسهم وتأثيرها على قيمة المؤشر"، مقال متوفر على الرابط:  
<http://www.bfasaudi.com/Year2003EffectofStockPriceonIndexs/Year2003EffectofStockPriceonIndexsa.asp>

<sup>3</sup> . المالكي، المرجع السابق، ص. 23.

$$Saudi\ Index(I_n) = \frac{\sum_{i=1}^n (P_{i,n} Q_{i,n})}{\sum_{i=1}^n (P_{i,n-1} Q_{i,n})} (I_{n-1})$$

$Q_{i,n}$	$i$	$P_{i,n}$	$I_n$
$I_{n-1}$	$i$	$P_{i,n-1}$	$i$
			$n$
	2005	% 104	
			2005
			.1984
	16988.08		
		1	
		% 107	

## 9

## 2005 - 1985

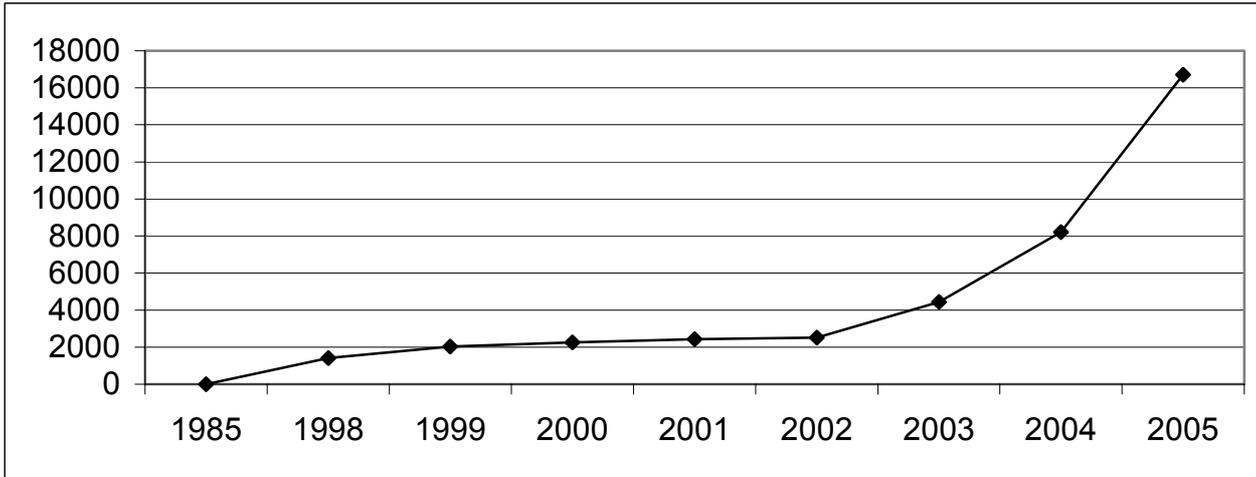
2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1985	
16712.6	8206.3	4437.6	2518.1	2430.1	2258.3	2028.5	1413.1	690.8	المؤشر العام
104	85	76	4	8	11.5	44	- 28	-	عائد المؤشر %

المصدر: مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، "سوق الأسهم السعودية 20 عاما"، العدد الثاني عشر (ربيع 2005)، ص. 14؛ صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، العدد 44 (الربع الرابع 2005)، ص. 29.

<sup>1</sup> مركز بختيت للاستشارات المالية، "التقرير السنوي للاستثمار في سوق الأسهم السعودية لعام 2005"، متوفر على الرابط: [http://www.bfasaudi.com/Year2006\\_AnnualReport\\_Saudi/Year2006\\_AnnualReport\\_Saudi.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2006_AnnualReport_Saudi/Year2006_AnnualReport_Saudi.asp)

2005 - 1985

:16

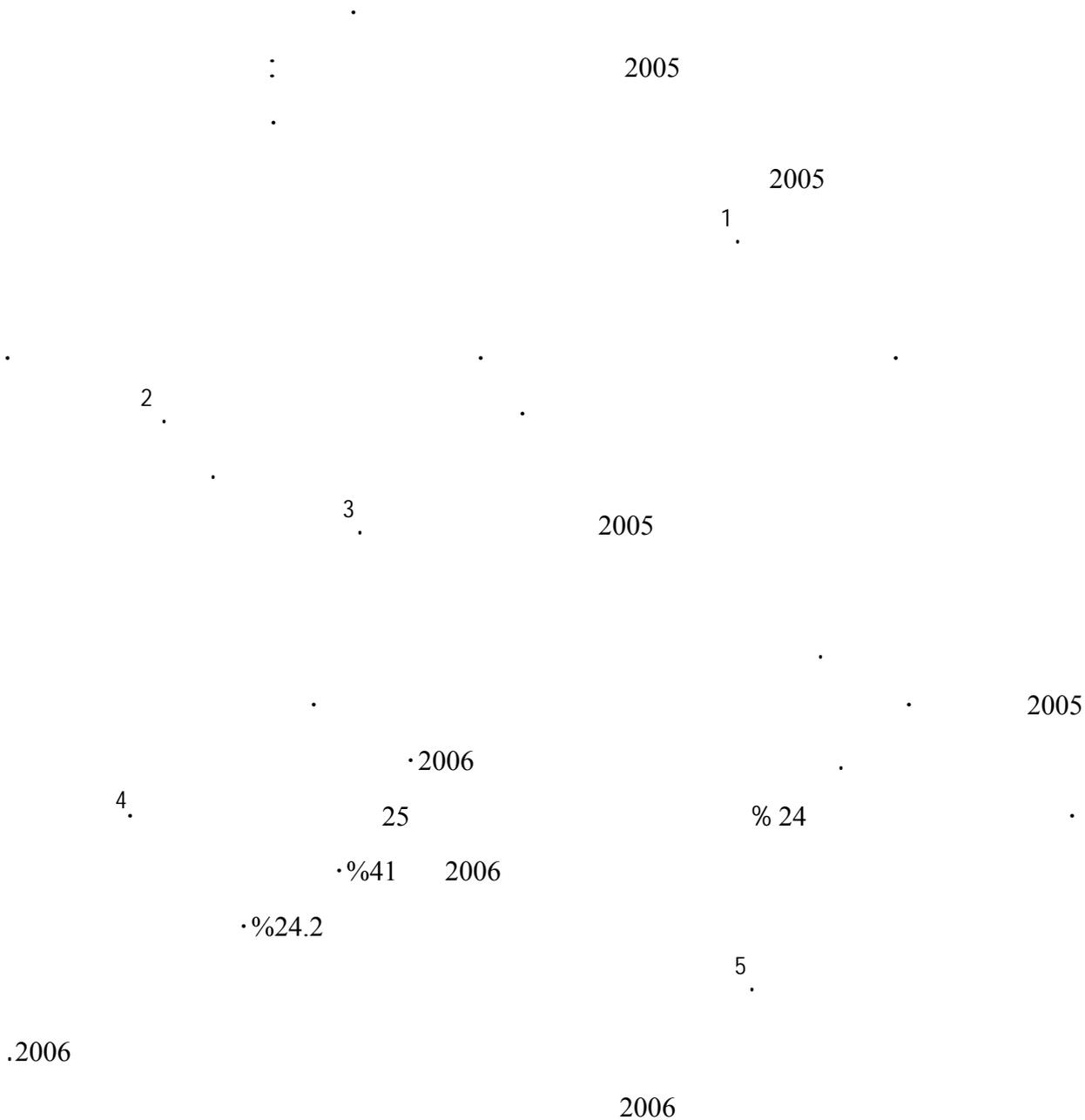


Index	2005	2005	2005
NASDAQ	% 1.59	S&P500	2005
% 0.6	% 1.41		·% 2.49
% 7.22	·		·
	·% 2.58	FTSE	·2005
2005	·		
<sup>1</sup> ·% 3.6	Hang Seng		·% 19
	·		·
	<sup>2</sup> ·% 70	%20	2005
	·2005		
Standard & Poor's Global			·
·%117.8		%155.9	(S&P/IFCG)
	(S&P/IFCG)	Standard & Poor's	·%108
·%64.9			%158.8
%155.2		Morgan Stanely (MSCI)	
		<sup>3</sup> ·%102.3	

<sup>1</sup> مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، "أوضاع الأسواق العالمية خلال عام 2005"، العدد 15 (الربع الرابع 2005)، ص. 24.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص ص. 25-27.

<sup>3</sup> بنك الإسكندرية، "النشرة الاقتصادية"، المجلد السابع والثلاثون، إدارة البحوث والترجمة، مصر (2005)، ص ص. 89 - 90.



.2006

2006

<sup>1</sup>. مركز بخت للاستشارات المالية، "التقرير السنوي للاستثمار في سوق الأسهم السعودية لعام 2005"، المرجع السابق.  
<sup>2</sup>. سجلت السيولة النقدية M2 في الاقتصاد السعودي ( المتمثلة في النقد المتداول خارج المصارف والودائع تحت الطلب مضافا إليها الودائع الزمنية الادخارية) ارتفاعا حادا في مستوياتها خلال عام 2005، حيث بلغت بنهاية شهر نوفمبر أعلى مستوى لها على الإطلاق، إذ قدرت بنحو 444 مليار ريال، وهي أعلى بنسبة 9 % عن مستوياتها في شهر نوفمبر من عام 2004. وقد أثر الارتفاع في حجم السيولة النقدية بشكل كبير على أداء سوق الأسهم السعودية من حيث الارتفاع الحاد في معدلات التداول الذي رافقه صعود الأسعار إلى مستويات قياسية، أنظر: المرجع نفسه. صفحة ويب.

<sup>3</sup>. نبيل بن عبد الله المبارك، "سوق الأسهم السعودية والدور المأمول لصناع السوق"، مقال منشور في جريدة الاقتصادية الإلكترونية، متوفرة على الرابط:  
<http://www.qlqtsadijah.com/article.php?do=show&id=2316>.

<sup>4</sup>. مركز بخت للاستشارات المالية، "تصحيح 2006؛ الخيار الأرباح لصغار المستثمرين"، مقال متوفر على الرابط:  
[http://www.bfasaudi.com/Year2006\\_smallinvestor/Year2006\\_smallinvestor\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2006_smallinvestor/Year2006_smallinvestor_a.asp)

<sup>5</sup>. زياد الدباس، "أسواق المال العربية وموجة التصحيح الثانية"، مقال منشور في جريدة الحياة اللندنية (22 يونيو 2006).  
<http://www.elaph.com/Elaphwab/Economics/2006/6/157548.htm>

17

(2006 ) 2006



المصدر: هيئة السوق المالية، "تقرير الربع الأول لأداء سوق الأسهم السعودية (تداول)"، إدارة معلومات السوق (الربع الأول 2006)، ص. 10.

( )

2006

1.

10

12

1. في محاولة لتعزيز أداء سوق الأسهم المحلية على إثر التراجع الحاد في أداء السوق، بادرت سلطات المملكة باتخاذ سلسلة من التدابير تمثلت في تخفيض عمولات البيع والشراء بنسبة 20%، وإلغاء تداولات بعض الأيام، إضافة إلى تعيين رئيس جديد لهيئة السوق، وتأسيس صندوق استثماري لتوظيف أموال صغار المستثمرين. وقد سبق هذه التدابير صدور مراسيم بتجزئة القيمة الاسمية لأسهم الشركات المدرجة، والسماح للأجانب المقيمين بتملك حصة من رؤوس أموالها. أنظر: الدباس، المرجع نفسه.

:

.( )

1.

20

·2005

2.2006

47

2006

10

·2006

·2006

· % 38

2006

· % 12

· % 18

· % 31

3. % 10

2006

4.

<sup>1</sup> مركز بخت للاستشارات المالية، "حوار مجلة تجارة الرياض مع رئيس المركز"، العدد 518 (فبراير 2006).

[http://www.bfasaudi.com/Year2005\\_RydhTrd\\_Intrvw/Year2005\\_RydhTrd\\_Intrvw\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2005_RydhTrd_Intrvw/Year2005_RydhTrd_Intrvw_a.asp)

<sup>2</sup> الدباس، "أسواق المال العربية وموجة التصحيح الثانية"، المرجع السابق. صفحة ويب.

<sup>3</sup> الدباس، "أسواق المال العربية وموجة التصحيح الثانية"، المرجع السابق.

<sup>4</sup> جاسم حسين، "تراجع البورصات الخليجية: بعض الأسباب الهيكلية"، مقال منشور في جريدة الاقتصادية الإلكترونية.

<http://www.qlqtsadiah.com/article.php?do=show&id=1499>

2006 - 1985

:10

	( )		
%37 -	80	1985	% 67
%20 -	14	1990	( )
%51 -	159	1992	
%34 -	70	1997	
%19 -	27	2002	
%15 -	2	2003	
%19 -	1	2004	
%16 -	4	2005	
%28 -	3	2006	

المصدر: مركز بحيت للاستشارات المالية، "فقاعة أسهم المضاربة لعام 2006: ماذا حدث؟"، صفحة ويب متوفرة على الرابط:

[http://www.bfasaudi.com/Year2006\\_Spec\\_Bub/Year2006\\_Spec\\_Bub\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2006_Spec_Bub/Year2006_Spec_Bub_a.asp)

.2

.Emerging Stock Exchanges

:

( )

( )

1

%25

<sup>1</sup>. وليد أحمد الصافي، "الأسواق المالية العربية: الواقع والآفاق"، أطروحة الدكتوراة غير منشورة، جامعة الجزائر (2003)، ص. 90.

1.

.

:

-

:

:

-

:

÷

=

2.

.

11

.2005 – 1996

%4.7

3.(

2.54

)

676.2

2006

% 340

.

646.12) 2005

.(2005 - 1996)

4.

678.7

(2004 - 2000)

·2005

<sup>1</sup> . السعيد، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة..."، المرجع السابق، ص. 23.

<sup>2</sup> . Levine & Zervos, "Stock Market Development and Long-Run Growth", Op. Cit., p. 10.

<sup>3</sup> . هيئة السوق المالية، "تقرير الربع الأول لأداء سوق الأسهم السعودية (تداول)"، (الربع الأول 2006)، ص. 2.

<sup>4</sup> . استنبطت هذه الحسابات من الجدول رقم 11.

		49		
	%1.4	646.120		
		<sup>1</sup> .2005	45.016	
				2005
		508.8		
2	443		478.6	
				%50
		·2005	231	
			<sup>3</sup> .	
			123.8	
2005				
		·%4.7	13.31	
			%28.5	4.58
		·% 2	3.6	
3	2.7	Euronext "	"	
				<sup>4</sup> .%10.9
	( )	2006 - 2002		
				:
	%26	659	" "	
	343.03	(2006	)	
	%12.86	326.1	·%13.53	
			<sup>5</sup> .	

<sup>1</sup> جريدة الشرق الأوسط، "التطورات الاقتصادية العالمية للفترة 2003 - 2005"، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.asharqalawsat.com/details.asp?section=6&issue=1006&article=368166>.

<sup>2</sup> مركز بختيت للاستشارات المالية، "واقع السوق المالي السعودي وتوجهاته المستقبلية"، محاضرة أقيمت خلال المنتدى التاسع لمجتمع الأعمال العربي. [http://www.bfasaudi.com/Year2005\\_Doha\\_Ppt/Year2005\\_Doha\\_Ppt\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2005_Doha_Ppt/Year2005_Doha_Ppt_a.asp)

<sup>3</sup> صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، (2005)، المرجع السابق، ص. 8.

<sup>4</sup> World Federation of Exchanges, "Domestic Market Capitalization", Annual Report and Statistics (2005), p. 66.

<sup>5</sup> هيئة السوق المالية، "تقرير الربع الأول لأداء سوق الأسهم السعودية" (الربع الأول 2006)، المرجع السابق، ص. 16-17.

1.

## 11

## 2005 - 1996

	/			
-	%29.70	157,743.1	45,855.75	1996
%29.50	%35.98	164,993.9	59,378.32	1997
%42.97	%29.20	145,967.4	42,360.63	1998
%10.20	%37.81	161,172.0	60,952.94	1999
%8.98	%35.59	188,693.5	67,166.04	2000
%2.25	%39.25	186,489.5	73,201.35	2001
%110.15	%39.69	188,551.0	74,851.38	2002
%94.7	%73.34	214,462.0	157,306.44	2003
%111	%123.25	248,480.0	306,255.70	2004
%110.97	%209.91	307,800.00	646,120.80	2005
%4.65	-	-	676,200.00	Q <sub>1</sub> 2006

المصدر: إحصائيات قاعدة بيانات صندوق النقد العربي للفترة (1996 - 2005)؛ قاعدة بيانات هيئة السوق المالية السعودية، تقرير السوق المالية السعودية (الربع الأول 2006).

2000

.2005 %209.91 1996 % 29.7

)

2.2005

%20

(

<sup>1</sup> مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، "متابعة خاصة لتطور الرسملة السوقية لسوق الأسهم السعودية"، العدد الرابع (ربيع 2003)، ص. 13.

<sup>2</sup> حسابات مستنبطة من قاعدة بيانات مؤسسة النقد العربي السعودي، "التطورات الاقتصادية"، الإدارة العامة للأبحاث الاقتصادية والإحصاء (الربع الرابع 2005)، ص. 2.

2004		2005	
108.3%	73.3%	127.4%	154.2%
197%	51%	527%	173.52%
246.16%	84.2%	306.02%	173.52%
2004 - 1996		2005	
111%	29.5%	2005	
15%		2005	
5		2005	

<sup>1</sup> خالد محمد الفايز، "دور سوق الأوراق المالية في تطوير السوق المالي في المملكة العربية السعودية"، ورقة عمل قدمت خلال

اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 4.

<sup>2</sup> World Federation of Exchanges, "Indicators: Stock Markets' Significance in The National Economy", Annual Report and Statistics (2005), p. 116.

<sup>3</sup> مؤسسة النقد العربي السعودي، "سوق رأس المال"، التقرير السنوي 42، الرياض (2005)، ص. 128.

<sup>4</sup> بنك الإسكندرية، "النشرة الاقتصادية"، المجلد السابع والثلاثون، المرجع السابق، ص. 88.

<sup>5</sup> الفايز، المرجع السابق، ص. 9 - 10.

		:		-	
	)	( )	( )	( )	·(
1					
				( )	
	( 2.54)	676.2			·2006
	%36.7	29)			
%12.65	10)	( % 24.05	19)		·(
% 10.12	8)	·( % 11.4	9)		(
		·( % 2.5 )			(
					2
	·( % 15.28)			% 36.73	
3		% 0.32 % 0.5			
	)				
		(			
	)			12	
					·(2

<sup>1</sup>. الدسوقي، المرجع السابق، ص. 162.

<sup>2</sup>. هيئة السوق المالية، "تقرير الربع الأول لأداء سوق الأسهم السعودية، 2006"، المرجع السابق، ص. 16 - 17.

<sup>3</sup>. المرجع نفسه.

49 417 2005 57

1.

## 12

### 2006 - 1996

( )	( )		
NA	655.08	70	1996
NA	836.31	71	1997
NA	576.08	74	1998
NA	846.56	72	1999
NA	895.54	75	2000
NA	963.2	76	2001
1961.4	1.100	68	2002
2347.1	2274.2	70	2003
2604.1	4195.2	73	2004
NA	8391.2	77	2005
3301.9	8559.5	79	Q <sub>1</sub> 2006

المصدر: صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، إصدارات متعددة؛ هيئة السوق المالية، "التقارير السنوية لأداء سوق الأسهم السعودية"، إصدارات متعددة.

(2005) 812

5797 6029

2. 3091

201 744 2005

3. 156

8.4 2005

<sup>1</sup> قصي الجاموس، "حوار مع الرئيس التنفيذي لشركة التعاونية للتأمين"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد الثالث عشر (صيف 2005)، ص. 17.

<sup>2</sup>World Federation of Exchanges, "Number of Listed Companies", Annual Report and Statistics (2005), p. 68.

<sup>3</sup> صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، العدد الرابع والأربعون (2005)، المرجع السابق، ص. 93.

1.01  
 2.8 ( 1.94

%81 %71

·% 5.6 ( 2003 ) ·% 46.5  
 % 55 <sup>3</sup>·% 2.2

<sup>1</sup>. See: World Federation of Exchanges, Annual Report and Statistics (2005), Op. Cit., pp. 66 – 68.

<sup>2</sup>. مركز بخت للاستشارات المالية، "إعطاء القطاع الخاص دوره في تطوير أسواق المال في دول الخليج العربي أحد الحلول الأساسية لمشكلة الاعتماد على النفط".

[http://www.bfasaudi.com/Year1999\\_Pvt\\_Sect\\_Role/Year1999\\_Pvt\\_Sect\\_Role.asp](http://www.bfasaudi.com/Year1999_Pvt_Sect_Role/Year1999_Pvt_Sect_Role.asp)

<sup>3</sup>. البنك السعودي البريطاني، "تقييم سوق الأسهم السعودية بالأرقام لعام 2003"، مركز بخت للاستشارات المالية (فبراير 2004).  
[http://www.bfasaudi.com/Year2004\\_ssm\\_number/Year2004\\_ssm\\_number.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2004_ssm_number/Year2004_ssm_number.asp)

		2005		2006	
4.13	( )	Value Traded	1.10	Value Traded	482.7
		% 133.31	2004	% 56.2	2006
			12.2 (2005)	Shares Traded	10.3
			% 19.25	2004	20
			2006	Transactions	4.6
			2005	Daily Average of Value	65
			7	25.8	294
			% 273	2005	65
			24.8	46.5	2006
			% 87	2005	of Shares Traded
			Daily Average of Transactions	2005	65
			% 352	2005	65

<sup>1</sup> .الدسوقي، المرجع السابق، ص. 166.

<sup>2</sup> .صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، العدد 44 (2005)، المرجع السابق، ص. 29.

<sup>3</sup> .هيئة السوق المالية، "تقرير الربع الأول لأداء سوق الأسهم السعودية" (2006)، المرجع السابق، ص. 4.

<sup>4</sup> .صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، العدد 44 (2005)، المرجع السابق، ص. 29.

<sup>5</sup> .هيئة السوق المالية، "تقرير الربع الأول لأداء سوق الأسهم السعودية" (2006)، المرجع السابق، ص. 4.

<sup>6</sup> .المرجع نفسه، ص. 10.



<sup>1</sup>.Snow ball effect "

### 13

2005 - 1996

%	(%)	(%)	( )	
-	14.7	4.30	6,766.76	1996
144.5	27.8	10.0	16,547.22	1997
16.9 -	32.2	9.40	13,744.93	1998
9.70	24.7	9.36	15,086.79	1999
14.7	25.7	9.20	17,313.45	2000
28.3	30.3	11.9	22,223.45	2001
39.3	41.3	16.4	30,974.47	2002
413.5	101.1	74.16	159,055.55	2003
197.3	154.4	190.3	472,990.80	2004
133.3	170.8	358.5	1,103,582.77	2005

المصدر: صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرات الفصلية، إصدارات متعددة.

( ) Turnover Ratio

.2005 171 .2005 - 2003

.2005 170

(2002-1996)

) 50

. 85 (

2002 - 1996

·%46

<sup>1</sup>. مركز بخت للاستشارات المالية، "تقييم سوق الأسهم السعودي الحالي: الحذر الشديد".



%90

1

14

%

	(2005 - 1995)	2005	
100	7	14	
260	5	18	
33.3	6	8	
137.5	8	19	
37.5	8	11	
92.3	13	25	
72.7	11	19	

المصدر: ناهد محمد طاهر، "أسواق المال الخليجية، آفاق وتحديات"، ورقة عمل مقدمة خلال الملتقى العلمي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 18.

15

- (2003 - 1999)

.21%

. (25.1%) "

"

-

%10

%5

. (2006 )

<sup>1</sup>. السحيمي، "السوق المالية السعودية: إنجازات وتطلعات"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد 15 (2005)، ص. 8.

1.

15

(%) (2003 - 1999)

25.1			1
20.9			2
19.6			3
17.1			4
16.8			5
16.4			6
16.1			7
15.7			8
14.4			9
14.1			10

المصدر: البنك السعودي البريطاني، "تقييم سوق الأسهم السعودية بالأرقام لعام 2003". مركز بخت للاستشارات المالية.  
[http://www.bfasaudi.com/Year2004\\_ssm\\_number/Year2004\\_ssm\\_number.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2004_ssm_number/Year2004_ssm_number.asp)

2. % 15 5

Concentration Ratio

( )

3.

<sup>1</sup> لمزيد من التفاصيل، أنظر: مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، "تحليل إخباري لأبعاد القرارين الساميين بالسماح للمقيمين بالاستثمار في سوق الأسهم السعودية وتجزئة الأسهم وتحديد هوامش التذبذب"، المرجع السابق، ص 15 - 17.  
<sup>2</sup> محمد بن فهد العمران، "الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، دراسة تحليلية مقارنة"، محاضرة أقيمت خلال الملتقى العلمي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية، الرياض (نوفمبر 2005)، ص 33.  
<sup>3</sup> Samak & Helmy, Op. Cit., p. 29.

·Market Capitalization of Ten Companies

		2005	% 68.6	% 73	2006
·2005	% 18.6				
·Euronext	%31.7	% 18.1	% 28.8		
				<sup>1</sup> .	%40.9

16

( ) 2006

(%)	( )			
22.40	375		" "	1
13.74	230			2
10.40	174.1			3
6.30	105.3			4
4.48	74.9			5
4.12	69.0			6
3.61	60.4			7
3.22	53.9			8
2.34	39.2			9
2.29	38.3			10
72.8	1,220.1	-		
100	1,674.2	-		

المصدر: إدارة معلومات السوق والتسويق، "التقرير الشهري لأداء سوق الأسهم السعودية"، تداول (ماي 2006)، ص. 14.

<sup>1</sup>. World Federation of Exchanges, "Market Concentration of 10 Most Capitalized and Most Traded Domestic Companies", Annual Report and Statistics (2005)", Op. Cit., p. 82.



1.

- 2004

## Corporate Governance

)

.(

2.

Bloomberg

.( )

3.Reuters

.1989

<sup>1</sup>. Levine & Demirguc- Kunt, "Stock Market Development and Financial Intermediary", Op. Cit., pp. 8 - 9.

<sup>2</sup>. مساعد النمر، "الشفافية وأسواق المال"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد الثالث (الربع الأول 2003)، ص. 4.

<sup>3</sup>. هيئة السوق المالية، "موزعي المعلومات المرخص لهم".

1.1996

2

2005 - 2002

:17

2005	2004	2003	2002	
1363	709	456	334	
77	73	70	68	

:18

(2005 - 2004)

2005				2004			
%				%			
93.2	69		74	56.34	40		71
94.7	72		76	67.61	48		71
98.7	76		77	54.17	39		72
98.7	76		77	46.58	34		73
98.7	76		77	86.30	63		73

المصدر: مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، "إحصائية عن إعلانات الشركات"، العدد 16 (الربع الأول 2006)، ص ص. 27 - 28.

<sup>1</sup>. زيطاري، المرجع السابق، ص. 123.

<sup>2</sup>. محمد بدير، إسماعيل محمد علي، "تحقيق حول آراء الخبراء: الإفصاح والشفافية، أهم الركائز نحو سوق مالي فعال"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد 16 (الربع الأول 2006)، ص. 31.



Editing

)

(...)

( )

1.

"

"

"

2006

"

2.

( )

2003

( )

<sup>1</sup> صافي، المرجع السابق، ص. 215.

<sup>2</sup> حسين شبكشي، "معايير محاسبية جديدة للشركات في سوق الأسهم السعودية" (6 يوليو 2006)، حصة تلفزيونية متوفرة على

<http://www.alarabya.net/Articles/2006/07/06/25460.htm>

الموقع الإلكتروني لقناة العربية على الرابط:

1			
2			
3	2003		5.6%
4			2005
5		25%	
6			

<sup>1</sup> تيموشي جراي، "المبادرات التنظيمية لهيئة السوق المالية وأثرها على سوق الأسهم السعودية"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد 14 (خريف 2005)، ص. 44.

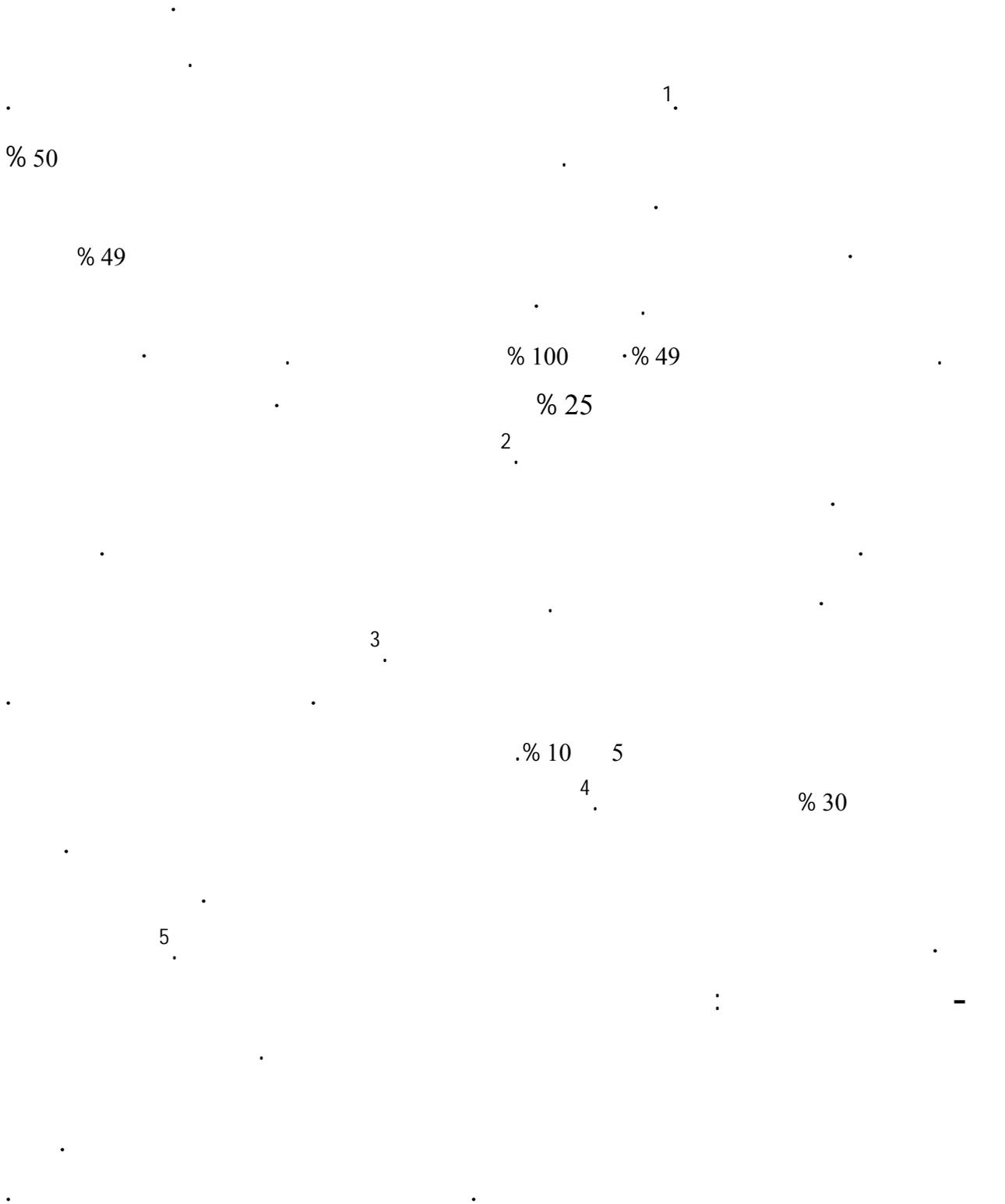
<sup>2</sup> السحيمي، "السوق المالية السعودية، إنجازات وتطلعات"، المرجع السابق، ص. 8.

<sup>3</sup> البنك السعودي البريطاني، "تقييم سوق الأسهم السعودية بالأرقام لعام 2003"، المرجع السابق. صفحة ويب.

<sup>4</sup> الربيعي، "تحقيق حول تداعيات قرار المساواة في تملك المقيمين والخليجيين للأسهم السعودية"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد 13، الربع الرابع 2005، ص. 22.

<sup>5</sup> العمران، المرجع السابق، ص. 32.

<sup>6</sup> المملكة العربية السعودية، وزارة التجارة والصناعة، "الأنظمة التجارية: الاستثمار الأجنبي".



<sup>1</sup>. صندوق النقد العربي، "مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الأسواق المالية العربية"، أبو ظبي (يونيو 2003)، ص. 17.

<sup>2</sup>. المرجع نفسه، ص. 17 - 18.

<sup>3</sup>. زيطاري، المرجع السابق، ص. 124.

<sup>4</sup>. المرجع نفسه، ص. 18.

<sup>5</sup>. حازم الببلاوي، إبراهيم عاكوم ومحمد يسر برنية، "المؤسسات المالية العربية وتمويل التنمية والاستثمار في الوطن العربي"، دراسة معدة للمجلس الاقتصادي والاجتماعي؛ جامعة الدول العربية، أبو ظبي: صندوق النقد العربي (2005)، ص. 192.

2004

1

"

"

"A"

20

140

.B, C, D :

·A1, A2, A3, A4 :

.A4 A2

2.C B

A

A-1

A+

·A+

3

Country Risk

4

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص.ص. 193 - 194.

<sup>2</sup>. المرجع نفسه، ص. 194.

<sup>3</sup>. محمد الجاسر، " محليات: رفع التصنيف الائتماني للمملكة"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد 16 (الربع الأول 2006)، ص.11.

<sup>4</sup>. فريز، المرجع السابق، ص. 258.

1.( )

2.

20

( )

20

( )	
t+3	
t+3	
t+2	
t+2	
t+2	

Source: World Federation of Exchanges, "Market Information on WFE Membres and other Exchanges" (2005), pp. 2 - 5.

<sup>1</sup>. صندوق النقد العربي، "مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الأسواق المالية العربية"، المرجع السابق، ص. 15.

<sup>2</sup>. المرجع نفسه، ص. 18 - 19.

---

·2003

1 .

2005

·2003

·( . )

/

( )

---

<sup>1</sup> . المبارك، "سوق الأسهم السعودية والدور المأمول لصناع السوق"، مقال منشور في جريدة الاقتصادية الإلكترونية.

(2005 - 2003)

( )

( )

.I

1.

.1

n

(n+i) (n-i)

2.

3.

Random Behaviour

$$\Delta LNP_t = \mu + \alpha_1 LNP_{t-1} + \alpha_2 t + \varepsilon_t \dots\dots\dots(1)$$

$$\Delta LNP_t = \alpha_1 LNP_{t-1} + \alpha_2 t + \varepsilon_t \dots\dots\dots(2)$$

$$(E(\varepsilon_t^2) = \delta^2)$$

$$(E(\varepsilon_t) = 0)$$

$\varepsilon_t$

.t

$\Delta LNP_t$

(u) (t)

<sup>1</sup>. Al- Batel, Op. Cit., p.195.

<sup>2</sup> صبح، المرجع السابق، ص. 139.

<sup>3</sup> سليمان محمد التركي، "أسعار الأسهم وعرض النقود في الاقتصاد السعودي: نتائج من تحليلات التكامل المشترك"، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، العدد 81، جامعة الكويت، مجلس النشر العلمي (1996)، ص. 80.

1.	$\varepsilon_t$
	Mandelbort
.Kurtosis	
3	"3"
( )	(time) (t)
	Skewness
	Thick Tail
	2.
	Jarque- Bera Test
3.	
	$JB = \frac{N-k}{6} \left( S^2 + \frac{1}{4} (K-3)^2 \right)$
	k · K · S
( $X^2$ )	· (Ho)
	· "2"
Stationarity	
	( )
	d
	d
– Unit Root	
4.	· Dickey - Fuller Test
.Augmented Dickey - Fuller Test	– · Dickey - Fuller Test

<sup>1</sup>. Jacquillat & Solnik, Op. Cit., p. 54.

<sup>2</sup>. Samak & Helmy, Op. Cit., p. 31.

<sup>3</sup>. زيطاري، المرجع السابق، ص. 164.

<sup>4</sup>. الغنام، "تحليل السلسلة الزمنية لمؤشر أسعار الأسهم في المملكة العربية السعودية ..."، ص ص. 8 - 9.

.DF.Test - -

: · Dickey & Fuller

: Simple Random Walk -

$$\Delta LNP_t = \alpha_1 LNP_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

:

$$\Delta LNP_t = \mu + \alpha_1 LNP_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

:

$$\Delta LNP_t = \mu + \alpha_1 LNP_{t-1} + \alpha_2 t + \mu_t \dots \dots \dots (3)$$

·  $\Delta LNP_t$  ·  $LNP_t$

·

:

$$LNP_t = (\alpha + 1)LNP_{t-1} + \varepsilon_t$$

$P = (\alpha + 1)$  :

· P ·  $\alpha$

·  $\alpha$  (Parametre )

1.:

$H_0 : \alpha = 0$

$H_1 : \alpha < 1$

·  $LNP_t$  ·  $P=1$  ( $H_0 : \alpha=0$ ) ,

( )  $LNP_t$  ·  $P < 1$  : ( $H_1 : \alpha < 1$ ) ,

: · (0) Integrated

$LNP_t \rightarrow I(0)$

·

(1)

OLS.  $\alpha$  · Student

$H_0 ( )$

2.

<sup>1</sup>. زيطاري، المرجع السابق، ص. 144 - 145.

<sup>2</sup>. Simon Neaime, "Liberalization and Financial Integration of MENA Stock Markets", Paper Prepared for Presentation at the ERF's 9th Annual Conference on "Finance & Banking" to be held in Al-Sharja - United Arab Emirates (26 - 28 October 2002), ERF, p. 5.

I(0) (H<sub>0</sub>:α=0)

.3 2

(u)

: ADF

( )

ε<sub>t</sub>

$$\Delta y_t = \lambda y_{t-1} + \sum_{j=1}^K p_j \Delta y_{t-j} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

$$\Delta y_t = \alpha + \lambda y_{t-1} + \sum_{j=1}^K p_j \Delta y_{t-j} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

$$\Delta y_t = \alpha + \beta T + \lambda y_{t-1} + \sum_{j=1}^K p_j \Delta y_{t-j} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

.ADF Test

:

(H<sub>0</sub>)

(H<sub>1</sub>)

<sup>1</sup>. الغنام، المرجع السابق، ص. 9.

<sup>2</sup>. التركي، المرجع السابق، ص. 80.

.2005

2003

Eviews

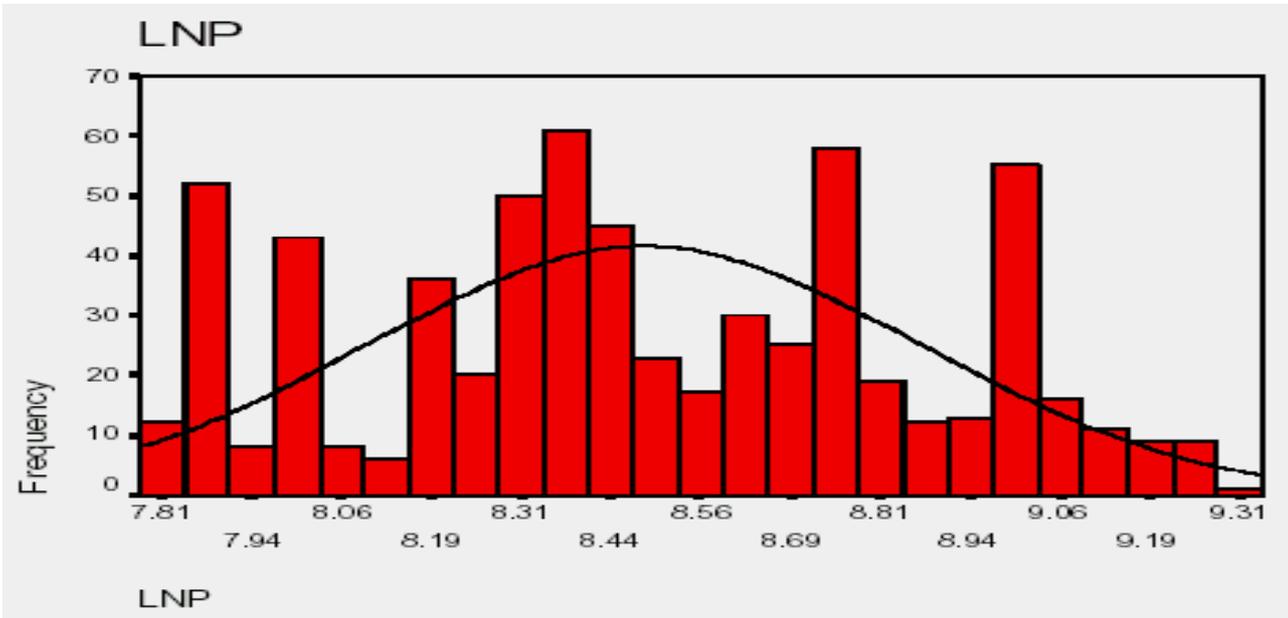
Jarque- Bera Test "

.1%

(H<sub>0</sub>)

1.

18



المصدر: مهدي بن معيض آل سلطان، "تحليل سلوك أسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودية"، ورقة عمل قدمت خلال اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 8.

$$\begin{aligned}\Delta LNP_t &= 0,000262LNP_{t-1} \\ \Delta LNP_t &= -0,001 + 0,00038LNP_{t-1} \\ \Delta LNP_t &= 0,206 - 0,0261LNP_{t-1} + 0,00005t \\ & ( T )\end{aligned}$$

<sup>1</sup>. أنظر: مهدي بن معيض آل سلطان، "تحليل سلوك أسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي"، ورقة عمل قدمت خلال اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 7 - 9.

	%1	-
	1.	
Dahal and Laabas (1999)		.Weak Form
( )		
	·Philips Perron Dickey - Fuller	
Asseerya and AL- sheikh (2003)	2.	
		TGARCH GARCH
		No Long- Memory in Stocks Returns
Low - Dimentional in Chaotic	( )	
3.		Dynamics
(1996)		
		4.
" "		
2002 – 1985		- (2003)
		-
	5.	

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص. 9.

<sup>2</sup>. Dahel, Belkacem Laabas, "The Behavior of Stock Prices in The GCC Market", Economics Research Forum, Working Paper N°. 9917 (1998), p. 12.

<sup>3</sup>. Ahmed Assery, Hamad Al - Sheikh, "Chaos and non Linearity in the Saudi Stock Market", Arab Journal of Administrative Science, King Saudi University, Vol. 10, N°. 2 (2003), p. 183.

<sup>4</sup>. التركي (1996)، " أسعار الأسهم وعرض النقود في الاقتصاد السعودي ..."، المرجع السابق، ص. 96.

<sup>5</sup>. الغنام (2003)، "تحليل السلسلة الزمنية لمؤشر أسعار الأسهم في المملكة العربية السعودية..."، المرجع السابق، ص. 20.

.2

Active Strategy

Passive Strategy

.2001

1994

RB30

(H<sub>0</sub>)

RB30

RBF

Sharp Ratio " "

\*.RB30

RBF

( )

.RB30

1.

.2002 - 1994

21

\* يعبر مؤشر أداء الصناديق RBF عن المتوسط السعري لصناديق الأسهم السعودية التي تستثمر في جميع الأسهم المتداولة في السوق السعودية. في حين يمثل مؤشر بنك الرياض RB30 المتوسط الموزون للقيمة السوقية لأنشط 30 شركة من حيث التداول في السوق. ولأغراض الدراسة، فقد تم إضافة الأرباح الموزعة إلى الزيادة الرأسالية في قيمة الأسهم للحصول على العائد الكلي للسهم. بينما يمثل عائد مؤشر الصناديق RBF العائد الصافي باستبعاد التكاليف الإدارية وعمولات التداول.

<sup>1</sup>. راضي صالح الحداد، "كفاءة سوق الأسهم السعودية"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد الرابع، (ربيع 2003)، ص ص. 11-12.

:	.RB30	RBF	
	RBF	-	
	.%0.4	RB30	
.RBF			
( )			-
	( )		-
	Sharpe Ratio		-
		( )	

## 21

%

( )					
( )					
5.90	2.20	14.5	8.60	9.0	
0.90	23.7	21.3	24.5	21.1	( )
631.5	9.40	68.0	35.2	42.5	
0.00	-15.5	40.3	11.0	14.4	*

المصدر: راضي صالح الحداد، "كفاءة سوق الأسهم السعودية"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد الرابع، هيئة السوق المالية (ربيع 2003)، ص. 12.

\* يعتبر مقياس أو معدل شارب Sharpe Ratio من أبرز النماذج المستخدمة في قياس أداء المحافظ والصناديق الاستثمارية، أي قياس الكفاءة التخصيصية للأصول الاستثمارية المكونة للمحفظة. ويحسب هذا المعدل بنسبة الفائض في العائد على المحفظة أو الصندوق (علاوة المخاطرة) إلى المخاطر الكلية للاستثمار كما تبينه الصيغة التالية:  $SharpeRatio = (\overline{TR} - \overline{RF}) / \delta p$ . لمزيد من التفاصيل حول هذا المقياس، أنظر: هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص ص. 441-442.

( )

( %21)

RBF

(%24)

.(RB30 )

)

(

1.

."Dont Put All your Eggs In the Same Basket "

إلى " (1989) "

2.

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص. 12.

<sup>2</sup>. لمزيد من المعلومات، أنظر: صوفي وآخرون (1989)، " إمكانية الاستفادة من التنويع الاستثماري في سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية"، المرجع السابق، ص ص. 109 - 132.

-

)

(

( )

-

2006 – 2003

1.

---

<sup>1</sup>. بشير مصيطفى، "دروس مستفادة من أزمة أسواق المال الخليجية"، مقال منشور في جريدة الشروق اليومي، العدد 1873 (21 ديسمبر 2006)، ص. 15.

1.

.II

---

<sup>1</sup>. سليمان، المرجع السابق، ص. 43.

1.

2003 46.5% .

2.

3.

: ( ) .

.1

Meader (1935)

( )

4.

$$P_t = 1.7 + 0.0135t + 0.12BV + 0.3E + 8.4D$$

$P_t$  .  $E$  .  $BV$  .  $t$  .  $D$  .

(1997)

<sup>1</sup> . خالد بن إبراهيم الدخيل، "نموذج قياسي لتقويم الأسهم السعودية"، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، العدد 86، جامعة الكويت، مجلس النشر العلمي (1997)، ص ص. 100 - 101.

<sup>2</sup> . البنك السعودي البريطاني، "تقييم سوق الأسهم السعودية بالأرقام لعام 2003"، المرجع السابق.

<sup>3</sup> . عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن باشيخ، "العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد 19، العدد 2، جدة (2005)، ص. 172.

<sup>4</sup> . خالد بن إبراهيم الدخيل، "نموذج قياسي لتقويم الأسهم السعودية"، المرجع السابق، ص. 97.

1.

( )

:

/ . / . : -  
 / . / . : -  
 . / . / .

.Stepwise Regrsson

2.

( ) (R<sup>2</sup>) -

F -

T -

T F % 95

:

. (%5) 0.05 F F -

. (%5) 0.05 T T -

$$MPPS = a_0 + a_1BVPS + a_2EPS + a_3ROE + E$$

BVPS ·Market Price Per Share

MPPS

) Earning Per Share

EPS ·Book Value Per Share

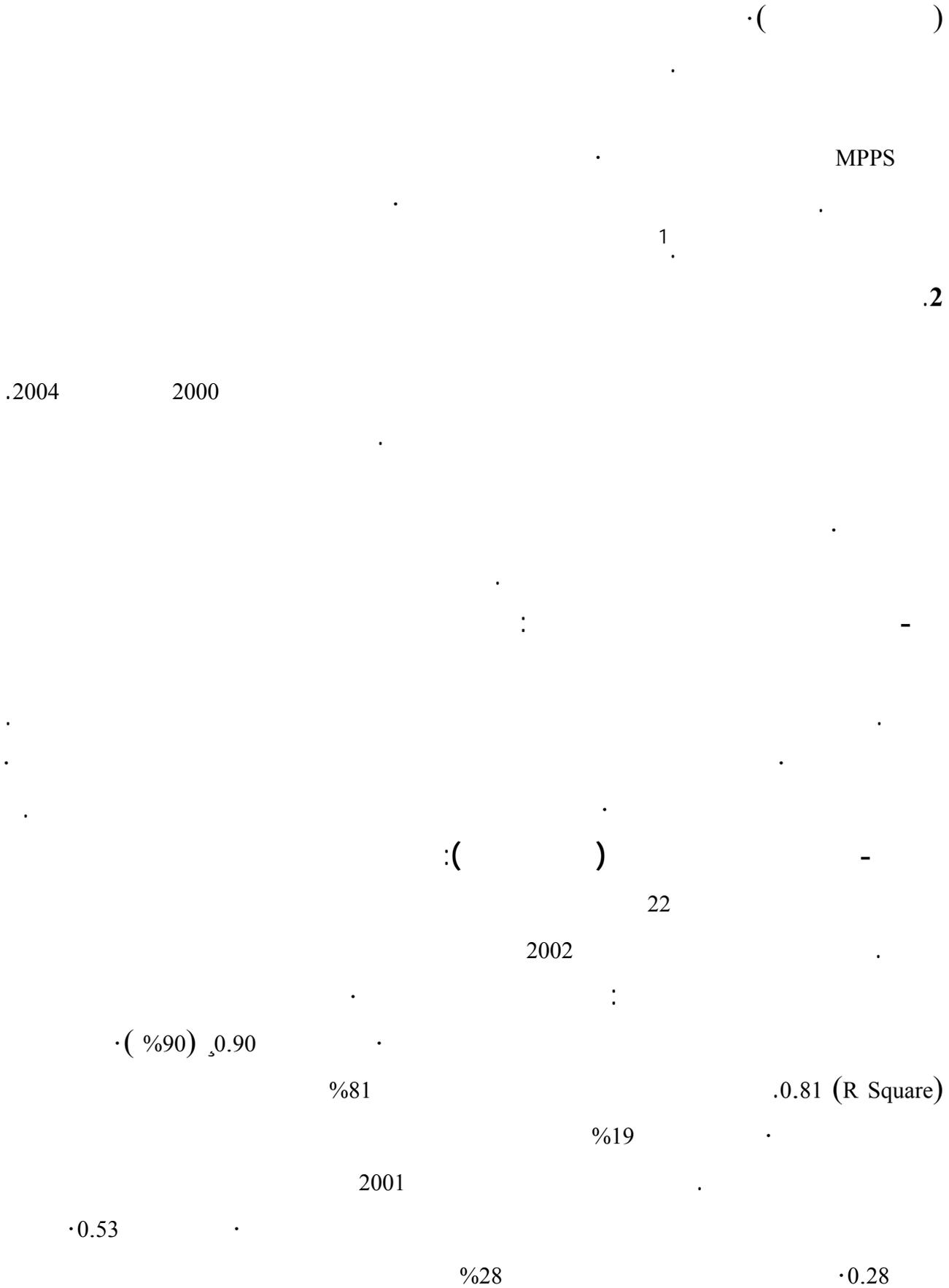
Return on Equity

ROE ·(

E ·( )

<sup>1</sup>. المالكي، المرجع السابق، ص. 8.

<sup>2</sup>. ياسين عبد الرحمان الجفري، عبد اللطيف محمد باشيخ، "العلاقة بين القيمة السوقية ومؤشرات الأداء للشركات السعودية المساهمة"، جمعية الاقتصاد السعودية، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 8.



<sup>1</sup> خالد بن إبراهيم الدخيل، "نموذج قياسي لتقويم الأسهم السعودية"، المرجع السابق، ص. 103.

%72

**22**

**2004 - 2000**

2004	2003	2002	2001	2000	
1	1	1	1	1	Model
0.79	0.83	0.90	0.53	0.86	
0.63	0.69	0.81	0.28	0.74	R Square
0.61	0.68	0.78	0.24	0.72	Adjusted R Square
1.64	1.93	1.73	2.21	1.68	Durbin - Watson

23

F 0.1 6.61 2001 F  
 (5.13) 0.10  
 (26.1) 0.01

**23**

**2004 - 2000**

2004	2003	2002	2001	2000	
1	1	1	1	1	Model
29.05	38.56	72.96	6.61	48.23	F
4.26E-11	3.73E-13	1.85E-18	0.0007	6.394E-15	Sig.

24

15

8 Parametre 15

T

24

: (Model 1) 2004

$$MPPS = 162.34 - 1.2BV + 17.01EPS + 579.25ROE$$

(1.44) (-0.65) (2.3) (0.89)

.EPS

MPPS

BV

Significance

24

2004 - 2000

Sig.	T	B		
	1		Model	
.000	3.00	86.08	Constant	MPPS 2000
.006	(-1.92)	-0.95	BV2000	
8.59E-07	(5.60)	19.5	EPS2000	
0.87	(-0.17)	-34.87	ROE2000	
	1		Model	
0.3	1.05	151.21	Constant	MPPS 2001
0.36	(-0.92)	-2.29	BV2001	
0.31	(1.02)	18.87	EPS2001	
0.45	(0.77)	994.31	ROE2001	
	1		Model	
0.009	2.68	66.7	Constant	MPPS 2002
0.527	(-0.64)	-0.26	BV2002	
1.00E-10	(8.1)	18.77	EPS2002	
0.02	(-2.38)	-340.79	ROE2002	
	1		Model	
0.01	2053	110.85	Constant	MPPS2003
0.55	(-0.6)	(-0.46)	BV2003	
0.0007	(3.57)	15.02	EPS2003	
0.82	(0.23)	74.19	ROE2003	
	1		Model	
0.16	(1.44)	162.34	Constant	MPPS2004
0.52	(-0.65)	-1.12	BV2004	
0.03	(2.3)	17.01	EPS2004	
0.38	(0.89)	579.25	ROE2004	

:( )

## 25

1995 - 1985

$S.D./\bar{X}$		S.D		$S.D./\bar{X}$		S.D		
$S.D./\bar{X}$	S.D	$S.D./\bar{X}$	S.D	$S.D./\bar{X}$	S.D	$S.D./\bar{X}$	S.D.	
0.89	160.9	0.34	31.02	0.74	243.5	0.75	663	MPPS
0.56	87.1	0.29	27.9	0.94	196.5	1.39	659.2	BV
1.01	15.6	1.1	2.88	0.83	19.7	0.87	44.9	EPS
1.09	9.24	1.75	5.72	0.97	8.4	0.61	8.95	RET

المصدر: خالد بن إبراهيم الدخيل، "نموذج قياسي لتقويم الأسهم السعودية"، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، العدد 86 (1997)، ص. 106.

.BV

MPPS

( )

%76

0.87

(ROE, EPS, BV)

%76

·0.76

R-Square

%24

**26**

**2004 - 2000**

1	1	1	1	1	Model
0.71	0.62	0.47	0.87	0.8	
0.5	0.381	0.23	0.76	0.64	R Square
0.45	0.35	0.16	0.75	0.61	Adjusted R Square
0.68	1.99	2.08	1.52	1.07	Durbin - Watson

( )

26

%23

.0.23

·0.47

%77

**27**

**2004 - 2000**

1	1	1	1	1	Model
8.83	12.65	3.49	95.84	24.3	F
0.0003	1.56E - 06	0.02	4.57 E - 28	3.37E - 09	Sig.

8.83

F 27

·0.05

·(8.53) 0.05

F

28

## 28

2004 - 2000

Sig.	T	B		
	1		Model	
0.41	0.84	335.28	Constant	
0.09	(-1.71)	-9.46	BVB	
0.066	(1.89)	47.39	EPSB	
0.83	(0.25)	435.97	ROEB	
	1		Model	
0.0002	3.77	72.61	Constant	
0.97	(-0.04)	-0.01	BVIN	
2.47E-13	(8.57)	19.65	EPSIN	
0.01	(-2.51)	-348.78	ROEIN	
	1		Model	
0.999	-0.002	-1.15	Constant	
0.76	(-0.31)	-2.17	BVCE	
0.7	(-0.38)	-10.64	EPSCE	
0.149	(1.47)	4080.58	ROECE	
	1		Model	
0.07	1.87	46.08	Constant	
0.44	(0.77)	0.33	BVSE	
0.0004	(3.74)	13.25	EPSSE	
0.09	(-1.71)	-260.79	ROESE	
	1		Model	
0.06	2.002	30.73	Constant	
0.3	(1.05)	0.23	BVAG	
0.03	(2.3)	11.62	EPSAG	
0.95	(0.07)	20.702	ROEAG	

28

:

$$Y_B = 335.28 - 9.64BV + 47.39EPS + 435.97ROE$$

(0.84)    (-1.71)    (1.89)    (0.25)

:

$$Y_{IN} = 72.61 - 0.01BV + 19.65EPS - 348.78ROE$$

(3.77)    (-0.04)    (8.57)    (-2.51)

$$Y_{CE} = -1.15 - 2.17BV - 10.64EPS + 4080.58ROE$$

(-0.002) (-0.31) (-0.38) (1.47)

$$Y_{SE} = 46.08 + 0.33BV + 13.25EPS - 260.79ROE$$

(1.87) (0.77) (3.74) (-1.71)

$$Y_{AG} = 30.73 + 0.23BV + 11.62EPS + 20.702ROE$$

(2.002) (1.05) (2.3) (0.07)

		EPS		-
T	(8.57)		T	
T		.001		.005
	.001	.005	T	3.74
		ROE		-
			ROE	
		( )		
		BV		-

1.

( )

29

)"  
%681

"

(2004

2003

%51

47

.2004

29

.29

( )

%755

## 29

2003 - 1999	2003 - 1999		12	(%) 2004 - 2003		
NA	NA	-83	-3.3	1217		
0	0	-46	-3.1	757		
0	0	-44	-3.9	755		
0	1	-72	-1.5	638		
0	4	357	0.6	582		
0	3	-30	-67	404		
0	3	384	0.3	331		

المصدر: مركز بخت للاستشارات المالية، "تقييم سوق الأسهم السعودية الحالي: الحذر الشديد، ماي 2004".

[http://www.bfasaudi.com/Year2004\\_SSM\\_Val\\_Worry/Year2004\\_SSM\\_Val\\_Worry\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2004_SSM_Val_Worry/Year2004_SSM_Val_Worry_a.asp)

.1

180

.95 %

171

1.

. ( ) ( )

2005

2.

30

<sup>1</sup> لمزيد من التفاصيل، أنظر: مركز البحوث والدراسات، "استكشاف كفاءة سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، جمعية الاقتصاد السعودية، الرياض (نوفمبر 2005)، ص ص. 4 - 9.

<sup>2</sup> للإشارة فإن بيانات المسح الميداني في هذا الجزء قد تم استقاؤها من واقع الاستقصاء (الاستبيان) الذي أجراه مركز البحوث والدراسات التابع للغرفة التجارية والصناعية بالرياض. في حين تمت صياغة المادة العلمية كمقاربة منهجية ونظرية لعدة دراسات سابقة في السياق ذاته، مع مراعاة خصوصيات سوق الأسهم السعودية. ومن هذه الدراسات، دراسة مركز البحوث والدراسات - الغرفة التجارية الصناعية بالرياض- التي كان هدفها استكشاف مدى كفاءة سوق الأسهم السعودية، ودراسة محفوظ جبار التي سعت إلى اختبار كفاءة البورصة الجزائرية باعتماد أسلوب المسح الميداني الشامل، ودراسة سحر إسماعيل الطويلة التي هدفت إلى استقصاء رأي الشركات المقيدة بالبورصة حول الاستثمار في البورصة المصرية ومعوقاته. ولمزيد من التفاصيل حول هذه الدراسات، أنظر: الغرفة التجارية والصناعية، مركز البحوث والدراسات، "استكشاف كفاءة سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، الرياض: جمعية الاقتصاد السعودية (نوفمبر 2005)؛ و محفوظ جبار، "كفاءة البورصة الجزائرية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد الثالث، الجزائر: جامعة سطيف (2004)؛ وسحر إسماعيل الطويلة، "استطلاع رأي الشركات المقيدة بالبورصة حول الاستثمار في البورصة ومعوقاته"، مصر: مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار (ديسمبر 2005).

## 30

25.1	
23.0	
20.3	
17.3	
7.80	
6.50	

المصدر: محمد الديبان، "سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، الغرفة التجارية الصناعية بالرياض، محاضرة مقدمة بمناسبة اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بالتعاون مع هيئة السوق المالية بعنوان: "السوق المالية السعودية: الواقع والمأمول"، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 12.

:

## :31

48.1	
37.6	
14.4	

المصدر: الديبان، "سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 13.

% 37.6

-

:

:32

61	
31	
6	.
2	
100	

المصدر: الديبيان، "سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 16.

%31

·%61

%6

%2

%39

.1

%39

%85.7

%39

-

-

500	:	33	%61.5	-
500			%17.8	
	%6.7			%14.1
			%79.3	

**:33**

%		
61.5	83	500
17.7	24	500
14.1	19	5
6.7	9	5
100	135	

المصدر: الديبان، "سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 20.

%38.5

770000

500

(2005 )

500

:

-

1

34

%34

%19

%23

:34

%		%		%		
34	52	57	88	9	14	
23	35	62	94	15	22	
19	27	61	86	20	28	

المصدر: الديبان، "سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، الرياض (نوفمبر 2005)، ص ص. 23 - 25.

2

<sup>1</sup> مركز البحوث والدراسات، "استكشاف كفاءة سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، المرجع السابق، ص. 13.  
<sup>2</sup> المرجع نفسه.

35

%		%		
91	140	9	14	
85	129	15	22	
80	113	20	28	

%9

%20 %15

36

%		
14.3	64	
85.7	382	
100	446	

%85.7 36

%14.3

:

## 37

9	44	47	
11	45	44	
33	39	28	
36	41	23	
18	53	30	
11	50	39	
40	40	20	

المصدر: الديبان، "سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 29.

:

## :38

1	
2	
3	
4	
5	
6	
7	
8	

المصدر: الديبان، "سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 30.

:

39


المصدر: الديبان، "سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 30.

:

40


:

41

## 41

45.2	45.2	9.6	يمكن الحصول على المعلومات عن الشركات وأسهمها بسهولة ودقة
6.0	41.9	52.1	يمكن بيع وشراء الأسهم في السوق بسرعة وبسهولة
5.5	25.2	69.3	يوجد بالسوق عدد كبير من البائعين والمشتريين
30.3	41.9	27.7	لا يستطيع أيا من المتعاملين في السوق التأثير على أسعار الأسهم
37.0	36.3	26.7	انخفاض تكاليف التعامل في السوق، وبخاصة النسبة التي تحصلها البنوك على كل صفقة
24.8	43.5	31.7	تتحرك أسعار الأسهم في السوق حسب المعلومات عن شركات الأسهم
39.0	54.7	6.3	يتصف المتعاملون في السوق بالوعي الاستثماري
53.2	35.3	11.5	يملك كافة المتعاملين في السوق نفس الفرصة لتحقيق الأرباح
69.0	22.6	8.4	لا يوجد بالسوق تجار ومتخصصون يعرفون بصناع السوق يمكنهم تحقيق أرباح أعلى من بقية المتعاملين
31.5	47.5	21.0	يوجد بالسوق عدد مناسب وكافي من الشركات المدرجة

المصدر: الدبيان، "سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 32.

42

	●		
		●	
		●	
	●		
●			
	●		
	●		
●			
●			
	●		
	●		

المصدر: مركز البحوث والدراسات، "استكشاف كفاءة سوق الأسهم المحلية..."، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 18.

:

-

43

%53

%47

%53

%64

%72

. %28 .

43

53	47	
36	64	
72	28	

المصدر: مركز البحوث والدراسات، "استكشاف كفاءة سوق الأسهم المحلية..."، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 19.

:

44

47	53	
64	36	
72	28	

المصدر: مركز البحوث والدراسات، "استكشاف كفاءة سوق الأسهم المحلية..."، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 19.

. %64 .

. %72 .

. %53 .

.2

. %65.6 .

. %34.4 .

. %10 .

. %24 .

. %50 26 .

. %24 .

. %25 11 .

. %36 .

5% 51 100% 11% 100% .

## :45

%	
24	10%
36	11% 25%
24	26% 50%
11	51% 100%
5	100%

المصدر: مركز البحوث والدراسات، "استكشاف كفاءة سوق الأسهم المحلية..."، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 20.

( 46 ) .

37.2% .

14% .

18.6% .

9.3% .

7% .

## :46

%		
37.2	16	
18.5	8	
14.0	6	
14.0	6	
9.3	4	
7.0	3	
100	43	

المصدر: مركز البحوث والدراسات، "استكشاف كفاءة سوق الأسهم المحلية..."، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 37.

( )

.3

:47

	:	:	
			.1
	•		-
	•		-
	•		-
•			-
	•		.2
•			.3
	:	:	:
	•		.1
	•		.2
	•		

المصدر: مركز البحوث والدراسات، "استكشاف كفاءة سوق الأسهم المحلية..."، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 22.

-

-

-

1

47

## :48

النسبة %	التكرارات	البيانات
25.3	21	الحاجة لمزيد من الشفافية والعدالة في حصول كافة المتعاملين على المعلومات بنفس القدر والدقة
22.9	19	تفعيل دور هيئة السوق المالية وإنهاء التضارب بينها وبين الجهات الرسمية (وزارة التجارة)
14.5	12	زيادة إمكانيات وتسهيلات البنوك في السوق من حيث عدد الموظفين وحجم صالات التداول
9.6	8	زيادة عدد الوسطاء في السوق
8.4	7	تخفيض عمولات البنوك على عمليات البيع والشراء
7.2	6	نشر الوعي بين المشاركين في السوق عن طريق الدورات التدريبية والتوعوية
6.0	5	تعميق الرقابة على الشركات في الإفصاح عن ميزانياتها وتقاريرها الدورية
6.0	5	الرقابة والحد من ممارسات صناع السوق غير الرسميين المضرة بمصالح صغار المستثمرين
100	83	الإجمالي

المصدر: الديبان، "سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 40

%25

<sup>1</sup>. يتوقع أن تؤدي التعديلات التي أدخلتها هيئة السوق المالية في النصف الثاني من عام 2006 على عمولات التداول إلى دعم الكفاءة التشغيلية للسوق السعودية، وتحقيق التوازن بين قوى العرض والطلب على الأسهم من خلال حث المتعاملين على تنفيذ عمليات البيع والشراء بسرعة بدافع انخفاض العمولة. وفي هذا الصدد، خفضت هيئة السوق العمولة المطبقة على عمليات شراء وبيع الأسهم في السوق من نحو واحد ونصف بالألف من قيمة الصفقة المنفذة (0.0015) لتبلغ في حدها الأعلى نحو واحد واثنين في العشرة بالألف (0.0012)، أي بنسبة تخفيض قدرها 20%، على أن يكون الحد الأدنى للعمولة اثني عشر ريالاً لأي أمر منفذ يساوي أو يقل عن عشرة آلاف ريال. وقد أجاز نظام السوق المالية للشخص المرخص له الاتفاق مع متعامله على تحصيل عمولة أقل من النسبة المحددة أعلاه. لمزيد من التفاصيل، أنظر: مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، "أخبار هيئة السوق المالية: تخفيض العمولة وإلغاء تداول يوم الخميس"، العدد 17، هيئة السوق المالية (الربع الثاني 2006)، ص. 5.

%14.5

·%22.9

.I

( )

.1

1984

1.

2.

3.

---

<sup>1</sup> مركز البحوث والدراسات، "استكشاف مدى كفاءة سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، المرجع السابق، ص. 5 - 6.

<sup>2</sup> الفايز، المرجع السابق، ص. 5 - 7.

<sup>3</sup> مركز البحوث والدراسات، "استكشاف مدى كفاءة سوق الأسهم المحلية..."، المرجع السابق، ص. 6.

.2

1.( )

.( )

New Issues

49

.( )

---

<sup>1</sup>. Michael Lealy, Sebastian Schich et al, "Contribution of Financial Systems to Growth in OECD Countries", Economic Departement Working Paper, N° 280, Paris: OECD (March 2001), pp. 4 - 5.

:49

( ) 2006 - 1997

%				
-	1123.00	1050.00	173.00	1997
3151	39760.00	715.00	39045.00	2002
-749	4683.04	1443.04	3240.00	2003
1249.10	63179.25	3044.25	60135.00	2004
-81.29	11818.00	4118.00	7700.00	2005
605.42	83366.95	74078.80	9288.15	Q3 - 2006
-	204030.24	84449.09	119581.15	

المصدر: هيئة السوق المالية، تقارير متعددة عن أداء السوق المالية السعودية للفترة 2002 - 2006؛ إحصاءات عامي 1997-2005 مأخوذة من قاعدة بيانات مركز بخت للاستشارات المالية، التقرير السنوي للاستثمار لعامي 1997 - 2005، متوفر على الرابط: [http://www.bfasaudi.com/AnnualReportSelection\\_Saudi\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/AnnualReportSelection_Saudi_a.asp)

1123

83367 2006

.1997

.49

·%1249 2004

74 2006

.1997

%3.70

2006 - 2004

%12

(2003 - 2002 - 1997)

.2006

( )



	1.2003	348274	·%436
- 49	-		
·2006 - 2001	14		
		2.2005	57
		.2006 - 2005	
		50	
2006 - 2005			
"		12 3	"
	3.		

<sup>1</sup> مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، "تحقيق خاص حول: دور الاستثمار المبني على استراتيجية صحيحة في تحقيق فوائد جيدة للمستثمرين"، العدد 11 (الربع الأول 2005). ص. 10.

<sup>2</sup> الجاموس، "حوار مع الرئيس التنفيذي لشركة التعاونية للتأمين"، المرجع السابق، ص. 17.

<sup>3</sup> مركز بخت للاستشارات المالية، التقرير الشهري للاستثمار (سبتمبر 2006)، متوفر على الرابط:

## 50

2006 - 2005

	( )	( )	( )	( )	%	
%						
85	205	12	808	1.4	0.29	
1378	50	5	8700	1.5	2.09	
127	260	6.5	1040	0.5	0.16	
68	512	4	1700	2.3	0.71	
-	50	2.8	8800	2	1.30	
-	10	2.82	10000	2.550	-	2006
-	58	5.78	4600	0.522	-	الإسكان 2006

المصدر: مركز بختيار للاستشارات المالية، التقرير السنوي للاستثمار لعام 2005، متوفر على الرابط:

[http://www.bfasaudi.com/Year2006\\_AnnualReport\\_Saudi/Year2006\\_AnnualReport\\_Saudi.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2006_AnnualReport_Saudi/Year2006_AnnualReport_Saudi.asp)

الإحصائيات الخاصة بعام 2006 مأخوذة من تقرير الشهور التسعة الأولى لأداء السوق المالية السعودية (الربع الثالث 2006)، هيئة السوق المالية، إدارة معلومات السوق والتسويق؛ ومركز بختيار للاستشارات المالية، التقرير الشهري للاستثمار (سبتمبر 2006). [http://www.bfasaudi.com/monthlyinvestmentreport\\_a.asp?report\\_date=2006-08-31](http://www.bfasaudi.com/monthlyinvestmentreport_a.asp?report_date=2006-08-31)

51

2006

2000

27

2004

.2000

1

<sup>1</sup> لمزيد من المعلومات، أنظر: هيئة السوق المالية، "لائحة سلوكيات السوق"، المرجع السابق، ص 7-16.

·( )

·( )

51

( ) 2006 - 2000

Q <sub>3</sub> - 2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
4543757	4138695	1773858	596510	133787	83602	65292	) (
9.8	133.5	197.5	346	60	28	-	%

المصدر: إحصائيات هيئة السوق المالية (تداول) نقلا عن مؤسسة النقد العربي السعودي؛ هيئة السوق المالية، تقرير الشهور التسعة الأولى لأداء السوق المالية السعودية، إدارة معلومات السوق والتسويق (الربع الثالث 2006)، ص. 23.

:( )

-

( )

1.

Financial Assets

·

-

·

·

)

·(

·

·( )

2.

·

<sup>1</sup>. القدير، المرجع السابق، ص. 5.  
<sup>2</sup>. أنظر: المرجع نفسه، ص. 7- 18.



## 2006 - 2000

/				*	-	-			
7229.53	173533	453272	172238	26868	24755.706	161094	11144	2000	
7802.13	187620	472431	187064	40669	38447.207	176803	10261	2001	
7741.92	266570	508237	205829	55730	52873.354	198697	7132	2002	
10080.35	246967	545208	228486	75884	73304.810	221123	7363	2003	
19866.91	332136	655382	313928	118601	115306.024	302998	10929	2004	
40766.06	452501	759075	435926	184782	180527.577	420828	15097	2005	
45985.77	467134	797418	447459	187091	181078.545	434120	13338	Q1 2006	

المصدر: إحصاءات مؤسسة النقد العربي السعودي، النشرات العامة والنشرات الفصلية والتقارير السنوية، متوفرة على الرابط: <http://www.sama-ksa.org/newsreport>  
\* تتضمن القروض الشخصية مجموع التسهيلات التي تقدمها البنوك التجارية لأشخاص طبيعيين بهدف تمويل احتياجات شخصية واستهلاكية (كالاستثمار في الأسهم) ولأغراض غير تجارية. في حين يتكون إجمالي مطلوبات المصارف من القطاع الخاص من الائتمان المصرفي واستثمارات المصارف في الأوراق المالية

( )

·2006

2006

·2006

187.09

2000

268

1

%40

66.4

163

-

-

<sup>2</sup>.2003 - 2000

)

(

%2 %31

<sup>3</sup>.2005

500

2003 - 2000

2004

4

<sup>1</sup> الفايز، المرجع السابق، ص. 8.<sup>2</sup> حسبت بالاعتماد على البيانات الواردة في الجدول رقم 52.<sup>3</sup> البيان، "سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، المرجع السابق، ص. 16.<sup>4</sup> البنك السعودي البريطاني، "تقرير خاص عن أداء البنوك السعودية"، مركز بحيت للاستشارات المالية (مايو 2004).

	(	.	)
	11.12		2005 - 2003
	2005		.2002 - 2000
	1.		%3.5
2006			
	·2005		%11.7
	.2006		.
	2.		
	·2005		%50
3.			
	%49	2005	· Brokrag
			4.
	5.		2006
	2006 - 2004		.
	)		.
			·(
2000	7229.53	-52	-
	·%536	·2006	45985.77

<sup>1</sup> . حسبت بالاعتماد على البيانات الواردة في الجدول رقم 52.

<sup>2</sup> . محمد الضحيان، "الاقتصاد السعودي وأثره على سوق الأوراق المالية"، ورقة بحث منشورة، مكتب الضحيان للاستشارات

المالية والإدارية، الرياض (2005)، ص ص. 8 - 9.

<sup>3</sup> . النجار، "تحليل واقع الأسواق المالية في دول التعاون الخليجي"، المرجع السابق، ص. 18.

<sup>4</sup> . طاهر، "أسواق المال الخليجية: آفاق وتحديات"، المرجع السابق، ص. 11.

<sup>5</sup> . مركز بخت للاستشارات المالية، التقرير الشهري للاستثمار (يوليو 2006).

-

:

1

2004

:

2006

53

## 2006 - 2001

Q1 -2006	2005	2004	2003	2002	2001	
2535712.72	2438000	1148642.6	589930.62	280730.08	275000	
165547.5	148267	130207	117357	98075	81878	*
×15.31	×16.34	×8.82	×5.02	×2.86	×3.35	

المصدر: هيئة السوق المالية السعودية، تقارير أداء سوق الأسهم السعودية للفترة 2002 - الربع الأول من عام 2006. إحصائيات عامي 2001 و2005 أخذت من قاعدة بيانات مركز بخت للاستشارات المالية، التقرير السنوي للاستثمار لعامي 2001 و2005.

\* تم حساب القيمة الاسمية للأسهم المصدرة بناء على سعر 50 ريالاً للسهم الواحد كما هو منصوص عليه في القانون الأساسي للشركات المساهمة. ويمثل مكرر القيمة السوقية عدد مرات ارتفاع القيمة السوقية للأسهم عن القيمة الاسمية لهذه الأسهم.

<sup>1</sup>. هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، المرجع السابق، ص. 248.

2001	3.5				
				.2006	15.31
		.2001		15.31	
13.5				53	
	.2003 - 2001	3.8		2006 - 2004	
			:		-
)					
					1.
	100 x (	/	) =	(	)
		/	=	:	
				54	
13.9	2006			2006	- 2004
	13.9				
		.2003 - 1996			
	2003 - 1996			54	
				3	
		2003			

<sup>1</sup> . مركز بحيت للاستشارات المالية، قاعدة بيانات المركز: المصطلحات، صفحة ويب متوفرة على الرابط:  
[http://www.bfasaudi.com/help/definition\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/help/definition_a.asp)

1 .

54

## 2006 - 1996

Q1 - 2006	2005	2004	2003	2002	2001	1998	1997	1996	( )
13.9	9.2	6.57	3.2	2.3	2.5	1.6	2.3	1.8	( )

المصدر: هيئة السوق المالية السعودية، تقارير أداء السوق للفترة 2002 - الربع الأول 2006؛ مركز بخت للاستشارات المالية، التقارير السنوية للاستثمار للفترة 1996 - 2005، متوفرة على الرابط:

[http://www.bfasaudi.com/AnnualReportSelection\\_Saudi\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/AnnualReportSelection_Saudi_a.asp)

:

## Return on Equity

( )

2.

12

$$100 \times \left( \frac{\text{Return on Equity}}{\text{Market Value}} \right) = (\%)$$

$$\left( \frac{\text{Return on Equity}}{\text{Market Value}} \right) = \frac{\text{Return on Equity}}{\text{Market Value}}$$

55

## 2006 - 1996

Q1 2006	2005	2004	2003	2002	2001	1998	1997	1996	%
20.8	22.6	15.30	14.1	13.8	11.6	10.4	12.8	4.6	%

المصدر: حسابات مستنبطة من البيانات الواردة في التقارير السنوية لأداء سوق الأسهم السعودية للفترة 2002 - 2006، هيئة السوق المالية السعودية؛ إحصائيات عامي 1996 و 2005 مستنبطة من التقارير السنوية للاستثمار في سوق الأسهم السعودية، مركز بخت للاستشارات المالية.

[http://www.bfasaudi.com/AnnualReportSelection\\_Saudi\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/AnnualReportSelection_Saudi_a.asp)

<sup>1</sup> تتألف حقوق المساهمين (حقوق الملكية) من إجمالي القيمة الاسمية للأسهم المصدرة والأرباح المحتجزة مضافاً إليها قيمة الاحتياطات. ولما كانت القيمة الدفترية تعتمد في قياسها على قيمة حقوق المساهمين، فإنه من الطبيعي أن يؤدي الانخفاض (أو الارتفاع) في قيمة إحدى المكونات السابقة إلى انخفاض (أو ارتفاع) مماثل في القيمة الدفترية للأسهم المصدرة بشكل عام، وبالتالي انخفاض في مضاعف القيمة الدفترية، أنظر: البنك السعودي البريطاني، "تقرير خاص عن أداء البنوك السعودية"، المرجع السابق. صفحة ويب.

<sup>2</sup> مركز بخت للاستشارات المالية، قاعدة بيانات المركز: المصطلحات، المرجع السابق.

Year	EPS	Capital Gains
1996	%4.6	
2006	%352.17	%21
2006	-1999	-
2005		.56
2005	%103.6	
2004		
2005 - 2003		
2005		
2004		

<sup>1</sup>. مركز بحيت للاستشارات المالية، "مؤشرات مالية هامة للشركات التي طلب زيادة أو خفض رأس مالها".

## :56

## 2006 - 1999

Q <sub>1</sub> -2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
23	43.5	53	56	48	45	63	-	%
2.19	1.75	1.27	0.9	0.42	-	NA	NA	( / )
2.08	103.6	84.9	76.22	3.62	7.6	11.32	-	%

المصدر: مركز بخت للاستشارات المالية، التقرير السنوي للاستثمار في سوق الأسهم السعودية (2005)؛ بنك الرياض، "أضواء على سوق الأسهم السعودية"، التقرير الأسبوعي (1-7 جانفي 2006)، إدارة استثمارات العملاء - بحوث الاستثمار، ص.1؛ مركز بخت للاستشارات المالية، "أداء الشركات المساهمة في النصف الأول من عام 2006"، تقرير متوفر على الرابط:  
<http://www.bfasaudi.com/bfmain-a.asp>

## · Import Flows

1997

1999

1.

<sup>1</sup> محمد سليمان الجاسر، "تطوير القطاع المالي لتحقيق نمو اقتصادي أفضل"، ورقة عمل قدمت خلال الندوة التي نظمتها وزارة التخطيط تحت عنوان "الرؤية المستقبلية للاقتصاد السعودي حتى عام 2020"، مؤسسة النقد العربي السعودي، الرياض (19-23 أكتوبر 2002).  
<http://www.sama.gov.sa/ar/news/1424-03/1424-03-26.htm>

		1.		23	
		2006		2.	
2006		3.		2006	
		3.		2006 - 2004	
		109.2		34.6	
		1999		2006	
		74.5) %214.9		2006	
		4.(		2006	
116.9		1.3) %1.1		2006	
2006		(		2005	
20.9%		18.6) %19.1		2005	
		(		64)	
		4.6) %27.3		2005	
		(		2005	
		0.6) %3.6		21.3	
		5.(		2005	
		5.5) %34.7		2005	
Number of Subscribers					
16.2%		663240		2006	
		(		94956) %16.7	
139.1%		.2005		(	
				79321)	

<sup>1</sup>. المرجع نفسه.

<sup>2</sup>. الربيعي، المرجع السابق، ص. 22.

<sup>3</sup>. مؤسسة النقد العربي السعودي، "التطورات الاقتصادية للربع الأول من عام 2006"، النشرة الفصلية، الإدارة العامة للأبحاث الاقتصادية والإحصاء، الرياض (2006)، ص ص. 12 - 13.

<sup>4</sup>. الإدارة العامة للأبحاث الاقتصادية والإحصاء، "إحصائيات عن صناديق الاستثمار للفترة 1992-2006"، مؤسسة النقد العربي السعودي.

<sup>5</sup>. مؤسسة النقد العربي السعودي، "التطورات الاقتصادية للربع الأول من عام 2006"، المرجع السابق، ص. 10.

121 ( 441478)  
 .%68.5 1.2006 209 1999

2004

%3.6

2006

( )

%84.8

%8.9

%0.82

92.6 2006

.2003

.2003

4.85 2004

14.6

2.2005

57

2006 - 1999

(%)	( )				
4.52		34680	6686	1569	1999
3.51		38656	7697	1360	2000
4.70		50059	6844	2355	2001
5.00		48826	5339	2437	2002
8.90		53866	7638	4841	2003
24.15		60317	8461	14572	2004
65.29		136974	14667	89444	2005
84.80		109212	15151	92681	Q1-2006

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، إحصائيات عن صناديق الاستثمار للفترة 1992- الربع الأول من عام 2006.

<http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/>

<sup>1</sup> . المرجع نفسه، ص. 11.

<sup>2</sup> مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، "تحليل إخباري: صناديق الاستثمار أفضل استثمار للمستثمرين الجدد في السوق السعودية"، العدد 17 (الربع الثاني 2006)، ص. 58.



( )

:

2006

2004

58

( )

2006 - 1999

2006 Q <sub>1</sub>	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
92681	89444	14572	4841	2437	2355	1360	1569	(1)
15151	14667	8461	7638	5339	6844	7697	6686	(2)
77530	74777	6111	2797-	2902-	4489-	6337-	5117-	*

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، إحصائيات عن صناديق الاستثمار <http://www.sama.gov.sa/newreports/>  
 \* يمثل صافي التدفق حاصل الفرق بين السطرين (1) و(2). وتعني الإشارة السالبة أن التدفقات نحو الخارج أكبر من مثيلتها نحو الداخل.

( )

6.77

·2003 - 1999

·2000

·2003 - 1999

2004

2006 2005

·2004

6.11

77.5

74.7

**.II**

(2005 - 2000)

2006 - 2005

1.

---

<sup>1</sup> صالح سليمان الرشيد، "أحكام مجلس الإدارة: دراسة مقارنة بين النظام الأساسي للشركات السعودية وبين أنظمة الشركات المساهمة السعودية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد 19، العدد 2، جدة، (2005)، ص. 40.

1.1

.1

2.

3.

( )

Efficient Allocation

( ) ·Operational Efficiency

---

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص. 41.

<sup>2</sup>. عبد العزيز محمد الدخيل، "سوق الأسهم السعودية والاقتصاد الوطني"، مقال منشور في مجلة الرياض الاقتصادي، العدد الثامن

(أكتوبر 2005)، متوفر على الرابط:  
<http://www.arriyadh.com/Economic/index.asp>

<sup>3</sup>. محمود، المرجع السابق، ص. 11 - 12.

1 .

· Informational Efficiency

· Fair Prices

2 .

:

-

-

-

-

-

-

:

-

---

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص. 12.  
<sup>2</sup>. ماكوين، المرجع السابق، ص. 8.

## 59

2005

%		%		
44.8	1854373.93	38.15	928820	
5.75	238285.51	31.76	773321	
7.15	296276.09	14.31	348400	
23.60	976879.76	5.10	124155	
4.45	184118.48	4.98	121248	
4.10	168883.88	4.50	109893	
8.66	358439.09	0.90	21258	
1.48	61438.90	0.30	7020	
100	4138695.67	100	2434384	

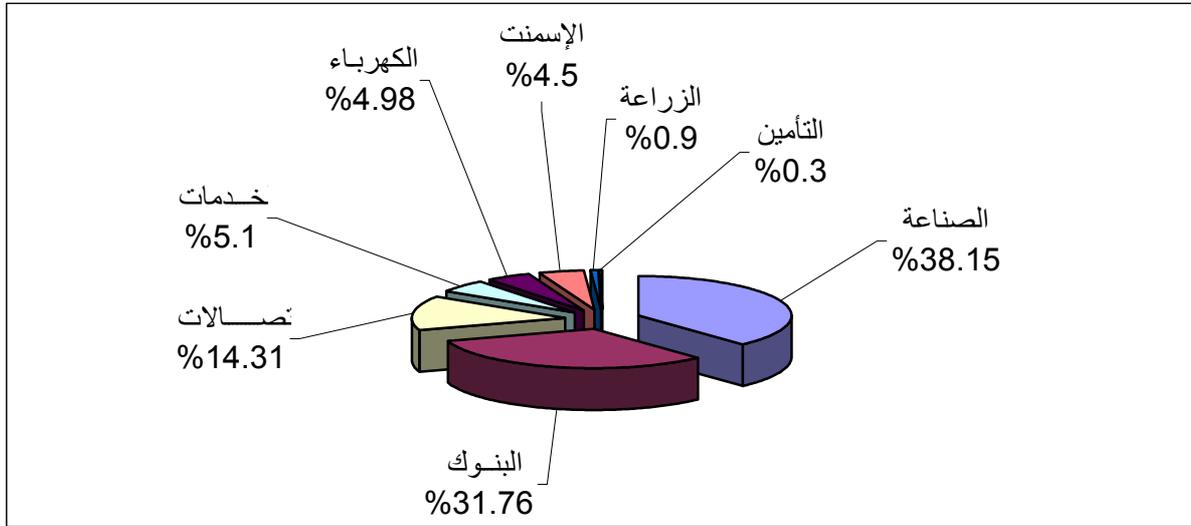
المصدر: تداول- هيئة السوق المالية، إحصائيات متوفرة على الرابط:

<http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/ar/section2/index.htm>

			%38.15	
			%31.76	
	%0.3			2005
"				
	%69.9			"
	( )			
	%6			
	.2005		18	
	%44.8			
	%23.6			
	%1.48			Value Traded
%68.4		59		

19

2005



.1 Efficient Portfolio

%31.76

. %5.8

2005

- 2005 - 2003

.2004 - 2000

## 60

## 2004 - 2000

1.03	8.02	7.11	-	7.38	45.21	31.23	2000
0.62	4.86	5.36	-	8.63	29.16	31.34	2001
2	20.6	8.3	-	25.3	19.4	24.3	2002
1.4	3.7	18.0	17.6	24.6	6.0	28.8	2003
14.3	1.6	8.7	4.50	34.7	1.3	34.9	2004

المصدر: تداول - هيئة السوق المالية، إحصائيات متوفرة على الرابط:

<http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/ar/section2/index.htm>

2004 - 2000

2004

%45.21

2000

%1.3

%6

%1.03 %7.38

·(2004 - 2000)

2004

%14.3

%34.7

2000

2004 - 2000

( )

1 .  
( ) 2006 - 2000

## 61

## 2006 - 2000

Q1 - 2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
2.30	2.45	1.97	1.45	1.27	1.31	1.55	
2.7	2.43	2.42	2.27	3.07	3.21	3.20	
0.6	0.63	0.68	0.93	1.28	1.13	0.76	
0.29	0.38	0.25	0.28	0.31	0.27	0.25	
0.16	0.17	0.33	0.46	0.33	0.32	0.31	
0.36	0.33	0.45	0.56	-	-	-	
0.13	0.11	-	-	-	-	-	
0.29	0.50	0.26	0.23	0.22	0.19	0.20	

المصدر: حسبت بالاعتماد على إحصائيات تداول - هيئة السوق المالية.

<http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/ar/section2/index.htm>

:

2

·2003

.2002

1.27

1.45

2003

2006

<sup>1</sup> الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات...، المرجع السابق، ص. 154.

<sup>2</sup> المرجع نفسه.



	1	:	-
- 62	-		
			2005
	·2005	(	%42.5)
2		(	)
	%9.5		
		%5	
	%19		%4.5
		·62	
	·2004	%75	%41
		%11	
		%5.5	
	%64		
		%14.6	
	%39		
		1.14	·2005
			%7

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص. 154.

<sup>2</sup>. حسبت بالاعتماد على البيانات الواردة في التقرير السنوي لأداء سوق الأسهم السعودية لعام 2005، إحصائيات السوق السنوية، تداول - سوق الأسهم السعودية، المرجع السابق.

## 62

2005

26.09	9.56			1
11.48	4.96			2
5.0	4.44			3
0.80	3.81			4
0.23	3.40			5
1.16	3.26			6
0.27	3.12			7
0.16	2.83			8
1.17	2.80			9
0.35	2.75			10
47.0	41.0	-	10	
55.2	64.0	-	20	

المصدر: حسابات مستنبطة من البيانات الواردة في التقرير السنوي لأداء سوق الأسهم السعودية لعام 2005، إحصائيات السوق السنوية، تداول - سوق الأسهم السعودية، متوفر على الرابط:

[http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/cmd/cs/.ce/7\\_0\\_A/s/7\\_0\\_49V/s.7\\_0\\_A/7\\_0\\_49V](http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/cmd/cs/.ce/7_0_A/s/7_0_49V/s.7_0_A/7_0_49V)

.63

%29

.2005

%3

%62

%16

( ) %100

63

2005

+

-

-

0	0	1	6	4	10	
0	0	100	62	16	29	
0	0	100	40	4	3	

المصدر: حسابات مستنبطة من قاعدة بيانات مركز بخت للاستشارات المالية والتقرير السنوي لأداء سوق الأسهم السعودية لعام 2005، إحصائيات السوق السنوية.

1.2005

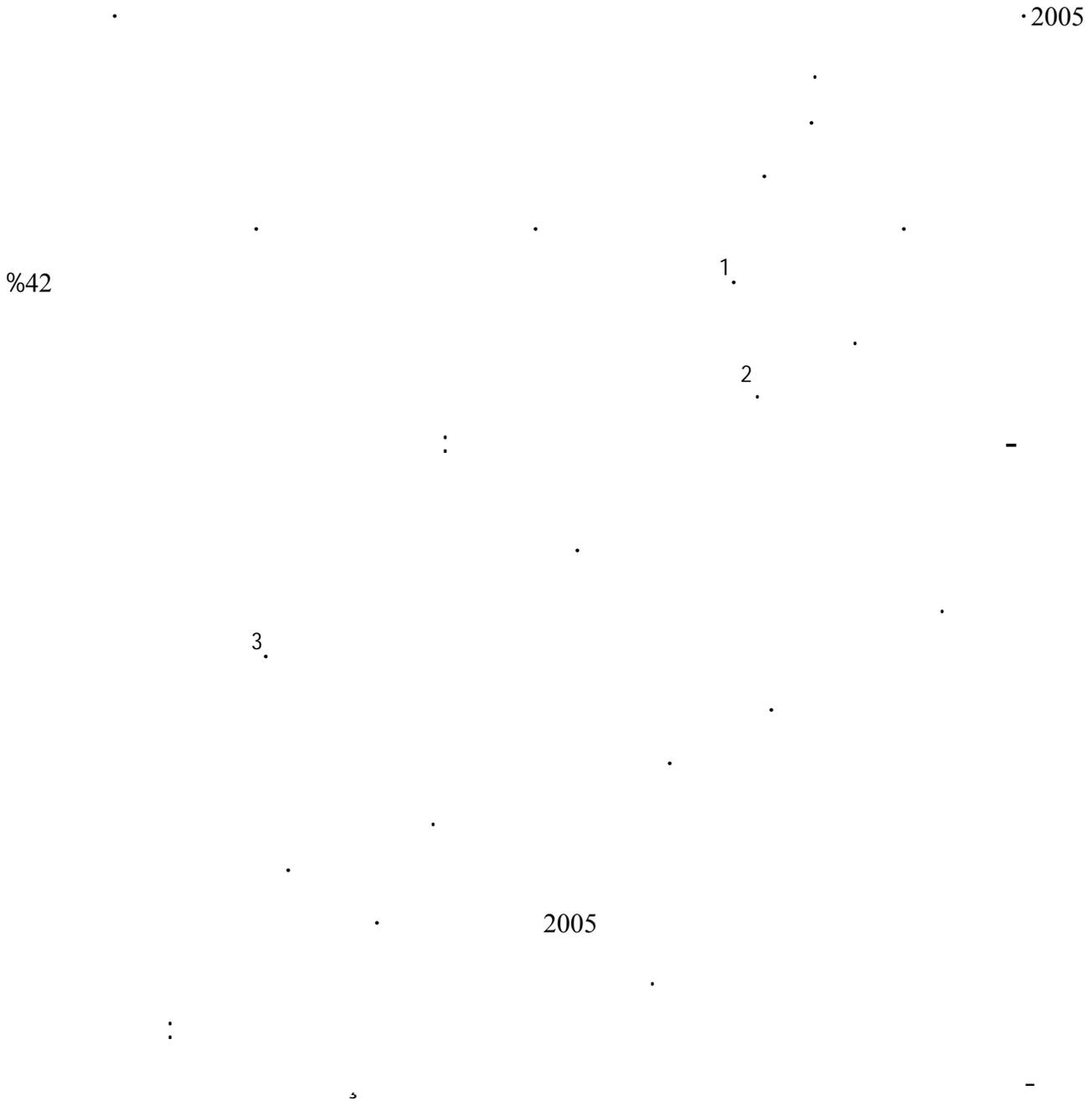
1141.32

63

Concentrated

( )

<sup>1</sup> . حسبت بالاعتماد على قاعدة بيانات سوق الأسهم السعودية (تداول)، التقرير السنوي لأداء سوق الأسهم السعودية لعام 2005، إحصائيات السوق السنوية، المرجع السابق.



<sup>1</sup>. فريز، المرجع السابق، ص. 253.

<sup>2</sup>. سوق الأسهم السعودية (تداول)، التقرير السنوي لأداء سوق الأسهم السعودية لعام 2005، المرجع السابق.

<sup>3</sup>. هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، المرجع السابق، ص. 669.

س  
س  
( )  
:

:

64

64

	1800	600	1200		
	2448	1000	1448		
	1800	550	1250		
	11550	385	770		
	1500	750	750		
	850	210	640		
	500	250	250		
	385	165	220		
			200		
	216	108	108		
	200	100	100		
			40		

المصدر: مركز بحيت للاستشارات المالية، "مؤشرات مالية هامة للشركات المساهمة التي طلبت زيادة أو تخفيض رأسمالها".

[http://www.bfasaudi.com/Year2005\\_FinRatios/Year2005\\_FinRatios\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2005_FinRatios/Year2005_FinRatios_a.asp)

			"	"	
1.200	%51		612		
42		"	"		
		1	200	%21	
2					
					1
	1				
		:			-
			(	)	
	3				
			64		
		21	2005	(2004 - 2000)	
21	10			"	"
3	"	"			
	2005				
			4	"	"

<sup>1</sup> سوق الأسهم السعودية، "قائمة الأرباح والخسائر"، قاعدة بيانات إدارة تداول، متوفرة على الرابط:

<http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/.cnd/cs/.ce/7-0-a/.s/7-0-4A/.S/7-0-AQ/-S-7-0-A/7-0-4AQ>

<sup>2</sup> عن وزارة التجارة والصناعة السعودية، نظام الشركات السعودية، أنظر المادة 148.

<sup>3</sup> مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، "شفافية الأداء والقرار الاستثماري"، العدد 3 (الربع الثاني 2003)، ص. 7.

<sup>4</sup> مركز بخت للاستشارات المالية، "مؤشرات مالية هامة للشركات المساهمة التي طلبت زيادة أو تخفيض رأسمالها"، المرجع السابق.



: -

(66 )

.(2005 - 2000)

." " ." " ." " " " " " "

: -

" " " ." " " .(2004 - 2000)

." " " " " " " " " " "



67

## 2004 - 2000

	2004	2003	2002	2001	2000	
10.0	6.7-	9.5	13.6	18.2	19.8	
2.6	1.2-	0.6-	4.7	3.7	7.0	
0.5	10.9	0.4-	5.3-	3.8-	0.6-	
1.8-	0.4	1.2-	2.1-	3.9-	2.2-	
3.7-	20.8-	13.5-	1.5	3.1	5.5	
5.4-	3.9	25-	17.9-	0.2	3.6	
13.7-	7.5-	5.6-	56.5-	0.3	8.4-	

المصدر: مركز بخت للاستشارات المالية، "مؤشرات مالية هامة للشركات التي طلبت زيادة أو تخفيض رأسمالها".

[http://www.bfasaudi.com/Year2005\\_FinRatios/Year2005\\_FinRatios\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2005_FinRatios/Year2005_FinRatios_a.asp)

:

-

1.

.2005

68

%83

%260

5.9

<sup>1</sup>. الدسوقي، المرجع السابق، ص. 195.

.2005

## 68

## 2005

×6.7	×2.6	×8.9	×9.8	×5.9	×8.2	×12.1	×10.7	مضاعف القيمة الدفترية
-	12	98	68	259	212	83	219	معدل العائد* %
0.315	0.820	0.941	0.787	1.591	1.305	0.255	1.273	معامل المخاطر (معامل بيتا)

المصدر: مركز بخت للاستشارات المالية، التقرير السنوي للاستثمار في سوق الأسهم السعودية لعام 2005.

[http://www.bfasaudi.com/Year2006\\_AnnualReport\\_Saudi/Year2006\\_AnnualReport\\_Saudi.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2006_AnnualReport_Saudi/Year2006_AnnualReport_Saudi.asp)

\* حسابات مستنبطة من قاعدة بيانات مؤسسة النقد العربي السعودي، مؤشرات سوق الأسهم للفترة (2001 - 2005).

<http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/ar/section2/index.htm>

1

## 69

## 2005

8.31	3.5	18.61	14.37	0.91	3.9	12.71	4.18	
380.53	12	516.56	308.25	366.38	387.38	521.8	551.34	

المصدر: حسابات مستنبطة من قاعدة بيانات مركز بخت للاستشارات المالية، تقرير الاستثمار في سوق الأسهم السعودية لعامي

[http://www.bfasaudi.com/AnnualReportSelection\\_Saudi\\_a.as](http://www.bfasaudi.com/AnnualReportSelection_Saudi_a.as)

2005 - 2004

• 2005

.%0.18 2004

<sup>1</sup> للإشارة، فقد تم حساب معدل العائد وفقا للصيغة التالية:

معدل العائد = (حصلة السهم من الأرباح الموزعة + (السعر في نهاية الفترة - السعر في بداية الفترة)) / (السعر في بداية الفترة).

		)	
.2004	%24.9	(	
	.	.	
	.	.	
		0.9	366.4
		380.5	8.3
	-		69
			-
		69	
	(	)	
(			)
.69		1.	
"	"	"	"
		%25.1	(2003 - 1999)
			<sup>2</sup> .%20.9

<sup>1</sup>. لطفي، المرجع السابق، ص. 111.

<sup>2</sup>. البنك السعودي البريطاني، "تقييم سوق الأسهم السعودي بالأرقام لعام 2003"، المرجع السابق.

.2003

70

2003

1-	0.54	0.38	0.23	0.29	0.33	(r)

المصدر: حسابات مستنبطة من قاعدة بيانات مركز بخيت للاستشارات المالية، "تقييم سوق الأسهم السعودية بالأرقام لعامي 2002-2003"، البنك السعودي البريطاني.

[http://www.bfasaudi.com/2002\\_SSM\\_Review/2002\\_ssm\\_review.aps;](http://www.bfasaudi.com/2002_SSM_Review/2002_ssm_review.aps;)

[http://www.bfasaudi.com/Year2004\\_ssm\\_number/Year2004\\_ssm\\_number.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2004_ssm_number/Year2004_ssm_number.asp)

.2003

.( r&lt;1 )

.(1-)

1 2003

%77

2002 %69

:

( )

:

<sup>1</sup> استنبطت هذه الحسابات بالاعتماد على البيانات الواردة في قاعدة بيانات مركز بخيت للاستشارات المالية، "تقييم سوق الأسهم السعودية بالأرقام خلال عامي 2002 - 2003"، البنك السعودي البريطاني، المرجع السابق.

%96 .2006 1550000

(%4)

%22.5 450000

<sup>1</sup>.2005

%3.65 92.6 2006

2.5

2

3

·2006

% 91 ·2006 %35

20 " "

<sup>1</sup>. مجلة تداول، "تحليل إخباري، صناديق الاستثمار أفضل استثمار للمستثمرين الجدد..."، المرجع السابق، ص. 49.

<sup>2</sup> تداول- قاعدة بيانات هيئة السوق المالية <http://www.sama.gov.sa/newreports/ar/quarterly/section5/index.htm>

<sup>3</sup>. مركز بخت للاستشارات المالية، "تصحيح 2006: الخيار الأربح لصغار المستثمرين"، مقال متوفر على الرابط:

[http://www.bfasaudi.com/Year2006\\_smallinvestor/Year2006\\_smallinvestor\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2006_smallinvestor/Year2006_smallinvestor_a.asp)

2005

:71

(%)	
61	
31	
6	
2	
100	

المصدر: الديبان، " سوق الأسهم المحلية ودورها في دعم الاقتصاد الوطني"، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 16.

% 31

%6

%2

%39

.1

%39

2

%85.7

(2005) "

% 39

3

<sup>1</sup>. المرجع نفسه.

<sup>2</sup>. أنظر: الديبان، المرجع السابق، ص ص. 12 - 14.

<sup>3</sup>. المرجع نفسه، ص. 18.

1 ( 1.14 ) %39

2

2006 2004

( )

( )

2

3

<sup>1</sup> حسابات مستنبطة من قاعدة بيانات سوق الأسهم السعودية (تداول)، التقرير السنوي لأداء سوق الأسهم السعودية لعام 2005، إحصائيات السوق السنوية، المرجع السابق.

<sup>2</sup> الجاموس، "أسرار المضاربة"، مجلة تداول سوق الأسهم السعودية، العدد السابع (الربع الأول 2004)، ص. 13.

<sup>3</sup> مركز بخيت للاستثمارات المالية، "ما هو الأرباح المضاربة أو الاستثمار بالأسهم"، مقال متوفر على الرابط:



2005 - 2004

:72

معدل الدوران السنوي للسهم* كما في نهاية عام 2004 (مرة)	متوسط التداول اليومي 2005 %	معدل نمو ربح السهم %	ربح السهم لعام 2005 (ريال)	ربح السهم لآخر 12 شهرا (2004)	النسبة من إجمالي الحجم السوقي (2005)	التغير المئوي لسعر السهم لعام 2005	القطاع	
NA	0.2	69.2 -	0.4 -	1.3 -	0.02	467		
10	0.2	676.2 -	9.1 -	1.18 -	0.03	363		
42	0.3	60 -	0.2 -	0.5 -	0.06	350		
21	3.4	94.4 -	0.2 -	3.6 -	0.24	305		
47	0.4	-	0	1 -	0.04	252		
67	1.5	106.4 -	0.2 -	3.1	0.11	233		
51	1.9	566.6 -	2 -	0.3 -	0.14	177		
48	0.7	7.5 -	1.48 -	1.6 -	0.04	172		
40	0.8	3.25 -	0.9 -	0.4	0.05	130		
57	2.2	79.3 -	0.6 -	2.9 -	0.11	32		
40	%12	%166.3	1.50 -	0.88 -	0.84	%248.1	-	( )

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقرير السنوي للاستثمار في سوق الأسهم السعودية لعامي 2004 - 2005؛ \* مركز بخت للاستشارات المالية، "سوق الأسهم السعودية في عام 2004: احتمالية الانخفاض أو التصحيح"، مقال متوفر على الرابط [http://www.bfasaudi.com/Year2004\\_SSM\\_Possibility/Year2004\\_SSM\\_Possibility\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2004_SSM_Possibility/Year2004_SSM_Possibility_a.asp) تعني الإشارة السالبة في الجدول تحقيق الشركة لخسائر.

1.

.2006

:

( / )

2.

3.

73

2005

%	( 2005 )	
1944	×8218	
1145	×1255	
967	×143	
936	×80 -	
906	×253	
688	×72 -	
679	×541 -	
679	×83	
622	×89	
525	×1359 -	
9	×57.5	

المصدر: مركز بختيت للاستشارات المالية، "فقاعة أسهم المضاربة 2006، ماذا حدث؟"، مقال متوفر على الرابط:

[http://www.bfasaudi.com/Year2006\\_Spec\\_Bub/Year2006\\_Spec\\_Bub\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2006_Spec_Bub/Year2006_Spec_Bub_a.asp)

\* يشمل التغير المئوي للسعر الفترة الممتدة من 30 أبريل 2005 إلى غاية 25 فيفري 2006.

<sup>1</sup> السعيد، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة..."، المرجع السابق، ص. 58.

<sup>2</sup> البنك السعودي البريطاني، "تقرير خاص عن أداء البنوك السعودية"، المرجع السابق.

<sup>3</sup> مركز بختيت للاستشارات المالية، "التصحيح الصامت..."، المرجع السابق.

.  
.  
( 6)  
.( 4)  
.73

" "

. 57.5 .  
.( ) 58

: -

74

" .2004

74

"

.75

(75 )

. (367.8 -) (60.2 -) .

## 74

2004

/				
%				
220	2	0.9	3	
61	21.3	34.7	20.5	
443	7.5	1.7	8.3	
162	41.9	25.9	40.4	
130	27	20.8	53 -	
44	98.1	222.6	306.4	
	82.2	17.6 -	63.2	
	37.8	7.5 -	29.3	
	21.5	1.6 -	7.9	
	14.7	8.8 -	4.3	

المصدر: مركز بخيت للاستشارات المالية، "شركات ذات سجل تاريخي سلبي ولكن تعلن فجأة عن أرباح مرتفعة وتعكس مكرر ربحية معتدل، فكيف يتم تقييمها"، مقال متوفر على الرابط:

[http://www.bfasaudi.com/Year2005\\_Negative\\_Historical/Year2005\\_Negative\\_Historical\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2005_Negative_Historical/Year2005_Negative_Historical_a.asp)

## 75

2004

%					
157	146	60.2 -	153.75	10.1	
160	24	88 -	141	5.9	
114	81.6	86.9	130.5	1.6	
85	279.3	305.3	88.5	0.3	
149	629.1	367.8 -	156.25	0.2	

المصدر: مركز بختيار للاستشارات المالية، "شركات ذات سجل ولكن تعلن فجأة عن أرباح مرتفعة وتعكس مكرر ربحية معتدل، فكيف يتم تقييمها".

[http://www.bfasaudi.com/Year2005\\_Negative\\_Historical/Year2005\\_Negative\\_Historical\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2005_Negative_Historical/Year2005_Negative_Historical_a.asp)

:

76

.(1999 - 2005)

76

%0.16

2005 - 1999

.2005

%236

## 76

## 2005 - 1999

/ % 2005	(2005 - 1999)	(2005)	
0.23	7	549	
1.20	1	393	
0	0	340	
0	2	305	
0	0	203	
0	0	201	
0	0	199	
0	0	130	
0.24	5	9	
-	0.16	236	

المصدر: سوق الأسهم السعودية، "قائمة الأرباح والخسائر"، قاعدة بيانات إدارة تداول؛ مركز بحيت للاستشارات المالية،  
 "التصحيح الصامت: أسهم المضاربة تتراجع بنسبة 42% خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة من عام 2004".  
[http://www.bfasaudi.com/Year2005\\_Silent\\_Correct/Year2005\\_Silent\\_Correct\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2005_Silent_Correct/Year2005_Silent_Correct_a.asp)

2006

( )

2006

2004

1.( )

2005 - 2004

---

<sup>1</sup> السعيد، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة..."، المرجع السابق، ص.65.

·2005

%40

2006

( )

40

100

1.2006

%40

2.

2005 2004

( )

Negative Equity

3

4

2005 2004

5

<sup>1</sup> هيئة السوق المالية، التقرير الشهري لأداء السوق المالية السعودية (ماي 2006)، المرجع السابق، ص.2.

<sup>2</sup> الدباس، "أسواق المال العربية وموجة التصحيح الثانية"، المرجع السابق.

<sup>3</sup> النجار، المرجع السابق، ص. 22.

<sup>4</sup> للإطلاع على فحوى القوائم المالية للشركات المدرجة في السوق، أنظر: موقع تداول سوق الأسهم السعودية على الرابط:

Home Page: [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

<sup>5</sup> الدباس، "أسواق المال العربية وموجة التصحيح الثانية"، المرجع السابق.

1.

2.

· 1987

3.

( )

· 2005 - 2003

.( )

: 1.

4.

( )

<sup>1</sup>. مركز بختيار للاستشارات المالية، تقرير سوق الأسهم السعودية الأسبوعي: للأسبوع المنتهي يوم الأربعاء 6 سبتمبر 2006.  
[http://www.bfasaudi.ccom/sweekreport.asp?rport\\_date=2006.09.06](http://www.bfasaudi.ccom/sweekreport.asp?rport_date=2006.09.06)

<sup>2</sup>. السعيد، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة..."، المرجع السابق، ص. 57.

<sup>3</sup>. الفايز، المرجع السابق، ص. 10.

<sup>4</sup>. الأسرج، المرجع السابق، ص ص. 64 - 65.

Asymmetric Informations

1.

2.

<sup>1</sup>. Frederic S. Mishkin, "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries", Working Papre, National Bureau of Economic Recherche, N° 8087 (Janury 2001), p. 1.

<sup>2</sup>. الشراح، المرجع السابق، ص. 80.

2. :

1. 3.

( ) 4.

%75

2.

%40

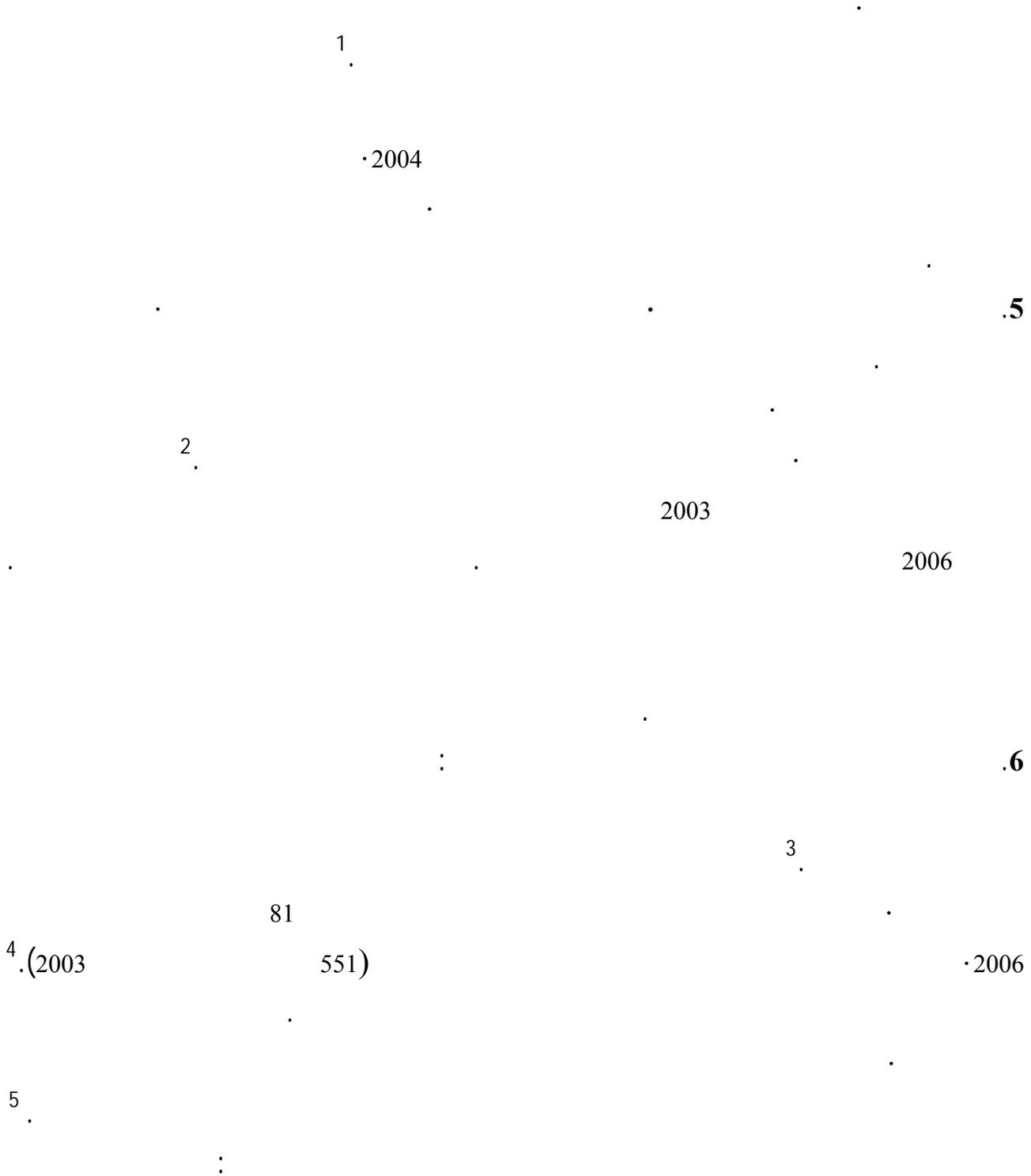
3.

" "

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص. 79.

<sup>2</sup> شبكشي، "معايير محاسبية جديدة للشركات في سوق الأسهم السعودية"، المرجع السابق.

<sup>3</sup> مركز البحوث والدراسات، "استكشاف مدى كفاءة سوق الأسهم السعودية ..."، المرجع السابق، ص. 10.

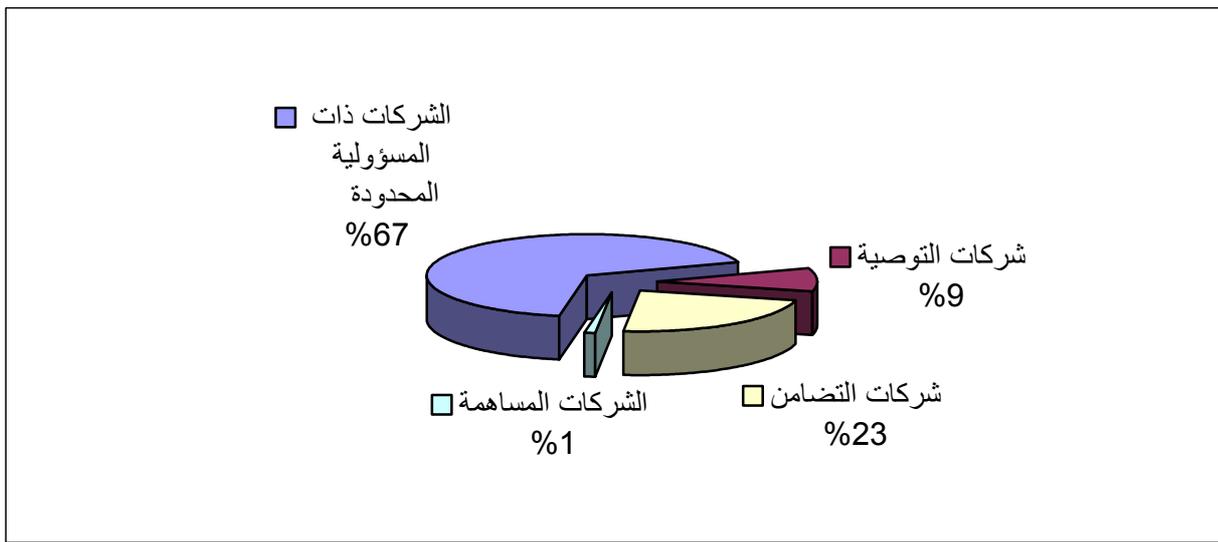


- <sup>1</sup>. مركز بختيار للاستشارات المالية، "سوق الأسهم السعودي في عام 2004، احتمالية الانخفاض أو التصحيح"، المرجع السابق.
- <sup>2</sup>. لمزيد من المعلومات، أنظر: أحمد عقيل الخطيب، "دور صناع السوق"، ورقة بحث مقدمة خلال اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية، الرياض (نوفمبر 2005)، ص ص. 4 - 9.
- <sup>3</sup>. الأسرج، المرجع السابق، ص. 36.
- <sup>4</sup>. البنك السعودي البريطاني، "تقييم سوق الأسهم السعودي بالأرقام لعام 2003"، المرجع السابق.
- <sup>5</sup>. فريز، "التطور المالي والنمو الاقتصادي: حالة الأردن"، المرجع السابق، ص. 253.

.2002

19

20



المصدر: مجلس الغرف التجارية والصناعية السعودية، "أثر تحول الشركات العائلية السعودية إلى شركات مساهمة على سوق الأوراق المالية"، ورقة بحث منشورة، المركز الاستشاري للاستثمار والتمويل، الرياض (2002)، ص. 8.

%67

.2002

11622

%1

%9 %23

.2002

%53

2.

%47

<sup>1</sup> يقصد بالشركة العائلية تلك الشركة التي تمتلكها عائلة واحدة لها السلطة المطلقة في اتخاذ القرارات الاستراتيجية، كتعيين المدير التنفيذي الجديد ورسم التوجهات العامة للشركة.

<sup>2</sup> مجلس الغرف التجارية والصناعية السعودية، "أثر تحول الشركات العائلية السعودية إلى شركات مساهمة على سوق الأوراق المالية"، ورقة بحث منشورة، المركز الاستشاري للاستثمار والتمويل، الرياض (2002)، ص. 8 - 9.

2266	1400	2005	
	%62		
860			
	(	%5	)
	77		

## 2005

%			
64.03	898.80	575.52	
48.20	697.56	336.23	
79.99	343.3	274.6	
89.97	116.5	104.81	
60.59	99.5	60.26	
51.56	90.7	46.77	
31.5	13	4.1	
30.3	7	2.12	
61.96	2266.36	1404.4	

المصدر: محمد الضحيان، "تداول فرص الاستثمار في سوق الأسهم السعودية"، محاضرة أقيمت بمناسبة اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 8.

( )

:

-

%46.5

·%5.6

·2003

1.

.2.2%

<sup>1</sup> . البنك السعودي البريطاني، "تقييم سوق الأسهم السعودي بالأرقام لعام 2003"، المرجع السابق.

(1996 )

%42.7

%80

·%70.8

<sup>1</sup>.2003

·( )

2.

: .7

78

)

·(

)

·(

---

<sup>1</sup>. المرجع نفسه.

<sup>2</sup>. الشراح، المرجع السابق، ص. 79.

## 78

.	.
.	+
.	.
.	.

المصدر: العمران، "سوق الأوراق المالية في مجلس التعاون الخليجي"، الرياض (نوفمبر 2005)، ص. 34.

: 8.

%90  
1. %85

: 9.

· Absorbitive Capacity

: 10.

2. " "

<sup>1</sup> السحيمي، "سوق الأسهم السعودية: إنجازات وتطلعات"، المرجع السابق، ص. 8.  
<sup>2</sup> مركز بحيت للاستشارات المالية، "أسواق الأسهم الخليجية: أداء متميز لكنها بحاجة ماسة إلى إدراج شركات جديدة"، مقال متوفر على الرابط: [http://www.bfasaudi.com/Year2004\\_Gulf\\_Market/Year\\_2004\\_Gulf\\_Market\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2004_Gulf_Market/Year_2004_Gulf_Market_a.asp)

---

---

.11

1.

( )

·(2004 - 2000)

)

(

( )

:

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

.

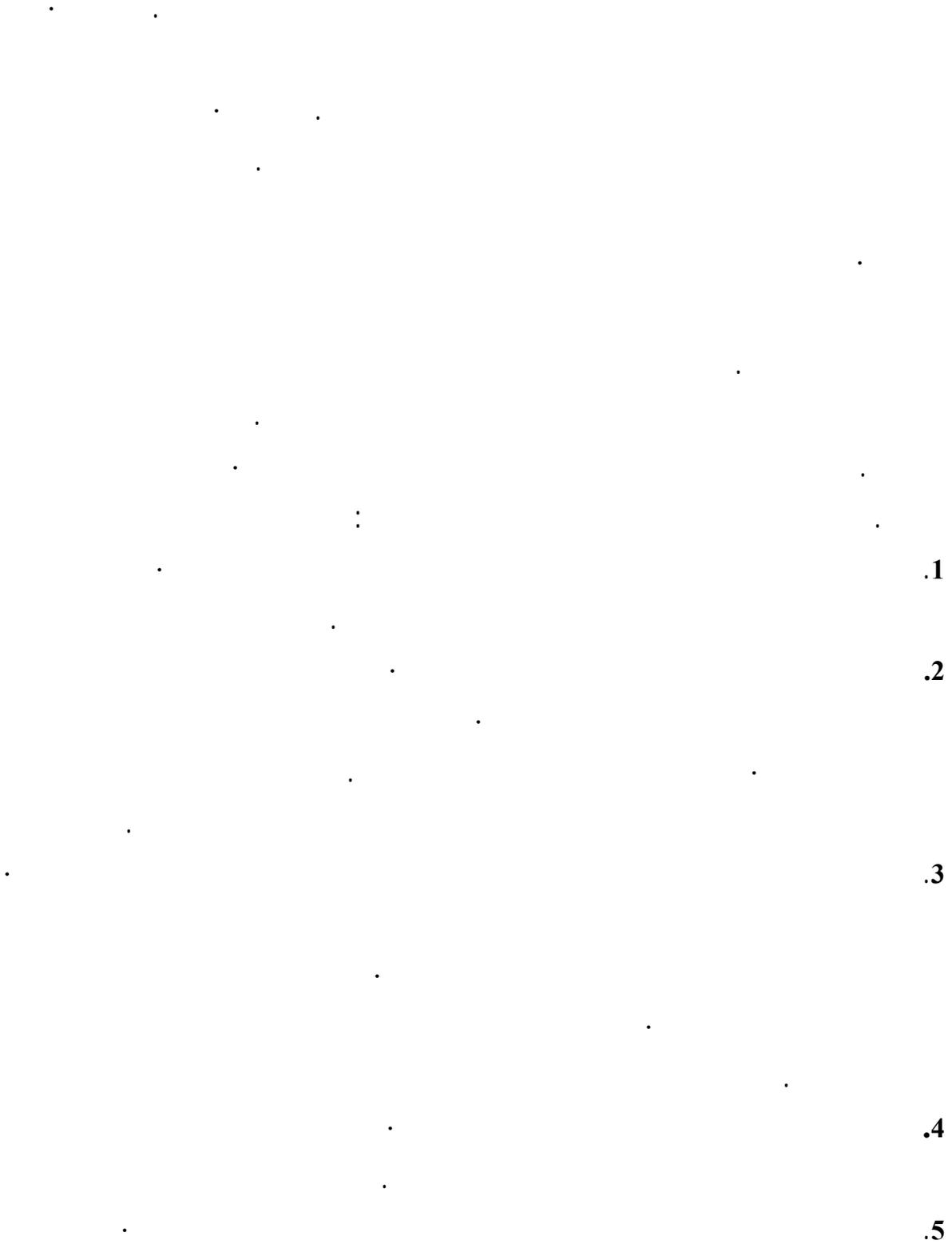
.

( )

1

---

<sup>1</sup> . على الرغم من ارتفاع نسبة المخاطرة في سوق الأسهم السعودية ، إلا أن هناك العديد من الفرص الاستثمارية المربحة في السوق ، حيث وصلت بعض مكورات الربحية للأسهم الاستثمارية إلى مستويات جيدة للشراء ، وبخاصة أسهم الشركات التي تشهد نموا في أرباحها التشغيلية ولديها خططاً توسعية واعدة .



.1

.2

.3

.4

( )

·( )

.5

.1

.2

.3

.4

.5

-

Insider Traders

.( ( )

.6

Risk Averse

: .1

.2

.3

( )

/ .

1.

<sup>1</sup> . أجاز بعض الفقهاء استثناءً وتحت ظروف معينة التعامل في الأوراق المالية المصدرة من قبل بعض الشركات التي تعوزها الحاجة في بعض الأحيان للاستدانة من أطراف ربوية كالبنوك التجارية والمدخرين (سواء بإصدار سندات أو بالاقتراض العادي)، شرط أن تكون نسبة هذه القروض إلى إجمالي رأسمال الشركة المقترضة ضئيلة جداً، وأن تعمل على تطهير أرباحها في نهاية الدورة المالية بمقدار هذه النسبة. من فتاوى الندوة الفقهية الخامسة، بيت التمويل الكويتي، 13- 15 رجب 1419 هـ الموافق لـ: 2- 4 نوفمبر 1998. <http://www.islamifn.com/fatawa/ashem.htm>

:

.4

:

.1

.2

.3

.4

Hot Money

∴

”

”

( )

·2003

” ”





## البليو جرافيا

	:	.	
	:	.	<b>.I</b>
	:	.	.1
		.2002	.
.2004	:	.	.2
.1998	:	.	.3
.2005	:	.	.4
.1999	:	. 24	.5
.2005	:	.	.6
		.2000	.7
		.2003	.8
.1998	:	.	.9
		.2003	.10
		.1998	.11
.1982	:	.1	.12
:	.	.	.13
		.2002	.
		.2002	.14
.2002	:	.	.15
		.2003	.16
.2001	:	.	.17
.2000	:	.	.18
		.2004	.19
	:	.	.20
		.2003	.
.2004	:	.	.21
.2000	:	.3	.22

:	.	.	:	.	.	.23
				.2003	.	
:	.	.	.	.	.	.24
				.2004	.	
	.	.	.	.	.	.25
			.2004	:	.	
.	.	:	.	.	.	.26
:	.	.	.	.	.	.27
				.2005	.	
.	:	.	:	.	.	.28
				.2004	.	
.2003	.	:	.	.	.	.29
.2002	.	:	.	.	.	.30
.1999	.	:	.	.	.	.31
.2004	.	:	.2	.	.	.32
.1995	.	:	.	.	.	.33
			:			<b>.II</b>
:	.	"		"	.	.1
			.2005	.	.	
(2003 - 1994)				"	.	.2
.2004	.	.79	.	"		
			"	.	.	.3
.2005	.	:	.	.	"	
		:	.	"	.	.4
.1996	.	.	.81	.	"	
		:	.	"	.	.5
		.1994	.	.	"	

"	"	.	.6
: "2020	"		
<a href="http://www.sama.gov.sa/ar/news/1424-03/1424-03-26.htm">http://www.sama.gov.sa/ar/news/1424-03/1424-03-26.htm</a>	.2002	23 -19	.
"	.	.	.7
.2005	:	"	
.	.	"	.8
	.2003	.	
"	"	.	.9
	.2005	.	
.	"	.	.10
:			
.	.2005	:	"
.	"	"	.11
	.1997	.	.86
"	:	"	.12
.2005	:	.	
:	"	"	.13
	.1990	.	
	:	"	.14
.2005	.	2	.19
:	"	"	.15
.2005	.	.	
<a href="http://www.youropinion.gov.sy/m111.htm">http://www.youropinion.gov.sy/m111.htm</a>	"	"	.16
.	:		
.1999	:	.58	.
"		"	.17
.2000	:	.62	.
		"	.18
.2000	:	.18	.
		"	

."	.	.	" .	.	.19
	.2005	.	.	.	
:	.	"	" .	.	.20
			.2005 .	.	
"			" .	.	.21
	.2005	.	.	.	
			" .	.	.22
	.1996 .	.	:	"	
"	.		" .	.	.23
	.2005	.	.	.	
			" .	.	.24
.2003 .	.2	.17 .	:	"	
"			" .	.	.25
	.2005	.	.	.	
"			" .	.	.26
	.2004 .	.1	.18 .	:	
.	:	"	" .	.	.27
			.2005 .	.	
	"		" .	.	.28
.2005 .			:	.	
"			" .	.	.29
	.2005	.	.	.	
"			" .	.	.30
	.2001	.	.109 .	.	
"			" .	.	.31
:			.	.	
	.2005	.	.	.	
.		"	" .	.	.32

	"	"	.33
	.2005		
	"		.34
	.2005 · 2 · 19	:	
	"	"	.35
	.1991 · 4	:	
:	"	"	.36
	.1999		
	·"(2001 - 1999)	"	.37
	.2004	:	
·10	"	"	.38
	.1999	:	
"	1987 19	"	.39
	.1990	·274	
:	"	"	.40
	<a href="http://www.arab-api.org/c9_first.htm">http://www.arab-api.org/c9_first.htm</a>	.2003	
:	"	"	.41
	.2003		
:	"	"	.42
	.2003		
:	"	"	.43
	.2003		
:	"	"	.44
	.2004	:	
	"		.45
	"		
	.2005		
:	"	"	.46
:			
	.2003	8 - 7	

	."	:	"	.	.47
.2005	.	.	.	.	
."	.	.	"	.	.48
	.	.	.	.	
	.	.	.	.2005	
	"	.	.	.	.49
.1989	.	.	:	."	
	.	.	."	.	.50
	.	.	.	.2005	
."	.	.	"	.	.51
	.	.	.	.	
	.1996	.	.80	.	
."	.	.	"	.	.52
	.	.	.	.	
	<a href="http://www.uluminsania.com/">http://www.uluminsania.com/</a>	.	.2005	21	.
	.	.	"	:	"
	.	.	.	.	.53
8 - 7	.	.	.	.	
	.	.	.	.2003	
	.	.	."	"	.
	.	.	.	.	.54
	.	.	:	.	
	.	.	.	.2005	
:	.	.	"	.	.55
.	.	.	."	(2004 - 1994)	
	.	.	.	.	
	<a href="http://www.uluminsania.com/">http://www.uluminsania.com/</a>	.	.2006	.29	.
."	.	.	"	.	.
	.	.	.	.	.56
	.	.	.	.	
.2003	8 - 7	.	.	:	
:	.	.	."	"	.
	.	.	.	.	.57
	.	.	.	.	
	.2005	.	CIPE	.	

·"	" .	.58
:		
.2005 . .		
· . . ."	" .	.59
.1999 .		
· ."	" .	.60
.2003 8 - 7 .		
:		<b>.III</b>
·"2003 ."	" .	.1
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2004_ssm_number/Year2004_ssm_number.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2004_ssm_number/Year2004_ssm_number.asp</a>	.2004	
·"	" .	.2
<a href="http://www.nbe.com.eg/Arabic/index.htm">http://www.nbe.com.eg/Arabic/index.htm</a>		
·"	" .	.3
<a href="http://www.commerce.gov.sa/esthmar/default.asp">http://www.commerce.gov.sa/esthmar/default.asp</a>		
.2005 . . ."	" .	.4
4 - 2 : 1419 15 - 13 ."	" .	.5
<a href="http://www.islamifn.com/fatawa/ashem.htm">http://www.islamifn.com/fatawa/ashem.htm</a>	.1998	
·"	" .	.6
<a href="http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/cmd/cs/ce/7-0-A/s/7-0-4AM-S7-0-4AM">http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/cmd/cs/ce/7-0-A/s/7-0-4AM-S7-0-4AM</a>		
·"	" .	.7
<a href="http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/cmd/cs/ce/70A/s/704Af/s70A/704Af">http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/cmd/cs/ce/70A/s/704Af/s70A/704Af</a>		
.2003 . ."	" .	.8
·"	" .	.9
.2002 .	" .	
" .( )		.10
.2005 . ."	" .	
·"	" .	.11
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2005_Doha_Ppt/Year2005_Doha_Ppt_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2005_Doha_Ppt/Year2005_Doha_Ppt_a.asp</a>		
" (30/ )	" .	.12
<a href="http://www.cma.org.sa/cma-ar/subpage.aspx?secserno=389&amp;mirrorid=159&amp;serno=389">http://www.cma.org.sa/cma-ar/subpage.aspx?secserno=389&amp;mirrorid=159&amp;serno=389</a>		
·"	" .	.13
<a href="http://www.cma.org.sa/cma-ar/articlepage.aspx?minrrorid=20%20&amp;20&amp;titesemo5ecenno">http://www.cma.org.sa/cma-ar/articlepage.aspx?minrrorid=20%20&amp;20&amp;titesemo5ecenno</a>		

"	:	"	.14
<a href="http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=278&amp;mirrorid=20&amp;serno=278">http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=278&amp;mirrorid=20&amp;serno=278</a>			
"	:	"	.15
<a href="http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=278&amp;mirrorid=20&amp;serno=278">http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=278&amp;mirrorid=20&amp;serno=278</a>			
"	:	"	.16
		.2005	
.2004 · "2004/11/ 1		"	.17
2004 /11/2		"	.18
		.2004 · "2004/33/1	
2004/11/3		"	.19
		.2004 · "2006/128/2	
.2005 · "2005/83/1		"	.20
.2005 · "2005/83/2		"	.21
		"	.22
<a href="http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=271&amp;mirrorid=117&amp;serno=271">http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno=271&amp;mirrorid=117&amp;serno=271</a>			
		"	.23
<a href="http://www.cma.org.sa/cma-ra/subpage.aspx?secserno=27">http://www.cma.org.sa/cma-ra/subpage.aspx?secserno=27</a>			
		"	.24
<a href="http://www.cma.org.sa/cma-ra/subpage.aspx?secserno=273&amp;mirrorid=6&amp;serno=274">http://www.cma.org.sa/cma-ra/subpage.aspx?secserno=273&amp;mirrorid=6&amp;serno=274</a>			
		"	.25
<a href="http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno">http://www.cma.org.sa/cma_ar/subpage.aspx?secserno</a>			
		"	.26
<a href="http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/cmd/cs/ce/7-0-1/s/7-0-4AN/s-70A/704AN">http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/cmd/cs/ce/7-0-1/s/7-0-4AN/s-70A/704AN</a>			
		: .V	
· ( )			.1
		.2006	
·2006 -1992			.2
.2004			.3
<a href="http://www.bfasaudi.com/2003SectorReport/BankSector_a.asp">http://www.bfasaudi.com/2003SectorReport/BankSector_a.asp</a>			
·2006 7 -1			.4
		-	
<a href="http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/ar/section2/index.htm">http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/ar/section2/index.htm</a>		-	.5

.2005	.	.	.6
<a href="http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/.cmd/cs/.ce/7_0_A/s/7_0_49V/s.7_0_A/7_0_49V">http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/.cmd/cs/.ce/7_0_A/s/7_0_49V/s.7_0_A/7_0_49V</a>	.	.	.
.	."	".	.7
<a href="http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/.cmd/cs/.ce/7-0-a/s/7-0-4A/S/7-0-AQ/-S-7-0-A/7-0-4AQ">http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/.cmd/cs/.ce/7-0-a/s/7-0-4A/S/7-0-AQ/-S-7-0-A/7-0-4AQ</a>	.	.	.8
Home Page: <a href="http://www.amf.org.ae">http://www.amf.org.ae</a>	.	.2005	.
.	.	.	.9
.	.45 - 36	.2005 - 2003	.
.	.	.	.10
.	.	.2005	.
.	."2006	".	.11
.	.	.2006	.
.	."	".	.12
.	.	.2005	.
.2005	.42	."	".
.2005 - 2001	.	.	.14
<a href="http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/ar/section2/index.htm">http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/ar/section2/index.htm</a>	.	.	.15
.2001	.	.	.16
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2002_AnnualReport_Fund/Year2002_AnnualReport_Fund_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2002_AnnualReport_Fund/Year2002_AnnualReport_Fund_a.asp</a>	.	.	.17
.2004	.	.	.18
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2005_AnnualReport_Saudi/Year2005_AnnualReport_Saudi.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2005_AnnualReport_Saudi/Year2005_AnnualReport_Saudi.asp</a>	.	.	.19
.2005 - 1996	.	.	.20
<a href="http://www.bfasaudi.com/AnnualReportSelection_Saudi_a.asp">http://www.bfasaudi.com/AnnualReportSelection_Saudi_a.asp</a>	.	.	.21
.2005	.	.	.22
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2006_AnnualReport_Saudi/Year2006_AnnualReport_Saudi.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2006_AnnualReport_Saudi/Year2006_AnnualReport_Saudi.asp</a>	.	.	.23
.2006	.	.	.24
<a href="http://www.bfasaudi.com/bfmain-a.asp">http://www.bfasaudi.com/bfmain-a.asp</a>	.	.	.25
.2006	.	.	.26
<a href="http://www.bfasaudi.com/monthlyinvestmentreport_a.asp?report_date=2006-05-31">http://www.bfasaudi.com/monthlyinvestmentreport_a.asp?report_date=2006-05-31</a>	.	.	.27
.2006	.	.	.28
<a href="http://www.bfasaudi.com/monthlyinvestmentreport_a.asp?report_date=2006-08-31">http://www.bfasaudi.com/monthlyinvestmentreport_a.asp?report_date=2006-08-31</a>	.	.	.29

	.	.22
<a href="http://www.bfasaudi.com/sweekreport.asp?rport_date=2006.09.06">http://www.bfasaudi.com/sweekreport.asp?rport_date=2006.09.06</a>		.2006
.	·( )	2006 .
·2006	.	.23
	.	.24
.2006	- 2002	.25
	" .	.26
	·2006 - 97	."
	:	.VI
.	·	."
.	:	" .
.	."	.1
	.	.2003
."	:	" .
	.	.2
	.2004 .	.
	:	.IV
.2002 .	·283 .	:"
·16 .	·	."
	:	" .
	.	.2
	.	.2006
.2004	·	."
	·	" .
	.	.3
.2006	22 .	."
	·	" .
	.	.4
<a href="http://www.elaph.com/Elaphwab/Economics/2006/6/157548.htm">http://www.elaph.com/Elaphwab/Economics/2006/6/157548.htm</a>	·	."
·	·	" .
	.	.5
<a href="http://www.arriyadh.com/Economic/index.asp">http://www.arriyadh.com/Economic/index.asp</a>		.2005
	·	" .
	.	.6
."	.	.
	.2005	·
."	·	" .
	.	.7
.2002	·	·
·15 .	·	."
	:	" .
	.	.8
	.	.2005

.	.	."	" .	.9
				.2003
.	.	."	" .	.10
<a href="http://www.aleqtisadiah.com/article.php?do=short&amp;id=2316">http://www.aleqtisadiah.com/article.php?do=short&amp;id=2316</a>	.	."	" .	.11
.2003	.	.	.	.12
.	:	."	" .	.12
.	.	.2006	.16	."
.	.	."1	" .	.13
<a href="http://www.aleqtisadiah.com/article.php?do=show&amp;id=2259">http://www.aleqtisadiah.com/article.php?do=show&amp;id=2259</a>	.	."	" .	.14
.	.	.	.2005	.
.	.	."	" .	.15
.	.	.	.2005	.14
.	.	."2005 - 2003	" .	.16
<a href="http://www.asharqalawsat.com/details.asp?section=6&amp;issue=1006&amp;article=368166">http://www.asharqalawsat.com/details.asp?section=6&amp;issue=1006&amp;article=368166</a>	.	."	" .	.17
.	:	."	" .	.18
<a href="http://www.qlqtisadiah.com/article.php?do=show&amp;id=1499">http://www.qlqtisadiah.com/article.php?do=show&amp;id=1499</a>	.	."	" .	.18
.	.	.	.2006	.16
.2006	.	6."	" .	.19
.	:	.	.	.
<a href="http://www.alarabya.net/Articles/2006/07/06/25460.htm">http://www.alarabya.net/Articles/2006/07/06/25460.htm</a>	.	."2003	" .	.20
<a href="http://www.pogar.org/arabic/countries/legislatue.asp?cid=7">http://www.pogar.org/arabic/countries/legislatue.asp?cid=7</a>	.	."	" .	.21
.	:	.	.	.2006
.	.	.	.	.17
.15	.	."2005	" .	.22
.	.	.	.	.2005
.	:	.	" .	.23
.	.	.2005	.11	."
.	.	.	" .	.24
.	.	.2006	.	."

	:	"	.25
	.2006	·17	·"
.2005	·	·" 20	"
.2003	·3	·"	"
			"
·15	·	·"	
			.2005
·"		"	.29
			.2003
.2006	·16	·"	"
	·"	"	"
			.31
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2003SpecOrInv/Year2003SpecOrInv_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2003SpecOrInv/Year2003SpecOrInv_a.asp</a>		"	"
			.32
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2003EffectofStockPriceonIndexs/Year2003EffectofStockPriceonIndexsa.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2003EffectofStockPriceonIndexs/Year2003EffectofStockPriceonIndexsa.asp</a>		·2006	"
			.33
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2006_smallinvestor/Year2006_smallinvestor_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2006_smallinvestor/Year2006_smallinvestor_a.asp</a>		"	"
			.34
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2003-Dec-Inteligent-Investment/Year2003-Dec-Inteligent-Investment.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2003-Dec-Inteligent-Investment/Year2003-Dec-Inteligent-Investment.asp</a>			
.2006	·518	·"	"
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2005_RydhTrd_Intrvw/Year2005_RydhTrd_Intrvw_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2005_RydhTrd_Intrvw/Year2005_RydhTrd_Intrvw_a.asp</a>			
	·"1	:2006	"
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2006_Spec_Bub/Year2006_Spec_Bub_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2006_Spec_Bub/Year2006_Spec_Bub_a.asp</a>			"
			.37
		·"	
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year1999_Pvt_Sect_Role/Year1999_Pvt_Sect_Role.asp">http://www.bfasaudi.com/Year1999_Pvt_Sect_Role/Year1999_Pvt_Sect_Role.asp</a>		"	"
	·"	:	"
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2004_SSM_Val_Worry/Year2004_SSM_Val_Worry_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2004_SSM_Val_Worry/Year2004_SSM_Val_Worry_a.asp</a>			"
·"			"
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2005_FinRatios/Year2005_FinRatios_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2005_FinRatios/Year2005_FinRatios_a.asp</a>			
		:	·
<a href="http://www.bfasaudi.com/help/definition_a.asp">http://www.bfasaudi.com/help/definition_a.asp</a>			.40
	·"	·2006	"
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2006_smallinvestor/Year2006_smallinvestor_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2006_smallinvestor/Year2006_smallinvestor_a.asp</a>			"
%42		:	"
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2005_Silent_Correct/Year2005_Silent_Correct_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2005_Silent_Correct/Year2005_Silent_Correct_a.asp</a>		·2004	"

"	:2004	" .	.43
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2004_SSM_Possibility/Year2004_SSM_Possibility_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2004_SSM_Possibility/Year2004_SSM_Possibility_a.asp</a>			
·2003		" .	.44
		"	
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2003SSMPerformance/Year2003SSMPerformance_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2003SSMPerformance/Year2003SSMPerformance_a.asp</a>			
	:	" .	.45
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2004_Gulf_Market/Year_2004_Gulf_Market_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2004_Gulf_Market/Year_2004_Gulf_Market_a.asp</a>			
"1	·2006	" .	.46
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2006_Spec_Bub/Year2006_Spec_Bub_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2006_Spec_Bub/Year2006_Spec_Bub_a.asp</a>			
		" .	.47
		"	
<a href="http://www.bfasaudi.com/Year2005_Negative_Historical/Year2005_Negative_Historical_a.asp">http://www.bfasaudi.com/Year2005_Negative_Historical/Year2005_Negative_Historical_a.asp</a>			
21 ·1873	·"	" .	.48
		·2006	
		:	<b>.VII</b>
:	·SPSS	·	.1
		·1998·	
:	·SPSS	:	.2
		·2004·	
·2003·	:	·	.3
·1996·	:	·	.4
		:	
		:	<b>.I</b>

1. Barreau, J., J. Delahay, Gestion Financière, 10<sup>e</sup> Edition, Paris: Dunod, 2001.
2. Borderie, A., Les Places Financières Internationales, Paris: Banque Editeur, 2001.
3. De La Bruslerie, H., Analyse Financière et Risque de Crédit, Paris: Dunod, 1999.
4. Filipi, L., Réniganin, Information de L'entreprise, Paris: Presse Universitaires de Grenoble, 2003.
5. Francis, J. C., Investments: Analysis and Management, Fourth Edition, New York: McGraw - Hill, Inc., 1976.
6. Jacquillat, B., B. Solnik, Les Marchés Financiers: Gestion de Portefeuille et des Risques, 3<sup>e</sup> Edition, Paris: Dunod, 1997.
7. Lehman, P. J., La Bourse de Paris, Paris: Dunod, 1991.
8. Martinet, A., Lexiques de Gestion, 5<sup>e</sup> Edition, Paris: Dalloz, 2000.

9. Paliwoda, S. J., *International Marketing*, Second Edition, Oxford: Butter Worth - Heinemann, Ltd., 1995.
10. Pierre, J. F., C. Voisin, *Le Système Financier Monétaire International: Crise et Mutation*, 5<sup>e</sup> Edition, Paris: Nathan, 2000.
11. Quiny, P., Y. le Fur, *Finance d'entreprise*, 5<sup>e</sup> Edition, Paris: Dalloz.
12. Scannavino, A., *Les Marchés Financiers Internationaux*, Paris: Dunod, 1999.
13. Susbielle, J. F., *Comprendre La Bourse sur Internet*, Paris: Edition d'Organisation, 2001.
14. Teulon, F., *Les Marchés des Capitaux*, Paris: Seuil, 1997.
15. Vernimmen, P., *Finance d'Entreprise*, 4<sup>e</sup> Edition, Paris: Dalloz, 2000.
16. Viala, P., E. Briys, *Elément de Théorie Financière*, France: Nathan, 1995.
17. Vitrac, D., *Tout Savoir sur la Bourse*, Paris: Gualino Editeur, 2001.

:

.II

1. Abdel Aal, W. F., "The Role of the Financial Institutions in Promoting Capital Flows and Investment", *Journal of the Gulf and Arabian Peninsula Studies*, Vol. xxiv, N° 94, Kuwait, 1999.
2. Aggarwal, R., "Integrating Emerging Market Countries into the Global Financial System: Regulatory Infrastructure Covering Financial Markets", Working Paper Prepared for the Brookings Worton Papers on Financial Services, 4<sup>th</sup> Annual Conference (January 2001), Washington: The Brookings Institution.
3. Aggarwal, R., "Stock Market Development: Role of Securities Firms and New Products", Working Paper Prepared for the World Bank Workshop on Non Bank Financial Institutions: Development & Regulation, Washington D C: World Bank, January 1999.
4. Al - Batel, A. H., "Macroeconomic Determinants of Stock Prices in Saudi Arabia", *Journal of the Gulf and Arabian Peninsula Studies*, Vol. xxiv, N° 94, 1999.
5. Ambler, S., "L'efficience des Marchés Financiers", Document de Travail, Université du Québec à Montréal, Département des Sciences Economiques, Automne 2005.
6. Assery, A., H. Al - Sheikh, "Chaos and non Linearity in the Saudi Stock Market", *Arab Journal of Administrative Science*, Jadah: King Saudi University, Vol. 10, N° 2, 2003.
7. Azab, B. I., "The Performance of the Egyptian Stock Market", Working Paper, Birmingham: The University of Birmingham, The Birmingham Business School, September 2002.
8. Bencivenga, V. R., B. D. Smith, R. M. Starr, "Equity Markets, Transaction Costs, and Capital Accumulation: An Illustration", World Bank Policy Research Working Paper, N° 1456, May 1995.
9. Benhamou, E., Th. Several, "On the Competition between ECNs, Stock Markets and Market Makers", Working Paper, Egypt: Alexandria & Cairo Stock Exchange, December 1999.
10. Besnainou, I. B., R. Portait, "Dynamic, Deterministic and Static Optimal Portfolio Strategies in a Mean - Variance Framework under Stochastic Interest Rates", Working Paper, The George Washington University, January 2000.
11. Capiro, G., S. Claessens, "The Importance of the Financial System for Development: Implications for Egypt", ECES Distinguished Paper Series, N° 6, Cairo, 1997.
12. Claessens, S., "Portfolio Capital Flows: Hot or Cold", *The World Bank Economic Review*, Vol. 9, N° 1, Washington D. C: World Bank, 1995.
13. Dahel, R., "Project Financing and Risk Analysis", Working Paper, Kuwait: The Arab Planning Institute, December 1997.
14. Dahel, R., "Volatility in Arab Stock Markets", Working Paper Presented at the Workshop on Arab Stock Markets: Recent Trends and Performance Organized at the Arab Planning Institute, March 1999.
15. Dahel, R., B. Laabas, "The Behavior of Stock Prices in The GCC Market", *Economics Research Forum*, Working Paper N° 9917, 1998.
16. Demerguc- Kunt, A., R. Levine, "Stock Market, Corporate Financing, and Economic Growth: An Overview", *The World Bank Economic Review*, Vol. 10 (2), 1996.
17. Demetriadas, P., "Financial Markets and Economic Development", ECES Working Paper, N° 27, Cairo, 1998.

18. Demirguc-Kunt, A., R. Levine, "Stock Market Development and Financial Intermediary: Stylized Facts", World Bank Economic Review, Vol. 10 (2), Washington D. C: World Bank, 1993.
19. Dimson, E., M. Mussavian, "A Brief History of Market Efficiency", WP Published in European Financial Management, Vol. 4, N° 1, London: London Business Schools, March 1998.
20. Dow, J., G. Gorton, "Stock Market Efficiency and Economic Efficiency: Is there a Connection?", NBER Working Paper Series, N°5233, Cambridge: NBER, August 1995.
21. Dow, J., I. Goldstein and A. Guembel, "Commitment to Overinvest and Price Informativeness", Pennsylvania: University of Pennsylvania, Department of Finance, Wharton School, January 2006.
21. Dragot, V., M. Caruntu, A. Stoian, "Market Informational Efficiency and Investors Rationality: Some Evidences on Romanian Capital Market", Working Paper, Romania: University (Academy) of Economic Studies.
22. El Serafie, H., S. F. Abdel Shahid, "World Stock Exchanges are Integrating /Consolidating/ Merging: What could be done by Arab Stock Exchanges?", Working Paper Series N°. 2, Egypt: Cairo & Alexandria Stock Exchange, October 2002.
23. Fama, E., "Efficient Capital Markets II", Journal of Finance, Vol. 46, Issue 5, December 1991.
24. Fama, E., "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", Journal of Finance, Vol. 25, Issue 2, May 1970.
25. Financial Sector Team, "The Importance of Financial Sector Development for Growth and Poverty Reduction", Policy Division Working Paper, London: Department for International Development (DFID), 2004.
26. Fujihara, R. A., M. Mougoué, "Linear Dependence, Nonlinear Dependence and Petroleum Futures Market Efficiency", The Journal of Futures Markets, John Wiley & Sons, Inc., Vol. 17, N°1, February 1997.
27. Gray, S., J. Place, "Financial Derivatives", Handbooks in Central Banking, Centre for Central Banking Studies, London: Bank of England, N°, 17, March 1999.
28. King, R. G., R. Levine, "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", World Bank Policy Research Working Paper, N° 1083, Washington D. C: World Bank, February 1993.
29. Lealy, M., S. Schich et al, "Contribution of Financial Systems to Growth in OECD Countries", Economic Department Working Paper, N° 280, Paris: OECD, March 2001.
30. Levine, R., "Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanisms", NBER Working Paper Series, Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research (NBER), March 2003. Home Page: <http://www.nber.org/papers>
30. Levine, R., "Financial Development and Economic Growth", Working Paper, N°1678, Washington: World Bank, 1996.
40. Levine, R., "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", World Bank Policy Research Working Paper, N°1678, Washington D. C: World Bank, October 1996.
41. Levine, R., A. Demirguc- Kunt, "Stock Market Development and Financial Intermediary: A Research Agenda", World Bank Policy Research Working Paper, N°1159, Washington D. C: World Bank, 1993.
42. Levine, R., S. Servos, "Stock Market Development: Long Run Growth", Working Paper, N°1582, Washington: World Bank, 1996.
43. Levine, R., S. Zervos, "Stock Market Development and Long - Run Growth", The World Bank Economic Review, Vol. 10 (2), 1996.
44. Levine, R., S. Zervos, "Stock Market, Banks and Economic Growth", WB Policy Research Working Paper, N° 1690, Washington D. C: The World Bank, 1996.
45. Lo A. W., A. C. Mackinlay, "Stock Market Prices Do Not Follow Random Walk: Evidence From a Simple Specification Test", The Review of Financial Studies, Vol., 1988.
46. Mecagni, M., M. S. Sourial, "The Egyptian Stock Market: Efficiency Tests and Volatility Effects", IMF Working Paper, IMF, WP/ 99/48, April 1999.
47. Mishkin, F. S., "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries", Working Paper, N° 8087, Cambridge: NBER, January 2001.
48. Mishkin, F., "Financial Crises", NBER Report, Massachusetts, Winter 1996.

49. Mobarek, A., Keasy, K. "Weak - form Market Efficiency of an Emerging Market: Evidence from Dhaka Stock Market of Bangladesh", Working paper, Leeds: Leeds University Business School, 2000.
50. Mohamed, A., H. Hacen, "Construction of Stock Indices for the Newly Formed UAE Stock Market", Working Paper, Journal of the Gulf and Arabian Peninsula Studies, N° 107.
51. Nabil, M., "Projected Fibonacci Target", Technical Analysis of Stock & Commodities Magazine, Vol. 20, California, May 2002. <http://store.traders.com/v2054projfi.html>
52. Neaime, S., "Liberalization and Financial Integration of MENA Stock Markets", Paper Prepared for Presentation at the ERF's 9<sup>th</sup> Annual Conference on "Finance & Banking" to be held in Al-Sharja - United Arab Emirates, 26 - 28 October 2002.
53. Peress, J., "The Stock Market and the Allocation of Capital in a Production Economy", Review of Financial Studies, March 2005.
54. Place, J., "Basic Bond Analysis", Handbooks in Central Banking, Centre for Central Banking Studies, N°, 20, London: Bank of England, December 2000.
55. Pucell, W. D., "Technical Analysis: Alternatives to Charts Analysis", Working Paper, N° 5317, Virginia (USA): Texas Agriculture Extension: The Texas A.& M. University System, 1999.
56. Samak, N. A., O. A. Helmy, "Foreign Portfolio Equity Investment in Egypt: An Analytical Overview", Egypt: Alxendaria & Cairo Stock Exchange.
57. Samuel, C., "The Investment Decision: A Re-Examination of Competing Theories Using Panel Data", Policy Research Working Paper, N° 1656, The World Bank, September 1996.
58. Sharpe, W., "Capital Asset Prices Without Negative Holding", Journal of Finance, Vol. 46, 1991.
59. Sourial, M. S., "Monetary Policy and its Impact on The Stock Market: The Egeptian Case", Working Paper, Egypt: Alxendaria & Cairo Stock Exchange, 2000.
60. UBS Financial Services Inc., "The Benefits of Diversification", Fundamentals Series, December 2004.
61. Walter, C., "Searching for Scaling Laws in Distributional Properties of Price Variations: A Review over 40 Years", Paris: Price Water House Coopers and University of Evry, April 2001.
62. Wetherilt, A. V., O. Weeken, "Equity Valuation Measures: What can they tell us?", Bank of England Quarterly Bulletin, London: Bank of England, Winter 2002.
63. Yartey, C. A., "The Stock Market and the Financing of Corporate Growth in Africa: The Case of Ghana", IMF Working Paper, IMF, WP/06/201, September 2006.
64. Zancanell, S., "Les Fonds de Placement: Définitions et Mesures de la Performance des Fonds de Placement sur le Marché Suisse", Document de Travail, Cahier de Finance.

: .III

World Federation of Exchanges, Annual Report and Statistics, Different Issues.  
Home Page: [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org).

: .IV

1. Achelis & Steven B., "Introduction - Technical Analysis" (2004), Downloadable at: <http://www.marketscreen.com/help/atoz>
2. Société ABC Bourse:  
Home Page: <http://www.abcbourse.com>
3. Wikipedia Encyclopedia: Home Page: <http://en.wikipedia.org/wiki/>
4. To load the Graphs: <http://www.chartpatterns.com>

: .V

1. Dictionnaire CAMBRIDGE Klett Compact: Français – Anglais / English - French.
2. Sabek, Jerwan, AL - KANZ: Dictionnaire Français – Arabe, 2<sup>e</sup> édition, Paris: Maison SABEK, 1985.

## 1

				✓	
				✓	
✓	✓	✓	✓	✓	
✓	✓		✓	✓	
✓	✓	✓	✓	✓	
✓	✓	✓	✓	✓	
✓	✓	✓	✓	✓	
✓	✓	✓	✓	✓	
✓		✓	✓		
	✓	✓	✓		
✓	✓				
✓	✓				
✓	✓				
✓	✓				
✓	✓				
✓	✓				
✓	✓				
✓					
✓	✓				

## 2

## 2005

85,000,000,000	850.00	100,000,000	
23,805,000,000	1,587.00	15,000,000	
33,515,625,000	975.00	34,375,000	
26,208,000,000	1,040.00	25,200,000	
60,750,000,000	1,350.00	45,000,000	
82,500,000,000	1,650.00	50,000,000	
49,762,500,000	995.25	50,000,000	
117,000,000,000	975.00	120,000,000	
243,900,000,000	2,710.00	90,000,000	
50,880,000,000	848.00	60,000,000	
632,300,000,000	1,580.75	400,000,000	
53,400,000,000	1,335.00	40,000,000	
2,700,000,000	3,375.00	800,000	
4,220,000,000	844.00	5,000,000	
42,600,000,000	1,420.00	30,000,000	
28,479,800,000	907.00	31,400,000	
12,525,000,000	1,043.75	12,000,000	
9,678,750,000	645.25	15,000,000	
5,747,500,000	1,210.00	4,750,000	
1,152,000,000	288.00	4,000,000	
4,992,000,000	390.00	12,800,000	
1,473,120,000	682.00	2,160,000	
3,456,000,000	432.00	8,000,000	
2,778,300,000	405.00	6,860,000	
2,856,000,000	714.00	4,000,000	
9,753,975,000	422.25	23,100,000	
5,774,740,000	417.25	13,840,000	
997,906,250	725.75	1,375,000	
3,016,000,000	377.00	8,000,000	

4,728,150,000	750.50	6,300,000	
6,600,750,000	507.75	13,000,000	
1,372,500,000	549.00	2,500,000	
4,787,795,000	454.25	10,540,000	
6,230,000,000	890.00	7,000,000	
28,152,000,000	782.00	36,000,000	
19,245,000,000	641.50	30,000,000	
4,382,625,000	674.25	6,500,000	
16,900,000,000	845.00	20,000,000	
12,684,000,000	1,057.00	12,000,000	
21,055,500,000	2,339.50	9,000,000	
14,540,100,000	712.75	20,400,000	
10,653,750,000	1,183.75	9,000,000	
16,443,000,000	783.00	21,000,000	
15,267,000,000	727.00	21,000,000	
10,513,500,000	815.00	12,900,000	
8,736,000,000	624.00	14,000,000	
4,927,500,000	492.75	10,000,000	
8,988,000,000	749.00	12,000,000	
19,400,000,000	485.00	40,000,000	
6,670,000,000	333.50	20,000,000	
3,531,000,000	588.50	6,000,000	
2,730,000,000	113.75	24,000,000	
1,225,500,000	408.50	3,000,000	
19,312,500,000	1,545.00	12,500,000	
8,351,250,000	556.75	15,000,000	
27,138,563,376	937.00	28,963,248	
1,490,400,000	414.00	3,600,000	
870,000,000	290.00	3,000,000	
1,137,600,000	790.00	1,440,000	
8,580,000,000	429.00	20,000,000	
850,500,000	425.25	2,000,000	
1,006,880,000	496.00	2,030,000	
2,279,200,000	296.00	7,700,000	

5,676,000,000	946.00	6,000,000	
121,247,880,017	145.50	833,318,763	
278,400,000,000	928.00	300,000,000	
70,000,000,000	700.00	100,000,000	
7,020,000,000	702.00	10,000,000	
5,136,000,000	642.00	8,000,000	
3,890,000,000	389.00	10,000,000	
2,578,500,000	429.75	6,000,000	
1,764,000,000	441.00	4,000,000	
780,000,000	390.00	2,000,000	
636,750,000	424.50	1,500,000	
1,592,000,000	398.00	4,000,000	
525,500,000	1,051.00	500,000	
1,950,000,000	390.00	5,000,000	

المصدر: سوق الأسهم السعودية (تداول)، التقرير السنوي لأداء سوق الأسهم السعودية لعام 2005، إحصائيات السوق السنوية.  
[http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/.cmd/cs/.ce/7\\_0\\_A/.s/7\\_0\\_49V/ s.7\\_0\\_A/7\\_0\\_49V](http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/.cmd/cs/.ce/7_0_A/.s/7_0_49V/ s.7_0_A/7_0_49V)

2004

( )					
30-	%5.88	%0.18	2,076		
469-	%2.87	%0.11	1,250		
41	%2.28	%0.07	774		
48-	%1.92	%0.15	1,670		
938	%1.84	%0.08	885		
35-	%1.72	%0.12	1,426		
28	%1.63	%0.08	923		
57	%1.16	%0.06	705		
308	%1.04	%0.04	500		
182	%1.04	%0.07	826		
50	%0.97	%0.09	980		
68-	%0.78	%0.03	320		
281-	%0.66	%0.03	327		
140-	%0.64	%0.02	286		
32	%0.54	%0.04	449		
62	%0.43	%0.01	171		
111	%0.13	%0.04	416		
108-	%0.12	%0.02	281		
12-	%0.10	%0.03	294		
146-	%0.10	%0.01	78		
%1.3	14,636	%18-	%181		20
%9.7	111,248	%13-	%51		
%11.0	125,884	%13-	%60		
%100	1,148,620	%24	%49		

المصدر: مركز بخت للاستشارات المالية، "التصحيح الصامت: أسهم المضاربة تتراجع بنسبة 42% خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة من عام 2004". [http://www.bfasaudi.com/Year2005\\_Silent\\_Correct/Year2005\\_Silent\\_Correct\\_a.asp](http://www.bfasaudi.com/Year2005_Silent_Correct/Year2005_Silent_Correct_a.asp)