



**قياس أثر انضمام مؤشر أم تي ٣٠ للسوق المالية السعودية إلى مؤشر أم  
اس سي أي للأسواق الناشئة في العوائد الرأسمالية غير العادية للأسهم  
وأحجام التداول باستخدام منهجية دراسة الحدث**

**بحث مُستلّن من رسالة ماجستير في إدارة الأعمال**

**د. مصطفى صلاح المقدم**

أستاذ إدارة الأعمال المساعد

كلية الشرق العربي

**أ. عادل عبد الله البصري**

باحث ماجستير في إدارة الأعمال

كلية الشرق العربي

[mselemokadem@arabeast.edu.sa](mailto:mselemokadem@arabeast.edu.sa)

**المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الرابع - العدد الأول – الجزء الثاني - يناير ٢٠٢٣

**التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:**

البصري، عادل عبد الله؛ المقدم، مصطفى صلاح (٢٠٢٣). قياس أثر انضمام مؤشر أم تي ٣٠ للسوق المالية السعودية إلى مؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة في العوائد الرأسمالية غير العادية للأسهم وأحجام التداول باستخدام منهجية دراسة الحدث. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٤(١)٣، ١٨٧٧-١٩٢٧.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

## قياس أثر انضمام مؤشر أم تي ٣٠ للسوق المالية السعودية إلى مؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة في العوائد الرأسمالية غير العادية للأسهم وأحجام التداول باستخدام منهجية دراسة الحدث

أ. عادل عبد الله البصري؛ د. مصطفى صلاح محمد المقدم

### ملخص الدراسة

هدفت الدراسة إلى التحقق من أثر انضمام مؤشر أم تي ٣٠ للسوق المالية السعودية الى مؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة في العوائد الرأسمالية غير العادية للأسهم وأحجام التداول. وذلك من خلال التعرف على مدى اختلاف متوسط العوائد غير العادية التراكمية ومتوسط أحجام التداول لأسهم الشركات المكونة لمؤشر ام تي ٣٠ والمنظمة الى مؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة، وذلك بعد إعلان الانضمام للمؤشر، وبعد الانضمام الفعلي للمؤشر في المدى القصير والبعيد. ولتحقيق هذا الهدف استخدمت الدراسة منهجية دراسة الحدث. وتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في مؤشر أم تي ٣٠ للسوق المالية السعودية ويبلغ عددها ٣٠ شركة.

وتمثلت أبرز نتائج الدراسة في أنه يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى القصير والبعيد عن فترة ما قبل الانضمام، كما أنه لا يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى القصير والبعيد عن فترة ما قبل الانضمام. وهذا يعني أنه لا توجد عوائد غير عادية متحققة للأسهم نتيجة الانضمام للمؤشر، ولكن تمثل الأثر في زيادة أحجام التداول على هذه الأسهم، وهذا يشير الى اتصاف المؤشر بالكفاءة التسعيرية، مع زيادة الإقبال على هذه الأسهم مما يحقق درجة عالية من السيولة لهذه الأسهم.

وتمثلت أبرز التوصيات في: أن يعمل صناع القرار على دراسة انضمام السوق المالية السعودية إلى مؤشرات عالمية أخرى مثل مؤشرات داو جونز للأسواق الناشئة، مما يسهم في زيادة أحجام التداول في السوق المالية وبالتالي زيادة الإقبال عليها لتكون سوق جاذبة على المستوى العالمي. وأن يعمل مدراء الصناديق الاستثمارية والمستثمرين المؤسساتيين والوسطاء على أن تستحوذ قائمة الأسهم المنضمة إلى مؤشرات عالمية على نسبة معينة من محافظهم الاستثمارية نظرا لارتفاع أحجام التداول وبالتالي سهولة تسيلها كنوع من تقليل مخاطر الأوراق المالية.

**الكلمات المفتاحية:** مؤشر أم تي ٣٠، مؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة، منهجية دراسة الحدث.

## مقدمة

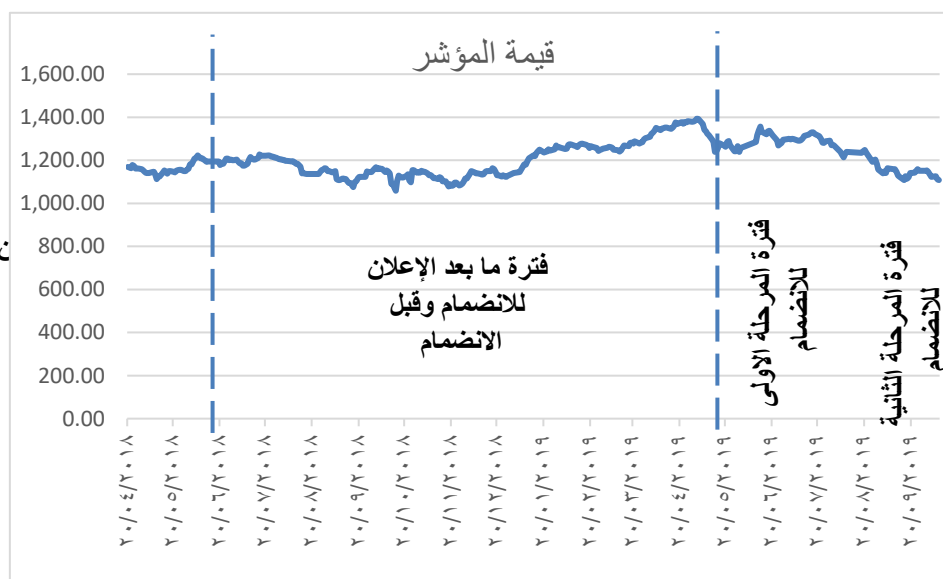
سعت السوق المالية السعودية إلى تحقيق عدة تطورات جوهرية بهدف تحسين كفاءتها، وزيادة مستويات الحوكمة والشفافية، وتعزيز مكانتها كسوق رائدة في المنطقة من حيث الحجم والسيولة والجدية. كما سعت السوق المالية السعودية إلى تلبية معايير المؤشرات العالمية تمهيدا للانضمام لها وذلك من خلال زيادة نسبة حدود الملكية الأجنبية وتخفيف إجراءات تسجيل المستثمرين المؤهلين الأجانب وتحسين إجراءات المقاصة والتسوية وتمكين إقراض واقتراض الأوراق المالية في السوق من خلال البيع على المكشوف المغطى. ونتيجة للجهود التي بذلت تم الإعلان في ٢٠ يونيو ٢٠١٨م من قبل مورغان ستانلي (MSCI) المزود العالمي للمؤشرات عن انضمام السوق المالية السعودية إلى مؤشرها العالمي للأسواق الناشئة، حيث تم ذلك خلال مرحلتين الأولى خلال المراجعة النصف سنوية للمؤشر في مايو ٢٠١٩م، والثانية خلال مراجعة الربع الثالث في أغسطس ٢٠١٩م. وانطلاقاً من ذلك تم دراسة تأثير انضمام السوق المالية السعودية إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة على العوائد الرأسمالية وأحجام التداول، حيث تطرقت العديد من الدراسات السابقة إلى تأثير الانضمام للمؤشرات بشكل إيجابي على العوائد الرأسمالية وأحجام التداولات لأسهم الشركات التي انضمت إلى المؤشر سواء في المدى القصير أو المدى البعيد. وتنبع أهمية الدراسة من قلة الدراسات التي تناولت تأثير انضمام الأسواق المالية الناشئة في منطقة الخليج العربي إلى مؤشرات عالمية وتقديم نتائج هامة لصناع القرار في السوق المالية السعودية. وسيتم تطبيق منهجية دراسة الحدث (Event Study) وهي منهجية متبعة في كثير من الدراسات التطبيقية التي تبحث عن تفسير أثر حدث معين على عوائد الأسهم وأحجام تداولاتها في الأسواق المالية.

## مشكلة الدراسة

تأمل الأسواق المالية المتقدمة والناشئة في العالم في سعيها للانضمام إلى المؤشرات العالمية للأسهم مثل مورغان ستانلي (MSCI) وفوتسي راسل (FTSE Russell) وستاندرز أند بورز (S&P) وداو جونز (Dow Jones) لتحقيق العديد من المنافع للاقتصاد الكلي على نحو عام ولأسواقها المالية على نحو خاص. حيث أثبتت دراسة كل من تشين وزملاءه (Chen et, al, 2019) ودراسة أزيفيدو وزملاءه (Azevedo et, al, 2014) ودراسة بارتاساراثي (Parthasarathy, 2010) ودراسة شاكرابارتي وزملاءه (Chakrabarti et, al, 2005) أثر الانضمام إلى المؤشر على كل من عوائد الأسهم وأحجام تداولاتها، بينما ما زال الجدول قائما حول تباين أثر الانضمام إلى المؤشر على العوائد وأحجام تداولاتها في المدى القصير والبعيد. حيث أجرى تشين وزملاءه (Chen et, al, 2019) دراسة عن أثر الأسعار ووعي المستثمر من إعادة تشكيل مؤشر مورغان ستانلي القياسي، وأظهرت النتائج أن هناك تأثير قوي على العوائد في يوم الإعلان وفي اليوم التالي للإعلان وفي اليومين التاليين لتسبب يوم الانضمام للمؤشر، وتستمر حتى ٦٠ يوماً من تاريخ الانضمام. بينما هناك تأثير إيجابي على أحجام التداولات خلال يوم الإعلان ويرتفع في اليوم التالي للإعلان، ويصل عند الذروة في اليوم الذي يسبق يوم الانضمام ومن ثم يبدأ بالتقلص بعد يوم الانضمام، وعليه فإن التأثير على العوائد وأحجام التداول يستمر في المدى البعيد. وفي دراسة أزيفيدو وزملاءه (Azevedo et, al, 2014) لمعرفة تأثير أسعار الأسهم وأحجام تداولاتها المرتبطة بتغييرات مكونات مؤشر فوتسي للبورصة الماليزية، أظهرت النتائج أن هناك عوائد إيجابية ما قبل يوم الإعلان وما بعد يوم الإعلان وحتى يوم الانضمام ومن ثم تبدأ العوائد بالتذبذب إيجاباً وسلباً. وفيما يخص أحجام التداولات هناك تأثير إيجابي ما قبل الإعلان ومن ثم يقلص هذا التأثير بعد الإعلان، وعليه فإن التأثير على العوائد وأحجام التداول في

المدى القصير. بينما دراسة بارثاساراثي (Parthasarathy, 2010) عن أثر الأسعار وأحجام التداولات لإضافات مؤشر نايفتي في السوق المالية الهندية، أظهرت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي على العوائد في المدى البعيد حول تاريخ الإعلان وتاريخ الانضمام، ولا يوجد أي تأثير على أحجام التداولات حول تاريخ الإعلان وتاريخ الانضمام. وفي دراسة شاكر ابارتي وزملاءه (Chakrabarti et al, 2005) عن تأثير تغييرات مكونات مؤشر مورغان ستانلي القياسي على أسعار الأسهم وأحجام تداولاتها، أظهرت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي حاد بعد تاريخ الإعلان وتأثير آخر خلال الفترة التي تسبق تاريخ الانضمام، ومن ثم يتقلص هذا التأثير بعد يوم الانضمام. بينما أحجام التداولات أظهرت أن هناك تأثير إيجابي كبير بعد يوم الإعلان ويستمر هذا التأثير عند مستويات مرتفعة بعد تاريخ الانضمام، حيث التأثير على العوائد وأحجام التداول في المدى القصير.

وبمراجعة قيم مؤشر أم تي ٣٠ كما يتضح من شكل رقم (١)، وملحق رقم (١) الذي يوضح تطور قيمة مؤشر أم تي ٣٠ خلال فترات الدراسة، وهي فترة ما قبل الإعلان عن الانضمام، وهي ما قبل ٢٠ يونيو ٢٠١٨، وخلال الفترة ما بين الإعلان والانضمام، وهي الفترة من يونيو ٢٠١٨، إلى مايو ٢٠١٩، وفترة ما بعد الانضمام وهي الفترة ما بعد مايو ٢٠١٩، وجد أن هناك انخفاض في قيم المؤشر خلال فترة ما قبل الإعلان خلال شهري إبريل ومايو ٢٠١٨، كما كان هناك ارتفاع طفيف قبل الإعلان مباشرة ثم عاود الانخفاض مع اعلان الانضمام، وذلك لوجود معلومات عن الانضمام مما أدى إلى وجود ترقب بالسوق عن وضع اسهم الشركات التي بداخل المؤشر.

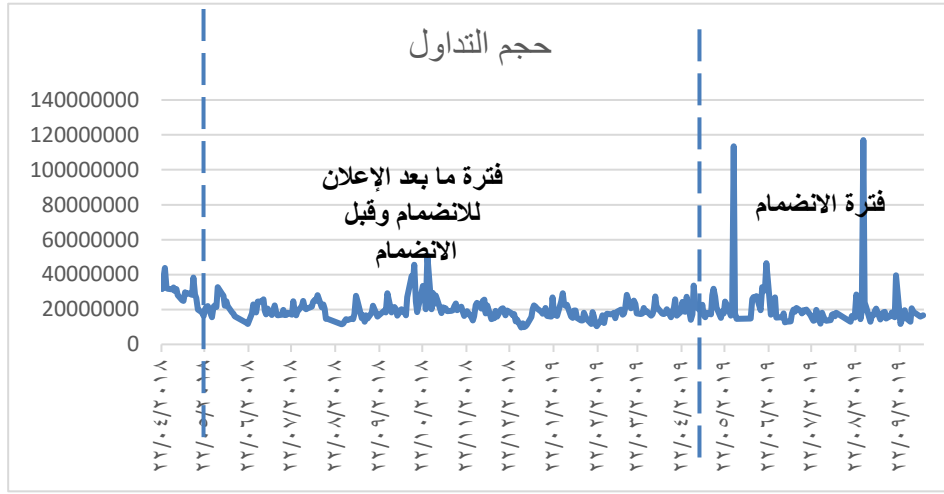


شكل رقم (١) تطور قيمة مؤشر أم تي ٣٠ خلال فترات الدراسة

المصدر: اعداد الباحث بناء على قيم مؤشر أم تي ٣٠ خلال فترات الدراسة والت تظهر بملحق رقم (١)

كما تم ملاحظة أنه خلال فترة الإعلان من ٢٠ يونيو ٢٠١٨ إلى ما قبل الانضمام الفعلي ٢٠ مايو ٢٠١٩ وجود تذبذب في قيمة المؤشر في اتجاه هبوطي. أما في فترة ما بعد الانضمام لوحظ تذبذب في قيمة المؤشر باتجاه صعودي خلال الفترة الأولى للانضمام وهي من ٢٠ مايو ٢٠١٩ إلى ٢٠ يوليو ٢٠١٩، ثم أخذ المؤشر اتجاه هبوطي خلال المرحلة الثانية من الانضمام.

وأيضاً بتتبع أحجام التداول خلال فترات الدراسة - كما يظهر بشكل رقم (٢) وملحق رقم (٢) تطور أحجام التداول خلال فترة الدراسة - وُجد أن هناك اتجاه هبوطي لحجم التداول خلال فترة ما قبل الإعلان للانضمام، كما نجد انه خلال فترة الإعلان يوجد استقرار نوعاً ما في أحجام التداول خلال فترة الإعلان، ولكن عند مستويات للتداول أفضل من فترة ما قبل الإعلان، بنما نجد هناك تذبذب في أحجام التداول في شكل صعودي لفترة ما قبل الانضمام.



شكل رقم (٢) تطور حجم التداول لمؤشر أم تي ٣٠ خلال فترات الدراسة

**المصدر:** اعداد الباحث بناء على أحجام التداول لمؤشر أم تي ٣٠ خلال فترات الدراسة والتي تظهر بملحق رقم (٢)

بناءً على ما سبق نجد مفارقة تتمثل في أن قيم المؤشر تأخذ اتجاه صعودي ثم هبوطي خلال فترة ما قبل الإعلان مباشرة، بينما أحجام التداول كانت أخذت اتجاه هبوطي لنفس الفترة. ومع بداية الإعلان أخذت قيم المؤشر اتجاه هبوطي إلى شهر ديسمبر ثم أخذت اتجاه صعودي إلى بداية فترة الانضمام أما أحجام التداول حدث لها تذبذب ولكن في اتجاه أفقي "مستقر". ومع بداية الانضمام أخذ المؤشر اتجاه صعودي خلال الفترة الأولى للانضمام، بينما أخذ اتجاه هبوطي خلال الفترة الثانية، بينما أحجام التداول حققت استقرار نوعاً ما مع بعض الطفرات في شكل صعودي خاصة في بداية الانضمام في المرحلة الأولى وأيضاً في بداية المرحلة الثانية. وبذلك يمكن القول ان الإعلان للانضمام والانضمام الفعلي أثر على قيم اسهم الشركات الداخلة في المؤشر وحجم التداول لها، فهل توافر البيانات الكاملة عن الشركات المنضمة للمؤشر كضرورة للانضمام للمؤشرات العالمية أدى ادي تقليص العوائد غير العادية وجعل هذه الشركات اكثر ثقة وزاد التداول بها.

وعليه فإن مشكلة الدراسة تتمثل في السؤال التالي:

ما أثر انضمام مؤشر أم تي ٣٠ للسوق المالية السعودية إلى مؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة في العوائد الرأسمالية غير العادية للأسهم وأحجام التداول بعد الإعلان، وبعد الانضمام للمؤشر؟

### فرضيات الدراسة

تتمثل فرضيات الدراسة فيما يلي:

**الفرضية الأولى:** يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد إعلان الانضمام للمؤشر عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الإعلان عن الانضمام.

**الفرضية الثانية:** يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى القصير عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام.

**الفرضية الثالثة:** يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى البعيد عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام.

**الفرضية الرابعة:** يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط نسبة التغير في أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد إعلان الانضمام للمؤشر عن متوسط نسبة التغير في أحجام التداول لهذه الشركات لفترة ما قبل الإعلان عن الانضمام.

**الفرضية الخامسة:** يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط نسبة التغير في أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى القصير عن متوسط نسبة التغير في أحجام التداول لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام.

**الفرضية السادسة:** يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط نسبة التغير في أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى البعيد عن متوسط نسبة التغير في أحجام التداول لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام.

## أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى التحقق من:

- تحديد مدى اختلاف متوسط العوائد غير العادية التراكمية ومتوسط أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ المنضمة إلى مؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة قبل وبعد إعلان الانضمام للمؤشر.
- تحديد مدى اختلاف متوسط العوائد غير العادية التراكمية ومتوسط أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ المنضمة إلى مؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة قبل وبعد الانضمام للمؤشر في المدى القصير.
- تحديد مدى اختلاف متوسط العوائد غير العادية التراكمية ومتوسط أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ المنضمة إلى مؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى البعيد.

## أهمية الدراسة

تبرز أهمية الدراسة من الناحية الأكاديمية إلى:

- قلة الدراسات في المكتبة العربية التي درست تأثير انضمام الأسواق المالية إلى مؤشرات عالمية.
- قلة الدراسات التي بحثت تأثير انضمام الأسواق المالية الناشئة في الخليج بشكل عام وفي السوق المالي السعودي بشكل خاص إلى المؤشرات العالمية.
- التعرف على دور انضمام الأسواق المالية الناشئة إلى المؤشرات العالمية على متوسط العوائد غير العادية التراكمية ومؤشر أحجام التداول، مما يساعد الباحثين على التأكد من قابلية تطبيق ذلك على باقي الأسواق المالية الناشئة والذي بدوره يساهم في اكتشاف علاقات ونماذج جديدة تحدد عوائد الأسهم المتداولة في هذه الأسواق.

وتبرز أهمية الدراسة من الناحية التطبيقية إلى:

- تقديم نتائج مهمة لصناع القرار من هيئة السوق المالية وشركة السوق المالية السعودية حول مدى تأثير الانضمام إلى مؤشرات عالمية والمراجعات الدورية للإضافات على العوائد الرأسمالية وأحجام التداول.
- مساعدة مدراء الصناديق الاستثمارية والمستثمرين المؤسساتيين والوسطاء لمعرفة أثر انضمام الشركات إلى المؤشرات العالمية على أداء استثماراتهم والتحوط من المخاطر وإدارتها.
- تحفيز ملاك ومديري الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية لتحقيق متطلبات أهلية الشركات في المؤشرات العالمية مثل نسبة الأسهم الحرة مما ينعكس على تعظيم قيمة المنشأة وزيادة تداول أسهمها.

## حدود الدراسة:

**الحدود الزمانية:** تمثلت فترة الدراسة من شهر ابريل ٢٠١٨ الى شهر أكتوبر ٢٠١٩ وانقسمت هذه الفترة الى ثلاث فترات فرعية وهي: فترة ما قبل الإعلان للانضمام لمؤشر مورغان ستانلي وهي الفترة من ابريل ٢٠١٨ الى يونيو ٢٠١٨، وفترة الإعلان من يونيو ٢٠١٨ الى مايو ٢٠١٩، وفترة الانضمام وهي ما بعد مايو ٢٠١٩ الى أكتوبر ٢٠١٩. وقد تم اسقاط الفترة ما بعد ذلك لتأثر أسواق المال العالمية والعربية بجائحة كورونا.

**الحدود المكائنية:** تم تطبيق الدراسة على سوق المال السعودية، خاصة مؤشر أم تي ٣٠

**الحدود الموضوعية:** تم دراسة العوائد غير العادية واحجام التداول خلال فترات الدراسة.

## الإطار النظري

يتناول الإطار النظري؛ مؤشر فوتسي راسل، ومؤشر إس أند بي داو جونز، ومؤشر مورغان ستانلي، ومعايير تصنيف مؤشرات مورغان ستانلي، وعملية مراقبة مؤشرات مورغان ستانلي، ومقارنة أبرز المؤشرات العالمية للأسواق المالية، فوائد الانضمام إلى مؤشرات أسواق المال العالمية.

## مؤشر فوتسي راسل (FTSE Russell Index)

تعتبر مجموعة فوتسي راسل أحد أهم مزودي مؤشرات الأسواق المالية في العالم وهي شركة مملوكة بالكامل لبورصة لندن للأوراق المالية حيث تأسست في عام ١٩٨٤م وتقدم خدماتها لكل من المستثمرين المؤسسيين والأفراد حول العالم. ويستخدم كل من مدراء الأصول ومقدمي صناديق الاستثمار المتداولة والبنوك الاستثمارية مؤشرات فوتسي راسل لقياس أداء استثماراتهم وإنشاء صناديق الاستثمار والمشتقات المالية القائمة على المؤشرات وأدوات تخصيص الأصول وتحليل الإستراتيجيات الاستثمارية وإدارة المخاطر. ويصنف مؤشر فوتسي راسل على أنه مؤشر مرجع بالقيمة السوقية للشركات المدرجة ضمنه ويغطي ما نسبته ٩٠-٩٥٪ من القيمة السوقية القابلة للاستثمار في العالم، وتقوم منهجية مؤشر فوتسي راسل على تصنيف الأسواق المالية الدولية إلى ثلاث فئات (متقدمة، ناشئة متقدمة، ناشئة ثانوية) وتتطلب اجتياز ٣ شركات على الأقل لمعايير الأهلية والمراقبة للأوراق المالية وهي (الحد الأدنى لحقوق التصويت، الوزن القابل للاستثمار، السيولة، مراقبة الأسهم، أيام التداول). وتتم عملية المراجعة لمؤشر فوتسي راسل بشكل نصف سنوي في شهري مارس وسبتمبر من كل سنة من قبل لجنة استشارية، ويتضمن مؤشر فوتسي راسل لجميع الأسواق المالية العالمية على ٣,٩٢٢ شركة بقيمة سوقية تبلغ ٤٦,٢٥ تريليون دولار أمريكي موزعة على ٤٩ سوق مالية دولية متقدمة وناشئة، بينما يتضمن مؤشر فوتسي راسل للأسواق الناشئة والذي تم إطلاقه عام ٢٠٠٠م على ١,٧٦١ شركة بقيمة سوقية تقارب ٥ تريليون دولار أمريكي تغطي ٢٤ سوق مالية ناشئة من ضمنها السوق المالية السعودية، حيث أعلنت مجموعة فوتسي راسل في مارس ٢٠١٨ انضمام السوق المالية السعودية إلى مؤشرها العالمي للأسواق الناشئة من خلال ٥ مراحل متتالية تبدأ في شهر مارس من عام ٢٠١٩م وتنتهي في شهر ديسمبر من نفس العام، وتشكل نسبة السوق السعودي ٠,٢٥٪ من مؤشر فوتسي راسل العالمي ونسبة ٢,٣٪ من مؤشر فوتسي راسل للأسواق الناشئة ويتكون مؤشر فوتسي راسل للسوق السعودي على ٤٤ شركة بقيمة سوقية تقارب ١٥٣ مليار دولار أمريكي (<https://www.ftserussell.com/products/indices/geisac>).



### مؤشر إس أند بي داو جونز (S&P Dow Jones Index)

في يوليو من عام ٢٠١٢م اندمجت كل من مؤشرات ستاندرز أند بورز ومؤشر الداو جونز لتكوين سلسلة مؤشرات يطلق عليها بمؤشرات أس أند بي داو جونز لتصبح من أكبر مزودي مؤشرات الأسواق المالية في العالم، حيث تعتبر من أساس مؤشرات الأسواق المالية مثل مؤشر الداو جونز الصناعي لأكثر ٣٠ شركة ومؤشر ستاندرز أند بورز ٥٠٠. وتعد سلسلة مؤشر إس أند بي العالمية الوحيدة ذات الهيكل المعياري الشفاف والذي تم تعديله منذ عام ١٩٨٩م، ويتم تصنيف الأسواق المالية إلة فئتين (متقدمة، ناشئة) وأهم معايير الأهلية للأوراق المالية هي (القيمة السوقية، الأسهم الحرة، السيولة) حيث تغطي ٩٩٪ من القيمة السوقية لجميع الدول وتتضمن ١١,٨٦٦ ألف شركة من ٢٥ سوق مالية متقدمة و ٢٥ سوق مالية ناشئة بقيمة سوقية تبلغ ٧٢,٧٩ تريليون دولار أمريكي، بينما يتضمن مؤشر إس أند بي العالمي للأسواق الناشئة على ٤,١٢٤ شركة بقيمة سوقية تقارب ١٩ تريليون دولار تغطي ٢٥ سوق مالية ناشئة من ضمنها السوق المالية السعودية، حيث أعلنت إس أند بي داو جونز في يوليو من عام ٢٠١٨م ترقية السوق المالية السعودية إلى سوق ناشئة إلى مؤشرها من خلال مرحلتين تبدأ في شهر مارس من عام ٢٠١٩م وتنتهي في شهر سبتمبر من نفس العام، وتشكل نسبة السوق السعودي ٣,٠٪ من مؤشر إس أند بي العالمي ونسبة ٢,٨٪ من مؤشر إس أند بي العالمي للأسواق الناشئة ويتكون مؤشر إس أند بي العالمي للسوق السعودي على ١١٤ شركة بقيمة سوقية تقارب ٢,٢ تريليون دولار أمريكي. بينما تشكل نسبة السوق المالية السعودية ٢,٨٪ من مؤشر الداو جونز للأسواق الناشئة ويتكون من ٧٧ شركة بقيمة سوقية تقارب ٢,٢ تريليون دولار (<https://us.spindices.com/our-company/our-history/>).

### مؤشر مورغان ستانلي (MSCI Index)

تعتبر مورغان ستانلي المزود الرئيسي للمؤشرات العالمية لأسواق المال من الرواد في بناء وصيانة المؤشرات لأكثر من ٤٠ عاما منذ أن بدأت أنشطتها في العام ١٩٦٩م وهي الأكثر استخداما من قبل المؤسسات الاستثمارية حيث تم تصنيف أكثر من ٩٠٪ من أصول أسهم المؤسسات العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية وآسيا وثلثي الصناديق الأوروبية لمؤشرات مورغان ستانلي. وتعد مؤشرات الأسهم العالمية مرجعا أساسيا لصناعة إدارة الأصول بتوفيرها إمكانية مقارنة الأداء، وأساسا لتوزيع الأصول في بناء المحافظ الاستثمارية لتأخذ في الاعتبار التنوع الجغرافي للأسواق وحجمها وقطاعاتها الاستثمارية. إضافة إلى أن تلك المؤشرات تعد من جهة أخرى موردا مهما للباحثين في مجال أسواق الأسهم العالمية. وتم إطلاق مؤشر الأسواق الناشئة في عام ١٩٨٨م استجابة للطلب المتزايد من المستثمرين الباحثين عن فرص استثمارية خارج الأسواق المتقدمة لتوفير المعلومات والأدوات لمساعدتهم في إجراء البحوث الاستثمارية وتخصيص الأصول. وتتكون منهجية إطار تصنيف الأسواق المالية العالمية إلى ثلاث فئات (مبتدئة أو واعدة، ناشئة، متقدمة) من خلال ثلاثة معايير هي: التنمية الاقتصادية، وحجم وسيولة السوق، وإمكانية الوصول إلى السوق. وعلى السوق الذي يقع ضمن تصنيفها في مجموعة أو فئة استثمارية معينة أن يستوفي المتطلبات المتعلقة بجميع المعايير الثلاثة. وتتم عملية المراجعة لمؤشر مورغان ستانلي بشكل نصف سنوي ورباعي وذلك في شهر فبراير ومايو وأغسطس وسبتمبر من كل سنة من قبل لجنة استشارية، ويتضمن مؤشر مورغان ستانلي العالمي على ١٤,٧٤١ شركة بقيمة سوقية تقارب ٥٣ تريليون دولار أمريكي تغطي ٩٩٪ من

الأوراق المالية لكل من ٢٣ سوق مالية دولية و ٢٦ سوق مالية ناشئة، بينما يتضمن مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة على ٣,٠٥٥ شركة بقيمة سوقية تتجاوز ٦ تريليون دولار تغطي ٢٦ سوق مالية ناشئة من ضمنها السوق المالية السعودية، حيث أعلنت مورغان ستانلي في يوليو ٢٠١٨ م انضمام السوق المالية السعودية إلى مؤشرها العالمي للأسواق الناشئة من خلال مرحلتين تبدأ في شهر مايو من عام ٢٠١٩م وتنتهي في شهر أغسطس من نفس العام، وتشكل نسبة السوق السعودي ٢,٦٪ من مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة ويكون مؤشر مورغان ستانلي للسوق السعودي على ٣٢ شركة بقيمة سوقية تقارب ١٤٢,٧٢ مليار دولار أمريكي (<https://www.msci.com/emerging-markets> <https://www.msci.com/acwi>).

### معايير تصنيف مؤشرات مورغان ستانلي (MSCI)

جدول رقم (١): معايير الانضمام إلى مؤشر مورغان ستانلي القياسي			
المعيار	مبتدئة أو واعدة	ناشئة	متقدمة
أولاً: التنمية الاقتصادية			
الاستدامة الاقتصادية	لا يوجد متطلب	لا يوجد متطلب	زيادة نصيب الفرد من الدخل القومي الإجمالي بنسبة ٢٥٪ عن حد الدخل المرتفع الخاص بالبنك الدولي لمدة ثلاث سنوات متتالية
المعيار	مبتدئة أو واعدة	ناشئة	متقدمة
ثانياً: متطلبات الحجم والسيولة			
عدد الشركات المستوفية لمعايير المؤشر القياسي التالية	٢	٣	٢
حجم الشركة: (القيمة السوقية للأسهم المصدرة)	٢٨٠ مليون دولار أمريكي	٥٦٠ مليون دولار أمريكي	١,١٢ مليار دولار أمريكي
حجم الورقة المالية: (القيمة السوقية للأسهم الحرة)	١٤,٥ مليون دولار أمريكي	٢٨٠ مليون دولار أمريكي	٥٦٠ مليون دولار أمريكي
سيولة الورقة المالية	٢,٥٪ معدل القيمة المتداولة السنوي	١,٥٪ معدل القيمة المتداولة السنوي	٢,٠٪ معدل القيمة المتداولة السنوي
المعيار	مبتدئة أو واعدة	ناشئة	متقدمة
ثالثاً: معايير الوصول إلى السوق والانفتاح			
الانفتاح للملكية الأجنبية	متاح للبعض على الأقل	معتبر	عال جدا
سهولة التدفقات الرأسمالية الداخلة/الخارجة	جزئياً على الأقل	معتبر	عال جدا
كفاءة إطار العمل التشغيلي	متواضعة	جيد وتم اختباراه	عال جدا
استقرار إطار العمل المؤسسي	متواضع	متواضع	عال جدا

المصدر: المقبل وعبد الله، ٢٠١٧.

### عملية مراقبة مؤشرات مورغان ستانلي (MSCI)

تراقب مجموعة مؤشرات مورغان ستانلي بانتظام تصنيف أسواق الدول، وعندما تعتقد أن بلدا معينا قد ينتقل إلى مجموعة أو فئة استثمارية مختلفة وفقا للمعايير المذكورة أعلاه، فإنها تبدأ بعقد مشاورات مع المجتمع الاستثماري بشأن اقتراح إعادة التصنيف الذي غالبا ما يعتمد على المحور الثالث من المتطلبات والذي يقيس درجة الوصول إلى السوق والانفتاح. ولتقييم معايير الوصول إلى الأسواق والانفتاح، تستخدم مورغان ستانلي مجموعة مؤشرات تعكس مدى الانفتاح للملكية الأجنبية، وسهولة التدفقات الرأسمالية الداخلة/الخارجة، كفاءة إطار العمل التشغيلي من حيث دخول وتنظيم والبنية التحتية لسوق المال، واستقرار إطار العمل المؤسسي (المقبل وعبد الله ٢٠١٧).

### مقارنة أبرز المؤشرات العالمية للأسواق المالية

جدول رقم (٢): مقارنة أبرز المؤشرات العالمية للأسواق المالية

فوتسي راسل	ستاندرز أند بورز	داو جونز	مورغان ستانلي
أولاً: مؤشر الأسواق العالمية			
سنة التأسيس	١٩٨٤م	1989م	-
عدد الشركات	٣,٩٢٢	١١,٨٦٦	-
القيمة السوقية	٤٦ تريليون	٧٢ تريليون	٥٣ تريليون
عدد الأسواق المغطاة	٤٩	٥٠	-
ثانياً: مؤشر الأسواق الناشئة			
سنة التأسيس	٢٠٠٠م	١٩٩٧م	-
عدد الشركات	١,٧٦١	٤,١٢٤	-
القيمة السوقية	٥ تريليون	١٩ تريليون	٦ تريليون
عدد الأسواق المغطاة	٢٤	٢٥	-
ثالثاً: مؤشر السوق السعودي			
تاريخ الانضمام	مارس ٢٠١٨م	يوليو ٢٠١٨م	يوليو ٢٠١٨م
عدد الشركات	٤٤	١١٤	٣٢
القيمة السوقية	١٥٣ مليار	٢,٢ تريليون	٢,٢ تريليون
عدد مراحل الانضمام	٥	٢	٢
الوزن من مؤشر الأسواق الناشئة	٪٢,٣	٪٢,٨	٪٢,٦

المصدر: (<https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/temp/a7dd1517-ad1c-4ce8-9e3d-03ee45fecb49.pdf>;

<https://www.msci.com/acwj>;

<https://www.msci.com/emerging-markets>;

[https://www.msci.com/emerging-](https://www.msci.com/emerging-markets)

[markets](https://www.msci.com/emerging-markets)).

### فوائد الانضمام إلى مؤشرات أسواق المال العالمية

يترتب على الانضمام إلى مؤشرات الأسهم العالمية العديد من المزايا على مستوى الاقتصاد والسوق المالية، وقد تناولت العديد من الدراسات والتقارير تلك الفوائد، ويمكن تلخيصها فيما يلي (المقبل وعبد الله ٢٠١٧):

- التقييم العادل لأسعار الأسهم المنضمة إلى تلك المؤشرات.
- تحسن ميزان المدفوعات حال دخول الأموال (مع احتمال التأثير السلبي حال الخروج).
- تطوير البيئة الاستثمارية والأطر القانونية للسوق المالية (باعتبار ذلك من متطلبات البقاء في تلك المؤشرات).
- رفع مستوى الشفافية وتقليص حالة "عدم تماثل المعلومات" بين شرائح المستثمرين من جهة وبين المستثمرين والشركات من جهة أخرى عبر تحفيز تطوير منتجات استثمارية تحتاج عملية مراقبة أدائها إلى توافر حزمة من المعلومات في السوق، مثل صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs)، إضافة إلى إتاحة تقارير ومعلومات الشركات والسوق المالية باللغة الإنجليزية مما يمهّد للحصول على تغطية أكبر من المحللين الماليين على المستوى العالمي.
- تعزيز سيولة السوق نتيجة ارتفاع مستوى جاذبيته للمستثمر الأجنبي والمحلي على حد سواء، ودخول شرائح جديدة من المستثمرين وارتفاع مستوى الأسهم الحرة (بوصفها متطلباً)، وإتاحة الإدراج المزدوج.
- تعميق السوق؛ ذلك أن تصاعد مستويات السيولة يمثل حافزاً أكبر للحكومة لتخصيص الشركات المملوكة لها وطرحها في السوق المالية.
- التكامل مع الأسواق العالمية المتقدمة ومواكبة تطوراتها.
- لفت الانتباه العالمي والتسويق لاقتصاد المملكة ومنتجاتها الاستثمارية.
- تعزيز دور المستثمر المؤسسي في السوق المالية السعودية.

#### الدراسات السابقة

لتتعرف على مدى تأثير الأحداث في العوائد غير العادية واحجام التداول قامت دراسة قاسم وزملاؤه (Kasim, et al., 2022) بفحص رد فعل سوق المال الأندونيسية على العوائد غير العادية واحجام التداول لحدث جائحة كورونا، وذلك للشركات المدرجة بمؤشر LQ45 الأندونيسي والمكون من ٤٥ شركة باستخدام منهجية دراسة الحدث، وذلك بتحليل الفرق في متوسط قيمة العوائد غير العادية التراكمية واحجام التداول قبل الجائحة وبعدها باستخدام تحليل ت للفرق بين متوسط مجتمعين لعينة مزدوجة للشركات المكونة للمؤشر. وتمثلت نتيجة الدراسة في ان السوق لم يستجيب في بداية الامر لانتشار الإعلان عن الجائحة ولم تتأثر العوائد غير العادية ولا احجام التداول، ولكن بظهور اول حالة مصابه بدأت الأسعار بالانخفاض وحدث الاغلاق الإقليمي لجاكارتا استجاب المؤشر بشكل سلبي ثم بدأ السوق يستجيب بشكل إيجابي مع ظهور وبداية التطعيم بالمصل. وهذا يعني ان مؤشر السوق لا يتأثر بمجرد الإعلان عن الحدث ولكن يتأثر مع بداية حدوث الحدث فعلاً.

وتتفق نتائج الدراسة السابقة مع نتائج دراسة سبيتورا وزملاؤه (Saputra, et al., 2021) حيث قامت هذه الدراسة بالتعرف على مدى وجود فروق في متوسط العوائد غير العادية وحجم التداول لاسهم شركات الادوية المدرجة بسوق المال الأندونيسية لحدث جائحة كورونا باستخدام منهجية دراسة الحدث. وتم اختيار عينة مقدارها ٩ شركات تمثل قطاع الرعاية الصحية المدرج بسوق المال وذلك خلال الفترة ما بين ٢٠١٩ و ٢٠٢٠، وذلك مع استخدام البيانات اليومية واستخدام تحليل ت للفرق قبل وبعد الجائحة، وتمثلت اهم النتائج في عدم وجود فروق معنوية في متوسط العوائد غير الطبيعية لاسهم هذه الشركات قبل وبعد الإعلان عن ظهور الحالة الأولى مصابة بالفيروس، زمع ذلك كان هناك اختلاف في حجم التداول بين فترتي الدراسة.

وعلى خلاف ذلك وجدت دراسة نجوك وزملاؤه (Ngoc, et al., 2021) ان العوائد غير الطبيعية لاسهم الشركات المدرجة بسوق المال بفييتنام تأثرت بالجائحة عما قبل الجائحة، حيث قامت هذه الدراسة باستخدام منهجية دراسة الحدث ايضاً وفحصت العوائد غير الطبيعية للفترة ما قبل الجائحة وما بعد الجائحة في كافة القطاعات المختلفة المسجلة بسوق المال، ووجدت ان النتيجة تباينت عبر القطاعات ولكن بصفة عامة وجدت تأثير العوائد غير العادية بحدث الجائحة.

أما دراسة شونج وزملاؤه (Chong, et al., 2020) قامت بدراسة العلاقة بين كل من حجم التداول والعوائد غير العادية و الأخبار المعلنة بسوق المال، مستخدمة منهجية دراسة الحدث. ووجدت أن احجام التداول ذات علاقة سلبية بالأخبار السلبية، وان احجام التداول غير العادية يمكنها بالتنبؤ بالعوائد غير العادية للأسهم وذلك في يوم الإعلان فقط عن الاحداث.

أجرى تشين وزملاؤه (Chen et, al, 2019) دراسة عن أثر الأسعار ووعي المستثمر من إعادة تشكيل مؤشر مورغان ستانلي القياسي. حيث هدفت الدراسة إلى تقديم أدلة جديدة لاختبار العوائد وأحجام التداولات الغير عادية من إعادة تشكيل مؤشر مورغان ستانلي القياسي لعدة أسواق دولية موزعة ما بين ١٦ سوق ناشئة و ٢٢ سوق متقدمة. واعتمد تشين على منهجية دراسة الحدث من خلال دراسة العوائد وأحجام التداولات الغير عادية خلال يومي الإعلان والانضمام للمؤشر، وتقدير نافذة الحدث التي تمتد ٦٠ يوماً قبل تاريخ الإعلان وما بعد يوم الانضمام. وتضمنت عينة الدراسة على ١,٨٨٣ شركة تم إضافتها إلى المؤشر من ٣٨ سوق دولية خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٠م وحتى ٢٠١٥م. وأظهرت نتائج الدراسة تأثير قوي على متوسط العوائد الغير عادية في يوم الإعلان وفي اليوم التالي للإعلان وفي اليومين التاليين لتسبب يوم الانضمام للمؤشر، ومن ثم تستمر حتى ٦٠ يوماً من تاريخ الانضمام. بينما أظهرت أحجام التداولات أن معدل دورانها يزيد خلال يوم الإعلان ويرتفع في اليوم التالي للإعلان، ويصل عند الذروة في اليوم الذي يسبق يوم الانضمام ومن ثم يبدأ بالتناقص بعد يوم الانضمام.

بينما أجرى كوك وزملاءه (Koc, et, al, 2019) دراسة عن سلوك أسعار الأسهم لمؤشر المساهمة للشركات في بورصة اسطنبول. وهدفت دراسته لمعرفة سلوك أسعار الشركات التي انضمت إلى مؤشر المساهمة لبورصة اسطنبول. واعتمد دينيزكوك على منهجية دراسة الحدث عند تاريخ الانضمام للمؤشر من خلال حساب العوائد الغير عادية والعوائد الغير عادية التراكمية خلال فترة الحدث والتي امتدت ما بين ١٥ أو ٣٠ يوم قبل وبعد تاريخ الحدث، بينما امتدت نافذة التقدير إلى ١٥٠ يوم قبل تاريخ الحدث. وتضمنت العينة على ٩٠ شركة للفترة من عام ٢٠١٤م وحتى عام ٢٠١٨م. وأظهرت النتائج أن العوائد الغير عادية والعوائد الغير عادية التراكمية انخفضت قبل انضمام الشركات للمؤشر واستمر الانخفاض حتى يوم الحدث وما بعده.

وأجرى قاسم وزملاءه (Kassim et, al, 2017) دراسة عن أثر الانضمام والاستبعاد لمؤشر الشريعة على أسعار الأسهم وأحجام تداولاتها بمنهجية دراسة الحدث على البورصة الماليزية. حيث هدفت الدراسة تقديم أدلة على تأثير الانضمام والاستبعاد إلى مؤشر الشريعة على عوائد الأسهم وأحجام تداولاتها قبل وبعد المراجعة الدورية للمؤشر. واعتمدت الباحثة على منهجية دراسة الحدث للباحث (ماكينلاي، ١٩٩٧م) والتي تطبق لاختبار التأثير مع تغيرات مكونات المؤشر، حيث يستخدم كلا من حدث الإعلان وحدث الانضمام في نافذة الحدث وتقدر المدة التي تغطي نافذة الحدث ٦٠ يوم قبل تاريخ الإعلان و ٦٠ يوم بعد تاريخ الانضمام حسب دراسة كلا من (Bacha, 2001) ودراسة (Shaft, 2011). وتضمنت عينة الدراسة على ١٠٧ شركة تم انضمامها إلى المؤشر وذلك خلال

الفترة من ٢٠٠٧م وحتى عام ٢٠١٤م. حيث أظهرت النتائج إلى وجود ارتفاع في الأسعار جوهري بعد الانضمام واستمرت على المدى البعيد، بينما أحجام التداولات ارتفعت بعد التنفيذ الفعلي ولم تعكس هذه الارتفاعات.

وفي دراسة أزيفيدو وزملاءه (Azevedo et, al, 2014) لمعرفة تأثير أسعار الأسهم وأحجام تداولاتها المرتبطة بتغييرات مكونات مؤشر فوتسي للبورصة الماليزية وذلك للفترة بين عامي ٢٠٠٥م حتى ٢٠١٢م. واعتمدت الدراسة على منهجية دراسة الحدث وذلك من خلال تحديد ثلاث نوافذ، الأولى فترة ما قبل الإعلان (١٥ يوم قبل يوم الإعلان وحتى يوم الإعلان) والثانية فترة الإعلان (ما بين يوم الإعلان ويوم الانضمام) والثالثة فترة ما بعد الانضمام (ما بعد يوم الانضمام وحتى ١٥ يوم ما بعد الانضمام). وتضمنت عينة الدراسة على ١٥ شركة تم انضمامها إلى المؤشر وذلك خلال الفترة من ٢٠٠٥م وحتى عام ٢٠١٢م. حيث أظهرت النتائج أن هناك عوائد غير عادي ما قبل يوم الإعلان عن التغيير في مكونات المؤشر وما بعد يوم الإعلان وحتى يوم الانضمام ومن ثم تبدأ العوائد بالتذبذب إيجابا وسلبا. وفيما يخص أحجام التداولات أظهرت نتائج الدراسة أن هناك تأثير إيجابي على أحجام التداولات غير عادي ما قبل الإعلان ومن ثم تعكس اتجاهها بعد الإعلان. وعليه فهناك تأثير في المدى القصير على الأسعار وتحديدًا خلال يوم الإعلان ويوم الانضمام.

بينما أجرى تو وزملاءه (Tu et, al, 2012) دراسة عن استجابة الأسعار لتعديل مكونات مؤشر نيكاي ٢٢٥ للأسهم. وهدفت الدراسة إلى محاولة التعرف على مستوى استجابة أسعار الأسهم للانضمام في المؤشر. وتضمنت الدراسة على عينة من ٨٨ شركة تمت إضافتها لمؤشر نيكاي ٢٢٥ للأسهم اليابانية وذلك من الفترة سبتمبر عام ١٩٩١م وحتى مارس لعام ٢٠٠٨م. واستخدم الباحث منهجية دراسة الحدث وذلك باستخدام نموذج السوق حيث امتدت فترة نافذة الحدث إلى ١٠ أيام ما قبل تاريخ الانضمام و ٣٠ يوم ما بعد تاريخ الانضمام. وأظهرت النتائج أن الأسعار ترتفع بعد الإعلان عن الانضمام إلى المؤشر ومن ثم تعكس اتجاهها قبل تاريخ الانضمام الفعلي وذلك يدعم نظرية ضغوط الأسعار.

وفي دراسة بارثاساراثي (Parthasarathy, 2010) عن أثر الأسعار وأحجام التداولات لإضافات المؤشر في السوق المالية الهندية. حيث هدفت الدراسة إلى معرفة أثر الانضمام إلى المؤشر على كل من أسعار الأسهم وأحجام تداولاتها، وهل هذا الأثر في المدى البعيد. واعتمد الباحث على منهجية دراسة الحدث وذلك من خلال تحديد تاريخ الإعلان عن الحدث وتاريخ الانضمام للمؤشر، ومن ثم تقدير نافذة الحدث والتي تمت ١٠ أيام قبل تاريخ الإعلان وتستمر حتى ٦٠ يوم بعد تاريخ الانضمام للمؤشر، ومن ثم يتم تجزئة الفترة إلى ٦ نوافذ فرعية الأولى (نافذة ما قبل الإعلان) والنافذة الفرعية الثانية (نافذة المراقبة والتي تمتد من بعد يوم من تاريخ الإعلان وحتى ما قبل تاريخ الانضمام) والنافذة الفرعية الثالثة (نافذة ما بعد الانضمام). وتضمنت عينة الدراسة على ٣٨ شركة تم إضافتها إلى مؤشر (Nifty) في السوق المالية الهندية وذلك خلال الفترة الممتدة من عام ١٩٩٩م وحتى عام ٢٠١٠م. وأظهرت النتائج إلى وجود عوائد إيجابية غير اعتيادية على المدى البعيد حول تاريخ الإعلان وتاريخ الانضمام للمؤشر، ولا يوجد أي أحجام تداولات غير اعتيادية حول تاريخ الإعلان وتاريخ الانضمام.

بينما أجرى هاسبيدال وزملاءه (Hacibedal et, al, 2007) دراسة عن مدى استفادة أسهم الأسواق الناشئة من الإدراج في المؤشر وذلك عدد ٢٤ سوق مالية ناشئة. حيث هدفت الدراسة إلى إثبات أن تأثير إضافة الشركة إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة على الأسعار في المدى البعيد. واعتمد الباحث على منهجية دراسة الحدث وذلك من خلال تحديد تاريخ الإعلان للحدث وتاريخ الانضمام،

ويتم استخدام إطار النوافذ المتعددة لتحديد الأثر وتشمل نافذة التوقع ونافذة المتابعة ونافذة عكس الأسعار ونافذة تأثر الأسعار في المدى البعيد بالإضافة إلى كل من يوم الإعلان ويوم الانضمام، حيث تقدر مدة النافذة الإجمالية قرابة ٤٥ يوماً تبدأ قبل ١٠ أيام من يوم الإعلان وتنتهي بعد ٢٠ يوماً من يوم الانضمام. وتضمنت عينة الدراسة على ٢٦٩ شركة تم إضافتها إلى المؤشر في الفترة ما بين يناير ١٩٩٦م وحتى فبراير لعام ٢٠٠٤م. حيث أظهرت النتائج إلى وجود أدلة على تأثر أسعار الأسهم في المدى البعيد مع انعكاس بسيط للأسعار بعد يوم الانضمام.

وفي دراسة شاكرابارتي وزملاءه (Chakrabarti et, al, 2005) عن تأثير تغييرات مكونات مؤشر مورغان ستانلي القياسي على أسعار الأسهم وأحجام تداولاتها. حيث هدفت الدراسة إلى فهم العوامل التي تقود تأثير المؤشر على أسعار الأسهم وأحجام تداولاتها. واعتمد الباحث في دراسته على منهجية دراسة الحدث وذلك من خلال تحديد تاريخ الإعلان للحدث وتاريخ الانضمام ونافذة الحدث التي تمتد من ١٠ أيام قبل يوم الإعلان وحتى ١٠ أيام بعد يوم الانضمام. وتضمنت بيانات الدراسة على ١٢ مراجعة دورية ربعية لمؤشر مورغان ستانلي القياسي خلال الفترة ما بين عام ١٩٩٨م وحتى عام ٢٠٠١م، وتضمنت عينة الدراسة على ٤٥٥ شركة تمت إضافتها للمؤشر تمثل ٢٩ سوق مالية دولية. وأظهرت النتائج إلى وجود ارتفاع حاد في أسعار الشركات التي تتم إضافتها للمؤشر بعد تاريخ الإعلان عن الإضافة بحوالي ٣,٤٪ وزيادة أخرى خلال الفترة التي تسبق تاريخ الانضمام بحوالي ٤,٥٪، ومن ثم تفقد جزء من هذه الأرباح بعد تاريخ الانضمام. وفيما يتعلق بأحجام التداولات أظهرت نتائج الدراسة أن هناك ارتفاع كبير في أحجام التداولات للشركات التي تتم إضافتها للمؤشر بعد تاريخ الإعلان عن الإضافة بمقدار ٣,٣٪ وتستمر أحجام التداولات عند مستويات مرتفعة بعد تاريخ الانضمام لتصل إلى ٣,٨٪. وأشارت نتائج الدراسة على وجود إثباتات قوية تدعم فرضية انحدار منحني الطلب وبعض الإثبات على فرضية ضغوط الأسعار.

وفي دراسة أجراها تشين وزملاءه (Chen et, al, 2004) عن استجابة أسعار الأسهم لإضافات وإستبعادات مؤشر ستاندرز أند بورز ٥٠٠. حيث اعتمد الباحث عن منهجية دراسة الحدث وذلك من خلال تحديد ٦٠ يوم تداول قبل يوم الإعلان و ٩٠ يوم بعد يوم الانضمام. وتضمنت بيانات الدراسة على ٧٦٠ شركة وذلك خلال الفترة الممتدة من يوليو ١٩٦٢م وحتى ديسمبر من عام ٢٠٠٠م. وأظهرت نتائج الدراسة أن هناك ارتفاع في أسعار الأسهم التي تم إضافتها إلى المؤشر في المدى البعيد، حيث أظهرت ارتفاعات في يوم الإعلان تقارب ٣,٢٪ ومن ثم ارتفعت من ٥,٤٪ إلى ٨,٩٪ وذلك خلال الفترة من يوم الإعلان وحتى يوم الانضمام.

وفي دراسة أجراها شاكرابارتي (Chakrabarti, 2002) عن ردة فعل السوق لإضافات الأسهم الهندية إلى مؤشر مورغان ستانلي (MSCI). حيث هدفت الدراسة إلى معرفة تأثير انضمام الشركات الهندية لمؤشر مورغان ستانلي القياسي على أسعارها وأحجام تداولاتها. واعتمد الباحث على منهجية دراسة الحدث وذلك من خلال تحديد تاريخ الإعلان عن الحدث وتاريخ الانضمام للمؤشر، ومن ثم تقدير نافذة الحدث والتي تمتد ١٠ أيام قبل تاريخ الإعلان وتستمر حتى ١٠ أيام بعد تاريخ الانضمام للمؤشر، ومن ثم يتم تجزئة الفترة إلى ٦ نوافذ فرعية الأولى (نافذة ما قبل الإعلان) و النافذة الفرعية الثانية (نافذة المراقبة والتي تمتد من بعد يوم من تاريخ الإعلان وحتى ما قبل تاريخ الانضمام) و النافذة الفرعية الثالثة (نافذة ما بعد الانضمام) ومن ثم يتم قياس أسعار الأسهم الغير اعتيادية وأحجام التداولات

الغير اعتيادية خلال هذه النوافذ والأحداث. وتضمنت عينة الدراسة على ١٩ شركة في السوق المالي الهندي تمت إضافتها لمؤشر مورغان ستانلي القياسي وذلك خلال الفترة الممتدة من أغسطس عام ١٩٩٨م وحتى مايو عام ٢٠٠٠م. وأظهرت النتائج على وجود ارتفاعات جوهرية ودائمة لأسعار الأسهم عند الإعلان عن الانضمام للمؤشر، وبالنسبة لأحجام التداولات لم تظهر أي زيادة غير اعتيادية.

بينما أجرى لينش وزملاءه (Lynch et, al, 1997) دراسة عن تأثير أسعار الأسهم من تغيرات مؤشر ستاندرز أند بورز ٥٠٠. حيث اعتمدوا على منهجية دراسة الحدث وذلك بتحديد تاريخين للحدث وهما تاريخ الإعلان وتاريخ الانضمام ومن ثم تحديد نافذة الحدث والتي امتدت إلى ١٠ أيام قبل تاريخ الإعلان و ١٠ أيام بعد تاريخ الانضمام. وتضمنت عينة الدراسة على ٥٥ شركة وذلك خلال الفترة الممتدة من عام ١٩٩٠م وحتى عام ١٩٩٥م. وأظهرت النتائج على تحقيق عائد غير اعتيادي إيجابي في يوم الانضمام للمؤشر.

وفي دراسة هاريس وزملاءه (Harris et, al, 1986) عن أثر الأسعار وأحجام التداولات لتغييرات مؤشر S&P 500 والتي كانت تهدف إلى التحقق من أثر الأسعار وأحجام التداولات في المدى القصير نظرا لعمليات الشراء الضخمة التي تتم من قبل صناديق المؤشرات المتداولة والتي تدعم فرضية ضغوط الأسعار. حيث اعتمدوا على منهجية دراسة الحدث وهو يوم الإعلان ومدة ٨ أسابيع ما قبل الإعلان و ٨ أسابيع بعد الانضمام للمؤشر. وتضمنت عينة الدراسة على ٢٢٨ شركة تم إضافتها إلى المؤشر وذلك خلال الفترة من ١٩٧٣م وحتى ١٩٨٣م. وأظهرت نتائج الدراسة أن بعد يوم الإعلان مباشر ترتفع الأسعار قرابة ٣٪ ويتقلص هذا الارتفاع بعد أسبوعين من الإعلان، كذلك أظهرت ارتفاع في أحجام التداولات بعد يوم الإعلان وتستمر في المدى البعيد.

وفي دراسة شليفير (Shleifer, 1986) عن أثر الأسهم التي انضمت إلى مؤشر S&P 500 منذ عام ١٩٧٦م والتي تهدف إلى اختبار سلوك أسعار الأسهم حول تاريخ الإعلان عن الانضمام إلى المؤشر. حيث اعتمد على منهجية دراسة الحدث وذلك بتحديد تاريخ الحدث وهو تاريخ الإعلان عن الانضمام وتحديد نافذة الحدث والتي امتدت إلى ٢٠ يوم قبل تاريخ الإعلان عن الانضمام إلى المؤشر وإلى ٦٠ يوم بعد تاريخ الانضمام إلى المؤشر. وتضمنت عينة الدراسة على ١٠٢ شركة وذلك خلال الفترة الممتدة من عام ١٩٧٦م وحتى ١٩٨٣م. وأظهرت النتائج على تحقيق الأسهم التي انضمت إلى المؤشر عوائد غير عادية إيجابية بشكل جوهري واستمرت تلك العوائد حتى ١٠ أيام بعد تاريخ الانضمام إلى المؤشر.



مقارنة لأبرز الدراسات السابقة ذات الارتباط المباشر بموضوع الدراسة:

جدول رقم (٣): مقارنة لأبرز الدراسات السابقة

م	الدراسة	المؤشر	فترة الدراسة	فترة الحدث	عدد العينة	النتائج
١	دراسة Chen et, al, 2019	مؤشر مورغان ستانلي القياسي	٢٠٠٠م حتى ٢٠١٥م	٦٠ يوم قبل الإعلان وبعد الانضمام	١,٨٨٣	العوائد: تأثير إيجابي في يوم الإعلان، وفي التالي بعد الإعلان، وفي اليومين التي تسبق يوم الانضمام الفعلي، وتستمر حتى ٦٠ يوم بعد الانضمام الفعلي. أحجام التداولات: تأثير إيجابي في يوم الإعلان، وفي اليوم التالي بعد الإعلان، وتصل إلى الذروة في اليوم الذي يسبق يوم الانضمام الفعلي، ويبدأ في التناقص بعد يوم الانضمام الفعلي.
2	دراسة Koc et, al, 2019	مؤشر المساهمة لبورصة اسطنبول	٢٠١٤م حتى ٢٠١٨م	١٥ يوم قبل الإعلان و٣٠ يوم بعد الانضمام	٩٠	العوائد: تأثير سلبي في اليوم الذي يسبق الانضمام الفعلي، واستمر التأثير السلبي في يوم الانضمام الفعلي وفي اليوم الذي بعد الانضمام.
3	دراسة Kassim et, al, 2017	مؤشر الشريعة لبورصة ماليزيا	٢٠٠٧م حتى ٢٠١٤م	٦٠ يوم قبل الإعلان وبعد الانضمام	١٠٧	العوائد: تأثير إيجابي في اليوم اللاحق ليوم الانضمام الفعلي، ويستمر هذا التأثير في المدى الطويل. أحجام التداولات: تأثير إيجابي في اليوم اللاحق ليوم الانضمام الفعلي، ولم تعكس اتجاهها.
4	دراسة Azevedo et, al, 2014	مؤشر فوتسي لبورصة ماليزيا	٢٠٠٥م حتى ٢٠١٢م	١٥ يوم قبل الإعلان وبعد الانضمام	١٥	العوائد: تأثير إيجابي ما قبل يوم الإعلان وما بعده، وتستمر حتى يوم الانضمام الفعلي ومن ثم تبدأ بالتذبذب إيجاباً وسلباً، لذا التأثير في المدى القصير.

جدول رقم (٣): مقارنة لأبرز الدراسات السابقة						
م	الدراسة	المؤشر	فترة الدراسة	فترة الحدث	عدد العينة	النتائج
						أحجام التداولات: تأثير إيجابي ما قبل يوم الإعلان، ومن ثم تعكس اتجاهها ما بعد يوم الإعلان.
5	دراسة Tu et, al, 2012	مؤشر نيكاي ٢٢٥ للبورصة اليابانية	١٩٩١م حتى ٢٠٠٨م	١٠ يوم قبل الإعلان و٢٠ يوم بعد الانضمام	٨٦	العوائد: تأثير إيجابي بعد يوم الإعلان ومن ثم يتقلص هذا التأثير قبل يوم الانضمام الفعلي.
6	دراسة Parthasarathy, 2012	مؤشر نابفتي للبورصة الهندية	١٩٩٩م حتى ٢٠١٠م	١٠ أيام قبل الإعلان و٦٠ يوم بعد الانضمام	٣٨	العوائد: تأثير إيجابي حول يوم الإعلان ويوم الانضمام الفعلي، ويستمر هذا التأثير في المدى البعيد. أحجام التداولات: لا يوجد أي تأثير حول يوم الإعلان ويوم الانضمام الفعلي.
7	دراسة Hacibedal et, al, 2007	مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة	١٩٩٦م حتى ٢٠٠٤م	١٠ أيام قبل الإعلان و٢٠ يوم بعد الانضمام	٢٦٩	العوائد: تأثير إيجابي بعد يوم الإعلان حتى يوم الانضمام الفعلي، ويتقلص هذا التأثير قليلا بعد الانضمام الفعلي، ويستمر هذا التأثير في المدى البعيد.
8	دراسة Chakrabarti et, al, 2005	مؤشر مورغان ستانلي القياسي	١٩٩٨م حتى ٢٠٠١م	١٠ أيام قبل الإعلان وبعد الانضمام	٤٥٥	العوائد: تأثير إيجابي قوي بعد يوم الإعلان ويستمر التأثير حتى ما قبل يوم الانضمام الفعلي، ومن ثم يتقلص التأثير بعد يوم الانضمام الفعلي. أحجام التداولات: تأثير إيجابي بعد يوم الإعلان ويستمر هذا التأثير عند نفس المستوى بعد يوم الانضمام الفعلي.
9	دراسة Chen et, al, 2004	مؤشر ستاندرز أند بورز ٥٠٠	١٩٦٢م حتى ٢٠٠٠م	٦٠ يوم قبل الإعلان و٩٠ يوم	٧٦٠	العوائد: تأثير إيجابي في يوم الإعلان وما بعد يوم الإعلان وحتى يوم الانضمام الفعلي، ويستمر هذا التأثير في المدى البعيد.

جدول رقم (٣): مقارنة لأبرز الدراسات السابقة						
م	الدراسة	المؤشر	فترة الدراسة	فترة الحدث	عدد العينة	النتائج
				بعد الانضمام		
10	دراسة Chakrabarti, 2002	مؤشر مورغان ستانلي القياسي للبورصة الهندية	١٩٩٨م حتى ٢٠٠٠م	١٠ أيام قبل الإعلان وبعد الانضمام	١٩	العوائد: تأثير إيجابي في يوم الإعلان. أحجام التداولات: لا يوجد أي تأثير.
11	دراسة Lynch et, al, 1997	مؤشر ستاندرز أند بورز ٥٠٠	١٩٩٠م حتى ١٩٩٥م	١٠ أيام قبل الإعلان وبعد الانضمام	٥٥	العوائد: تأثير إيجابي في يوم الانضمام الفعلي.
12	دراسة Harris et, al, 1986	مؤشر ستاندرز أند بورز ٥٠٠	١٩٧٣م حتى ١٩٨٣م	٦٠ يوم قبل الإعلان وبعد الانضمام	٢٢٨	العوائد: تأثير إيجابي بعد يوم الإعلان ويستمر هذا التأثير في المدى البعيد. أحجام التداولات: تأثير إيجابي بعد يوم الإعلان ويستمر هذا التأثير في المدى البعيد.
13	دراسة Shleifer, 1986	مؤشر ستاندرز أند بورز ٥٠٠	١٩٧٦م حتى ١٩٨٣م	٢٠ يوم قبل الإعلان و٦٠ يوم بعد الانضمام	١٠٢	العوائد: تأثير إيجابي في يوم الانضمام الفعلي ويستمر هذا التأثير حتى عشرة أيام بعد يوم الانضمام الفعلي.

المصدر: من إعداد الباحث.

من خلال استعراض الدراسات السابقة يلاحظ أن جميع الدراسات السابقة قامت بدراسة تأثير انضمام الشركات إلى المؤشر على العوائد غير العادية وتوصلت أغلب الدراسات إلى أن هناك تأثير إيجابي خصوصاً في فترة ما قبل الإعلان بينما اختلفت الدراسات على استمرار التأثير في المدى القصير والمدى البعيد، بينما قامت جزء من الدراسات فقط بدراسة تأثير انضمام الشركات إلى المؤشر على أحجام التداولات وتوصلت بعض الدراسات إلى أن هناك تأثير إيجابي على أحجام التداولات خصوصاً في فترة ما بعد الانضمام. وما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة إلى أنها درست تأثير الانضمام إلى المؤشر على كل من العوائد غير العادية وأحجام التداولات في ظل قلة الدراسات العربية التي تطرقت لتأثير الانضمام للمؤشرات العالمية في الأسواق العربية أو الأسواق الخليجية على وجه التحديد، كذلك أن الدراسة تطرقت إلى الانضمام لمؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة والذي يعتبر انضمام السوق المالية السعودية حديثاً وذلك في عام ٢٠١٩م.

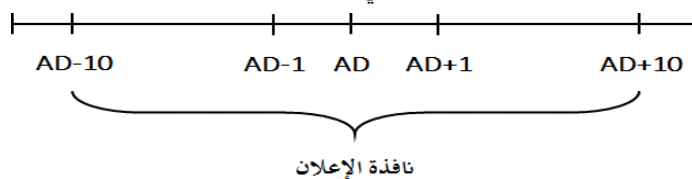
## منهجية الدراسة

لاختبار فرضيات الدراسة تم الاعتماد على منهجية دراسة الحدث (Event Study) وهي منهجية متبعة في كثير من الدراسات التطبيقية التي تبحث عن تفسير أثر حدث معين على أسعار الأسهم وأحجام تداولاتها في الأسواق المالية وذلك من خلال تحديد نافذة التقدير التي تسبق الحدث الذي يتم تحليله، ومن ثم تقوم بحساب العوائد غير العادية للشركات التي تأثرت من هذا الحدث في يوم الحدث وعدة أيام قبل وبعد الحدث، وهي طريقة إحصائية لتقييم تأثير الأحداث على قيمة الشركة، فعلى سبيل المثال يمكن القيام بتحليل الإعلان عن الاندماج بين منشأتين تجاريتين لمعرفة ما إذا كان المستثمرون يعتقدون أن هذا الاندماج سوف يخلق قيمة إضافية أو أن ينكبد خسائر. وتكمن الفكرة الأساسية في محاولة إيجاد العوائد غير الاعتيادية المحققة من الحدث الذي يتم دراسته. حيث تم ابتكار هذه المنهجية من قبل بول وبراون (Ball & Brown, 1968). وسيتم تطبيق منهجية دراسة الحدث في هذه الدراسة بإتباع الخطوات التالية:

### أولاً: تحديد فترة نافذة الحدث (Event Window)

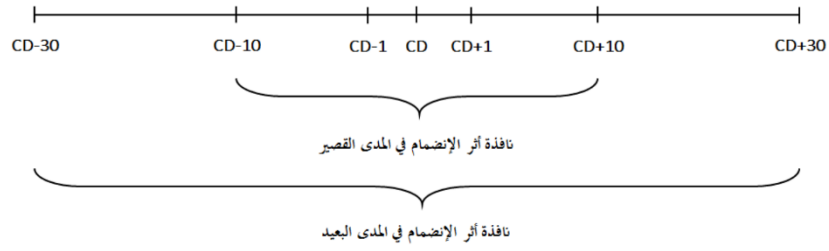
في هذه الدراسة يوجد حدثين جوهريين، الأول تاريخ الإعلان عن الانضمام للمؤشر (Announcement Date) ويرمز له بالرمز (AD) والثاني تاريخ الانضمام الفعلي إلى المؤشر (Change Date) ويرمز له بالرمز (CD)، وتم تقسيم نافذة الحدث إلى ثلاثة نوافذ فرعية حسب التالي:

١. نافذة الإعلان، وتبدأ من ١٠ أيام قبل وبعد تاريخ الإعلان (AD-10;AD+10) وهذه الفترة تأخذ في عين الاعتبار إذا كان هناك توقعات مسبقة عن أخبار الانضمام إلى المؤشر قبل يوم الإعلان، كذلك تعكس سلوك مدراء صناديق المؤشرات والمحافظ لعملية إعادة التوازن.
٢. نافذة أثر الانضمام في المدى القصير، وتبدأ من ١٠ أيام قبل وبعد يوم الانضمام الفعلي (CD-10;CD+10) وعندما لا تعكس الأسعار وأحجام التداولات اتجاهها بشكل كامل حينها يعتبر التأثير في المدى البعيد.
٣. نافذة أثر الانضمام في المدى البعيد، وتبدأ من ٣٠ يوم قبل وبعد الانضمام الفعلي (CD-30;CD+30) وينطبق عليها نفس المبدأ السابق عدى أن هذه النافذة تعمل على قياس واختبار لكامل نافذة الحدث سواء كان التأثير على أسعار الأسهم أو أحجام تداولاتها في المدى القصير عندما تعكس اتجاهها أو في المدى البعيد عندما لا تعكس اتجاهها.



شكل رقم (٣): نافذة حدث الإعلان عن الانضمام إلى المؤشر

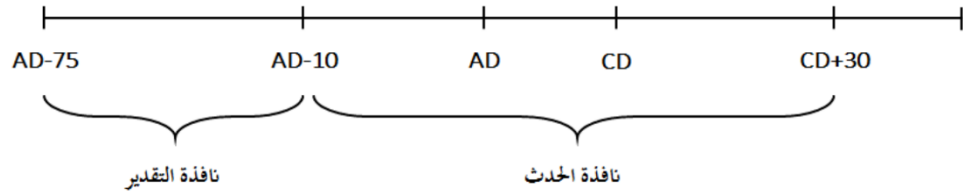
المصدر: من إعداد الباحث



شكل رقم (4): نافذة حدث الانضمام إلى المؤشر في المدى القصير والبعيد

### ثانياً: نافذة التقدير (Estimation Window)

تم تحديد فترة نافذة التقدير في هذه الدراسة ما بين 75 يوم قبل تاريخ الإعلان عن الانضمام للمؤشر (AD-75) وحتى 10 أيام قبل تاريخ الإعلان عن (AD-10).



شكل رقم (5): نافذة التقدير

المصدر: من إعداد الباحث .

### مقاييس الدراسة

#### ١. حساب العائد غير العادي (Abnormal Return)

وهو عبارة عن طرح عائد السهم (i) في اليوم (t) من عائد السوق (m) في اليوم (t) وذلك حسب طريقة نموذج السوق المعدلة، ويتم ذلك حسب المعادلة التالية (Kassim, et al., 2017):

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

حيث

$AR_{it}$ : العائد غير العادي للسهم (i) في اليوم (t)

$R_{it}$ : العائد العادي للسهم (i) في اليوم (t)

$R_{mt}$ : العائد العادي لمؤشر السوق في اليوم (t)

## ٢. حساب متوسط العائد غير العادي (Mean Abnormal Return)

وهو عبارة عن مجموع قيم العوائد غير العادية لجميع الأسهم (N) في اليوم (t) مقسوماً على مجموع عدد الأسهم (N)، ويتم ذلك حسب المعادلة التالية (Kassim, et al., 2017):

$$MAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it}$$

حيث أن:

$MAR_t$ : متوسط العائد غير العادي في اليوم (t) لمجموع عينة الأسهم

$N$ : مجموع عدد العينة من الأسهم

$AR_{it}$ : العائد غير العادي للسهم (i) في اليوم (t)

## ٣. حساب العائد غير العادي التراكمي (Cumulative Abnormal Return)

وهي عبارة عن مجموع قيم العوائد غير العادية للسهم (i) خلال نافذة زمنية محددة  $(t_1, t_2)$ ، ويتم حساب العائد غير العادي التراكمي حسب المعادلة التالية (Kassim, et al., 2017):

$$CAR_i(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{it}$$

حيث أن:

$CAR_i$ : العائد غير العادي التراكمي للسهم (i)

$AR_{it}$ : العائد غير العادي للسهم (i) في اليوم (t)

## ٤. حساب متوسط العائد غير العادي التراكمي (Mean Cumulative Abnormal Return)

وهي عبارة عن مجموع قيم متوسط العوائد غير العادية للأسهم (N) خلال نافذة زمنية محددة  $(t_1, t_2)$  وقسمتها على عدد العينة، ويتم حساب متوسط العائد غير العادي التراكمي حسب المعادلة التالية (Kassim, et al., 2017):

$$MCAR(t_1, t_2) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^T CAR_i(t_1, t_2)$$

حيث أن:

$N$ : مجموع عدد العينة من الأسهم

$MCAR(t_1, t_2)$ : متوسط العائد غير العادي التراكمي لفترة النافذة  $(t_1, t_2)$

#### ٥. حساب مؤشر أحجام التداولات (Volume Ratio)

في هذه المنهجية أحجام التداولات للسهم  $(i)$  معدلة لأحجام تداولات السوق خلال الفترة  $(t)$ ، ويتم حساب مؤشر أحجام التداولات حسب المعادلة التالية (Kassim, et al., 2017):

$$VR_{it} = \frac{V_{it}}{V_{mt}} \cdot \frac{V_m}{V_i}$$

حيث أن:

$VR_{it}$ : مؤشر أحجام التداولات

$V_{it}$ : أحجام التداولات للسهم  $(i)$  في الفترة  $(t)$

$V_{mt}$ : أحجام التداولات لجميع السوق في الفترة  $(t)$

$V_i$ : متوسط أحجام التداولات للسهم  $(i)$  في فترة التقدير

$V_m$ : متوسط أحجام التداولات للسوق في فترة التقدير

#### ٦. حساب متوسط مؤشر أحجام التداولات (Mean Volume Ratio)

لحساب متوسط مؤشر أحجام التداولات وذلك حسب المعادلة التالية (Kassim, et al., 2017):

$$MVR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N VR_{it}$$

### مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في مؤشر أم تي ٣٠ للسوق المالية السعودية والتي تم انضمامها إلى مؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة منذ أبريل ٢٠١٩، ويبلغ عددها ٣٠ شركة، وقد تم اتباع أسلوب الحصر الشامل، حيث تم استخدام بيانات قيمة الأسهم وحجم التداول لكافة الشركات التي انضمت إلى المؤشر والبالغ عددها 30 شركة حسب ما هو موضح في جدول رقم (٤) أدناه.

جدول رقم (٤): مجتمع الدراسة "قائمة أسهم مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة الى مؤشر ام اس سي أي"

م	اسم الشركة	القطاع	رمز الشركة
١	الشركة المتقدمة للبتر وكيمواويات	المواد الأساسية	٢٣٣٠
٢	مصرف الراجحي	البنوك	١١٢٠
٣	مصرف الإنماء	البنوك	١١٥٠
٤	شركة المراعي	إنتاج الأغذية	٢٢٨٠
٥	بنك الجزيرة	البنوك	١٠٢٠
٦	بنك البلاد	البنوك	١١٤٠
٧	البنك السعودي الفرنسي	البنوك	١٠٥٠
٨	شركة بوبا العربية للتأمين التعاوني	التأمين	٨٢١٠
٩	الشركة التعاونية للتأمين	التأمين	٨٠١٠
١٠	شركة دار الأركان للتطوير العقاري	إدارة وتطوير العقارات	٤٣٠٠
١١	إعمار المدينة الاقتصادية	إدارة وتطوير العقارات	٤٢٢٠
١٢	شركة اتحاد اتصالات	الاتصالات	٧٠٢٠
١٣	شركة جرير للتسويق	تجزئة السلع الكمالية	٤١٩٠
١٤	البنك الأهلي التجاري	البنوك	١١٨٠
١٥	شركة التصنيع الوطنية	المواد الأساسية	٢٠٦٠
١٦	شركة رابع للتكرير والبتر وكيمواويات	الطاقة	٢٣٨٠
١٧	بنك الرياض	البنوك	١٠١٠
١٨	مجموعة سامبا المالية	البنوك	١٠٩٠
١٩	شركة الخطوط السعودية للتمويل	الخدمات التجارية والمهنية	٦٠٠٤
٢٠	شركة الأسمدة العربية السعودية	المواد الأساسية	٢٠٢٠
٢١	شركة التعدين العربية السعودية	المواد الأساسية	١٢١١
٢٢	الشركة السعودية للصناعات الأساسية	المواد الأساسية	٢٠١٠
٢٣	البنك السعودية البريطاني	البنوك	١٠٦٠
٢٤	شركة الأسمنت السعودية	المواد الأساسية	٣٠٣٠
٢٥	الشركة السعودية للكهرباء	المرافق العامة	٥١١٠
٢٦	المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي	المواد الأساسية	٢٢٥٠
٢٧	شركة كيان السعودية للبتر وكيمواويات	المواد الأساسية	٢٣٥٠
٢٨	شركة الاتصالات السعودية	الاتصالات	٧٠١٠
٢٩	مجموعة صافولا	إنتاج الأغذية	٢٠٥٠
٣٠	شركة ينبع الوطنية للبتر وكيمواويات	المواد الأساسية	٢٢٩٠



مصادر بيانات الدراسة

تم جمع البيانات اليومية لإغلاق مؤشر السوق المالية السعودية وأحجام وقيم تداولاته، كذلك أسعار إغلاق أسهم الشركات وأحجام وقيم تداولاتها للفترة من أبريل لعام ٢٠١٩م وحتى يوليو لعام ٢٠١٩م من موقع أرقام الإلكتروني. بينما تم الحصول على المعلومات المتعلقة بتاريخ الإعلان والانضمام الفعلي للسوق المالية السعودية إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة من موقع السوق المالية السعودية الإلكتروني. وتم الحصول على قائمة الشركات التي انضمت إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة من موقع مورغان ستانلي الإلكتروني.

جدول رقم (٥): تواريخ إعلان وانضمام السوق المالية السعودية إلى مؤشر مورغان ستانلي

م	تاريخ الإعلان للانضمام إلى المؤشر	تاريخ الانضمام الفعلي إلى المؤشر	عدد الأسهم المضافة
١	١٣ مايو ٢٠١٩م	٢٨ مايو ٢٠١٩م	٣٠

المصدر: <https://www.msci.com/documents/10199/95fa3628-ff2e-e9cd-53b9-8912329ec40c>;  
[https://app2.msci.com/eqb/pressreleases/archive/MSCI\\_May19\\_QIRPR.pdf](https://app2.msci.com/eqb/pressreleases/archive/MSCI_May19_QIRPR.pdf)

تحليل بيانات الدراسة

أولاً: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

تم تطبيق التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، حيث تم توضيح كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأدنى قيمة وأعلى قيمة لكل من العوائد غير العادية التراكمية ومؤشر أحجام التداول.

أولاً: عوائد أسهم مؤشر ام تي ٣٠ والمنظمة الى مؤشر ام اس سي أي

١. متوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الاعلان:

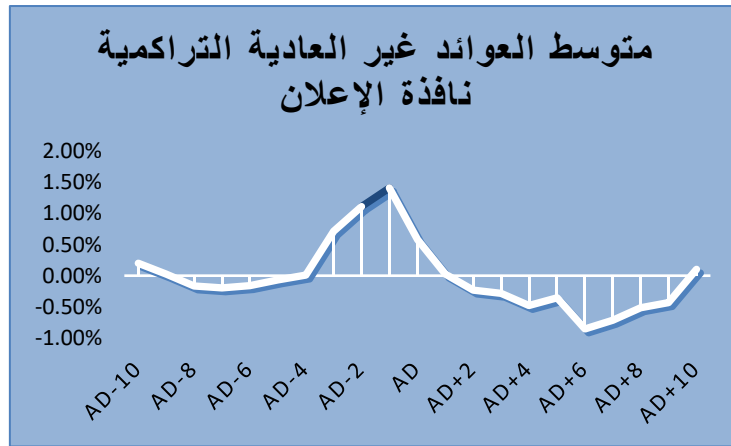
يوضح الجدول رقم (٦) التحليل الوصفي لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الإعلان.

جدول (٦) التحليل الوصفي لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الاعلان

النافذة	عدد العينة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
فترة قبل الإعلان	٣٠	1.41%	0.04503	-8.68%	12.44%
(AD-10)					
فترة بعد الإعلان	٣٠	0.10%	0.04924	-20.25%	7.99%
(AD+10)					

المصدر: إعداد الباحث من نتائج تحليل البيانات.

يوضح الجدول رقم (٦) التحليل الوصفي لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الإعلان، حيث بلغ متوسط العوائد غير العادية التراكمية في فترة ما قبل الإعلان بعشرة أيام (1.41%)، بينما بلغت قيمة الانحراف المعياري (0.04503) وبلغت أدنى قيمة (-8.68%) وأعلى قيمة (12.44%). وبلغ متوسط العوائد غير العادية التراكمية في فترة ما بعد الإعلان بعشرة أيام (0.10%)، بينما بلغت قيمة الانحراف المعياري (0.04924) وبلغت أدنى قيمة (-20.25%) وأعلى قيمة (7.99%)، ويوضح الشكل التالي هذه العوائد خلال نافذة الاعلان.



شكل رقم (٦): متوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الإعلان

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج تحليل البيانات

وكما يوضح الشكل رقم (٦) أن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لفترة ما قبل الإعلان يستمر بالارتفاع التدريجي من اليوم العاشر ما قبل الإعلان ويصل لذروته حتى ما قبل يوم الإعلان وذلك بنسبة (1.41%)، ومن ثم يبدأ بالتناقص التدريجي بعد يوم الإعلان مباشرة ويستمر حتى اليوم العاشر بعد الإعلان ليصل إلى نسبة (0.10%).

٢. متوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الانضمام في المدى القصير:

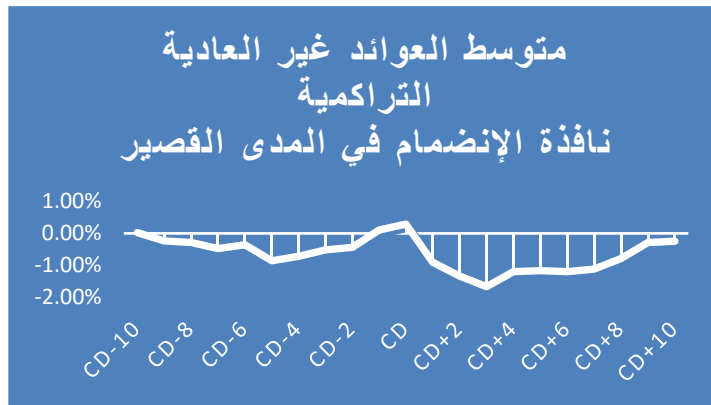
يوضح جدول (٧) التحليل الوصفي لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الانضمام في الاجل القصير.

جدول (٧) التحليل الوصفي لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الانضمام في المدى القصير

النافذة	عدد العينة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
فترة قبل الانضمام في المدى القصير (CD-10)	٣٠	0.10%	0.04924	-20.25%	7.99%
فترة بعد الانضمام في المدى القصير (CD+10)	٣٠	-0.24%	0.03116	-5.96%	8.23%

المصدر: إعداد الباحث من نتائج تحليل البيانات.

يوضح الجدول رقم (٧) متوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الانضمام في المدى القصير، حيث بلغ متوسط العوائد غير العادية التراكمية في فترة ما قبل الانضمام في المدى القصير (0.10%)، بينما بلغت قيمة الانحراف المعياري (0.04924) وبلغت أدنى قيمة (-20.25%) وأعلى قيمة (7.99%). وبلغ متوسط العوائد غير العادية التراكمية في فترة ما بعد الانضمام في المدى القصير (-0.24%)، بينما بلغت قيمة الانحراف المعياري (0.03116) وبلغت أدنى قيمة (-5.96%) وأعلى قيمة (8.23%)، ويوضح شكل (٧) متوسط العوائد غير العادية التراكمية المتعلقة بنافذة الانضمام في الاجل القصير



شكل رقم (٧): متوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الانضمام في المدى القصير  
المصدر: من إعداد الباحث من نتائج تحليل البيانات

يتضح من شكل رقم (٧) أن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لفترة ما قبل الانضمام في المدى القصير يستمر بالانخفاض بداية من اليوم العاشر قبل الانضمام وحتى اليوم الخامس قبل الانضمام ومن ثم يعكس اتجاهه صعوداً ويستمر في الارتفاع حتى اليوم ما قبل الانضمام ليصل إلى نسبة (0.10%) ومن ثم يبدأ بالتناقص التدريجي بعد الانضمام ويستمر في التذبذب حتى يصل إلى نسبة (-0.24%) في اليوم العاشر بعد الانضمام الفعلي.

### ٣. العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد

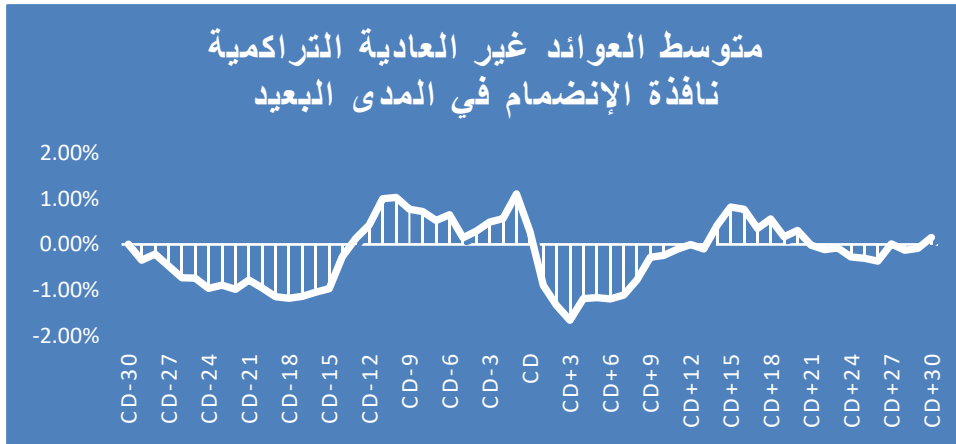
يوضح جدول رقم (٨) التحليل الوصفي للعوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد.

جدول رقم (٨) التحليل الوصفي للعوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد

النافذة	عدد العينة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
فترة قبل الانضمام في المدى البعيد (CD-30)	٣٠	1.11%	0.07976	-15.18%	17.03%
فترة بعد الانضمام في المدى البعيد (CD+30)	٣٠	0.15%	0.07044	-11.17%	11.17%

المصدر: إعداد الباحث من نتائج تحليل البيانات.

يوضح الجدول رقم (٨) التحليل الوصفي للعوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد، حيث بلغ متوسط العوائد غير العادية التراكمية في فترة ما بعد الانضمام في المدى البعيد (1.11%)، بينما بلغت قيمة الانحراف المعياري (0.07976) وبلغت أدنى قيمة (-15.18%) وأعلى قيمة (17.03%). وبلغ متوسط العوائد غير العادية التراكمية في فترة ما بعد الانضمام في المدى البعيد (0.15%)، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (0.07044) وبلغت أدنى قيمة (-11.17%) وأعلى قيمة (11.17%)، ويوضح الشكل التالي متوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد.



شكل رقم (٨): متوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج تحليل البيانات

وكما يوضح الشكل رقم (٨) أن متوسط العوائد غير العادية التراكمية يبدأ بالانخفاض من اليوم الثلاثين قبل الانضمام ويستمر في ذلك حتى اليوم الخامس عشر ما قبل الانضمام ليعكس اتجاهه صعوداً ويحقق ارتفاعات حتى ما قبل يوم الانضمام الفعلي ليصل إلى نسبة (1.11%)، ومن ثم ينخفض بشكل حاد بعد الانضمام الفعلي حتى اليوم الثالث بعد الانضمام ليعكس اتجاهه بعد ذلك ويستمر بالتذبذب حتى اليوم الثلاثين ليصل إلى نسبة (0.15%).

ثانياً: نسب التغير في أحجام التداول لاسهم مؤشر ام تي ٣٠ والمنظمة الى مؤشر ام اس سي أي

#### ١. متوسط نسب التغير في أحجام التداولات خلال نافذة الإعلان

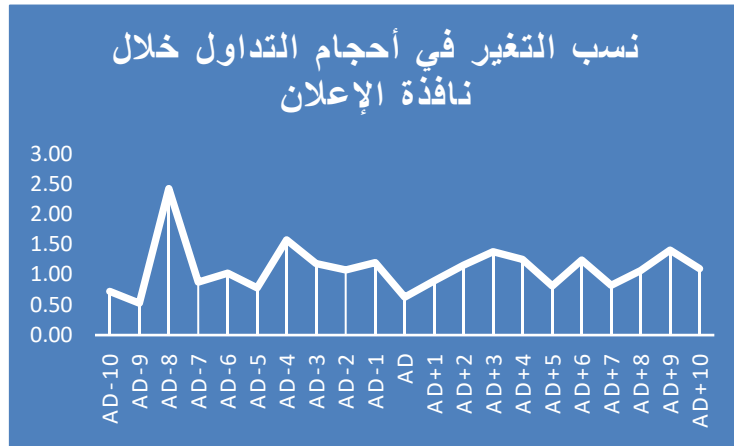
يوضح جدول (٩) التحليل الوصفي لأحجام التداول خلال نافذة الإعلان.

#### جدول (٩) التحليل الوصفي لنسب التغير في أحجام التداول خلال نافذة الإعلان

النافذة	عدد العينة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
فترة قبل الإعلان (AD-10)	٣٠	١١٤%	0.24255	55%	166%
فترة بعد الإعلان (AD+10)	٣٠	١١١%	0.21238	67%	158%

المصدر: إعداد الباحث من نتائج تحليل البيانات.

يوضح الجدول رقم (٩) التحليل الوصفي لأحجام التداول خلال نافذة الإعلان، حيث بلغ متوسط نسب التغير لأحجام التداول في فترة ما قبل الإعلان بعشرة أيام (114%)، بينما بلغت قيمة الانحراف المعياري (0.24255) وبلغت أدنى قيمة (55%) وأعلى قيمة (166%). وبلغ متوسط نسب التغير لأحجام التداول في فترة ما بعد الإعلان بعشرة أيام (111%)، بينما بلغت قيمة الانحراف المعياري (0.21238) وبلغت أدنى قيمة (67%) وأعلى قيمة (158%)، ويوضح الشكل رقم (٩) متوسط نسب التغير لأحجام التداول خلال نافذة الاعلان.



شكل رقم (٩): متوسط نسب التغير لأحجام التداول خلال نافذة الاعلان

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج تحليل البيانات

وكما يوضح الشكل رقم (٩) أن متوسط نسب التغير لأحجام التداول خلال نافذة الاعلان يتذبذب صعودا وهبوطا قبل يوم الإعلان حيث بلغ متوسط الفترة (١٤٪)، ويستمر كذلك على نفس التذبذب لفترة ما بعد الإعلان عن الانضمام للمؤشر حيث بلغ متوسط الفترة (١١٪).

٢. متوسط نسب التغير لأحجام التداول خلال نافذة الاعلان خلال نافذة الانضمام في المدى القصير

يوضح الجدول رقم (١٠) التحليل الوصفي لنسب التغير في أحجام التداول خلال نافذة الانضمام في المدى القصير

جدول رقم (١٠): التحليل الوصفي لنسب التغير في أحجام التداول خلال نافذة الانضمام في المدى القصير

النافذة	عدد العينة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
فترة قبل الانضمام في المدى القصير (CD-10)	٣٠	٪١١١	0.21238	67%	158%
فترة بعد الانضمام في المدى القصير (CD+10)	٣٠	٪٢٦٣	0.94130	86%	478%

المصدر: إعداد الباحث من نتائج تحليل البيانات.

يوضح الجدول رقم (١٠) التحليل الوصفي لنسب التغير في أحجام التداول خلال نافذة الانضمام في المدى القصير، حيث بلغ متوسط مؤشر أحجام التداول في فترة ما قبل الانضمام في المدى القصير (111%)، بينما بلغت قيمة الانحراف المعياري (0.21238) وبلغت أدنى قيمة (67%) وأعلى قيمة (158%). وبلغ متوسط نسب التغير في أحجام التداول في فترة ما بعد الانضمام في المدى القصير (263%)، بينما بلغت قيمة الانحراف المعياري (0.94130) وبلغت أدنى قيمة (86%) وأعلى قيمة (478%)، ويوضح الشكل التالي نسب التغير في أحجام التداولات خلال نافذة الانضمام في المدى القصير.



شكل رقم (10): نسب التغير في أحجام التداولات خلال نافذة الانضمام في المدى القصير.

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج تحليل البيانات

وكما يوضح الشكل رقم (10) أن متوسط نسب التغير في أحجام التداولات شبة مستقر في فترة ما قبل الإعلان حيث بلغ متوسط الفترة (111%)، ويبدأ في الارتفاع بشكل حاد في اليوم الأول بعد الانضمام ثم ينخفض بشكل حاد لكن يستمر عند مستوى أعلى من المستويات السابقة في اليوم الثاني بعد الانضمام حيث بلغ متوسط الفترة نسبة (263%).

### ٣. متوسط مؤشر أحجام التداولات خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد

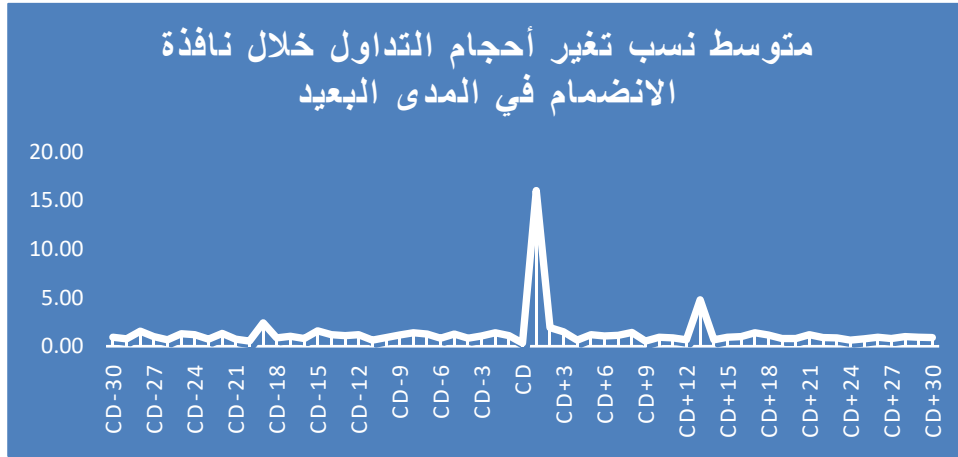
يوضح جدول (١١) متوسط نسب التغير في أحجام التداولات خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد.

جدول رقم (١١): متوسط نسب التغير في أحجام التداولات خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد

النافذة	عدد العينة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
فترة قبل الانضمام في المدى البعيد (CD-30)	٣٠	٪١٠٩	0.21093	56%	160%
فترة بعد الانضمام في المدى البعيد (CD+30)	٣٠	٪١٦١	0.36060	86%	230%

المصدر: إعداد الباحث من نتائج تحليل البيانات.

يوضح الجدول رقم (١١) التحليل الوصفي لمتوسط نسب التغير لمؤشر أحجام التداول خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد، حيث بلغ متوسط نسب التغير لأحجام التداول في فترة ما بعد الانضمام في المدى البعيد (109%)، بينما بلغت قيمة الانحراف المعياري (0.21093) وبلغت أدنى قيمة (56%) وأعلى قيمة (160%). وبلغ متوسط نسب التغير لأحجام التداول في فترة ما بعد الانضمام في المدى البعيد (161%)، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (0.36060) وبلغت أدنى قيمة (86%) وأعلى قيمة (230%)، ويوضح شكل (11) متوسط نسب التغير لأحجام التداول خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد



شكل رقم (11): متوسط نسب تغير أحجام التداول خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد

#### المصدر: من إعداد الباحث من نتائج تحليل البيانات

وكما يوضح الشكل رقم (11) أن متوسط نسب التغير لأحجام التداول يتذبذب على مستوى أفقي خلال فترة ما قبل الانضمام في المدى البعيد حيث بلغ نسبة (109%)، ويبدأ في الارتفاع بشكل حاد ما بعد يوم الانضمام وفي اليوم الثالث عشر بعد الانضمام بينما بقية الأيام تستمر في التذبذب بشكل أفقي، وبلغ متوسط الفترة نسبة (161%).

#### اختبار فرضيات الدراسة

للتحقق من صحة فرضيات الدراسة تم استخدام اختبار (ت) بغرض اختبار معنوية الفرق بين متوسط العوائد غير العادية التراكمية ومتوسط نسب التغير في أحجام التداول قبل وبعد الإعلان عن الانضمام إلى المؤشر وقبل وبعد الانضمام الفعلي إلى المؤشر في المدى القصير والبعيد:

**الفرضية الأولى:** يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد إعلان الانضمام للمؤشر عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الإعلان عن الانضمام.



يوضح جدول (١٢) نتائج اختبار الفرضية الأولى.

جدول رقم (١٢): نتائج اختبار (ت) لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لنافذة الإعلان						
النافذة	المتوسط قبل الإعلان	المتوسط بعد الإعلان	الفرق المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (ت) المحسوبة	مستوى المعنوية
متوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الإعلان (AD-) (10;AD+10)	1.41%	0.10%	-1.31%	0.07594	-0.929	0.361

المصدر: إعداد الباحث من تحليل نتائج البيانات.

يوضح الجدول رقم (١٢) أن متوسط العوائد غير العادية التراكمية في فترة ما بعد الإعلان والتي تمتد من بعد يوم الإعلان وحتى ما بعد يوم الإعلان بـ (10) أيام يبلغ (0.10%) وهي أقل من متوسط العوائد غير العادية التراكمية في فترة ما قبل الإعلان والتي تمتد من قبل يوم الإعلان وحتى (١٠) أيام قبل الإعلان والذي يبلغ (1.41%)، وأن الفرق بين متوسط الفترتين يقدر بـ (1.31%) لصالح فترة ما قبل الإعلان، وبإجراء اختبار (ت) يتضح أن قيمة الـ (ت) المحسوبة بلغت (-0.929) بينما قيمة مستوى المعنوية بلغت (0.361) وهي أكبر من (0.05) أي أنه لا يوجد اختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05)، وبالتالي يمكننا رفض الفرضية الأولى والتي تنص بوجود اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد إعلان الانضمام للمؤشر عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الإعلان عن الانضمام، وقبول الفرضية البديلة بعدم اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد إعلان الانضمام للمؤشر عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الإعلان عن الانضمام. وهذا يشير إلى كفاءة تسعير سوق المال السعودي للأسهم الداخلة في مؤشر مورغان ستانلي، ويعني هذا أن جميع المعلومات الخاصة بالانضمام إلى المؤشر متاحة لجميع المستثمرين في وقت واحد بحيث لا يمكن لأي منهم أن يستأثر بمعلومات معينة ويؤدي إلى تحقيق أرباح من ورائها غير عادية، حيث أن المعلومات تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة ودون فاصل زمني كبير.

**الفرضية الثانية:** يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى القصير عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام.

ويوضح جدول (١٣) نتائج اختبار الفرضية الثانية.

جدول رقم (١٣): نتائج اختبار (ت) لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لنافذة الانضمام في المدى القصير

النافذة	المتوسط قبل الانضمام	المتوسط بعد الانضمام	فرق المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (ت) المحسوبة	مستوى المعنوية
متوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الانضمام في المدى القصير (CD-10;CD+10)	0.10%	0.24%	-	0.06459	-0.287	0.775

المصدر: إعداد الباحث من تحليل نتائج البيانات.

يوضح الجدول رقم (١٣) أن متوسط العوائد غير العادية التراكمية في فترة ما بعد الانضمام في المدى القصير والتي تمتد من بعد يوم الانضمام وحتى ما بعد يوم الانضمام بـ (10) أيام يبلغ (-0.24%) وهي أقل من متوسط العوائد غير العادية التراكمية في فترة ما قبل الانضمام والتي تمتد من قبل يوم الانضمام وحتى (١٠) أيام قبل الانضمام والذي يبلغ (0.10%)، وأن الفرق بين متوسط الفترتين يقدر بـ (0.35%) لصالح فترة ما قبل الانضمام، وبإجراء اختبار (ت) يتضح أن قيمة الـ (ت) المحسوبة بلغت (-0.287) بينما قيمة مستوى المعنوية بلغت (0.775) وهي أكبر من (0.05) أي أنه لا يوجد اختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05)، وبالتالي يمكننا رفض الفرضية الثانية والتي تنص بوجود اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى القصير عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام، وقبول الفرضية البديلة بعدم وجود اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى القصير عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام. وهذا يشير إلى كفاءة تسعير سوق المال السعودي للأسهم الداخلة في مؤشر مورغان ستانلي، ويعني هذا أن جميع المعلومات الخاصة بالانضمام إلى المؤشر متاحة لجميع المستثمرين في وقت واحد بحيث لا يمكن لأي منهم أن يستأثر بمعلومات معينة ويؤدي إلى تحقيق أرباح من ورائها غير عادية، حيث أن المعلومات تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة ودون فاصل زمني كبير.

**الفرضية الثالثة:** يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى البعيد عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام.

ويوضح جدول رقم (١٤) نتائج اختبار الفرضية الثالثة.

جدول رقم (١٤): نتائج اختبار (ت) لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لنافذة الانضمام في المدى البعيد						
النافذة	المتوسط قبل الانضمام	المتوسط بعد الانضمام	فرق المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (ت) المحسوبة	مستوى المعنوية
متوسط العوائد غير العادية التراكمية خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد (CD-30;CD+30)	1.11%	0.15%	-0.96%	0.07854	-0.656	0.516

المصدر: إعداد الباحث من تحليل نتائج البيانات.

يوضح الجدول رقم (١٤) أن متوسط العوائد غير العادية التراكمية في فترة ما بعد الانضمام في المدى البعيد والتي تمتد من بعد يوم الانضمام وحتى ما بعد يوم الانضمام بـ (30) يوم يبلغ (0.15%) وهي أقل من متوسط العوائد غير العادية التراكمية في فترة ما قبل الانضمام في المدى القصير والتي تمتد من قبل يوم الانضمام وحتى (30) أيام قبل الانضمام والذي يبلغ (1.11%)، وأن الفرق بين متوسط الفترتين يقدر بـ (0.96%) لصالح فترة ما قبل الانضمام، وبإجراء اختبار (ت) يتضح أن قيمة الـ (ت) المحسوبة تبلغ (-0.656) وقيمة مستوى المعنوية تبلغ (0.516) وهي أكبر من (0.05) أي أنه لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05)، وبالتالي يمكننا رفض الفرضية الثالثة والتي تنص بوجود اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى البعيد عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام، وقبول الفرضية البديلة بعدم وجود اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى البعيد عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام. وهذا يشير إلى كفاءة تسعير سوق المال السعودي للأسهم الداخلة في مؤشر مورغان ستانلي، ويعني هذا أن جميع المعلومات الخاصة بالانضمام إلى المؤشر متاحة لجميع المستثمرين في وقت واحد بحيث لا يمكن لأي منهم أن يستأثر بمعلومات معينة ويؤدي إلى تحقيق أرباح من ورائها غير عادية، حيث أن المعلومات تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة ودون فاصل زمني كبير.

**الفرضية الرابعة:** يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد إعلان الانضمام للمؤشر عن متوسط نسب التغير في أحجام التداول لهذه الشركات لفترة ما قبل الإعلان عن الانضمام.

ويوضح جدول رقم (١٥) نتائج اختبار الفرضية الرابعة.

جدول رقم (١٥): نتائج اختبار (ت) لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لنافذة الإعلان						
النافذة	المتوسط قبل الإعلان	المتوسط بعد الإعلان	فرق المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (ت)	مستوى المعنوية
متوسط نسب التغير في أحجام التداول خلال نافذة الإعلان	114%	111%	-3%	0.24871	-0.561	0.578
(AD-)						
(10;AD+10)						

المصدر: إعداد الباحث من تحليل نتائج البيانات.

يوضح الجدول رقم (١٥) أن متوسط مؤشر أحجام التداول في فترة ما بعد الإعلان والتي تمتد من بعد يوم الإعلان وحتى ما بعد يوم الإعلان بـ (10) يوم يبلغ (111%) وهي أقل من متوسط مؤشر أحجام التداول في فترة ما قبل الإعلان والتي تمتد من قبل يوم الإعلان وحتى (١٠) أيام قبل الإعلان والذي يبلغ (114%)، وأن الفرق بين متوسط الفترتين يقدر بـ (3%) لصالح فترة ما قبل الإعلان، وبإجراء اختبار (ت) يتضح أن قيمة الـ (ت) المحسوبة تبلغ (0.561) بينما قيمة مستوى المعنوية بلغت (0.578) وهي أكبر من (0.05) أي يتم رفض الفرضية الرابعة والتي تنص بوجود اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد إعلان الانضمام للمؤشر عن متوسط مؤشر أحجام التداول لهذه الشركات لفترة ما قبل الإعلان عن الانضمام، وقبول الفرضية البديلة بعدم وجود اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد إعلان الانضمام للمؤشر عن متوسط مؤشر أحجام التداول لهذه الشركات لفترة ما قبل الإعلان عن الانضمام. وهذا يعني أنه بمجرد الإعلان فقط لم يتأثر حجم التعامل بدرجة تذكر، وهذا قد يرجع إلى ترقب المستثمرين تجاه الأسهم المنظمة لمؤشر مورغان ستانلي.

**الفرضية الخامسة:** يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى القصير عن متوسط لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام.

ويوضح جدول رقم (١٦) نتائج اختبار الفرضية الخامسة

جدول رقم (١٦): نتائج اختبار (ت) لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لنافاذة الانضمام في المدى القصير

النافذة	المتوسط قبل الانضمام	المتوسط بعد الانضمام	فرق المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (ت) المحسوبة	مستوى المعنوية
متوسط مؤشر أحجام التداول خلال نافذة الانضمام في المدى القصير (CD-10;CD+10)	111%	263%	152%	0.89723	9.099	0.000

المصدر: إعداد الباحث من تحليل نتائج البيانات.

يوضح الجدول رقم (١٦) أن متوسط نسب التغير في أحجام التداول في فترة ما بعد الانضمام في المدى القصير والتي تمتد من بعد يوم الانضمام وحتى ما بعد يوم الانضمام بـ (10) يوم يبلغ (263%) وهي أكبر من متوسط مؤشر أحجام التداول في فترة ما قبل الانضمام والتي تمتد من قبل يوم الانضمام وحتى (١٠) أيام قبل الانضمام والذي يبلغ (111%)، وأن الفرق بين متوسط الفترتين يقدر بـ (152%) لصالح فترة ما بعد الانضمام، وبإجراء اختبار (ت) يتضح أن قيمة الـ (ت) المحسوبة تبلغ (9.099) بينما قيمة مستوى المعنوية تبلغ (٠,٠٠٠) وهي أقل من (0.05) أي أنه يوجد اختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05)، وبالتالي يمكننا قبول الفرضية الخامسة والتي تنص بوجود اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى القصير عن متوسط مؤشر أحجام التداول لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام.

**الفرضية السادسة:** يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية متوسط نسب التغير في أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى البعيد عن متوسط نسب التغير في أحجام التداول لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام.

ويوضح جدول رقم (١٧) نتائج اختبار الفرضية السادسة

جدول رقم (١٧): نتائج اختبار (ت) لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لنافاذة الانضمام في المدى البعيد

النافذة	المتوسط قبل الانضمام	المتوسط بعد الانضمام	فرق المتوسط	الانحراف المعياري	قيمة (ت) المحسوبة	مستوى المعنوية
متوسط مؤشر أحجام التداول خلال نافذة الانضمام في المدى البعيد (CD-30;CD+30)	109%	161%	52%	0.41070	6.851	0.000

المصدر: إعداد الباحث من تحليل نتائج البيانات.

يوضح الجدول رقم (17) أن متوسط نسب التغير في أحجام التداول في فترة ما بعد الانضمام في المدى البعيد والتي تمتد من بعد يوم الانضمام وحتى ما بعد يوم الانضمام بـ (30) يوم يبلغ (161%) وهي أكبر من متوسط مؤشر أحجام التداول في فترة ما قبل الانضمام في المدى القصير والتي تمتد من قبل يوم الانضمام وحتى (30) أيام قبل الانضمام والذي يبلغ (109%)، وأن الفرق بين متوسط الفترتين يقدر بـ (52%) لصالح فترة ما بعد الانضمام، وبإجراء اختبار (ت) يتضح أن قيمة الـ (ت) المحسوبة تبلغ (6.851) بينما قيمة مستوى المعنوية تبلغ (0.000) وهي أقل من (0.05) أي أنه يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05)، وبالتالي يمكننا قبول الفرضية السادسة والتي تنص بوجود اختلاف ذو دلالة إحصائية متوسط نسب التغير في أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى البعيد عن متوسط نسب التغير في أحجام التداول لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام.

بناءً على نتائج اختبار فرضيات الدراسة يمكن تلخيص الاستنتاجات التالية: انه لا يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد إعلان الانضمام للمؤشر عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الإعلان عن الانضمام، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Koc et al, 2019) بينما تختلف هذه النتيجة مع دراسة كل من (Chen et al, 2019) ودراسة (Azevedo et al, 2014) ودراسة (Tu et al, 2012) ودراسة (Parthasarathy, 2012). كما أنه لا يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى القصير عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Koc et al, 2019) بينما تختلف هذه النتيجة مع دراسة كل من (Chen et al, 2019) ودراسة (Kassim et al, 2017) ودراسة (Azevedo et al, 2014) ودراسة (Shleifer, 1986). أيضاً لا يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى البعيد عن متوسط العوائد غير العادية التراكمية لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Koc et al, 2019) بينما تختلف هذه النتيجة مع دراسة كل من (Kassim et al, 2017) ودراسة (Parthasarathy, 2012).

كما اتضح من النتائج انه لا يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد إعلان الانضمام للمؤشر عن متوسط نسب التغير في أحجام التداول لهذه الشركات لفترة ما قبل الإعلان عن الانضمام، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Azevedo et al, 2014) ودراسة (Parthasarathy, 2012) ودراسة (Chakrabarti, 2002) بينما تختلف هذه النتيجة مع دراسة كل من (Chen et al, 2019) ودراسة (Chakrabarti et al, 2005) ودراسة (Harris et al, 1986). كما يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى القصير عن متوسط نسب التغير في أحجام التداول لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Kassim et al, 2017) بينما تختلف هذه النتيجة مع دراسة كل من (Parthasarathy, 2012)

ودراسة (Chakrabarti, 2002). وايضاً يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لأسهم شركات مؤشر أم تي ٣٠ والمنظمة لمؤشر أم اس سي أي للأسواق الناشئة بعد الانضمام للمؤشر في المدى البعيد عن لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لهذه الشركات لفترة ما قبل الانضمام، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Kassim et, al, 2017) ودراسة وتختلف هذه النتائج مع دراسة كل من (Parthasarathy, 2012) ودراسة (Chakrabarti, 2002).

وإجمالاً يمكن القول انه لا يوجد اختلاف لمتوسط العوائد غير العادية التراكمية لاسهم مؤشر ام تي ٣٠ والمنظمة الى مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة في جميع نوافذ الدراسة نظراً لأن حدث الإعلان والانضمام متوقعا من قبل جميع المتداولين بشكل مسبق منذ أن أعلنت (MSCI) المزود العالمي للمؤشرات عن ترقية السوق المالية السعودية إلى قائمة الأسواق الناشئة وذلك بتاريخ ٢٠ يونيو من عام ٢٠١٨م. بينما نجد وجود اختلاف لمتوسط نسب التغير في أحجام التداول لاسهم مؤشر ام تي ٣٠ والمنظمة الى مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة في نافذتي الانضمام في المدى القصير والبعيد نظراً لبداية عمليات الشراء من مدراء صناديق المؤشرات حول العالم واستعداد المتداولين المحليين لعمليات البيع وزيادة وعي المستثمرين تجاه الشركات المنضمة إلى المؤشر.

هذه النتائج تعكس كفاءة التسعير لمؤشر سوق المال السعودي للشركات المنضمة الى مؤشر مورغان ستانلي لعدم وجود أي عوائد غير عادية متحققة من الإعلان والانضمام الى مؤشر مورغان ستانلي، كما أن الإعلان للانضمام للمؤشر لم يؤدي إلى زيادة غير عادية في حجم التداول للأسهم المنضمة الى المؤشر، ولكن بمجرد الانضمام واكتساب الثقة ساعد ذلك على زيادة الاقبال على تداول الأسهم المنضمة الى المؤشر. بالتالي نستطيع القول ان الانضمام في المؤشرات العالمية يساعد على زيادة الثقة في أسهم الشركات المنضمة، كما ان هذه المؤشرات تتميز بكفاءة التسعير مما لا يجعل أي من المستثمرين ان يحقق عوائد غير عادية، مما يحدث استقرار التعامل في هذه المؤشرات. كما يعمل على زيادة سيولة الأسهم وإمكانية تداولها بشكل سريع.

#### التوصيات

بناءً على النتائج السابقة للدراسة، يوجد مجموعتين من التوصيات؛ أولاً: التوصيات التطبيقية الموجهة للمستثمر الفرد، ومديري صناديق الاستثمار، الوسطاء، وهيئة سوق المال. ثانياً: التوصيات البحثية

#### أولاً: التوصيات التطبيقية

يوضح جدول رقم (١٨) أهم التوصيات التطبيقية وآليات تنفيذها وفقاً للفئة المستفيدة كما يلي:

جدول رقم (١٨) التوصيات التطبيقية وآليات تنفيذها وفقاً للجنة المستفيدة

التوصيات	آليات التنفيذ
<b>المستثمر الفرد</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- تعزيز الوعي والمعرفة الاستثمارية للمستثمر الفرد من خلال برامج توعوية عن الحدث ذو العلاقة بتحركات الأسعار وكمية التداول مثل توعيته فيما يتعلق بحدث الانضمام للمؤشرات العالمية واهميتها.</li> <li>- على المستثمر الفرد متابعة الأحداث والاحبار ذات العلاقة بسوق المال والأسهم والمؤشرات، وذلك للاستجابة الفورية لتحقيق عوائد غير عادية، وذلك نظراً انه في يوم الحدث نجد ارتفاع في قيم الأسهم المرتبطة بالحدث مباشرة، ثم يعود السوق بتحقيق التوازن محققاً الكفاءة السعرية للسوق وإلغاء أي عوائد غير طبيعية</li> <li>- تحسين مهارات المستثمر حول كيفية استخدام المعلومات عن الحدث مثل حدث الانضمام للمؤشرات العالمية للتنبؤ بالأسعار والعوائد.</li> <li>- على المستثمرين الكف عن المضاربة بدون تحليل الأسهم، ودراسة الأحداث ودورها في تحديد القيمة السوقية للأسهم</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- قيام هيئة سوق المال بربط المستثمرين بنظام معلوماتي واعلامي مرتبط بسوق المال لتوفير البيانات الصحيحة حول الأحداث، وتوعيتهم حول موضوع الحدث، كتعريفهم بما هي المؤشرات العالمية وفوائد الانضمام اليها. حتى يتوافر المعلومات الكاملة لكافة المستثمرين، وذلك يمكن من تحقيق الكفاءة التسعيرية بأسرع وقت. وإعطاء ثقة في الأسهم ذات العلاقة مما يحقق السيولة المطلوبة للمستثمر.</li> <li>- وضع آلية للاستفسار من قبل المستثمر الفرد والاجابة عليها من خلال موقع سوق المال ومرتبطة بحسابات المستثمرين بالسوق.</li> </ul>
<b>مدراء صناديق الاستثمار</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- على مدراء صناديق الاستثمار الاستحواذ على نسبة معينة من أسهم المؤشرات، وخاصة المنضمة للمؤشرات العالمية في محافظهم الاستثمارية، مما تتمتع به هذه الأسهم من سيولة عالية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- وضع خطة من قبل إدارة صناديق الاستثمار لاقتناء أسهم الشركات المنضمة الى المؤشرات العالمية.</li> <li>- على هيئة سوق المال تقديم حوافز لهذه الصناديق لتشجيعها على الاستثمار في هذه الأسهم ككونهم أحد صناعات السوق، لإحداث التوازن السريع في السوق.</li> </ul>



جدول رقم (١٨) التوصيات التطبيقية وآليات تنفيذها وفقاً للجنة المستفيدة

التوصيات	آليات التنفيذ
<b>الوسطاء</b>	
- تنمية المهارات التحليلية للأسهم، والمهارات المعلوماتية للوسطاء المرخص لهم بتقديم خدمات، التي تمكنهم من تتبع الاخبار ومعرفة مدى صدقها وتحليلها للتعرف على دورها في تحديد الأسعار وحجم التداول، وذلك حتى يقدمون النصح والمشورة الصحيحة للمستثمر الفرد فيما يخص بالأسهم المتعلقة بموضوع الحدث خاصة حدث الانضمام لمؤشرات عالمية	- قيام سوق المال بتقديم دورات تدريبية لتنمية مهارات الوسطاء التحليلية والمعلوماتية، لتمكينهم من تقديم النصح والمشورة الجيدة.
<b>هيئة سوق المال</b>	
- على صناع القرار بهيئة سوق المال، والقائمين على إدارة المؤشرات دراسة الانضمام الى مؤشرات عالمية أخرى، مما يساهم في تطوير سوق المال السعودي، مما يمكنه من تحقيق الكفاءة السعرية، والسيولة في وقت واحد	- التواصل مع مؤسسات إدارة المؤشرات العالمية الأخرى، خاصة مؤشرات الأسواق الناشئة العالمية، والتعرف على شروط ومتطلبات الانضمام، مع محاولة توفيق الأوضاع وتحقيق شروط الانضمام، مما يكسب السوق السعودي ثقة محليا ودولياً.

ثانياً: التوصيات البحثية والبحوث المستقبلية

- على الباحثين عمل دراسات مقارنة بين الأسواق المختلفة المنضمة الى المؤشرات العالمية للتعرف على الاختلافات في العوائد غير العادية واحجام التداول بين هذه الأسواق، وذلك للتعرف على دور السوق في تحديد سلوك رد فعل المستثمرين تجاه نفس حدث الانضمام.
- على الباحثين دراسة خصائص السوق السعودي لتحديد أفضل فترة لنافذة الحدث، ونافذة التقدير للوقوف على رد فعل السوق الأكثر دقة في مدى الاستجابة للحدث من حيث العوائد غير العادية واحجام التداول.
- أن يعمل الباحثين على دراسة تأثير حدث إعلان ترقية السوق المالية السعودية إلى المؤشرات العالمية الأخرى على كل من متوسط العوائد غير العادية التراكمية ومؤشر أحجام التداول.

---

---

### المراجع العربية

الشكرجي، بشار. (٢٠٠٧). علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية "دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية"، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد بجامعة الموصل، مجلد ٣٠، عدد ٨٩، ص ٧٧-٩٠.

المقبل، وعبدالله . (٢٠١٧) . فوائد انضمام السوق المالية إلى مؤشرات الأسواق العالمية، هيئة سوق المال السعودية.

[https://cma.org.sa/market/documents/cma\\_market\\_benefits.pdf](https://cma.org.sa/market/documents/cma_market_benefits.pdf)

مشرقي، حسن . (٢٠١٤). تحديد أثر المؤشرات الاقتصادية الكلية على عائد مؤشر السوق المالي في الأسواق المالية الناشئة (حالة سوقي دمشق وعمان الماليين)، مجلة جامعة البعث. مجلد ٣٦، عدد ١١، ص ٩-٥٢.

### المراجع الأجنبية

Chakrabarti, Rajesh. 2002. Market Reaction to Addition of Indian Stocks to the MSCI Index. Money & Finance, Vol 12, No. 11, 712-728.

Chakrabarti, Rajesh., and Wei Huang, Narayanan Jayaraman, and Jinsoo Lee. (2005). Price and Volume effects of changes in MSCI indices – nature and causes. Journal of Banking & Finance, Vol 29, No. 5, 1237 – 1264.

Chen, Honghui., Gregory Noronha., and Vijay, singal. (2004). The Price Response to S&P 500 Index Additions and Deletions: Evidence of Asymmetry and a New Explanation. The Journal of Finance Vol. Lix, No. 4, 766- 781.

Chen, Hung-Ling, Cheng-Yi Shiu, and Hui-Shan Wei. (2019). Price Effect and Investor Awareness: Evidence from MSCI Standard Index Reconstitution. Journal of Empirical Finance 50, 93-112.

Chong,T., Wu, Y., and Su,J. (2020). The Unusual trading volume and earnings surprises in China market. Journal of Risk and Financial Management, 13,244; Doi: 10.3390/jrfm13100244.

Dimitris Melas. (2019). The Future of Emerging Markets: 30 Years on from the Lunch of the MSCI Emerging Markets Index.

Harris, Lawrence., and Eitan, Gurel. (1986). Price and Volume Effects Associated with Changes in the S&P 500 List: New Evidence for the Existence of Price Pressures. The Journal of Finance Vol 41, No. 4, 815 – 829.

---

---

Kasim, M., and Dwijaya, I. (2022). Market reaction to the covid – 19 pandemic: Events study at Stocks listed on LQ45 Index, Cogent Business and Management, 9:1, 2024979: Doi: 10.1080/23311975.2021.2024979.

Kassim Nawal Seif, Roslily Ramlee, Salina Kassim. (2017). Impact of Inclusion into and Exclusion from the Shariah Index on a Stock Price and Trading Volume: An Event Study Approach. International Journal of Economic and Financial Vol 17, No2, 425-438.

Koc, Yasemin Deniz., Sibel Celik., and Hakan, Celikkol. (2019). The Stock Price Behavior of Participation Index Firms: The Event Study on Borsa Istanbul. Business and Economic Research Journal Vol. 10, No. 4, 845 – 853.

Ngoc, H., Thuy, V., Van, C. (2021). Covid 19 Pandemic and abnormal stock returns of listed companies in Vietnam. Cogent Business and Management, 8:1, 1941587, Doi: 10.1080/23311975.2021.1941587.

Parthasarathy, Srikanth. (2010). Price and Volume Effects Associated with Index Addition: Evidence from the Indian Stock Market. Asian Journal of Finance & Accounting, Vol. 2, No. 2, 420 – 436.

Saputra, G., Pulungan, and Subiyanto. (2021). The relationship between abnormal return, trading volume during the Covid -19 in Indonesia. Journal of Asian Finance, Economics and Business, vol. 8, No 2, 737-745.

مواقع وروابط الكترونية

<https://www.ftserussell.com/products/indices/geisac>

<https://us.spindices.com/our-company/our-history>

<https://www.msci.com/emerging-markets>

<https://www.msci.com/acwi>;

<https://www.saudiexchange.sa/>

<https://www.msci.com/documents/10199/95fa3628-ff2e-e9cd-53b9-8912329ec40c>;

[https://app2.msci.com/eqb/pressreleases/archive/MSCI\\_May19\\_QIRPR.pdf](https://app2.msci.com/eqb/pressreleases/archive/MSCI_May19_QIRPR.pdf)

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م، ٤، ١٤، ج، ٢، يناير ٢٠٢٣)

أ. عادل عبد الله البصري؛ د. مصطفى صلاح المقدم

ملحق رقم (١) تطور قيم مؤشر أم تي ٣٠ خلال الفترة من ٢٠ أبريل ٢٠١٨ إلى الفترة أغسطس ٢٠١٩

Date	Inde x	Date	Inde x	Date	Inde x	Date	Inde x	Date	Inde x	Date	Inde x
10/8/2 019	1,108 .78	9/24/2 019	1,158 .97	5/7/20 19	1,334 .80	12/30/ 2018	1,138 .21	9/25/2 018	1,148 .05	6/13/2 018	1,194 .23
10/7/2 019	1,111 .41	9/22/2 019	1,142 .79	5/6/20 19	1,341 .00	12/27/ 2018	1,127 .78	9/24/2 018	1,123 .25	6/12/2 018	1,194 .23
10/6/2 019	1,125 .55	9/19/2 019	1,140 .84	5/5/20 19	1,369 .03	12/26/ 2018	1,122 .74	9/23/2 018	1,123 .25	6/11/2 018	1,192 .53
10/3/2 019	1,122 .68	9/18/2 019	1,121 .29	5/2/20 19	1,391 .81	12/25/ 2018	1,125 .14	9/21/2 018	1,123 .25	6/10/2 018	1,198 .60
10/2/2 019	1,134 .66	9/17/2 019	1,114 .24	5/1/20 19	1,393 .19	12/24/ 2018	1,130 .32	9/20/2 018	1,123 .25	6/8/20 18	1,208 .85
10/1/2 019	1,146 .08	9/16/2 019	1,125 .57	4/30/2 019	1,384 .16	12/23/ 2018	1,125 .09	9/19/2 018	1,116 .77	6/7/20 18	1,208 .85
9/30/2 019	1,153 .31	9/15/2 019	1,108 .54	4/29/2 019	1,380 .36	12/21/ 2018	1,130 .78	9/18/2 018	1,103 .39	6/6/20 18	1,216 .57
9/29/2 019	1,151 .66	9/12/2 019	1,122 .47	4/28/2 019	1,378 .88	12/20/ 2018	1,130 .78	9/17/2 018	1,098 .97	6/5/20 18	1,222 .73
9/26/2 019	1,151 .61	9/11/2 019	1,129 .17	4/25/2 019	1,381 .46	12/19/ 2018	1,145 .96	9/16/2 018	1,074 .77	6/4/20 18	1,210 .42
9/25/2 019	1,151 .85	9/10/2 019	1,146 .80	4/24/2 019	1,376 .21	12/18/ 2018	1,158 .31	9/14/2 018	1,094 .79	6/3/20 18	1,208 .05
9/24/2 019	1,158 .97	9/9/20 19	1,159 .37	4/23/2 019	1,377 .14	12/17/ 2018	1,163 .04	9/13/2 018	1,094 .79	6/1/20 18	1,181 .54
9/22/2 019	1,142 .79	9/8/20 19	1,159 .25	4/22/2 019	1,370 .35	12/16/ 2018	1,149 .12	9/12/2 018	1,103 .33	5/31/2 018	1,181 .54
9/19/2 019	1,140 .84	9/5/20 19	1,162 .06	4/21/2 019	1,376 .93	12/14/ 2018	1,150 .00	9/11/2 018	1,112 .44	5/30/2 018	1,160 .38
9/18/2 019	1,121 .29	9/4/20 19	1,163 .52	4/18/2 019	1,368 .93	12/13/ 2018	1,150 .00	9/10/2 018	1,114 .28	5/29/2 018	1,157 .21
9/17/2 019	1,114 .24	9/3/20 19	1,140 .76	4/17/2 019	1,376 .05	12/12/ 2018	1,146 .02	9/9/20 18	1,115 .63	5/28/2 018	1,150 .28
9/16/2 019	1,125 .57	9/2/20 19	1,148 .11	4/16/2 019	1,359 .28	12/11/ 2018	1,135 .44	9/7/20 18	1,107 .46	5/27/2 018	1,149 .49
9/15/2 019	1,108 .54	9/1/20 19	1,140 .03	4/15/2 019	1,351 .52	12/10/ 2018	1,133 .23	9/6/20 18	1,107 .46	5/25/2 018	1,155 .04
9/12/2 019	1,122 .47	8/29/2 019	1,157 .37	4/14/2 019	1,346 .42	12/9/2 018	1,135 .79	9/5/20 18	1,113 .23	5/24/2 018	1,155 .04
9/11/2 019	1,129 .17	8/28/2 019	1,181 .82	4/11/2 019	1,352 .75	12/7/2 018	1,138 .69	9/4/20 18	1,150 .16	5/23/2 018	1,153 .95
9/10/2 019	1,146 .80	8/27/2 019	1,203 .92	4/10/2 019	1,352 .15	12/6/2 018	1,138 .69	9/3/20 18	1,146 .78	5/22/2 018	1,151 .73
9/9/20 19	1,159 .37	8/26/2 019	1,195 .45	4/9/20 19	1,348 .80	12/5/2 018	1,143 .31	9/2/20 18	1,144 .19	5/21/2 018	1,143 .52
9/8/20 19	1,159 .25	8/25/2 019	1,193 .21	4/8/20 19	1,347 .13	12/4/2 018	1,146 .66	8/31/2 018	1,150 .18	5/20/2 018	1,146 .43
9/5/20 19	1,162 .06	8/22/2 019	1,225 .11	4/7/20 19	1,340 .34	12/3/2 018	1,149 .42	8/30/2 018	1,150 .18	5/18/2 018	1,149 .37
9/4/20 19	1,163 .52	8/21/2 019	1,234 .57	4/4/20 19	1,350 .92	12/2/2 018	1,135 .66	8/29/2 018	1,160 .97	5/17/2 018	1,149 .37
9/3/20 19	1,140 .76	8/20/2 019	1,247 .71	4/3/20 19	1,337 .73	11/30/ 2018	1,115 .10	8/28/2 018	1,162 .94	5/16/2 018	1,137 .32
9/2/20 19	1,148 .11	8/19/2 019	1,242 .34	4/2/20 19	1,328 .21	11/29/ 2018	1,115 .10	8/27/2 018	1,157 .45	5/15/2 018	1,148 .06
9/1/20 19	1,140 .03	8/18/2 019	1,235 .28	4/1/20 19	1,321 .67	11/28/ 2018	1,101 .32	8/26/2 018	1,154 .64	5/14/2 018	1,152 .05
8/29/2 019	1,157 .37	8/8/20 19	1,239 .04	3/31/2 019	1,309 .42	11/27/ 2018	1,091 .62	8/24/2 018	1,135 .83	5/13/2 018	1,142 .67
8/28/2 019	1,181 .82	8/7/20 19	1,227 .80	3/28/2 019	1,302 .91	11/26/ 2018	1,085 .67	8/23/2 018	1,135 .83	5/11/2 018	1,124 .17
8/27/2 019	1,203 .92	8/6/20 19	1,214 .26	3/27/2 019	1,297 .28	11/25/ 2018	1,082 .15	8/22/2 018	1,135 .83	5/10/2 018	1,124 .17

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م، ع، ١٤، ج، ٢، يناير ٢٠٢٣)

أ. عادل عبد الله البصري؛ د. مصطفى صلاح المقدم

Date	Inde x	Date	Inde x	Date	Inde x	Date	Inde x	Date	Inde x	Date	Inde x
8/26/2019	1,195.45	8/5/2019	1,226.05	3/26/2019	1,283.18	11/23/2018	1,096.94	8/21/2018	1,135.83	5/9/2018	1,112.38
8/25/2019	1,193.21	8/4/2019	1,239.45	3/25/2019	1,281.73	11/22/2018	1,096.94	8/20/2018	1,135.83	5/8/2018	1,136.31
8/22/2019	1,225.11	8/1/2019	1,259.93	3/24/2019	1,278.33	11/21/2018	1,082.48	8/19/2018	1,135.83	5/7/2018	1,146.65
8/21/2019	1,234.57	7/31/2019	1,267.96	3/21/2019	1,288.78	11/20/2018	1,082.12	8/17/2018	1,135.83	5/6/2018	1,145.06
8/20/2019	1,247.71	7/30/2019	1,271.34	3/20/2019	1,277.94	11/19/2018	1,089.37	8/16/2018	1,135.83	5/4/2018	1,141.41
8/19/2019	1,242.34	7/29/2019	1,270.32	3/19/2019	1,282.36	11/18/2018	1,077.74	8/15/2018	1,137.23	5/3/2018	1,141.41
8/18/2019	1,235.28	7/28/2019	1,291.21	3/18/2019	1,280.98	11/16/2018	1,101.73	8/14/2018	1,141.29	5/2/2018	1,140.74
8/8/2019	1,239.04	7/25/2019	1,287.42	3/17/2019	1,265.14	11/15/2018	1,101.73	8/13/2018	1,138.81	5/1/2018	1,146.85
8/7/2019	1,227.80	7/24/2019	1,280.85	3/14/2019	1,268.72	11/14/2018	1,101.93	8/12/2018	1,169.89	4/30/2018	1,154.46
8/6/2019	1,214.26	7/23/2019	1,281.52	3/13/2019	1,260.50	11/13/2018	1,117.69	8/10/2018	1,184.60	4/29/2018	1,159.37
8/5/2019	1,226.05	7/22/2019	1,300.44	3/12/2019	1,245.72	11/12/2018	1,121.11	8/9/2018	1,184.60	4/27/2018	1,161.34
8/4/2019	1,239.45	7/21/2019	1,311.56	3/11/2019	1,240.72	11/11/2018	1,112.21	8/8/2018	1,190.80	4/26/2018	1,161.34
8/1/2019	1,259.93	7/18/2019	1,322.35	3/10/2019	1,246.82	11/9/2018	1,116.40	8/7/2018	1,195.89	4/25/2018	1,162.31
7/31/2019	1,267.96	7/17/2019	1,329.78	3/7/2019	1,248.76	11/8/2018	1,116.40	8/6/2018	1,193.83	4/24/2018	1,173.50
7/30/2019	1,271.34	7/16/2019	1,329.08	3/6/2019	1,257.71	11/7/2018	1,125.76	8/5/2018	1,196.22	4/23/2018	1,178.10
7/29/2019	1,270.32	7/15/2019	1,324.62	3/5/2019	1,262.01	11/6/2018	1,131.79	8/3/2018	1,197.92	4/22/2018	1,163.80
7/28/2019	1,291.21	7/14/2019	1,319.80	3/4/2019	1,262.96	11/5/2018	1,131.08	8/2/2018	1,197.92	6/13/2018	1,194.23
7/25/2019	1,287.42	7/11/2019	1,312.77	3/3/2019	1,258.40	11/4/2018	1,139.83	8/1/2018	1,201.94	6/12/2018	1,194.23
7/24/2019	1,280.85	7/10/2019	1,301.55	2/28/2019	1,254.03	11/2/2018	1,146.92	7/31/2018	1,201.58	6/11/2018	1,192.53
7/23/2019	1,281.52	7/9/2019	1,294.50	2/27/2019	1,250.46	11/1/2018	1,146.92	7/30/2018	1,205.40	6/10/2018	1,198.60
7/22/2019	1,300.44	7/8/2019	1,290.85	2/26/2019	1,248.44	10/31/2018	1,151.06	7/29/2018	1,204.78	6/8/2018	1,208.85
7/21/2019	1,311.56	7/7/2019	1,290.88	2/25/2019	1,243.82	10/30/2018	1,142.31	7/27/2018	1,211.57	6/7/2018	1,208.85
7/18/2019	1,322.35	7/4/2019	1,297.82	2/24/2019	1,256.54	10/29/2018	1,145.47	7/26/2018	1,211.57	6/6/2018	1,216.57
7/17/2019	1,329.78	7/3/2019	1,299.69	2/21/2019	1,262.88	10/28/2018	1,142.23	7/25/2018	1,216.25	6/5/2018	1,222.73
7/16/2019	1,329.08	7/2/2019	1,297.25	2/20/2019	1,266.37	10/26/2018	1,154.17	7/24/2018	1,216.94	6/4/2018	1,210.42
7/15/2019	1,324.62	7/1/2019	1,300.17	2/19/2019	1,256.78	10/25/2018	1,154.17	7/23/2018	1,221.82	6/3/2018	1,208.05
7/14/2019	1,319.80	6/30/2019	1,298.46	2/18/2019	1,266.69	10/24/2018	1,097.43	7/22/2018	1,223.36	6/1/2018	1,181.54
7/11/2019	1,312.77	6/27/2019	1,294.93	2/17/2019	1,271.41	10/23/2018	1,106.50	7/20/2018	1,221.79	5/31/2018	1,181.54
7/10/2019	1,301.55	6/26/2019	1,280.28	2/14/2019	1,277.54	10/22/2018	1,134.32	7/19/2018	1,221.79	5/30/2018	1,160.38
7/9/2019	1,294.50	6/25/2019	1,274.97	2/13/2019	1,274.53	10/21/2018	1,126.89	7/18/2018	1,221.72	5/29/2018	1,157.21
7/8/2019	1,290.85	6/24/2019	1,268.65	2/12/2019	1,270.05	10/19/2018	1,119.49	7/17/2018	1,221.54	5/28/2018	1,150.28

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م، ع، ١٤، ج، ٢، يناير ٢٠٢٣)

أ. عادل عبد الله البصري؛ د. مصطفى صلاح المقدم

Date	Inde x	Date	Inde x	Date	Inde x	Date	Inde x	Date	Inde x	Date	Inde x
7/7/2019	1,290.88	6/23/2019	1,292.51	2/11/2019	1,261.45	10/18/2018	1,119.49	7/16/2018	1,226.78	5/27/2018	1,149.49
7/4/2019	1,297.82	6/20/2019	1,316.27	2/10/2019	1,265.20	10/17/2018	1,122.69	7/15/2018	1,210.02	5/25/2018	1,155.04
7/3/2019	1,299.69	6/19/2019	1,326.39	2/7/2019	1,273.16	10/16/2018	1,129.23	7/13/2018	1,203.80	5/24/2018	1,155.04
7/2/2019	1,297.25	6/18/2019	1,336.61	2/6/2019	1,275.30	10/15/2018	1,103.51	7/12/2018	1,203.80	5/23/2018	1,153.95
7/1/2019	1,300.17	6/17/2019	1,333.84	2/5/2019	1,271.94	10/14/2018	1,058.61	7/11/2018	1,207.88	5/22/2018	1,151.73
6/30/2019	1,298.46	6/16/2019	1,321.01	2/4/2019	1,254.27	10/12/2018	1,090.09	7/10/2018	1,214.75	5/21/2018	1,143.52
6/27/2019	1,294.93	6/13/2019	1,332.53	2/3/2019	1,253.06	10/11/2018	1,090.09	7/9/2018	1,201.09	5/20/2018	1,146.43
6/26/2019	1,280.28	6/12/2019	1,356.75	1/31/2019	1,258.01	10/10/2018	1,138.87	7/8/2018	1,183.67	5/18/2018	1,149.37
6/25/2019	1,274.97	6/11/2019	1,339.12	1/30/2019	1,261.16	10/9/2018	1,148.32	7/6/2018	1,175.78	5/17/2018	1,149.37
6/24/2019	1,268.65	6/10/2019	1,316.48	1/29/2019	1,259.85	10/8/2018	1,153.38	7/5/2018	1,175.78	5/16/2018	1,137.32
6/23/2019	1,292.51	6/9/2019	1,285.81	1/28/2019	1,268.24	10/7/2018	1,145.45	7/4/2018	1,185.46	5/15/2018	1,148.06
6/20/2019	1,316.27	5/30/2019	1,256.70	1/27/2019	1,250.99	10/5/2018	1,160.84	7/3/2018	1,184.94	5/14/2018	1,152.05
6/19/2019	1,326.39	5/29/2019	1,239.63	1/24/2019	1,244.66	10/4/2018	1,160.84	7/2/2018	1,192.31	5/13/2018	1,142.67
6/18/2019	1,336.61	5/28/2019	1,265.67	1/23/2019	1,250.96	10/3/2018	1,163.12	7/1/2018	1,203.16	5/11/2018	1,124.17
6/17/2019	1,333.84	5/27/2019	1,241.81	1/22/2019	1,240.95	10/2/2018	1,158.25	6/29/2018	1,200.02	5/10/2018	1,124.17
6/16/2019	1,321.01	5/26/2019	1,241.41	1/21/2019	1,240.73	10/1/2018	1,168.15	6/28/2018	1,200.02	5/9/2018	1,112.38
6/13/2019	1,332.53	5/23/2019	1,270.65	1/20/2019	1,236.42	9/30/2018	1,161.66	6/27/2018	1,203.42	5/8/2018	1,136.31
6/12/2019	1,356.75	5/22/2019	1,289.64	1/17/2019	1,249.20	9/28/2018	1,145.38	6/26/2018	1,200.68	5/7/2018	1,146.65
10/8/2019	1,108.78	5/21/2019	1,284.69	1/16/2019	1,242.29	9/27/2018	1,145.38	6/25/2018	1,208.04	5/6/2018	1,145.06
10/7/2019	1,111.41	5/20/2019	1,262.64	1/15/2019	1,232.99	9/26/2018	1,145.58	6/24/2018	1,208.38	5/4/2018	1,141.41
10/6/2019	1,125.55	5/19/2019	1,268.91	1/14/2019	1,220.17	9/25/2018	1,148.05	6/22/2018	1,184.46	5/3/2018	1,141.41
10/3/2019	1,122.68	5/16/2019	1,279.26	1/13/2019	1,222.90	9/24/2018	1,123.25	6/21/2018	1,184.46	5/2/2018	1,140.74
10/2/2019	1,134.66	5/15/2019	1,254.89	1/10/2019	1,209.04	9/23/2018	1,123.25	6/20/2018	1,178.41	5/1/2018	1,146.85
10/1/2019	1,146.08	5/14/2019	1,243.20	1/9/2019	1,195.21	9/21/2018	1,123.25	6/19/2018	1,194.23	4/30/2018	1,154.46
9/30/2019	1,153.31	5/13/2019	1,239.19	1/8/2019	1,179.80	9/20/2018	1,123.25	6/18/2018	1,194.23	4/29/2018	1,159.37
9/29/2019	1,151.66	5/12/2019	1,287.88	1/7/2019	1,180.27	9/19/2018	1,116.77	6/17/2018	1,194.23	4/27/2018	1,161.34
9/26/2019	1,151.61	5/9/2019	1,316.20	1/4/2019	1,144.66	9/18/2018	1,103.39	6/15/2018	1,194.23	4/26/2018	1,161.34
9/25/2019	1,151.85	5/8/2019	1,323.91	12/31/2018	1,140.98	9/17/2018	1,098.97	6/14/2018	1,194.23	4/25/2018	1,162.31

المصدر: سوق الأوراق المالية السعودية (تداول)

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م، ٤، ١٤، ج ٢، يناير ٢٠٢٣)

أ. عادل عبد الله البصري؛ د. مصطفى صلاح المقدم

ملحق رقم (٢) حجم التداول لمؤشر أم تي ٣٠ خلال الفترة من ٢٠ ابريل ٢٠١٨ الى الفترة أغسطس ٢٠١٩

Date	volum e	Date	volum e	Date	Volu me	Date	volu me	Date	Volu me
10/8/ 2019	16699 298	9/5/2 019	20560 011	4/21/2 019	1871 7060	12/17/ 2018	2067 4538	8/5/2 018	2151 9948
10/7/ 2019	16317 573	9/4/2 019	19148 005	4/18/2 019	1641 7183	12/16/ 2018	2038 8144	8/2/2 018	2068 8525
10/6/ 2019	15909 908	9/3/2 019	16715 572	4/17/2 019	2587 1937	12/13/ 2018	1596 5018	8/1/2 018	2004 6545
10/3/ 2019	17544 098	9/2/2 019	16856 256	4/16/2 019	2075 5945	12/12/ 2018	1913 5947	7/31/ 2018	2092 6476
10/2/ 2019	18101 679	9/1/2 019	12961 693	4/15/2 019	1892 4981	12/11/ 2018	1506 8527	7/30/ 2018	2483 5690
10/1/ 2019	18854 990	8/29/ 2019	21284 038	4/14/2 019	1545 3293	12/10/ 2018	1493 0157	7/29/ 2018	2193 7752
9/30/ 2019	20644 104	8/28/ 2019	24035 317	4/11/2 019	2015 4656	12/9/2 018	1443 3215	7/26/ 2018	1888 5688
9/29/ 2019	13058 030	8/27/ 2019	11702 9158	4/10/2 019	1813 7498	12/6/2 018	2238 5000	7/25/ 2018	1663 3659
9/26/ 2019	14981 924	8/26/ 2019	18853 911	4/9/20 19	1731 2630	12/5/2 018	1775 9001	7/24/ 2018	1979 3648
9/25/ 2019	19500 478	8/25/ 2019	14504 808	4/8/20 19	1759 9264	12/4/2 018	2560 8732	7/23/ 2018	2462 4537
9/24/ 2019	16631 455	8/22/ 2019	28474 773	4/7/20 19	1846 3939	12/3/2 018	2495 5217	7/22/ 2018	1692 5512
9/22/ 2019	11680 032	8/21/ 2019	15271 198	4/4/20 19	2156 8798	12/2/2 018	2041 6850	7/19/ 2018	1810 7938
9/19/ 2019	39645 914	8/20/ 2019	16267 963	4/3/20 19	2738 0071	11/29/ 2018	2370 4096	7/18/ 2018	1681 3166
9/18/ 2019	15510 523	8/19/ 2019	16212 692	4/2/20 19	1945 4436	11/28/ 2018	2258 9317	7/17/ 2018	1680 9432
9/17/ 2019	16301 172	8/18/ 2019	12949 390	4/1/20 19	1725 4986	11/27/ 2018	1599 8996	7/16/ 2018	1979 1088
9/16/ 2019	18208 842	8/8/2 019	18067 101	3/31/2 019	1649 3153	11/26/ 2018	1370 2833	7/15/ 2018	1706 7759
9/15/ 2019	16221 584	8/7/2 019	16132 679	3/28/2 019	1910 5952	11/25/ 2018	1534 3249	7/12/ 2018	1659 1709
9/12/ 2019	14882 783	8/6/2 019	17316 333	3/27/2 019	1857 1687	11/22/ 2018	1898 1804	7/11/ 2018	1804 1747
9/11/ 2019	18602 564	8/5/2 019	16969 869	3/26/2 019	2080 8640	11/21/ 2018	1810 9155	7/10/ 2018	2224 0317
9/10/ 2019	18249 707	8/4/2 019	13938 421	3/25/2 019	1775 6424	11/20/ 2018	1625 6153	7/9/2 018	1965 7476
9/9/2 019	15897 441	8/1/2 019	13472 645	3/24/2 019	1745 2174	11/19/ 2018	1848 0392	7/8/2 018	1685 4065
9/8/2 019	14327 948	7/31/ 2019	14022 823	3/21/2 019	1781 6364	11/18/ 2018	2154 4281	7/5/2 018	2055 1390
9/5/2 019	20560 011	7/30/ 2019	16101 085	3/20/2 019	2312 1599	11/15/ 2018	1964 6816	7/4/2 018	1723 0201
9/4/2 019	19148 005	7/29/ 2019	18164 290	3/19/2 019	2506 6523	11/14/ 2018	2348 2577	7/3/2 018	1923 2938

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م، ٤، ١٤، ج، ٢، يناير ٢٠٢٣)

أ. عادل عبد الله البصري؛ د. مصطفى صلاح المقدم

Date	volume	Date	volume	Date	Volume	Date	volume	Date	Volume
9/3/2019	16715572	7/28/2019	11801493	3/18/2019	23279327	11/13/2018	21781624	7/2/2018	25750000
9/2/2019	16856256	7/25/2019	19789206	3/17/2019	20710223	11/12/2018	19481420	7/1/2018	24434190
9/1/2019	12961693	7/24/2019	13869824	3/14/2019	28373356	11/11/2018	19237519	6/28/2018	24568982
8/29/2019	21284038	7/23/2019	13602943	3/13/2019	20825969	11/8/2018	19075794	6/27/2018	18228705
8/28/2019	24035317	7/22/2019	14745955	3/12/2019	17575554	11/7/2018	20622691	6/26/2018	19349193
8/27/2019	117029158	7/21/2019	16654108	3/11/2019	16938839	11/6/2018	19804358	6/25/2018	22952911
8/26/2019	18853911	7/18/2019	19854325	3/10/2019	20009829	11/5/2018	21189664	6/24/2018	17668101
8/25/2019	14504808	7/17/2019	18920420	3/7/2019	18640728	11/4/2018	17990601	6/21/2018	11614827
8/22/2019	28474773	7/16/2019	19515789	3/6/2019	14977005	11/1/2018	25492241	6/20/2018	12415213
8/21/2019	15271198	7/15/2019	17666920	3/5/2019	18119254	10/31/2018	27924189	6/12/2018	16027218
8/20/2019	16267963	7/14/2019	19166042	3/4/2019	17416985	10/30/2018	23255637	6/11/2018	17499121
8/19/2019	16212692	7/11/2019	20807091	3/3/2019	17100643	10/29/2018	29412820	6/10/2018	18281883
8/18/2019	12949390	7/10/2019	18596716	2/28/2019	17594840	10/28/2018	20150819	6/7/2018	21977997
8/8/2019	18067101	7/9/2019	20002427	2/27/2019	16016307	10/25/2018	50846902	6/6/2018	24674551
8/7/2019	16132679	7/8/2019	17723919	2/26/2019	12307506	10/24/2018	20103694	6/5/2018	22159987
8/6/2019	17316333	7/7/2019	13142409	2/25/2019	16572983	10/23/2018	31052934	6/4/2018	27847980
8/5/2019	16969869	7/4/2019	13018996	2/24/2019	14025015	10/22/2018	33550089	6/3/2018	29129628
8/4/2019	13938421	7/3/2019	12534211	2/21/2019	10445482	10/21/2018	30015514	5/31/2018	32809132
8/1/2019	13472645	7/2/2019	17713518	2/20/2019	11518236	10/18/2018	18475526	5/30/2018	21318772
7/31/2019	14022823	7/1/2019	15381477	2/19/2019	16005330	10/17/2018	24491506	5/29/2018	22284563
7/30/2019	16101085	6/30/2019	15499004	2/18/2019	18418398	10/16/2018	45550701	5/28/2018	21636256
7/29/2019	18164290	6/27/2019	15355836	2/17/2019	11753773	10/15/2018	35925146	5/27/2018	15520360
7/28/2019	11801493	6/26/2019	26981069	2/14/2019	14383004	10/14/2018	39185931	5/24/2018	22014017
7/25/2019	19789206	6/25/2019	22849858	2/13/2019	15831819	10/11/2018	27097481	5/23/2018	21488649
7/24/2019	13869824	6/24/2019	20870775	2/12/2019	18057606	10/10/2018	16689397	5/22/2018	20008977



المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م، ٤، ع، ١٤، ج، ٢، يناير ٢٠٢٣)

أ. عادل عبد الله البصري؛ د. مصطفى صلاح المقدم

Date	volume	Date	volume	Date	Volume	Date	volume	Date	Volume
7/23/2019	13602943	6/23/2019	16973001	2/11/2019	13732426	10/9/2018	18590341	5/21/2018	16325065
7/22/2019	14745955	6/20/2019	46604140	2/10/2019	13736894	10/8/2018	18591559	5/20/2018	18335435
7/21/2019	16654108	6/19/2019	32920984	2/7/2019	15101000	10/7/2018	20139938	5/17/2018	20024034
7/18/2019	19854325	6/18/2019	30433588	2/6/2019	19367493	10/4/2018	16409856	5/16/2018	26630642
7/17/2019	18920420	6/17/2019	32760896	2/5/2019	19401539	10/3/2018	20096072	5/15/2018	28580895
7/16/2019	19515789	6/16/2019	19625481	2/4/2019	15120794	10/2/2018	21317412	5/14/2018	38245067
7/15/2019	17666920	6/13/2019	27563506	2/3/2019	15825916	10/1/2018	19791862	5/13/2018	28439832
7/14/2019	19166042	6/12/2019	27068140	1/31/2019	22774770	9/30/2018	18274968	5/10/2018	29249417
7/11/2019	20807091	6/11/2019	27083278	1/30/2019	22069061	9/27/2018	29346142	5/9/2018	29144489
7/10/2019	18596716	6/10/2019	26032943	1/29/2019	23094652	9/26/2018	18247232	5/8/2018	29810249
7/9/2019	20002019	6/9/2019	14874620	1/28/2019	29356812	9/25/2018	19425138	5/7/2018	24928960
7/8/2019	17723019	5/30/2019	14663230	1/27/2019	24594612	9/20/2018	15990045	5/6/2018	25256364
7/7/2019	13142019	5/29/2019	17748260	1/24/2019	16244576	9/19/2018	18290602	5/3/2018	28230363
7/4/2019	13018019	5/28/2019	113475102	1/23/2019	17491901	9/18/2018	19852963	5/2/2018	31623328
7/3/2019	12534019	5/27/2019	17849919	1/22/2019	16974389	9/17/2018	22130369	5/1/2018	30658026
7/2/2019	17713019	5/26/2019	16422626	1/21/2019	26892321	9/16/2018	18180147	4/30/2018	32553487
7/1/2019	15381019	5/23/2019	22796905	1/20/2019	15814539	9/13/2018	14717238	4/29/2018	31439710
6/30/2019	15499004	5/22/2019	24527879	1/17/2019	16251488	9/12/2018	16615037	4/26/2018	31931810
10/8/2019	16699298	5/21/2019	17821807	1/16/2019	20789175	9/11/2018	12970032	4/25/2018	32226909
10/7/2019	16317573	5/20/2019	18798953	1/15/2019	18304347	9/10/2018	16697919	4/24/2018	43863587
10/6/2019	15909908	5/19/2019	15106263	1/14/2019	17627505	9/9/2018	14948862	4/23/2018	38694378
10/3/2019	17544098	5/16/2019	21144191	1/13/2019	18589788	9/6/2018	25319772	4/22/2018	31588388
10/2/2019	18101679	5/15/2019	27298697	1/10/2019	20724979	9/5/2018	27824440		
10/1/2019	18854990	5/14/2019	31932764	1/9/2019	21661584	9/4/2018	17364204		
9/30/2019	20644104	5/13/2019	28183870	1/8/2019	22341421	9/3/2018	14401865		

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م، ٤، ع، ١٤، ج، ٢، يناير ٢٠٢٣)

أ. عادل عبد الله البصري؛ د. مصطفى صلاح المقدم

Date	volume	Date	volume	Date	Volume	Date	volume	Date	Volume
9/29/2019	13058030	5/12/2019	17101264	1/7/2019	20346371	9/2/2018	14715610		
9/26/2019	14981924	5/9/2019	18156192	1/6/2019	15690256	8/30/2018	13860320		
9/25/2019	19500478	5/8/2019	15585580	1/3/2019	11383883	8/29/2018	14414012		
9/24/2019	16631455	5/7/2019	16635546	1/2/2019	10363926	8/28/2018	13168358		
9/22/2019	11680032	5/6/2019	22694823	1/1/2019	9871883	8/27/2018	11862365		
9/19/2019	39645914	5/5/2019	18931568	12/31/2018	12138695	8/26/2018	11567728		
9/18/2019	15510523	5/2/2019	21394261	12/30/2018	9649587	8/16/2018	14612436		
9/17/2019	16301172	5/1/2019	21961687	12/27/2018	14189224	8/15/2018	14664417		
9/16/2019	18208842	4/30/2019	33612357	12/26/2018	13125019	8/14/2018	20542133		
9/15/2019	16221584	4/29/2019	17102558	12/25/2018	17297328	8/13/2018	22789523		
9/12/2019	14882783	4/28/2019	14151266	12/24/2018	16585558	8/12/2018	21237875		
9/11/2019	18602564	4/25/2019	27218564	12/23/2018	17877648	8/9/2018	28217926		
9/10/2019	18249707	4/24/2019	18687878	12/20/2018	19355279	8/8/2018	24978516		
9/9/2019	15897441	4/23/2019	19008478	12/19/2018	16697936	8/7/2018	25381927		
9/8/2019	14327948	4/22/2019	24406058	12/18/2018	18603644	8/6/2018	24314077		

المصدر: سوق الأوراق المالية السعودية (تداول)

---

---

**Measuring the impact of joining the MT30 Index of the Saudi Stock Market with the MSCI Emerging Market Index on the extraordinary capital returns of stocks and trading volumes using the event study methodology.**

*Dr. Mostafa Salah Elmokadem and Mr. Adel Abdullah Al Basri*

**Abstract**

The study aimed to verify the impact of joining the MT30 Index of the Saudi Stock Exchange to the MSCI Emerging Markets Index on the extraordinary capital returns of stocks and trading volumes. This is done by identifying the difference between the average cumulative extraordinary returns and the average trading volumes of the shares of the companies that make up the MT30 index and join the MSCI Emerging Markets Index, after the announcement of joining the index, and after the actual joining of the index in the short and long term. To achieve this goal, the study used the event study methodology. The study population consisted of all 30 companies listed in the MT30 Index of the Saudi Stock Exchange.

The most important results of the study were: There is a statistically significant difference in the average trading volumes of the shares of companies joining the MSCI Emerging Markets Index after joining the index in the short and long term from the pre-accession period, while there is no statistically significant difference in the average trading volumes of the stocks of companies joining the MSCI Emerging Markets Index After declaring joining the index for the period before declaring accession. Also, there is no statistically significant difference for the average cumulative extraordinary returns of the shares of the companies joining the Morgan Stanley Emerging Markets Index after the announcement of joining the index for the period before the announcement of the accession. There is also no statistically significant difference for the average cumulative extraordinary returns of the shares of the companies joining the index Morgan Stanley Emerging Markets after joining the index in the short and long term from the pre-accession period.

The most prominent recommendations were: That decision-makers study the accession of the Saudi Stock Exchange to other global indices such as the Dow Jones Emerging Markets Indexes, which contributes to increasing trading volumes in the financial market and thus increasing the demand for it to be an attractive market at the global level. And that investment fund managers, institutional investors and brokers work to ensure that the list of stocks joined to global indices acquires a certain percentage of their investment portfolios due to the high trading volumes and thus the ease of its liquidation as a kind of reducing the risks of securities.

**Keyword:** MT30 Index, MSCI Emerging Markets Index, Event Study Methodology.