

## دراسة تحليلية لتطور حجم التداول والقيمة السوقية للأسهم في الأسواق المالية العربية (السعودية، مصر) خلال الفترة (2007-2016)

أ/عliš فطيمة - جامعة المدينة

د/سالم رشيد - جامعة المدينة

الإرسال: 2018/04/17 تاريخ القبول: 2018/05/04 تاريخ النشر: 2018/09/15

### الملخص:

هدفت الدراسة إلى تبيان التطورات الحاصلة وتحليلها في حجم التداول والقيمة السوقية للأسهم في الأسواق المالية العربية محل الدراسة، في كل من السوق السعودي والمصري للأوراق المالية (الأسهم) باعتبارهما أكثر الأسواق المالية العربية، من حيث إرتفاع القيمة السوقية للأسهم وتطور حجم التداول وذلك خلال الفترة (2007-2016)

**الكلمات المفتاحية:** حجم التداول، القيمة السوقية، الأسهم، السوق السعودي، السوق

المصري

### Abstract:

This study aimed at showing the developments and analysing them in the trading volume and market value of shares in the Arab financial markets, in both the Saudi and Egyptian stock markets as they are the most important Arab financial markets in terms of the high market value of shares and the development of trading volume during the period (2007-2016)

**Keywords:** trading volume, Market Value, Stocks, Saudi Market, Egyptian Market.

## مقدمة:

نتج عن التطورات المتلاحقة في كل من المجالات الاقتصادية، الصناعية و الاجتماعية إزدياد الحاجات المالية للوحدات الإنتاجية بحكم توسعها، مما أدى بالضرورة إلى تطور الأنظمة المالية، حيث حضيت باهتمام بالغ على جميع المستويات و ذلك نظرا لما تقدمه من دور مهم في تحقيق نمو إقتصادي أمثل.

و أحد الأطراف الفاعلة في النظام المالي هي الأسواق المالية التي تعد عنصرا فعالا في النشاط الاقتصادي فمن عملها يتبادر لنا ما مدى أهميتها الحيوية، فعمليات التنسيق بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز هو أكبر عنصر من عناصر تجرى في السوق المالي، وهي أسواق فيها المنافسة الحرة وتحدد فيها الأسعار وفقا لقانون العرض والطلب.

ويعتبر الاستثمار للأسهم الأكثر والأوسع إستخداما من قبل الشركات للحصول على الموارد التمويلية التي تحتاجها من أجل مشاريعها الإنتاجية المختلفة، ويعتبر حجم التداول من العناصر الأساسية المستخدمة في التنبؤ بحركة الأسعار ومدى إقبال المتعاملين على شراء وبيع الحصص(الأسهم) التي تعبر عن نشاط السوق.

لقد شهدت الأسواق المالية العربية في الآونة الأخيرة تطورا ملحوظا من حيث نمو القيمة السوقية وتطور حجم التداول، من خلال هذا البحث نسلط الضوء على سوقي مصر والسعودية للأوراق المالية بإعتبارهما أكثر الأسواق المالية العربية من حيث إرتفاع القيمة السوقية وتطور حجم التداول.

## ➤ إشكالية البحث:

في ضوء ما تقدم عرضه فإن التساؤل الذي يطرح نفسه هو: ما هي التطورات الحاصلة في كل من حجم التداول والقيمة السوقية للأسهم في السوق المالي السعودي والمصري للأوراق المالية خلال فترة الدراسة؟ وهل هناك علاقة بين حجم التداول والقيمة السوقية للأسهم من خلال هذه التطورات؟

خطة البحث: لمعالجة الموضوع ارتأينا تقسيم البحث إلى المحاور التالية:

- المحور الأول: مفاهيم عامة حول حجم التداول والقيمة السوقية.
- المحور الثاني: ملامح أداء سوقي السعودية ومصر، من حيث مقاييس حجم التداول.
- المحور الثالث: تطور حجم التداول والقيمة السوقية في الأسواق المالية محل الدراسة.

## المحور الأول: مفاهيم عامة حول حجم التداول والقيمة السوقية

### أولاً: ماهية حجم التداول

1. مفهوم حجم التداول: يهتم كل مستثمر في سوق الأوراق المالية بمعرفة المعلومات الخاصة التي بحوزة بقية المستثمرين، وذلك بهدف تحقيق الأرباح، وهناك طرق عديدة لمعرفة المعلومات التي يمتلكها أطراف السوق. ويعتبر حجم التداول له أهمية كبيرة في إمكانية التنبؤ بحركة اتجاه أسعار السهم، وبالتالي تمكين المستثمر من تعظيم ثروته، ويمكن التعبير عنه بعدد العقود المتداولة خلال فترة زمنية معينة<sup>1</sup>.

إن أهمية حجم التداول في الأسواق يعكس مدى إقبال المتعاملين على الشراء والبيع، فمن المعروف أن أي إرتفاع للأسعار يعود إلى زيادة الطلب على العرض وهو ما يترجم عمليا في الأسواق المالية على أنه زيادة في طلبات الشراء، أما إذا زاد العرض عن الطلب فذلك يعني إنخفاض الأسعار، ويعرف حجم التداول بأنه "عدد الحصص المتداولة من الأوراق المالية في السوق ككل خلال فترة زمنية محددة بمعنى كمية الحصص (الأسهم) التي إنتقلت من البائعين إلى المشترين والتي تعبر عن نشاط السوق، فعلى سبيل المثال لو قام أحد المشترين بشراء (100) سهم من أحد البائعين فإن تداول تلك الفترة سيزداد بمقدار (100) سهم نتيجة تلك العملية، ويعد حجم التداول من المؤشرات الأساسية في التحليل الفني للأسواق المالية حيث يستخدم كمقياس للقيمة السوقية فإن حدث تحرك في الأسعار صعودا أو نزولا فإن قوة السوق تعتمد على حجم التداول في تلك الفترة"<sup>2</sup>.

2. العوامل المؤثرة في حجم التداول: هناك عوامل كثيرة قد تؤثر على حجم التداول في البورصة ومن أهم هذه العوامل:<sup>3</sup>

أ. العرض والطلب: تعد نظرية العرض والطلب من أقدم النظريات الاقتصادية ومن أهم العوامل المؤثرة في تحركات بورصة الأوراق المالية وتحديد أسعار الأسهم والأوراق المالية المتداولة.

<sup>1</sup> ناهد سعيد حسين زعرب، تحليل حجم تداول الأسهم في قطاع البنوك الوطنية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج السلاسل الزمنية، رسالة ماجستير في قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، 2012، ص 43

<sup>2</sup> خالد سعود القضاة، أثر الإستثمار على كل من سعر السهم السوقي وحجم تداوله في بورصة عمان دراسة تطبيقية على قطاع المصارف للفترة (2000-2007)، أطروحة دكتوراه في العلوم الإدارية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008، ص ص 21-22.

<sup>3</sup> ناهد سعيد حسين زعرب، مرجع سابق، ص 43

ب. **الشفافية:** الشفافية في سياق بورصة الأوراق المالية تشير إلى سرعة وكفاءة نقل المعلومات إلى جميع المستثمرين في نفس الوقت داخل البورصة. وعامل الشفافية يعكس مدى نزاهة الإجراءات داخل البورصة وهو العامل المسؤول عن إرساء قواعد العدل والمساواة. لذا تناقل المعلومات بسرعة وبكفاءة يؤمن عدم وجود أي ميزة لأي مستثمر حتى يستطيع إستغلالها لمكاسبه الشخصية دون الآخرين.

ت. **الشائعات:** الشائعات تعد بمثابة اللاعب الخفي في بورصة الأوراق المالية، فمن الناحية النظرية لا يمكن أن تعتبر الشائعات عاملاً مؤثراً في آليات البورصة لصعوبة قياس تأثيرها المباشر أو الغير مباشر. ولكن بغض النظر عن هذه الحقيقة السابقة، لا يوجد مستثمر في أي بورصة أوراق مالية في العالم لم يولي للشائعات أهمية. فالشائعات تعد بمثابة وكالة أنباء غير رسمية توفر للمستثمرين معلومات قد يجدون فيها مصدراً للتهديد أو فرصة للربح السريع.

ث. **الحالة الاقتصادية:** العلاقة بين الحالة الاقتصادية ومستوى الأداء هي علاقة تناسب مباشر كما هو الحال مع العرض والطلب. لذا نجد أن من الطبيعي أن تزدهر حجم التداول في بورصة الأوراق المالية في حالة إستقرار وإزدهار إقتصاد الدولة. والسبب الرئيسي وراء هذه العلاقة الوطيدة هو أن الإقتصاد المستقر والمزدهر يوفر عامل الأمان للمستثمرين داخل الدولة ويقلل من مخاطر الاستثمار، يؤدي هذا إلى زيادة في حجم الاستثمارات والتجارة داخل البورصة.

ج. **المناخ السياسي:** العلاقة بين المناخ السياسي وأداء حجم التداول في بورصة الأوراق المالية ليست علاقة واضحة أو ثابتة أو تناسبية كسابقاتها. الإستقرار السياسي لا يعتبر دائماً مؤثراً أو سبباً للإزدهار في البورصة، وعدم الإستقرار ليس بالضرورة سبباً لإغيارها. والسبب وراء هذه العلاقة الغير واضحة، أن الأحداث السياسية المؤثرة عادة ما تكون ذات وجهتين بمعنى أن ما قد يضر طرف من الأطراف قد يكون منفعة لطرف آخر.

3. **مقاييس حجم التداول:** قد جرى استخدام مقاييس عديدة لحجم التداول في الدراسات التي جرت عن حجم التداول، يمكن إجمالها في المقاييس التالية:<sup>4</sup>

أ. **عدد الأسهم المتداولة Share volume:** حيث يعرف حجم التداول في ظل هذا المقياس بالعدد الكلي من الأسهم المتداولة في سوق معينة خلال فترة زمنية محددة، ويعد مقياس عدد الأسهم المتداولة لشركة محددة خلال فترة زمنية معينة المقياس الأكثر شيوعاً في الدراسات التي تناولت علاقة الحجم بأسعار الأسهم.

ب. **معدل دوران السهم Share turnover:** وهو عدد الأسهم المتداولة مقسومة على العدد الكلي للأسهم، ويعد مقياس حجم تداول السهم لشركة محددة وهو عبارة عن عدد الأسهم المتداولة لشركة معينة خلال فترة زمنية محددة على العدد الكلي لأسهم ذات الشركة، هو المقياس الأكثر شيوعاً في دراسات الحديث التي ركزت على دراسة تأثير المعلومات على حجم التداول.

ت. **قيمة الأسهم المتداولة dollar volume:** وهو العدد الكلي للأسهم المتداولة لشركة ما في سوق معينة وخلال فترة زمنية محددة مضروباً بسعر السهم الواحد.

ث. **عدد الصفقات أو المتاجرات التي تمت على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية number of transactions**

ج. **عدد أيام التداول الإجمالية خلال السنة Number of trading days**

ثانياً: ماهية القيمة السوقية

1. **مفهوم القيمة السوقية:** يمكن إعطاء عدة مفاهيم للقيمة السوقية كما يلي:

- **القيمة السوقية:** وهي قيمة الأسهم عند عرضها للبيع وذلك حسب الرغبة وإقبال الناس على الشراء أو الإحجام عنه وهذا يتفاوت بحسب ظروف الأسواق المالية حيث تمر الأسواق بفترات رواج وأحياناً فترات كساد.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> ياسر المشعل، سهير بقله، زهم غازي الدكي، أثر تقلبات عائد الأسهم على حجم التداول في الأسواق المالية" دراسة تطبيقية في سوق دمشق المالي"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية- سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 37 العدد 4، 2015. ص ص 439-440

<sup>5</sup> يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، الاستثمار، الصناديق الاستثمارية، الأوراق المالية والتجارية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، دط، 2014. ص 153.

– **القيمة السوقية Market Value**: تمثل القيمة السوقية سعر بيع السهم بالسوق ، وهذا السعر يتحدد بقوى العرض و الطلب على هذا السهم وتعكس مستويات العرض و الطلب إختلاف توقعات البائعين و المشترين في المستقبل، ومن أهم العوامل المؤثرة في سعر السهم بالسوق الظروف الاقتصادية المتوقعة سواء على المستوى الوطني أو على مستوى الصناعة بالإضافة إلى توقعات المستثمرين بشأن ربحية الشركة في المستقبل، وتتأثر تلك الربحية بالأسعار المتوقعة لمنتجات الشركة.<sup>6</sup>

– **القيمة السوقية للسهم**: وهو السعر الذي يتداول به السهم في سوق الأوراق المالية "البورصة" ويتحدد هذا السعر بناء على عدة عوامل منها المعلومات المتاحة عن السهم، وقوى العرض والطلب.<sup>7</sup>

– **القيمة السوقية للسهم**: وهي آخر سعر إقفال مسجل للتداول على السهم بالبورصة أي هو متوسط أسعار كل الصفقات التي تمت على السهم خلال جلسة التداول ويتم حسابه على أساس أسعار التداول مرجحة بالكميات المنفذة، وهي تتحدد نتيجة للصفقات التي تعقد على أسهم الشركة بيعة وشراء، وفي السوق الكفاء تحسن أداء الشركة ونتائج أعمالها كلما إنعكس ذلك إيجابيا على القيمة السوقية للسهم، وفي حالة إنخفاض أداء الشركة إنعكس ذلك سلبيا على القيمة السوقية للسهم بالبورصة في ظل سوق يتسم بالكفاءة.<sup>8</sup>

– **القيمة السوقية للسهم** : وهو قيمة السهم في السوق وهي تتأثر كما سبق بالعرض (عدد الأسهم المتوفرة للمستثمرين) والطلب (عدد الأسهم التي يرغب المستثمرون في شرائها) ويستطيع المستثمر معرفة قيمة السهم السوقية عن طريق الجرائد اليومية أو الإنترنت وعادة ليس هناك علاقة مباشرة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للسهم.<sup>9</sup>

<sup>6</sup> قط سليم، مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الإسلامية-دراسة مقارنة-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2015/2016، ص 93.

<sup>7</sup> محمد عبد الحميد عطية، **الاستثمار في البورصة**، دار التعليم الجامعي، د ط، الإسكندرية(مصر)، 2011، ص 41.

<sup>8</sup> الهيئة العامة للرقابة المالية، دليل تجزئة القيمة الاسمية للسهم، الجزء العشرون: العقود الاسترشادية، ص 05، متاح على الموقع: [http://www.fra.gov.eg/content/efsa\\_ar/laws\\_index/UG19366UG19367.pdf](http://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/laws_index/UG19366UG19367.pdf)

<sup>9</sup> علي الزيادات، فارس الخرابشة، أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية" حالة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الأردني، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد الحادي والعشرون ، العدد الأول، ص جانفي 2013، ص 402

من خلال التعريف السابقة يمكن استخلاص التعريف التالي: **القيمة السوقية** هي "التي تتميز بطبيعة متقلبة ومتذبذبة خلال اليوم متأثرة بمجموعة من العوامل والمحددات التي يعتبر من أبرزها النتائج المالية للشركات ومؤشرات الأداء التي تعكس نجاح وكفاءة الإدارة في إستغلال وإدارة مواردها المختلفة، غير أن هناك العديد من العوامل الأخرى والتي قد يكون لها تأثير واضح في سلوك القيم السوقية لأسعار الأسهم".

**2. العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم السوقية:** تتأثر أسعار الأسهم بمجموعة من العوامل والمحددات التي تؤثر في قيمها السوقية وبشكل متفاوت، وقد حاول العديد من الباحثين والمهتمين تحديد هذه العوامل ومعرفة مدى قدرتها في التأثير على سعر السهم، ومن هذه العوامل ما يلي:

أ. الوضع المالي والتجاري للشركة مصدرة الأسهم، فإذا تحسن المركز المالي للشركة وزادت قيمة أصولها وزادت مبيعاتها مما ينعكس في شكل زيادة أرباحه، فإن الطلب على الأسهم التي تصدرها أو أصدرتها هذه الشركة سوف يزيد في البورصة، مما يؤدي إلى إرتفاع أسعار أسهمها في السوق، والعكس يحدث عندما يتعرض المركز المالي والتجاري إلى المشاكل وتنخفض قيمة أصولها وينخفض نصيبها السوقي.<sup>10</sup>

ب. يتأثر سعر السهم في السوق بصورة كبيرة بالقيمة الدفترية له حيث أنه غالباً ما يكون هناك علاقة طردية بين قيمة السهم الدفترية وسعر السهم في السوق، أي أن الزيادة في القيمة الدفترية للسهم تنعكس على زيادة سعره السوقي والعكس صحيح.

ت. **سعر الفائدة:** أن الإرتفاع في أسعار الفائدة من شأنه أن يخفض مستوى الإستهلاك في مختلف القطاعات الإقتصادية، وبالتالي يؤدي إلى الإنخفاض في الطلب إلى تخفيض حجم المبيعات والأرباح، وفي جو يسوده التشاؤم تزداد المضاعب المالية التي تواجه المنشآت وخاصة في مجال التمويل، فمع إستمرار الإرتفاع في أسعار الفائدة تزداد تكاليف الديون المترتبة على الشركات المقترضة، الأمر الذي يكون على حساب الأرباح الموزعة لحاملي الأسهم، مما سيكون له أثره السلبي على رغبة المستثمرين في شراء الأسهم ومن ثم إنخفاض أسعارها في السوق المالي.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، ط1، 2010، ص151.

<sup>11</sup> شعبان محمد عقيل شعبان لولو، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للسهم "دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين" رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية-غزة، 2015، ص ص5-60.

ث. **الأوضاع الاقتصادية والسياسية في البلد:** تتميز الأسهم التي تصدرها الشركات التي تتبع دول تحقق معدل نمو مرتفع ومستقر للناتج الوطني الإجمالي، تتمتع بوجود إستقرار في أسعار الأسهم وعدم وجود مخاطر حول هذه الأسهم، وهو الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على أسهم شركات هذه الدول، ومن ثم إرتفاع أسعار أسهمها بالمقارنة بالدول الأخرى التي لا يتحقق فيها ما سبق. كما سيؤثر الإستقرار السياسي من عدمه على التقلبات في أسواق المال عموماً وخصوصاً في الدولة التي تعتبر مستقرة أو بها قلاقل مثل: الاضطرابات والأزمات السياسية أو احتمال تعرضها لحرب أو قيامها بحرب أو مرض أو موت أحد قادتها، مما يدفع المتعاملين إلى توقع تغيرات في ظروف السوق وتقلب أسعار الأوراق المالية في الأسواق المالية وإرتفاع المخاطرة.

ج. **الحركة العامة للسوق:** تتأثر أسعار الأسهم ارتفاعاً أو إنخفاضاً بما تشهده البورصة من تقلبات في حجم الطلب والعرض من الأسهم، ومن المناورات التي يقوم بها المضاربون بهدف التأثير على الأسعار في البورصة، فكلما زادت التقلبات كلما زادت حدة التذبذبات في أسعار الأسهم وزادت المخاطر في السوق.

ح. **كميات التداول:** ومن أهم العوامل اليومية التي تؤثر على أسعار الأسهم صعوداً وهبوطاً، ومن الواجب أن يتابع المستثمر متوسط كميات التداول لكل شركة قبل أن يقرر شراء أو بيع أسهم هذه الشركة. ويمكن الوصول إلى متوسط كميات التداول من خلال جمع كميات التداول خلال شهر وقسمتها على 30 لتحصل على متوسط التداول اليومي يباع أو شراء<sup>12</sup>.

### 3. محددات القيمة السوقية: تتمثل محددات القيمة السوقية في:<sup>13</sup>

أ. **المحددات الداخلية:** وسميت بالداخلية لأنها تتعلق بالبيئة الداخلية للشركة حيث تتأثر وتؤثر فيها، ومنها عدد العاملين ورأس المال.

السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص. 60.<sup>12</sup>  
<sup>13</sup> سالم صلال راهي، المحددات الداخلية والخارجية للقيمة السوقية للأسهم في سوق العراق، مجلة دراسات إدارية مجلة دورية علمية متخصصة وعلمية نصف سنوية، تصدرها جامعة البصرة، المجلد السابع، العدد 14، 2015، ص 114.

- **عدد العاملين:** غالباً ما يؤثر عدد العاملين في الشركة على كمية إنتاجها، ومن ثم على قوتها ووضعها الاقتصادي بين الشركات الأخرى، وبالتالي في رغبة المستثمرين على شراء أسهمها، وأخيراً عوائد أسهمها تتأثر تبعاً لذلك.
- **رأس المال:** ويعد عنصر رئيسياً من عناصر الإنتاج لأي مشروع أو أي عمل استثماري، وله أثر واضح على عوائد الأسهم.
- ب. **المحددات الخارجية:** وهي التي تؤثر على أعمال الشركة، وليس للشركة أي علاقة في حدوثها، ومنها:
  - **الموازنة العامة للدولة:** وتوضح الفائض أو العجز الكلي من خلال إجمالي الإيرادات الفعلية مطروحاً منها إجمالي المصروفات الفعلية للموازنة العامة للدولة، أي إن الموازنة العامة هي عبارة عن مبدأ التوازن الرقمي بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، لمدة محددة تقارب السنة. إن أهمية الموازنة العامة تتضح من خلال مجالات مالية واقتصادية، حيث أن الأهمية المالية تتجلى بكونها تفصح عن حقيقة لوضع مالي، وتوضح ماهية نفقات الدولة والإيرادات التي ستغطي هذه النفقات. أما الأهمية الاقتصادية للموازنة، فتتضح من خلال الموازنة العامة التي بها تستطيع الحكومة توجيه المتغيرات الاقتصادية والتأثير على الظروف الاقتصادية من كساد وتضخم وعجز في ميزان المدفوعات، وتوزيع الدخل وتحديد سعر الفائدة.
  - **الناتج المحلي الإجمالي:** هو أحد طرق قياس حجم الاقتصاد وفقاً لقيمة السلع والخدمات المنتجة من الموارد الموجودة محلياً في منطقة ما خلال مدة زمنية معينة، وإن حجم الناتج الكلي في الاقتصاد يؤثر سلباً وإيجاباً على الناتج المحلي الإجمالي، فارتفاع حجم الناتج الكلي يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي وبذلك يزيد من فرص العمل وزيادة الإنتاج وزيادة في الاستهلاك. أن الإنخفاض أو الارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي يكون بسبب سعر الفائدة التي تعد أحد الأدوات الهامة المستخدمة في التحكم في حجم الائتمان وبالتالي في حجم العرض النقدي، ويعكس توجه السياسة النقدية في تشجيعها للاستثمار أو الحد منه ودورها في مجابهة التضخم.
  - **سعر الفائدة:** ويعد سعر الفائدة بأنه المحرك الأساسي لتوظيف رأس المال وانتقاله بين الأسهم والسندات والبنوك وذلك لإعتباره الفرصة البديلة للمستثمر، إذ أنه إذا كان سعر الفائدة مرتفعاً، سيفضل المستثمر بأن يضع أمواله في البنك والحصول كل عام على سعر

الفائدة المحدد له، أما إذا كان الاستثمار بهذه الأموال سيعود عليه بعائد أكبر من سعر الفائدة فسيفضل الاستثمار. وفي نفس الوقت فإن إرتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى التقليل من عمليات الإقتراض بالتالي خفض نسبة السيولة مما يؤدي إلى تقليل نسبة التضخم وفي حالة إنخفاض سعر الفائدة سيتجه المستثمرون للاقتراض لزيادة رأس المال والحصول على عائد أكبر من سعر الفائدة. أن سعر الفائدة يتفاوت بين الدول المختلفة بسبب اختلاف معدلات التضخم ومعدلات النمو الاقتصادي المتوقعة ووضع ميزان المدفوعات.

- **التضخم:** اختلف الاقتصاديون كثيرا في تحديد مفهوم التضخم، والتضخم بالمعنى الاقتصادي هو ضعف القوة الشرائية للعملة، وينشأ التضخم في أوقات الأزمات الاقتصادية عندما لا تكون هناك ثقة في قدرة الحكومات على معالجة العجز في ميزانياتها.

## المحور الثاني: ملامح أداء سوقي السعودية ومصر، من حيث مقاييس حجم التداول

### أولا: سوق الأسهم السعودية

#### 1. نبذة تاريخية عن السوق المالي السعودي:

تعود نشأة سوق الأسهم إلى عام 1934؛ بداية تأسيس شركة سعودية مساهمة، والمتمثلة في "الشركة العربية السعودية". غير أن السوق لم تأخذ شكلها التنظيمي إلا في نهاية السبعينيات على إثر تبني المملكة لسياسة اقتصاد السوق الحر وما نتج عنها تزايد ملحوظ في عدد الشركات المساهمة. وقد تزامن ذلك مع قيام حكومة المملكة بدمج شركات الكهرباء الخمسة في الشركة الموحدة للكهرباء، بتوزيع إضافية دون مقابل على مساهميها، وقيام الحكومة أيضا بتحويل ملكية البنوك الأجنبية العاملة في المملكة لفائدة القطاع الخاص الوطني بطرح أسهمها للاكتتاب العام. وساهمت هذه العوامل مجتمعة في تزايد عدد الأسهم المتاحة للتداول بين جمهور المستثمرين. وقد نشأت في تلك الفترة سوق غير رسمية للأسهم تحت إشراف مكاتب غير مرخصة قامت بممارسة نشاط الوساطة بشراء وبيع الأسهم. ونظرا لقيامها على أسس غير سليمة وظهور ممارسات غير قانونية، كنشر أسعار غير واقعية، فقد صدر المرسوم الملكي رقم 8/1230 عام 1984 القاضي بتنظيم عملية تداول الأسهم عن طريق البنوك المحلية، وتشكيل لجنة وزارية للإشراف على السوق. وأسندت حينها لإدارة الرقابة على الأسهم بمؤسسة النقد العربي السعودي SAMA مهمة

المراقبة والإشراف اليومي على عمليات تداول الأسهم في السوق اعتباراً من مطلع عام 1985.<sup>14</sup> وأوكلت مهمة الإشراف على نشاط السوق وتنفيذ القواعد المنظمة لعملية التداول إلى مؤسسة النقد العربي السعودية، وعلى ضوء ذلك تم إنشاء مكتب للمقاصة لمطابقة وموازنة طلبات البيع والشراء من البنوك المختلفة وتم إدراج عدد من البنوك الوطنية لأداء وظيفة الوساطة في السوق من خلال شبكة اتصالات مرتبطة بمؤسسة النقد السعودية<sup>15</sup>

وفي عام 1990 تم تطبيق أول نظام الكتروني متكامل للتداول والتسويات والمقاصة المعروف ESIS، واستمر العمل به إلى غاية أكتوبر من عام 2001 حيث تم استبداله بنظام "تداول"، وهو نظام آلي متكامل ومتطور من حيث آليات التداول والتسوية والمقاصة.

تنظيم السوق المالية في المملكة على أسس حديثة تواكب التطور الاقتصادي وتعزز ثقة المستثمرين وتوفير المزيد من الإفصاح والشفافية والعدالة في معاملات الأوراق المالية، تأسست هيئة السوق المالية بموجب "نظام السوق المالية" الصادر بالمرسوم الملكي رقم (30) بتاريخ 1434/6/2 هـ الموافق 2003/7/31 لتتولى الدور الإشرافي والرقابي على الأطراف الخاضعة لإشراف الهيئة. وتعد هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وتتولى الإشراف على تنظيم السوق المالي وتطويره، وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نطاق السوق المالي.<sup>16</sup>

وكجزء من التطورات التشريعية والمؤسسية المتسارعة التي هدفت إلى مواكبة التطورات العالمية وتحسين البيئة الإستثمارية قامت المملكة السعودية بمراجعة العديد من الأنظمة القائمة وتحديثها، وإصدارات أنظمة جديدة لتلبية متطلبات التجديد والتنمية الاقتصادية. وكان في مقدمة تلك الأنظمة إصدار "نظام السوق المالية" واللوائح الداخلية لإعادة هيكلة السوق المالية المحلية وفق أحدث الأسس والمعايير الدولية المطبقة في هذا المجال.<sup>17</sup>

<sup>14</sup> رفيق مزاهدية، الاتجاهات العشوائية والتكاملية في سلوك الأسعار في أسواق الأوراق المالية الخليجية وتأثيرها على فرص التنوع الاستثماري، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد دولي، جامعة بانهة، 2014/2015، ص 160.

<sup>15</sup> هيئة السوق المالية السعودية، الاستثمار في سوق الأسهم، تاريخ الاطلاع 2017/05/12 متاح على الموقع: <http://cma.org.sa/IA/default.html>

<sup>16</sup> هيئة السوق المالية، "التقرير السنوي 2014" السعودية 1435/1434 هـ الموافق ل 2014م، ص 16.

<sup>17</sup> رفيق مزاهدية، مرجع سابق، ص 160

## 2. تطور مقاييس حجم التداول في سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2007-2016)

الجدول رقم (01): يمثل تطور مقاييس حجم التداول لسوق الأوراق المالية بالسعودية خلال الفترة (2007-2016)

| السنوات | عدد الأسهم المتداولة (مليون) | نسبة التغير % | عدد أيام التداول | نسبة التغير % | معدل دوران السهم % | عدد الصفقات المنفذة | نسبة التغير |
|---------|------------------------------|---------------|------------------|---------------|--------------------|---------------------|-------------|
| 2007    | 15752.3                      | -             | 251              | -             | 47.3               | 65665.5             | 31.7-       |
| 2008    | 22151                        | 40.80         | 255              | 1.59          | 100.6              | 52135.9             | 20.6-       |
| 2009    | 36654                        | 65.47         | 254              | 0.39-         | 90.0               | 36458.3             | 30.6-       |
| 2010    | 27950                        | 23.74-        | 247              | 2.75-         | 72.2               | 19536.1             | 46.4-       |
| 2011    | 62053                        | 122.01        | 208              | 15.78-        | 53.1               | 25546.9             | 30.7-       |
| 2012    | 36743                        | 40.78-        | 247              | 15.78         | 49.2               | 42105.0             | 64.8        |
| 2013    | 29165                        | 20.62-        | 242              | 2.02-         | 41.2               | 28967.7             | -31.2       |
| 2014    | 57230                        | 96.22         | 249              | 2.89          | 58.8               | 35761.1             | 23.5        |
| 2015    | 49193                        | 14.04-        | 251              | 0.8           | 57.7               | 30444.2             | -14.9       |
| 2016    | 68754                        | 39.76         | 250              | 0.39-         | 60.2               | 27273.7             | -10.4       |

المصدر: بالاعتماد على:

-مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي الثامن والأربعون، 2012، ص 60 متاح على الموقع:

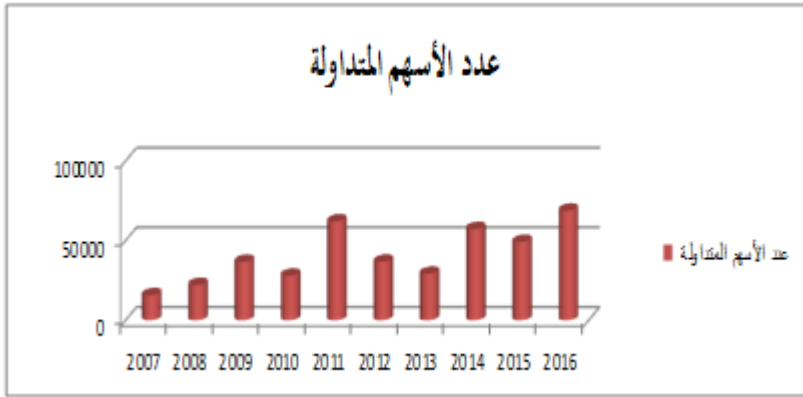
<http://www.sama.gov.sa>

-مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي الثالث والخمسون، 2017، ص 87.

- النشرة الفصلية لصندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرات الفصلية للسنوات (2007-2016)، تاريخ التحميل: 2017/10/12، متاح على الخط:

<http://www.amf.org.ae/ar>

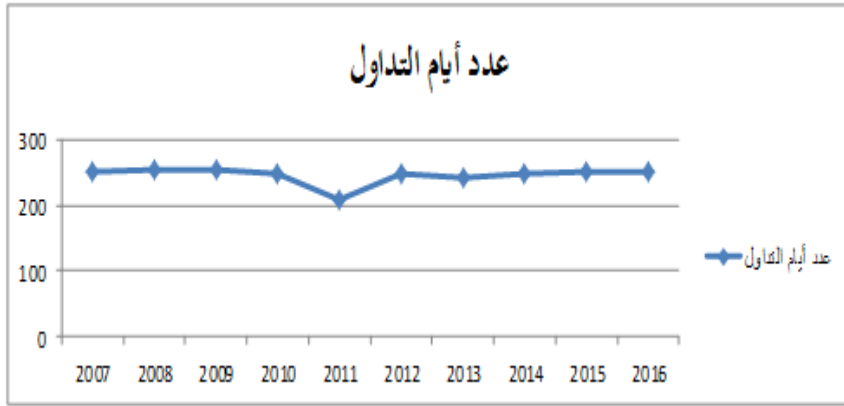
الشكل رقم (01): عدد الأسهم المتداولة في سوق السعودية للأوراق المالية خلال الفترة (2007-2016)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول (01)

من خلال الشكل رقم (01) نلاحظ أن السوق المالي السعودي شهد انخفاضاً في عدد الأسهم المتداولة خلال الفترة 2007-2010 بسبب الأزمة المالية العالمية ليشهد بعدها تحسناً مع نهاية 2010 وبداية 2011 حيث إرتفعت عدد الأسهم المتداولة ليبلغ 48596.9 مليون سهم مقابل 33208 مليون سهم خلال العام الماضي، ومن ثم شهد السوق المالي السعودي انخفاضاً في عدد الأسهم المتداولة خلال عام 2012 ليبلغ 36743 مليون سهم مقارنة بعام 2011، أما بقيت السنوات الأخرى نلاحظ هناك تذبذب في عدد الأسهم المتداولة متأثرة بانخفاض أسعار المحروقات.

الشكل رقم (02): عدد أيام التداول في سوق السعودية للأوراق المالية خلال الفترة (2016-2007)

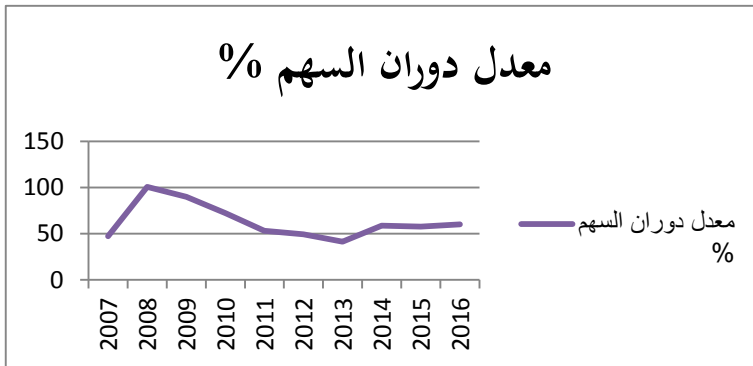


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول (01)

من خلال الشكل رقم (02) نلاحظ هناك تذبذب في عدد الأيام المتداولة خلال فترة الدراسة 2016-2007

### 3. معدل دوران السهم:

الشكل رقم (03): معدل دوران السهم في سوق السعودية للأوراق المالية خلال الفترة (2016-2007)

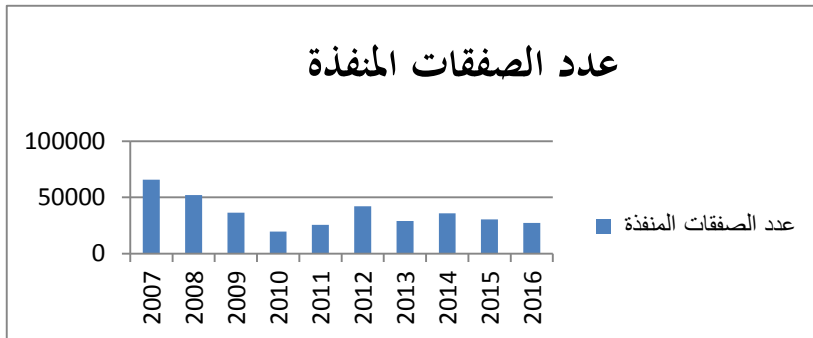


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول (01)

إن معدل دوران الأسهم يقيس متوسط تداول الأسهم في السنة، حيث شهد هذا المعدل في السوق المالي السعودي تذبذباً خلال الفترة 2016-2007 متأثراً بالأزمة المالية العالمية مع نهاية 2008 إلى غاية 2010. ليشهد بعدها تحسناً خلال بقية السنوات الأخرى.

#### 4. عدد الصفقات المنفذة:

الشكل رقم (04): عدد الصفقات المنفذة سوق السعودية للأوراق المالية خلال الفترة (2016-2007)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول (01)

من خلال الشكل رقم (04): نلاحظ أن هناك انخفاض مستمر في عدد الصفقات المنفذة في السوق المالي السعودي خلال الفترة 2010-2007، والسبب راجع إلى تداعيات الأزمة المالية العالمية، أما بالنسبة للفترة 2016-2011 فهناك تذبذب في عدد الصفقات المنفذة.

#### ثانياً: السوق المالي المصري:

##### 1. التطور التاريخي لسوق الأوراق المالية في مصر:

لقد كان نشوء البورصة المصرية نتيجة الحاجة إليها عندما بدأ التفكير في مزاولة نشاط البورصة وبظهور أول شركة مساهمة في مصر عام 1750 أصبح التجار يجتمعون في أماكن متعددة لتداول الأسهم والسندات فيما بينهم. ولم تنشأ البورصة في مصر بقرار أو قانون، بل نشأة وليدة الحاجة إليها وهي لم تأخذ شكلها الحالي إلا بعد تطور طويل، حيث كان رجال الأعمال يجتمعون في المقاهي أو يتقابلون في الشوارع والطرق لبيع وشراء الأسهم والسندات، ولم يكن الوسطاء ينتظمون في اتحاد أو نقابة.

وفي شهر مارس 1861 اجتمع وسطاء الأوراق في إحدى المقاهي في حي محرم بك بالإسكندرية وتم تداول الأوراق المالية وعند اتساع عمليات التداول انتقلت اجتماعاتهم إلى قهوة أخرى بمنطقة ستانلي، وفي عام 1878 انتقل الوسطاء لمبنى بشارع البورصة القديمة. وفي عام 1883 تكونت شركة البورصة الخديوية واستقلت بمبنى المنشية كمقر لبورصة الأوراق المالية. وبعد تاريخ 1883 هو تاريخ إنشاء بورصة الإسكندرية للأوراق المالية واتخاذ مقر ثابت لها.<sup>18</sup>

تعد البورصة المصرية أول بورصة للأوراق المالية ظهرت داخل الوطن العربي حيث تعود نشأتها إلى نهايات القرن التاسع عشر، فقد أنشئت أول سوق للأوراق المالية في الإسكندرية سنة 1883، وأنشئت أكبر سوق للأوراق المالية في القاهرة سنة 1890 ثم أصدرت الحكومة أولى لوائح سوق الأوراق المالية سنة 1909، وبسبب تغير الظروف الاقتصادية تم الاتفاق على وضع لائحة جديدة للسوق سنة 1933 وعدلت هي الأخرى سنة 1940 ثم صدر قانون رقم 329 سنة 1953 والذي اشترط اقتصار التعامل في الأوراق المالية على السماسرة المقيدين بالسوق.<sup>19</sup>

أما عن بورصة القاهرة فقد كان ظهورها كبورصة منظمة في عام 1903 عندما تم اختيار أحد المباني مقرا رسميا بصفة مؤقتة لبورصة القاهرة وأطلق عليها اسم " الشركة المصرفية للأعمال المصرفية والبورصة"، إلا أنه وعلى أثر الانهيار الاقتصادي الذي وقع عام 1907 في معظم دول العالم فقد تم حل وتصفية هذه الشركة، ثم عادت حركة التداول مرة أخرى في أبريل سنة 1909، وفي عام 1927 انتقلت بورصة القاهرة إلى المبنى الحالي لها.<sup>20</sup>

## 2. تطور مقاييس حجم التداول في سوق الأوراق المالية بمصر خلال الفترة (2007-2016)

<sup>18</sup> حسين محمد مصباح محمد، عوني سالم النقاشي، التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية وعلاقته بآليات السوق دراسة مقارنة طبقا لأحكام القانون الفرنسي-المصري-الكويتي، جامعة بنها، ط1، 2016، ص 48.

<sup>19</sup> صلاح الدين حسن السيسى، بورصات الأوراق المالية(الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح)، عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة، القاهرة، ط1، 2003، ص 43.

<sup>20</sup> حسين محمد مصباح محمد، مرجع سابق، ص 49.

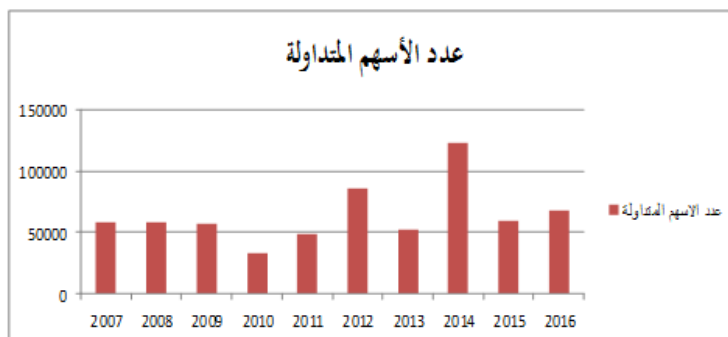
الجدول رقم(02): يمثل تطور مقاييس حجم التداول لسوق الأوراق المالية بمصر خلال الفترة (2007-2016)

| السنوات | عدد الأسهم المتداولة (مليون) | نسبة التغير % | عدد أيام التداول | نسبة التغير % | معدل دوران السهم % |
|---------|------------------------------|---------------|------------------|---------------|--------------------|
| 2007    | 57886.0                      | -             | 248              | -             | 131.4              |
| 2008    | 58831.0                      | 1.63          | 251              | 1.20          | 212.3              |
| 2009    | 56739.7                      | 3.55-         | 250              | 0.39-         | 105.7              |
| 2010    | 33208                        | 41.47-        | 249              | 0.40-         | 59.7               |
| 2011    | 48596.9                      | 46.34         | 248              | 0.40-         | 85.7               |
| 2012    | 85983.1                      | 76.93         | 247              | 0.40-         | 134.1              |
| 2013    | 52324.5                      | 39.14-        | 248              | 0.40          | 88.2               |
| 2014    | 123464.4                     | 135.95        | 250              | 0.80          | 109.2              |
| 2015    | 59345.6                      | 51.93-        | 251              | 0.40          | 90.6               |
| 2016    | 67721.8                      | 14.11         | 249              | 0.80-         | 77.4               |

المصدر: النشرة الفصلية لصندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرات الفصلية، للسنوات (2007-2016)، تاريخ التحميل: 2017/10/12، متاح على الخط: <http://www.amf.org.ae/ar>

1. عدد الأسهم المتداولة:

الشكل رقم (05): عدد الأسهم المتداولة في سوق مصر للأوراق المالية خلال الفترة (2007-2016)

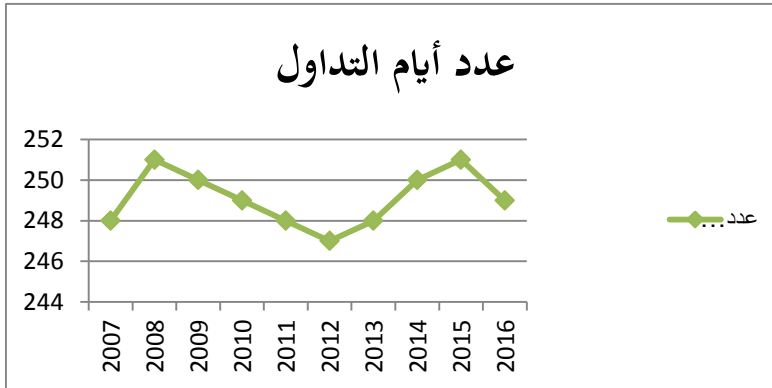


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (02)

من خلال الشكل رقم (05): نلاحظ أن السوق المالي المصري شهد إنخفاضاً في عدد الأسهم المتداولة خلال الفترة 2007-2011، وذلك بسبب الأزمة المالية العالمية لعام 2008 حيث كان تأثيرها مستمر إلى غاية 2010، بالإضافة إلى الأزمة الداخلية التي شهدتها مصر والتي عرفت بأزمة 25 يناير 2011، ومن ثم شهد السوق المالي المصري تذبذباً في عدد الأسهم المتداولة خلال الفترة 2012-2016 متأثرة بإنخفاض أسعار المحروقات وتارة بالوضع السياسي التي تعيشه مصر.

## 2. عدد أيام التداول:

الشكل رقم (06): عدد أيام التداول في سوق مصر للأوراق المالية خلال الفترة (2007-2016)

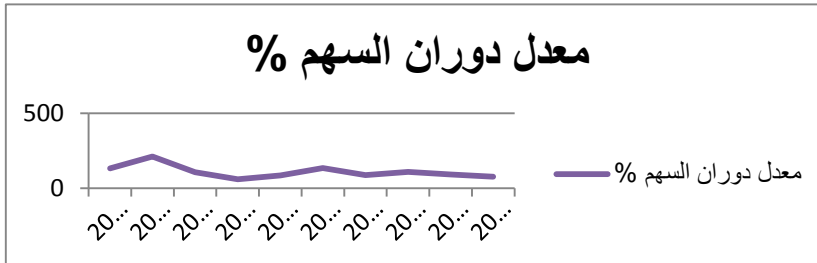


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (02)

من خلال الشكل رقم (06) نلاحظ هناك انخفاض مستمر لعدد أيام التداول في السوق المالي المصري خلال الفترة (2008-2012)، وهذا راجع إلى الأزمة المالية في عام 2008، بالإضافة إلى الأوضاع السياسية التي تعيشها مصر، ومن ثم عاود الارتفاع لعدد أيام التداول خلال الفترة 2012-2015، وبعدها انخفضت إلى 249 يوم عام 2016.

### 3. مؤشر معدل دوران السهم:

الشكل رقم (07): معدل دوران السهم في سوق مصر للأوراق المالية خلال الفترة (2007-2016)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (02)

يعد هذا المؤشر من المؤشرات المهمة والمعتمدة في أغلب الدراسات المالية، يشير إلى سيولة السوق المالية، مستوى تكاليف إتمام الصفقات والمعاملات داخل السوق، بوصفه يمثل قيمة الأسهم المتداولة (حجم التداول) إلى القيمة السوقية، فإذا ما ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة بمعدلات أكبر من إرتفاع القيمة السوقية تعاضمت قيمة هذا المؤشر وليشير بدوره إلى إرتفاع درجة السيولة للسوق المالية. والملاحظ أن معدل دوران الأسهم شهد إرتفاعاً وتذبذباً في القيمة من 2007 إلى 2016.

عموماً يعود ارتفاع هذا المؤشر إلى إرتفاع حجم التداول أو انخفاض القيمة السوقية أو كليهما والعكس صحيح.

#### المحور الثالث: تطور حجم التداول والقيمة السوقية في الأسواق المالية محل الدراسة

أولاً: تطور حجم التداول والقيمة السوقية في سوق السعودية للأوراق المالية خلال الفترة (2007-2016)

يعد سوق السهم السعودي من أكبر الأسواق المالية العربية من حيث القيمة السوقية وقيمة التداول ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

الجدول رقم ( 03): يمثل تطور حجم التداول والقيمة السوقية في السوق السعودي خلال الفترة(2007-2016)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

| السنوات | القيمة السوقية | نسبة التغير | حجم التداول | نسبة التغير |
|---------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| 2007    | 518.984        | -           | 682.287     | -           |
| 2008    | 246.337        | -52.53      | 523.129     | -23.32      |
| 2009    | 318.751        | 29.39       | 337.041     | -35.57      |
| 2010    | 353.400        | 10.87       | 202.432     | -39.93      |
| 2011    | 338.873        | -4.11       | 293.760     | 45.11       |
| 2012    | 373.365        | 10.17       | 507.680     | 72.82       |
| 2013    | 467.341        | 25.17       | 365.206     | -28.06      |
| 2014    | 482.896        | 3.32        | 572.164     | 56.66       |
| 2015    | 420.656        | -12.88      | 442.258     | -23.96      |
| 2016    | 448.305        | 6.57        | 435.308     | -0.30       |

المصدر: النشرة الفصلية لصندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية،  
 النشرات الفصلية، للسنوات (2007-2016)، تاريخ التحميل: 2017/10/12، متاح على  
 الخط: <http://www.amf.org.ae/ar>

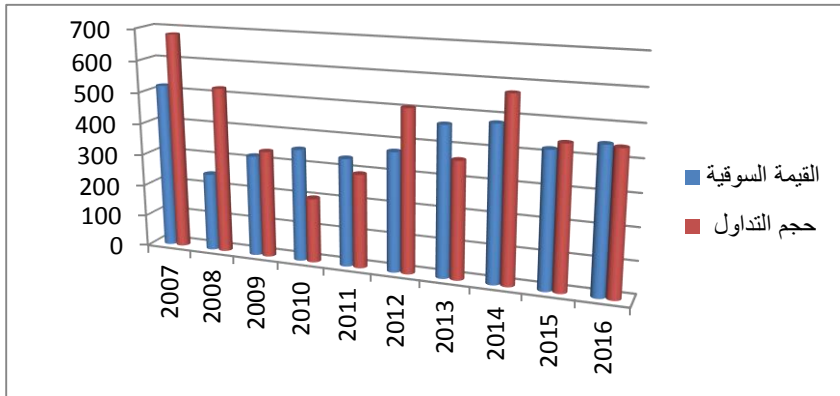
نلاحظ من خلال الجدول ( 03 ):

فيما يتعلق بحجم السوق فقد انخفضت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة بنسبة 25.53% في نهاية عام 2008 لتبلغ نحو 246.337 مليار دولار أمريكي مقارنة بعام 2007 أين بلغت 518.984 مليار دولار أمريكي وكانت أعلى قيمة لها تلك المسجلة في سنة 2007 خلال فترة الدراسة، ويعود إنخفاض القيمة السوقية خلال مرحلة 2007 و 2008 بسبب الأزمة المالية العالمية ليشهد بعدها تحسن مع نهاية 2008 وبداية 2009. وبالنسبة لأحجام التداول، فقد انخفضت قيمة الأسهم المتداولة في حدود 23.32% خلال عام 2008 مقارنة بعام 2007 لتبلغ 523.129 مليار دولار أمريكي مقارنة مع 682.287 مليار دولار أمريكي خلال العام الماضي وذلك بسبب الأزمة المالية العالمية 2008 حيث كان تأثيرها مستمر إلى غاية 2010، كما أن السوق تحسن من ناحية القيمة السوقية سنتي 2009 و 2010، فقد إرتفعت

القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في حدود 29.39% لتشهد تحسناً في نهاية عام 2009 لتبلغ نحو 318.751 مليار دولار أمريكي مقارنة بعام 2008 أين بلغت 246.337 مليار دولار أمريكي وبالنسبة لحجم التداول، فقد إنخفضت قيمة الأسهم المتداولة بنسبة 35.57% خلال عام 2009 مقارنة بعام 2008 لتبلغ 337.041 مليار دولار أمريكي مقارنة مع 523,129 مليار دولار أمريكي خلال العام الماضي، أما في سنة 2010 نلاحظ إنخفاض القيمة السوقية بنسبة 10.87% وبالنسبة لحجم التداول فقد انخفضت قيمة الأسهم المتداولة إلى حدود 39.93% مقارنة بعام 2009 لتبلغ 202.432 مليار دولار أمريكي مقارنة ب 337.041 مليار دولار أمريكي خلال العام الماضي، ولكن طراً على القيمة السوقية سنة 2011 إنخفاض وصلت إلى 338.873 مليار دولار أمريكي أي بنسبة إنخفاض تقدر 4.11%، أما من ناحية حجم التداول فقد شهد السوق إنتعاشاً منذ بداية سنة 2011 حيث وصلت قيمة تداول الأسهم إلى حدود 45.11% لتبلغ 293.760 مليار دولار أمريكي، كما شهد السوق سنة 2012 و 2013 إنتعاش من حيث القيمة السوقية إلى حدود 10.17% و 25.17% على التوالي، وبالنسبة لحجم التداول فقد إرتفعت قيمة الأسهم المتداولة إلى حدود 72.82% سنة 2012 مقارنة بعام 2011، أما سنة 2013 فقد شددت قيمة الأسهم المتداولة انتعاش قليل جداً . وفيما يخص 2014 فقد شهد السوق من حيث القيمة السوقية انتعاش قليل جداً عن سنة 2013 بنسبة 3.32% ويرجع سبب الانخفاض إلى انخفاض أسعار المحروقات خلال الربع الرابع من سنة 2014، أما بالنسبة لحجم التداول فقد إرتفعت قيمة الأسهم المتداولة إلى حدود 56.66%. أما في سنة 2015 فقد إنخفضت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة لتبلغ 442.258 مليار دولار أمريكي. في حين سجلت السوق المالية السعودية في عام 2016 أداءاً متبايناً في مؤشراتهما، ومتجاوزاً آثار تراجع أسعار النفط على الاقتصاد السعودي، بالإضافة إلى التطورات العالمية المتقلبة في تباطؤ تعافي الاقتصاد العالمي، وخروج المملكة من الاتحاد الأوروبي وإرتفاع معدلات أسعار الفائدة، فقد شهد السوق من حيث القيمة السوقية انتعاش قليل عن سنة 2015 بنسبة 6.57%، أما بالنسبة لحجم التداول لسنة 2016 هو نفسه المحقق خلال عام 2015.

وعلى العموم يبقى السوق المالي السعودي من أكثر الأسواق تطوراً من حيث القيمة السوقية وحجم التداول، ومن خلال الإحصائيات والبيانات المتوفرة خلال فترة الدراسة، لاحظنا أن هناك علاقة بين حجم التداول (حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية) والقيمة السوقية، فكلما إرتفعت قيمة مؤشر القيمة السوقية دل ذلك على كبر حجم السوق من حيث زيادة عدد الأسهم المتداولة وعدد الشركات المدرجة أو إرتفاع الأسعار وهذا نظراً لإتساع حجم التداول أو كليهما معا وبالتالي زيادة فاعلية سوق الأوراق المالية، مما ينعكس على إرتفاع النشاط الاقتصادي. ويمكن توضيح تطور حجم التداول والقيمة السوقية في السوق المالي السعودي في الشكل التالي:

الشكل رقم (08): يمثل تطور حجم التداول والقيمة السوقية في السوق السعودي خلال الفترة (2016-2007)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول (03).

ثانياً: تطور حجم التداول والقيمة السوقية في سوق مصر للأوراق المالية خلال الفترة (2016-2007)

يحتل سوق الأسهم المصري المراكز الريادية من بين الأسواق المالية العربية من حيث القيمة السوقية وحجم التداول ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

الجدول رقم (04): يمثل تطور حجم التداول والقيمة السوقية في السوق المصري خلال الفترة (2007-2016)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

| السنوات | القيمة السوقية | نسبة التغير(%) | حجم التداول | نسبة التغير(%) |
|---------|----------------|----------------|-------------|----------------|
| 2007    | 138.828        | -              | 15.7523     | -              |
| 2008    | 85.923         | -38.10         | 22.151      | 40.62          |
| 2009    | 91.092         | 6.01           | 36.654      | 65.47          |
| 2010    | 84.109         | -7.66          | 27.950      | -23.74         |
| 2011    | 48.679         | -42.12         | 32.608      | 16.66          |
| 2012    | 61.621         | 26.58          | 29.860      | -8.42          |
| 2013    | 61.517         | -10.4          | 22.128      | -25.89         |
| 2014    | 69.908         | 13.64          | 40.528      | 83.15          |
| 2015    | 54.913         | -21.44         | 31.759      | -21.63         |
| 2016    | 34.463         | -37.24         | 23.041      | -27.45         |

المصدر: النشرة الفصلية لصندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية،  
 النشرات الفصلية، للسنوات (2007-2016)، تاريخ التحميل: 2017/10/12، متاح على  
 الخط: <http://www.amf.org.ae/ar>

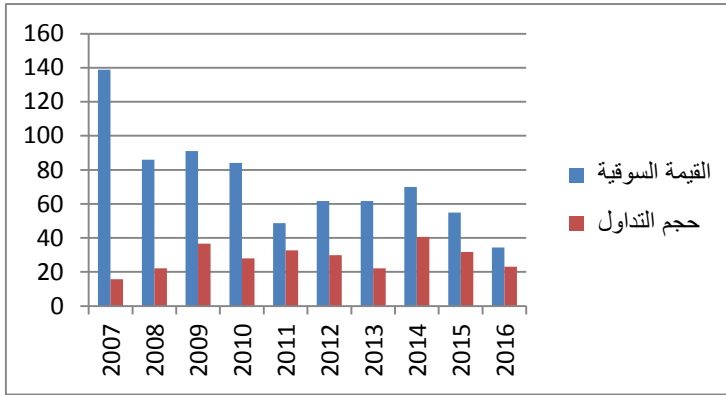
نلاحظ من خلال الجدول رقم (04):

انخفضت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة إلى حدود 38.10% في نهاية 2008 لتبلغ نحو 85.923 مليار دولار أمريكي مقارنة بعام 2007 أين بلغت 138.828 مليار دولار أمريكي ويعود إنخفاض القيمة السوقية خلال مرحلة 2007 و 2008 بسبب الأزمة المالية العالمية ليشهد بعدها تحسن مع نهاية 2008 وبداية 2009، وبالنسبة لأحجام التداول، فقد ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة إلى حدود 22.151% خلال عام 2008 مقارنة بعام 2007 لتبلغ 22.151 مليار دولار أمريكي مقارنة مع 15.7523 مليار دولار أمريكي خلال العام الماضي. أما في سنة 2009 فقد إرتفعت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة إلى حدود 6.01% أي هناك تحسن طفيف لتبلغ نحو 91.092 مليار دولار أمريكي مقارنة بعام 2008 أين بلغت 85.923 مليار دولار أمريكي، وبالنسبة لحجم التداول فقد ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة إلى حدود 6.01% خلال عام 2009 مقارنة بعام 2008 لتبلغ 36.654 مليار

دولار أمريكي مقارنة مع 22.151 مليار دولار أمريكي خلال العام الماضي. كما عرفت القيمة السوقية إنخفاضا طفيفا جدا في حدود 7.66% لتبلغ نحو 27.950 مليار دولار أمريكي مقارنة بعام 2009 أين بلغت 36.654 مليار دولار أمريكي، أما في سنة 2011 فقد انخفضت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة إلى حدود لتبلغ نحو 48.679 مليار دولار أمريكي مقارنة بعام 2010 أين بلغت 84.109 مليار دولار أمريكي 42.12% ويمكن إرجاع ذلك إلى الأزمة الداخلية التي شهدتها مصر والتي عرفت بأزمة 25 يناير 2011 التي أطاحت بالنظام القديم، وهذا ما كان له بالغ الأثر على الأداء العام، للبورصة، لكن بعد هذه السنة شهدت الرسملة إرتفاعا متتاليا، وبالنسبة لحجم التداول فقد انخفضت قيمة الأسهم المتداولة انخفاض طفيف جدا مقارنة بعام 2010 لتبلغ نحو 32.608 مليار دولار أمريكي. كما نلاحظ في سنتي 2012 و 2013 إستقرار نسبي في القيمة السوقية وحجم التداول، حيث إرتفعت القيمة السوقية لتبلغ 61.621 مليار دولار أمريكي و 61.517 مليار دولار أمريكي على التوالي مقارنة بعام 2011، أما بالنسبة لحجم التداول فقد بلغ 29.860 مليار دولار أمريكي و 22.128 مليار دولار أمريكي على التوالي، وبالنسبة للفترة 2014-2016 فقد شهد السوق المصري تذبذبا في كل من القيمة السوقية وحجم التداول وهذا راجع إلى انخفاض أسعار المحروقات مع نهاية 2014 وتارة بسبب الوضع السياسي التي تشهده السوق المصرية.

وعلى العموم تظل بورصة مصر هي السوق الثاني من حيث القيمة السوقية المحققة، وتطور حجم التداول، كما لاحظنا من خلال الإحصائيات أن هناك علاقة بين القيمة السوقية وحجم التداول، فكلما إرتفعت قيمة مؤشر القيمة السوقية دل ذلك على كبر حجم السوق من حيث زيادة عدد الأسهم المتداولة وعدد الشركات المدرجة أو إرتفاع الأسعار وهذا نظرا لإتساع حجم التداول أو كليهما معا. ويمكن توضيح تطور حجم التداول والقيمة السوقية في السوق المالي المصري في الشكل التالي:

الشكل رقم ( 09): يمثل تطور حجم التداول والقيمة السوقية في السوق المصري خلال الفترة (2007-2016)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(04)

خاتمة:

تمثل الأسواق المالية ذلك الإطار الذي يتم من خلاله تدفق الأموال من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي، فهي تؤدي دوراً حيوياً في تطوير ونمو الاقتصاد من خلال توفير الموارد المالية وتسهيل انتقالها إلى الوحدات الاقتصادية حسب الحاجة إليها، وتظهر أهمية الأسواق المالية خاصة من خلال الدور الذي تقوم به. إذ يعتبر حجم التداول من العناصر الرئيسية المستخدمة في التنبؤ بحركة الأسعار، فحجم التداول يمثل مقياس لعدد الحصص التي تحول ملكية الأوراق المالية بين المتعاملين.

وعليه من خلال بحثنا هذا توصلنا إلى النتائج التالية:

- احتلت سوق الأسهم السعودية المركز الأول بين أسواق المال العربية من حيث القيمة السوقية بينما جاء السوق المالي المصري في المركز الثاني، وذلك راجع إلى أن المملكة العربية السعودية نجحت في تحديث نظم التسوية والحفظ المركزي المسمى بنظام "الايكوتير" من خلال آليات سهلة الاستخدام في تشغيل برمجيات معربة وفقاً للمعايير الدولية المتعارف عليها في أنظمة التداول.
- السوق المالي المصري قد قام بقفزات نوعية تثبتتها الأرقام والوقائع المنشورة التي تبين القيمة السوقية للأسهم وحجم التداول، إن التطور الذي وصل إليه السوق المالي المصري

في سبيل الوصول إلى هذه النتيجة لم تأتي من فراغ، وإنما جاءت نتيجة لمراحل تطويرية وإصلاحية قطعتها مصر في سبيل تطوير السوق المالي ورفع درجة كفاءته وتأثيره على الاقتصاد المصري.

- من خلال الإحصائيات والبيانات المتوفرة لدينا خلال فترة الدراسة (2007-2016)، لاحظنا أن هناك علاقة بين حجم التداول (حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية) والقيمة السوقية، فكلما إرتفعت قيمة مؤشر القيمة السوقية دل ذلك على كبر حجم السوق من حيث زيادة عدد الأسهم المتداولة وعدد الشركات المدرجة أو إرتفاع الأسعار وهذا نظرا لإتساع حجم التداول أو كليهما معا وبالتالي زيادة فاعلية سوق الأوراق المالية.

#### المراجع:

1. ناهد سعيد حسين زعرب، تحليل حجم تداول الأسهم في قطاع البنوك الوطنية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج السلاسل الزمنية، رسالة ماجستير في قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، 2012،
2. خالد سعود القضاة، أثر الإستثمار على كل من سعر السهم السوقي وحجم تداوله في بورصة عمان دراسة تطبيقية على قطاع المصارف للفترة (2000-2007)، أطروحة دكتوراه في العلوم الإدارية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008،
3. ياسر المشعل، سهير بقله، رنيم غازي الدكي، أثر تقلبات عائد الأسهم على حجم التداول في الأسواق المالية " دراسة تطبيقية في سوق دمشق المالي"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 37 العدد 4، 2015.
4. يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، الإستثمار، الصناديق الإستثمارية، الأوراق المالية والتجارية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، دط، 2014.
5. قط سليم، مفاضلة الإستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة مقارنة -، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نفود وتمويل، جامعة بسكرة، 2016/2015.

6. محمد عبد الحميد عطية، الاستثمار في البورصة ، دار التعليم الجامعي، د ط، الإسكندرية(مصر)، 2011.
7. الهيئة العامة للرقابة المالية، دليل تجزئة القيمة الاسمية للسهم، الجزء العشرون: العقود الاسترشادية، ص 05، متاح على الموقع :  
[http://www.fra.gov.eg/content/efsa\\_ar/laws\\_index/UG19366UG19367.pdf](http://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/laws_index/UG19366UG19367.pdf)
8. علي الزيادات، فارس الخرابشة، أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية" حالة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الأردني، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد الحادي والعشرون ، العدد الأول، ص جانفي 2013،
9. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، ط1، 2010.
10. شعبان محمد عقيل شعبان لولو، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للسهم"دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين" رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية-غزة، 2015.
11. سالم صلال راهي، المحددات الداخلية والخارجية للقيمة السوقية للأسهم في سوق العراق، مجلة دراسات ادارية مجلة دورية علمية متخصصة ومحكمة نصف سنوية، تصدرها جامعة البصرة، المجلد السابع، العدد14، 2015 .
12. رفيق مزاهدية، الاتجاهات العشوائية والتكاملية في سلوك الأسعار في أسواق الأوراق المالية الخليجية وتأثيرها على فرص التنوع الاستثماري، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد دولي، جامعة باتنة، 2014/2015.
13. هيئة السوق المالية السعودية، الاستثمار في سوق الأسهم، تاريخ الاطلاع 2017/05/12 متاح على الموقع (http://cma.org.sa/IA/default.html)
14. هيئة السوق المالية، "التقرير السنوي 2014" السعودية 1434/1435هـ الموافق ل2014م.

15. حسين محمد مصلح محمد، عوني سالم النقراشي، التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية وعلاقته بآليات السوق دراسة مقارنة طبقاً لأحكام القانون الفرنسي-المصري-الكويتي، جامعة بنها، ط1، 2016.
16. صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية(الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح)، عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة، القاهرة، ط1، 2003.