

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيغل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم إقتصادية  
العنوان

## أهمية سوق الأوراق المالية في تعبئة الادخارات دراسة حالة السوق المالية السعودية

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الإقتصادية

تخصص : إقتصاد نقدي و بنكي

إعداد الطلبة

- مخلوف يحيى
- بوعوة محمد

لجنة التقييم

رئيسا	جامعة جيغل	أستاذ محاضر ب	الاستاذ: الدراجي شعوة
مشرفا و مقررا	جامعة جيغل	أستاذ محاضر أ	الاستاذ: عمار صايحي
ممتحنا	جامعة جيغل	أستاذ محاضر أ	الاستاذة: نجاة معيزي

السنة الجامعية: 2021 م - 2022 م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## شكر وتقدير

نحمد الله تعالى ونشكره على توفيقه ومنه بتيسير إتمام هذا البحث  
شكرنا الخالص نوجهه إلى الأستاذة المشرف "صايفي عمار" على تشجيعه  
المتواصل دعمه للبحث العلمي الجاد  
كما نتوجه بالشكر في الختام إلى كل أساتذتنا الذين أناروا لنا طريق العلم  
وإلى كل من أسدى لهذا العمل يدا مشفوعة بدعاء إلى الله أن يشيئه خير  
الجزاء والحمد لله رب العالمين.

## إهداء

إلى من حملتني وهنا على وهن و بصدرها الحنون دفأنتني و بكلامها  
الموزون نصحتني إلى أروع مخلوق فتحت عيني عليه في الدنيا و أجمل باقة  
ورد أُمي العزيزة

وإلى من علمني ان الحياة جهد و ان القناعة زاد و الصبر سلاح إلى اعز ما  
املك في الوجود أبي العزيز

إلى من تربيت و كبرت و تقاسمت معهم الدفء الأسري إخوتي

إلى الزوجة الكريمة و الاولاد

إلى أساتذتي عبر مشواري الدراسي من الابتدائي إلى الجامعي.

إلى شريكي في هذا البحث المتواضع

أهدي هذا العمل المتواضع.

يحي محمد

يشهد الاقتصاد العالمي تغيرات ديناميكية متسارعة تتركز على الأسواق المالية ذلك في ظل المتغيرات العالمية و الاقتصادية و بذلك أصبحت سوق الأوراق المالية من الموضوعات الهامة التي تحظى باهتمام كبير من الدول و المؤسسات المالية نظرا لتزايد الدور و الوظائف التي تؤديها هاته الأسواق، خاصة قدرتها الهائلة في تعبئة المدخرات إضافة إلى سرعة استجابتها للمتغيرات المحلية و الخارجية.

و تهدف هذه الدراسة إلى معالجة موضوع في غاية الأهمية، و ذلك من خلال إظهار الدور الذي يمكن أن تؤديه سوق الأوراق المالية في تعبئة المدخرات في سوق الاوراق المالية السعودية و الاقتصاد ككل.

و قد تم التطرق في هذه الدراسة إلى سوق الأوراق المالية السعودية باعتبارها أكبر الأسواق العربية تطورا في هذا المجال و ذلك من خلال تنوع و حجم أصولها، كما توصلنا من خلال هذه الدراسة أن سوق الأوراق المالية تحتل أهمية كبيرة في الاقتصاد السعودي من خلال قدرتها على تعبئة المدخرات و توجيهها إلى مجالات الإستثمار المختلفة حيث يظهر الوزن الكبير لحجم الأصول المتداولة مقارنة بالنتائج المحلي الإجمالي و كذا بالإدخار المحلي الإجمالي.

الكلمات المفتاحية: الادخار، سوق الأوراق المالية، سوق الأوراق المالية السعودية.

## Summary

The global economy is witnessing rapid dynamic changes based on the financial markets, in light of global and economic changes, and thus the stock market has become one of the important issues of great interest from countries and financial institutions due to the increasing role and functions performed by these markets, especially their enormous ability to Mobilization of savings and the speed of their response to local and external changes.

This study aims to address a very important issue, by showing the role that the stock market can play in mobilizing savings in the Saudi stock market and the economy as a whole.

In this study, the Saudi stock market has been discussed, as it is the largest developed Arab market in this field, through the diversity and size of its assets. And directing it to different areas of investment, where it shows the large weight of the volume of current assets compared to the gross domestic product, as well as the gross domestic savings.

Keywords: savings, stock market, Saudi stock market.

الصفحة	فهرس المحتويات
I	الشكر
II	الاهداء
III	الملخص بالعربية
IV	الملخص بالانجليزية
VII - V	فهرس المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الاشكال
أ - ج	المقدمة
	الفصل الأول: الإطار العام لأسواق الأوراق المالية
6	تمهيد
7	المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية
7	المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية
8	المطلب الثاني: خصائص سوق الأوراق المالية
10-8	المطلب الثالث: وظائف سوق الأوراق المالية
10	المبحث الثاني: تقسيمات الأسواق المالية
10	المطلب الأول: السوق النقدية
12-10	المطلب الثاني: سوق رأس المال
13	المبحث الثالث: المشاركون في سوق الأوراق المالية و أدواتها
14-13	المطلب الأول: المشاركون في سوق الأوراق المالية
17-14	المطلب الثاني: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية
18	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: الإطار العام للادخار
21	تمهيد

21	المبحث الأول: ماهية الادخار
23-21	المطلب الأول: النشأة التاريخية للإدخار
24-23	المطلب الثاني: تعريف الادخار
26-25	المطلب الثالث: أهمية الادخار
27	المبحث الثاني: مفهوم الادخار في النظريات الاقتصادية و دوافعه و أنواعه
30-27	المطلب الأول: مفهوم الادخار في النظريات الاقتصادية و دوافعه
33-30	المطلب الثاني: أنواع الادخار
34	المبحث الثالث: علاقة الادخار بالمتغيرات الاقتصادية و سوق الأوراق المالية
35-34	المطلب الأول: علاقة الادخار بالمتغيرات الاقتصادية
37-35	المطلب الثاني: علاقة الادخار بسوق الأوراق المالية
38	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: دور السوق المالية السعودية في تعبئة الادخار المحلي
41	تمهيد
42	المبحث الأول: تقديم السوق المالية السعودية
44-42	المطلب الأول: الإطار التنظيمي للسوق المالية السعودية
45-44	المطلب الثاني: خصائص و أهداف السوق المالية السعودية
53-45	المطلب الثالث: تطور أداء السوق المالية السعودية
54	المبحث الثاني: تحليل واقع الادخار في المملكة العربية السعودية
57-54	المطلب الأول: العوامل المحددة للإدخار في المملكة العربية السعودية
58-57	المطلب الثاني: تطور سياسة الادخار في المملكة العربية السعودية
59	المبحث الثالث: تقييم دور سوق الأوراق المالية في تعبئة الإدخار المحلي في السعودية
60-59	المطلب الأول: الأهمية النسبية لقيمة الاسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي
61-60	المطلب الثاني: الأهمية النسبية لقيمة الاسهم المتداولة إلى الادخار المحلي الإجمالي
63-62	المطلب الثالث: الأهمية النسبية لقيمة الصكوك و السندات إلى الادخار المحلي الإجمالي



فهرس المحتويات

64	خلاصة الفصل
67-66	الخاتمة
74-69	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
46	تطور المؤشر العام في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021	01
48	تطور مؤشر القيمة السوقية في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021	02
50	تطور مؤشر حجم التداول في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021	03
51	تطور مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021	04
52	تطور مؤشر إجمالي عدد الصفقات المنفذة في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021	05
55	تطور إجمالي الادخار المحلي و اجمالي الدخل المحلي خلال الفترة 2011-2020	06
56	التغير في نسبة التضخم خلال الفترة 2011-2020	07
57	التغير في نسبة إيرادات الموارد النفطية من إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة 2011-2020	08
58	إجمالي الادخار المحلي خلال الفترة 2011-2020	09
59	تطور قيمة الاسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2011-2020	10
60	تطور قيمة الاسهم المتداولة إلى الادخار المحلي الإجمالي خلال الفترة 2011-2020	11
62	تطور قيمة الصكوك و السندات إلى الادخار المحلي الإجمالي خلال الفترة 2011-2020	12

قائمة الاشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
47	تطور المؤشر العام في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021	01
49	تطور مؤشر القيمة السوقية في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021	02
50	تطور مؤشر حجم التداول في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021	03
52	تطور مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021	04
53	تطور مؤشر إجمالي عدد الصفقات المنفذة في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021	05
55	تطور إجمالي الادخار المحلي و اجمالي الدخل المحلي خلال الفترة 2011-2020	06
58	إجمالي الادخار المحلي خلال الفترة 2011-2020	07
60	تطور قيمة الاسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2011-2020	08
61	تطور قيمة الاسهم المتداولة إلى الادخار المحلي الإجمالي خلال الفترة 2011-2020	09
63	تطور قيمة الصكوك و السندات إلى الادخار المحلي الإجمالي خلال الفترة 2011-2020	10

# مقدمة

يشكل الإدخار المحلي مصدرا هاما وفعالا في تمويل الإستثمارات إذ يلعب دورا أساسيا في التنمية الإقتصادية و الإجتماعية، فالإدخار يعتبر الدعامة الأساسية للإستثمار، حيث يرى غالبية الإقتصاديين أن الإدخار هو المصدر الوحيد لعرض رؤوس الأموال النقدية و الإستثمار هو المصدر الوحيد لطلب رؤوس الأموال النقدية.

تعد سوق الاوراق المالية واحدة من أهم الإبتكارات المالية التي عرفت إستخداما واسعا في العالم، فهي بيئة إستثمارية تقوم بجمع رؤوس الأموال من مجموعة المستثمرين أصحاب الفائض الباحثين عن الفرص الاستثمارية لتوظيفها في مختلف أدوات هاته السوق و تمويل أصحاب العجز و خاصة أصحاب المشاريع الكبرى، فوجود سوق مالية عميقة و ذات كفاءة يحفز و يشجع المدخرين قليلي الخبرة للتعامل فيها، حيث تعتبر من أهم صيغ تعبئة المدخرات و أهم دعائم النظام المالي .

و كغيرها من دول العالم اهتمت الدول العربية بإنشاء أسواق مالية من خلال وضع القوانين التي تنظم مختلف نشاطاتها وتضبط عملياتها، إلى جانب محاولة توفير البيئة المناسبة لذلك، تعتبر السعودية من بين الدول الرائدة في هذا المجال حيث أصبحت سوق الأوراق المالية جزء لا يتجزأ من النظام الاقتصادي السعودي و ذلك من خلال عدد الأوراق المالية المتداولة فيها و حجم أصولها.

1. إشكالية الدراسة: ما مدى مساهمة سوق الأوراق المالية في تعبئة الادخار المحلي في السعودية؟

ويترتب على الإشكالية السابقة التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هي سوق الأوراق المالية؟ و ما هي خصائصها ؟
- ما هي أهم وظائف سوق الاوراق المالية؟ و ما هي الأدوات المستعملة فيها ؟
- ماذا يقصد بالادخار؟ و ما هي أهميته ؟
- كيف تساهم سوق الأوراق المالية في تعبئة الادخار في السعودية ؟

2. فرضيات الدراسة:

- تعمل سوق الأوراق المالية على تعبئة المدخرات للمستثمرين.
- تلعب سوق الأوراق المالية دورا فعالا في تعبئة المدخرات في السعودية.

3. أهمية الدراسة:

تظهر من خلال الأهمية التي تتمتع بها سوق الأوراق المالية كبيئة استثمارية خصبة لها تأثيرها الواضح في جذب و تعبئة الادخار و كذلك من خلال الأهمية المتزايدة لعدد و حجم الأصول المتداولة فيها و تنوعها على المستوى العالمي.

4. أهداف الدراسة:

- التعرف على أهمية سوق الأوراق المالية باعتبارها أحد قنوات توظيف المدخرات و تنميتها.
- التعرف على واقع و أهمية سوق الأوراق المالية في السعودية.

5. أسباب إختيار الموضوع:

- تماشي الموضوع مع طبيعة التخصص.
- معرفة أهمية سوق الأوراق المالية في تعبئة الادخارات.
- قلة الدراسات في هذا الموضوع.
- شغفنا كطلبة بهذا الموضوع.

6. حدود الدراسة:

شملت الدراسة التطبيقية سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية كإطار مكاني حيث تم دراسة الأهمية النسبية لإجمالي أصول سوق الأوراق المالية إلى الناتج المحلي و ودائع الإدخار خلال الفترة بين 2011-2021.

7. منهج الدراسة:

- المنهج الوصفي: تم الإعتماد على هذا المنهج من خلال التطرق للجوانب النظرية لموضوع الدراسة.

- المنهج التحليلي: تم الإعتماد عليه في تحليل البيانات والجداول المتعلقة بأداء سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية.

8. الدراسات السابقة:

حسين عبد المطلب الأسرج، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، جامعة الرقازيق، 2002.

تهدف البحث إلى دراسة و تحليل دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر خلال الفترة (1982-2000) و كذا بلورة المحاور الرئيسية التي يمكن من خلالها تفعيل دور سوق الأوراق المالية المصرية في تنمية الادخار خلال الفترة القادمة.

و توصل الباحث في الأخير أن سوق الأوراق المالية المصرية في تطور مستمر إلا أنها مازالت تواجه مجموعة من العقبات التي تعترض نموها بصفة عامة، و تحد من قدرتها على تنمية المدخرات و تعبئتها بصفة خاصة.

9. هيكل الدراسة:

للإجابة عن الإشكالية المطروحة و اختبار الفرضيات قمنا بتقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول كالآتي:

الفصل الأول: الإطار العام لأسواق الأوراق المالية

الفصل الثاني: الإطار النظري للادخار

الفصل الثالث: دور السوق المالية السعودية في تعبئة الادخار المحلي

# الفصل الأول



# الفصل الأول: الإطار العام لأسواق الأوراق المالية

- ❖ المبحث 1: ماهية الأسواق المالية؛
- ❖ المبحث 2: تقسيمات الأسواق المالية؛
- ❖ المبحث 3: المشاركون في سوق الأوراق المالية و أدواتها.

## تمهيد

تعد سوق الأوراق المالية ركنا رئيسيا من أركان السوق التمويلية، و مصدر من مصادر الأموال التي تحتاجها الشركات لتمويل أنشطتها المختلفة، مما يجعل منها أحد أهم الركائز المساعدة على تحقيق النمو الاقتصادي.

فسوق الأوراق المالية هي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين أصحاب الفوائض و أصحاب العجز المالي، و من خلال هذه السوق يقوم الأفراد و الشركات باستثمار أموالهم بغرض الحصول على عوائد وفقا لشروط و إجراءات و طرق خاصة للتعامل وحتى تتمكن هذه السوق من تحقيق غايتها يفترض البعض أن تتوفر فيها جملة من السمات و الشروط لتضفي عليها صفة الكفاءة.

و للتعرف على سوق الأوراق المالية أكثر سيتم تفصيلها في هذا الفصل من خلال المباحث

المالية:

- ❖ المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية؛
- ❖ المبحث الثاني: تقسيمات الأسواق المالية؛
- ❖ المبحث الثالث: المشاركون في سوق الأوراق المالية و أدواتها.

## ❖ المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية

من خلال هذا المبحث سنتطرق إلى ماهية الأسواق المالية من خلال المفهوم، الخصائص مع تلخيص أهم وظائف التي تؤديها في الاقتصاد:

### المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية

تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة بالأسواق المالية بغض النظر عن درجة تقدمها و تطورها، التي أصبحت تعكس الوجه الحقيقي لأي اقتصاد، و تعتبر أحد المصادر المهمة لتوفير الاستثمار للقطاعات التي لديها سيولة غير مستغلة، بالإضافة إلى الدور الحيوي و المهم التي تؤديه في تمويل القطاعات التي تعاني عجزا في السيولة النقدية.

لقد وردت العديد من التعاريف للأسواق المالية، يمكن ذكر البعض منها من خلال ما يلي:

**تعريف أول** "مكان التقاء عرض الأموال (مدخرين) بالطلب عليها (مستثمرين) حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة و بالتالي تساعد على إتمام عملية التمويل الرأسمالي أي صناعة رأس المال."<sup>1</sup>

**تعريف ثاني** "السوق المالية وسيلة جمع المدخرات بكافة أشكالها و أجاهها، و إعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر."<sup>2</sup>

**تعريف ثالث** "تعتبر الأسواق المالية عن الحيز المكاني أو الافتراضي الذي تلتقي فيه قوى عرض أدوات الاستثمار و الطلب عليها فهي آلية تتيح مبادلة الثروة النقدية مع الأشكال الأخرى المختلفة كالأوراق المالية و السلع الأساسية كالذهب و المعادن الثمينة."<sup>3</sup>

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف السوق المالية على أنها الميكانيكية التي تضمن بتجميع المدخرات و تقديم الأموال للأنشطة الاقتصادية من خلال المؤسسات المالية التي يضمها السوق.

<sup>1</sup> صلاح السيد حودة، بورصة الأوراق المالية: علميا و عمليا، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2000، ص: 20.

<sup>2</sup> زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، الدار الجامعية، مصر، 1994، ص: 187.

<sup>3</sup> محمد مجد الدين باكير، محافظ الاستثمار إدارتها و إستراتيجيتها، شعاع للنشر والعلوم، حلب، سوريا، 2008، ص: 40.

## المطلب الثاني: خصائص سوق الأوراق المالية

- 1: لسوق الأوراق المالية بعض الخصائص تميزها عن باقي الأسواق الأخرى و هي:
- سوق الأوراق المالية يتسم بكونه أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى.
- يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل، بما يكفل توفير السيولة.
- التداول في هذه السوق يتم بتوفير المناخ الملائم و كذا المنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.
- التداول في سوق الأوراق المالية خاصة الثانوية منها يتم من خلال وسطاء ذوي خبرة في الشؤون المالية.
- سوق الأوراق المالية يتميز بالمرونة و بإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات.
- الاستثمار في سوق الأوراق المالية يتطلب توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

## المطلب الثالث: وظائف سوق الأوراق المالية

يمكن تلخيص أهم وظائف سوق الأوراق المالية فيما يلي<sup>2</sup>:

### 1. سوق الأوراق المالية أداة لتمويل الاقتصاد:

من خلال المحاسبة الوطنية يمكن القول بأن القدرة التمويلية للأعوان الاقتصاديين هي الرصيد الإيجابي من حساب الدخل بعد الإنفاق، و سوق الأوراق المالية تعمل على تشجيع الادخار الاستثماري بشكل عام، و بشكل خاص عند صغار المدخرين الذين لا يستطيعون في العادة إقامة المشاريع الاستثمارية لعدة أسباب، منها ما يتعلق بصغر حجم هذه المدخرات، و منها ما يتعلق أيضا بعدم معرفتهم بفرص الاستثمار المتاحة ، مما يجعلهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر ما يخزنون من أموال، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة رؤوس أموال الشركات و المؤسسات الاستثمارية، و بالتالي زيادة معدل النمو الاستثماري الذي ينعكس على معدل نمو الاقتصاد بالزيادة.

<sup>1</sup> جويدان الحمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص: 56.

<sup>2</sup> أحلام عكنوش، سوق الأوراق المالية ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية "دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماستر، جامعة أم البواقي، 2014، ص. ص: 10.11.

## 2. سوق الأوراق المالية أداة تقييم حالة الاقتصاد:

تعتبر سوق الأوراق المالية مرآة عاكسة للوضع الاقتصادي فهي أداة يمكن من خلالها قياس قوة الاقتصاد الوطني على المدى الطويل أو القصير، باعتبارها حساسة بشكل كبير اتجاه الأحداث الاقتصادية و السياسية و الاجتماعية التي يمكن أن تحصل في مختلف بقاع العالم، و من أمثلة ذلك انتشار معلومات مفادها احتمال وقوع حرب أو قطع علاقات دبلوماسية فإنه قد يؤثر على أسعار الأوراق المالية، و من ثم على السوق و نشاطها بشكل عام بالإضافة إلى أن مؤشرات سوق الأوراق المالية يمكن اعتبارها عنصرا مفسرا للاقتصاد، خاصة في الحالات التي تزول فيها أعراض التغييرات الفصلية و العشوائية المرتبطة بالأسعار، و التي غالبا ما تكون قصيرة الأجل، كما أن الانخفاض المستمر لأسعار الأوراق المالية المتداولة يمكن تفسيره بسحب الثقة من الاقتصاد و هو الأمر الذي ينبه بوقوع أزمة في المستقبل.

## 3. سوق الأوراق المالية أداة لتمويل المؤسسات وخلق السيولة

يمكن اعتبار سوق الأوراق المالية كوسيلة تسمح بانتقال من اقتصاديات الإقراض إلى اقتصاديات أسواق الأوراق المالية، بما يكفل التحول من نظام التمويل غير المباشر إلى نظام التمويل المباشر، حيث تتمكن المؤسسات من ضمان تمويلها بطريقة مباشرة انطلاقا من عرض أوراقها المالية مباشرة للاكتتاب في السوق، كما تعتبر أيضا أسواق الأوراق المالية وسيلة لتسييل الأدوات المتداولة فيها، باعتبارها الفضاء الذي يتم فيه التعامل من خلال البيع و الشراء مما يتيح لمستثمري مدخراتهم أو فوائضهم بصفة عامة من استعادة أموالهم عند الحاجة إليهما.

## 4. سوق الأوراق المالية أداة تحديد السعر المناسب وتسيير المخاطر

يمكن النظر إلى وظيفة تحديد السعر المناسب للأوراق المالية بأنها وظيفة أساسية لسوق الأوراق المالية، بالاعتبار القائل أنه لا يمكن أن تقوم سوق الأوراق المالية سهلة التسويق على حساب الأسعار، مما يعني أن المستثمر في هذه السوق إلى جانب حرصه على بيع كمية كبيرة من الأوراق المالية فإنه يحرص أيضا على أن يكون السعر الذي يبيع به مناسباً، كذلك تعتبر سوق الأوراق المالية أداة تسيير مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية من خلال كثرة أو تنوع هذه الأخيرة بما يكفل تقليص المخاطر و تخفيضها.

## المبحث الثاني: تقسيمات الأسواق المالية

تنقسم السوق المالية طبقاً لمعيار آجال استحقاق الأدوات المالية المتداولة فيها إلى سوقين رئيسيين هما:

### المطلب الأول: السوق النقدية

هو عبارة عن سوق تتم من خلاله عملية الاقتراض أو الإقراض فيما بين البنوك المحلية أو المحلية والأجنبية أو فيما بين البنوك و المؤسسات المالية المحلية الأخرى، و يتأثر سوق النقد بطبيعة الحال بنوعية السياسة النقدية المطبقة، و يتركز على عامل أساسي مهم هو سعر الفائدة و العوامل التي تؤثر عليه سواء محلية أو خارجية تمكن من معرفة تحركات و اتجاه أسعار الفائدة.<sup>1</sup>

أو هي الإطار الذي يتم فيه تداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي لا يتجاوز أجلها سنة واحدة، سواء على شكل قروض قصيرة الأجل أو على شكل أوراق مالية أو تجارية قابلة للتداول، فهذه السوق غير مشروطة بوجود مكان معين مثل ما هو الحال في بعض الأسواق الأخرى.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: سوق رأس المال

و هي الأسواق المالية التي تتعامل مع الأدوات الرئيسية لإنشاء المشروعات الاستثمارية و تطوير المنشآت القائمة و لمعالجة الاختلالات في الموازنات السنوية العامة و الخاصة، و تتكون هذه الأدوات من الأسهم و السندات.<sup>3</sup>

كما يمكن تعريفها بأنها السوق التي يتم فيها تداول الأصول المالية طويلة الأجل، سواء كانت هذه الأصول تمثل سند ملكية كالأسهم أو سند مديونية كالسندات، و هذه الأصول تمثل عقود تصدر عن شركات الأعمال أو الحكومات.<sup>4</sup>

يتضح مما أسلفنا الفارق الكبير بين السوق النقدي و سوق رأس المال، فالأول مصدر للتمويل قصير الأجل و الثاني مصدر للتمويل طويل الأجل، و يقسم سوق رأس المال على النحو التالي:

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، أسواق المال، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 255.

<sup>2</sup> Navette, instruments et marchés financiers, Editions management, Paris, 1992, P : 14.

<sup>3</sup> هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص 91.

<sup>4</sup> أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة، 2002، ص: 73.

## أولاً: سوق رأس المال الفورية (الحاضرة)

و يقصد بها تلك الأسواق التي تعامل في أوراق مالية متوسطة و طويلة الأجل، يتم فيها تسليم و استلام الورقة المالية محل الصفقة في ذات اليوم أو خلال فترة وجيزة.<sup>1</sup>

و تنقسم هاته السوق بدورها إلى:

**1. السوق الأولية:** (سوق الإصدار): يمكن تعريف السوق الأولية بأنها السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية و بين المكتتب الأول فيها، و لهذا فهي سوق تتجمع فيها المدخرات الخاصة لتحويلها إلى استثمارات لم تكن موجودة من قبل.<sup>2</sup>

و يتم التعامل في هذه السوق بالإصدارات الجديدة، سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروع قائم و ذلك من خلال زيادة رأسمالها. و هذا يعني أن المنشئات التي تحتاج إلى أموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية و طرحها للاكتتاب سواء في اكتتاب عام أو خاص و هذا يعطي فرصة لجميع الأفراد و الهيئات المختلفة عن طريق مدخراتهم للمشاركة في توفير المكتتبين و بين تلك الأموال<sup>3</sup>، إذن السوق الأولية هو العلاقة بين مقدمي الأموال و أصحاب المشروعات.

**2. السوق الثانوية:** و تدعى كذلك سوق التداول، فالسوق الثانوية هي التي تمكن المستثمرين من المتاجرة فيما بينهم في الأوراق المالية التي يتم إصدارها من قبل السوق الأولية و يجب الملاحظة بأن عائد بيع الأوراق المالية يذهب مباشرة لحملة الأوراق المالية و ليس الشركات كما حدث في السوق الأولية<sup>4</sup> و يمكن تقسيم هذه السوق إلى:

**1.2. السوق المنظمة:** و يطلق عليها سوق الأوراق المالية و تتميز هذه السوق بأن لها مكان محدد يتم فيه نشاط تداول الأوراق المالية المسجلة بتلك الأسواق، كما أنها تدار بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق<sup>5</sup>، و يدير عمليات التبادل في هذا السوق الوسطاء العاملون به و تفرض لجنة إدارة السوق المالي العديد من الشروط لموافقة على إدراج الشركات في البورصة، إذ تختلف هذه الشروط من سوق إلى آخر و من دولة إلى أخرى. و بعبارة أبسط السوق المنظم هو عبارة عن مكان منظم يتم فيه التقاء العرض و الطلب للتعامل في الأوراق المالية للشركات المدرجة.

<sup>1</sup> الميداني محمد أمين عزت تطوير أسواق رأس المال في سورية، جمعية العلوم الاقتصادية، سوريا، محاضرة، 2002، ص 12.

<sup>2</sup> مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات و مشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط 1، 1996، ص: 16.

<sup>3</sup> زكريا سلامة عيسى شنتاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية "من منظور الاقتصاد الإسلامي"، دار الفانس للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص 42.

<sup>4</sup> أحمد سعيد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1999، ص: 07.

<sup>5</sup> عماد صالح سلام، إدارة أزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعلمية والتنمية المتواصلة، أبو ظبي، 2002، ص 233.

2.2. السوق الغير منظمة: هو سوق تتم فيها المعاملات خارج البورصات أو الأسواق المنظمة، يطلق عليه اسم السوق الموازية أو سوق المعاملات على المنضدة نسبة للمنضدة المخصصة في السابق لهذا النوع من العمليات على مستوى البنوك التي كانت تتولى الدور الأساسي في عمليات التداول في هذه السوق، في أغلب الأحيان لا تتوفر على مكان محدد لإجراء عمليات التداول إذ تتم من خلال شبكات اتصالات قوية و سريعة، و يتعامل فيه أساسا بالأوراق المالية غير المقيدة في الأسواق المنظمة، مما يوحي أن التاجر أو المتعامل هو صانع سوق الورقة التي يرغب في التعامل فيها<sup>1</sup>.

1.2.2. السوق الثالث: و هو قطاع من سوق غير المنظمة بمعنى أن صفقات بيع و شراء الأوراق المالية تتم خارج البورصة، و يتم التعامل من خلال أعضاء من بيوت السمسرة خارج أعضاء السوق المنظم، و هذه الأسواق على استعداد لشراء أو بيع الأوراق المالية بأي كمية<sup>2</sup>.

2.2.2. السوق الرابع: هو سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية و بين أغنياء المستثمرين، دون الحاجة إلى سمسرة أو تجار الأوراق المالية، يتم التعامل بسرعة و بتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات الكترونية و هاتفية حديثة و هو ما يشبه السوق الثالث لأن الصفقات تتم خارج البورصة أي خارج السوق المنظمة، و هذا بالتعامل بكل الأوراق المالية المتداولة داخل و خارج السوق المنظم<sup>3</sup>.

### ثانيا: السوق الآجلة

و تتعامل أيضا هذه السوق بالأسهم و السندات و لكن هناك اختلاف بسيط هو أن العقود المبرمة يتم تنفيذها في آجالا لاحقة، بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة و يتسلمها في تاريخ لاحق، الهدف من وجود هذه السوق يكمن في توفير الحماية من مخاطر تقلبات الأسعار، و هذا ما يشجع المستثمرين على الإقبال على الاستثمار<sup>4</sup> و تتكون هذه السوق من أسواق الخيارات و أسواق العقود المستقبلية و أسواق المبادلات التي تتعامل بصرف العملات.

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي وعبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية البورصة والبنوك، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص: 56.

<sup>2</sup> عبد المعطي رضا الرشيد، الأسواق المالية، دار القومية، عمان، الأردن، 1999، ص: 12.

<sup>3</sup> أحمد سعيد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1999، ص: 07.

<sup>4</sup> عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص: 238.



## المبحث الثالث: المشاركون في سوق الأوراق المالية و أدواتها

### المطلب الأول: المشاركون في سوق الأوراق المالية

المتعاملون، الفاعلون أو المتدخلون كلها مصطلحات تمثل الفئة التي تكون فاعلة في سوق الأوراق

المالية:

#### أولاً: فئة المقرضين

و هم أصحاب الفوائض المالية الذين تزيد مداخلتهم عن نفقاتهم، مما يجعل منهم مصدر مهما من مصادر الأموال المستثمرة في سوق الأوراق المالية و يمكن تصنيف أصحاب هذه الفوائض إلى<sup>1</sup>:

1. **العائلات:** تمثل صغار المدخرين و المستثمرين، و يعتبرون من أكبر المتعاملين في الأوراق المالية في السوق، و ذلك نظرا لكم الهائل الذي يملكونه من السيولة فقد عرف تدخل هؤلاء المتعاملين في سوق الأوراق المالية تطورا كبيرا خلال السنوات الماضية، جراء سعي الدول من خلال التنظيمات إلى زيادة الادخار المالي و التحفيز على استثماره في هذه السوق، بإعطاء المدخرين الصغار نفس حظوظ المدخرين الكبار، و كذا حمايتهم من السرقة و التديس، بإملاء مجموعة من الشروط على التعامل خاصة في السوق المنظمة التي ترمي إلى تنظيم التعاملات بين فئات السوق و منع الاحتكار مع تنظيم مهمة الوساطة و حمايتها من التلاعبات و الغش و الرقابة على الأسعار و منع التلاعب بالمعلومات.

2. **الجمعيات ذات الطابع غير ربحي:** و التي تسعى إلى توظيف السيولة التي تجمعها في سوق الأوراق المالية لتحقيق عوائد تساعد على توسيع أنشطتها.

3. **المؤسسات التجارية والصناعية و الخدمية:** و التي تتدخل في سوق الأوراق المالية من أجل تسوية أسعار أوراقها، بالإضافة إلى توظيف السيولة الفائضة لديها بغية تحقيق عوائد ونمو.

4. **البنوك:** و التي تتدخل في سوق الأوراق المالية لحسابها الخاص أو لحساب الغير.

<sup>1</sup> محمد براق، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية، دراسة حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1998\_1999، ص 137 بتصرف.

## ثانياً: فئة المقترضين

و تتضمن هذه الفئة الأفراد أو المؤسسات التي تكون بحاجة إلى الأموال (أصحاب العجز المالي) حيث تقوم هذه الفئة من أجل الحصول على الأموال المطلوبة لسد عجزها بمجموعة من الإصدارات للأوراق المالية القابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، و يمكن تقسيم هذه الإصدارات إلى<sup>1</sup>:

– إصدارات خاصة و إصدارات حكومية: ففي حالة كون الأوراق المالية صادرة عن شركات أو المؤسسات الخاصة تسميها إصدارات خاصة، أما في حالة كون الحكومة هي التي قامت بإصدار الأوراق المالية فتسمى إصدارات حكومية.

– إصدارات أولية و إصدارات موسمية: و نقصد بالإصدارات الأولية التي تتم عند التأسيس، أما الإصدارات التي تلي الإصدارات الأولية بغرض زيادة رأس المال أو التوسع تسمى بالإصدارات الموسمية.

– إصدارات مسجلة و إصدارات لحاملها: الإصدارات المسجلة و هي إصدارات لأوراق المالية تحمل اسم صاحبها لا يستخدمها سوى الشخص المدون اسمه عليها، أما الإصدارات لحاملها فهي إصدارات الأوراق المالية لا تحمل اسم صاحبها و لكن تحمل عبارة لحاملها، و يستطيع أي شخص يحملها استعمالها.

– الإصدارات المحلية و الإصدارات الأجنبية: إذا تم الإصدار ضمن حدود الدولة يطلق عليها إصدار محلي، أما إذا تجاوز هذا الإصدار الحدود الدولية فيطلق عليه إصدار أجنبي أو دولي.

## المطلب الثاني: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية

سوق الأوراق المالية تمكن من توجيه الادخارات نحو استغلال الفرص الاستثمارية المرغوبة، باعتبار الأوراق المالية السلعة الوحيدة التي تتداول في تلك الأسواق بحيث تمثل الورقة المالية صك يعطى لحامله الحق في الحصول على جزء عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما أو الحقين معا.

## أولاً: أدوات الملكية (الأسهم)

يعتبر السهم نوع من أنواع الأوراق المالية التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية<sup>2</sup>، فهو عبارة عن قيمة منقولة الممثل بسند ملكية يمتلكها شخص تسمح لصاحبها بأن يكون مساهم و شريك في

<sup>1</sup> حسن علي خريوش وعبد المعطي رضا أرشيد ومحفوظ أحمد جوده، الأسواق المالية، دار زهوان، عمان، 1998، ص: 26.

<sup>2</sup> طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، كلية التجارة، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1997، ص 200.

المؤسسة و يمكنه أن يقوم بتبادلها<sup>1</sup>، مما يعطي له الحق في الأرباح و الحق في التسيير أو مراقبة التسيير، أيضا له الحق في حصة معينة في حالة التصفية، و يمكن تقسيم الأسهم إلى:

### 1. أسهم عادية:

و يقصد بها أداة ملكية ذو صيغة مالية قابلة للتداول<sup>2</sup>، مما يعطيه مرونة كبيرة في تسيله تصدرها شركات مساهمة، التي تعتبره أداة تمويل رئيسية لرأس مالها و أداة ادخارية و استثمارية في آن واحد من وجهة نظر المستثمرين طبقا للإستراتيجية المتبعة من قبله.

### 2. أسهم ممتازة:

هي عبارة عن شهادات تصدرها الشركات للتزود برؤوس الأموال عند الحاجة، مثلها في ذلك مثل الأسهم العادية، إذ تمثل هي الأخرى ملكية المساهم الممتاز لجزء من الشركة، يتوقف ذلك الجزء على ما بحوزته من تلك الأسهم<sup>3</sup>، كما أن للسهم الممتاز قيمة اسمية، قيمة دفترية و أخرى سوقية، ليس له تاريخ استحقاق.

### ثانيا: أدوات الدين (السندات)

تعد السندات من أدوات سوق رأس المال، و هي تتميز عن غيرها من أدوات الأسواق المالية بخصائص مختلفة، و تضم أنواعا عديدة تتباين في مصادرها و فتراتها و تأثيرها. السند هو التزام مالي تعاقدى مكتوب يتعهد بموجبه المقرض (المصدر للسند) بتقديم مدفوعات إلى المقرض (المحتفظ بالسند) و التي هي الفائدة تدفع خلال عدد محدود من السنوات و حتى تسديد القرض في وقت مستقبلي بالإضافة إلى أصل المبلغ أو القيمة الاسمية<sup>4</sup>. توجد عدة أنواع للسندات و من بينها ما يلي<sup>5</sup>:

- السندات المضمونة
- سندات بكوبونات الافتتاح.
- السندات غير المضمونة.
- سندات المشاركة في الأرباح.

<sup>1</sup> خلف بن سليمان بن صالح بن سليمان النمرى، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، مصر، 2000، ص 28.

<sup>2</sup> نبال فريد مصطفى، السيد عبد الفتاح اسماعيل، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الفكر الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 72.

<sup>3</sup> السيد عليوه، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة و الأوراق المالية، دار الأمين للنشر و التوزيع، مصر، 2006، ص 27.

<sup>4</sup> هوشيار معروف، مرجع سابق، ص 109.

<sup>5</sup> شعبان محمد إسلام البر واري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، سوريا، 2001، ص 131.

- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم.
- سندات لا تحمل معدل كوبون.
- السندات ذات الدخل.
- سندات ذات معدل فائدة متحركة.
- السندات الرديئة.
- سندات الحكومة.
- السندات ذات العائد الصفري.

### ثالثاً: أدوات أخرى

#### 1. وحدات صناديق المؤشرات القابلة للتداول

هي صناديق استثمارية مفتوحة يتبع أغلبها حركة مؤشر معين مثل مؤشرات الأسهم أو السندات و يتم التداول عليها على مدار جلسة التداول بأسواق المال، و تتكون وحدات صندوق المؤشرات المتداولة من الأسهم أو السلع أو السندات، كما يتميز الصندوق بتغير صافي قيمة أصوله على مدار جلسة التداول و يمكن أيجاز فوائد هاته الصناديق في<sup>1</sup>:

- يمكن تداول وحدات الصندوق طوال ساعات جلسة التداول بسهولة متناهية تضاهي سهولة بيع و شراء الأسهم، و هو ما يضمن وجود سيولة دائمة لصناديق المؤشرات المتداولة، كما يتميز الصندوق بإمكانية شراء وحدته بالهامش، إلى جانب انخفاض تكلفة إدارته.
- تتميز بسهولة الاستخدام نظراً لإمكانية شراء و تداول أسهم مختارة من سلة وحدات الصندوق، مما يتيح فرصة الاستثمار أمام صغار المستثمرين، و ذلك بخلاف صناديق الاستثمار التقليدية التي تفرض حد أدنى للاستثمار.
- تتميز بسهولة الاستخدام و تنوع الفرص الاستثمارية، حيث تقوم بعض من صناديق المؤشرات المتداولة بالاستثمار في السلع و البورصات الأجنبية، كما تتيح إمكانية التركيز على الاستثمار في الأسواق الأجنبية و الناشئة.
- يحتوي المؤشر على محفظة متنوعة من الأسهم بدلاً من التركيز على سهم بعينه، في الوقت الذي يتم تداول وحدات الصندوق بنفس سهولة تداول سهم واحد

<sup>1</sup> من موقع سوق دبي المالي: <https://www.dfin.ae/ar/products/exchange-traded-funds>

– منتج استثماري يجمع بين مميزات الاستثمار في الصناديق التقليدية و سهولة تداول الأسهم.

2. **شهادات الإيداع الدولية** : هي شهادات مالية قابلة للتداول تقوم بإصدارها المؤسسات المالية و البنوك الدولية الكبرى مثل ( bank of new york ) بالدولار الأمريكي أو عملة أخرى متداولة بالأسواق مقابل الاحتفاظ بغطاء يعادلها من الأسهم المحلية، و من ثم يتم تداول شهادات الإيداع الدولية كبديل عن الأوراق المالية الأصلية في الأسواق الدولية، و يعتبر مالك شهادة الإيداع هو نفسه مالك الأسهم.<sup>1</sup>

و من ثم فإن هذه الشهادات يتم تداولها كبديل عن الأوراق المالية المحلية الأصلية في الأسواق الدولية بالعملة الأجنبية، و لأن مالك شهادات الإيداع هو في حقيقة الأمر مالك الأسهم المحلية الأساسية، حسب نسبة تحويل بينهما متفق عليها بالعملة الأجنبية، فإن له كافة حقوق مالك السهم المحلي من حيث التوزيعات أو بيع الأسهم.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> لباذ الامين، محاضرات في الاسواق المالية الدولية، جامعة زيان عاشور-الجلفة- 2020، ص 80.

<sup>2</sup> هناء عبد العزيز عبد اللطيف المغني، العوامل المؤثرة على عوائد شهادات الإيداع الدولية المصرية وأسهمها الأساسية بالسوق المصري، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، المجلة العلمية للتجارة و الاقتصاد، 2019، ص 506.

## خلاصة الفصل

تعتبر سوق الأوراق المالية أداة تفاعل و فضاء تنتقل فيه الأموال من الأطراف التي لديها فائض إلى الأطراف الأخرى التي تعاني من العجز، فهذه السوق هي وليدة السوق المالية التي تنقسم إلى: السوق النقدية هي تلك السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية قصيرة الأجل. أما سوق رأس المال فتتمثل السوق التي يتعامل فيها بالأصول المالية طويلة الأجل و تنقسم هي الأخرى إلى سوق الإقراض طويل الأجل و التي يتعامل فيها بكافة القروض طويلة الأجل، و سوق الأوراق المالية و التي تعبر عن السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعا و شراء. و تتميز سوق الأوراق المالية بعدة خصائص تميزها عن باقي الأسواق ، و جملة من الوظائف منها ما يرتبط بالمستوى الكلي للاقتصاد و منها ما يرتبط أيضا بالمستوى الجزئي، و سوق الأوراق المالية يتعامل فيها على الأوراق المالية وفق مجموعة من العمليات منها الآجلة و منها العاجلة، وفق مجموعة أوامر.

# الفصل الثاني

## الفصل الثاني: الإطار العام للإدخار

❖ المبحث الأول: ماهية الادخار؛

❖ المبحث الثاني: مفهوم الادخار في النظريات الاقتصادية

و دوافعه و أنواعه؛

❖ المبحث الثالث: علاقة الادخار بالمتغيرات الاقتصادية و سوق

الأوراق المالية.



## تمهيد

يعتبر الادخار من المواضيع التي لقيت اهتماماً كبيراً في الدراسات الاقتصادية خلال العقود الأخيرة نظراً لما يمثله هذا المتغير من أهمية على المستوى القومي، من حيث ارتباطه بالاستهلاك من جهة و بالاستثمار من جهة أخرى، و ما يترتب على ذلك من وضع استراتيجيات لتنمية الادخارات المحلية، حيث يؤكد معظم الاقتصاديين إن ارتفاع نسبة الادخار إلى الدخل القومي و ارتفاع معدلات نموه يؤدي حتماً إلى نمو القدرة الإنتاجية لاقتصاديات الدول المتقدمة و النامية على حد سواء.

كما يتفق معظم الاقتصاديين على أن معظم الدول التي تمتعت بمجتمعاتها بارتفاع نسبة الادخار من دخلها القومي، و ارتفاع معدلات الادخار فيها، حققت معدلات نمو اقتصادي مرتفعة لذلك فإن فهم العوامل التي تقف وراء اختلاف معدلات نمو الادخار في مختلف الدول و عبر الفترات الزمنية المختلفة يعتبر الأساس لوضع السياسات الملائمة لتعبئة المدخرات الوطنية و من ثم توجيهها بالمسار الاستثماري الصحيح.

و للتعرف على الادخار أكثر سيتم تفصيله في هذا الفصل من خلال المباحث الموالية:

### ❖ المبحث الأول: ماهية الادخار؛

### ❖ المبحث الثاني: مفهوم الادخار في النظريات الاقتصادية و دوافعه و أنواعه؛

### ❖ المبحث الثالث: علاقة الادخار بالمتغيرات الاقتصادية و سوق الأوراق المالية.

## ❖ المبحث الأول: ماهية الادخار

عرف الادخار قديماً بأنه عبارة عن الاحتفاظ بقسط من الدخل الذي يكون بحوزة الإنسان احتياطاً للظروف المستقبلية، و حتى يوفر لنفسه ما هو بحاجة إليه من الاستقرار في يومه و غده، نظراً للأهمية البالغة للادخار و الدور المهم الذي يلعبه في تحريك التنمية في المجتمعات عبر المراحل المختلفة لتطورها، فلهذا تعددت مفاهيمه، لذا سيتم التعرف للادخار من خلال إعطاء لمحة تاريخية عنه مع جمع عدة تعاريف بخصوصه، إضافة إلى أنواعه.

## المطلب الأول: النشأة التاريخية للإدخار

منذ أن وجد الإنسان على ظهر هذه الأرض و هو يجنّب جزءاً من إنتاجه أو كسبه إلى وقت الحاجة، إذ أن في الادخار احتياط و أمان و استقرار للإنسان في يومه و غده، لذا فإن الادخار قديم قدم الإنسان نفسه، يعدّه لتوقي المخاطر و يشعره بالطمأنينة، كما أننا نستطيع تحديد الأساس التاريخي لنشأة الادخار من خلال دراسة الإطار العام لمراحل التطور التاريخي للمجتمع الإنساني:

ففي مرحلة الاقتصاد الكفائي و الذي يقوم على الإنتاج بهدف الاستهلاك الذاتي و لا يقيم أي علاقات اقتصادية بينه و بين الوحدات الأخرى، فإن الادخار في هذه المرحلة يمثل في شكل تخزين الفائض من الإنتاج لمواجهة احتياجات الأسرة المستقبلية.

أما في مرحلة الاقتصاد العيني و الذي يقوم الإنتاج فيه على التبادل المباشر للسلع و الخدمات دون اتخاذ وسيط، فقد أدى إنتاج الإنسان لأكثر من حاجته، إلى الرغبة في مبادلة هذا الفائض بما لدى الآخرين من سلع أو خدمات يرغبها أو ترغبها هذه الأسرة، ممّا أدى إلى بروز ظاهرة الادخار العيني لتوفير الأمان و الاستقرار النفسي للإنسان، بل إن بعض الأمم كانوا حريصين على تخزين سلعهم الشخصية في مقابرهم حتى يجدوها بعد مماتهم تعينهم على مواجهة حياتهم الجديدة بعد البعث حيث اعتبروها مدخرات وقائية، أما في مرحلة الاقتصاد النقدي و الذي يقوم على أساس استخدام النقود في التبادل لقياس قيم السلع و الخدمات و لإتمام العمليات التبادلية، فقد اعتبرت النقود بالإضافة إلى أنها وسيط تبادل و مقياس للقيمة مستودعا للثروة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> فالخ بن عبد الله بن محمد الحقباني، الادخار العائلي و أثره في التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي-مع دراسة تطبيقية على المملكة العربية السعودية-، رسالة دكتوراه في الإقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، قسم الدراسات العليا الشرعية، جامعة أم. القرى، السعودية، 1999، ص.ص 13-12.

و الادخار بمفهومه الحديث وليد الحياة المعاصرة، بما ظهر فيها من تطورات متسعة و عميقة من حيث إيديولوجية الدولة و وظائفها و واجباتها اتجاه الأفراد و حياتهم و كل ما يؤثر فيها، و لقد كان نتاج ما عاناه الناس من بؤس و فقر خلال القرن الثامن عشر و ثورتهم خلال القرن التاسع عشر، قرن الانقلاب الصناعي في أوروبا و التي أدت إلى ظهور نتائج اجتماعية بعيدة المدى، فقد كان للقوى المسيطرة للرأسمالية انعكاسها في ظهور تفاوت كبير بين الطبقات، فتعالت صيحات الناس مطالبين بتحسين أحوالهم المعيشية، و كان لهذه الثورات أثرها في نشر فكرة المساواة و المناداة بالقيمة الإنسانية للفرد و إشاعة مفهوم الديمقراطية و الدعوة إلى أن العدالة الاجتماعية تتضمن احترام الإنسان مع مساعدته حتى يفيد من قواه في مساعدة نفسه و جماعته و مجتمعه، و هكذا تغير جوهر الرعاية الاجتماعية من حيث تطور نظرة الدولة إلى الفرد كمواطن و كإنسان له حقوقه في الحياة السوية، حيث كان لهذه الأفكار أثرها فيما التزمت به الدولة من تنظيم لأوجه الرعاية الاجتماعية العامة و من بين هذه الأوجه ظهور مؤسسات للادخار - في أوائل القرن التاسع عشر- و إن كان بعضها قد ظهر قبل ذلك التاريخ-، فعن طريق الادخار يستطيع الفرد أن يحرر قواه و طاقاته في سبيل تحقيق ما ينشده من أهداف، كما كان من نتائج ذلك ما ظهر من تطور في تعديل رسالة بنوك الإقراض نظير رهن إلى بنوك الادخار.<sup>1</sup>

و كان طبيعياً بعد أن تطور الادخار بمعناه الحديث في القرن العشرين أن تسهم الدولة في تنظيم نواحي النشاط الاقتصادي و الاجتماعي و السياسي المختلفة و الإشراف عليها و تخطيطها لتوجيهها بما يتفق و مبادئها من جهة و بما يحقق أكبر نفع للمجتمع الذي ترعاه من جهة أخرى ثم توالى المدارس الاقتصادية و ظهرت النظريات الاقتصادية التي تؤكد على أن الادخار متغير مهم و رئيسي في الحياة الاقتصادية.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: تعريف الادخار

نظراً للأهمية البالغة التي يكتسبها الادخار في العجلة الاقتصادية نجد أن هناك عدة تعاريف له نذكر منها على سبيل الإحاطة بالموضوع لا الحصر:

**التعريف الأول:** "اتجاه الأفراد نحو تخصيص جزء من دخولهم دون إنفاقها أو إستهلاكها بهدف تجميعها و تحببها خوفاً من المخاطر المستقبلية أو لوضعها في البنوك كودائع أو كمستثمارات أو على

<sup>1</sup> خلادي إيمان نور البقين، دور الادخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2012، ص 55.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 56.

شكل تأمينات، و هو عبارة أيضا عن المبالغ التي يقتطعها الفرد من دخله المعد للتصرف به (المتاح)، يحتفظ بها و لا ينفقها على الاستهلاك"<sup>1</sup>.

**التعريف الثاني:** "الادخار هو الحد من الاستهلاك لغرض أساسي هو الامتناع عن جزء معين من الدخل بغرض توجيهه للاستثمار في إنتاج سلع أخرى تأخذ طريقها بدورها للإنتاج"<sup>2</sup>، فهذا التعريف يحدد بحق المعالم الاقتصادية للادخار أي أن: الادخار عملية اقتصادية يقوم به الفرد كما تقوم به الدولة.

**التعريف الثالث:** "الادخار يتطلب إصدار قرار من جانب الفرد حين يمارس العملية الادخارية، و ذلك بعدم إنفاق كل الدخل الجاري على استهلاك السلع و الخدمات، بل تجنيب جزء منه لإيداعه في البنوك أو صناديق التوفير أو شراء أسهم أو سندات أو حتى يأخذ شكل اكتناز، أو من جانب الدولة حين تقوم بدورها الادخاري بهدف الامتناع، أو بعبارة أدق الالتزام بالإحجام عن استهلاك جزء من الإنتاج مع توجيه هذا الجزء إلى الاستثمار، و الادخار بذلك يصبح حتمية لتكوين رأس المال الذي يستخدم في عمليات الإنتاج و يصبح بمثابة تيار أو تدفق مرتبط بالمستوى الكلي للاقتصاد، بمعنى آخر يصبح الادخار ضرورة للتمويل"<sup>3</sup>.

**التعريف الرابع:** "الادخار هو ذلك الجزء من الدخل الذي لا ينفق على السلع الاستهلاكية و الخدمات و لا يخصص للاكتناز الذي يعد فائضا في الدخل و يتم الاحتفاظ به بعيدا عن الاستهلاك و الاستثمار إما في صورة نقود سائلة أو ما شابه ذلك من أصول أخرى على درجة كبيرة من السيولة و بعبارة أخرى هو الفرق بين الدخل و الانفاق الجاري"<sup>4</sup>.

و بصفة عامة يمكن تعريفه بأنه الجزء المتبقي من الدخل الذي لا يستهلك، و بالتالي فإن الادخار يتكون حقيقة فيما يترتب على توفير رأس المال بعيدا عن مجالات الاستهلاك، تحقيقا لإضافات رأس مالية يتم توظيفها من أجل إنتاج سلعة أو خدمة أو ثروة ملموسة.

<sup>1</sup> هيثم الزعبي، حسن أبو الزيت، أسس و مبادئ الاقتصاد الكلي، ط 9، دار الفكر للنشر و التوزيع، عمان، 2000، ص 55.

<sup>2</sup> عبد الله الصعيدي، الادخار والنمو الاقتصادي، دراسة لمكونات ومحددات الادخار المحلي وعلاقته بالنمو الاقتصادي في مصر، دار النهضة العربية، القاهرة، 1989، ص 20.

<sup>3</sup> نصيرة بوعون مجاوي، الضرائب الوطنية والدولية" دروس وتطبيقات محلولة"، مطبعة الصفحات الزرقاء الدولية، الجزائر، 2010، ص 62.

<sup>4</sup> بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري و آثاره على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 2006، ص 173.

### المطلب الثالث: أهمية الادخار

- يحتل الادخار دور مهم في البناء الاقتصادي و الاجتماعي للدول و المجتمعات عموماً، و فيما يلي نبذة موجزة عن أهمية الادخار و آثاره الإيجابية على الدول و الأفراد<sup>1</sup>:
- إن الادخار يؤدي إلى تنشيط الدورة الاقتصادية، و ذلك عبر ضخ المدخرات في المنظومة الاقتصادية للدول و المجتمعات، مما ينشط الدورة الاقتصادية و يعكس آثاراً إيجابية على الأداء الاقتصادي للدول و الأفراد و الجماعات.
  - إن الادخار يؤدي إلى تحقيق الأمن النفسي لدى الأفراد من خلال اطمئنانهم إلى وجود مدخرات في حوزتهم يستطيعون استخدامها و الالتجاء إليها عند الحاجة أو الضرورة.
  - إن الادخار يؤدي إلى تعميم النفع على المجتمع و الوفاء بالحوائح المختلفة للأفراد من خلال استخدام المدخرات في بناء المساكن التي قد يسكنها المدخر أو غيره، و قد فطن علماءنا الأوائل إلى أهمية الادخار في هذا الجانب.
  - كما إن الادخار يؤدي إلى تشغيل الأيدي العاملة و ما يتبع ذلك من محاربة للبطالة، و إعالة لأسر العاملين و تحقيق الكفاية لهم.
  - إن الادخار يؤدي إلى تحقيق الأمن الاقتصادي من خلال وجود مدخرات يمكن للمشاريع الاستثمارية استقطابها و استدراجها و تشغيلها في هذه المشاريع، مما يحقق الاكتفاء الذاتي للدول، هذا يساهم في تحقيق الأمن الاقتصادي.
  - كما أن الادخار يساهم أيضاً في تحقيق الأمن الاجتماعي لأن شعور الناس بامتلاكهم المال و أنهم قادرون على تأمين متطلبات حياتهم من خلال تلك المدخرات يمنعهم من التطلع إلى ما في أيدي الآخرين و محاولة الاستحواذ عليه من خلال السرقة أو السطو أو الاختلاس أو الرشوة، و بهذا ما فيه من إشاعة للأمن الاجتماعي و إدامة له.
  - كما إن في الادخار تحقيقاً للتقدم العلمي و التقني لأن من شأن الادخار أن يوظف في مشاريع البحث العلمي، هذه المشاريع التي يمكن أن تستفيد منها شرائح مختلفة في المجتمع، كما انه يساهم

<sup>1</sup> من:

- الماوردى على بن محمد بن حبيب البصري، أدب الدين والدنيا، بيروت، دار الكتب العلمية، 1986، ص144.
- صباح نوري عباس و عمر رفعت قطب، أثر زيادة الدخل على حجم الإيداع (بحث تطبيقي)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الثالث والعشرون، العراق، 2010، ص 10.
- كبير مولود، الادخار ودوره في النمو الاقتصادي دراسة تحليلية قياسية في الجزائر مقارنة مع بعض الدول النامية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد كمي، 2016، جامعة المسيلة، ص 15.

في إقامة الصناعات التي تحتاج إلى توظيف المدخرات و استثمارها في تلك المشاريع، و توطین الصناعات الحديثة في المجتمع.

● إن معظم بلدان العالم لمست أهمية كبيرة للادخار كمصدر هام و فعالا في تمويل الاستثمارات حيث انه يعتبر إنعاش معدل الادخار من أهم المتطلبات اللازمة لتحسين أداء النمو في الدول المتقدمة عموما و النامية بالخصوص، و تستهدف كل محاولات التنمية تحقيق زيادة محسوسة في الادخار، غير أن هذه المساعي غالبا ما تكون مشروطة بمدى التزام هذه الدول بخطط تحقيق الاستقرار و إجراءات الإصلاح الاقتصادي.

● لذا فان أي دولة لا يمكن أن تحقق تنمية حقيقية شاملة و متواصلة دون إي يتحمل شعبها عبئ مضاعفة معدل الادخار عدة مرات و ذلك حتى يمكن تحقيق ما تهدف إليه السياسة الاقتصادية المتمثلة في زيادة معدل النمو للدخل الوطني، حتى يصبح ضعف أمثال معدل النمو السكان لما في ذلك من آثار ايجابية تتمثل في علاج مشكلة البطالة و رفع مستوى المعيشة و مواجهة العديد من المشاكل الاقتصادية والسياسية.

● لقد أظهر التطور الاقتصادي أن لصغار المدخرين أهمية كبيرة فيما يمكن أن يحصل عليه من تجميع مدخراتهم التي تفوق في حالات كثيرة المدخرات التي تجمع من القلة ذوي الدخل الكبيرة لاسيما بعد أن نمت الطبقة العاملة و الفئات المتوسطة من ناحية، و بعد أن ضغطت النفقات المتزايدة للدولة من ناحية أخرى.

● و في الادخار تحقيق للأمن السياسي حيث إن الدولة المكتفية من الناحية المالية تكون أقل خضوعا لإملاءات و سياسات الدول الغنية المتسلطة، و من هنا فإن الادخار يساهم في استقلالية القرار السياسي للدولة و لا يترك قرارها السياسي عرضة للضغوط و الإملاءات.

## ❖ المبحث الثاني: مفهوم الادخار في النظريات الاقتصادية و دوافعه و أنواعه

سنتناول في هذا المبحث نظرة الاقتصاديين للإدخار كظاهرة اقتصادية عبر مختلف المدارس، إضافة إلى دوافع الأفراد للاحتفاظ بذلك الجزء من الدخل كمدخرات إضافة إلى أهم أنواعه:

### المطلب الأول: مفهوم الادخار في النظريات الاقتصادية و دوافعه

إن المتغيرات التي تدفع الأفراد أو الأعوان الإقتصاديين إلى الإمتناع عن إستهلاك أو إنفاق كل دخلهم و الموجه نحو الادخار فهي متعددة و مختلفة، حيث تتمثل في الرغبة في تحسين ظروف العيش و كذلك سعي الأفراد إلى تقوية وضعهم الإجتماعي، و نجد أن نظرة المفكرين حول هذه الدوافع مختلفة و هي كما يلي:

### أولاً: المفهوم الكلاسيكي

أعطى الكلاسيك أهمية كبير للتراكم الرأسمالي مما دفعهم الى الادخار، حيث يعد ذلك هو القاسم المشترك بين أفكار معظم رواد المدرسة الكلاسيكية من آدم سميث الى جون باتيست ساي، حيث يركز التحليل الكلاسيكي على أن الانسان عاقل رشيد يسعى الى تنظيم منفعتيه، و أن الادخار من العمليات التي يعتمد عليها في الاستهلاك المستقبلي بدل الاستهلاك الحاضر و بالتالي فلا بد من تعويضهم على التضحية بالاستهلاك الحاضر بزيادة الدخل المستقبلي عن طريق سعر الفائدة الذي يتحدد بالعرض و الطلب على الأرصدة القابلة للإقراض، و تقوم هذه النظرية على وجهة نظر مميزة قوامها التقريب الشديد بين قرارات الاستثمار و قرارات الادخار هذا الرأي قوامه الاعتقاد بان الادخار لا يجب أن يكون في نهاية الأمر شكلا آخر من أشكال الإنفاق و على وجه التحديد إنفاق السلع الرأسمالية و وفقا لهذا التحليل نجد أن الادخار هو المصدر الوحيد للأرصدة المتاحة للإقراض أي أنهم استبعدوا احتمالات تمويل الاستثمار عن طريق السحب من المكتنزات و التي تمثل سلوكا مستبعدا من التحليل الكلاسيكي<sup>1</sup>، بعبارة اخرى الادخار من العمليات التي يعتمد عليها في الاستهلاك المستقبلي بدل الاستهلاك الحاضر، و هم بذلك يأخذون في الاعتبار الممتلكات (الإرث)، و مجموع الأصول النقدية المالية أو الحقيقية في تكوين الادخار.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> كبير مولود، مرجع سابق، ص 4.

<sup>2</sup> أحمد سلامي، أهم المؤشرات الادخار المحلي في تمويل التنمية بالجزائر خلال الفترة 1970\_2010، مجلة الباحث، عدد 55، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012، ص 35.

## ثانيا: المفهوم النيوكلاسيكي

و على رأسها فالراس و فيشر اللذان يقدران أن امتناع المستهلكين من شراء منتج متاح لا يقلل في شيء من قدرتهم و إنما يرفع من اكتنازهم، و يرى فالراس كذلك أن لكل سعر فائدة محتمل ما يقابله من مدخرات الأفراد و كذلك ما يقبل الأفراد على استثماره في أصول جديدة و أن سعر الفائدة محتمل ما يقابله من مدخرات الأفراد و كذلك ما يقبل الأفراد على استثماره في أصول جديدة و أن سعر الفائدة هو المتغير الذي يعادل بين الادخار الكلي و الاستثمار الكلي، أما ألفريد مارشال الذي رغم انتمائه إلى مدرسة كامبريدج، لكن ظل متمسكا للمبدأ الكلاسيكي في التحليل حيث يرى أن هناك عنصرين مؤثرين في حجم الاحتياطات المرغوبة تتمثل في أهمية كل من الدخل و الثروة و يؤكد على أن سعر الفائدة هو ثمن استخدام رأس المال في السوق و أن هذا السعر يميل إلى التوازن عندما يتعادل الطلب الكلي لرأس المال عند سعر معين مع العرض الكلي لرأس المال في هذه السوق عند نفس السعر<sup>1</sup>.

و بذلك فإن الدوافع التي تقود الأعوان إلى الحفاظ على احتياطاتهم بالنقود تتمثل في أن حيازتهم الكبيرة للنقود تجعل أعمالهم أكثر سهولة و يسر و تعطي لهم فرصة للتجارة و أن الذي لا يمكنه الدفع نقدا و يطلب قروضا يدفع دائما أكثر بشكل أو بآخر، هذا الأسلوب في تراكم النقود يقود الأعوان إلى تجميد موارد مهمة بدلا من توجيهها نحو الاستهلاك أو الاستثمار إذ يقوم الأعوان بالتحكيم بين النقد من جهة و بين الأشكال الأخرى للحيازة من جهة أخرى و في هذا الإطار يشير ألفريد مارشال مجموعة من العوامل الشخصية التي تدفع الأفراد نحو الادخار و من هذه العوامل نذكر<sup>2</sup>:

- القدرة على إشباع الحاجات في المستقبل.
- الحصول على عائد مضمون للفرد أو لأسرته بعد وفاته التعرض لمخاطر الاستثمار.
- إشباع رغبة التملك لدى بعض الأفراد الذي يشعرون بمتعة تراكم الثروة أو زيادتها بين أيديهم يوما بعد يوم.
- تحقيق الأمان للأسرة من مخاطر المستقبل.

<sup>1</sup> حضراوي ساسية، دور الادخار المحلي في تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة تخصص اقتصاد، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2007، ص 3.

<sup>2</sup> طالي خيرة، نمذجة قياسية لسلوك ادخار العوائل الجزائرية في ظل ظروف التضخم، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2000، ص 17.



### ثالثاً: المفهوم الكينزي

يرى كينز بأن الادخار الجاري للفرد ينظر إليه على أساس أنه استهلاك مؤجل و عليه فإن الفرد مستعد بأن يضحي بالاستهلاك الحاضر مقابل أن يكون استهلاك المستقبل أكبر، و يقر كينز بأن الادخار يتوقف على عاملين أساسيين حددهما كينز في الدخل الشخصي المتاح و الميل الحدي للاستهلاك أي أن  $Y=C+S$  (الدخل = الاستهلاك + الادخار) و يرى بأن الميل للادخار يحتكم إلى نوعين من العوامل موضوعية و شخصية، فتعزى العوامل الموضوعية إلى التغيرات في كل وحدة من الأجر، الفارق بين الدخل الإجمالي و الصافي، التغيرات المتوقعة في قيم رأس المال، معدل التضخم، التغيرات في السياسة المالية و في توقعات العلاقة بين مستويات الدخل الحالية و المستقبلية.

أما العوامل الشخصية فعددها كينز في: الاحتراس، الحيلة، الحسبان، الطموح، الاستقلال، المبادرة، الكبرياء و البخل و يقر كينز بأن الميل للادخار ثابت في الأجل القصي، و عليه فإن أغلب التغيرات في الادخار خلال هذه الفترة ترجع إلى تغير الدخل وحده دون تغير الميل للاستهلاك<sup>1</sup>.

كما أوضح قصور نظر المدرسة الكلاسيكية في تحليلها لعلاقة الادخار مع سعر الفائدة، و ذلك لعدم واقعية بعض الافتراضات كسلوك الأفراد تجاه أسعار الفائدة عند توزيعهم للدخول بين الادخار و الاستهلاك، أي أن قرار للادخار يخضع للدخل الفردي المتاح، فسعر الفائدة لم يصبح له ذلك الدور المحوري كما يعتقد رواد المدرسة التقليدية، بل أعطاه كينز دوراً ثانوياً في تحليلاته المفسرة للعوامل المؤثرة على الادخار، و عليه يمكن للادخار أن يأخذ شكلين، الأول نقدي وذلك بجيازة أرصدة سائلة أو ودائع تحت الطلب و الشكل الثاني مالي بامتلاك الأوراق المالية.

و قد كان لتحليلات كينز نتائج منطقية و تفسيرات واقعية لمجمل الأوضاع الاقتصادية خلال و بعد أزمة الكساد العالمي 1929، فأثبتت نظريته أهميتها على الأقل في فترة ظهورها، و لكن تعقد الحياة الاقتصادية و تشابكها كان سبباً في تراجع أهميتها النظرية، مما فتح المجال واسعاً أمام اجتهادات الباحثين لطرح أفكارهم، فظهرت العديد من النظريات الحديثة و التي قامت بإثراء المسيرة العلمية لعلم الاقتصاد، حيث قدمت تفسيرات أكثر وضوحاً و دقة و ذلك لمواكبة التطورات الاقتصادية الحاصلة، فأجريت بعد الحرب العالمية الثانية دراسات حول العلاقة بين الاستهلاك و الدخل قام بها "كينز" لمدة

<sup>1</sup> كينز، النظرية العامة للاستخدام و الفائدة و النقود، دبي، دار العين للنشر، 2010، ص 108.

زمنية أطول في الولايات المتحدة الأمريكية، فكانت النتائج سلبية مع ما ذهبت إليه أفكار كينز، حيث يعود سبب ذلك إلى وجود عوامل أخرى غير الدخل المتاح تؤثر على الادخار<sup>1</sup>.

## المطلب الثاني: أنواع الادخار

يمكن تقسيم أنواع الادخار حسب عدة تقسيمات مختلفة كالتالي:

### أولاً: حسب طبيعة التكوين

الادخار من حيث طبيعة تكوينه، ينقسم إلى قسمين رئيسين، ادخار اختياري و ادخار إجباري، فالادخار الاختياري يتحقق بإرادة المدخرين تلقائياً و يتم لحسابهم، في حين ينشأ الادخار الإجباري خلافاً للإرادة وذلك من خلال اقتطاع جزء من الدخل بصورة إلزامية و يتم لحساب الدولة.

### 1. الادخار الاختياري

هو الادخار الذي يقوم به الأفراد و الهيئات و المؤسسات طوعية و اختياريًا بمحض إرادتهم، دون تدخل قوة خارجية تجبرهم عليه، و يتمثل في مدخرات القطاع العائلي، مدخرات قطاع الأعمال و مدخرات القطاع الحكومي<sup>2</sup>، و تسهم جملة من الإجراءات و السياسات في زيادة حجم الادخار الاختياري عن طريق إيجاد الوعي الادخاري لدى المواطنين و تنميته، و دعم الضمانة و الثقة بالادخار و تطوير المؤسسات الادخارية و توسيعها و تحسين خدماتها.

### 2. الادخار الإجباري

هو ذلك الجزء الذي يقتطع من دخول الأفراد بطريقة إلزامية، أو بعبارة أخرى هو ما يفرض على الأفراد من قبل قوة خارجة عن إرادتهم<sup>3</sup> و يأخذ الادخار الإجباري الصور التالية:

الضرائب: و هنا فإن كل ممول يتنازل عن جزء من دخله إجبارياً و يدفعه للدولة لقاء الضريبة المستحقة لها عليه، و في الاقتصاد الموجه أو المخطط، تتم عملية الادخار الإجباري عن طريق رفع أسعار مختلف المنتجات التي تحددها الدولة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> بن يخلف زهرة، ثقافة الادخار في المجتمع الجزائري و أثرها على البنوك الجزائرية، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية الجزائرية في ظل التحولات القانونية و الاقتصادية، جامعة بشار، 2006 ص. 03.

<sup>2</sup> هاشم إسماعيل محمد، مذكرات في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، 1976، ص 157.

<sup>3</sup> جمعون نوال، دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص 86.

<sup>4</sup> الصعيدي عبد الله، الادخار والنمو الاقتصادي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1998، ص 355.

كما يمكن للادخار الإجباري أن يتم بعيداً عن تدخل السلطة العامة، و ذلك بأن تقوم الأغلبية من الأفراد في بعض الشركات بإجبار الأقلية من حملة الأسهم على احتجاز جزء من أرباحهم و ذلك بغرض استخدامها في تمويل استثمارات جديدة.<sup>1</sup>

### ثانياً: حسب ماهية المدخر:

و يتنوع الادخار بهذا الاعتبار إلى:

#### 1. إيدار أفراد:

و نعني به أن يقوم الأفراد بالادخار من تلقاء أنفسهم و أن يتخذوا هم قرار الادخار بملاء إرادتهم دون تدخل من عوامل خارجية كسلطة أو دولة أو نحو ذلك،<sup>2</sup> و يدخل في الادخار الفردي كل ادخار لا تقوم به الدولة، فيدخل فيه ادخار الشركات، أو منظمات المجتمع المدني، أو غيرها، على هذا فإن صناديق الادخار التابعة للشركات، أو المؤسسات، أو النقابات تدخل في الادخار الفردي؛ لأن الدولة لم تقم بهذا النوع من الادخار.

#### 2. ادخار الدولة:

تعمل الحكومات دائماً على تنمية مواردها، و إلى تخفيض نفقاتها بغية تحقيق فائض توجهه إلى تمويل الاستثمار، أي تكوين رأس مال حقيقي جديد، أو تودعه كاحتياطي لمواجهة ما يطرأ من عجز في الميزانية العامة للدولة في السنوات المقبلة و نقصد بالعجز زيادة قيمة النفقات عن الإيرادات، هذا الفائض هو ما يعبر عنه بالادخار الحكومي<sup>3</sup>، و بعبارة أخرى من خلال ضغط النفقات من أجل تحقيق فائض في الميزانية تدخره الدولة للقيام بتغطية بعض النفقات الطارئة التي لم يحسب حسابها في الميزانية، كما لو احتيج إلى تعويض بعض رعايا الدولة عن خسائر ألتمت بهم بسبب ظروف طارئة كالجوائح، الحريق، الصقيع أو توجيهه إلى مشاريع استثمارية تعود بالنفع على الدولة و رعاياها، كإنشاء الشركات الحكومية، أو تخصيص صناديق استثمارية تديرها الدولة و تعود عوائدها لها للإنفاق منها على المصالح العامة.

<sup>1</sup> توني محمد، محددات أداء الادخار المحلي في مصر دراسة تطبيقية، مجلة الدراسات و البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد 2008/1، ص 95.

<sup>2</sup> العبيدي إبراهيم عبد اللطيف، الادخار مشروعته و ثمراته مع نماذج تطبيقية معاصرة من الادخار المؤسسي في الاقتصاد الإسلامي (الودائع المصرفية، الصناديق الاستثمارية، الصناديق الوقفية) دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري بدبي، إدارة البحوث، ط1، 2011، ص63.

<sup>3</sup> Mudassira S and Sajid, G. M., (2008), "Saving and Economic Growth in Pakistan " An issue of Causality, Pakistan Economic and Social Review, vol.46, No.1, 17-3

### ثالثاً: حسب طبيعة المدخر:

الادخار من حيث طبيعة المدخر ينقسم إلى الادخار العائلي و الادخار المؤسسي، و ادخار الدولة:

#### 1. الادخار العائلي:

هو الفرق بين دخل الأفراد و إنفاقهم على السلع الاستهلاكية و الخدمات و كذلك المدفوعات الضريبية الشخصية و بفرض عدم وجود مكنتزات، حيث يوجه الفائض للادخار، بأن يوضع في صناديق التوفير، الودائع الآجلة، شراء أوراق مالية، أو الاكتتاب في أسهم الشركات<sup>1</sup>.

#### 2. الادخار المؤسسي:

يمثل الادخار المؤسسي (قطاع الأعمال الخاص و العام) في كل ما تخصصه الشركات، المؤسسات المنتجة و التجارية و ذات الطابع الخدمي من أرباحها في زيادة استثمارها<sup>2</sup>، و تشمل:

— **مدخرات القطاع الخاص:** تتمثل في الأرباح غير الموزعة التي تحتجزها الشركات المساهمة فقط دون غيرها من الشركات، أي كلما زاد ما يتحقق للشركات من أرباح زادت مدخراتها و تعتبر مدخرات قطاع الأعمال الخاص أهم مصادر الادخار في الدول المتقدمة اقتصادياً<sup>3</sup>.

— **مدخرات القطاع العام:** تؤول مباشرة للحكومة أي أن أرباح المشروعات المملوكة تعود لها، عليه فإن مدخرات هذا القطاع يمكن أن تزداد عن طريق مكافحة الإسراف و الضياع الاقتصادي<sup>4</sup>.

#### 3. الادخار الحكومي:

لا بد من التفرقة بين فائض الميزانية و الادخار الحكومي، حيث يقصد بفائض الميزانية العامة زيادة الإيرادات العامة عن النفقات العامة، أما الادخار الحكومي فيقصد به الفرق بين الإيرادات العامة و النفقات الجارية، أي مجموع مداخيل الدولة ناقص النفقات الاستهلاكية، و يتوقف الادخار الحكومي في أي دولة على كل من مداخيلها و نفقاتها الجارية فقط و بالتالي فإن تحقق الادخار الحكومي لا يعني وجود فائض في الميزانية العامة أما وسيلة تعبئة هذه المدخرات فتكون اختيارية أو إجبارية على الأفراد و المؤسسات بواسطة الضرائب و التمويل التضخمي.

<sup>1</sup> بظاهر على، مرجع سابق. ص 185.

<sup>2</sup> عجمية، محمد، وآخرون 2006، التنمية الاقتصادية، دراسات نظرية وتطبيقية، الدار الجامعية الإسكندرية، ص 216.

<sup>3</sup> خلادي إيمان نور البقين، مرجع سابق، ص 77.

<sup>4</sup> جمعون نوال، مرجع سابق، ص 39.

إن اغلب الإيرادات النهائية للإدارات و الجماعات المحلية و الضمان الاجتماعي تشكل دخلا للدولة، حيث تتشكل من الضرائب، الاشتراكات و الاقتطاعات الإجبارية، و يأخذ هذا الدخل ثلاث اتجاهات رئيسية:

دخول الأعوان الاقتصاديين الآخرين في شكل مرتبات، أجور و نفقات الإدارة.

الادخار الإجمالي للدولة و الذي يخصص بدوره لتمويل الاستثمارات الإنتاجية و النفقات العمومية الأخرى، و يرتفع حجم الادخار الحكومي بزيادة الإيرادات من ناحية و انخفاض النفقات من ناحية أخرى، حيث يوجه الفائض لتمويل الاستثمارات و تسديد أقساط الديون، أما إذا كانت النفقات أكبر من الإيرادات فهذا يدل على وجود عجز يتم تمويله عن طريق السحب من مدخرات القطاعات الأخرى أو عن طريق طبع نقود جديدة، إلا أن هذا الإجراء الأخير يؤدي إلى ارتفاع الأسعار و عدم مقدرة أصحاب الدخل المحدودة على الادخار، فضلا عن إحجام رؤوس الأموال الأجنبية و هروب رؤوس الأموال الوطنية للخارج مما يزيد من عجز ميزان المدفوعات.

تعمل الحكومات دائما على زيادة مواردها و اقتصاد نفقاتها لتحقيق فائض توجهه نحو مجالات الاستثمار و التنمية المستهدفة، فهناك مجالات واسعة لتخفيض الإنفاق الحكومي الجاري أو ما يطلق عليه بالاستهلاك العام و الحد من مستوياته المرتفعة في الدول النامية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> رياض إسماعيل، الادخار في المجتمع الاشتراكي، مكتبة القاهرة، دار الحامي للنشر، 1966، ص 15.

## المبحث الثالث: علاقة الادخار بالمتغيرات الاقتصادية و سوق الأوراق المالية

سنستعرض في هذا المبحث علاقة الادخار ببعض المتغيرات الاقتصادية مثل النمو الاقتصادي، الدخل و الاستثمار من جهة و من ثم علاقته بسوق الأوراق المالية من جهة أخرى:

### المطلب الأول: علاقة الادخار بالمتغيرات الاقتصادية

#### أولاً: علاقة الادخار بالنمو الاقتصادي

إن النمو الاقتصادي لا يعبر عنه بالضرورة بما ينتج. لكن بما هو قادر على إنتاجه فالنمو الاقتصادي يعني التغير بالزيادة المتواصلة في الناتج الوطني بصفة عامة، و في نصيب الفرد من هذا الناتج بصفة خاصة، انطلاقاً من هذا المفهوم للنمو الاقتصادي و مفهوم الادخار المتمثل في الجزء المتبقي من الدخل بعد الإنفاق الاستهلاكي و الموجه نحو الاستثمار و تكوين رؤوس الأموال و الذي يخضع لمحددات منها نمو في معدلات نمو الدخل الحقيقي و بالتالي النمو الاقتصادي، فالعلاقة بين الادخار و النمو الاقتصادي هو علاقة طردية، فكلما زادت معدلات الادخار الذي يوجه بدوره إلى الاستثمار هذا يؤدي إلى حدوث زيادة في معدل النمو الاقتصادي، لذلك على السلطات من اجل إنعاش النمو الاقتصادي أن تسعى جاهدة بوضع سياسات مصرفية و مالية فعالة مرنة من أجل تشجيع الأفراد على الادخار و امتصاص كل النقود التي هي خارج الدورة الاقتصادية (الاكتناز)، مع جعلها داخل الدورة الاقتصادية في شكل مدخرات طويلة و متوسطة الأجل لتحقيق النمو و إعادة الاستقرار و التوازن في الاقتصاد<sup>1</sup>.

#### ثانياً: علاقة الادخار بتوزيع الدخل

تعتبر طبقة الأغنياء ذات الدخل الكبير الذي يوجه جزء منه للاستهلاك، أما الفقراء فيتحصلون على دخول ضعيفة لا تفي بأقل الضروريات لذلك توجه كل دخلها للاستهلاك، و منه فتوزيع الدخل عامل أساسي في تحديد الميل الحدي للادخار، كما أن هناك من يشير إلى أن توزيع الدخل الأسري يمكن له تأثير قوي على سلوك مدخرات الأسر فالميل الحدي للادخار عند طبقة الأغنياء أعلى منه لدى طبقة الفقراء، و لهذا فتحقيق المساواة في توزيع الدخل سيؤدي إلى تقليل نسبة الادخار عامة، لان تغير هيكل توزيع الدخل الوطني يعمل على إحلال فئة اجتماعية محل فئة أخرى، و بما أن لكل فئة ميل محدد نحو الاستهلاك و الادخار فهذا يعمل على زيادة استهلاك الفقراء لزيادة دخلهم و توجه

<sup>1</sup> دحو محمد، أثر الادخار المحلي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1985-2017، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية و الاقتصادية، المجلد 08 العدد 04، 2019، ص 668.

الأغنياء لادخار جزء اقل لان دخلهم انخفض فعملية إعادة توزيع الدخل بعدالة تعمل على تخفيض الادخار<sup>1</sup>.

### ثالثاً: علاقة الادخار بالاستثمار

يرى غالبية الإقتصاديين أن هناك تعادل دائم بين الادخار و الإستثمار على أساس حدوث تغيرات في سعر الفائدة، ففي رأيهم أن الادخار هو المصدر الوحيد لعرض رؤوس الأموال النقدية، أما الإستثمار هو المصدر الوحيد لطلب رؤوس الأموال النقدية، فعندما يقرر شخص ما إدخار مبلغ من المال فهذا يعني زيادة عرض رؤوس الأموال النقدية مما يؤدي إلى خفض سعر الفائدة بإعتباره " ثمن " إستخدام رأس المال، هذا الإنخفاض في سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة طلب رؤوس الأموال النقدية أي الإستثمار بالقدر الذي يجعله يتعادل مع الادخار، و العكس أي أنه عندما يقرر شخص إستثمار مبلغ من المال فهذا يعني زيادة طلب رؤوس الأموال النقدية مما يؤدي إلى رفع سعر الفائدة، هذا الإرتفاع في سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة عرض رؤوس الأموال النقدية أي الادخار بالقدر الذي يجعله يتعادل مع الإستثمار<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: علاقة الادخار بسوق الأوراق المالية

تتصف علاقة الادخار بسوق الأوراق المالية بدرجة كبيرة من الأهمية، حيث ترتبط هذه السوق بجميع الظواهر المثارة في علاقة الادخار بالاستثمار، بالإضافة إلى ذلك فإنه كلما ساعدت سوق الأوراق المالية على تحقيق أهداف المدخرين و المستثمرين كلما مكنها ذلك من تحقيق هدفها الرئيسي المتمثل في تعبئة المدخرات.

### أولاً: أثر السوق على الحجم الكلي للمدخرات

ينشأ تأثير سوق الأوراق المالية على الميل للادخار من حقيقة أن تنمية النظام المالي توفر سلسلة كبيرة من الخيارات لوحداث الفائض لتوليد أصول مالية أكبر مع المحافظة على تفضيلاتها و ذلك أن الأصول تعتبر أكثر جاذبية من نواحي السيولة و العائد و المخاطرة و الخدمات التي توفرها السوق،

<sup>1</sup> بن سعدة بلول، دراسة السببية بين الادخار و بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة 1980-2016، مجلة ادارة الاعمال و الدراسات الاقتصادية، مجلد 06، 2020، ص 174.

<sup>2</sup> بوكرشة رانيا و قبيرة أحلام، دور صناديق الإستثمار في تعبئة الادخار المحلي دراسة تجربة المملكة العربية السعودية، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الإقتصادية، جامعة جيجل، 2021، ص 21.

فبالتالي هي تشجع الوحدات ذات الفائض لتقليل الإنفاق الاستهلاكي لصالح المدخرات نتيجة العوائد المتوقعة من الاستثمار و الفرص الكبيرة لتنويع حافظة الأصول المالية في الأسواق المختلفة.<sup>1</sup>

### ثانيا: أثر السوق على التخصيص الكفاء للمدخرات

لا شك أن حجم المدخرات و مقدار ما يعرض منها من أهم العوامل التي تؤثر على نمو السوق المالية، التي ترتبط إلى حد كبير بدرجة النمو الاقتصادي و بالتالي لا يمكن تنميتها بمعزل عن الوضع الاقتصادي العام و السياسة الاقتصادية.

و في الدول النامية فإن خلق نظام مالي كفاء يساعد على تسريع التنمية الاقتصادية، و ذلك لأن إصدار الأسهم و السندات كبقية أشكال الأدوات المالية يزيد من معدل الادخار و يجعله أكثر جاذبية و يمكن تخصيصه إلى أكثر المستثمرين كفاءة، و توزيعه على أنشطة الاستثمار المختلفة تبعاً لذلك.

و يرى بعض المختصين أن كل اقتصاد خالي من سوق فعالة لرأس المال سوف تعاني خسائر عدم التخصيص المتمثلة في عدم وجود آلية للتأكد من تخصيص رأس المال بحيث تكون إنتاجيته الحدية أكبر، كما سيخفف في تحقيق التخصيص الزمني الأمثل للموارد عن طريق مساواة التفضيل الزمني الحدي مع الإنتاجية الحدية لرأس المال.<sup>2</sup>

### ثالثا: أثر السوق على حجم الاستثمار الكلي

إن النظام المالي الكفاء يمكن أن يعزز الاستثمار و يحسن من تخصيصه و ذلك بالزيادة الكبيرة في الحجم عن طريق نوعين من المؤشرات:<sup>3</sup>

— سعر التكلفة.

— أثر الإمكانية: الناشئ من حقيقة كزن تنمية سوق مالية كفاء سيقود إلى تقليص تكلفة الأموال بما في ذلك الأثر النفسي الذي يحدده.

و يعمل الهيكل المالي المتطور بتوحيد سوق رأس المال على تخفيض تكلفة الإقراض في النهاية و ذلك بتضييقه بشكل جوهري للحدود التي يتقلب فيها سعر الفائدة، كما أن وحدة سوق رأس المال سيشجع أيضا تخصيصا أفضل للموارد و زيادة في معدل العائد الذي تدره.

<sup>1</sup> حسين عبد المطلب حسين محمد الأسرج، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، جامعة الزقازيق-كلية التجارة-قسم الاقتصاد، مصر، 2002، ص 40.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 41.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص: 41، 42.



و بالنسبة للتخصيص الأفضل للمدخرات بين مختلف الاستثمارات المحتملة، فهناك شكوك حول قدرة هذه الأسواق في تخصيص الثروة بشكل مناسب حتى في البلدان المتقدمة ذات البورصات النشطة، لأن إعادة توزيع الموارد الرأسمالية أو تقنينها تواجه معارضة شديدة في اقتصاد المشروع الحر.

## خلاصة الفصل

استعرضنا في هذا الفصل مختلف المفاهيم الأساسية للإدخار عبر تاريخ الفكر الاقتصادي، و مختلف التقسيمات التي تبين الأهمية الكبيرة لهذا المؤشر في العجلة الاقتصادية بحيث يعتبر من المتغيرات الاقتصادية الكبرى لسيرورة النظام الاقتصادي، وله دور كبير في تراكم رأس المال، كما أن له ارتباط وثيق بالدخل، الاستثمار، النمو الاقتصادي و سوق الأوراق المالية.

# الفصل الثالث

## الفصل الثالث: دور السوق المالية السعودية في تعبئة الادخار المحلي

- ❖ المبحث الأول: تقديم السوق المالية السعودية؛
- ❖ المبحث الثاني: تحليل واقع الادخار في المملكة العربية السعودية؛
- ❖ المبحث الثالث: تقييم دور السوق المالية السعودية في تعبئة الادخار المحلي.

## تمهيد

تحتل الأسواق المالية في جميع الدول بالاهتمام نظرا لما تقوم به من دور مهم و رئيسي في دفع عجلة التنمية الاقتصادية، عن طريق تجميع مدخرات الأفراد و المؤسسات و توجيهها نحو قنوات استثمارية، و تعتبر السوق المالية السعودية من أكبر أسواق المنطقة العربية على الرغم من عدم وجود سلطة تنظيمية مستقلة تشرف عليها، حيث يتم تنظيم السوق من قبل ثلاث مؤسسات حكومية هي وزارة التجارة، وزارة المالية و مؤسسة النقد العربي السعودي و تختص هذه الأخيرة بالرقابة المباشرة على سوق المال السعودي، تعد سوق الأوراق المالية من أهم القنوات في تعبئة المدخرات السعودية حيث استطاعت تحقيق إنجازات متتالية في السنوات الأخيرة، و عليه سيتم معالجة هذا الفصل من خلال التطرق للنقاط التالية:

❖ المبحث الأول: تقديم السوق المالية السعودية؛

❖ المبحث الثاني: تحليل واقع الادخار في المملكة العربية السعودية؛

❖ المبحث الثالث: تقييم دور السوق المالية السعودية في تعبئة الإيداع المحلي.

## المبحث الأول: تقديم السوق المالية السعودية

تعد أسواق الأوراق المالية العربية أسواقاً ناشئة مقارنة بالإمكانيات المتاحة لها و تعتبر السوق المالية السعودية من أكبر الأسواق المالية على مستوى الدول العربية كما أنها تحتل مراتب متقدمة في تصنيفها بين الأسواق الناشئة، و عليه سيتم تناول هذا المبحث من خلال التطرق للنقاط التالية:

- الإطار التنظيمي للسوق المالية السعودية؛
- خصائص و أهداف السوق المالية السعودية؛
- تطور أداء السوق المالية السعودية خلال الفترة 2011-2021.

## المطلب الأول: الإطار التنظيمي للسوق المالية السعودية

سنتطرق في هذا المطلب الى اهم المراحل التي مرت بها السوق المالية السعودية و التي كان لكل مرحلة منها جزء كبير في بلورة واقع هاته السوق حالياً، إضافة الى التعرف على الهيكل التنظيمي لها و أهم مكوناته.

### أولاً: نشأة السوق المالية السعودية

يعتبر نظام الشركات الصادر سنة 1965 المصدر المنظم لإصدار الأوراق المالية و في سنة 1983 تم تنظيم السوق الثانوية و التي كان بموجبها يتم تداول أسهم الشركات عن طريق المصارف التجارية و لقد شهد سوق الأسهم السعودي تطوراً كبيراً مر بثلاث مراحل أساسية تمثلت فيما يلي<sup>1</sup>:

### المرحلة الأولى: 1954 إلى أوائل الثمانينات

حيث بلغ عدد شركات المساهمة حوالي 10 شركات برأسمال قدره 1.7 مليون ريال و كان تداول الأسهم يتم عن طريق الإتصال المباشر، في منتصف السبعينيات برزت مكاتب الوساطة و ازدادت عمليات بيع و شراء الأسهم مما أدى إلى ارتفاع حجم التداول و مع بداية عقد الثمانينات سجلت أسعار الأسهم في السوق مستويات عالية.

### المرحلة الثانية: أوائل الثمانينات إلى 2003

تميزت هذه المرحلة بمحاولة تنظيم هيكل السوق المالية السعودية، أين تم تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم سنة 1983 و صدر مرسوم يقضي بإنشاء لجنة رقابية على مستوى سوق

<sup>1</sup> بلعيد سمية، دور صناديق الإستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2014، ص. ص 121، 122.

الأسهم و أصدرت مؤسسة النقد السعودي منشورا، يوضح أسلوب تداول الأسهم. في عام 1990 بدأ العمل بأول نظام آلي للتداول و تم استحداثه عام 2001 بإطلاق جيل جديد من أنظمة التداول سمي ب " تداول " .

### المرحلة الثالثة: 2003-2005

تأسست هيئة السوق المالية بموجب نظام السوق المالية الصادر في 2003/07/31 و هي هيئة حكومية ذات استقلال مالي و إداري تتمثل مهامها في تنظيم عمل المستثمرين، الوسطاء و متابعة عمليات طرح و إدراج و تداول الأوراق المالية و متابعة أوامر التنفيذ و كل ما يتعلق بعمليات البورصة.

### ثانيا: الهيكل التنظيمي للسوق المالية السعودية

هناك مجموعة من الجهات التنظيمية و التشريعية التي تتولى عملية التنظيم و المراقبة فيها و هي كالآتي:

#### 1. هيئة السوق المالية:

هي هيئة حكومية تأسست لتولي الدور الإشرافي و الرقابة على الأطراف الخاضعة لإشرافها، ذلك بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/30 بتاريخ 2003/07/31 و تعتبر ذات استقلال مالي و إداري ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء و تضطلع بالإشراف على تنظيم السوق المالية و تطويرها و إصدار اللوائح و القواعد و التعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية<sup>1</sup>.

#### 2. مركز إيداع الأوراق المالية:

و هو مركز لتنفيذ عمليات الإيداع و التسوية و التحويل و المقاصة و تسجيل ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق.<sup>2</sup>

#### 3. لجنة الفصل في المنازعات والاستئناف:

نص نظام السوق المالية على إنشاء لجننتين الأولى هي لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية تتكون من مستشارين يعينهم مجلس هيئة السوق المالية لفترة ثلاث سنوات قابلة للتجديد، و تقوم بالنظر في المنازعات التي تقع في نطاق نظام السوق المالية و اللوائح والقواعد و التعليمات الصادرة عن هيئة السوق المالية أما الثانية فهي لجنة الاستئناف يشكلها مجلس الوزراء للنظر في القرارات التي

<sup>1</sup> هيئة السوق المالية السعودية، التقرير السنوي لهيئة السوق المالي 2020/2 ن ص 20.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، نفس الصفحة.

تصدرها اللجنة الأولى، و يجرى استئناف القرارات الصادرة من لجنة الفصل في المنازعات أمام لجنة الاستئناف خلال ثلاثين يوم من تاريخ إبلاغها.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: خصائص و أهداف السوق المالية السعودية

كغيرها من الاسواق المالية العالمية تتميز السوق المالية السعودية بعدة خصائص تميزها، كما تهدف الى تعبئة الادخارات المحلية و الاجنبية إضافة على عدة اهداف اخرى.

#### أولاً: الخصائص

يمكن إيجازها في<sup>2</sup>:

— سوق رأس المال السعودي يعتبر حديث النشأة مقارنة ببقية الأسواق العالمية و من جهة أخرى مما يفسر انه لا يزال عدد المؤسسات المدرجة فيه قليلا مقارنة بحجم الاقتصاد السعودي و بالتالي حجم المعاملات محدود مقارنة بعدد الأسهم الصادرة عن السوق و هذه الحالة توصف بضيق السوق فسوق رأس المال السعودي سوق ضيق و هو ما يؤدي إلى حالة من عدم الاستقرار في أسعار الأسهم.

— حالة الضيق التي يمر بها سوق رأس المال السعودي ناتجة عن عدة عوامل أهمها الأوضاع الاقتصادية و النمو الاقتصادي التي تعاني من التضخم و انتشار البطالة إضافة إلى ربحية الشركات المساهمة و التطورات الحاصلة في سوق الأسهم العالمية، من جهة أخرى، محدودية الأسهم القابلة للتداول و لاسيما أسهم الشركات الكبرى لان الأسهم المملوكة للحكومة لا يتم تداولها، و هناك سبب آخر يتمثل في سيطرة بعض الملاك الكبار على جزء كبير من ملكية الشركات، مما يحد من كمية الأسهم المتداولة و يبعد المستثمرين المحتملين عن هذه الشركات، و الدليل على ذلك أن أكبر عشر شركات سعودية تسيطر على نحو 60 الى 70% من حجم السوق لذلك هناك سعي مستمر من قبل الحكومة لتحسين الوضع داخل السوق.

— حداثة النشأة: تعد السوق المالية السعودية من الأسواق حديثة النشأة من جانب الاهتمام و التنظيم فالاستثمار في الأسهم لم يصبح جاذبا و معروفا بشكل عام إلا في عام 1973.

<sup>1</sup> اتحاد الشركات الاستثمارية، أهم البورصات وهيئات أسواق المال نشأتها أهميتها أهدافها، الإصدار الثالث، 2008، ص 1.

<sup>2</sup> من:

▪ محمد عبد الله المالكي، سوق الأسهم عالم من الأسرار، مجلة الفصل، العدد 382، 2011، ص 08.  
▪ ولاء حسين أبازيد، سوق رأس المال السعودي دراسة استكشافية تقييمية، المؤتمر الدولي للنظام الاقتصادي الإسلامي، 2021، ص 536.



- غياب صانعي السوق الرسميين: لا يوجد في السوق المالية السعودية من يطلق عليهم صانعي السوق، إذ يتم التداول عن طريق وحدات التداول في البنوك التجارية المختلفة.
- حساسية السوق: يعتبر السوق المالية السعودية ضيقاً، نظراً لارتباطه بالأحداث الاقتصادية العالمية، فإن أي حدث مهما كانت درجة خطورته فإنه سوف يؤثر مباشرة على السوق المالية السعودية.

### ثانياً: الاهداف

تكمّن أهدافه في<sup>1</sup>:

- ✓ إدارة و تشغيل السوق المالية بكل كفاءة و تقديم خدمات متميزة ذات جودة عالية، ذلك من خلال:
  - إدارة و تشغيل السوق المالية بكفاءة و فعالية، مع ضمان جودة و عدالة السوق؛
  - دعم الجهود الهادفة لرفع مستوى الثقافة الاستثمارية لدى المستثمرين؛
  - تقديم خدمات متميزة ذات جودة عالية للعملاء؛
  - تطوير إمكانيات و قدرات السوق الفنية و التنظيمية؛
- ✓ تطوير سوق مالية رائدة توفر قنوات استثمارية و تمويلية تنافسية من خلال:
  - توفير الآليات المناسبة للشركات للحصول على التمويل اللازم؛
  - تطوير أسواق و منتجات و أدوات مالية متكاملة و متنوعة و ابتكارية؛
  - تشجيع كل من المستثمرين و المصدرين و الوسطاء المحليين و العالميين للمشاركة في السوق؛
  - تكامل و فعالية العمليات الرئيسية للسوق مع تحقيق عوائد مالية.

### المطلب الثالث: تطور أداء السوق المالية السعودية

لدراسة تطور الأداء في السوق المالية السعودية خلال هذه الفترة لا بد من التعرف على عدة مؤشرات و دراسة التغيرات الحاصلة فيها.

### أولاً: المؤشر العام للسوق المالي (TASI)

#### 1. تعريف مؤشر السوق المالية:

تختلف المؤشرات في الأسواق المالية حسب الأهداف و كذا القطاعات و الشركات المدرجة و الأهداف المعلوماتية، حيث يقيس المؤشر العام في السوق المالية السعودية مستويات الأسعار العامة للشركات مقوماً بالقيمة

<sup>1</sup> مانع هدى، مانع سارة، دور السياسة الاقتصادية في تفعيل الأسواق المالية العربية دراسة حالة السوق المالي السعودي للفترة 2004-2015، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و مالية دولية، جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل، 2016، ص. ص 90، 91.

السوقية للأسهم الحرة لكل الشركات المدرجة في السوق، أما مؤشر قطاع التجزئة فهو مؤشر خاص بقياس مستوى الأسعار العامة لشركات التجزئة المتداولة في السوق، و مثال ذلك مؤشر قطاع التأمين لشركات التأمين.<sup>1</sup>

بدأ المركز الوطني للمعلومات المالية و الاقتصادية بإعداد مؤشر الأسهم المحلية منذ بدء إصدار نشرات الأسهم من قبل مؤسسة النقد و ذلك ابتداء من 28 فيفري 1985 ، و هذا التاريخ مهم إذ أنه تاريخ الأساس لحساب المؤشر حيث عدت قيمته في ذلك الوقت 100 نقطة فقط، و قد تم تعديل هذه القيمة المرجعية في جانفي 1999 ، لتصبح 1000 نقطة في سنة الأساس 1985 ، و مؤشر الأسهم المحلية أو "مؤشر تداول لجميع الأسهم ( TASI )" الذي كان يعرف سابقا باسم "مؤشر المركز الوطني للمعلومات المالية و الاقتصادية" يعكس التغير في القيمة السوقية لأسهم جميع الشركات المتداولة في سوق الأسهم السعودي. و من هنا فالمؤشر يعكس الأداء العام للاقتصاد الوطني خصوصا فيما يتعلق بربحية الشركات المساهمة و ازدياد ثقة الجمهور و الجهات المالية و الاستثمارية بالمستقبل الاقتصادي للبلاد و كذلك توفير السيولة المالية لدى المستثمرين.<sup>2</sup>

## 2. تطور مؤشر السوق المالية

سنتطرق الى تطور المؤشر العام في السوق المالية السعودية خلال فترة الدراسة، باستعراض التغيرات في قيمة هذا المؤشر مع اعطاء دراسة تحليلية حوله.

### الجدول رقم (01): تطور المؤشر العام في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021

من خلال الجدول رقم (01) نلاحظ أن المؤشر العام للأسعار في سوق الأسهم السعودية خلال الفترة 2011-2021 قد عرف تذبذبا في قيمته ما بين الارتفاع والانخفاض

الوحدة نقطة

سنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
TASI	6417	6801	8535	8333	6911	7210	7226	7826	8389	8689	11281

المصدر: التقرير الاحصائي السنوي للسوق المالية السعودية، التقرير السنوي 2021.

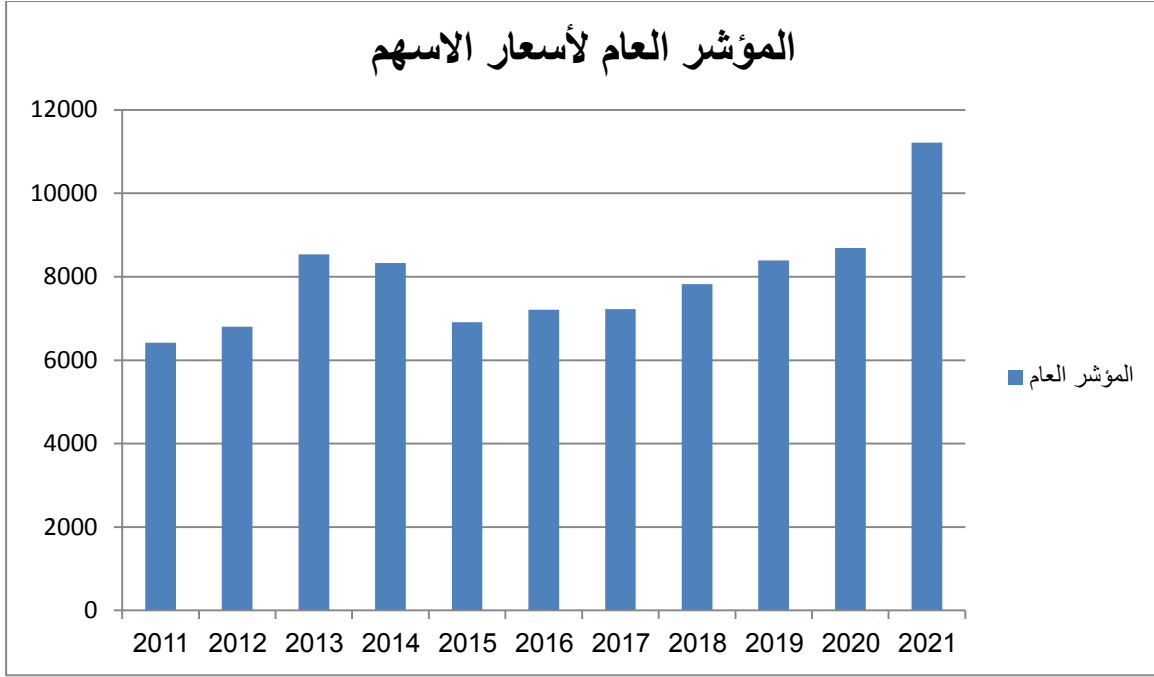
حيث سجل إرتفاع في المؤشر العام للأسعار سنوات 2012 و 2013 ليصل إلى 8535 نقطة، ليشهد بعدها إنخفاض سنة 2015 إذ بلغ 6911 نقطة لترتفع القيمة مرة أخرى و تحافظ على المنحنى التصاعدي ليلبغ أعلى قيمة له خلال سنة 2021 بـ 11281 نقطة و ذلك بفضل

<sup>1</sup> حوحو فظوم، سياسات تفعيل الأسواق المالية العربية دراسة حالة السوق المالي السعودي 2003-2013، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015، ص 214.

<sup>2</sup> بشار دنون محمد الشكرحي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية "دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية"، مجلة تنمية الرفادين، العدد 30، 2008، ص 84.

التوجه الجديد للمستثمرين الذي فرضته جائحة كورونا، كما يمكن تفسير كل هاته التغيرات بالعدد المحدود للشركات المدرجة بالسوق حيث كل تغير في القيمة السوقية للأسهم الحرة لكل شركة مدرجة في السوق يمكن التأثير على المؤشر ككل كما يظهر في الشكل التالي:

الشكل رقم (01): تطور المؤشر العام في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول رقم (01).

كما أسلفنا في الجدول رقم (01) نرى بوضوح ترجمة تلك المعطيات في الشكل رقم (01) تطور المؤشر العام في السوق المالية السعودية.

ثانيا: مؤشر القيمة السوقية

#### 1. تعريف مؤشر القيمة السوقية

هو قيمة رقمية تقيس مقدار التغيرات الحاصلة في أسواق الأوراق المالية بعد أن يتم تحديد قيمته أولا، و من ثم تتم مقارنته عند أي نقطة زمنية مما يمكن من معرفة مقدار تحركات السوق ارتفاعا و انخفاضاً، و يعد مقياس حقيقي لأداء سوق الأوراق المالية سواء في البلدان النامية أو المتقدمة، لأنه يلخص الأداء الإجمالي للسوق فضلا عن أنه يعتبر أسلوبا سهلا لتحويل الأداء في الاقتصاد إلى صورة كمية تعتبر مرجعا واضحا للمستثمرين في الأسواق المالية، و يتكون مؤشر السوق من مجموعة من الشركات داخل القطاعات الاقتصادية المختلفة، و تتمثل مؤشرات القيمة السوقية بمجموعة من الأسهم و السندات للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية كونها ممثلة للأسهم و السندات المتداولة في

الأسواق الحاضرة، إذ تعكس حركة أسعارها المستقبلية للأسعار في السوق المالي لتصبح بعد ذلك أداة للمضاربة بما قصد تحقيق الأرباح، و عليه يمكن متابعة أداء الشركات و تقييمها من خلال عدد الأسهم المتمثلة بالمؤشر الخاص بها، و يمكن القول بأن مؤشرات الأسواق المالية تعطي فكرة عام عن إتجاه الأسعار في الأسواق إذ يعد كمقياس يتعرف من خلاله المستثمرين على نبض السوق و تحديد قوى العرض و الطلب و المستوى العام لأسعار الشركات المتداولة في السوق، و تختلف كيفية احتساب المؤشر فإما يؤخذ بأسعار جميع الأسهم المدرجة بالسوق أو يؤخذ جزء من أسهم الشركات كعينة تعكس واقع السوق كلياً.<sup>1</sup>

## 2. تطور مؤشر القيمة السوقية

سنتطرق الى تطور مؤشر القيمة السوقية في السوق المالية السعودية خلال فترة الدراسة، باستعراض التغيرات في قيمة هذا المؤشر مع اعطاء دراسة تحليلية حوله.

### الجدول رقم (02): تطور مؤشر القيمة السوقية في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021

من خلال الجدول رقم (02) نلاحظ أن القيمة السوقية في السوق المالية السعودية في تطور مستمر؛

الوحدة: مليار ريال

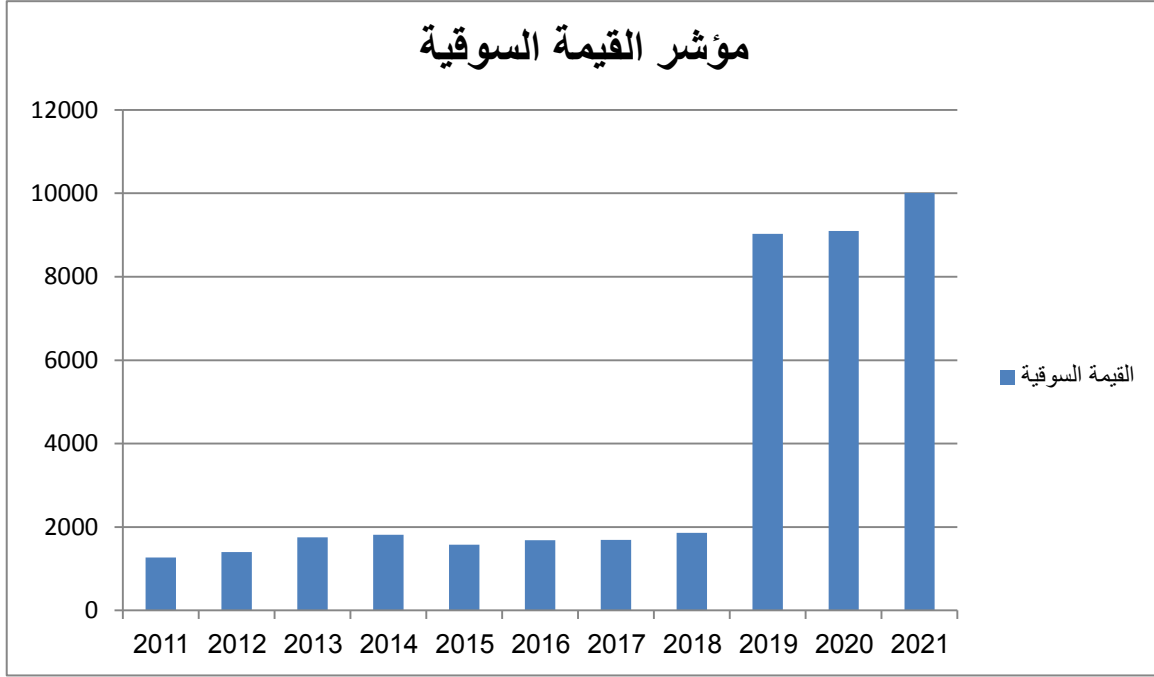
سنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
القيمة السوقية	1270	1400	1752	1812	1579	1681	1689	1858	9025	9101	10009

المصدر: التقرير الاحصائي السنوي للسوق المالية السعودية، التقرير السنوي لسنة 2021.

حيث بلغت القيمة السوقية 1270 مليار ريال عند أول سنة دراسة لتسجل، بعدها ارتفاع وصل الى 1812 مليار ريال سنة 2014 مسجلة بعدها إنخفاض بلغ 1579 مليار ريال، لتعاود القيمة السوقية الإرتفاع، محدثة بذلك قفزة نوعية سنوات 2019، 2020 و 2021 و تسجل أعلى قيمة لها في سنة 2021 بقيمة 10009 مليار ريال، و بما أن هذا المؤشر يلخص الأداء الإجمالي للسوق فضلا عن أنه يعتبر أسلوبا سهلا لتحويل الأداء في الاقتصاد إلى صورة كمية تعتبر مرجعا واضحا للمستثمرين في الأسواق المالية فيرجع سبب القفزة النوعية سنة 2019 الى جائحة كورونا و تداعياتها على الاقتصاد العالمي و السعودي خاصة كما يظهر في الشكل التالي:

<sup>1</sup> كاظم كمال جواد الشمري، صناديق الاستثمار و انعكاساتها على مؤشر القيمة السوقية للاسهم دراسة تجربة المملكة العربية السعودية للمدة 2000-2017، جامعة كربلاء، كلية الادارة و الاقتصاد، الجريدة الجامعية البابلية، 2019، ص 177.

الشكل رقم (02): تطور مؤشر القيمة السوقية في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021



المصدر: من إعداد الطالبين بناءً على معطيات الجدول رقم (02).

كما أسلفنا في الجدول رقم (02) نرى بوضوح ترجمة تلك المعطيات في الشكل رقم (02) تطور مؤشر القيمة السوقية في السوق المالية السعودية.

### ثالثاً: مؤشر حجم التداول

#### 1. تعريف مؤشر حجم التداول:

يقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات بمختلف الأسعار خلال مدة زمنية، إذ يعكس حجم التداول القيمة الإجمالية للأوراق المتداولة خلال مدة زمنية عادة ما تكون سنة، ويقاس معدل التداول من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في السوق المالية على القيمة السوقية، ويقاس هنا مؤشر التداول المنظم لأسهم الشركات كنسبة من الناتج المحلي، وبالتالي فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة، ويكمل هذا المؤشر مؤشر رسمية السوق إذ يعكس الأخير حجم السوق، على الرغم من أن السوق قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول قد يكون صغيراً، ومن ثم يتعين استخدام المؤشرين معا وذلك لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن السوق المالية المحلية.<sup>1</sup>

#### 2. تطور مؤشر حجم التداول: سنتطرق الى تطور مؤشر حجم التداول في السوق المالية السعودية

خلال فترة الدراسة، باستعراض التغيرات في قيمة هذا المؤشر مع اعطاء دراسة تحليلية حوله.

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 123.

## الجدول رقم (03): تطور مؤشر حجم التداول في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021

من خلال الجدول رقم (03) نلاحظ أن حجم التداول في السوق المالية السعودية خلال الفترة 2011-2021 قد عرف تذبذباً في قيمته ما بين الارتفاع والانخفاض؛

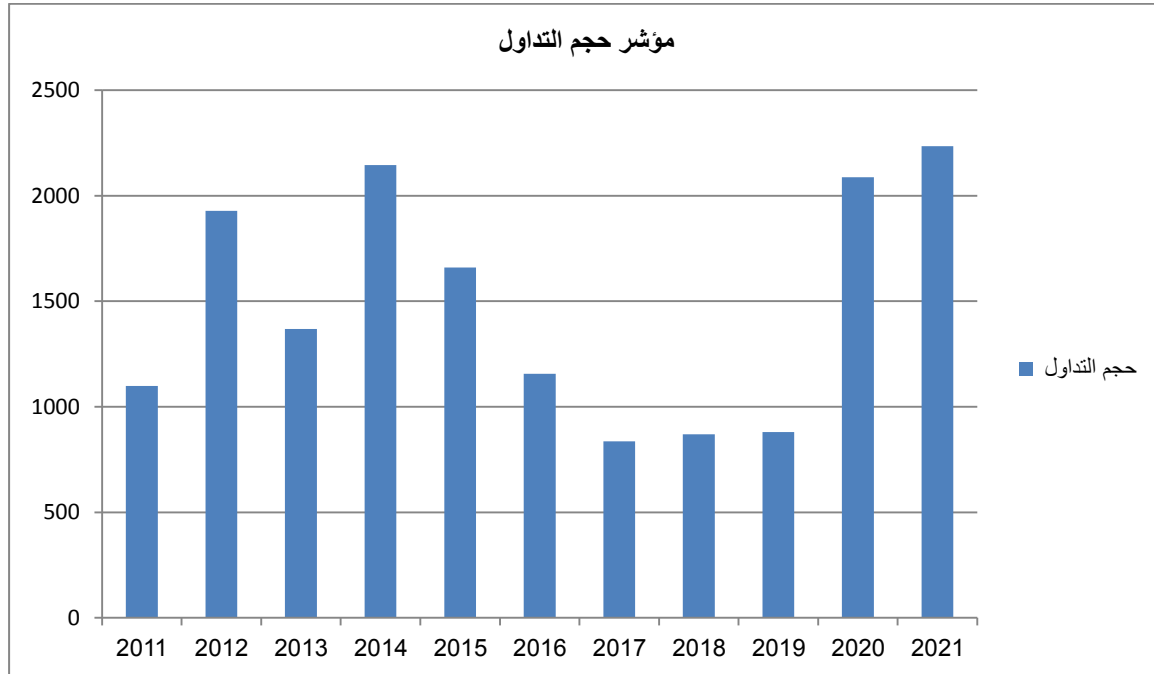
الوحدة مليار ريال

سنة	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
حجم التداول	2235	2087	880	870	836	1156	1660	2146	1369	1929	1098

المصدر: التقرير الإحصائي السنوي للسوق المالية السعودية، التقرير السنوي لسنة 2021.

حيث سجل إرتفاع في المؤشر سنة 2012 ليصل إلى 1929 مليار ريال، ليشهد بعدها إنخفاض في السنة الموالية إذ بلغ 1369 مليار ريال لترتفع القيمة سنة 2014 بقيمة 2146 مليار ريال لتواصل الانخفاض بعدها و تبلغ أقل قيمة لها (870 مليار ريال) سنة 2018 و تحافظ على المنحنى التصاعدي بعدها ليبلغ أعلى قيمة له خلال سنة 2021 بـ 2235 مليار ريال، و هذا راجع الى العوامل الاقتصادية العديدة و المرتبطة ببعضها في تحديد حجم التداول كما يظهر في الشكل التالي:

## الشكل رقم (03): تطور مؤشر حجم التداول في السوق المالية السعودية خلال 2011-2021.



المصدر: من إعداد الطالبين بناءً على معطيات الجدول رقم (03).

كما أسلفنا في الجدول رقم (03) نرى بوضوح ترجمة تلك المعطيات في الشكل رقم (03)

تطور مؤشر حجم التداول في السوق المالية السعودية.

## رابعاً: مؤشر عدد الشركات المدرجة

### 1. تعريف مؤشر عدد الشركات المدرجة

يقصد بهذا المؤشر عدد الشركات المقيدة في السوق المالي، التي يتم تداول أوراقها المالية في السوق المنظمة، ويستخدم هذا المؤشر للدلالة على حجم السوق، بالإضافة إلى المؤشر العام للأسعار.<sup>1</sup>

### 2. تطور مؤشر عدد الشركات المدرجة

سنتطرق الى تطور مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال فترة الدراسة، باستعراض التغيرات في قيمة هذا المؤشر مع اعطاء دراسة تحليلية حوله.

**الجدول رقم (04): تطور مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال 2011-**

**2021**

من خلال الجدول رقم (04) نلاحظ أن عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية في تطور مستمر طول سنوات الدراسة بوتيرة ثابتة تقريباً؛

الوحدة: شركة

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	سنة
210	203	199	190	179	176	171	169	163	158	150	عدد الشركات المدرجة

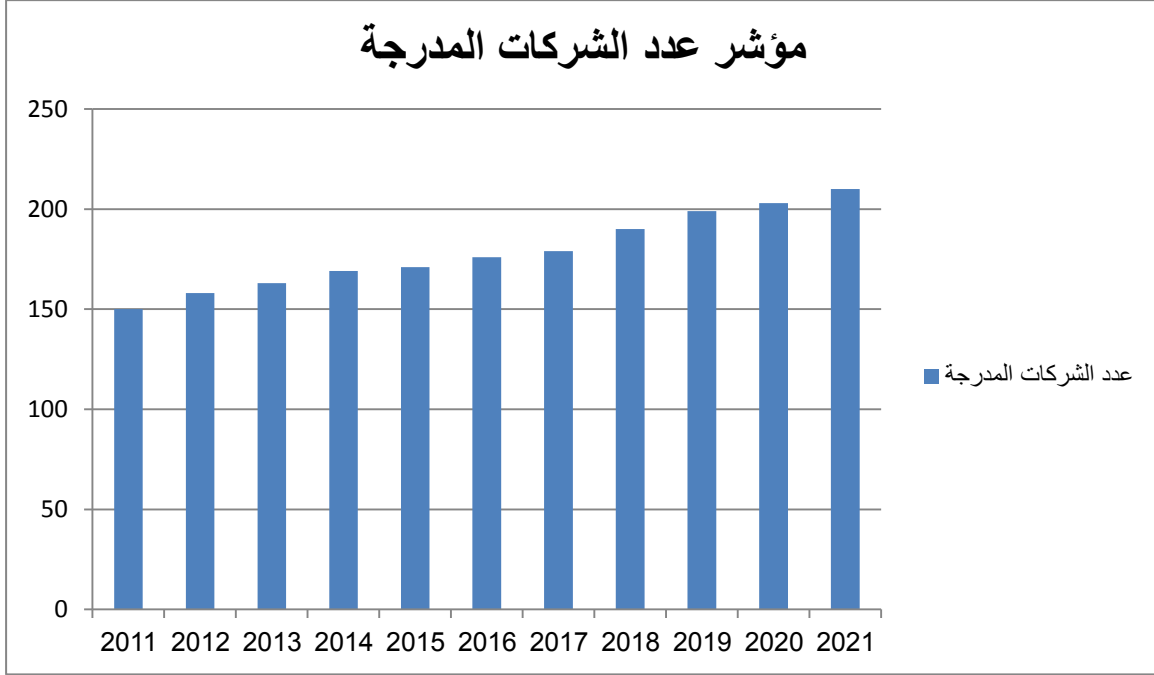
المصدر: التقرير الإحصائي السنوي للسوق المالية السعودية، التقرير السنوي لسنة 2021.

حيث كانت 150 شركة سنة 2011 لتصل إلى 210 شركة سنة 2021 و هذا يدل على السياسة التطويرية المنتهجة من قبل هيئة السوق المالية السعودية، و هذا راجع الى السياسة الاحترازية التي تنتهجها سلطة الرقابة على السوق المالية السعودية كما يظهر في الشكل التالي:

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 123.

الشكل رقم (04): تطور مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال 2011-

2021



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول رقم (04).

كما أسلفنا في الجدول رقم (04) نرى بوضوح ترجمة تلك المعطيات في الشكل رقم (04)

تطور مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

خامسا: مؤشر إجمالي عدد الصفقات المنفذة

سنتطرق الى تطور مؤشر إجمالي عدد الصفقات المنفذة في السوق المالية السعودية خلال فترة

الدراسة، باستعراض التغيرات في قيمة هذا المؤشر مع اعطاء دراسة تحليلية حوله.

الجدول رقم (05): تطور مؤشر إجمالي عدد الصفقات المنفذة في السوق المالية السعودية خلال

2021-2011

من خلال الجدول رقم (05) نلاحظ أن إجمالي عدد الصفقات المنفذة في السوق المالية

السعودية خلال الفترة 2021-2011 قد عرف تذبذبا في قيمته ما بين الارتفاع والانخفاض؛

الوحدة: مليون

سنة	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
عدد الصفقات المنفذة	91,866	76,686	28,395	25,011	21,895	27,273	30,444	35,761	28,967	42,105	25,546

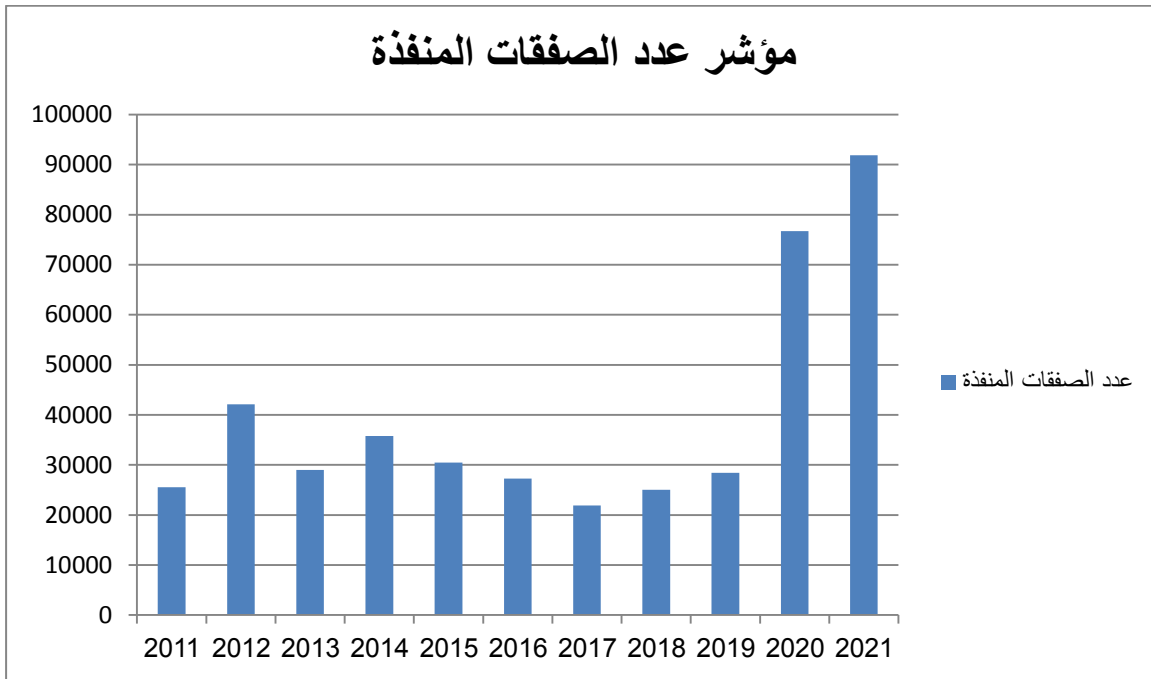
المصدر: التقرير الإحصائي السنوي للسوق المالية السعودية، التقرير السنوي لسنة 2021.



حيث سجل إرتفاع في المؤشر سنة 2012 ليصل إلى 42,105 مليون صفقة، ليشهد بعدها إنخفاض في السنة الموالية إذ بلغ 28,967 مليون صفقة لترتفع القيمة سنة 2014 بقيمة 35,761 مليون صفقة لتواصل الانخفاض بعدها و تبلغ أقل قيمة لها (21,895 مليون صفقة) سنة 2017 و تحافظ على المنحنى التصاعدي بعدها ليلبغ أعلى قيمة له خلال سنة 2021 بـ 91,866 مليون صفقة، حيث يمكن تفسير التذبذب الحاصل سنوات 2011-2019 الى أن السوق المالية السعودية كغيرها من الأسواق بالنسبة لهذا المؤشر فيشهد تارة ارتفاع و تارة انخفاض، اما سنتي 2020 و 2021 يمكن تفسيرها بالتوجه الاستثماري الجديد للمستثمرين نحو السوق المالية السعودية جراء تداعيات كورونا كما يظهر في الشكل التالي:

الشكل رقم (05): تطور مؤشر إجمالي عدد الصفقات المنفذة في السوق المالية السعودية خلال

2021-2011



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول رقم (05).

كما أسلفنا في الجدول رقم (05) نرى بوضوح ترجمة تلك المعطيات في الشكل رقم (05)

تطور مؤشر عدد الصفقات المنفذة في السوق المالية السعودية.

## المبحث الثاني: تحليل واقع الادخار في المملكة العربية السعودية

بعد التعرف على مفهوم الادخار و علاقته ببعض المتغيرات الاقتصادية، إضافة إلى تحديد موقعه في النظرية الاقتصادية، نرى من الضروري البحث في واقع الادخار على مستوى الاقتصاد السعودي خلال الفترة 2011-2021، من خلال الوصول إلى تطور سياسة الادخار في المملكة العربية السعودية بالإضافة للعوامل المحددة له.

### المطلب الأول: العوامل المحددة للإدخار في المملكة العربية السعودية

سوف نعتمد في تحديدها للمتغيرات التفسيرية على الفرضيات التي حددتها النظريات المتعلقة بالادخار و على نتائج بعض الدراسات الهامة المتعلقة بالادخار الكلي و مكوناته، بالإضافة إلى الأخذ في الاعتبار العوامل الاقتصادية و غير الاقتصادية التي أفرزها الواقع في المملكة العربية السعودية و التي يعتقد أن تؤثر على سلوك الادخار:

#### 1. الدخل

لقد أكدت جميع النظريات الاقتصادية و الدراسات السابقة المتعلقة بالادخار، على الأهمية الكبيرة لهذا المتغير، فلو كان هناك ترجيحاً للمتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على سلوك الادخار، فإن الدخل (بصنغ حسابه المختلفة) يقع في صدارة هذه المتغيرات، حيث أثبتت معظم الدراسات المتعلقة بالادخار، أن للدخل علاقة إيجابية و قوية في التأثير على الادخار، و أن معامل هذا التغير الذي يعبر عن الميل الحدي للادخار، له أهمية كبيرة في التحليل الاقتصادي حيث استخدمت صنغ و معايير مختلفة لقياس تأثير الدخل على السلوك الادخاري،<sup>1</sup>

سننتظر الى تطور إجمالي الادخار المحلي و إجمالي الدخل المحلي في السوق المالية السعودية خلال فترة الدراسة، باستعراض التغيرات في قيمة هذا المؤشر مع اعطاء دراسة تحليلية حوله.

الجدول رقم (06): تطور إجمالي الادخار المحلي و إجمالي الدخل المحلي خلال الفترة 2011-2021-

2020

من خلال الجدول رقم (06) نلاحظ العلاقة الطردية بين التغير في إجمالي الادخار المحلي و إجمالي الدخل المحلي خلال الفترة 2011-2020 ؛

<sup>1</sup> خالد عبد الرحمن البسام، نموذج للادخار العائلي في المملكة العربية السعودية دراسة قياسية للفترة 1970-2002، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، كلية الاقتصاد و الإدارة، المملكة العربية السعودية، 2005، ص 22.

الوحدة: مليار ريال سعودي

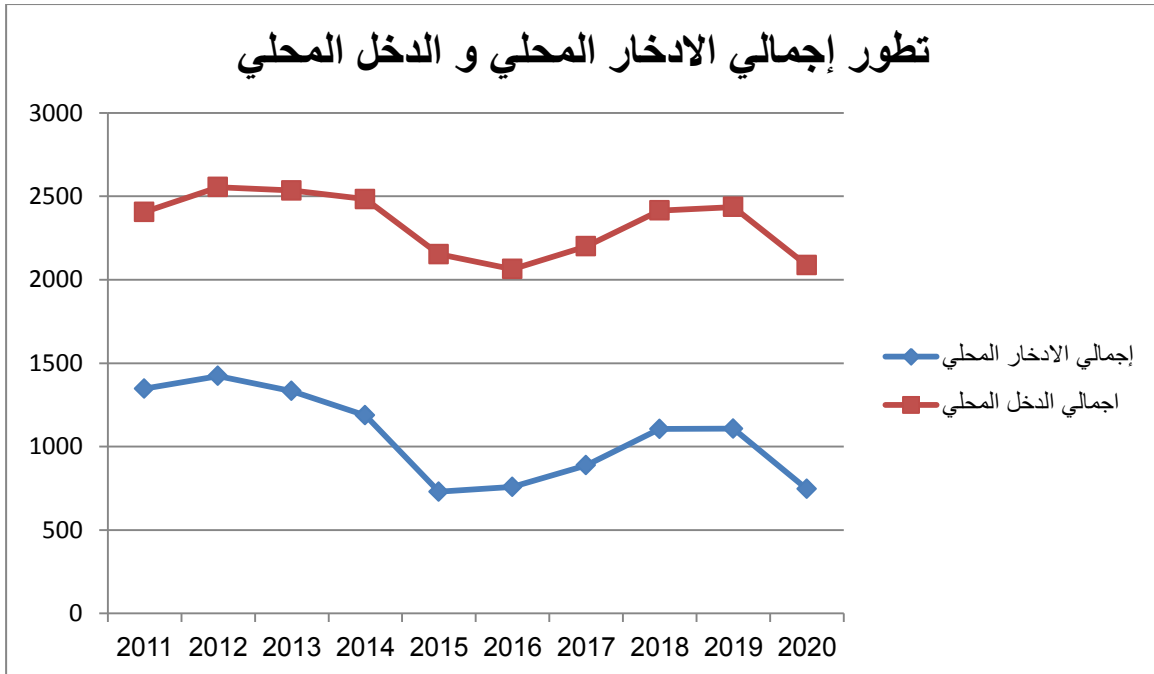
2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	سنة
746	1107	1105	888	758	729	1187	1333	1423	1347	إجمالي الادخار المحلي
2087	2436	2415	2200	2064	2153	2483	2535	2555	2406	إجمالي الدخل المحلي

المصدر: البنك الدولي من موقع: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)

حيث سجل إجمالي الدخل المحلي إرتفاعاً سنة 2012 بقيمة 2555 مليار ريال سعودي، و 1423 مليار ريال سعودي بالنسبة لإجمالي الادخار المحلي خلال نفس السنة، ليشهد كلا المتغيرين بعدها إنخفاضاً متتالياً في السنوات الموالية، إذ بلغ أقل قيمة لهما سنتي 2015 و 2016، ليعاودا الارتفاع تدريجياً حيث بلغ إجمالي الدخل المحلي 2436 مليار ريال سعودي و 1107 مليار ريال سعودي لإجمالي الادخار المحلي سنة 2019، و هذا راجع الى الارتباط الكبير بينهما حيث أن كل النظريات الاقتصادية المفسرة للادخار تعتبر الدخل هو المحدد الاساسي للادخار، كما يظهر في الشكل التالي:

الشكل رقم (06): تطور إجمالي الادخار المحلي و إجمالي الدخل المحلي خلال الفترة 2011-2020

2020



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول رقم (06).

كما أسلفنا في الجدول رقم (06) نرى بوضوح ترجمة تلك المعطيات في الشكل رقم (06)

تطور تطور إجمالي الادخار المحلي و إجمالي الدخل المحلي في السوق المالية السعودية.

## 2. التضخم

يعرف التضخم بأنه الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار من فترة إلى أخرى، و ينعكس عنه آثار تلمس كل مستويات الدولة، فعلى مستوى المستهلكين الأفراد يؤثر التضخم على قدراتهم الشرائية، و من ثم ينعكس تأثيرها سلبًا على الاستهلاك و الادخار، و أعتبر الاقتصاديون التضخم من العوامل المؤثرة على الادخار و الاستهلاك بأنواعهما، و لقد أجرى الاقتصاديون عددًا كبيرًا من الدراسات التطبيقية المتعلقة بالادخار في البلدان النامية، و المتقدمة لقياس أثر التغيرات في المستوى العام للأسعار على سلوك الادخار فيها، فقد أثبتت بعض من هذه الدراسات أن للتغيرات في المستوى العام للأسعار تأثيرًا سلبيًا قويًا على سلوك الادخار في هذه الدول.<sup>1</sup>

يقاس التضخم في المملكة باستخدام الرقم القياسي العام لأسعار المستهلك الذي تصدره الهيئة العامة للإحصاء، حيث يعد من الإحصاءات الاقتصادية الهامة المرتبطة بحياة الأفراد اليومية، و يوفر المعلومات الضرورية لمعرفة الاتجاه العام لحركة أسعار السلع و الخدمات في أسواق المملكة العربية السعودية.<sup>2</sup>

### الجدول رقم (07): التغير في نسبة التضخم خلال الفترة 2011-2020

من خلال الجدول رقم (07) نلاحظ أن معدل التضخم سجل اتجاهًا متذبذبًا خلال الفترة 2011-2020 ؛

الوحدة: نسبة مئوية

سنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل التضخم	5,82	2,87	3,53	2,24	1,21	2,07	-0,84	2,46	-2,09	3,45

المصدر: البنك الدولي من موقع: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org).

حيث سجل سنة 2011 نسبة 5,82% كأعلى قيمة، ليستمر في الانخفاض و الارتفاع حتى بلغ سنة 2019 نسبة -2,09، ليعاود الارتفاع الى 3,45% سنة 2020 و كإسقاط لهذا التحليل على إجمالي الادخار المحلي (الجدول رقم (06)) نجد أن هناك إرتباط بين المتغيرين، يمكن ارجاع هذا التذبذب في معدل التضخم الى السياسة المالية و النقدية التي تنتهجها المملكة و بطبيعة

<sup>1</sup> لؤي عبد الصمد مليباري، تحديد العوامل المؤثرة على سلوك الادخار العائلي في المملكة العربية السعودية، المجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 38، 2021، ص 15.

<sup>2</sup> البنك المركزي السعودي، التقرير السنوي 57، من موقع: <https://www.sama.gov.sa/ar-sa>، بتاريخ 20/06/2020.

الحال فمعدل التضخم يؤثر بصفة مباشرة في القرار الاستثماري بالاحتفاظ او التخلي عن الاصول المالية في السوق المالية السعودية .

### 3. أسعار النفط

نظريا يمكننا القول أن الادخار المحلي هو شديد الحساسية لتقلبات أسعار النفط، فارتفاع هذا الأخير سيزترب عليه زيادة العائدات النفطية، و بالتالي تراكم فوائض مالية متمثلة في الادخار الحكومي الذي هو جزء من الادخار المحلي للدولة، و بالمقابل فإن هبوط أسعار النفط سيؤثر على العائدات النفطية للدولة، و بالتحديد مداخيل الجباية البترولية محدثا خسائر مالية على الادخار الحكومي، و منه التأثير السلبي على الادخار المحلي في المملكة، فالعلاقة بينهما هي علاقة طردية،<sup>1</sup> و هو ما يبينه الجدول رقم (08).

الجدول رقم (08): التغير في نسبة إيرادات الموارد النفطية من إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة

#### 2020-2011

من خلال الجدول رقم (08) نلاحظ أن نسبة إيرادات الموارد النفطية من إجمالي الناتج المحلي سجلت اتجاها متذبذبا خلال الفترة 2020-2011 ؛

الوحدة: نسبة مئوية

سنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
إيرادات الموارد النفطية من إجمالي الناتج المحلي	41,27	49,98	47,69	44,43	39,73	23,19	19,33	23,32	28,86	24,24

المصدر: البنك الدولي من موقع: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)

حيث سجل سنة 2012 نسبة 49,98% كأعلى قيمة، لتستمر في الانخفاض حتى سنة 2017 حيث بلغت 19,33% كأدنى قيمة لها لتواصل الارتفاع و الانخفاض في السنوات الموالية، و كما نعرف أن إيرادات الموارد النفطية مكون رئيس في إيرادات الاقتصاد السعودي و الناتج المحلي الاجمالي، و بالتالي فهو من بين المحركات الاساسية لعمليات الادخار المحلي.

#### المطلب الثاني: تطور سياسة الادخار في المملكة العربية السعودية

يُحسب إجمالي الادخار المحلي على أنه إجمالي الناتج المحلي ناقص نفقات الاستهلاك النهائي (إجمالي الاستهلاك)، و البيانات بالقيمة الحالية للريال السعودي.

<sup>1</sup> عمران سليمان، دراسة اقتصادية للعلاقة السببية بين الادخار و الاستثمار في الجزائر للفترة 1990-2014، مذكرة مقدمة استكمالا لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد قياسي، جامعة أم الدواعي، 2016، ص 63.

### الجدول رقم (09): تطور إجمالي الادخار المحلي خلال الفترة 2011-2020

من خلال الجدول رقم (09) نلاحظ أن إجمالي الادخار المحلي خلال الفترة 2011-2020 قد عرف تذبذبا في قيمته ما بين الارتفاع و الانخفاض؛

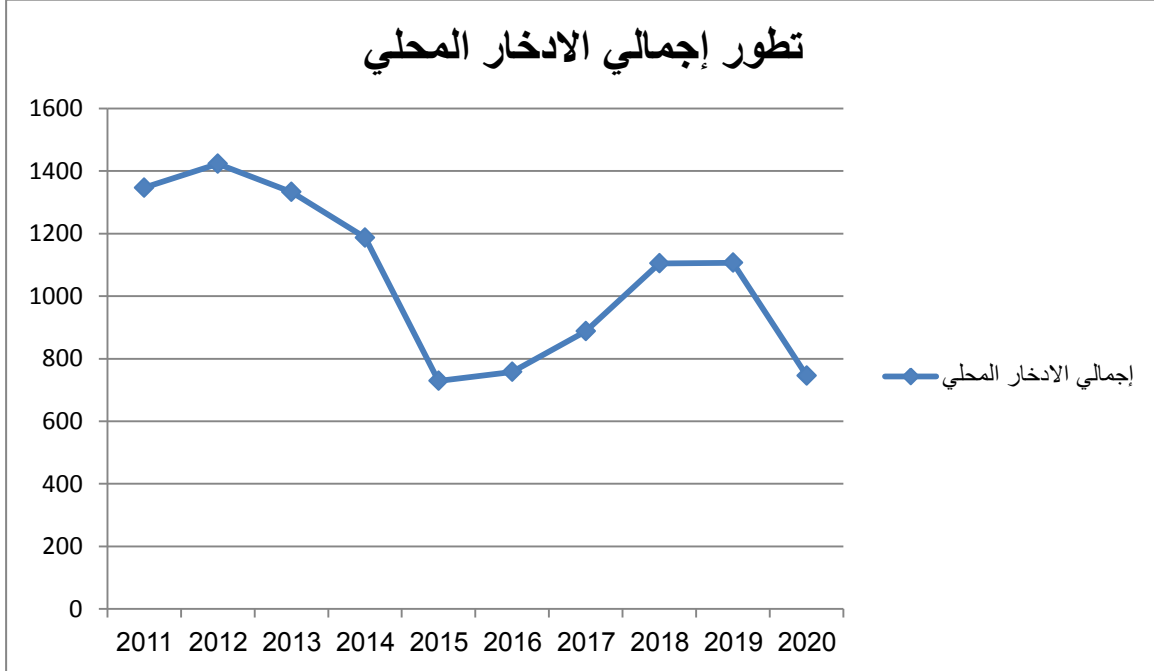
الوحدة: مليار ريال سعودي

سنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
إجمالي الادخار المحلي	1347	1423	1333	1187	729	758	888	1105	1107	746

المصدر: البنك الدولي من موقع: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)

حيث سجل إرتفاعا سنة 2012 ليصل إلى 1423 مليار ريال سعودي، ليشهد بعدها انخفاضا في السنوات الموالية إذ بلغ أقل قيمة له (729 مليار ريال سعودي) سنة 2016 و ليعاود الارتفاع تدريجيا حيث بلغ 1105 و 1107 مليار ريال سعودي سنة 2018 و 2019 على التوالي ليسقط ثانية إلى 746 مليار ريال سعودي سنة 2020، و هذا راجع إلى كثرة المتغيرات المؤثرة في إجمالي الادخال المحلي، كما يظهر في الشكل التالي:

### الشكل رقم (07): تطور إجمالي الادخار المحلي خلال الفترة 2011-2020



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول رقم (09).

كما أسلفنا في الجدول رقم (09) نرى بوضوح ترجمة تلك المعطيات في الشكل رقم (07) تطور إجمالي الادخار المحلي في السوق المالية السعودية.

### المبحث الثالث: تقييم دور سوق الأوراق المالية في تعبئة الإدخار المحلي في السعودية

لمعرفة أهمية سوق الأوراق المالية و دورها في تعبئة الإدخار المحلي في المملكة العربية السعودية، يمكن استخدام بعض المؤشرات و التي نجد من بينها:

#### المطلب الأول: الأهمية النسبية لقيمة الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي

يعتبر قيمة الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي من اهم القيم لموضوع دراستنا فهي تبين مدى الارتباط بين المتغيرين و التطور الحاصل خلال سنوات الدراسة.

#### الجدول رقم (10): تطور قيمة الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2011-2020

2020

من خلال الجدول رقم (10) نلاحظ أن نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي تذبذبا مستمرا خلال فترة الدراسة؛

الوحدة: مليار ريال سعودي

سنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
قيمة الأسهم المتداولة	1098	1929	1369	2146	1660	1156	836	870	880	2087
إجمالي الناتج المحلي	2179	2297	2359	2445	2545	2588	2569	2631	2640	2531
النسبة %	50.39	83.99	58.04	87.78	65.22	44.67	32.55	33.07	33.34	82.84

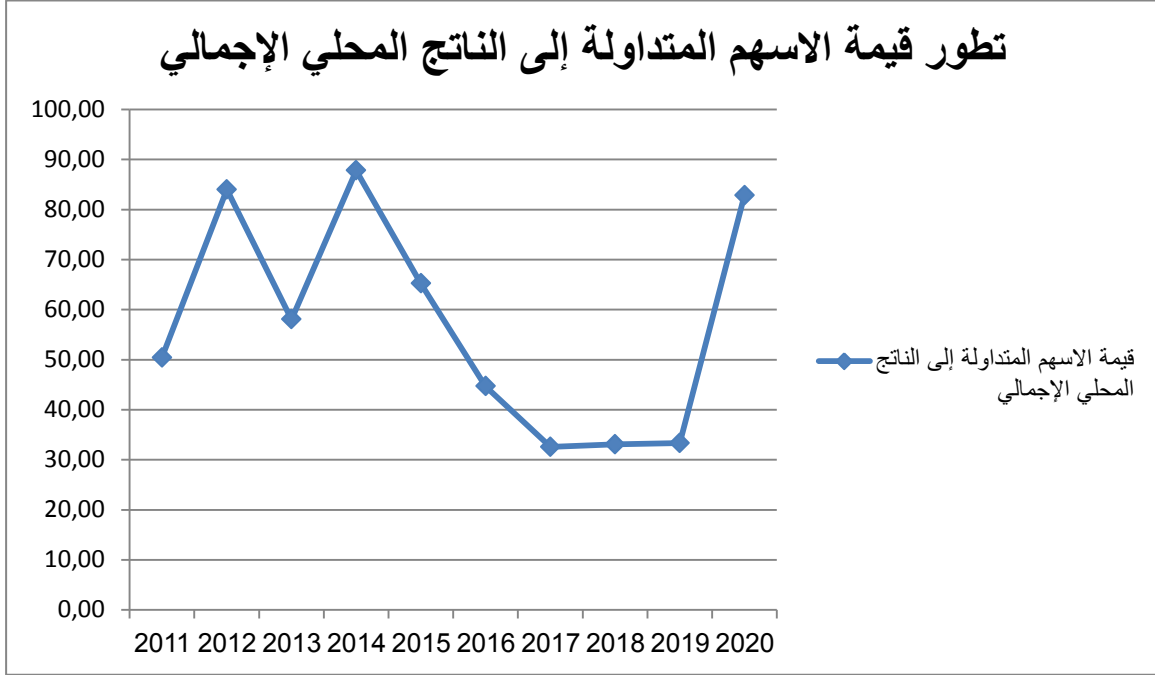
المصدر:

• البنك الدولي من موقع: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)

• السوق المالية السعودية من موقع: [www.saudiexchange.sa](http://www.saudiexchange.sa)

فنجدها بين 2011 و 2014 بين 50% و 80% بالتقريب صعودا و نزولا و هي نسب جد معتبرة تدل على الأهمية الكبيرة لسوق الأوراق المالية في الاقتصاد السعودي، لتسجل هذه النسبة إنخفاضًا متواليًا حتى سنة 2017 لتبلغ ادنى قيمة لها بنسبة 32.55% لتستمر على ذلك الحال حتى سنة 2020 و الذي سجلت فيه نسبة 82,84%، و هذا راجع الى ارتباط كلا المتغيرين بعدة عوامل اقتصادية اخرى، كما يظهر في الشكل التالي:

الشكل رقم (08): قيمة الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2011-2020



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول رقم (10).

كما أسلفنا في الجدول رقم (10) نرى بوضوح ترجمة تلك المعطيات في الشكل رقم (08) تطور قيمة الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي في السوق المالية السعودية.

المطلب الثاني: الأهمية النسبية لقيمة الأسهم المتداولة إلى الادخار المحلي الإجمالي

سنتطرق الى تطور قيمة الأسهم المتداولة إلى الادخار المحلي الإجمالي في السوق المالية السعودية خلال فترة الدراسة، باستعراض التغيرات في قيمة هذا المؤشر مع اعطاء دراسة تحليلية حوله.

الجدول رقم (11): تطور قيمة الأسهم المتداولة إلى الادخار المحلي الإجمالي خلال الفترة 2011-2020

من خلال الجدول رقم (11) نلاحظ أن نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى الادخار المحلي الإجمالي متفاوتة

بين سنوات الدراسة؛ الوحدة: مليار ريال سعودي

سنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
قيمة الأسهم المتداولة	1098	1929	1369	2146	1660	1156	836	870	880	2087
إجمالي الادخار المحلي	1347	1423	1333	1187	729	758	888	1105	1107	746
النسبة %	81,51	135,56	102,70	180,79	227,71	152,51	94,14	78,73	79,49	279,76

المصدر:

• البنك الدولي من موقع: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)

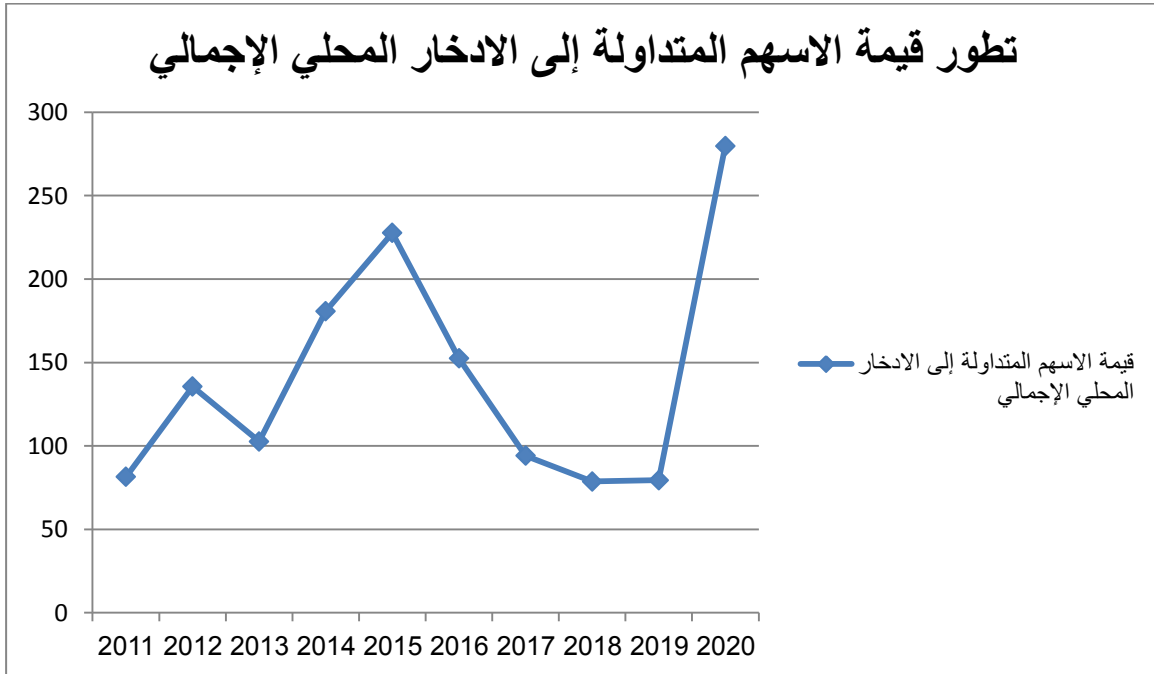
• السوق المالية السعودية من موقع: [www.saudiexchange.sa](http://www.saudiexchange.sa)



فنجدها بلغت قيمة 81,51% سنة 2011 لترتفع في النسبة المئوية لتصل إلى 135,56% أي أن قيمة الأسهم المتداولة في سوق الاوراق المالية فاقت إجمالي الادخار المحلي، لتتخفف سنة 2013 ليصباحا تقريبا في حالة تساوي، لتعود مرة أخرى إلى الصعود سنوات 2014 و 2015 حيث بلغت 227,71% أي أن قيمة الأسهم المتداولة أصبحت أكبر من إجمالي الادخار المحلي بأكثر من الضعفين، بعدها شهد المؤشر تراجع تدريجي في قيمته ليبلغ أدنى قيمة له سنتي 2018 و 2019 بنسبتي 78,73% و 79,49% على التوالي، و في سنة 2020 نلاحظ ارتفاع سريع جدا في النسبة بلغت 279,76% و هي أعلى نسبة سجلت، من جهة لانخفاض قيمة إجمالي الادخار المحلي إلى 746 مليار ريال سعودي مقارنة بالسنة التي قبلها، و من جهة أخرى الارتفاع المحسوس في قيمة الأسهم المتداولة مقارنة بالسنة التي قبلها حيث بلغت 2087 مليار ريال سعودي و هذا دليل كبير على قدرة سوق الاوراق المالية السعودية في تعبئة المدخرات المحلية إضافة الى قدرتها على جلب الاستثمار الخارجي كما يظهر في الشكل التالي:

الشكل رقم (09): تطور قيمة الأسهم المتداولة إلى الادخار المحلي الإجمالي خلال الفترة

2020-2011



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول رقم (11).

كما أسلفنا في الجدول رقم (11) نرى بوضوح ترجمة تلك المعطيات في الشكل رقم (09)

تطور قيمة الأسهم المتداولة إلى الادخار المحلي الإجمالي في السوق المالية السعودية.

### المطلب الثالث: الأهمية النسبية لقيمة الصكوك و السندات إلى الادخار المحلي الإجمالي

باعتبار المملكة العربية السعودية بلد اسلامي فهناك التفتاة طيبة حول التداول بالصكوك الاسلامية من جهة و السندات بصفة خاصة من جهة أخرى في السوق المالية السعودية.

### الجدول رقم (12): تطور قيمة الصكوك و السندات إلى الادخار المحلي الإجمالي خلال الفترة 2020-2011

من خلال الجدول رقم (12) نلاحظ أن نسبة قيمة الصكوك و السندات إلى الادخار المحلي الإجمالي تكاد تكون منعدمة سنوات من 2011 حتى 2019 و هذا راجع أولاً لطبيعة السندات بشتى بأنواعها و التي لا تستهوي المدخرين و المستثمرين كونها محرمة شرعا و نقص الثقافة الاستثمارية بالنسبة للصكوك المتداولة في سوق الاوراق المالية؛

الوحدة: مليون ريال سعودي

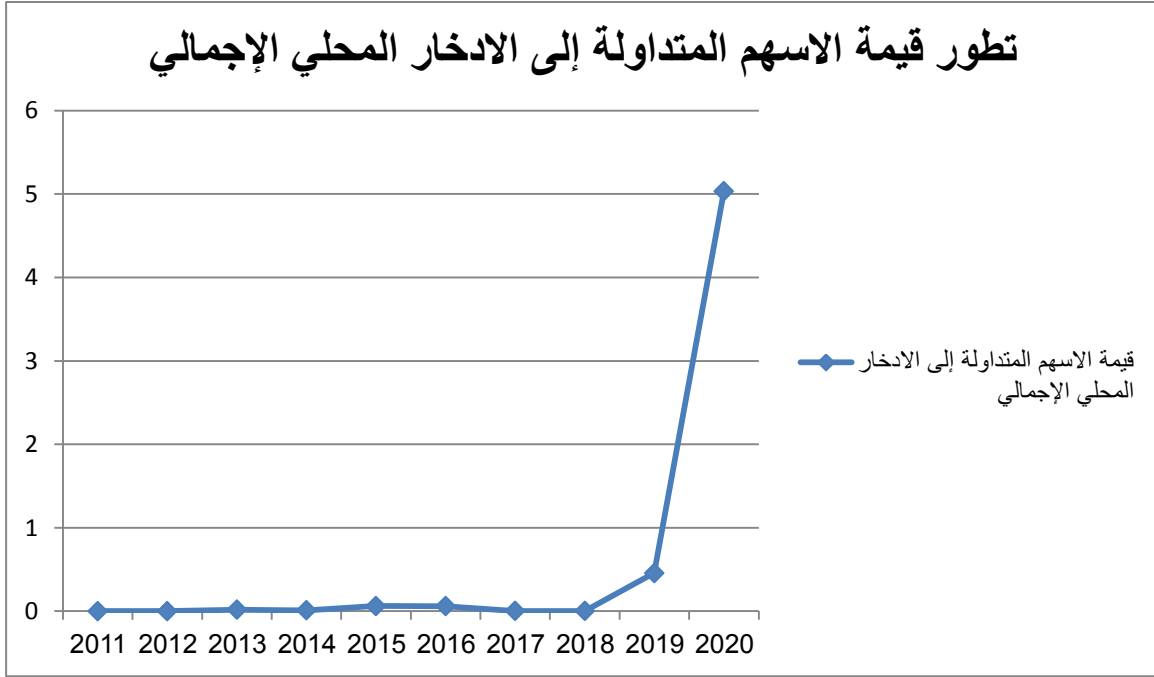
سنة	قيمة الصكوك و السندات	إجمالي الادخار المحلي	النسبة %
2011	1,81	1347323	0,00013
2012	0,44	1423323	0,00003
2013	226,7	1332670	0,017
2014	107,63	1187301	0,009
2015	448,75	728566	0,061
2016	451	758420	0,059
2017	27,93	887576	0,0031
2018	26,19	1105116	0,0023
2019	5056,29	1106636	0,45
2020	37538,03	745548	5,03

المصدر:

- البنك الدولي من موقع: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)
- السوق المالية السعودية من موقع: [www.saudiexchange.sa](http://www.saudiexchange.sa)

لكن نلاحظ قفزة نوعية في قيمة المؤشر المدرس سنة 2020 إذ بلغ 5,03% و هذا راجع لتداعيات أزمة كورونا و التي فرضت على المدخرين البحث عن البدائل الربحية لمدخراتهم و التي وجدوها في هاته السوق كما يظهر في الشكل التالي:

الشكل رقم (10): تطور قيمة الصكوك و السندات إلى الادخار المحلي الإجمالي خلال الفترة 2020-2011



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول رقم (12).

كما أسلفنا في الجدول رقم (12) نرى بوضوح ترجمة تلك المعطيات في الشكل رقم (10)

تطور قيمة الصكوك و السندات إلى الادخار المحلي الإجمالي في السوق المالية السعودية.

## خلاصة الفصل

تتميز سوق الأوراق المالية عن غيرها من قنوات جذب المدخرات بأنها قادرة على جذب أي كمية من المدخرات مهما تضاءلت و ذلك لان الأوعية المالية المصدرة بها ذات قيم تتناسب مع مختلف المدخرين.

و تعتبر سوق الأوراق المالية من أهم آليات اقتصاد السوق باعتباره مصدر من مصادر التمويل التي تلجأ إليها المؤسسات من أجل تمويل عملياتها الاستثمارية و ذلك من خلال إصدارها للأوراق المالية أسهما كانت أو سندات.

و لما كان هذا هو واقع سوق الأوراق المالية من حيث أهميته في الاقتصاد الوطني لأي بلد، سارعت السعودية إلى إنشاء بورصة تعتبر من الأسواق المالية المتقدمة عربياً، و الناشئة عالمياً، نظراً لإمكانيات النمو الاقتصادي الذي تتمتع به المملكة و أيضاً بفضل الجهود المبذولة من طرف المسؤولين فيها، من خلال وضع قوانين جديدة و هيئات تنظيمية تساعد السوق المالية على مواكبة التطورات الحاصلة في العالم.

خاتمة

سوق الأوراق المالية عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين عارضي الأموال و طالبيها، أي بين أصحاب الفائض في الأموال و أصحاب العجز من خلال الأوراق المالية المتداولة في السوق؛ إذ تلعب سوق الأوراق المالية دورا بالغ الأهمية في تعبئة الادخارات و تشجيع التنمية الإقتصادية في الدول، من خلال قدرتها على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للإقتصاد، تمويل الإستثمارات ذات الآجال المختلفة والتي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج، إضافة إلى ذلك فهي تمثل حافزا للشركات المدرجة أسهمها في تلك السوق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها و دفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسن أسعار أسهم هاته الشركات من جهة و من جهة أخرى توفير البيئة المناسبة للأفراد و صغار المدخريين من توظيف مدخراتهم في السوق بأكبر عائد و أقل مخاطرة.

يعتبر الإدخار من أساسيات أي نظام إقتصادي فهو ظاهرة إقتصادية أساسية في حياة الافراد و المجتمعات، و هو إقتطاع جزء من الدخل بعيدا عن الإستهلاك من أجل الإنتفاع به مستقبلا شرط أن يأخذ طريقه إلى الإستثمار بشكل مباشر أو غير مباشر، إذ له أهمية كبيرة في تحسين معيشة الفرد أو الأسرة في المستقبل، ويعد أهم العوامل اللازمة المحفزة النمو الإقتصادي.

و على غرار الكثير من الدول، شجعت الدول العربية على إنشاء سوق الأوراق المالية، و تعتبر السعودية من الدول السباقة في ذلك، و هي الآن تضم أكبر عدد ممكن من الاوراق المالية المتداولة، و لقد حاولنا من خلال تناولنا لموضوع " أهمية سوق الأوراق المالية في تعبئة الادخارات في السعودية " معالجة إشكالية البحث التي تدور حول مدى مساهمة سوق الأوراق المالية في تعبئة الادخارات في المملكة وقد تم التوصل إلى مجموعة من النتائج سمحت بتأكيد أو نفي الفرضيات المقدمة وبناءً على ذلك تم تقديم مجموعة من التوصيات.

### النتائج المتوصل إليها من البحث:

من خلال معالجة موضوع الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

- يعتبر الإدخار قوة إقتصادية يستعين بها الفرد في تنفيذ بعض المشروعات الإستثمارية و هو إقتطاع جزء محدد من دخل الفرد بشكل منتظم على فترة من الزمن، الهدف منه توفير المال اللازم لتحقيق الأهداف المرجو تحقيقها، كما أنه ذلك الجزء بالنسبة للمؤسسات و الحكومات الذي يحفز النمو الإقتصادي و هو عنصر مهم في تراكم رأس المال.

- تعتبر سوق الاوراق المالية أحد أهم قنوات تعبئة المدخرات في الوقت الراهن، حيث أثبتت الدراسة أنها تخدم في المقام الأول المدخر الصغير الذي يسعى إلى تعظيم أرباحه مع تقليل المخاطر لأقل درجة و تقليل التكاليف و تحقيق عائد مناسب من الأرباح، ذلك بفضل القوانين و التشريعات التي تحمي بالخصوص صغار المدخرين في هذا المجال، إضافة الى توفير إمكانية تكوين محفظة إستثمارية متنوعة تنوعاً كافياً يقلل من المخاطر و يجعل الإستثمار أكثر أماناً و إستقراراً من الإستثمار في مجالات أخرى.
- تمكنت سوق الاوراق المالية السعودية خلال فترة الدراسة من زيادة قدرتها على تعبئة الإدخار و ذلك بعد زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق تدريجياً و بانتظام، ولقيت إهتماماً من مختلف المستثمرين المحليين في السعودية والمستثمرين الأجانب من خارج الدولة، حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق 210 شركة سنة 2020.
- تعتبر سوق الأسهم السعودية من أكبر الأسواق العربية من حيث القيمة السوقية وحجم التداول وعدد الشركات المدرجة في السوق، ويعود ذلك إلى الجهود المبذولة من طرف هيئة السوق المالية السعودية و إستخدام سوق الأسهم السعودي للتقنيات الحديثة و المتطورة.
- تساهم سوق الاوراق المالية بشكل واضح في الاقتصاد السعودي، من خلال تعبئة الإدخارات المحلية و توجيهها إلى مجالات الإستثمار المختلفة داخل السعودية و خارجها.
- عرفت سوق الاوراق المالية في السعودية نمواً متسارعاً في القيمة السوقية وحجم التداول وعدد الشركات المدرجة في السوق و ذلك بالرغم من الإضطرابات و الأزمات التي عرفها العالم خلال العقود الأخيرة، حيث بلغت قيمة الاسهم المتداولة 2087 مليار ريال سعودي و هذا دليل كبير على قدرة سوق الاوراق المالية السعودية في تعبئة المدخرات المحلية إضافة الى قدرتها على جلب الاستثمار الخارجي.
- تتوفر سوق الاوراق المالية السعودية على عدد كبير من الفرص الاستثمارية المتنوعة بشكل كاف لجذب أكبر عدد من المستثمرين، حيث توفر للمستثمرين أدوات الإستثمار المناسبة والتي تتوافق مع رغباتهم وتطلعاتهم.
- تحتل سوق الاوراق المالية السعودية أهمية كبيرة في الإقتصاد السعودي، وهو ما يظهر من خلال مؤشر قيمة الاسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي وهو إن دل على شيء فهو يدل على نجاح السوق و كذلك القائمين على إدارتها و تنظيمها.
- تلعب سوق الاوراق المالية السعودية دوراً هاماً في الإقتصاد السعودي، وهو ما يظهر بشكل واضح من خلال مؤشر قيمة الاسهم المتداولة إلى الادخار المحلي الإجمالي.

- أغلب الأوراق المالية المتداولة في السوق السعودية تتمثل في الاسهم مع انخفاض كبير في السندات و الصكوك مقارنة بالادخار المحلي الإجمالي و هذا ما ظهر جليا من خلال مؤشر الصكوك و السندات إلى الادخار المحلي الإجمالي.

### إختبار الفرضيات:

**الفرضية الاولى:** تعمل سوق الأوراق المالية على تعبئة المدخرات للمستثمرين. فرضية صحيحة، فوجود سوق الأوراق المالية ناجحة يحفز و يشجع على جذب أكبر عدد من المتعاملين و خاصة صغار المدخرين قليلي الخبرة للتعامل فيها.

**الفرضية الثانية:** تلعب سوق الأوراق المالية دورا فعالا في تعبئة المدخرات في السعودية. فرضية صحيحة، وهو ما توصلنا إليه من خلال نتائج الدراسة التطبيقية و قد كان ذلك واضحا من خلال مؤشر الأهمية النسبية لحجم الاسهم المتداولة إلى الادخار المحلي الإجمالي، حيث عبرت عن أهمية السوق و قدرتها على تعبئة المدخرات. **التوصيات:** من أجل إعطاء دور أكبر لسوق الأوراق المالية السعودية:

رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في السوق المالية و تحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الإقتصاد بتوفير الحافز و الدافع لديهم من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في السوق المالية و حماية الأطراف المتبادلة.

- تحسين أداء المؤسسات الإدخارية العامة مثل التأمينات الإجتماعية ومصحة المعاشات والتقاعد، وذلك من خلال تحسين أدائها الإستثماري لمواردها المالية، بالإضافة إلى تنويع وزيادة مصادر الدخول المالية كي تشمل إدخارات غير إجبارية.

- فتح سوق الأوراق المالية السعودية أمام المستثمرين الأجانب بشكل كامل.

- وضع قواعد أكثر شفافية لتزويد صغار المدخرين بالمعلومات الضرورية التي تمكنهم من إتخاذ قرار الإستثمار في السوق من عدمه.

- وضع سياسة ترويجية محلية ودولية أكثر فاعلية للسوق لجذب صغار المستثمرين وتوظيف مدخراتهم بما يحقق لهم عائد مقبول، إضافة لمشاركة امواهم في النشاطات الإقتصادية و التي تعود بالنفع على المجتمع.



# قائمة المصادر والمراجع

• أولاً: المراجع باللغة العربية

i. الكتب

- 1- صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية علميا وعمليا، مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية للطباعة و النشر، الإسكندرية، 2000.
- 2- زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، الدار الجامعية، مصر، 1994.
- 3- محمد مجد الدين باكير، محافظ الاستثمار إدارتها و إستراتيجيتها، شعاع للنشر و العلوم، حلب، سوريا، 2008 .
- 4- جويدان الجمل، الأسواق المالية و النقدية، دار الصفاء للطباعة و النشر و التوزيع، عمان، 2002.
- 5- عبد الغفار حنفي، أسواق المال، الدار الجامعية للطبع و النشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2000.
- 6- هوشيار معروف، الاستثمارات و الأسواق المالية، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2003.
- 7- مروان عطون، الأسواق النقدية و المالية، البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط 1، 1996.
- 8- زكريا سلامة عيسى شنتاوي ، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية "من منظور الاقتصاد الإسلامي"، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2009.
- 9- أحمد سعيد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1999.
- 10- محمد صالح الحناوي و عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية البورصة و البنوك، الدار الجامعية، مصر، 1998.
- 11- عبد المعطي رضا ارشيد، الأسواق المالية، دار القومية، عمان، الأردن، 1999.
- 12- أحمد سعيد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1999.
- 13- عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- 14- حسن علي خريوش و عبد المعطي رضا أرشيد و محفوظ أحمد جودة، الأسواق المالية، دار زهوان، عمان، 1998.
- 15- ماهر شكري، مروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية و المشتقات المالية بين النظري و التطبيق، دار الحامد للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2004.
- 16- محمود يونس و آخرون، اقتصاديات نقود و بنوك و أسواق مالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.

- 17- دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار البازورقي العلمية للنشر و التوزيع، الأردن، 2009.
- 18- محمد عبده، محمد مصطفى، تقييم الشركات و الأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1998.
- 19- نهال فريد مصطفى، السيد عبد الفتاح اسماعيل، الأسواق و المؤسسات المالية، دار الفكر الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.
- 20- السيد عليوه، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة و الأوراق المالية، دار الأمين للنشر و التوزيع، مصر، 2006.
- 21- شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، سوريا، 2001.
- 22- سيد سالم عرفه، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية للنشر و التوزيع، الأردن، 2009.
- 23- حسين عطاء غنيم، دراسات في التمويل، الناشر المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005.
- 24- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002.
- 25- حسين بن هاني، الأسواق الإسلامية بين النظرية و التطبيق، مطبعة عمار قرني، باتنة، الجزائر، 1992.
- 26- دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار البازورقي العلمية للنشر و التوزيع، الأردن، 2009.
- 27- كينز، النظرية العامة للاستخدام و الفائدة و النقود، دبي، دار العين للنشر، 2010.
- 28- هيثم الزعبي، حسن أبو الزيت، أسس و مبادئ الاقتصاد الكلي، ط 9، دار الفكر للنشر و التوزيع، عمان، 2000.
- 29- هاشم إسماعيل محمد، مذكرات في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، 1976.
- 30- الصعيدي عبد الله، الادخار والنمو الاقتصادي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1998.
- 31- رياض إسماعيل، الادخار في المجتمع الاشتراكي، مكتبة القاهرة، دار الحامي للنشر، 1966.
- 32- الماوردي علي بن محمد بن حبيب البصري، أدب الدين و الدنيا، بيروت، دار الكتب العلمية، 1986.

- 33- عبد الله الصعيدي، الادخار والنمو الاقتصادي، دراسة لمكونات ومحددات الادخار المحلي وعلاقته بالنمو الاقتصادي في مصر، دار النهضة العربية، القاهرة، 1989.
- 34- أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة، 2002.
- 35- عماد صالح سلام، إدارة أزمات في بورصات الأوراق المالية العربية و العالمية و التنمية المتواصلة، أبو ظبي، 2002.
- 36- طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، كلية التجارة، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع ، 1997.
- 37- خلف بن سليمان بن صالح بن سليمان النمري، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000.

## ii. الدراسات الجامعية

### أ. الأطروحات

- 1- محمد براق، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية، دراسة حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999.
- 2- فالخ بن عبد الله بن محمد الحقباني، الإدخار العائلي و أثره في التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي مع دراسة تطبيقية على المملكة العربية السعودية، رسالة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، قسم الدراسات العليا الشرعية، جامعة أم القرى، السعودية، 1999.
- 3- حضراوي ساسية، دور الادخار المحلي في تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر ، أطروحة دكتوراه دولة تخصص اقتصاد، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2007.
- 4- بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري و آثاره على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي ، جامعة الجزائر، 2006.
- 5- كبير مولود، الادخار ودوره في النمو الاقتصادي دراسة تحليلية قياسية في الجزائر مقارنة مع بعض الدول النامية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة المسيلة، 2016.
- 6- عباس كاظم جاسم الدعيمي، أثر السياسات النقدية و المالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية "دراسة تطبيقية في مصر و الولايات المتحدة الأمريكية(1990-2006) أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة الكوفة، 2008.

7- حوحو فطوم، سياسات تفعيل الأسواق المالية العربية دراسة حالة السوق المالي السعودي 2003-2013، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015.

ب. المذكرات

- 1- جمعون نوال، دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005.
- 2- حسين عبد المطلب حسين محمد الأسرج، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، جامعة الزقازيق - كلية التجارة-قسم الاقتصاد، مصر ، 2002.
- 3- خلادي إيمان نور اليقين، دور الادخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2012.
- 4- بلعيد سمية، دور صناديق الإستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2014.
- 5- طالي خيرة، نمذجة قياسية لسلوك ادخار العوائل الجزائرية في ظل ظروف التضخم، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2000.
- 6- بوكرشة رانيا و قنيدرة أحلام، دور صناديق الإستثمار في تعبئة الإدخار المحلي دراسة تجربة المملكة العربية السعودية، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، 2021.
- 7- أحلام عكنوش، مذكرة ماستر حول سوق الأوراق المالية ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية "دراسة حالة الجزائر"، جامعة أم البواقي، 2014.
- 8- مانع هدى، مانع سارة، دور السياسة الاقتصادية في تفعيل الاسواق المالية العربية دراسة حالة السوق المالي السعودي للفترة 2004-2015، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و مالية دولية، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، 2016.

- 9- عمران سليمان، دراسة اقتصادية للعلاقة السببية بين الادخار و الاستثمار في الجزائر للفترة 1990-2014، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الإقتصادية، تخصص اقتصاد قياسي، جامعة أم البواقي، 2016.

### .iii. المجلات و الدوريات

- 1- أحمد سلامي، أهم المؤشرات الادخار المحلي في تمويل التنمية بالجزائر خلال الفترة 1970\_2010 ، مجلة الباحث، عدد 55 ، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012.
- 2- خالد عبد الرحمان البسام، نموذج للادخار العائلي في المملكة العربية السعودية دراسة قياسية للفترة 1970-2002، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، كلية الاقتصاد و الإدارة، المملكة العربية السعودية، 2005.
- 3- توني محمد، محددات أداء الادخار المحلي في مصر دراسة تطبيقية، مجلة الدراسات و البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد 2008/1.
- 4- صباح نوري عباس و عمر رفعت قطب، اثر زيادة الدخل على حجم الإيداع (بحث تطبيقي )، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ،العدد الثالث و العشرون ،العراق ، 2010.
- 5- دحو محمد، أثر الادخار المحلي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1985-2017، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية و الاقتصادية، المجلد 08 العدد 04، 2019.
- 6- بن سعدة بلول، دراسة السببية بين الادخار و بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة 1980-2016، مجلة ادارة الاعمال و الدراسات الاقتصادية، مجلد 06، 2020.
- 7- حمد عبد الله المالكي، سوق الأسهم عالم من الأسرار، مجلة الفصل، العدد 382، 2011.
- 8- لؤي عبد الصمد ملباري، تحديد العوامل المؤثرة على سلوك الادخار العائلي في المملكة العربية السعودية، المجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 38، 2021.
- 9- نصيرة بوعون يجياوي، الضرائب الوطنية و الدولية"دروس و تطبيقات محلولة"، مطبعة الصفحات الزرقاء الدولية، الجزائر، 2010 .
- 10- اتحاد الشركات الاستثمارية، أهم البورصات و هيئات أسواق المال نشأتها أهميتها أهدافها، الإصدار الثالث، 2008.
- 11- ولاء حسين أبازيد، سوق رأس المال السعودي دراسة استكشافية تقييمية، المؤتمر الدولي للنظام الاقتصادي الإسلامي، 2021.

- 12- كاظم كمال جواد الشمري، صناديق الاستثمار و انعكاساتها على مؤشر القيمة السوقية للاسهم دراسة تجربة المملكة العربية السعودية للمدة 2000-2017، جامعة كربلاء، كلية الادارة و الاقتصاد، الجريدة الجامعية البابية، 2019.
- 13- العبيدي إبراهيم عبد اللطيف، الادخار مشروعيته و ثمراته مع نماذج تطبيقية معاصرة من الادخار المؤسسي في الاقتصاد الإسلامي (الودائع المصرفية، الصناديق الاستثمارية، الصناديق الوقفية) دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري بدبي، إدارة البحوث، ط1، 2011.
- 14- محمد صالح الحناوي و جلال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
- 15- هناء عبد العزيز عبد اللطيف المغني، العوامل المؤثرة على عوائد شهادات الإيداع الدولية المصرية وأسهمها الأساسية بالسوق المصري، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، المجلة العلمية للتجارة و الاقتصاد، 2019.
- 16- لباز الامين، محاضرات في الاسواق المالية الدولية، جامعة زيان عاشور-الحلقة- 2020.

#### iv. المواقع الإلكترونية

- 1- <https://www.albankaldawli.org>
- 2- <https://www.saudiexchange.sa>
- 3- <https://www.dfm.ae/ar/products/exchange-traded-funds>

#### v. التقارير

- 1- التقرير السنوي للسوق المالية السعودية لسنة 2021.
- 2- التقرير السنوي لهيئة الإحصاء العام السعودي لسنة 2020.
- 3- التقرير السنوي للبنك المركزي السعودي لسنة 2020.

#### • ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

- 1- Mudassira S and Sajid, G. M., (2008), "Saving and Economic Growth in Pakistan " An issue of Causality, Pakistan Economic and Social Review, vol.46, No.1, 17-3
- 2- P. Navette, instruments et marchés financiers, Editions management, Paris, 1992