

الأكاديمية الليبية — مصراتة
مدرسة العلوم الإدارية والمالية
قسم المحاسبة

دراسة مدى كفاءة السوق المالي الليبي
للفترة (2012-2014)

مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الإجازة العالية الماجستير في
المحاسبة

إعداد

محمود إمام أحمد الصرارعي

إشراف

أ. د. عبد السلام علي كبلان

خريف 2016-2017

إقرار الأمانة العلمية

أنا الطالب محمود إمام أحمد الصراري المسجل بالأكاديمية الليبية / فرع
مصراتة بقسم المحاسبة تحت رقم قيد (31251) أقر بأنني التزمت بكل إخلاص
بالأمانة العلمية المتعارف عليها لإنجاز رسالتي المعنونة
بـ(مدى كفاءة السوق المالي الليبي للفترة 2012-2014) لنيل الدرجة العلمية (
الماجستير) وأنني لم أقم بالنقل أو الترجمة من أية أبحاث أو كتب أو رسائل علمية
تمّ نشرها داخل ليبيا أو خارجها إلا بالطريقة القانونية وبتابع الأساليب العلمية في
عملية النقل أو الترجمة وإسناد الأعمال لأصحابها ، كما أنني أقر بعدم قيامي بنسخ
هذا البحث من غيري وتكراره عنواناً أو مضموناً .
وعلى ذلك فإنني أتحمّل كامل المسؤولية القانونية المترتبة على مخالفتي لذلك إن
حدثت هذه المخالفة حالياً أو مستقبلاً بما في ذلك سحب الدرجة العلمية الممنوحة
لي .

والله على ما أقول شهيد

الاسم : محمود امحمد أحمد الصراري

التوقيع :

التاريخ : 2017/04/04

**قرار لجنة المناقشة للطالب
محمود امحمد أحمد الصراعي**

للحصول على درجة الإجازة العالية (الماجستير) في قسم المحاسبة

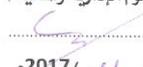
قامت اللجنة المشكلة بقرار السيد/ رئيس الأكاديمية الليبية / فرع مصراتة (435) الصادر بتاريخ 2016/11/30م بمناقشة الرسالة المقدمة من الطالب/ محمود امحمد أحمد الصراعي لنيل درجة الإجازة العالية (الماجستير) في قسم (المحاسبة) وعنوانها:

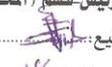
(دراسة مدى كفاءة السوق المالي الليبي للفترة 2012-2014)

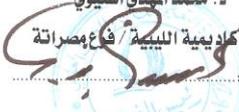
ويعد مناقشة الرسالة علنياً على تمام الساعة (11:30 صباحاً) يوم السبت الموافق 2017/02/04م بقاعة المناقشات بالأكاديمية وتقويم مستوى الرسالة العلمي والمنهج الذي اتبعه الطالب في بحثه قررت اللجنة ما يلي: قبول الرسالة ومنح الطالب : محمود امحمد أحمد الصراعي درجة الإجازة العالية (الماجستير) في قسم (المحاسبة).

| التوقيع | الصفة | أعضاء اللجنة المناقشة |
|---|----------------|-----------------------------------|
|  | مشرفاً ومقرراً | السيد/ أ. د. عبد السلام علي كبلان |
|  | عضواً | السيد/ أ. د. المكي معتوق سعود |
|  | عضواً | السيد/ د. مختار الهادي الطويل |

يعتمد

د. بنالقاسم يوسف بازينة
عميد مدرسة (العلوم الإدارية والمالية)
التوقيع: 
التاريخ: 2017/04/02م

د. عبد السلام علي كبلان
رئيس قسم (المحاسبة) بالأكاديمية
التوقيع: 
التاريخ: 2017/03/18م

د. محمد المهدي اشتيوي
رئيس الأكاديمية الليبية / فرع مصراتة
التوقيع: 
التاريخ: 2017/04/02م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ﴾

﴿أَوْتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ﴾

﴿سورة المجادلة الآية 11﴾

الإهداء

إلى روح والدي... أسكنها الله فسيح جناته
إلى والدي... أعطاه الله الصحة والعافية
ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا

إلى زوجتي التي قدمت لي كل العون والمساعدة
إلى ابنتي "ميام"

إلى إخوتي الأعزاء عبد المنعم.. بشير.. مصطفى.. أسامة

إلى أخواتي العزيزات

إلى رفاقي في الدراسة.. آدم.. عبد السلام

إلى جميع الأهل والأصدقاء

الباحث

الشكر والتقدير

الحمد لله الذي لا يبلغ مدحه القائلون، ولا يحصي نعماءه العادون، ولا يؤدي حقه المجتهدون، أحمده عز وجل على عونه أن أكرمني لإتمام هذه الدراسة، فليس عندي شيء، ولا مني شيء، ولا لي شيء، فالفضل والحمد والمنة لله وحده، والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين، سيدنا محمد النبي الأمين، وعلى آله وصحبه أجمعين، ومن اهتدى بهديه إلى يوم الدين .

وبعد، ففي البداية يطيب لي أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان والتقدير لمعلمي الفاضل الأستاذ الدكتور/ عبد السلام علي كبلان على تفضله بالإشراف على هذا البحث، وعلى ما أفاض به عليّ من علمه الغزير، وتوجيهاته السديدة، فلم يبخل بالوقت والجهد وسعة الصدر لإظهار هذا البحث بهذه الصورة، ولا يسعني في هذا المقام إلا أن أدعو له بموفور الصحة والعافية ومديد العمر، وأن يُنتفع بعلمه وأن يجزيه الله خير الجزاء وحسن الثواب .

هذا وأتقدم بالشكر الجزيل لعضوي لجنة المناقشة لتفضلها بقبول مناقشة هذا البحث، واستقطاعهما لجزء من وقتها في دراسته ومراجعتة .

كما أتوجه بخالص شكري وتقديري إلى الدكتور صالح اليسير لما قدمه لي من مساعدة في التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة العملية وعلى كل توجيهاته الإحصائية، والدكتور على النعاس وكل أعضاء هيئة التدريس بالأكاديمية الليبية للدراسات العليا، وجميع مُعلّمي الأجراء الذين تعلمت على أيديهم، وإلى كل من قدم لي يد العون وأسهم بصورة أو بأخرى في إكمال هذا العمل، فعسى أن يجزيهم الله عني خير الجزاء.

وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

الباحث

فهرس المحتويات

| رقم الصفحة | الموضوع | ر.م |
|------------|---|------|
| ب | الآية القرآنية | 1 |
| ج | الإهداء | 2 |
| د | الشكر والتقدير | 3 |
| هـ | فهرس المحتويات | 4 |
| ح | قائمة الجداول | 5 |
| ط | قائمة الأشكال | 6 |
| ي | ملخص الدراسة باللغة العربية | 7 |
| ل | ملخص الدراسة باللغة الإنجليزية | 8 |
| | الفصل الأول : الإطار العام للبحث | |
| 2 | مقدمة | 1-1 |
| 4 | الدراسات السابقة | 2-1 |
| 15 | مشكلة الدراسة | 3-1 |
| 17 | أهداف الدراسة | 4-1 |
| 17 | فرضية الدراسة | 5-1 |
| 17 | أهمية الدراسة | 6-1 |
| 18 | منهجية الدراسة | 7-1 |
| 22 | تقسيمات الدراسة | 8-1 |
| | الفصل الثاني : الأسواق المالية | |
| 24 | مقدمة | 1 -2 |
| 24 | نشأة الأسواق المالية | 2 -2 |
| 27 | مفهوم وتعريف الأسواق المالية | 3 -2 |

| | | |
|---|--|--------|
| 29 | أهمية الأسواق المالية | 4 - 2 |
| 32 | أنواع الأسواق المالية | 5 - 2 |
| 38 | مكونات سوق الأوراق المالية | 6 - 2 |
| 39 | عوامل ومقومات نجاح الأسواق المالية | 7 - 2 |
| 41 | الصعوبات التي تواجه أسواق الأوراق المالية | 8 - 2 |
| 42 | دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي | 9 - 2 |
| 44 | الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية | 10 - 2 |
| 63 | دوافع إدراج الشركات لأسهمها في سوق الأوراق المالية | 11-2 |
| الفصل الثالث : كفاءة الأسواق المالية | | |
| 65 | مقدمة | 1 - 3 |
| 65 | مفهوم كفاءة الأسواق المالية | 2-3 |
| 69 | أنواع الكفاءة في أسواق الأوراق المالية | 3-3 |
| 75 | أهمية الكفاءة في الأسواق المالية | 4-3 |
| 77 | خصائص سوق الأوراق المالية الكفاء | 5-3 |
| 81 | شروط تحقيق كفاءة الأسواق المالية | 6-3 |
| 82 | مقومات كفاءة سوق الأوراق المالية | 7-3 |
| 83 | مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية | 8-3 |
| 87 | العلاقة بين المعلومات المحاسبية | 9-3 |

| | | |
|-----|--|---------|
| | وكفاءة الأسواق المالية | |
| | الفصل الرابع : الدراسة الميدانية | |
| 96 | مقدمة | 1-4 |
| 96 | نشأت السوق المالي الليبي | 2-4 |
| 97 | الشركات المدرجة في السوق المالي الليبي | 1-2-4 |
| 98 | إجراءات البحث واختبار الفرضية | 3 - 4 |
| 99 | مجتمع الدراسة | 1-3-4 |
| 99 | مصادر جمع البيانات | 2-3-4 |
| 99 | الأسلوب المستخدم في الدراسة | 3-3-4 |
| 100 | الأساليب الإحصائية المستخدمة | 4-3-4 |
| 100 | اختبار فرضية الدراسة | 5-3-4 |
| 100 | اختبار t لسعر الإغلاق وحجم التداول لكل شركة بصفة منفردة | 1-5-3-4 |
| 114 | اختبار ت t لأسعار الإغلاق وأحجام التداول للشركات المدرجة في السوق المالي بصفة مجتمعة | 2-5-3-4 |
| | الفصل الخامس : النتائج والتوصيات | |
| 117 | مقدمة | 1-5 |
| 117 | نتائج الدراسة | 2-5 |
| 117 | نتائج التحليل الإحصائي الخاصة بكل شركة بصفة منفردة | 1-2-5 |

| | | |
|-----|--|-------|
| 119 | نتائج التحليل الإحصائي للشركات بصفة مجتمعة | 2-2-5 |
| 120 | توصيات البحث | 3-5 |
| 122 | قائمة المراجع | |
| | الملاحق | |
| | ملحق رقم (1) بيانات الشركات المدرجة المصنفة للتحليل الإحصائي | |
| | ملحق رقم (2) نتائج التحليلات الإحصائية لبيانات الدراسة الميدانية | |

قائمة الجداول

| رقم الصفحة | عنوان الجدول | رقم الجدول |
|---------------|--|---------------|
| 98 | الشركات المدرجة بالسوق المالي الليبي | 1 |
| 100 | دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل وبعد نشر المعلومات لمصرف الجمهورية | 2 |
| 102 | دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل وبعد نشر المعلومات لمصرف الصحاري | 3 |
| 103 | دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل وبعد نشر المعلومات لمصرف الوحدة | 4 |
| 104 | دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل وبعد نشر المعلومات لمصرف التجارة والتنمية | 5 |
| 106 | دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل وبعد نشر المعلومات لمصرف المتوسط | 6 |
| 107 | دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل وبعد نشر المعلومات لمصرف التجاري الوطني | 7 |
| 108 | دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل وبعد نشر المعلومات لشركة ليبيا للتأمين | 8 |
| 110 | دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل وبعد نشر المعلومات لشركة المتحدة للتأمين | 9 |
| 111 | دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل وبعد نشر المعلومات لشركة الصحاري للتأمين | 10 |
| 112 | دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل وبعد نشر المعلومات لشركة سوق الأوراق المالية | 11 |
| 114 | دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل وبعد نشر المعلومات لجميع الشركات المدرجة جميعاً | 12 |

قائمة الأشكال

| رقم الصفحة | عنوان الأشكال | رقم الشكل |
|---------------|--|--------------|
| 20 | حركة مؤشر أسعار الأسهم في السوق غير الكفاء | 1-1 |
| 20 | حجم التداول في حالة السوق غير الكفاء | 2-1 |
| 21 | حركة مؤشر أسعار الأسهم في السوق الكفاء | 3-1 |
| 21 | حجم التداول في حالة السوق الكفاء | 4-1 |
| 37 | أنواع الأسواق المالية | 1-2 |

ملخص الدراسة

هدف هذه الدراسة هو التعرف على مدى كفاءة السوق المالي الليبي للفترة الممتدة من

2012-2014. هذه الدراسة حاولت الإجابة عن السؤال الآتي: ما مدى كفاءة سوق

المال الليبي؟ وللإجابة على هذا السؤال، ركزت الدراسة على أثر المعلومات المحاسبية

(المنشورة بواسطة الشركات المسجلة في سوق المال) على أسعار الأسهم وحجم التداول،

حيث استخدم المنهج الوصفي التحليلي في تناول المعلومات المحاسبية الواردة في

التقارير المالية لجميع الشركات المدرجة، ومقارنتها بمؤشر حركة أسعار الأسهم

وحجم التداول قبل نشر هذه المعلومات وبعدها ، لفترة اثني عشر يوماً بعد النشر ،

تبدأ بأربعة أيام قبل تاريخ وصول المعلومات للسوق وثمانية أيام بعد وصولها،

ومقارنتها بفترة اثني عشر يوماً قبل النشر، الدراسة استخدمت اختبار t (t-test)

لمجموعة واحدة قبل إجراء التجربة وبعدها أي (قبل نشر المعلومة وبعدها لكل شركة

على حدة) ، وتم استخدام اختبار t (t-test) قبل نشر المعلومات وبعدها لجميع

الشركات، وبعد إجراء الاختبار لكل شركة بصفة منفردة وللشركات بصفة مجتمعة تبين

أن مستوى المعنوية كان أكبر من المستوى المعنوية المفترض وهو 0.01 ، مما يدل

على عدم وجود فرق ذي دلالة إحصائية بين أسعار أسهم الشركات وحجم التداول قبل

نشر المعلومات المحاسبية في السوق وبعدها. حيث توصلت الدراسة إلى أن السوق

المالي الليبي غير كفاء.

ABSTRACT

The aim of this research is to identify the efficiency of the Libyan Stock Market for the period that extent from the year of 2012 to the year of 2014. This study attempted to answer the following question: Is the Libyan stock market efficiency? To answer this question, the study focused on the impact of accounting information (published by listed companies in the market) on stock prices and trading volume. This research adopted the descriptive analytical approach in dealing with the accounting information (in annual reports) distributed by listed companies, and compared them with the movement of index of stock prices and trading volume before and after the publication of this information for a period of twelve days starting four days before the date of the information arrived to the market and eight days after its arrival. The study used t-test for one set before and after the experiment prepared (before and after the publication of the information for each company separately), and the study used (t-test) before and after for all companies together, and after conducting the test for each individual company, the result shows that the level of significance of each company and all companies together were greater than the level of It is supposed (0.01) meaning that it is not statistically significant (there was no statistical differences between stock prices and trading volume before and after the information published). So, the result of this study indicated that Libyan stock market is not efficient market.

الفصل الاول

1-1 المقدمة :

توفر الأسواق المالية شأنها شأن الأسواق الأخرى نظاماً لتبادل الخدمات أو المنتجات، عن طريق الجمع بين طرفين، أحدهما محتاج للخدمة أو السلعة والآخر منتج لهذه الخدمة أو السلعة، فالأسواق المالية هي الوسيط الذي يعرض من خلاله المدخرون الراغبون في الاستثمار أموالهم إما مباشرة أو من خلال وسطاء على مؤسسات الأعمال وأصحاب المشروعات والأشخاص الذين يحتاجون إلى هذه الأموال، حيث يتجمع فيها طلبات الشراء والبيع للأسهم وغيرها من الأوراق المالية، والتي يؤدي تنفيذها إلى تحريك عمليات التداول في هذه الأسواق التي يعتبر وجودها من الشروط الضرورية لإتمام هذه المبادلات المالية بسرعة وبسعر عادل. (الهدمي، 2007، ص2)

كما تسهم الأسواق المالية في توفير السبيلة اللازمة لتحقيق التنمية الاقتصادية عن طريق توفير التمويل متوسط الأجل وطويل الأجل للوحدات الاقتصادية المختلفة، ولكي تقوم بهذا الدور يجب أن تتصف أسعار الأوراق المالية بالكفاءة في تحديدها، وهذا لا يحدث إلا إذا توفرت المعلومات ذات العلاقة عن الشركات المدرجة أسهمها وانعكست بصورة مستمرة وبطريقة غير مضللة على أسعار هذه الأسهم، مما يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين في السوق المالي، ومن ثمَّ زيادة التوسع في الاستثمار (سمير، 2011، ص2).

يعتبر السوق الكفاء السوق الذي تعكس فيه أسعار الأوراق المالية كافة المعلومات المتاحة، سواء كانت هذه المعلومات متعلقة بالأحداث التاريخية أو الحالية أو المستقبلية، حيث تكون فيه قيمة الورقة المالية مساوية لقيمتها الحقيقية، ومن ثم لن يتمكن أي مستثمر من تحقيق عوائد تفوق ما يحققه غيره من المستثمرين، فإذا ما تتبعنا سلوك السعر في السوق الكفاء نجد أن هناك تحركاً عشوائياً؛ حيث يتغير سعر الورقة المالية بسرعة تبعاً لطبيعة المعلومات التي تصل إلى السوق، أي إن سعر الورقة المالية يعكس كل معلومة تصل إلى السوق سواء كان الأثر سلباً أو إيجاباً. (سميرة، 2010، ص11).

انطلاقاً من هذا الأمر فإن التعرف على أداء الأسواق المالية أمر ضروري للغاية، وذلك لمعرفة مدى كفاءتها وفعاليتها، ولكي تستطيع الأسواق المالية القيام بدورها المرجو منها على أكمل وجه يجب أن تكون على درجة عالية من الكفاءة، وأحد أهم الأركان التي تركز عليها كفاءة السوق المالي هو وجود نظام فعال للمعلومات تتدفق من خلاله المعلومات المناسبة في الأوقات المناسبة وبالتكلفة المناسبة، لكي يستطيع المستثمر الاختيار بين مجموعة من البدائل المتاحة وبالأسعار المناسبة.

مع إنشاء سوق المال الليبي أصبح من الضروري تقييم كفاءته من خلال التعرف على مدى تأثير أسعار الأسهم وحجم التداول بالمعلومات التي تتضمنها القوائم المالية المنشورة من قبل

الشركات المدرجة في السوق والملاحظات المرفقة بها، حيث يأتي هذا البحث لدراسة مدى كفاءة السوق المالي الليبي للفترة (2012م) إلى (2014م)، حيث قام الباحث بدراسة استطلاعية على مدى توفر البيانات والمعلومات اللازمة لإنجاز هذا البحث، والمتمثلة في وجود تاريخ محدد لنشر القوائم المالية التي تقدمها الشركات المدرجة للسوق المالي الليبي، وإمكانية الحصول على مؤشرات لحركة أسعار الأسهم وحجم التداول ليتم ربط تاريخ وصول هذه المعلومات بحركة مؤشر أسعار الأسهم وحجم التداول، ومدى تأثير أسعار الأسهم وحجم التداول لفترة اثني عشر يوماً تبدأ بأربعة أيام قبل تاريخ وصول المعلومة للسوق وثمانية أيام بعد نشرها في السوق، أي إذا كان تاريخ وصول المعلومة للسوق هو يوم 3/10 على سبيل المثال فإن فترة دراسة تأثير المعلومة على السوق تمتد من 3/6 إلى 3/17 ، ومن خلال هذه الدراسة الاستطلاعية تبين أن المعلومات اللازمة لإتمام هذه الدراسة متوفرة بشكل ملائم وبما يخدم تحقيق أغراض هذه الدراسة، والبيانات المتوفرة تضم سنة 2012 - 2013، أما البيانات الخاصة بسنة 2014 فهي إلى تاريخ 2014/7/24 وذلك لعدم وجود تداول بسبب توقف السوق المالي الليبي عن العمل حتى بداية سنة 2015.

2-1 الدراسات السابقة :

هناك العديد من الدراسات التي تناولت كفاءة الأسواق المالية منها:

أولاً - الدراسات المحلية:

1- دراسة كبلان (2014):

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير التقارير المالية على كفاءة سوق الأوراق المالية الليبي في ظل سياسة الخصخصة، وقد اعتمد الباحث على استمارة الاستقصاء من خلال تقسيم عينة البحث إلى أربع مجموعات، متمثلة في الشركات المسجلة المقيدة بالسوق، وشركات السمسرة والوساطة المالية، والمحللين الماليين والأكاديميين، وإدارة السوق.

فقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين التقارير المالية للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية الليبي في ظل سياسة الخصخصة وتوفر الحد المقبول من الإفصاح والشفافية في هذه التقارير، كما أثبتت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين التقارير المالية والكفاءة التشغيلية والتسعيرية للسوق.

2- دراسة زن، عبد السميع (2013):

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على انعكاسات جودة المعلومات والتي تم تحقيقها في ظل حوكمة الشركات على سوق الأوراق المالية، حيث توصلت الدراسة إلى وجود قصور في الرقابة وغياب الإفصاح الجيد والشفافية بالشركات المدرجة بحيث لا تفي بمتطلبات حوكمة الشركات مما يؤدي

إلى ضعف جودة المعلومات المحاسبية للشركات المدرجة مما قد يؤثر سلباً على سوق الأوراق المالية .

ثانياً- الدراسات العربية:

1- دراسة جبار (2001) :

حاولت هذه الدراسة معرفة مستوى كفاءة البورصة الجزائرية من خلال تحديد رد فعل المساهمين تجاه المعلومات، مع أخذ انعكاس ذلك في الأسعار، من خلال استمارة موسعة اشتملت بشكل أساسي على موضوع كفاءة البورصة الجزائرية، انطلاقاً من ردود أفعال المساهمين وانعكاس المعلومات في الأسعار، والتعرض لكيفية سريان المعلومات بين الإدارة والمساهمين ومدى انعكاسها في الأسعار، ومدى إمكانية تسريب المعلومات والمتاجرة الداخلية للأسهم ، وأسس اتخاذ المساهمين لقراراتهم الاستثمارية، وتوصلت الدراسة إلى اكتشاف عدم رشاد المستثمر، وغياب الثقافة المالية لديه، وعدم استجابة الأسعار للمعلومات المالية ولكفاءة كل من سوق المعلومات وتوزيع الموارد المتاحة مما انعكس سلباً على كفاءة السوق عموماً.

2- دراسة الخوري وبالقاسم (2006) :

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى استجابة بورصة عمان في الأردن للمعلومات المحاسبية المنشورة بالتقارير المالية السنوية، عند الإفصاح عن هذه التقارير، وربط ذلك بتوقيت النشر، بالإضافة إلى تحديد الأثر على كل من أسعار الأسهم وعملية التداول للشركات التي تفصح مبكراً

والشركات التي تتأخر في الإفصاح عن تقاريرها المالية ، بقصد إبراز أهمية الوقتية في المعلومات المحاسبية، ، حيث توصلت الدراسة إلى وجود اختلاف في استجابة حجم التداول في الأسهم وفقاً لتوقيت الإفصاح عن القوائم المالية، فالشركات التي أفصحت عن تقاريرها مبكراً تأثر حجم التداول في أسهمها تأثيراً إيجابياً ومعنوياً عند الإفصاح عن القوائم المالية، بينما لم يظهر أي أثر لحجم التداول على أسهم الشركات التي تأخرت في الإفصاح عن القوائم المالية، الأمر الذي يمكن معه اعتبار السوق غير كفاء.

3- دراسة الحمداني والعبادي(2007):

هدفت هذه الدراسة إلى قياس مدى العلاقة بين متغيرات المعلومات المالية وحركة أسعار الأسهم، إضافةً إلى قياس مدى التأثير بين متغيرات المعلومات المالية وحركة أسعار الأسهم في سوق عمان للأوراق المالية بالأردن، باستخدام معامل الارتباط ، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين المعلومات المنشورة بالتقارير والمؤشرات التي يوفرها سوق عمان للأوراق المالية للمستثمرين وبين حركة أسعار الأسهم، حيث تؤثر هذه المعلومات تأثيراً مباشراً على تغير أسعار الأسهم، ومن ثم على قرارات المستثمرين، مما يعني أن حركة أسعار الأسهم تستجيب لأي تغيير قد يطرأ على هذه المعلومات المالية.

4- دراسة درويش (2008):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية على المستوى الضعيف، وذلك من خلال تحديد سلوك أسعار الأسهم عن طريق تطبيق نموذج السير العشوائي، توصلت الدراسة إلى أن سوق فلسطين للأوراق المالية غير كُفيءٍ على المستوى الضعيف، وذلك بسبب الخصائص المتعلقة به من ضعف للتداول وضعف للسيولة، ويمكن أن تتحسن كفاءة هذا السوق فيما لو تم اتخاذ إجراءات تكفل زيادة التداول ومن ثم السيولة وفي هذا المجال.

5- دراسة باعكضة، رواء عبد الرزاق (2012):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر توقيت الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي، وتوصلت إلى أن السوق لم يتأثر بالتقارير المالية الأولية ذات الأخبار الجيدة في حين تأثر بالتقارير المالية الأولية ذات الأخبار السيئة مما يدل بعدم كفاءة سوق الأسهم السعودية وفقاً للصيغة متوسطة الكفاءة.

6- دراسة عبد الحكيم، دنول، عبد (2009):

هدفت الدراسة إلى دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات وبين التقييم العادل للسهم، ودراسة وتحليل دور الحوكمة في زيادة كم ونوع المعلومات المتوفرة في الأسواق المالية، ومن ثم زيادة

كفاءة هذه الأسواق، وقد تم اختيار عينة عشوائية مكونة من ثماني شركات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ومن خلال تحليل البيانات المأخوذة من واقع سوق العراق للأوراق المالية للسنتين 2005-2006 ، توصلت الدراسة إلى أن لحوكمة الشركات دوراً مهماً في تحقيق سعر السهم العادل بما يجعل السوق المالي سوقاً كُفئاً، وأن المعلومات المالية وغير المالية تنعكس مباشرة على قيمة الأسهم والتغيرات التي قد تطرأ على الأسهم.

7- دراسة جزوري (2010):

هدفت إلى دراسة أهمية الدور الذي تؤديه المعلومات المحاسبية المنشورة عن مجال تسعير الأوراق المالية المتداولة في السوق، واختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة عن ربحية الشركة وبين أسعار الأسهم قبل النشر وبعده، وذلك لبيان مدى استجابة الأسعار للمعلومات المحاسبية المنشورة عن ربحية المنشأة في تاريخ النشر، ومن خلال التحليل أظهرت النتائج أن البيانات المحاسبية لا تفسر كل التغيرات في أسعار الأسهم، أي إن هناك عوامل أخرى تؤثر في أسعار الأسهم، مما يسمح لبعض المستثمرين بتحقيق أرباح غير عادية، مما يقود ذلك إلى أن سوق الأوراق المالية السعودي غير كفاء.

8- دراسة سميرة (2010) :

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة معرفة ما إذا كان لكفاءة سوق رأس المال أثر على القيمة السوقية للسهم، حيث قامت بدراسة سوق رأس المال لكل من عمان والسعودية والكويت والجزائر ومصر وبورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء بالمغرب، وخلصت هذه الدراسة إلى أن بورصة الجزائر لا تملك أدنى مقومات الكفاءة، كما اتضح من خلال قياس السوق في صيغته الضعيفة أن هناك حركة عشوائية للأسعار في كل من بورصة عمان، وسوق الأسهم السعودي، وسوق الكويت للأوراق المالية، بالشكل الذي يعكس كفاءة هذه الأسواق في صيغتها الضعيفة، وهو ما لم يتحقق في كل من بورصة مصر وبورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء، وبورصة الجزائر، بينما أن كل الأسواق ليست ذات كفاءة عند الصيغة المتوسطة؛ لعدم وجود ارتباط حقيقي بين مؤشرات السوق والعوامل الاقتصادية، أي إن أسعار الأسهم لا تستجيب للتغير في العوامل الاقتصادية .

9- دراسة علي عتر وعثمان عتر (2010) :

هدفت هذه الدراسة التعرف على التباين بين القرارات الاستثمارية للمتعاملين في السوق المالية وآلية تقييم هذه القرارات في الواقع العملي، واستكشاف أسباب الكفاءة المنخفضة للقرارات الاستثمارية في الأسواق العربية الناشئة والمتقدمة، وتوصلت الدراسة إلى أنه يوجد اختلاف في مدى تأثير المعلومات التي تحتويها التقارير المالية المنشورة على قرارات المستثمرين، وذلك حسب

نوع الأسواق المالية (ناشئة - متقدمة)، ويرجع انخفاض تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار

الأسهم إلى أن السوق ناشئ وغير كفيء.

10- دراسة المشهداني وعبيدي (2011) :

هدفت الدراسة إلى بيان مفهوم التقارير المالية المرحلية والمداخل المعتمدة في صياغتها، فضلاً عن الإجراءات المعتمدة في مراجعتها، وتسلط الضوء على واقع إعداد التقارير المالية المرحلية ومراجعتها في عينة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، من خلال تحليل نتائج استمارة الاستبيان التي صممت لاستقصاء آراء الخبراء والمختصين بشأن أهمية التقارير المالية المرحلية وبيان أثرها في تعزيز كفاءة الأسواق المالية، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات عينة الدراسة تختلف فيما بينها من حيث الأسس والمعايير المعتمدة في إعداد التقارير المالية المرحلية وعدم خضوع هذه التقارير لمدقق حسابات مستقل، بسبب عدم وجود تشريع قانوني يلزم الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق مثلما هو الحال في التقارير السنوية، حيث يتجسد تأثير المعلومات المحاسبية التي توفرها التقارير المالية المرحلية والخاضعة للمراجعة، في زيادة كفاءة السوق المالي من خلال إتاحة المعلومات الملائمة للمستثمر في الوقت المناسب، والتأثير في تحديد أسعار أسهم الشركات المساهمة المدرجة في السوق.

11- دراسة سمير (2011) :

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل سلوك أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية ومن ثم الحكم على كفاءة بورصة فلسطين، من خلال تجميع أسعار الإغلاق الأسبوعية من سنة 2006م وحتى 2009 م، حيث تم استخدام اختبار درجة الاستقلالية واختبار التوزيع الطبيعي للحكم على كفاءة البورصة ، وخلصت الدراسة إلى أن بورصة فلسطين للأوراق المالية ليست ذات كفاءة وأن أسعار إغلاق الأسهم غير مستقلة، ولا تتصف بالتوزيع الطبيعي، مما قد يمكن المستثمر التنبؤ بالأسعار المستقبلية ومن ثم تحقيق أرباح غير عادية .

12- دراسة نبيل وزهير(2012):

هدفت هذه الدراسة اختبار كفاءة الصيغة الضعيفة للأسواق المالية في المغرب والكويت وفق لمؤشري 'Masi'، من خلال اختبار السير العشوائي لحركة أسعار الأسهم في إطار كفاءة الأسواق المالية في البورصات العربية ، وتوصلت الدراسة أن كلتا البورصتين تتبعان السير العشوائي لحركة أسعار الأسهم وهو ما يفسر على أنهما ذواتا كفاءة على المستوى الضعيف.

13- دراسة الداوي خيرة(2012):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار وتقييم أداء بورصة الأردن من خلال دراسة تأثير بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، مثل: معدل الفائدة، ومعدل التضخم، ومعدل الناتج المحلي الإجمالي على مؤشر سوق بورصة الأردن، وخلصت الدراسة إلى أن بورصة الأردن للأوراق المالية تعد سوقاً غير كفء عند المستوى الضعيف، وأن كلاً من المتغيرين معدل التضخم ومعدل الناتج المحلي الإجمالي لهما تأثير ذو معنوية إحصائية على مؤشر بورصة الأردن، أما بالنسبة لمعدل الفائدة فإنه ليس هناك تأثير ذو معنوية إحصائية على مؤشر السوق.

14- دراسة بن حاسين (2012).

هدفت الدراسة إلى تقييم كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية ضمن فرضية الصيغة الضعيفة للكفاءة التي تقوم على تحقيق استقرارية السلاسل الزمنية واستقلالية عائد البورصة، وأن تكون السلاسل الزمنية تتبع التوزيع الطبيعي، حيث بينت اختبارات كل من الجذور الأحادية عدم استقرارية السلاسل الزمنية وفرضية التوزيع الطبيعي للسلاسل الزمنية والتكامل المتزامن لأسعار أسهم أسواق العينة المدروسة بوجود عشوائية في حركة الأسهم (باستثناء بورصة المغرب) مما يفسر حسب الصيغة الضعيفة فعالية منخفضة للأسواق المالية في الدول النامية ومن ثم عدم كفاءة وفاعلية الأسواق المالية في الدول النامية.

15- دراسة موصللي والسمان (2013):

هدفت الدراسة إلى اختبار الكفاءة السعرية في سوق دمشق عند المستوى الضعيف، استخدمت هذه الدراسة أسلوب معاملات الارتباط التلقائية وأسلوب جذر الوحدة للتأكد من الحركة العشوائية للتغيرات في أسعار الأسهم ، وتوصلت إلى أن تحركات أسعار الأسهم غير عشوائية، مما يقود إلى أن سوق دمشق للأوراق المالية لا يتمتع بالكفاءة عند المستوى الضعيف، وأن عدم الكفاءة تجعل المستثمرين يتخوفون من الدخول إلى السوق.

16- دراسة أسعد، مرعاني، وعمر (2014):

هدفت هذه الدراسة اختبار الكفاءة على المستوى الضعيف في سوق العراق للأوراق المالية باستخدام سعر الإغلاق اليومي، وقد تم اختبار فرضية التوزيع الطبيعي والسير العشوائي، حيث أظهرت نتائج جميع الاختبارات أن سعر إغلاق سوق العراق للأوراق المالية لا يتحرك بشكل عشوائي خلال فترة الدراسة وسلوكها لا يتصف بالعشوائية، وهذا يعني أن سوق العراق للأوراق المالية يعطي فرصة إمكانية توليد أرباح غير اعتيادية بالاعتماد على معلومات اتجاهات الأسعار التاريخية للتنبؤ بحركة الأسعار المستقبلية للأسهم، ويعتبر هذا أحد معطيات السوق عندما يكون غير كفاء على المستوى الضعيف.

وتتناول الدراسة الحالية بالدراسة والتحليل أثر كل المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم

المالية والملاحظات المرفقة بها على أسعار الأسهم وحجم التداول ، للوصول إلى تحديد مدى

كفاءة السوق المالي الليبي.

1-3 مشكلة الدراسة :

تعد الكفاءة من أهم الصفات المطلوب توافرها في سوق الأوراق المالية، ومؤشراً لنجاحها

وفعاليتها، وذلك لأنها تعكس العدالة في أسعار الأسهم المتداولة في السوق، ويقصد بكفاءة سوق

الأوراق المالية ذلك السوق الذي يعكس فيه سعر السهم الذي تصدره الشركة كافة المعلومات

المتاحة عن هذه الشركة، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في معلومات تبثها

وسائل الإعلام المختلفة، أو في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات

الماضية وغيره من المعلومات التي قد تؤثر على القيمة السوقية للسهم، ومن ثم وفي ظل السوق

الكفاء تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة تعكس تماماً قيمته الحقيقية (صالح،

وآخرون،ص181)، وفي ظل عدم وجود الكفاءة فستكون هناك فرص لبعض المستثمرين دون

غيرهم من تحقيق أرباح على حساب المستثمرين الآخرين، لذلك تسعى الدول وإدارات الأسواق

المالية أن تكون السوق المالية على درجة عالية من الكفاءة، وذلك لزيادة ثقة المستثمرين في

السوق المالية ومن ثم زيادة الاستثمار، والمساهمة في التنمية الاقتصادية للدولة (موصلي وآخرون، 2013، ص153).

فالسوق المالية وجدت لتشبع حاجات مختلف المتعاملين الاقتصاديين ورغباتهم فيه، وذلك لتفعيل المعاملات الاقتصادية والمالية وتحقيق التوازن بين الطلب والعرض وضمان الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات في مناخ ملائم يضمن الاختيار المناسب للاستثمارات. (خيرة، 2012، ص ب)

تعتبر الدولة الليبية من الدول التي قامت بإنشاء سوق مالي، وذلك لغرض تفعيل عملية التحول إلى اقتصاد السوق ومسايرة التطورات الاقتصادية في الدول الأخرى، حيث جاء هذا البحث ليدرس مدى كفاءة السوق المالي الليبي من خلال دراسة مدى تأثير أسعار الأسهم للشركات المدرجة فيه وحجم التداول بالمعلومات المحاسبية والملاحظات المرفقة بها، بافتراض ثبات العوامل الأخرى التي قد تؤثر على أسعار الأسهم وحجم التداول .

من خلال ما تقدم عرضه يمكن صياغة إشكالية البحث في التساؤل الرئيسي الآتي:

➤ ما مدى كفاءة السوق المالي الليبي ؟

1-4 أهداف الدراسة :

الهدف الرئيسي من هذا البحث هو دراسة مدى كفاءة السوق المالي الليبي من خلال التعرف على مدى استجابة أسعار الأسهم وحجم التداول للمعلومات المحاسبية المنشورة بالقوائم المالية والملاحظات المرفقة بها، وذلك بربط توقيت الإفصاح عن القوائم المالية بمؤشر حركة أسعار الأسهم وكذلك حجم التداول.

5-1 فرضية الدراسة :

لكي يتم تحقيق أهداف الدراسة والإجابة على تساؤل الدراسة تم الاعتماد على الفرضية

الآتية:

➤ يعتبر السوق المالي الليبي سوقاً كفاءاً.

6-1 أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في تسليط الضوء على السوق المالي الليبي الذي يعتبر تجربة حديثة على الاقتصاد الليبي والحاجة إلى مثل هذه الدراسات المتعلقة بقياس مدى كفاءته، إضافة إلى ندرة الدراسات التي تناولت كفاءة السوق المالي الليبي، حيث تعتبر هذه الدراسة إسهاماً متواضعاً في إثراء هذا الموضوع، وإضافة علمية إلى المكتبات والدوريات الليبية، وانطلاقاً منه لدراسات أخرى، كما أنها تخدم جميع أطراف المتعاملين في السوق المالي الليبي من هيئات

ومستثمرين وشركات وغيرهم، وذلك لإتاحة الفرصة لهم للتعرف على أداء السوق المالي الليبي

ومستوى كفاءته الذي يدعم ثقة المتعاملين ولاسيما فئة المستثمرين في سوق المال .

1-7 منهجية الدراسة :

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في تناول البيانات والمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية لجميع الشركات المدرجة في السوق المالي الليبي ومقارنتها بمؤشر حركة أسعار الأسهم وحجم التداول بالسوق، حيث تم أخذ أسعار الإغلاق للأسهم وكميات التداول لجميع الشركات المدرجة بالسوق وربطها بتاريخ نشر السوق للمعلومات المحاسبية للشركات المدرجة بالسوق خلال فترة الدراسة، وذلك لتحديد مدى تأثير أسعار الأسهم وحجم التداول بهذه المعلومات، لفترة اثني عشر يوماً ، تبدأ بأربعة أيام قبل تاريخ نشر السوق للمعلومات المحاسبية، وثمانية أيام بعد نشرها بالسوق، ومبرر دراسة مؤشر حركة أسعار الأسهم وحجم التداول بأربعة أيام قبل وصول المعلومات للسوق وذلك لتحديد ما إذا كان هناك تسريب للمعلومات المحاسبية قبل النشر، أي وجود حركة في أسعار الأسهم وحجم التداول سواء كانت إيجابية أو سلبية، ومن ثم إمكانية تحقيق أرباح غير عادية لبعض المستثمرين على باقي المستثمرين الآخرين، وهذا يدل على عدم كفاءة السوق، كما هو موضح بالشكل رقم (1)، ورقم (2) بافتراض أن المعلومات التي نشرت هي

معلومات سارة Good News مثل معلومات عن تحقيق الشركة لأرباح، أو قرار توزيع أرباح على

المساهمين وغيرها من المعلومات السارة التي تجشع على الاستثمار في شركة معينة .

أما بعد وصول ونشر المعلومات المالية بثمانية أيام فهي تعتبر فترة كافية لانعكاس المعلومات

المنشورة في القوائم المالية للشركات المدرجة على أسعار الأسهم وحجم التداول باعتباره سوقاً

ناشئاً، حيث سيلاحظ في تاريخ نشر المعلومات أو بعده بيوم أو أكثر بداية حركة مؤشر أسعار

الأسهم وحجم التداول سواء كانت إيجابية أو سلبية، وذلك وفقاً لنوع المعلومة المنشورة للمستثمر

سارة أو غير سارة، أي إن السوق يعكس المعلومات بعد وصولها لجميع المستثمرين دون استثناء،

وهذا يدل على كفاءة السوق كما هو موضح بالشكل رقم (3)، ورقم (4) بافتراض المعلومات كانت

سارة أيضاً ، وذلك باستخدام اختبار t (t -test) لمجموعتين الأولى هي اثنا عشر يوماً قبل

وصول المعلومات إلى السوق، والثانية اثنا عشر يوماً بعد وصول المعلومات إلى السوق لتحديد ما

إذا كان هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين المجموعتين أي (قبل وبعد نشر المعلومات المحاسبية

لكل شركة على حدة) ، وتم استخدام اختبار t (t -test) قبل وبعد نشر المعلومات المحاسبية

لكل شركة على حدة، ليتم التعرف على مدى تأثير أسعار الأسهم وحجم التداول بالمعلومات المحاسبية

التي نشرت بالسوق ، للوصول لحكم على مدى كفاءة السوق المالي الليبي.

شكل (1-1)

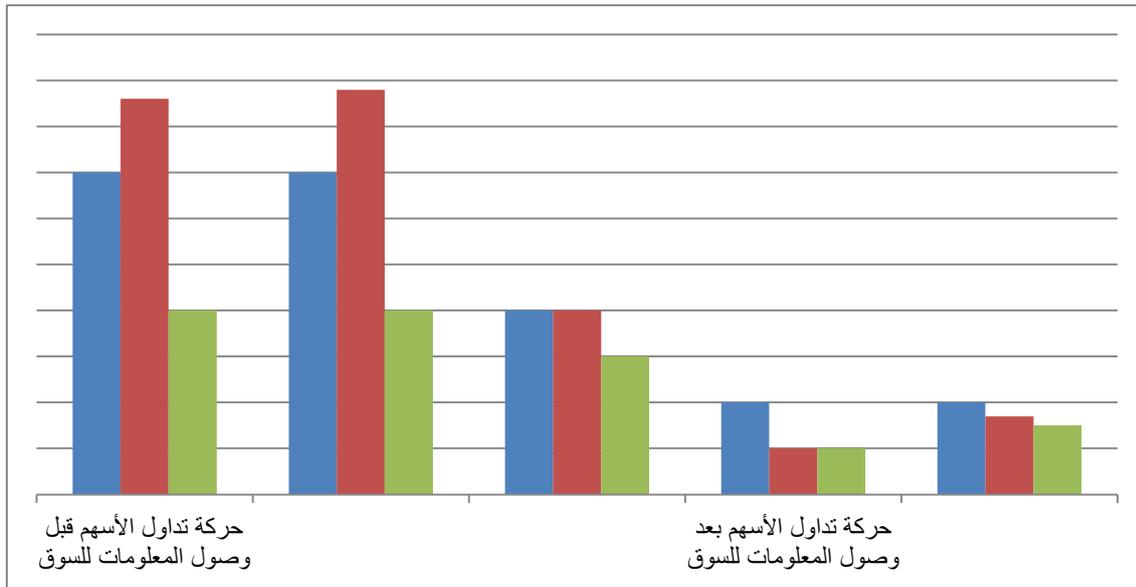
حركة مؤشر أسعار الأسهم في السوق غير الكفاء



(المصدر: من إعداد الباحث)

شكل (2-1)

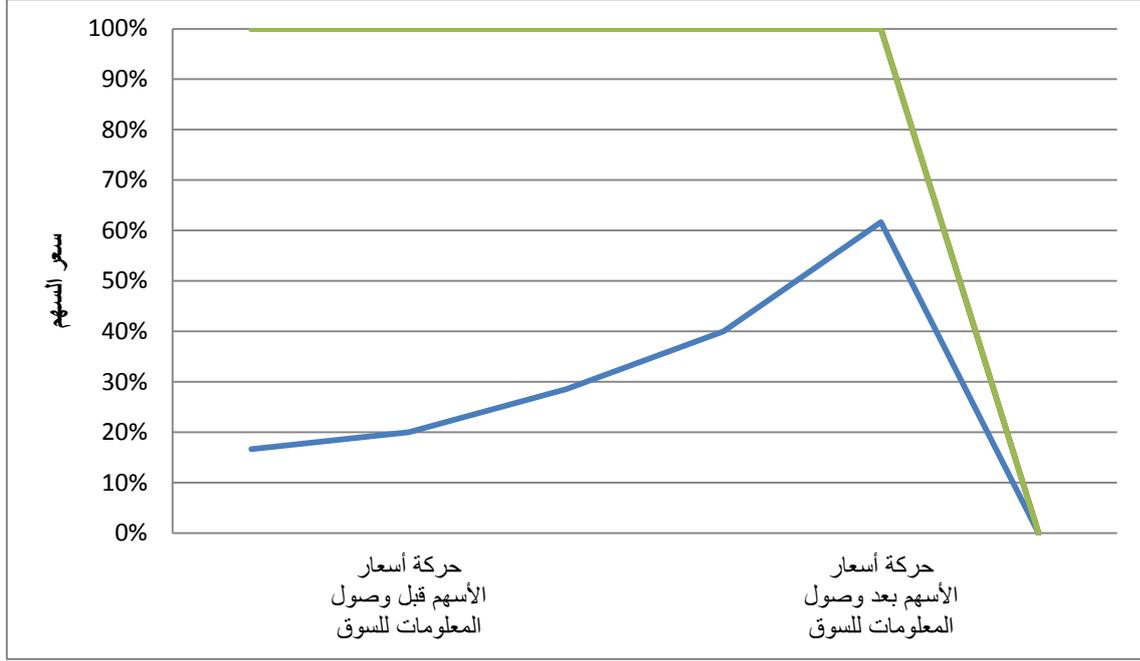
حجم التداول في حالة السوق غير الكفاء



(المصدر: من إعداد الباحث)

شكل (3-1)

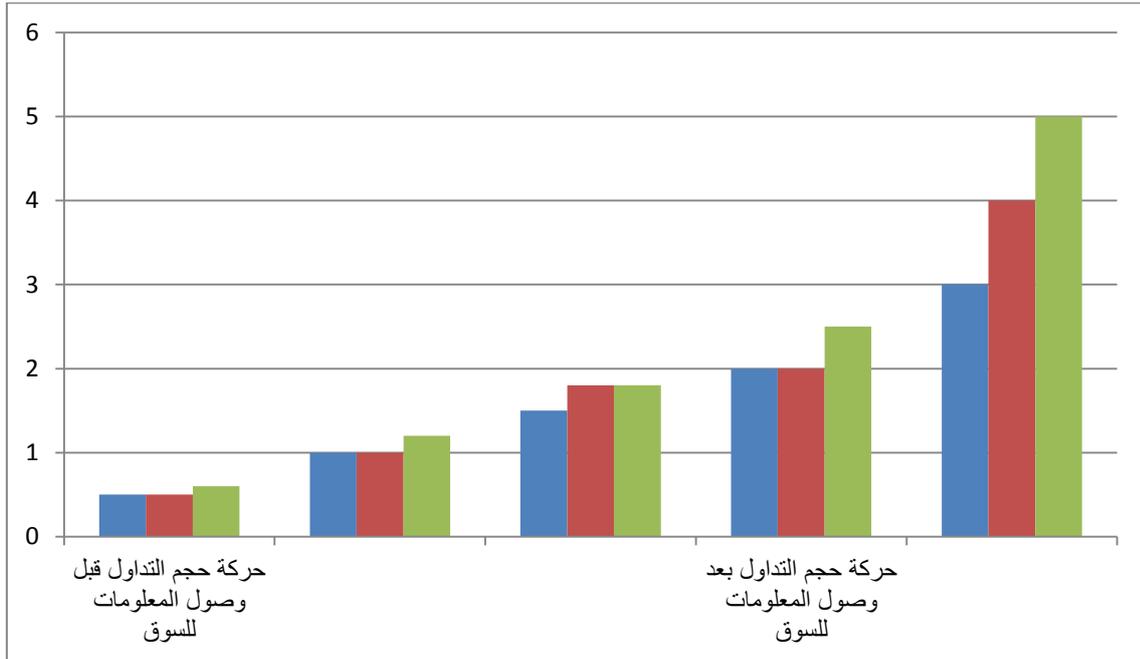
حركة مؤشر أسعار الأسهم في السوق الكفاء



(المصدر: من إعداد الباحث)

شكل (4-1)

حجم التداول في حالة السوق الكفاء



(المصدر: من إعداد الباحث)

8-1 تقسيمات الدراسة :

تم تقسيم هذه الدراسة إلى خمسة فصول، تناول الفصل الأول الإطار العام للدراسة وتم فيه عرض مشكلة الدراسة وأهداف الدراسة وفرضية الدراسة وأهمية الدراسة، ومنهجية الدراسة، والدراسات التي كان لها السبق في هذا الموضوع، وتم التناول في الفصل الثاني الأسواق المالية من حيث نشأتها ومفهومها وأهميتها، ومقومات نجاحها والصعوبات التي قد تحد من كفاءتها، وتناول الفصل الثالث كفاءة الأسواق المالية، ويتناول الفصل الرابع الدراسة الميدانية واختبار فرضية الدراسة، أما الفصل الخامس فتم فيه عرض أهم النتائج والتوصيات التي توصلت لها هذه الدراسة.

الفصل الثاني

الأسواق المالية

1-2 المقدمة :

الأسواق موجودة بوجود المجتمعات البشرية منذ القدم، ولكنها كانت تقتصر على بيع وشراء سلع حقيقية، كذلك وسائل وأساليب بيع وشراء هذه السلع كانت تتم بطرق بدائية وبسيطة، كتبادل سلع بسلع أخرى، وهذا ما يسمى في علم الاقتصاد بالمقايضة.

تعد الأسواق المالية ركيزة أساسية في بناء الاقتصاد، وقد برزت في العصر الحديث أهمية الأسواق المالية والدور المهم التي تؤديه في الاقتصاد المحلي لأي دولة، وذلك بتنمية المدخرات المحلية، فالأسواق المالية هي الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول، فقد ارتبط تطور الأسواق المالية بالتطور الاقتصادي والصناعي التي مرت به معظم دول العالم لاسيما الرأسمالية منها (سمير، 2011، ص12).

2-2 نشأة الأسواق المالية

مرت الأسواق المالية بالعديد من التطورات والتغيرات التي طرأت على عالم الاقتصاد والمال في العالم حتى وصلت إلى ما هي عليه الآن، وقد بدأ تنفيذ فكرة الأسواق المالية على مستوى العالم في أوروبا وتحديداً في القرن الخامس عشر في بلدة (بروج) البلجيكية، عندما كان التجار يجتمعون لتبادل الصفقات في فندق تملكه عائلة تسمى (Van der burse) فان دير بورصيه،

وتطور التعامل بين التجار، حتى أصبحت تتم الارتباطات في شكل عقود وتعهدات، من غير أن يصطحبوا معهم بضائع إلى الفندق، ومن ثم تستبدل البضائع الحاضرة بالتزامات مستقبلية قائمة على ثقة متبادلة بين طرفي عملية المبادلة، وأتى لفظ بورصة (Bourse) ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار والمتعاملون معهم، والذي كان يتم بشكل منتظم ودوري لإبرام الصفقات والعقود والاتفاق الحاضر أو الآجل. (عموري، 2008، ص17)

إذا ما رجعنا إلى تواريخ إنشاء أهم البورصات في العالم نجد أن أول بورصة أنشئت في أنقرس عام 1536 ثم في لندن عام 1666، ثم في أمستردام عام 1806 ، حيث كانت هذه المدن من المراكز المالية المهمة في العصور الوسطى، نظراً لقيام البورصات إلى جانب الأسواق التجارية والمصرفية، وتم فيها التبادل في السلع والنقود والحوالات وأسهم الشركات التجارية، ومنذ عام 1592 ظهرت قوائم أسعار الأسهم في أسواق أمستردام واحتلت المكان الأول في العالم (الجبيري، 2000، ص10، 9).

وقد مرت الأسواق المالية بعدة مراحل يمكن إيجازها في الآتي (شادي، 2009، ص12) :

2-2-1 المرحلة الأولى:

تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من المصارف ومحال الصرافة الخاصة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة، وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات متعددة، مما أدى ذلك

إلى اتساع المعاملات التجارية، ومن ثم كبر حجم المشروعات التي أصبحت بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة يعجز الفرد على تمويلها، مما أدى إلى اللجوء إلى المصارف للاقتراض.

2-2-2 المرحلة الثانية:

بدأت هذه المرحلة بظهور المصارف المركزية بعد أن كانت المصارف التجارية تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى، أما في هذه المرحلة فقد أخذت المصارف التجارية تقوم بعملها التقليدي وهي خصم الأوراق التجارية، وتقديم الائتمان وذلك وفقاً لتعليمات المصارف المركزية.

2-2-3 المرحلة الثالثة:

ظهر المصارف المتخصصة في الإقراض المتوسط وطويل الأجل مثل المصارف الزراعية والصناعية ومصارف التنمية والاستثمارات....الخ، حيث أصبحت هذه المصارف تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال، لتمويل المشاريع المختلفة.

2-2-4 المرحلة الرابعة:

تميزت هذه المرحلة بظهور الأسواق النقدية التي يتم التعامل فيها بالأموال لآجال قصيرة لا تزيد عن سنة، وأسهمت بشكل كبير في زيادة حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي.

2-2-5 المرحلة الخامسة:

تم في هذه المرحلة اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية وكذلك الأسواق المالية المحلية مع الأسواق المالية الدولية، نظراً لتطور وسائل الاتصالات، مما أدى إلى ظهور البورصات المالية، حيث أصبحت الأسواق المالية تهتم ببيع وشراء الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات.

2-3 مفهوم وتعريف الأسواق المالية:

تستمد الأسواق المالية مفهومها من مفهوم السوق بشكل عام، فالأسواق موجودة منذ القدم، ولكن السلع التي يتم التعامل بها في هذه الأسواق، وكذلك وسائل وأساليب تبادل تلك السلع، هي التي تغيرت عبر التاريخ، وذلك تبعاً لتطور الظروف الاقتصادية والاجتماعية، وتبعاً لتغير احتياجات الأفراد، وتطور وسائل الاتصال بينهم، وعادة ما ينصرف لفظ سوق المال إذا ما أطلق بدون تحديد إلى سوق الأوراق المالية، أي الأسهم والسندات، غير أن المفهوم المقبول لسوق رأس المال يتضمن أيضاً جميع الوسطاء والمؤسسات المالية المختلفة، بالإضافة إلى سوق النقد (التواتي، 2011، ص9).

يعتبر سوق الأوراق المالية من أهم الأسواق الفرعية لسوق المال، حيث يطلق بصفة عامة على سوق المال السوق الشامل للاستثمار، والذي يشتمل على أسواق فرعية عديدة، مثل: الأسواق

العقارية، والأسواق السلعية، وأسواق التمويل، وأسواق الصرف؛ وقد عُرفت سوق الأوراق المالية بأنها تنظيم يتم من خلاله التقاء العرض بالطلب لإجراء التعامل بأوراق مالية معينة، تتوفر فيها شروط محددة، وفقاً لقواعد ونظم تهدف إلى وضع هذا التعامل على أسس سليمة (الدرابي، 2007، ص10)، كما يُعرّف سوق الأوراق المالية بأنه سوق منظم تجري فيه المعاملات على الأوراق المالية من أسهم وسندات الشركات وكذا السندات الحكومية القابلة للتداول في هذا السوق ، وذلك بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من التعامل، ولا بد أن يلتزم هؤلاء المتعاملون في السوق بالقوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها، وتقوم على إدارة السوق هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ تلك القوانين واللوائح (الرزين، 2005، ص4).

يعرّف أيضاً بأنه المكان الذي يتم فيه تداول أدوات تمويل ذات استحقاقات طويلة الأجل، مدتها أكثر من عام، وأهم هذه الأدوات السندات والأسهم والأوراق المالية الأخرى (الرفادي، 2012، ص23).

كما يعرّف السوق المالي بأنه المكان الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية، أسهماً وسندات، بيعاً وشراءً، بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها رأس المال من وحدات الادخار الرئيسية (أفراد، مؤسسات) إلى وحدات الاستثمار (مشاريع الأعمال) (عموري، 2008، ص25).

كما تعرّف الأسواق المالية أيضاً بأنها تجميع للمدخرات وتقديم الأموال للأنشطة الاقتصادية المختلفة من خلال المؤسسات المالية التي يضمنها السوق (خيرة، 2012، ص4)، يعرّف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء الأسهم والسندات داخل السوق، إما عن طريق السماسرة، أو الشركات العاملة في هذا المجال، ومع نمو شبكات ووسائل الاتصال فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية الحضور في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، ومن ثم سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول (ملاوي، وآخرون 2009، ص20).

هي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين للأوراق (حنفي، 2007، ص35)، ومن ناحية أخرى يعرّف أيضاً بأنه مركز لتجميع رؤوس الأموال واستثمارها في الأسهم والسندات (بن حاسين، 2013، ص19).

يعرف الباحث السوق المالي بأنه المكان الذي يُعرض فيه الأسهم المتداولة للشركات المساهمة، ليتم التعامل فيها بالبيع والشراء.

2-4 أهمية الأسواق المالية :

تتميز الأسواق المالية بأهميتها الكبيرة وتأثيرها الواسع في الأوضاع الاقتصادية العامة ، حيث تعمل الأسواق المالية على تحقيق مزايا مزدوجة لمقدمي الأموال وطالبيها ، فمقدمو الأموال من

منشآت أعمال وأفراد يبحثون دائماً عن استخدام أفضل لمدخراتهم، والأفضلية هنا تتمثل بتحقيق عوائد أعلى بمخاطرة منخفضة، أما طالبو الأموال من منشآت وأجهزة حكومية وأفراد وغيرهم فإنهم بحاجة للأموال لتغطية متطلباتهم التمويلية، ويسعون إلى أن يكون ذلك بأقل تكلفة ممكنة، حيث تعمل الأسواق المالية على التوفيق بين الطرفين من خلال نقل الأموال بينهما بواسطة الأوراق المالية المعتمدة في السوق وتحقيق التوازن المالي بين عرض الأموال والطلب عليها، بالشكل الذي يحقق الكفاءة في إدارة تلك الأموال (عبد الحكيم وآخرون، 2011، ص102).

وتتمثل أهمية الأسواق المالية في أمور متعددة منها (سمير، 2011، ص14) :

1- نشر سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية، وإن بمجرد عرض الأدوات الاستثمارية القابلة للتداول في الأسواق المعينة يسهم مباشرة في تحويل المدخرين إلى مستثمرين، وذلك عند الطلب على هذه الأدوات والتخلي عن السيولة المدخرة مقابلها.

2- تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين، وذلك عندما تمارس الأسواق المالية دوراً فاعلاً في رفع عوائد المدخرات التي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين من خلال اكتتاب الأسهم والسندات، وهنا كلما كانت الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية المحيطة بهذه الأسواق أكثر ملاءمة فإن الدور التحفيزي لهذه الأسواق بالنسبة للمدخرين يكون أكبر، وخاصةً عندما يكتشف المدخرون بأن

العوائد المتحققة من مدخراتهم أكبر من تلك التي يمكن تحقيقها من خلال التوفير الاعتيادي في المصارف.

3- تعد الأسواق المالية مرجعاً مهماً لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد.

4- تربط الأسواق المالية النشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات طويلة الأجل.

5- يمكن للأسواق المالية من خلال إدارتها ومكاتبها المتخصصة تقديم النصح للشركات المصدرة

للأدوات المالية المتداولة من خلال تحليل عوامل الطلب والعرض لهذه الأدوات وبيان احتياجات هذه الشركات وتحديد أفضل الأدوات وأنسب الطرق لتمويل هذه الاحتياجات.

6- إلزام الشركات بالإفصاح ومراقبة عمليات التبادل في السوق يضمنان إلى حد ما مناخاً استثمارياً يتسم بالشفافية.

2-4-1 أهمية سوق الأوراق المالية للشركات: (الأسرج، 2002، ص20)

تستمد سوق الأوراق المالية أهميتها على مستوى الشركات من كونها تؤدي دورين مميزين:

أحدهما مباشر، حيث يعزى الدور المباشر إلى حقيقة أن المستثمرين عندما يشترون أسهم منشأة ما

فإنهم في حقيقة الأمر يشترون عوائد مستقبلية، وبناءً عليه فإن المنشأة التي تتاح لها فرص

استثمارية واحدة يعلمها المتعاملون في السوق من خلال مصادر المعلومات التي يفترض أنها

متوافرة، وأنها سيتاح لها فرص لإصدار المزيد من الأسهم بل وبيعها بأسعار مرتفعة يوفر لها
حصيلة وفيرة للإصدار، وهذا يعني انخفاض تكلفة الأموال، أي انخفاض تكلفة الاستثمار.

أما الدور غير المباشر، فينجم عن إقبال المستثمرين على التعامل في أسهم منشأة ما، وذلك
بشراء أسهمها المطروحة في السوق عندما تقوم بإصدارات جديدة للأسهم، ويعد بمثابة شهادة أمان
للمقرضين بشراء إصداراتها المطروحة في السوق الذين لن يترددوا في تزويد هذه المنشأة بما
تحتاجه من أموال إضافية وبسعر فائدة معقول وبشروط ميسرة.

2-5 أنواع الأسواق المالية

تصنف الأسواق المالية إلى عدة تصنيفات بناءً على اعتبارات معينة تتفق مع طبيعة كل
تصنيف وهي :

2-5-1 سوق النقد

هو السوق الذي يتم التعامل به في اقتراض الأموال لأجل قصيرة لا تزيد عن سنة، ويمكن
إدراج المصارف التجارية تحت هذا النوع ، ويتم إقراض الأموال لأجل قصير بهدف استثمارها لفترة
مؤقتة، حيث يعتبر مصدر تمويل قصير الأجل (شادي، 2009، ص15)، حيث يتم تداول الأوراق
المالية قصيرة الأجل (شهادات الإيداع والكمبيالات)، وذلك من خلال السماسرة والمصارف التجارية
وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل بتلك الأوراق، ويرتكز سوق النقد على عامل أساسي وهو

سعر الفائدة، ويتميز هذا السوق بمرونته العالية، فمعظم التعاملات المالية التي تتم فيه بإجراءات مبسطة تخفض تكاليف هذه التعاملات، كما يتميز أيضاً بانخفاض درجة المخاطرة فيه (التواتي، 2011، ص11)

2-5-2 سوق رأس المال

هو السوق الذي يتم التعامل فيه بأوراق مالية متوسطة وطويلة الأجل، وذلك بالاكنتاب بالأسهم والسندات، ويتميز هذا السوق بكبر حجم الصفقات والمخاطرة والمرونة النسبية وسرعة تداول الأوراق المالية والتنظيم، فهو سوق لتمويل الاستثمارات لأجل متوسطة وطويلة، ويعتبر هذا السوق من أهم الأسواق المكونة لأسواق المال، حيث تتم إجراءات التعامل فيها وفقاً لقواعد ونظم معينة ، وينقسم إلى سوق رأس المال إلى فرعين من الأسواق (بن حاسين، 2013، ص17):

1-2-5-2 السوق الحاضرة (سوق الأوراق المالية)

تؤدي هذه الأسواق دوراً بالغ الأهمية في الحياة الاقتصادية، باعتبارها حلقة مهمة من حلقات النمو في النظام المالي، كما أنها تعكس درجة التقدم في الأنظمة الاقتصادية، وتنقسم السوق الحاضرة إلى السوق الأولي (سوق الإصدار) ، والسوق الثانوي (سوق التداول)، وسيتم تناول كل منها فيما يلي:

أولاً السوق الأولي (سوق الإصدار) :

يتم في سوق الإصدار إصدار الأوراق المالية لأول مرة، سواء كانت أسهماً أو سندات من طرف المؤسسات، فهو سوق الإصدارات الذي تنشأ فيه العلاقة بين مُصدر للورقة المالية لأول مرة (المقترض) والمكاتب لأول مرة (المقرض)، فهو سوق مالي تتجمع فيه المدخرات لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل، فهو سوق تصنعه مؤسسات مالية متخصصة كوسيط مالي تُعرض فيه لجمهور المستثمرين أوراق مالية لمؤسسة خاصة أو عامة لإصدارها لأول مرة.(بن حاسين،المرجع السابق، ص18)

2-5-2-1-2 السوق الثانوي (سوق التداول) :

هو سوق لتداول أوراق مالية طويلة الأجل بيعاً أو شراءً بسعر السوق والتي سبق الاكتتاب بها في السوق الأولى، وسوق التداول هو عبارة عن المكان الذي يتم فيه بيع وشراء جميع المعاملات المالية والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية السابق إصدارها من بائع لمشتري طبقاً للسعر السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء، وأهم ما يميز هذا السوق أنه يوفر السيولة للمستثمرين وفرص الربح، وتمثل السيولة لحامل السند إمكانية بيعه بسرعة وتحويله إلى نقد، أما فرص الربح فتنشأ عندما ترتفع القيمة السوقية للسند أو السهم فيبيعه حامله بسعر أفضل من السعر الذي اشتراه به، وبذلك يحقق ربحاً (سميرة،2010،ص43).

وتنقسم سوق التداول إلى (خيرة،2012،ص15):

1- السوق المنظمة:

السوق المنظمة هو عبارة عن سوق له قانون ونظام ومكان معلوم، حيث يعتمد في البيع والشراء على السماسرة الذين يعملون لحساب غيرهم، ويتم التعامل فيها على أساس المزاد، ويترتب على هذا التعامل بعض التكاليف والعمولات النقدية، وأهم شروطها أن يتم توجيه المدخرات نحو مختلف الاستثمارات، كذلك وجود استقرار سياسي وضمن حصول المستثمرين على عائد معقول، مع استقرار سعر العملة مقابل العملات الأخرى، وسهولة الإعلان عن فرص الاستثمار المتاحة.

2- السوق غير المنظمة:

هو السوق الذي يتم من خلاله تداول الأوراق المالية سواء المسجلة في البورصة(السوق المنظمة) أو غير المسجلة فيها، حيث يستخدم هذا المصطلح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل، كما يتم هذا التعامل في أوقات غير الأوقات الرسمية للبورصة، ويتحدد سعر الورقة المالية طبقاً للتفاوض من خلال الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، حيث يختار المستثمر أفضل الأسعار، وينقسم السوق غير المنظم إلى:

أ- السوق الثالث:

هو نوع من الأسواق غير المنظمة تتكون من السماسرة من غير أعضاء السوق المنظمة، وإن كان لهم الحق في العمل في الأوراق المالية المسجلة في ذلك السوق، حيث يكونون على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية، سواء صغيرة أو كبيرة، أما جمهور العملاء في هذا السوق فهي المؤسسات الاستثمارية الكبرى، مثل صناديق المعاشات والأصول المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.

ب- السوق الرابع:

يعتبر هذا السوق سوقاً غير منظم، حيث يتم التعامل فيه مباشرة وبدون وساطة بين المؤسسات الكبرى، حيث يتم استبعاد شركات التجارة والسمسرة في الأوراق المالية بهدف تخفيض النفقات لاسيما في حالة الصفقات الكبيرة، وعليها أن تبحث بنفسها عن بائع أو مشتري ويتم فيما بينها من خلال شبكة اتصال إلكترونية (الإنترنت) حيث يتمكن عن طريقها من معرفة الأسعار وفقاً لحجم التعامل.

2-2-5-2 السوق الآجلة:

السوق الآجلة هو السوق الذي يتميز بعقود وعمليات طويلة الأجل، حيث يتم عقد الصفقات وإبرامها دون تسليم أو تسلم للمنتجات المتعاقد عليها ولا لأثمانها، إذ إن التسليم لا يتم إلا بعد فترة

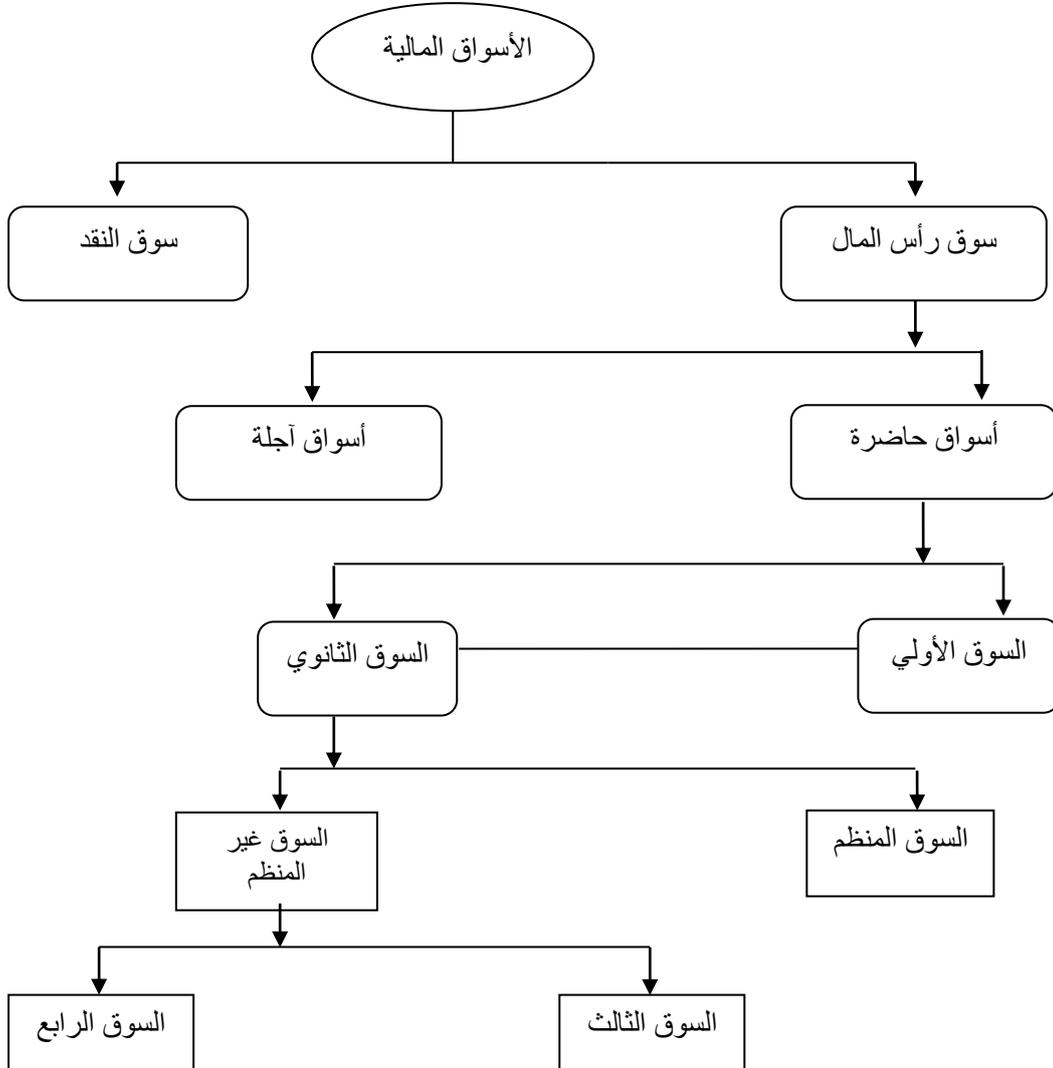
زمنية معينة يتم الاتفاق عليها مسبقاً (سميرة، 2010، ص46) ، أي يتم فيه الاتفاق على السعر

والأصل المباع أو المشتري حالاً ويتم التسليم لاحقاً، وتستخدم هذه الأسواق لحماية المستثمرين من

تقلبات الأسعار المستقبلية وتحقيق الأرباح الرأسمالية، وتنقسم هذه الأسواق إلى عقود الخيارات

والعقود المستقبلية وعقود المبادلات، والشكل رقم (1-2) يبين تصنيف الأسواق المالية (خيرة،

2012، ص19-20):



شكل (1-2)

تصنيف الأسواق المالية

المصدر: (خيرة، 2012)

6- مكونات سوق الأوراق المالية:

تحتاج الأسواق المالية إلى أدوات متعددة وفعالة لإجراء التعاملات المالية اليومية، ومن هذه

الأدوات ما يأتي (النجار، 1999، ص110):

2-6-1 الكوادر البشرية:

من الضروري أن تكون الكوادر الإدارية العاملة في الأسواق المالية على درجة عالية من

التأهيل والخبرة لكي تمارس نشاطها بفعالية وكفاءة.

2-6-2 البائع والمشتري:

تتأثر الأسواق المالية بشكل مباشر بعدد المشتريين (الطلب) وبعدهم البائعين (العرض) وفي

نقطة التقاطع بين جانبي العرض والطلب ينتج سعر التوازن.

2-6-3 إدارة التداول في الأسواق المالية :

يتم عقد الصفقات في الأسواق المالية بالبيع والشراء عادةً عن طريق الوسطاء (السماسرة

Brokers)، أو التعامل بشكل غير مباشر خارج نطاق السماسرة، (Borosan) أي القيام بدور

الوكيل للمستثمر ويحصل على عمولة في مقابل جهوده.

2-6-4 هيآت المراقبة :

تشكل بموجب قوانين حكومية ولها شخصية اعتبارية ومن مهامها منح تراخيص تداول الأسهم

والسندات للشركات، تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية، وتنظيم ومراقبة عمليات البيع والشراء في

الأسواق المالية لضمان تحقيق التكامل بين الأسواق المالية وتحقيق مبدأ العدالة والمساواة بين

المتعاملين، اكتشاف وضع التلاعب والغش وأي عمليات أخرى غير قانونية في أنشطة السوق.

2-6-5 المحفظة الاستثمارية.

يطلق مصطلح المحفظة الاستثمارية على مجموع ما يملكه الفرد من الأسهم والسندات، والهدف

من امتلاك هذه المحفظة هو الاستثمار والمتاجرة فيها، وتحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح.

2-6-6 مؤشرات الأسواق المالية.

عبارة عن أداة لتحديد اتجاه المتغيرات في السوق أو في قطاع معين من السوق، أي تحركات

الاتجاه العام للسوق نحو الصعود أو الهبوط، وبهذا فإن اتجاه السوق عموماً يعتبر عاملاً مهماً في

توقيت شراء الأسهم وبيعها ، ومن ثم يعطي مؤشراً شاملاً لوضع الاقتصاد القومي.

2-7 عوامل ومقومات نجاح الأسواق المالية

يعتمد نجاح الأسواق المالية في أي دولة على توافر مجموعة من العوامل والمقومات، أهمها:

(الرفادي، 2012، ص26)

1- توفر مناخ استثماري ملائم:

لا تعمل أسواق المال في بيئة معزولة عن البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية للدول

الموجودة بها، وإنما تنشأ وتزدهر في بيئة استثمارية ملائمة لطبيعة هذه الأسواق.

2- الشفافية والإفصاح:

يكون سوق المال غير ذي جدوى ما لم يُنَّح للمستثمرين فيه المعلومات اللازمة لتحليل أدوات الاستثمار وتقييمها ، لكي يتحقق لهم أكبر منفعة من استثماراتهم في السوق، وهذا لا يتأتى إلا بوجود أنظمة معلومات وأدوات اتصال فعالة يتم عن طريقها توفير المعلومات المطلوبة في وقت ملائم وتكلفة مناسبة.

3- هيكل مؤسسي فعال ومتكامل:

يعتبر من أهم عوامل نجاح السوق المالي وجود هيئة رسمية تنظم وتشرف بصورة كاملة على كافة نشاطات السوق وكافة الأطراف التي لها علاقة بالسوق، ابتداءً من الشركات المدرجة بالسوق وشروط إدراجها وتداول أوراقها المالية في السوق الأولي والثانوي، مروراً بتنظيم العاملين وتأهيلهم وتدريبهم وترخيصهم في السوق والمؤسسات المالية التي لها صلة بالسوق، وصولاً إلى كافة الإجراءات التي تحمي المستثمرين وتوفر لهم الأمان والثقة في استثماراتهم.

4- وجود شركات الوساطة المتخصصة في تحليل الأوضاع المالية للشركات المدرجة والاقتصاد المحلي.

كما يمكن إضافة عوامل أخرى، منها (شادي، 2009، ص18):

1 - توافر الوعي الاستثماري لدى المستثمرين في سوق الأوراق المالية حتى يتمكنوا من المفاضلة

بين البدائل الاستثمارية المتاحة بالسوق بهدف ترشيد القرارات الاستثمارية.

2- وجود تنظيم فعال لمهنة الوساطة لتسهيل عملية الاتجار في الأسهم المتداولة في السوق.

3- وجود مجموعة كبيرة ومتنوعة من الأوراق المالية للوفاء بكل احتياجات المستثمرين.

4- قيام الهيئة العامة بسوق المال بالتعاون مع المؤسسات التعليمية كالجامعات بشأن إعداد برامج

تعليمية وتدريبية لتكوين وتوفير الخبرات والكفاءات اللازمة في المستقبل.

5- وجود عدد كبير من المصارف وشركات الاستثمار والشركات المساهمة العامة.

2-8 الصعوبات التي قد تواجه أسواق الأوراق المالية

هناك بعض الصعوبات التي قد تواجه الأسواق المالية فتعيق تطورها وتحد من قدرتها على

القيام بدورها الرئيسي في الاقتصاد، ومن هذه الصعوبات ما يلي (الداعور، آخرون، 2009، ص819)

1- نقص الوعي الادخاري والاستثماري لدى المواطنين.

2- عزوف المستثمرين عن الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

3- نقص المعلومات والبيانات المالية، الأمر الذي يجعل عملية الاستثمار في الأوراق المالية

محفوفة بالمخاطر .

4- ضعف الإطار الرقابي والإشرافي على عمليات السوق.

5- ضعف إدارة الوحدات الاقتصادية المدرجة في السوق.

6- ضعف الأداء الاقتصادي للدولة وعدم تمتعها بالأمن والاستقرار.

2-9 دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي

ازدادت أهمية الأسواق الأوراق المالية منذ بداية نشأة الشركات المساهمة في المدن الصناعية الكبرى في أوروبا عقب الثورة الصناعية في أوائل القرن التاسع عشر الميلادي، بعد أن كانت المشروعات الكبرى في أوروبا متخذة شكل شركات الأشخاص أو الشركات العائلية والفردية، نتيجة للإنتاج الكبير وظهور مبدأ التخصص وتقسيم العمل وازدياد الطلب على مصادر التمويل الكبيرة، وبرز رؤوس أموال كبيرة لم تكن تستخدم في ذلك الوقت، هذا كله تطلب وجود شركات مساهمة ذات رأس مال كبير ، حيث يقسم رأس المال في هذا النوع من الشركات إلى أجزاء صغيرة يسمى كل جزء سهم، حيث بدأ عامة الأفراد يشاركون في اقتناء تلك الأسهم، ومن ثم انخفضت مخاوف الأفراد من استثمار أموالهم بصورة فردية ذات مخاطر مرتفعة، وكانت ظاهرة حرية البيع والشراء لتلك الأسهم دافعاً نفسياً لحامل السهم، فبمجرد شعوره بإمكانه بيع السهم عند الاحتياج بسهولة كلما أقبل على الشراء دون تخوف، من هنا بدأت أهمية الأسواق المالية، حيث إنه كلما زاد نشاط التداول أمكن لرجال الأعمال الذين يرغبون في تجميع رؤوس أموال كبيرة من تجميعها عن طريق اكتتاب الأفراد في الأسهم، لذلك يقال إن بورصة الأوراق المالية هي ترمومتر النشاط الاقتصادي،

لأنه كلما زاد نشاط التداول كان معنى ذلك زيادة إمكانية رجال الأعمال في تجميع المدخرات، وتكوين شركات مساهمة ذات رؤوس أموال كبيرة، وتشديد صناعات ثقيلة تسهم في استيعاب العمالة وتزويد من الدخل القومي. (هلاي، 1999، ص41)

تتمثل الوظيفة الأساسية لسوق الأوراق المالية في نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لديها فائض من الأموال إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال، وقد وجدت أسواق الأوراق المالية في الأساس لتشبع رغبات المتعاملين وحاجاتهم، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية مرتبطة بالمعاملات الاقتصادية بين الأفراد والمؤسسات والشركات، هذا وتعمل الأسواق المالية على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب وقوى العرض، وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات (سمير، 2011، ص20، 19) .

لذا فقد تركز الاهتمام في السنوات القليلة الماضية على تطوير وتنمية أسواق الأوراق المالية وذلك لدورها الفعال في تجميع وتوفير الأموال اللازمة للتنمية، فالتنمية الاقتصادية كما هو معلوم تتطلب تركيزاً لرؤوس الأموال، لتمويل أوجه الإنفاق الحكومي المختلفة وتمويل النمو الاقتصادي بوجه عام، فالحاجة إلى التدفق المستمر للمدخرات لتمويل المشروعات الجديدة كانت سبباً في قيام تلك الأسواق، خصوصاً وأن النمو الاقتصادي يعتمد إلى حد كبير على قيام المشروعات ذات الحجم الكبير، والتي تتخذ شكل الشركات المساهمة بعد أن أصبح من المتعذر

على فئة قليلة من أصحاب رؤوس الأموال تمويل تلك المشروعات وحبس أموالهم فيها مدة طويلة، بالإضافة إلى ذلك ، تعمل أسواق الأوراق المالية على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات أو إعادة بيع كل من هذه الأسهم والسندات المملوكة للمشروع ومن ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات، فضلاً عن ذلك، توفر أسواق الأوراق المالية قنوات جاذبة وسليمة أمام الأفراد ولا سيما صغار المستثمرين، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول، وتحقق جملة من المنافع الاقتصادية، منها منافع الحياة: والتملك، والانتفاع، والعائد الاستثماري المناسب. كما تمثل حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها، مما يؤدي إلى تحسن أسعار أسهم هذه الشركات. (الرزين، 2005، ص4،5)

2-10 الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية.

يمكن التمييز بين نوعين من الأوراق المالية :

2-10-1 الأوراق المالية محل التعامل في سوق النقد :

تتميز هذه الأوراق عموماً بأن تاريخ استحقاقها يقل عن سنة واحدة، وتعد المنشآت المالية والوحدات الحكومية ومنشآت الأعمال الكبيرة المصدر الأساسي لهذه الأدوات في هذه السوق، ومن الأوراق الشائعة محل الشراء والبيع فيه ما يأتي (زيود، وآخرون، 2007، ص176):

2-10-1-1 أذونات الخزنة:

هي صكوك تصدرها الحكومة، يحصل مالكيها على عائد في تاريخ محدد، وتصدر هذه الأذون بتاريخ استحقاق مختلفة، وتعتبر هذه الأذون استثماراً ممتازاً ومؤقتاً للأموال المراد الاحتفاظ بها لمواجهة احتياجات السيولة في المستقبل القريب وذلك للأسباب الآتية:

أ- تعتبر استثمارات خالية من المخاطر (مضمونة الريح).

ب- لها سوق مستمر، فالمتعاملون فيها على استعداد دائم لشرائها.

ج- لا توجد مخاطر لانخفاض قيمتها.

2-10-1-2 الأوراق التجارية :

تمثل هذه الأوراق "فكرة أمريكية خالصة" ولا يوجد بلد ثانٍ يستخدمها سوى كندا، ولكن سوقها يعتبر ضئيلاً إذا ما قيس بحجم سوق هذه الأوراق في الولايات المتحدة الأمريكية، فهي ببساطة وعد غير مؤكد بالدفع تصدره الشركات المعروفة جيداً والتي لها سمعة ائتمانية عالية، ويقوم المقرضون بشرائه وعادةً ما يتراوح تاريخ استحقاق هذه الأوراق بين أيام قليلة إلى 270 يوماً، وتقوم غالبية الشركات المصدرة لهذه الأوراق بالاحتفاظ في البنوك التي تتعامل معها "بحسابات اعتماد" غير مستخدمة لضمان قيمة هذه الأوراق، وتبلغ قيمة هذه الحسابات إما قيمة الإصدار بالكامل أو تقل عنه قليلاً، ولا شك في أن هذا يعزز الأمان الذي يشعر به المقرضون في هذه الحالة .

2-10-1-3 شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول :

عبارة عن صك تصدره المصارف يثبت ملكية حامله لمبلغ معين مودع لمدة معينة وبفائدة معلومة ويحتفظ حامله به حتى تاريخ الاستحقاق، وفي هذه الحالة يظل متمتعاً بضمان المصرف أو أن يقوم ببيعه عند حاجته لسيولة نقدية .

2-10-1-4 القبولات المصرفية :

تعتبر هذه الأداة من أقدم أدوات سوق النقد، وقد نشأت أساساً لخدمة حركة التجارة الدولية، فهي أمر بالدفع يتضمن قيام المصرف بالدفع له أو لشخص ثان معين بتاريخ محدد، ويصبح هذا الأمر (مقبولاً) ، ومن ثم يمكن بيع هذا القبول في سوق النقد أو الاحتفاظ به حتى تاريخ استحقاقه الذي يتراوح عادةً بين 30 إلى 170 يوماً وإن كانت فترة 90 يوماً الفترة الشائعة .

2-10-2 الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية

إن كبر حجم المشاريع الاقتصادية، وما تتطلبه من موارد لتغطية احتياجاتها أدت إلى ظهور أساليب جديدة للتمويل، حيث يتم هذا التمويل من خلال إصدار أدوات مالية تأخذ شكل أسهم وسندات ومشتقات مالية، إذ مكنت هذه الأوراق المؤسسات الاقترب من الأفراد والاستفادة من مدخراتهم وذلك لغرض الاستثمار، كما تعتبر هذه الأوراق أصولاً مالية، وهذه الأوراق هي (خيرة،

(2012، ص29):

2-10-1-2 الأسهم :

يعتبر السهم صكاً قابلاً للتداول يصدر عن شركة مساهمة، ويعطى للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة، ويتحصل حامله على جزء من الأرباح التي تحققها الشركة، حيث تعتبر الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة، إذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلن عنها مع الإصدار، وتنقسم الأسهم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة:

2-10-2-1-1-2 الأسهم العادية:

هي نوع من أنواع الأسهم التي تصدرها الشركات المساهمة، ويعتبر حملة هذه الأسهم أصحاب رأس المال وملاك الشركة بصفة أساسية طوال فترة حياة الشركة المساهمة ، وعند تصفية الشركة فإنه لا يحق لحملة الأسهم العادية المطالبة بحقهم في أصول الشركة، إلا بعد أن يتم الوفاء بكافة حقوق والتزامات الغير، ويحق لهم الحصول على توزيعات نقدية كأرباح، كما يحق لهم أيضاً تداول الأسهم (البيع والشراء)، حيث إن السهم العادي أداة ملكية وليس اقتراضاً، وصاحب الأسهم العادية تكون مسؤوليته بقدر عدد الأسهم التي يحملها، كما أن السهم العادي ليس له مدة استحقاق وليس له نسبة توزيع ثابتة من الأرباح، وحامل السهم العادي له حق التصويت في اختيار أعضاء مجلس الإدارة، وليس له الحق في التدخل في الأعمال اليومية للشركة؛ حيث إنها من مهام الإدارة، وأيضاً له حق الأولوية في شراء الأسهم التي تصدرها الشركة في مرات لاحقه (يوسف، 2008).

2-10-1-1-1-1 أنواع الأسهم العادية

تنقسم الأسهم العادية إلى عدة أنواع هي (اللوزي، 2013، ص29):

أ - الأسهم المرخص بها (المصرح بها):

يحدد القانون الأساسي لكل مقدار رأس المال الذي يمكن إصداره، ويسمى رأس المال المصرح

به، ويقسم رأس المال في هذه الحالة إلى حصص متساوية يطلق عليها اسم السهم المصرح به أو

المرخص به.

ب - أسهم الخزنة:

في بعض الأحيان، وعندما تصدر الشركة أسهمها قد تشتري الشركة مقدار من هذه الأسهم

من حملة تلك الأسهم لسبب ما ، أو يقوم بعض المساهمين بالتبرع بجزء من أسهمهم للشركة

ويطلق على الأسهم في هذه الحالة أسهم الخزنة.

ج - الأسهم المتداولة :

يطلق على الأسهم المتبقية من الأسهم المصدرة بعد طرح قيمة الأسهم المستردة باسم الأسهم

المتداولة.

د - الأسهم المدفوعة:

عندما تقوم الشركة بإصدار أسهم وتشتري الشركة في نشرة الإصدار ضرورة سداد المكتتبين

لقيمة الأسهم كاملة يطلق عليها في هذه الحالة الأسهم المدفوعة .

هـ - الأسهم غير المدفوعة والمدفوعة جزئياً:

تلجأ الشركة في بعض الأحيان إلى إصدار أسهم وتوزيعها على المساهمين مجاناً تعويضاً لهؤلاء المساهمين عن عدم إجراء توزيعات نقدية لفترة معينة، أو قد يقوم المؤسسون للشركة عند التأسيس بإصدار أسهم عينية، ويطلق عليها الأسهم غير المدفوعة، أما في حالة إصدار الشركة أسهماً لا تشترط دفع قيمة السهم بالكامل عند الاكتتاب كسداد ما نسبة 15% مثلاً من قيمة السهم عند الاكتتاب ، يطلق عليها الأسهم المدفوعة جزئياً.

و- الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها:

المقصود بالأسهم الاسمية هي الأسهم التي يسجل اسم صاحبها على صك الأسهم، وعندما تنتقل ملكية هذه الأسهم إلى شخص آخر يسجل عليها اسم المالك الجديد في جدول خاص موجود على ظهر السهم، ويسمى جدول التنازلات، حيث يصدق اثنان من أعضاء مجلس إدارة الشركة على ذلك، أما المقصود بالأسهم لحاملها، فهي الأسهم التي لا يكتب عليها اسم صاحبها على صك السهم وتنتقل ملكيتها بمجرد تداولها بين الأفراد، ولا يجوز أن تصدر الشركة الأسهم لحاملها إلا إذا دفعت قيمتها بالكامل عند الاكتتاب.

2-10-2-1-2 الأسهم الممتازة :

هي عبارة عن شهادة ملكية في الشركة من منظور قانوني، وليست أداة مديونية، بالرغم من تشابه السهم الممتاز في بعض السمات مع السند، ويتشابه مع السهم العادي في حقه في الحصول على الأرباح الموزعة، ولكن هذا الحق يمثل نسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية، وليست متغيرة مثل حقوق الأسهم العادية، وتلجأ إليها الشركات عند محاولتها تحفيز المستثمرين للاكتتاب في أسهمها لزيادة رأسمالها وتوسيع أعمالها ومشاريعها الجديدة(سمير، 2011، ص21).

2-10-2-1-2 أنواع الأسهم الممتازة

تنقسم الأسهم الممتازة إلى الآتي (كبلان، وآخرون، 2013، ص1022):

1- أسهم ممتازة غير مجمعة وغير مشاركة:

لها حصة عن أرباح السنة الحالية فقط ويحول الباقي لحملة الأسهم العادية.

2- أسهم ممتازة مجمعة الأرباح:

هذا النوع لها الحق في الحصول على أية توزيعات مستحقة لها عن سنوات سابقة لم يتم فيها

إجراء أية توزيعات قبل احتساب حصتهم في السنة الحالية وقبل المساهمين العاديين.

3- أسهم ممتازة مشاركة الأرباح :

يحق لحملة هذه الأسهم الحصول على حصة أولى ثم تمنح الأسهم العادية حصة أولى كذلك مساوية في النسبة لما حصلت عليه الأسهم الممتازة ، وأية توزيعات باقية بعد ذلك توزع ما بين الأسهم العادية والممتازة بنسبة القيمة الاسمية لكل نوع من الأسهم.

4- أسهم ممتازة مجمعة ومشاركة الأرباح :

هذا النوع له ميزة تجمع بين خاصيتين وهي الحصول على التوزيعات المستحقة عن سنوات سابقة لم يتم فيها إجراء أية توزيعات، إضافةً لحصتهم في أرباح السنة الحالية، والحصول على حصة أولى ثم تمنح الأسهم العادية حصة أولى كذلك مساوية في النسبة لما حصلت عليه الأسهم الممتازة وأية توزيعات باقية بعد ذلك توزع ما بين الأسهم العادية والممتازة بنسبة القيمة الاسمية لكل نوع من الأسهم.

2-10-2-1-2 العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم

يمكن حصر العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم في الآتي (سهل، 2012، ص37، 38):

1- القيمة الدفترية للسهم:

تتأثر القيمة الدفترية للسهم بالإعلان عن تحقيق أرباح، هذه المعلومة تعتبر من الأخبار السارة Good News في سوق الأوراق المالية بالنسبة لأسهم الشركة المستثمر فيها، حيث ينعكس

هذا الخبر إيجابياً على أسعار أسهمها في ظل ثبات العوامل الأخرى التي قد تؤثر على أسعار الأسهم السوقية، أما توزيع الأرباح أو الإعلان عن توزيعها من المعلومات أو الأخبار غير السارة Bad News في سوق الأوراق المالية، فسر السهم السوقى ينخفض بمقدار الأرباح الموزعة، وهذا ناجم عن انخفاض القيمة الدفترية للسهم الواحد؛ إذ إن حقوق أصحاب المشروع تنخفض بمقدار هذه الأرباح الموزعة أو المعلن عن توزيعها متمثلاً في بند الأرباح المحتجزة.

2- القيمة السوقية للسهم:

هي تلك القيمة التي يباع ويشترى بها السهم في سوق الأوراق المالية في ظل السوق الكفاء الذي تتوفر فيه كافة المعلومات عن الشركات التي يتم تداول أسهمها فيه، حيث يمثل سعر السهم السوقى القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية العائدة على السهم الواحد، وذلك من وجهة نظر السوق، أي أن السوق لا يعتمد بصورة كلية على القيمة الدفترية المثبتة بها أصول الشركة والتزاماتها ، فللسوق تقييمه الخاص به لهذه الأصول والالتزامات، والتي على ضوءها يقوم بتحديد صافي القيمة السوقية لأصول الشركة، ومن ثم القيمة السوقية للسهم الواحد، ولذلك فإن القيمة السوقية للسهم قد تختلف عن القيمة الدفترية من حيث :

أولاً : الأصول المتداولة مثل المخزون يتم إثباتها بالدفاتر بالتكلفة أو السوق أيهما أقل إلا أن السوق الكفاء يقوم بتقييمه بقيمة البيع أي السوقية.

ثانياً : إثبات الأصول الثابتة في الدفاتر بالتكلفة التاريخية لها، بينما يقوم السوق الكفاء بتقييم هذه الأصول حسب أسعارها السوقية.

ثالثاً : يقوم السوق الكفاء بالأخذ في الاعتبار قيمة الأصول غير الملموسة مثل الشهرة وحقوق الاختراع، حيث يتم تقييم الالتزامات طويلة الأجل سوقياً بالقيمة الحالية باستخدام السعر السائد في السوق، بينما يتم إثباتها في الدفاتر بالقيمة المستقبلية لها .

كل هذه العوامل تؤدي إلى وجود فارق بين القيمة الدفترية للسهم وبين القيمة السوقية للسهم؛ حيث تتأثر القيمة السوقية للسهم بالأخبار السارة وغير السارة عن الشركة، حيث تشير الدراسات إلى أن القيمة السوقية تتغير بين فترة وأخرى كلما وصلت معلومات جديدة للسوق، وعلى ضوء كل معلومة جديدة تدخل السوق قد تجعل المستثمرون يعيدون النظر في قراراتهم الاستثمارية تجاه الأسهم المعروضة في السوق على وفق تلك المعلومات، وتتحدد المعلومات المطلوبة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم على ضوء العوامل المحددة للقيمة السوقية والتي من أهمها(الحمداي، وآخرون،2007،ص140):

1- القيمة السوقية للمنشأة

تتحدد القيمة السوقية للمنشأة على ضوء متغيرين أساسيين هما:

أ- التدفقات النقدية المتوقعة.

ب- معدل الخصم الذي يمثل مقدار ما يخصم من التدفقات للوصول إلى قيمتها الحالية التي تعادل القيمة السوقية للمنشأة، والذي يمثل الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه المستثمر ويتحدد على ضوء معدل الفائدة الحقيقي، وهو العائد الذي يعوض المستثمر عن حرمانه من استغلال أمواله .

2- الظروف الاقتصادية المحلية:

تتمثل بمتغيرات السياسة المالية والسياسة النقدية التي يمكن أن ترتبط بعلاقة واضحة مع أسعار الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية.

3- توزيعات الأرباح في نهاية السنة:

تعد الزيادة في الأرباح النقدية الموزعة على السهم من فترة إلى أخرى سارة للمستثمر وعلى العكس من ذلك يعتبر الانخفاض في الأرباح النقدية من الأنباء السيئة بالنسبة للمستثمر، وقد يرجع السبب إلى أنه إذا أعلنت الشركة عن نسبة مرتفعة لأرباح النقدية الموزعة فإن ذلك يشير إلى توقعات مستقبلية عن قدرة الشركة على الحفاظ على هذه النسبة المرتفعة ويتبع ذلك زيادة في سعر السهم.

4- حالة العرض والطلب على السهم في السوق:

يتأثر سعر السهم في السوق بالأخبار السارة Good News والأخبار غير السارة Bad News ، فكمية الطلب مرتبطة عكسياً بالسعر، أي إنه عندما يرتفع سعر السهم تنخفض الكمية المطلوبة منه في السوق، حيث إن المستثمر عند ارتفاع السعر تقل قدرته على شراء كمية كبيرة أو عدم شرائه من هذه الأسهم، حيث سيبحث على البدائل الأخرى ، فعندما ينخفض سعر السهم تزداد الكمية المطلوبة منه في السوق، حيث يتم جذب المستثمرين للاستثمار في هذه الأسهم ومن ثم زيادة الكمية المطلوبة من هذه الأسهم، أما الكمية المعروضة فتربط بالسعر بعلاقة طردية فعندما ينخفض سعر السهم تنخفض الكمية المعروضة في السوق والعكس، حيث إن ارتفاع سعر السهم يعني زيادة الأرباح للمستثمر الذي سيقوم بالبيع، مما قد يدفعه إلى عرض كمية أكبر من الأسهم في السوق (كاسب، وآخرون، 2009، ص15)

2-2-10-2 السندات

يعتبر حامل السندات القابلة للتداول دائناً في مواجهة الجهة المصدرة، وله الحق في الحصول على دخل ثابت يدفع سنوياً، أو نصف سنوي بغض النظر عن الدخل الذي حققته الشركة، كما أن لحملة السندات الحق في الحصول على فوائد قبل دفع أي توزيعات لحملة الأسهم الممتازة والعادية، ولهم الأولوية في الحصول على كافة حقوقهم في حالة ما تم تصفية الشركة، وليس لهم الحق في حضور اجتماع الجمعية العمومية.

تمثل السندات نوعاً من الاقتراض طويل الأجل تلجأ إليه الشركات في حالة حاجتها إلى أموال ضخمة لمدة طويلة لاستخدامها في توسعات كبيرة في النشاط، مثل شراء أصول ثابتة إنتاجية، ويمثل قرض السندات تعاقداً ما بين المقرض (المصدر) للسندات والمقرض (المستثمر) وهو الطرف الذي يشتري السندات والذي قد يكون مؤسسة واحدة أو عدة مؤسسات أو الجمهور العام، حيث إن السندات تمثل تعاقداً ما بين طرفين، فإنها تصدر وفقاً لشروط تعاقدية تسمى شروط إصدار قرض السندات، وتتضمن شروطاً عاماً بكل إصدار، وشروطاً خاصة بكل إصدار على حدة. (كبلان، وآخرون، 2013، ص 884)

أ/ الشروط العامة التي تذكر في عقد إصدار السندات:

السندات عادة يبين عقد إصدارها ما يلي:

- القيمة الاسمية للسند ، تاريخ إصدار السند ، سعر الفائدة الاسمي ، تاريخ دفع الفوائد ، تاريخ إصدار السندات.

ب/ الشروط الخاصة التي تذكر في عقد إصدار السندات:

كما ضرورة أن يبين عقد إصدار السندات الشروط الخاصة التالية:

قابلية السندات للاستدعاء المبكر، أي سداد قيمتها قبل تاريخ استحقاقها ، قابلية السندات للتحويل

إلى أسهم ، سعر الفائدة الاسمي ، تاريخ دفع الفوائد ، تاريخ إصدار السندات.

2-10-2-2-1 خصائص السندات

للسندات خصائص تتميز بها وهي (خيرة، 2012، ص35)

1- قرض السندات قرض جماعي ، حيث تقوم الشركة بالتعاقد مع مجموعة من المقترضين، فتقوم

بإصدار المبلغ الإجمالي للقرض عدد من السندات متساوية القيمة.

2- يعتبر السند صكاً قابلاً للتداول إذا كان اسماً، ويكون تداوله مقيداً في سجلات الشركة.

3- لا يشترك حامل السند في الجمعيات العامة للمساهمين، ولا يكون لقراراتها أي تأثير في شأن

حامل السند، فلا يجوز للجمعية أن تعدل التعاقد ولا أن تغير موعد استحقاق الفوائد.

4- قرض السند طويل الأجل تتراوح مدته غالباً من عشر سنوات إلى ثلاثين سنة، وفي خلال هذه

المدة الطويلة قد تتغير ظروف الشركة، فإذا ساءت ظروف الشركة مثلاً فقد يتعرض لخطر عدم

الحصول على حقه.

2-10-2-2-2 أنواع السندات

يمكن تقسيم السندات إلى عدة أنواع (كبلان، وآخرون، 2013، ص885)

1- من حيث موعد السداد

- السندات العادية هي التي تستحق السداد دفعة واحدة.

- السندات المتسلسلة وهي التي تستحق على دفعات (أقساط).

2- من حيث الضمان

- سندات مضمونة برهن على الأصول.

- سندات غير مضمونة.

3- من حيث تسجيل السندات

- سندات اسمية: وهي السندات التي تثبت لدى الشركة في سجل خاص بها يحمل أسماء حاملي

هذه السندات وتسجل عمليات انتقالها لدى الشركة.

- سندات لحاملها: وهي السندات التي تنتقل ملكيتها بدون الحاجة إلى تسجيل انتقال الملكية لدى

الشركة.

- السندات القابلة للتحويل :

السندات القابلة للتحويل تعطي لحاملها الحق في مبادلتها بعدد محدد من الأسهم العادية في

أي وقت (شادي، 2009، ص22)، كما يعطي هذا النوع من السندات بعض المزايا من الشركة

المصدرة والمستثمر، فمن ناحية الشركة المصدرة ، فإن هذه السندات عادة ما تحمل نسبة فائدة

أقل من النسبة السائدة في السوق نتيجة لقابلية هذه السندات للتحويل ، ومن ناحية المستثمر

فإن هذا النوع من السندات يعطيه الفرصة لكي يصبح أحد مالكي المشروع إذا ما رغب في تحويل سندات إلى أسهم، وفي حالة عدم رغبته في التحويل فإنه يستمر في الحصول على الفائدة الدورية حتى تاريخ السداد والحصول على القيمة الاسمية. (الحاسي، وآخرون، ص603)

- السندات القابلة للاستدعاء :

يعطي هذا النوع من السندات الحق للشركة المصدرة في رد قيمة السندات قبل تاريخ استحقاقها بعد مرور فترة زمنية معينة من الإصدار يحددها عقد السندات، ويرجع السبب الرئيسي في ممارسة الشركة المساهمة لحقها في رد السندات قبل موعدها إلى انخفاض سعر الفائدة السائد في السوق عن سعر فائدة السندات، فتقوم الشركة باستدعاء السندات القديمة، وإصدار سندات جديدة والاستفادة من انخفاض سعر الفائدة، ويترتب في أغلب الأحيان أرباح أو خسائر نتيجة لوجود رصيد خصم أو علاوة إصدار، كما أن سداد السندات قبل موعد الاستحقاق يتضمن علاوة رد (الحاسي، وآخرون، ص610).

2-10-2-3 إصدار السندات: (كبلان، 2013، ص768)

يمثل السند شهادة لمالك السند بحقه في استرداد قيمة السند الاسمية من الشركة المصدرة في تاريخ استحقاقه وحقه في الحصول على الفائدة في تاريخ دفعها، وعلى الرغم من استرداد القيمة

الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق فإنه ليس بالضرورة دفع تلك القيمة عند شرائه للسند، فقد يدفع قيمة أقل أو أكبر من القيمة الاسمية، وتسمى هذه القيمة بسعر الإصدار الفعلي للسندات، ويتحدد سعر الإصدار وفقاً للعلاقة ما بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة السائد في السوق (سعر الفائدة الحقيقي) وقت إصدار السندات، فإذا أصدرت السندات بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية يقال عنها إنها أصدرت بعلاوة إصدار، أما إذا أصدرت بسعر أقل من القيمة الاسمية، فيقال إنها أصدرت بخصم إصدار.

2-10-2-2-3-1 العوامل المؤثرة في إصدار السندات

1- إصدار السندات بعلاوة إصدار:

تصدر السندات بعلاوة إصدار إذا كان سعر الفائدة الاسمي أكبر من سعر الفائدة السائد في السوق، مما يجعل سعر السند السوقي أعلى من القيمة الاسمية للسند بسبب وجود محرك لطلب السندات؛ لأن الفرصة الاستثمارية في هذه السندات أفضل من الفرص البديلة في السوق، فزيادة الطلب على هذه السندات وعزوف حاملها عن البيع يؤديان إلى ارتفاع أسعارها في سوق الأوراق المالية.

2- إصدار السندات بخصم إصدار:

تصدر السندات بخصم إصدار إذا كان سعر الفائدة الاسمي أقل من سعر الفائدة السائد في السوق، مما يجعل سعر السند السوقي أقل من القيمة الاسمية للسند، حيث يوجد هنا محرك لعرض السندات للبيع من قبل حاملها إذ إن الفرصة الاستثمارية البديلة في السوق أفضل، فحامل السند والذي يمثل البائع لا يستطيع أن يبيع سنده إلا بتضحية متمثلة في قبول سعر أقل من القيمة الاسمية، وطالب السند الذي يمثل المشتري لا يقوم بشراء السند إلا إذا تم تعويضه عن فارق العائد وهو الفرق بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة في السوق، وذلك بتخفيض سعره عن القيمة الاسمية هاذين العاملين يؤديان إلى انخفاض أسعار السندات في سوق الأوراق المالية.

3- سعر الفائدة الاسمي:

هو سعر الفائدة المكتوب على وجه السند والذي تقوم الشركة المصدرة للسند بدفع الفائدة إلى حامل السند على أساسه وهو ثابت لا يتغير.

4- سعر الفائدة السائد في السوق:

هو سعر الفائدة الممنوح كعائد على القروض في السوق المالي، وعادة ما توجد أسعار فائدة مختلفة باختلاف أنواع القروض من حيث مبالغها وشروط تحصيلها وأعمارها ودرجة مخاطرها، وهو متقلب يتغير بتغير ظروف السوق.

2-10-3 الفروق الأساسية بين السند والسهم

يمكن حصر الفروق بين السند والسهم في الآتي (الحاسي، وآخرون، ص 583)

- 1- يعتبر السند ديناً على الشركة، بينما يعتبر السهم حصة في رأس مال الشركة.
- 2- يحصل حامل السند على فائدة دورية ثابتة سواء حققت الشركة أرباحاً أو خسائر، أما حامل السهم فإنه يحصل على أرباح تعتمد قيمتها على نتيجة أعمال وعلى قرار توزيع الأرباح.
- 3- يتدخل حاملو الأسهم العادية فقط باعتبارهم مالكي المشروع في إدارة الشركة عن طريق الجمعيات العمومية، أما حاملو السندات فليس له الحق في ذلك.
- 4- في حالة تصفية الشركة المساهمة يحصل حملة السندات على حقوقهم كاملة قبل أن يحصل حملة الأسهم على ذلك.

2-11 دوافع إدراج الشركات لأسهمها في سوق الأوراق المالية.

إن سعي الشركات المساهمة لإدراج أسهمها في سوق الأوراق المالية يحقق لها الكثير من

المنافع منها: (سمير ، 2011، ص22)

1- الترويج والدعاية:

إدراج الشركة لأسهمها في البورصة يتيح لها الفرصة للترويج والدعاية عن نفسها ونشاطها مما

يجعلها على اتصال مباشر بجمهور المستثمرين والمتعاملين في البورصة.

2- التقييم العادل:

توفر السوق آلية للعرض والطلب على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في السوق مما يعكس

القيم الحقيقية للسهم.

3- فرص الحصول على التمويل الإضافي للشركات المدرجة:

يقدم السوق أحدث التقنيات والأساليب لإيصال المعلومات الخاصة بأسعار الأسهم للشركات

المدرجة وإفصاحاتها ومؤشرات التداول للمهتمين للاستثمار، ومن ثم جذب الاستثمار لتلك

الشركات.

4- نشر معلومات فورية ودقيقة للشركات والمستثمرين:

تقدم إدارة السوق معلومات فورية عن الشركات المدرجة، من حيث أسعار التداول وأحجامها

والمؤشرات المالية .

الفصل الثالث

كفاءة الأسواق المالية

3-1 مقدمة

من الأدوار الرئيسية التي تؤديها الأسواق المالية تحويل فوائض الأموال من أصحاب المال إلى أصحاب العجز المالي الذين لديهم فرص استثمارية عبر الوسطاء الماليين، ولهذا السبب جاءت عديد من التساؤلات حول كفاءة الأداء في هذه الأسواق، وماهية صياغتها، وعلاقة المعلومات بكفاءة السوق، ووفق هذه النظرية فإن أسعار الأوراق المالية تكون ذات كفاءة عندما تعكس القيمة الحقيقية الواقعية للورقة المالية، حيث تعرف كفاءة السوق المالي بأنها سرعة استجابة الأسعار بطريقة غير متحيزة للمعلومات المتاحة للمتعاملين فيه، وبذلك تصبح أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه دالة للمعلومات المتاحة، وعلى هذا الأساس فإن اختلاف المعلومات المتوفرة للمتعاملين في السوق تؤدي إلى تقلب تلك الأسعار، ولكي يكون السوق المالي كفاءاً بشكل تام لا بد من توافر شرطين: أولهما أن تعكس الأسعار السائدة في السوق بشكل تام المعلومات المتاحة للمتعاملين فيه، ثانيهما أن يتم ذلك بطريقة غير متحيزة (الداعور، وآخرون، 2009، ص 817).

3-2 مفهوم كفاءة الأسواق المالية

إن العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وبين البيانات المالية المتعلقة بالمشروع الذي قام بإصدار هذه الأوراق تكتسب أهمية كبيرة بين فئات عديدة مثل إدارة المشروع التي تقوم بإعداد القوائم المالية التي تحتوي على معظم هذه البيانات المالية، والمراجعين الذين يقومون باعتماد هذه

القوائم، والمستثمرين الذين يقومون بشراء وبيع الأوراق المالية، حيث إن كل فئة من هذه الفئات ولأسباب مختلفة تهتم بأسعار الأوراق المالية، ويتأثر المعلومات على هذه الأسعار، حيث يرتبط بأسعار الأوراق المالية نتائج اقتصادية يتأثر بها المجتمع عمومًا، فعلى سبيل المثال نجد أن التغيرات في أسعار الأوراق المالية تؤثر على القيمة السوقية لثروة المستثمر مما يغير قرارات المفاضلة بين فرص الاستثمار للفرد، أما بالنسبة للمشروع فإن أسعار الأوراق المالية يؤثر على تكلفة مصادر التمويل المتاحة؛ وقد بدأ الاهتمام بمفهوم كفاءة سوق المال وعلاقته بالبيانات التي تحتوي عليها القوائم المالية للمشروع نتيجة لقيام محلي الأوراق المالية بما يعرف بالتحليل الأساسي أو تحليل القوائم المالية والذي يهدف إلى تحديد الأوراق المالية المسعرة تسعيراً خاطئاً، لذلك توصل الباحثون في مجال الاستثمار إلى أن عدم الكفاءة معناه " انحراف القيمة السوقية للسهم عن قيمته الحقيقية سواء كان السعر أعلى من قيمته الحقيقية أو أقل من قيمته الحقيقية (الفالوجي، 2007 ، ص26).

يعد مفهوم السوق الكفاء من المفاهيم الأساسية في مجال الاستثمار في أسواق الأوراق المالية، ويربط هذا المفهوم بين حركة أسعار الأسهم ومدى توفر المعلومات للمتعاملين في السوق المالي، ومن ثم فإنه في ظل السوق الكفاء تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة، بحيث لا يتمكن أي مستثمر أن يحقق عوائد غير عادية على حساب غيره من المستثمرين، فالعائد متاح يكفي

لتعويض كل مستثمر عن المخاطر المنطوية على الاستثمار في ذلك السهم (باعكضة، 2012 ص9).

وفقاً لمفهوم الكفاءة يتوقع أن تستجيب أسعار الأوراق المالية في السوق على وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه ، يكون من شأنها تغيير نظرتهم إلى المنشأة المصدرة للسهم، حيث إن المعلومات تأتي إلى السوق في أي وقت مستقلة عن بعضها، فإنه يصبح من المتوقع أن تكون حركة الأسعار عشوائية، وتتجه صعوداً مع الأنباء السارة، وهبوطاً مع الأنباء غير السارة التي تصل للسوق وبدون سابق إنذار. (موسى، وآخرون، 2009، ص14)

3-2-1 تعريف كفاءة الأسواق المالية

أول من صاغ نظرية السوق الكفاء هو المفكر الإنجليزي Eugene Fama سنة 1965 وجاء تعريفه لها كما يأتي " يكون السوق المالي كفاءً إذا كانت جميع المعلومات المتاحة حول أصل مالي معين وفي أي لحظة من الزمن منعكسة في سعره وفي اللحظة ذاتها". (بورقيه، 2010، ص139)

الكفاءة هي أن يعكس سعر السهم جميع المعلومات المتاحة عنه في السوق بسرعة ودقة، وبذلك تمثل القيمة السوقية للسهم قيمة عادلة Fair Value تعكس تماماً قيمته الحقيقية التي يكفي العائد المتولد عنها لتعويض مخاطر الاستثمار في السهم، ولذلك لا يمكن لأي من المتعاملين في

السوق من تحقيق عوائد غير عادية تفوق ما يحققه غيره، كما عُرِفَ السوق الكفاء Efficient Market بأنه السوق الذي يعكس بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة، سواء تمثلت تلك المعلومات في القواعد المالية، أو في المعلومات التي تبثها وسائل الإعلام أو في السجل التاريخي لأسعار الأوراق المالية كالأسهم في الفترات الماضية، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية نتيجة لقرارات بعض المستثمرين.

ينطوي مفهوم الكفاءة على إحداث التعديل في الأسعار بسرعة بما يعكس ما تحمله المعلومات الجديدة من أنباء سارة أو غير سارة، بعد قيام المستثمرين بتقييم كل المعلومات، حيث لا يوجد فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة للسوق وبين الوصول إلى نتائج بخصوص سعر السهم، كما لا يوجد فاصل زمني بين الوصول إلى تلك النتيجة وحصول كافة المستثمرين عليها (درويش، 2008، ص5).

السوق الكفاء هو السوق الذي لا يوجد فيه فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم، وهو ما يضمن حدوث تغيير فوري في السعر، عاكساً بذلك ما تحمله المعلومات، على أن تكون هذه المعلومات متاحة للجميع. (خضر، 2004، ص9)

السوق الكفاء يعني استجابة أسعار الأوراق المالية للمعلومات الجديدة التي يحصل عليها أطراف السوق، مما يؤدي إلى تحديد القرارات الاستثمارية بناءً على هذه المعلومات، أي تعكس أسعار الأوراق المالية جميع المعلومات المعروفة، وهي المعلومات التاريخية والمعلومات الجارية المعلنة للعامة، كما تعكس المعلومات التي يحصل عليها أطراف السوق من خلال تحليل ومعالجة المعلومات التاريخية والجارية. (بن حاسين، وآخرون، 2012، ص 236)

يعرف الباحث السوق الكفاء بأنه السوق الذي يستجيب فيه سعر السهم لكل معلومة ترد إلى السوق سواءً كانت المعلومة سارة للمستثمر أو غير سارة.

3-3 أنواع الكفاءة في أسواق الأوراق المالية.

3-3-1 الكفاءة الكاملة:

المبدأ الذي يقوم عليه السوق الكفاء هو الانعكاس السريع للمعلومات التي ترد إلى السوق على سعر السهم، بمعنى أن أسعار الأسهم تتغير مباشرة بعد كل معلومة جديدة يتحصل عليها المتعاملون في السوق تبعاً لطبيعة هذه المعلومة، حيث إن هذا المبدأ ينطبق تماماً على مفهوم الكفاءة الكاملة (سميرة، 2010، ص 84)، ويقصد بالكفاءة الكاملة هي عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم، حيث يؤدي

إلى تغيير فوري في السعر، والمعلومات متاحة للجميع وبدون تكاليف (صالح، وآخرون، 2010، ص

183)، ويتطلب تحقيق الكفاءة الكاملة مجموعة من الشروط (الداعور، وآخرون، 2009، ص 818):

1- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت وبدون تكاليف.

2- عدم وجود قيود على التعامل، مثل تكاليف المعاملات أو الضرائب عليها.

3- للمستثمر الحق في بيع وشراء الأوراق المالية بسهولة ويسر.

4- وجود العدد الكبير من المستثمرين، مما يؤدي إلى عدم تأثر تصرفات بعضهم على أسعار

الأوراق المالية.

إذا ما توفرت هذه الصفات في سوق ما أطلق عليها كاملة؛ لأن الأسعار تستجيب بسرعة

كبيرة للمعلومات؛ ونظراً لصعوبة توفر جميع هذه العوامل مجتمعة في سوق واحد، فإن السوق قد

يقل كمالها كلما نقصت هذه العوامل، ومن ثم تقل كفاءتها في تحديد السعر العادل الذي يتم

التعامل به، وقد وجد الباحث أن هناك ثلاثة مستويات من الكفاءة في الأسواق تتمثل في الضعيف،

وشبه القوي، والقوي، وذلك استناداً إلى مدى توفر هذه الشروط.

3-3-2 الكفاءة الاقتصادية

وفقاً لمفهوم الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول

المعلومات إلى السوق حتى تظهر آثارها على أسعار الأسهم السوقية (الغزالي، 2004، ص 9)، أي

وجود فاصل زمني بين وصول المعلومات وانعكاسها على أسعار الأسهم، وهذا يعني أن القيمة السوقية تكون أكبر أو أقل من القيمة الحقيقية لبعض من الوقت، مما يؤدي إلى فرض تكاليف المعاملات والضرائب نتيجة الفرق في السعر (صالح، وآخرون، 2010، ص182)، ولكن الفارق بين القيمتين لن يكون كبيراً إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى البعيد (الغزالي، 2004، ص9).

ويتطلب تحقيق الكفاءة الاقتصادية لسوق رأس المال شرطين رئيسيين هما (التواتي، 2011، ص21)

3-3-2-1 كفاءة التسعير:

يطلق على كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية، ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة، مما يجعل أسعار الأسهم تعكس كافة المعلومات المتاحة، بل إن المعلومات تصل إلى المتعاملين في السوق دون أن يتكبدوا أي تكاليف باهظة، مما يعني أن الفرصة متاحة للجميع في الحصول على تلك المعلومات أي يصعب على أي منهم أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب الآخرين، وإذا كان تحقيق الأرباح غير العادية أمراً صعباً في هذا السوق إلا أنه أيضاً أمر غير مستحيل، فقد يمني مستثمر عديم الخبرة بخسائر فادحة نظراً لدخوله السوق دون تحليل للمعلومات المتاحة، غير أن هذا لا يرجع إلى تدني كفاءة السوق بل إلى جهل وكسل المستثمر ذاته.

3-3-2-2 كفاءة التشغيل :

يطلق على كفاءة التشغيل بالكفاءة الداخلية، ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عملية السمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين، أي صناع السوق، فرصة لتحقيق هامش ربح مغال فيه، ويمثل الهامش الفرق بين السعر الذي يدفعه صانع السوق لشراء الورقة والسعر الذي يطلبه عند بيعها.

من التعريف السابق يتبين أن كفاءة التشغيل هي جميع العوامل التي تنشط وتحسن التعامل على الأوراق المالية في السوق المالي، وأهم هذه العوامل ما يأتي (بورقية، 2010، ص138)

1- انخفاض القيود على المعاملات وكذلك تكاليف الحصول على المعلومات، مما يجعل أغلب المتعاملين يحصلون المعلومات ويعقدون الصفقات.

2- وجود أسواق موازية للسوق الرسمية كالسوق الثالث والسوق الرابع، حيث تسهم في رفع

كفاءة التشغيل، لأنها تسهل على المؤسسات التي لا تتوفر فيها شروط الدخول إلى السوق

الرسمية (المنظمة) الحصول على تمويلها من هذه الأسواق، كذلك نتيجة لكثرة هذه الأسواق

يزداد التنافس بين صناع السوق وبيوت السمسرة مما يؤثر على تخفيض تكاليف

المعاملات.

3- التشريعات القانونية التي تدعم هذا المطلب من الكفاءة، مثل التشريعات التي تخص تحرير

عمولة السمسرة وجعلها محل التفاوض بين صناع السوق وبيوت السمسرة ومختلف

المتعاملين مما يؤدي إلى زيادة التنافس ومن ثم انخفاض العمولة.

3-2-3-3 كفاءة تخصيص الموارد:

يشير مفهوم كفاءة تخصيص الموارد إلى ضمان تحقيق السوق للتخصيص الكفء للموارد

المتاحة، بما يضمن توجيهها إلى الأنشطة ذات العائد الأعلى، بمعنى أن يتم تدفق رأس المال إلى

المشروعات الاستثمارية ذات العوائد المرتفعة والمخاطرة المنخفضة أو المعقولة. (مركز البحوث

باليابان، 2005، ص8)، إن السوق الكفء هو السوق الذي يحقق تخصيصاً كفئاً للموارد المتاحة

(Allocation Efficiency) بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية.

يؤدي السوق الكفء دورين أحدهما مباشر والآخر غير مباشر: (الرزين، 2005، ص9)

أولاً: الدور المباشر: يقوم على حقيقة، وهي أنه عندما يقوم المستثمرون بشراء أسهم منشأة ما،

فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية، هذا يعني، أن المنشآت التي تتاح لها فرص استثمار

واعدة سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم، مما يعني زيادة

حصيلة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال .

ثانياً : الدور غير المباشر: يعد إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشأة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين، مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع المؤسسات المالية وعادةً ما يكون بسعر فائدة معقول.

تعتمد كفاءة التسعير إلى حد كبير على كفاءة التشغيل، فلكي تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة ينبغي أن تكون التكاليف التي يتكبدها المستثمرون لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى، بما يشجعهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها مهما كان التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي تباع به الورقة، كما يجب الأخذ بعين الاعتبار أن الطلب على الأوراق المالية لأي منشأة يتوقف على طبيعة المعلومات المتحصل عليها والمتعلقة بالمنشأة المعنية، فإذا كانت هذه المعلومات مشجعة على الاستثمار في الأسهم فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع أسعارها، وفي المقابل سيتراجع الطلب على أسهم المنشآت التي تكون وضعيتها غير مشجعة على الاستثمار في أوراقها المالية مما يؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها، وبهذا المعنى سيتم تحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد، من خلال توجيه الموارد المالية إلى المنشآت الأكثر ربحية، وتحقيق الكفاءة الاقتصادية لسوق رأس المال سيتم تحقيق كفاءة الاقتصاد الوطني (سميرة، 2010، ص 87).

3-4 أهمية الكفاءة في الأسواق المالية

تتمثل أهمية كفاءة الأسواق المالية في الآتي (الفالوجي، 2007، ص31):

إن سوق رأس المال هو مؤشر النشاط الاقتصادي داخل أي دولة إذا توافرت الكفاءة له، والغرض الأساس من وجود سوق مالي في الاقتصاد يكمن في توزيع المدخرات بكفاءة على الاستخدامات والاستثمارات، ففي الاقتصاديات الحديثة تحتاج الشركات المستثمرة إلى رؤوس أموال تفوق مدخراتها، كما تزيد مدخرات الكثير من الوحدات الاقتصادية أو الأفراد عن استثماراتهم، حيث إن مجرد وجود سوق لرأس المال ليس كافياً لتحقيق التنمية المالية والاقتصادية وخصوصاً في الدول النامية، كما يمكن أن تؤدي أسواق رأس المال دوراً كبيراً في دفع عملية التنمية، فإنه أيضاً يمكن أن تمثل عائقاً لعملية التنمية ولاسيما في الدول النامية التي قد لا تتمتع أسواق رأس المال فيها بالكفاءة والعدالة مما قد يعمل على هدر المدخرات وخسارة المستثمرين.

ويتضح أن الكفاءة هي التي تحدد قدرة السوق على جذب رؤوس الأموال، سواء من الداخل أو الخارج، وكذلك قدرته على التوزيع الأمثل لتلك الأموال، فعلى سبيل المثال تتحقق كفاءة سوق الأوراق المالية عندما تعكس أسعار الأوراق المالية المسجلة في السوق في أي وقت كل المعلومات عن هذه الأوراق، وهذا يجعل السوق الكفاء سوقاً عادلاً، فالأسعار تعكس الصيغة الحقيقية للأوراق المالية، وبذلك يستطيع المستثمر العادي معرفة القيم الحقيقية للاستثمارات المختلفة، بما يجعله

يتجه تلقائياً نحو المجالات الأكثر ربحية والمنشآت التي تتاح لها فرص استثمار مربحة، وهذا يؤدي في النهاية إلى تحقيق التوزيع الأمثل للموارد.

كذلك لا يعطي السوق الكفاء الذي تعكس الأسعار به كافة المعلومات المتاحة الفرصة لأي متعامل أن يحقق عائداً يفوق ما حققه الآخرون، فالتعامل بالسوق الكفاء هو دائماً مباراة عادلة بين جميع الأطراف، وبذلك يوفر السوق الكفاء الحماية والثقة التي يرغبها أي مستثمر، وهنا يشجع المستثمرين من الداخل والخارج على الاستثمار والدخول إلى هذا السوق.

3-4-1 آثار الاعتماد على المعلومات المالية في السوق المالي الغير كفاء

إن آثار الاعتماد على المعلومات المالية في السوق المالي غير كفاء تكمن في الآتي

(الدرابي، 2007، ص71) :

- 1- يؤثر التأخير في نشر المعلومات المالية على صلاحيتها للمتعاملين في سوق الأوراق المالية.
- 2- عدم إتاحة المعلومات لكل المتعاملين قد يؤدي لمضاربات مبنية على الحدس والتخمين ذات آثار اقتصادية واجتماعية ضارة.
- 3- عدم الدقة في المعلومات قد يؤدي لزيادة المخاطرة التي يتحملها المستثمر.

4- عدم الإفصاح الكافي عن المعلومات المالية قد يؤدي إلى عدم تشجيع المستثمر على استثمار

مدخراته في أسهم وسندات الشركات وذلك لعدم ملاءمة المعلومات كأساس للتنبؤ بالقدرة على الربح

للشركة أو توقعات الأرباح أو استمرارها في نشاطها.

5- التحيز في عرض المعلومات المالية يؤدي إلى إخفاء الصورة الحقيقية للمنشأة مما يؤثر على

المستثمر.

ويرى الباحث أن آثار الاعتماد على المعلومات المالية في السوق المالي الغير كفاء هو عدم قدرة

المستثمر على تحديد العائد والمخاطرة في البيع أو شراء الأسهم، أو في تكوين المحافظ

الاستثمارية.

3-5 خصائص سوق الأوراق المالية الكفاء.

3-5-1 الخصائص العامة للسوق الكفاء

تتمثل هذه الخصائص في التالي (سمير، 2011، ص26):

1- المنافسة الكاملة:

هذا الشرط مرهون بتوافر عدد كبير من البائعين والمشتريين تتوفر لهم حرية الدخول إلى السوق

والخروج منه في العمليات السوقية وذلك حتى تقل فرص نشوء الاحتكار.

2- الأمن:

يجب أن تتوفر الحماية اللازمة ضد المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر وبمن ثم يجب على إدارة السوق المالي متابعة الصفقات غير الأخلاقية أو الوهمية ويكون لديها الإجراءات الرادعة لها، مع وجود مؤسسات للتأمين ضد المخاطر.

3- العقلانية:

هو أن يكون هدف المتعاملين تحقيق الأرباح من خلال معالجة المعلومات واختيار البديل الاستثماري الأفضل، حيث يتم الاستعانة بالخبراء والمحليين ومكاتب استشارية في هذا المجال.

4- دقة وسرعة وصول المعلومات:

على السوق المالي تزويد المتعاملين بالمعلومات الدقيقة في الوقت المناسب عن كافة الصفقات التي أبرمت من حيث الحجم والسعر، وأن يزودهم بالظروف السائدة في السوق بالنسبة لأسعار الأوراق المالية المتداولة، والتي تعكس حقيقة مستوى الطلب والعرض لكل الأوراق المالية.

5- السيولة:

على توفر السوق المالية أن توفر السيولة للأوراق المالية المتداولة فيها، فتوفير خاصية السيولة يتحقق الفرص أمام المستثمر لبيع وشراء الأوراق المالية بالتكلفة المناسبة وبالوقت المناسب وبالسرعة المناسبة.

6-عدالة التسويق:

يقصد بالعدالة هو أن يتيح السوق لجميع المتعاملين فيه فرصة متساوية للتعامل، وذلك من حيث الوقت أو المعلومات المتاحة .

3-5-2 الخصائص التنظيمية للسوق الكفاء

من أهم الخصائص التنظيمية الواجب توفرها للسوق المالي للوصول إلى مستوى الكفاءة

الجيد ما يأتي : (عموري، 2009، ص94)

1- وجود هيئة عامة لأعضاء السوق المالية تتألف من وسطاء ووكلاء يقومون بعمليات التداول ويمثلون شركات الوساطة والمؤسسات الأخرى التي يسمح لها النظام بالمساهمة في عضوية السوق.

2- وجود لجنة إدارية تضع أنظمة أسواق المال وتشرف على تطبيقها، وتعمل على تطويرها باستمرار وتراقب عمليات التداول.

3- وجود شروط لإدراج الأوراق المالية للشركات على لائحة السوق المالية والاستمرارية وإيقاف هذا الإدراج.

4- وجود قائمة تتجمع فيها طلبات البيع والشراء وأسعار الطلب والعرض التي تشمل جميع الأسهم المدرجة.

5- وجود طريقة للتداول يتم من خلالها تنفيذ أوامر وتحديد أسعار الصفقات بسرعة، وهناك طريقتان متبعتان في العادة هما طريقة المزايدة وطريقة المفاوضة، ويتم تحديد سعر التبادل حسب الطريقة الأولى بمطابقة أعلى سعر طلب مع أدنى سعر عرض، أما الطريقة الثانية فإن سعر التبادل يتم تحديده بالتفاوض بين وكلاء الأسهم.

6- وجود صانعي الأسواق Market Maker مثل المتخصصين والمتاجرين المعتمدين الذين يقومون بتحريك السوق عند هدوء التعامل ويؤمنون سوقاً مستمرة ونشيطة في الأسهم.

7- أن تكون معدلات العمولة منخفضة قدر الإمكان كي لا تحد من نشاط التداول عند بروز أية فرصة للربح من خلال البيع والشراء مهما كانت صغيرة.

8- سرعة إتمام عمليات تسوية تبادل الأسهم ونقل ملكيتها وتسديد ثمنها بسرعة كي لا يتأثر نشاط السوق.

9- أن يخضع تداول الأشخاص من الداخل لأنظمة ومتطلبات إفصاح محددة وأن يتم مراقبة متاجرة هؤلاء بالأوراق المالية للشركات التي يعملون فيها للتأكد من عدم استغلالهم لمعلومات متاحة لهم فقط بحكم وظائفهم لتحقيق الأرباح السريعة، ويجب إعلام باقي المستثمرين بنشاطات تداول الأشخاص من الداخل بنشرها في الجرائد اليومية.

ومن خصائص سوق الأوراق المالي الكفاء (صالح، وآخرون، 2010، ص182)

1- توفر البيانات والمعلومات الصحيحة المالية وغير المالية المتعلقة بالشركات المتداول

أوراقها في السوق .

2- الإفصاح عن هذه المعلومات بأقصى سرعة وبأقل تكلفة لكافة المتعاملين في السوق

وفي وقت واحد.

3- وجود منافسة تامة بين مختلف المتعاملين في السوق.

4- المعلومات متاحة للجميع من مقرضين، ومستثمرين، والإدارة، والجهات الحكومية،

ومراقبي الحسابات دون أي تكلفة، مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات

خلال الفترات القادمة أو المستقبلية.

5- حرية تامة في تداول الأوراق المالية دون أي تكلفة نتيجة لهذا التداول.

3-6 شروط تحقيق كفاءة الأسواق المالية

لنتحقق لسوق المال الكفاءة لا بد من توافر بعض الشروط منها(المرجع السابق،ص187):

1- توفير الآلية المناسبة والفعالة للمحافظة على الاستقرار النقدي في البلد عن طريق الإبقاء على

معدلات التضخم بأدنى مستوياتها، والمحافظة على استقرار أسعار صرف عملة التداول .

2- توفير قنوات ملائمة للوساطة المالية مما يشجع على الادخار والاستثمار.

3- توفير نظام تأميني ملائم يكفل تحقيق مفهوم توزيع المخاطر العادل.

4- أن تتوفر للسوق المالي وسائل وقنوات اتصال فعالة، توفر للمتعاملين فيه معلومات دقيقة وحديثة حول السعر وحجم عمليات التبادل التي تتم فيه، بالإضافة إلى مؤشرات عن الطلب والعرض في الحاضر والمستقبل.

3-7 مقومات كفاءة سوق الأوراق المالية

توصف الأسواق المالية بالكفاءة الكاملة إذا كان سعر الورقة المالية يعكس كافة المعلومات المتاحة عن هذه الورقة، أي أنه في ظل السوق الحرة التنافسية فإن أسعار الأوراق المالية يجب أن تعكس المعلومات المتاحة، وأن تلك الأسعار تتأثر في حالة ظهور معلومات جديدة، ويعتمد فرض كفاءة السوق على عدة مقومات منها: (شادي، 2009، ص23)

1- أن المستثمرين يستجيبون لأي معلومات جديدة وبطريقة تؤثر على أسعار الأسهم والسندات في سوق الأوراق المالية، حيث إن أي معلومات في القوائم المالية حتى وإن كانت في الهوامش سوف ينعكس أثرها على أسعار الأوراق المالية.

2- أن أسعار الأوراق المالية تعكس جميع المعلومات المتاحة من مختلف المصادر وأن التقارير المحاسبية تمثل جزءاً مهماً من هذه المعلومات.

3- نتيجة لهذه الاستجابات الفورية للمعلومات المتاحة لا يمكن للمستثمر أن يحقق أرباحاً غير عادية على الأسهم التي يمتلكها، ولأن السوق الكفاء تعكس المعلومات المتاحة على الأسعار في

أي وقت، فإن السعر الجاري يمثل تقديراً جيداً للقيمة الحقيقية نتيجة المنافسة بين الأطراف المشاركة في السوق، وفي ظل المنافسة الكاملة بين المستثمرين لن يتمكن أحد منهم من الاستفادة من الفروق السعرية من تحقيق أرباح غير عادية.

3-8 مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية

تؤدي المعلومات دوراً مهماً في تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية، ومن ثم تحديد مستوى كفاءة السوق، حيث إن الاختلاف في المعلومات يؤدي إلى الاختلاف في درجة الكفاءة، فقد تكون ذات كفاءة أو غير ذات كفاءة، حيث نجد في هذا ثلاث صيغ مختلفة لكفاءة السوق تتمثل في الآتي، (خيرة، 2012، ص 93):

3-8-1 فرضية الصيغة الضعيفة :

تقضي هذه الفرضية بأن أسعار السوق تعكس المعلومات التاريخية الخاصة بالأسهم كالأسعار وحجم التعاملات السابقة، حيث إن الأسعار تعكس المعلومات التاريخية عن أسعار الأسهم في الماضي بالكامل، بمعنى أنه لا يمكن التنبؤ بسعر السهم اعتماداً على المعلومات المتاحة عن الأسعار في الماضي، لأن التغيرات السعرية المتتالية مستقلة عن بعضها وهو ما يعرف بنظرية الحركة العشوائية لأسعار الأسهم.

ففي حالة السوق ضعيف الكفاءة تكون هناك فرصة لبعض المستثمرين الحصول على أرباح

غير عادية، ويكون هذا عن طريق الآتي:

أ- الحصول على معلومات غير منشورة ليست متاحة لغيرهم واحتكار هذه المعلومات.

ب- إمكانية تحليل البيانات المالية المنشورة بكفاءة تفوق كفاءة غيرهم.

لذلك فإن هذا النوع من الأسواق المالية يوسع المجال لعمل المحللين الماليين، لأنهم بما لديهم

من خبرة سيكونون أكثر قدرة من غيرهم على تحليل البيانات المالية المنشورة والبيانات المتحصل

عليها من مصادرهم الخاصة وإعطائها للمتعاملين مع هؤلاء المحللين الذين سيتمكنونهم من تحقيق

أرباح استثنائية لا يحققها غيرهم.

3-8-2 فرضية الصيغة متوسطة القوة

تقتضي هذه الصيغة استجابة الأسعار للمعلومات التاريخية والحالية المعلنة للجمهور

كالأسعار السابقة وتوقعات الأرباح والإعلان وتوزيعات الأرباح على المساهمين (باعكضة، 2012،

ص10)، حيث تعكس أسعار الأوراق المالية كافة المعلومات العامة المتاحة للمستثمرين إلى جانب

المعلومات الخاصة بفئة معينة كأعضاء إدارة المؤسسة المصدرة للأوراق المالية وكبار العاملين

فيها، بحيث تستجيب السوق المالية للأوراق المالية للمعلومات الواردة بعد قيام المستثمرين بتحليل

هذه المعلومات لينعكس أثر هذا التحليل على أسعار الأوراق المالية، ومن ثم يصعب على

المستثمر أن يحقق أرباحاً غير عادية نظراً لتعديل السعر وفقاً للمعلومات خلال فترة زمنية قصيرة، وقصر الفترة الزمنية بين وصول المعلومات الجديدة وبين السعر في ظل هذه المعلومات يجعل الأرباح التي يمكن تحقيقها محدودة إلى حد كبير، ونظراً لأن أسعار الأسهم لا تعكس المعلومات التاريخية فقط، وإنما تعكس أيضاً المعلومات الحالية، فإن المستثمر لن يتمكن من تحقيق أرباح غير عادية؛ لأن المعلومات المتاحة الحالية والتاريخية قد عكست أولاً بأول في أسعار الأسهم، وبذلك تتساوى القيمة الحقيقية للسهم وسعره في السوق (بن حاسين، وآخرون، 2012، ص 253)، ويرى بعض الكتاب (التواتي، 2011، ص 23) أن المستثمر إذا أراد تحقيق أرباح غير عادية ينبغي عليه أن يدرك منذ وصول المعلومات الاستجابة الصحيحة للأسعار، أي أن يدرك القيمة الحقيقية التي ينبغي أن يكون عليها سعر السهم في ظل هذه المعلومات، وفي هذه الحالة فقط يمكن أن يحقق أرباحاً غير عادية والتي تتمثل في الفرق بين القيمة السوقية للسهم قبل وصول المعلومات وبين القيمة الحقيقية في ظل وصول المعلومات الجديدة.

3-8-3 فرضية الصيغة القوية:

وفقاً لهذه الصيغة فإن سعر السهم في السوق يتأثر بجميع المعلومات العامة المعلنة للجمهور وكذلك الخاصة التي قد تكون متاحة لفئة معينة مثل إدارة المنشأة المصدرة للسهم وكبار العاملين فيها، وفي هذه الظروف يستحيل على أي مستثمر أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب

مستثمرين آخرين ولو استعان بخبرة أفضل مستشاري الاستثمار في السوق (باعكضة، 2011، ص10)؛ حيث يفترض المستوى القوي أن أسعار الأوراق المالية تعكس تماماً جميع المعلومات المتاحة، وتحقيق هذه الصيغة يتطلب أن يكون السوق كاملاً، إذ تتاح المعلومات للجميع في الوقت ذاته، ولكي يكون السوق كاملاً لا بد أن تتوفر الشروط التالية (موصلي، آخرون، 2013، ص157):

1- أن لا يوجد تكاليف للتعامل على الأوراق المالية أو أن التكاليف منخفضة.

2- أن تكون المعلومات كلها متاحة للجميع وبسهولة .

3- أن يكون المتعاملون جميعهم متفوقون على الأثر الحقيقي في السعر الحالي مهم.

إن اختبار المستوى القوي لكفاءة السوق يركز على مدى إمكانية حصول بعض الفئات على

معلومات خاصة، إذ يقاس العائد الذي تحققه فئات معينة من المستثمرين لهم القدرة على الحصول

على معلومات لا تتاح للجمهور بالسرعة ذاتها، مثل المتخصصين في تحليل الأوراق المالية وهم

صناع السوق، والمؤسسات المالية المتخصصة مثل صناديق الاستثمار وكبار المديرين وكبار

العاملين في الشركة التي يستثمرون فيها أموالهم، وقد جاءت معظم الدراسات الخاصة بالصيغة

القوية في غير صالح هذه الصيغة، فالسوق الكاملة الكفاءة لا يكون لها وجود في الواقع، لذلك فإن

من قام بوضع هذا الفرض أوضح أن الصيغة القوية من الصعب الوصول إليها داخل السوق.

3-9 العلاقة بين المعلومات المحاسبية وكفاءة الأسواق المالية.

تعتبر المعلومات المحاسبية المحرك الأساسي للأسواق المالية، وهي الأساس الذي يعتمد عليه المتعاملون في هذه الأسواق في إعادة تقييم أسعار الأوراق المالية بشكل مستمر، وفي تحديد الأوراق المالية التي تعتبر أسعارها السوقية أقل من قيمتها الحقيقية، وكما أنه لا يمكن أن تعمل الأسواق المالية بشكل ذاتي وكفاء ما لم تتوفر المعلومات المطلوبة والمناسبة، حيث إن كفاءة الأسواق المالية تتحدد بطبيعة العلاقة بين أسعار الأسهم والمعلومات المتوفرة عن هذه الأسهم، ولعل أهم هذه المعلومات، المعلومات المحاسبية، ولا يقتصر الاهتمام هنا بالمعلومات المحاسبية للمنشأة فقط، بل يمتد إلى المعلومات عن الصناعة والاقتصاد بشكل عام. (التواتي، 2011، ص28)

3-9-1 احتياجات المستثمرين للمعلومات المحاسبية

تكمن المشكلة التي تواجه متخذي القرارات الاستثمارية في الإجابة عن التساؤلات المتعلقة بما هو الهدف الاستثماري؟ وهل يريد المستثمر عائداً أكبر مع مخاطرة أعلى أم العكس؟ حيث يتطلب من المستثمر تحليل المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية لكونها الركيزة الأساسية التي يعتمد عليها المستثمرون والمحللون الماليون عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، حيث تعتبر المعلومات روح السوق، ولكي تؤدي السوق المالية دورها بفاعلية وكفاءة يتوجب أن تتوفر فيها المعلومات المالية وغير المالية المتعلقة بالشركات التي يتم تداول أدواتها المالية فيها، فالمعلومات التي توفرها هذه

الشركات عن طريق تقاريرها المالية التي تقدمها للسوق يمكن أن تؤدي إلى تعديل سلوك المستثمرين في هذه السوق، فالمستثمرون المتحصلين على المعلومات الأقل غالباً ما يفضلون الاستثمار في الشركات المعروفة فقط، نتيجة نقص معلوماتهم عن الشركات الأخرى، كما أن درجة الشفافية في المعلومات التي توفرها الشركات بالسوق من شأنها أن تخفض درجة مخاطر المعلومات التي يتعرض لها المستثمرون، وهو الأمر الذي ينعكس بالإيجاب على قوة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات المستثمر فيها. (إبراهيم، وآخرون، 2011، ص120)

3-9-2 أهم المعلومات المحاسبية بالنسبة للمستثمر في الأوراق المالية

هناك العديد من المعلومات المحاسبية التي تؤثر في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية، كما تؤثر على حركة تداول الأوراق المالية، ويتطلب هذا الأمر ضرورة الإفصاح عن هذه المعلومات طالما أن المنفعة المحققة منها تفوق تكلفة الإفصاح عنها، ويعتبر ربح السهم من أهم مفردات المعلومات المحاسبية اللازمة للمساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، كما أن البيانات المتعلقة بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة لها علاقة وثيقة بالتنبؤ بتوزيع الأرباح، وتكون ذات أهمية في اتخاذ قرارات الاستثمار، ويمكن عرض أهم هذه المعلومات في ما يلي: (نشش، 2005، ص65)

1- الربح المحاسبي:

رقم الربح المحاسبي يعتبر من المعلومات المحاسبية التي تؤثر على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية سواء بالشراء أو البيع أو الاحتفاظ به، ويوضح رقم الربح المحاسبي القدرة الربحية للشركة والتي تعطي مؤشراً يبين مدى كفاءة الشركة في استخدام مواردها المتاحة خلال الفترة، كما يمد رقم الربح المحاسبي بالمعلومات عن التدفقات النقدية خلال الفترة، حيث يمثل الربح المحاسبي الدفترية عاملاً مهماً في أسعار الأسهم، ويستخدم الربح المحاسبي في استخراج العديد من النسب والمؤشرات، مثل العائد على الاستثمار، وربح السهم والتي تستخدم في المقارنة بين الشركات المتماثلة في التنبؤ بأسعار الأسهم.

2- ربح السهم :

يقصد بربح السهم نصيب من الثروة المجمعة في نهاية كل عام سواء تم توزيع جزء منه أو احتجازه في صورة احتياط أرباح مرحلة، وقد اعتبر من أهم المعلومات المحاسبية التي غالباً ما تؤثر على قرارات الاستثمار.

3- توزيعات الأرباح :

يتأثر سلوك المستثمر في التعامل بالأوراق المالية بالقرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح، فالسعر الذي يرغب المستثمر في الشراء أو البيع يتوقف على العائد المتوقع الذي يمكن أن يحققه السهم في المستقبل وعلى درجة التأكد من تحقيق العوائد التي من أهمها الأرباح الموزعة، سواء كانت

نقدية أو في شكل أسهم ممنوحة، وتؤدي المعلومات المتعلقة بتوزيع الأرباح دوراً مهماً في مساعدة المستثمر في اختيار المحفظة التي تحقق له أهدافه وتضمن له تعظيم العائد المتوقع مع تخفيض المخاطرة.

3-9-3 علاقة المعلومات المحاسبية بكفاءة الأسواق المالية

تعد المعلومات المحاسبية من أهم الأركان الأساسية لنجاح وتطور بورصات الأوراق المالية، فهي تمثل المحرك الأساسي لتوجيه المدخرات نحو الفرص الاستثمارية وتحقيق التخصيص الكفء للموارد، فالمعلومات عبارة عن بيانات تنضم بشكل يعطي لها معنى وقيمة للمستفيد الذي يقوم بدوره بتفسيرها وتحديد مضامينها من أجل استخدامها في صياغة القرارات. وفي هذا الإطار فإن المعلومات تستخدم من قبل المستثمرين والمتعاملين في سوق رأس المال في اتخاذ القرارات الاستثمارية لاسيما على صعيد الاستثمار بالأوراق المالية . (أحمد، 2009، ص69)، حيث إنه لا يمكن الفصل بين كفاءة سوق رأس المال ومدى توفر البيانات والمعلومات الضرورية التي يعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة، فالسوق الكفاء هو الذي تعكس فيه أسعار الأوراق المالية جميع المعلومات المتاحة، سواء كانت هذه المعلومات ماضية أو حالية أو متوقعا حدوثها في المستقبل. ويمكن الحصول على هذه المعلومات من عدة مصادر كالقوائم المالية، والتقرير المالي، حيث تحتوي القوائم المالية على معلومات مالية نجدها في الميزانية وقائمة

الدخل .. الخ ، ويتم مراجعة القوائم المالية من طرف محاييد يعرف بالمراجع الخارجي من أجل التأكد من مصداقيتها ، وعليه فإن التقرير المالي تضم تقرير المراجع الخارجي، وتقرير مجلس الإدارة الذي بدوره يضم معلومات عن مركز الشركة المالي، وقدرتها التنافسية، وأهدافها، ومعلومات عن نشاطها، ونمو الأرباح والمبيعات... الخ ، حيث تساعد هذه المعلومات المتعاملين في سوق الأوراق المالية على تحديد معدل العائد المطلوب على الاستثمارات المختلفة وفقاً لدرجة الخطر المرتبطة بها؛ لأن قرارات الاستثمار في الأوراق المالية من القرارات الاقتصادية التي تتخذ على ضوء المعلومات المنشورة، ومستوى الاقتصاد إجمالاً فإن المعلومات المنشورة تؤدي دور مهماً في تحقيق الآلية الخاصة بسوق رأس المال من حيث تحقيق التوازن بين العائد والخطر وتخفيض درجة عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار، مما يترتب عليه زيادة حجم السوق وزيادة عدد المتعاملين وزيادة حجم التعامل، ويؤدي ذلك إلى تحقيق أهداف التنمية، حيث تشير الدراسات إلى أن أسواق رأس المال التي تتميز بالكفاءة تساعد على رفع كفاءة الأعمال وتنشيط الاقتصاد والتنمية، وهذا يؤكد أن تحقق كفاءة السوق يتوقف بصورة أساسية على المعلومات المالية ودرجة الإفصاح عنها ونشرها، فالعلاقة بين المعلومات التي يتم نشرها وبين أسعار الأوراق المالية هي التي تعكس مفهوم كفاءة سوق رأس المال، كما أن هذه العلاقة أيضاً تحدد إقبال المستثمرين على تحليل المعلومات والاعتماد عليها في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، فإذا كان المستثمر مقتنعاً بأن السوق كفاء فإنه سوف يقوم باتباع

استراتيجيات محددة في تكوين محفظة أوراقه المالية، كما أن المعلومات تكون قد انعكست فعلاً في سعر الورقة المالية، وبمن ثم سيقبل إقبال المستثمر على المعلومات ولن يكون هناك فائدة من القيام بالتحليل، أما إذا كان المستثمر يعتقد بعدم كفاءة السوق فسيعمل على الحصول على المعلومات من مصادرها المختلفة ويستعين بالخبراء والمختصين في تحليل المعلومات المنشورة للوصول إلى قرار بشأن الاستثمار من عدمه أو البيع. (سميرة، 2010، ص88).

3-9-4 أهمية المعلومات المحاسبية في أداء سوق الأوراق المالية

أصبح توفر المعلومات المتعلقة بتحقيق المراكز المالية للشركات وأرباحها المحققة والمتوقعة مستقبلاً ضرورة لجميع المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وذلك لما لها من تأثير في تحديد أسعار أسهم هذه الأوراق فضلاً عن سرعة استجابة هذه الأسعار بشكل مباشر وغير متحيز لأية معلومة جديدة في السوق، وتأكيذاً على ذلك فقد أوضحت كثير من الدراسات التي تناولت أهمية المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية الحقائق الآتية: (ال دراوي، 2007، ص66)

1- تمثل المعلومات المحاسبية جزءاً أساسياً من المعلومات التي تسهم في تحديد الأسعار واتخاذ القرارات في سوق الأوراق المالية، حيث يبذل المحللون الماليون جهداً كبيراً من أجل تحليل هذه المعلومات بدقة واستخدامها في التنبؤ بمعلومات محاسبية ومؤشرات مستقبلية عند توصياتهم بالبيع أو الشراء في سوق الأوراق المالية.

2- تؤثر السياسات المحاسبية البديلة على القيمة الاقتصادية للمشروع ومن ثم على أسعار وحجم

التداول في سوق الأوراق المالية.

3- وجود ارتباط معنوي بين الأرباح المنشورة والتنبؤات بالأرباح المستقبلية وبين أسعار وحجم

التداول في سوق الأوراق المالية خلال الفترة التي يتم فيها نشر هذه التنبؤات.

4- إمكانية استخدام المعلومات المحاسبية طبقاً لنماذج رياضية وإحصائية لقياس المخاطر في

سوق الأوراق المالية ولتقييم الأسعار الحقيقية للأسهم.

5- تتأثر أسعار وحجم التداول في سوق الأوراق المالية بتحليل السلاسل الزمنية للمعلومات

المحاسبية لما لهذه المعلومات من تأثير على تكوين أو تعديل توقعات المتعاملين في السوق عن

حجم واتجاه نشاط المشروع في المستقبل.

6- وجود علاقة بين تاريخ نشر المعلومات المحاسبية وبين أسعار وحجم التداول في سوق الأوراق

المالية، كما أن هناك ثلاثة أنواع من المعلومات تؤثر على أداء السوق :

أ- معلومات التداول في السوق وتشمل : أسعار التداول، وتغيرات الأسعار اليومية، وأحجام

التداول بالإضافة إلى مؤشرات السوق، وتنتشر هذه المعلومات في نشرة السوق الدورية

(اليومية أو الأسبوعية أو الشهرية) وتحتوي النشرات السوقية على معلومات إضافية عن

نسب تعاملات الأفراد والمؤسسات وتعاملات المستثمرين الأجانب وغيرها من معلومات

التداول .

ب-المعلومات العامة: تشمل المعلومات العامة جميع المعلومات الاقتصادية والسياسية

والمعلومات المالية الخاصة بالشركة والقطاع .

ج- المعلومات الخاصة: تشمل المعلومات الداخلية عن الشركة التي لا تتاح للمتعاملين.

الفصل الرابع الدراسة الميدانية

4-1 مقدمة:

يتناول هذا الفصل الجانب العملي لهذه الدراسة، حيث تم التعرض فيه إلى السوق المالي الليبي، وذلك من حيث نشأته والشركات المدرجة فيه، واختبار الفرضية الرئيسية للدراسة، من خلال تحليل البيانات المجمعة من السوق المتمثلة في أسعار الإغلاق للأسهم وكميات التداول للشركات المدرجة، باستخدام اختبار t (t-test) للوصول لحكم على مدى كفاءة السوق المالي الليبي.

4-2 نشأة سوق المال الليبي.

أسندت مهمة إنشاء سوق الأوراق المالية إلى أمانة اللجنة الشعبية للاقتصاد والتجارة والاستثمار بموجب القرار رقم (105) لسنة 2005 مسيحي، ثم صدر قرار اللجنة الشعبية العامة رقم (130) لسنة 2006 مسيحي والقاضي بإنشاء سوق الأوراق المالية على شكل شركة مساهمة برأس مال قدره (20) مليون دينار ليبي، مقسم إلى مليوني سهم بقيمة اسمية قدره (10) دنانير للسهم الواحد، وتم تشكيل أول لجنة لإدارة سوق الأوراق المالية الليبي بموجب قرار أمين اللجنة الشعبية للاقتصاد والتجارة والاستثمار رقم 384 لسنة 2006، الأمر الذي أعطى إشارة البداية الحقيقية لسوق الأوراق المالية الليبي ولجنة إدارته نحو تأسيس سوق أوراق مالية في ليبيا .

أبرز المنافع المرجوة من سوق الأوراق المالية الليبي هو حصول الشركات على التمويل اللازم، وحصول المستثمرين على القيمة العادلة والفورية لاستثماراتهم، تحتاج إلى إنشاء سوق الأوراق

المالية وفقاً لأحدث التقنيات العالمية، حيث إن قيام سوق الأوراق المالية في ليبيا ليس غاية في حد ذاته، بل وسيلة لتنظيم الاقتصاد الوطني وتفعيل برنامج توسيع قاعدة الملكية، وفي سبيل ذلك فإن سوق الأوراق المالية في حاجة إلى معالجة العديد من المعوقات التي تواجهه، مثل تدريب العناصر الوطنية على عمليات السوق المالي، وتعديل بعض القوانين والقرارات المتعارضة مع عمل السوق والعمل على إصدار قانون السوق المالي وتنظيم مؤسساته المختلفة. (www.lsm.gov.ly)

4-2-1 الشركات المدرجة في سوق المال الليبي.

يكون الإدراج في سوق المال الليبي بجدولين، الجدول الرئيسي وهو يضم الجهات التي تم قيدها في السوق، واستوفت جميع شروط التداول، ويتم التعامل في أوراقها المالية في السوق الرئيسي، والجدول الآخر هو الجدول الفرعي وهو يضم الجهات التي تم قيدها في السوق ولم تستوفي كافة شروط التداول، ويتم التعامل على أوراقها المالية في السوق الفرعي، ليتم تهيئتها للانتقال للجدول الرئيسي، حيث توجد عشر شركات مساهمة مدرجة في الجدول الرئيسي بالسوق المالي الليبي موزعة على ثلاثة قطاعات يوضحها الجدول الآتي :

جدول رقم (1)

الشركات المدرجة بالسوق المالي الليبي

| قطاع | اسم الشركة | ر . م |
|----------------------------|--------------------------|-------|
| المصارف | مصرف الجمهورية | 1 |
| | مصرف الصحاري | 2 |
| | مصرف الوحدة | 3 |
| | مصرف التجارة والتنمية | 4 |
| | مصرف المتوسط | 5 |
| | المصرف التجاري الوطني | 6 |
| التأمين | شركة ليبيا للتأمين | 7 |
| | شركة المتحدة للتأمين | 8 |
| | شركة الصحاري للتأمين | 9 |
| الاستثمار والخدمات المالية | شركة سوق الأوراق المالية | 10 |

3-4 إجراءات الدراسة واختبار الفرضية:

يتم التعرف على مدى كفاءة السوق المالي الليبي، من خلال اختبار مدى تأثير أسعار الأسهم

وحجم التداول بالمعلومات المحاسبية التي تنتشرها الشركات المدرجة في السوق المالي الليبي، حيث

يعتمد هذا البحث على فرضية رئيسية مفادها " يعتبر السوق المالي الليبي سوقاً كفوفاً". ولكي

يتم اختبار الفرضية الرئيسية إحصائياً تم صياغة الفرضية كالاتي :

" توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.01 بين متوسطات سعر السهم وحجم

التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها للشركات المدرجة في السوق المالي الليبي".

1-3-4 مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع البحث من الشركات المدرجة في السوق المالي الليبي وعددها (10) شركات مساهمة، وتغطي فترة الدراسة سنة (2012) سنة (2013) سنة (2014). باستثناء أن البيانات الخاصة بسنة 2014 فهي إلى تاريخ 2014/7/1، وذلك لعدم وجود تداول بسبب توقف السوق المالي الليبي عن العمل حتى سنة 2015.

2-3-4 مصادر جمع البيانات

تم جمع بيانات الدراسة من المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة المدرجة في سوق المالي الليبي لثلاث سنوات متتالية من 2012-2014 ، والبيانات الخاصة بأسعار الإغلاق وكميات التداول اليومية من 2012-2014 .

3-3-4 الأسلوب المستخدم في الدراسة

تم أخذ الفترة التي تدور حول نشر الحدث (المعلومة) قبله وبعده ، والفترة المستخدمة في هذه الدراسة هي فترة (12) يوماً مقسمة إلى (4) أيام قبل الإعلان عن التقارير المالية لاختبار مدى تسريب المعلومات لبعض المستثمرين، وفترة بعد الحدث أي بعد الإعلان عن المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية وهي فترة (8) أيام لاختبار مدى انعكاس أو تأثير التقارير المالية التي نشرت على أسعار الإغلاق للأسهم وكميات التداول على الأسهم في السوق لجميع الشركات

المساهمة المدرجة، كما تم اختيار فترة (12) يوماً قبل نشر المعلومات المحاسبية، وذلك لإجراء مقارنة بين البيانات الخاصة بأسعار الأسهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات وبعدها للتعرف على الفروق الإحصائية باستخدام اختبار t-test ، حيث تم استخدام برنامج Excel أساساً لوصف وجمع البيانات وتلخيصها، ومن ثم تطبيق الأساليب الإحصائية عليها.

4-3-4 الأساليب الإحصائية المستخدمة

تم استخدام حزمة البرنامج الإحصائي SPSS من خلال اختبار (t-test) لمجموعتين قبل إجراء التجربة وبعدها (قبل نشر المعلومة وبعدها لكل شركة على حدة) لعينتين مترابطتين، واختبار (t- test) قبل نشر المعلومات وبعدها للشركات جميعاً.

4-3-5 اختبار فرضية الدراسة :

4-3-5-1 اختبار t لسعر الإغلاق وحجم التداول لكل شركة بصفة منفردة -1 مصرف الجمهورية :

جدول رقم (2)

دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات وبعدها لمصرف الجمهورية

| السعر والحجم | المتوسط الحسابي Mean | | الانحراف المعياري Std. Deviation | | قيمة T | درجة الحرية | مستوى المعنوية |
|-----------------|-------------------------|-----------------|-------------------------------------|-----------------|--------|----------------|-------------------|
| | قبل المعلومة | بعد المعلومة | قبل المعلومة | بعد المعلومة | | | |
| سعر السهم | 11.70 | 11.51 | 1.27 | 1.15 | 1.21 | 238 | 0.23 |
| حجم التداول | 1214.78 | 2923.9 | 2199.5 | 18466.4 | -1.01 | 238 | 0.32 |

يتبين من الجدول رقم (2) أن متوسط سعر الإغلاق لسهم مصرف الجمهورية قبل نشر المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي قد بلغ 11.70 دينار وبانحراف معياري قدره 1.27 ، بينما بلغ متوسط سعر الإغلاق لسهم مصرف الجمهورية بعد نشر المعلومات 11.51 دينار وبانحراف معياري قدره 1.15، كما بلغ متوسط حجم (كميات) التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية 1214.78 بانحراف معياري قدره 2199.5 سهماً، أما متوسط حجم (كميات) التداول بعد نشر المعلومات فبلغ 2923.9 سهماً بانحراف معياري قدره 18466.4.

كما يتضح أيضاً بعد إجراء اختبار t على سعر الإغلاق لسهم مصرف الجمهورية قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها بالسوق المالي الليبي أن قيمة t لسعر السهم بلغت $t = 1.21$ عند 238 درجة حرية، تحت مستوى معنوية 0.23، وبلغت قيمة t لحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها بالسوق المالي الليبي $t = -1.01$ ، عند 238 درجة حرية تحت مستوى معنوية 0.32 وهما أكبر من 0.01 .

2- مصرف الصحاري

جدول رقم (3)

دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها
لمصرف الصحاري

| مستوى المعنوية | درجة الحرية | قيمة T | الانحراف المعياري Std. Deviation | | المتوسط الحسابي Mean | | السعر والحجم |
|-------------------|----------------|-----------|-------------------------------------|-----------------|-------------------------|-----------------|-----------------|
| | | | بعد المعلومة | قبل المعلومة | بعد المعلومة | قبل المعلومة | |
| 0.98 | 166 | 0.02 | 1.02 | 0.96 | 8.81 | 8.80 | سعر السهم |
| 0.49 | 166 | 0.69 | 6413.24 | 3703.84 | 1929.50 | 1372.54 | حجم التداول |

يتبين من الجدول رقم (3) ، أن متوسط سعر الإغلاق لسهم مصرف الصحاري قبل نشر

المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي قد بلغ 8.80 دنانير وبانحراف معياري قدره 0.96،

بينما بلغ متوسط سعر الإغلاق لسهم مصرف الصحاري بعد نشر المعلومات المحاسبية 8.81

دنانير وبانحراف معياري قدره 1.02، بينما بلغ متوسط حجم (كميات) التداول قبل نشر المعلومات

المحاسبية بالسوق المالي الليبي فبلغ 1372.54 سهماً بانحراف معياري قدره 3703.84، أما

متوسط حجم (كميات) التداول بعد نشر المعلومات تبلغ 1929.50 سهماً بانحراف معياري قدره

.6413.24

كما يتّضح أيضاً بعد إجراء اختبار t على سعر السهم لمصرف الصحاري قبل نشر المعلومات وبعدها في السوق المالي الليبي أن قيمة t لسعر السهم بلغت $t = -0.02$ ، عند 166 درجة حرية، تحت مستوى معنوية 0.98، وبلغت قيمة t لحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها بلغت $t = -0.69$ ، عند 166 درجة حرية تحت مستوى معنوية 0.49 وهي أكبر من 0.01 .

3- مصرف الوحدة

جدول رقم (4)

دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها لمصرف الوحدة

| مستوى المعنوية | درجة الحرية | قيمة T | الانحراف المعياري Std. Deviation | | المتوسط الحسابي Mean | | السعر والحجم |
|----------------|-------------|--------|----------------------------------|--------------|----------------------|--------------|--------------|
| | | | بعد المعلومة | قبل المعلومة | بعد المعلومة | قبل المعلومة | |
| 0.59 | 262 | 0.55 | 1.39 | 1.42 | 8.67 | 8.77 | سعر السهم |
| 0.32 | 262 | 1.01 | 3245.73 | 4264.51 | 1452.80 | 1922.33 | حجم التداول |

يتبين من الجدول رقم (4) أن متوسط سعر الإغلاق لسهم مصرف الوحدة قبل نشر المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي قد بلغ 8.77 دنانير وانحراف معياري قدره 1.42، بينما بلغ متوسط سعر الإغلاق لسهم مصرف الوحدة بعد نشر المعلومات المحاسبية 8.67 دنانير وانحراف معياري قدره 1.39، بينما بلغ متوسط حجم (كميات) التداول قبل نشر المعلومات

المحاسبية بالسوق المالي الليبي 1922.33 سهماً بانحراف معياري قدره 4264.51، أما متوسط حجم (كميات) التداول بعد نشر المعلومات المحاسبية فبلغ 1452.80 سهماً بانحراف معياري قدره 3245.73.

كما يتضح أيضاً بعد إجراء اختبار t على سعر السهم لمصرف الوحدة قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها في السوق المالي الليبي أن قيمة t لسعر السهم بلغت 0.55 عند 262 درجة حرية، تحت مستوى معنوية 0.59، وبلغت قيمة t لحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها 1.01 = t، عند 262 درجة حرية تحت مستوى معنوية 0.32 وهي أكبر من 0.01 .

4- التجارة و التنمية

جدول رقم (5)

دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها لمصرف التجارة و التنمية

| مستوى المعنوية | درجة الحرية | قيمة T | الانحراف المعياري Std. Deviation | | المتوسط الحسابي Mean | | السعر والحجم |
|----------------|-------------|--------|----------------------------------|--------------|----------------------|--------------|--------------|
| | | | بعد المعلومة | قبل المعلومة | بعد المعلومة | قبل المعلومة | |
| 0.58 | 238 | 0.55 | 6.55 | 6.31 | 22.72 | 22.27 | سعر السهم |
| 0.24 | 238 | 1.17 | 883.93 | 1446 | 359.38 | 539.94 | حجم التداول |

يتبين من الجدول رقم (5) أن متوسط سعر الإغلاق لسهم مصرف التجارة والتنمية قبل نشر المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي قد بلغ 22.27 دينارًا وبانحراف معياري قدره 6.31، بينما بلغ متوسط سعر الإغلاق لسهم مصرف التجارة والتنمية بعد نشر المعلومات 22.72 دينارًا وبانحراف معياري قدره 6.55، بينما بلغ متوسط حجم (كميات) التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي 539.94 سهماً بانحراف معياري قدره 1446، أما متوسط حجم (كميات) التداول بعد نشر المعلومات فبلغ 359.38 سهماً بانحراف معياري قدره 883.93.

كما يتضح أيضاً بعد إجراء اختبار t على سعر السهم لمصرف التجارة والتنمية قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها في السوق المالي الليبي أن قيمة t لسعر السهم بلغت $t = -0.55$ عند 238 درجة حرية، تحت مستوى معنوية 0.58، وبلغت قيمة t لحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها $t = 1.17$ ، عند 238 درجة حرية تحت مستوى معنوية 0.24 وهي أكبر من 0.01 .

5- مصرف المتوسط

جدول رقم (6)

دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها
لمصرف المتوسط

| مستوى المعنوية | درجة الحرية | قيمة T | الانحراف المعياري Std. Deviation | | المتوسط الحسابي Mean | | السعر والحجم |
|-------------------|----------------|-----------|-------------------------------------|-----------------|-------------------------|-----------------|-----------------|
| | | | بعد المعلومة | قبل المعلومة | بعد المعلومة | قبل المعلومة | |
| 1.00 | 238 | 0.03 | 3.87 | 3.78 | 20.59 | 20.588 | سعر السهم |
| 0.18 | 238 | 0.03 | 1427.40 | 564.90 | 363.18 | 172.65 | حجم التداول |

يتبين من الجدول رقم (6) أن متوسط سعر الإغلاق لسهم مصرف المتوسط قبل نشر

المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي قد بلغ 20.588 ديناراً وبانحراف معياري قدره 3.78،

بينما بلغ متوسط سعر الإغلاق لسهم مصرف التجارة والتتمية بعد نشر المعلومات المحاسبية

20.59 ديناراً وبانحراف معياري قدره 3.87، بينما بلغ متوسط حجم (كميات) التداول قبل نشر

المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي 172.65 سهماً بانحراف معياري قدره 564.90، أما

متوسط حجم (كميات) التداول بعد نشر المعلومات فبلغ 363.18 سهماً بانحراف معياري قدره

.1427.40

كما يتضح أيضاً بعد إجراء اختبار t على سعر السهم لمصرف التجارة والتنمية قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها في السوق المالي الليبي أن قيمة t لسعر السهم بلغت $t = -0.03$ عند 238 درجة حرية، تحت مستوى معنوية 1.00، وبلغت قيمة t لحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها $t = -0.03$ ، عند 238 درجة حرية تحت مستوى معنوية 0.18 وهي أكبر من 0.01 .

6 - مصرف التجاري الوطني

جدول رقم (7)

دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها للمصرف التجاري الوطني

| مستوى المعنوية | درجة الحرية | قيمة T | الانحراف المعياري Std. Deviation | | المتوسط الحسابي Mean | | السعر والحجم |
|----------------|-------------|--------|----------------------------------|--------------|----------------------|--------------|--------------|
| | | | بعد المعلومة | قبل المعلومة | بعد المعلومة | قبل المعلومة | |
| 0.23 | 214 | 1.21 | 0.95 | 1.03 | 10.83 | 11 | سعر السهم |
| 0.18 | 214 | 1.35 | 929.43 | 1445.91 | 420.24 | 642.81 | حجم التداول |

يتبين من الجدول رقم (7) أن متوسط سعر إغلاق السهم للمصرف التجاري الوطني قبل نشر المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي قد بلغ 11 دينارًا وانحراف معياري قدره 1.03، بينما بلغ متوسط سعر الإغلاق لسهم المصرف التجاري الوطني بعد نشر المعلومات المحاسبية 10.83 دنانير وانحراف معياري قدره 0.95 ، بينما بلغ متوسط حجم (كميات) التداول قبل نشر

المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي 642.81 سهماً بانحراف معياري قدره 1445.9، أما متوسط حجم (كميات) التداول بعد نشر المعلومات فبلغ 420.24 سهماً بانحراف معياري قدره 929.43.

كما يتضح أيضاً بعد إجراء اختبار t على سعر السهم للمصرف التجاري الوطني قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها في السوق المالي الليبي أن قيمة t لسعر السهم بلغت $t=1.21$ عند 214 درجة حرية، تحت مستوى معنوية 0.23، وبلغت قيمة t لحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها $t= 1.35$ ، عند 214 درجة حرية تحت مستوى معنوية 0.18 وهي أكبر من 0.01 .

7- شركة ليبيا للتأمين:

جدول رقم (8)

دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها لشركة ليبيا للتأمين

| مستوى المعنوية | درجة الحرية | قيمة T | الانحراف المعياري Std. Deviation | | المتوسط الحسابي Mean | | السعر والحجم |
|----------------|-------------|--------|----------------------------------|--------------|----------------------|--------------|--------------|
| | | | بعد المعلومة | قبل المعلومة | بعد المعلومة | قبل المعلومة | |
| 0.17 | 238 | 1.37 | 0.21 | 0.22 | 9.57 | 9.53 | سعر السهم |
| 0.84 | 238 | 0.20 | 1203.82 | 1091.36 | 373.54 | 403.03 | حجم التداول |

يتبين من الجدول رقم (8) أن متوسط سعر الإغلاق لسهم شركة ليبيا للتأمين قبل نشر المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي قد بلغ 9.53 دنانير وبانحراف معياري قدره 0.22، بينما بلغ متوسط سعر الإغلاق لسهم شركة ليبيا للتأمين بعد نشر المعلومات المحاسبية 9.57 دنانير وبانحراف معياري قدره 0.21 ، بينما بلغ متوسط حجم (كميات) التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي 403.03 سهم بانحراف معياري قدره 1091.36، أما متوسط حجم (كميات) التداول بعد نشر المعلومات المحاسبية فبلغ 373.54 سهم بانحراف معياري قدره 1203.82.

كما يتضح أيضاً بعد إجراء اختبار t على سعر السهم لشركة ليبيا للتأمين قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها في السوق المالي الليبي أن قيمة t لسعر السهم بلغت $t = -1.37$ عند 238 درجة حرية، تحت مستوى معنوية 0.17، وبلغت قيمة t لحجم التداول قبل وبعد نشر المعلومات المحاسبية $t = 0.20$ ، عند 238 درجة حرية تحت مستوى معنوية 0.84 وهي أكبر من 0.01.

8- شركة المتحدة للتأمين

جدول رقم (9)

دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها لشركة المتحدة للتأمين

| مستوى المعنوية | درجة الحرية | قيمة T | الانحراف المعياري Std. Deviation | | المتوسط الحسابي Mean | | السعر والحجم |
|-------------------|----------------|--------|-------------------------------------|-----------------|-------------------------|-----------------|-----------------|
| | | | بعد المعلومة | قبل المعلومة | بعد المعلومة | قبل المعلومة | |
| 0.02 | 262 | 2.40 | 1.28 | 1.02 | 23.89 | 24.23 | سعر السهم |
| 0.08 | 262 | -1.73 | 1330.31 | 324.48 | 328.59 | 122.09 | حجم التداول |

يتبين من الجدول رقم (9) أن متوسط سعر الإغلاق لسهم شركة المتحدة للتأمين قبل نشر

المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي قد بلغ 24.23 ديناراً وانحراف معياري قدره 1.02،

بينما بلغ متوسط سعر الإغلاق لسهم شركة المتحدة للتأمين بعد نشر المعلومات المحاسبية

23.89 ديناراً وانحراف معياري قدره 1.28 ، بينما بلغ متوسط حجم (كميات) التداول قبل نشر

المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي 122.09 سهماً بانحراف معياري قدره 324.48، أما

متوسط حجم (كميات) التداول بعد نشر المعلومات المحاسبية فبلغ 328.59 سهم بانحراف

معياري قدره 1330.31.

كما يتضح أيضاً وبعد إجراء اختبار t على سعر السهم لشركة المتحدة للتأمين قبل نشر

المعلومات المحاسبية وبعدها في السوق المالي الليبي أن قيمة t لسعر السهم بلغت t= 2.40 عند

262 درجة حرية، تحت مستوى معنوية 0.02، وبلغت قيمة t لحجم التداول قبل نشر المعلومات

المحاسبية وبعدها $t = -1.73$ ، عند 262 درجة حرية تحت مستوى معنوية 0.08 وهي أكبر من

. 0.01

9- شركة الصحاري للتأمين

جدول رقم (10)

دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها
لشركة الصحاري للتأمين

| مستوى المعنوية | درجة الحرية | قيمة T | الانحراف المعياري Std. Deviation | | المتوسط الحسابي Mean | | السعر والحجم |
|-------------------|----------------|-----------|-------------------------------------|-----------------|-------------------------|-----------------|-----------------|
| | | | بعد المعلومة | قبل المعلومة | بعد المعلومة | قبل المعلومة | |
| 0.26 | 262 | 1.13 | 0.48 | 0.37 | 10.32 | 10.38 | سعر السهم |
| 0.33 | 262 | 0.98 | 6670.61 | 617.85 | 693.53 | 121.68 | حجم التداول |

يتبين من الجدول رقم (10) أن متوسط سعر الإغلاق لسهم شركة الصحاري للتأمين قبل نشر

المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي قد بلغ 10.38 دنانير وانحراف معياري قدره 0.37،

بينما بلغ متوسط سعر الإغلاق لسهم شركة الصحاري للتأمين بعد نشر المعلومات المحاسبية

10.32 دنانير وانحراف معياري قدره 0.48 ، بينما بلغ متوسط حجم (كميات) التداول قبل نشر

المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي 121.68 سهم بانحراف معياري قدره 617.85، أما

متوسط حجم (كميات) التداول بعد نشر المعلومات فيبلغ 693.53 سهماً بانحراف معياري قدره

.6670.61

كما يتضح أيضاً بعد إجراء اختبار t على سعر السهم لشركة الصحاري للتأمين قبل نشر

المعلومات المحاسبية وبعدها في السوق المالي الليبي أن قيمة t لسعر السهم بلغت $t = 1.13$ عند

262 درجة حرية، تحت مستوى معنوية 0.26، وبلغت قيمة t لحجم التداول قبل نشر المعلومات

المحاسبية وبعدها $t = -0.98$ ، عند 262 درجة حرية تحت مستوى معنوية 0.33 وهي أكبر من

. 0.01

10- شركة سوق الأوراق المالية

جدول رقم (11)

دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها
لشركة سوق الأوراق المالية

| السعر والحجم | المتوسط الحسابي Mean | | الانحراف المعياري Std. Deviation | | قيمة T | درجة الحرية | مستوى المعنوية |
|-----------------|-------------------------|-----------------|-------------------------------------|-----------------|-----------|----------------|-------------------|
| | قبل المعلومة | بعد المعلومة | قبل المعلومة | بعد المعلومة | | | |
| سعر السهم | 9.17 | 9.04 | 0.68 | 0.74 | 1.29 | 214.00 | 0.20 |
| حجم التداول | 153.06 | 528.45 | 578.04 | 1505.12 | - | 214.00 | 0.02 |

يتبين من الجدول رقم (11) أن متوسط سعر الإغلاق لسهم شركة سوق الأوراق المالية قبل نشر المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي قد بلغ 9.17 دينار وبتحرف معياري قدره 0.68، بينما بلغ متوسط سعر الإغلاق لسهم شركة سوق الأوراق المالية بعد نشر المعلومات المحاسبية 9.04 دينار وبتحرف معياري قدره 0.74، بينما بلغ متوسط حجم (كميات) التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي 153.06 سهم بتحرف معياري قدره 578.04، أما متوسط حجم (كميات) التداول بعد نشر المعلومات المحاسبية فبلغ 528.45 سهماً بتحرف معياري قدره 1505.12.

كما يتضح أيضاً بعد إجراء اختبار t على سعر السهم لشركة سوق الأوراق المالية قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها في السوق المالي الليبي أن قيمة t لسعر السهم بلغت $t = 1.29$ عند 214 درجة حرية، تحت مستوى معنوية 0.20، وبلغت قيمة t لحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها $t = -2.42$ ، عند 214 درجة حرية تحت مستوى معنوية 0.02 وهي أكبر من 0.01 .

4-3-5-2 اختبار t لأسعار الإغلاق وأحجام التداول للشركات المدرجة في السوق المالي

الليبي بصفة مجتمعة

تم إجراء اختبار t لأسعار إغلاق الأسهم وأحجام التداول علي الشركات المدرجة في السوق المالي

الليبي بصفة مجتمعة كما هو في الجدول رقم (12) :

جدول رقم (12)

دلالة الفروق بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها

لجميع الشركات المدرجة

| مستوى المعنوية | درجة الحرية | قيمة T | الانحراف المعياري Std. Deviation | | المتوسط الحسابي Mean | | السعر والحجم |
|-------------------|----------------|-----------|-------------------------------------|-----------------|-------------------------|-----------------|-----------------|
| | | | بعد المعلومة | قبل المعلومة | بعد المعلومة | قبل المعلومة | |
| 0.85 | 2350 | 0.19 | 6.50 | 6.43 | 13.84 | 13.89 | سعر السهم |
| 0.20 | 2350 | 1.27 | 6721.81 | 2119.97 | 912.95 | 652.06 | حجم التداول |

يتضح من الجدول رقم (12) أن متوسط سعر الإغلاق لجميع أسهم الشركات المدرجة في

السوق المالي الليبي قبل نشر المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي قد بلغ 13.89 ديناراً

وبانحراف معياري قدره 6.43 ، وبلغ متوسط سعر الإغلاق لسعر الإغلاق لجميع أسهم الشركات

المدرجة في السوق المالي الليبي بعد نشر المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي 13.84

دينارًا وبانحراف معياري قدره 6.50.

بينما بلغ متوسط حجم (كميات) التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية بالسوق المالي الليبي

652.06 سهم بانحراف معياري قدره 2119.97، أما متوسط حجم (كميات) التداول بعد نشر

المعلومات المحاسبية فقد بلغ 912.95 سهم بانحراف معياري قدره 6721.81.

يُنصَح من الجدول (12) وبعد إجراء اختبار t على أسعار الإغلاق لأسهم الشركات المدرجة

جميعاً في السوق المالي الليبي قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها أن قيمة t لأسعار الأسهم

بلغت $t=0.19$ عند 2350 درجة حرية تحت مستوى معنوية 0.85 ، وبلغت قيمة t لحجم

التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعدها $t= -1.27$ عند 2350 درجة حرية تحت مستوى

معنوية 0.20 وهي أكبر من 0.01.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

5-1 مقدمة

هدفت هذه الدراسة التعرف على مدى كفاءة السوق المالي الليبي، حيث أثير تساؤل وهو ما مدى كفاءة السوق المالي الليبي؟ وقدمت فرضية رئيسية وهي أن السوق المالي الليبي سوق كفاء ، وتم التوصل إلى عدة نتائج أجابت عن تساؤل الدراسة، وفيما يلي أهم هذه النتائج :

5-2 نتائج الدراسة :

5-2-1 نتائج التحليل الإحصائي الخاصة بكل شركة بصفة منفردة

من خلال إجراء اختبار T لأسعار إغلاق الأسهم وكمية التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعده لكل شركة بصفة منفردة، نستنتج الأتي:

1- لا يوجد فرق دال إحصائياً بين سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعده لمصرف الجمهورية وهذا يعني أنه لا يوجد أثر للمعلومات المحاسبية التي نشرت في السوق على أسعار الأسهم وحجم التداول.

2- لا يوجد فرق دال إحصائياً بين سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعده لمصرف الصحاري مما يدل على أن المعلومات المحاسبية التي نشرت لم على أسعار الأسهم وحجم التداول.

3- لا يوجد فرق دال إحصائياً بين سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعده لمصرف الوحدة وبالتالي لا يوجد أثر للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم وحجم التداول.

4- لا يوجد فرق دال إحصائياً بين سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعده لمصرف التجارة والتنمية وهذا يعني أنه لا يوجد أثر للمعلومات المحاسبية المنشورة على أسعار الأسهم وحجم التداول.

5- لا يوجد فرق دال إحصائياً بين سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعده لمصرف المتوسط وبالتالي لا يوجد أثر للمعلومات المحاسبية التي نشرت على أسعار الأسهم وحجم التداول.

6- لا يوجد فرق دال إحصائياً بين سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعده لمصرف التجاري الوطني وبالتالي لا يوجد أثر للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم وحجم التداول.

7- لا يوجد فرق دال إحصائياً بين سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعده لشركة ليبيا للتأمين أي إن المعلومات المحاسبية التي تم نشرها في السوق لم تؤثر على أسعار الأسهم وحجم التداول.

8- لا يوجد فرق دال إحصائياً بين سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعده لشركة المتحدة للتأمين أي أنه لا يوجد أثر للمعلومات المحاسبية التي نشرت على أسعار الأسهم وحجم التداول.

9- لا يوجد فرق دال إحصائياً بين سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعده لشركة الصحاري للتأمين وهذا يعني أنه لا يوجد أثر للمعلومات المحاسبية المنشورة على أسعار الأسهم وحجم التداول.

10- لا يوجد فرق دال إحصائياً بين سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعده لشركة سوق الأوراق المالية مما يدل على أنه لا يوجد أثر للمعلومات المحاسبية التي نشرت على أسعار الأسهم وحجم التداول.

5-2-2 نتائج التحليل الإحصائي للشركات المدرجة بصفة مجتمعة

تبين من خلال نتائج التحليل الإحصائي لبيانات أسعار إغلاق الأسهم وحجم التداول للشركات المدرجة بصفة مجتمعة في السوق المالي الليبي أنه لا يوجد أثر دال إحصائياً بين أسعار الإغلاق لأسهم الشركات قبل نشر المعلومات المحاسبية في السوق وبعده ، كما لا يوجد أثر دال إحصائياً بين أحجام التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية في السوق وبعده . بناءً على النتائج التي تم عرضها لكل شركة بصفة منفردة والنتائج الشركات المدرجة جميعاً، يتم رفض فرضية الدراسة الإحصائية القائلة بوجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.01 بين متوسطات سعر السهم وحجم التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية وبعده للشركات المدرجة في السوق المالي الليبي، من ثم رفض فرضية الدراسة الرئيسية التي مفادها أن السوق المالي الليبي سوقاً كفاء، مما يقودنا إلى أن السوق المالي الليبي سوقاً غير كفاء .

5-3 توصيات الدراسة:

في ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج فإن الدراسة توصي بالآتي :

- 1- العمل على رفع كفاءة أداء السوق المالي الليبي الأمر الذي يشجع على جذب استثمارات جديدة ومن ثم تحسين الأداء المالي والاقتصادي للدولة.
- 2- محاولة التعرف على الأسباب التي تؤثر على أداء السوق المالي الليبي وتعيق عمله ووضع الحلول المناسبة لها .
- 3- ضرورة إجراء دراسات أخرى والبحث عن أسباب عدم فاعلية وكفاءة السوق المالي الليبي استناداً على النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع :

أولاً - الكتب :

- 1- الحاسي،جمعة خليفة، سالم بن غريبة،محمد بيت المال،" المحاسبة المتوسطة"،
(منشورات جامعة قاريونس،الطبعة الرابعة،2006).
- 2- عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في الأوراق المالية ، الدار الجامعية ،2006-2007 .
- 3- فريد النجار، المحافظة على مناخ البورصة وأسواق المال لمحاربة الإشاعات وتقليل
المخاطر . (1998-1999).
- 4- كاسب سيد، علي، محمد فهمي،"أساسيات الاقتصاد الإداري"،(مركز تطوير الدراسات
العليا والبحوث،2009).
- 5- كبلان، عبد السلام علي،مراجع غيث سلمان،" المحاسبة المتوسطة"،(منشورات مركز
البحوث الاقتصادية بنغازي، الطبعة الثالثة،2013).
- 6- هلالي، حسين،" الشركات المساهمة والبورصات مدخل متكامل"،(دار النهضة العربية،
الطبعة الأولى،1999).

ثانياً - المجلات العلمية:

- 1- السلطان أحمد ،" العلاقة بين البيانات المحاسبية وأسعار الأسهم للشركات المدرجة في أسواق
الأسهم الناشئة"،(مجلة البحوث الاقتصادية، المجلد الثامن العدد الثاني،2007).
- 2- المشهداني بشرى نجم عبدالله ، العبيدي الست جوان جاسم خضير ، " دور التقارير المالية
المرحلية في تعزيز كفاءة السوق المالية دراسة ميدانية" ،(مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية
الجامعة ،العدد السادس والعشرون،2011).

- 3- الداعور جبر إبراهيم ، عابد محمد نواف ، " أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة تطبيقية" (مجلة الجامعة الإسلامية سلسلة الدراسات الإنسانية، المجلد السابع عشر، العدد الأول ، 2009).
- 4- الحمداني رافعة إبراهيم، فخر الدين أيوب، " تأثير السياسة النقدية في القيمة السوقية للأسهم والسندات دراسة على عينة من دول الخليج العربي، (مجلة تنمية الرافدين، العدد 88، 2007).
- 5- الحمداني رافعة إبراهيم، العبادي عمر غازي، " أثر المعلومات المالية في حركة أسعار الأسهم بسوق عمان للأوراق المالية"، (مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 3، العدد 7 2007،
- 6- الخوري رتاب سالم ، بالقاسم مسعود محمد ، " أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية"، (المجلة الأردنية في إدارة الأعمال ، المجلد 2 ، العدد 2، 2006) .
- 7- إبراهيم محمود، عبد الستار الظاهر، "أثر الإفصاح المحاسبي على اتجاهات وسلوك المستثمرين دراسة ميدانية في سورية"، (مجلة تنمية الرافدين، العدد 104، مجلد 33، 2011).
- 8- بن حاسين ابن عمر ، جديدين لحسين، بوزيان محمد، " كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية دراسة حالة بورصة السعودية عمان تونس والمغرب" ، (مجلة أداء المؤسسات الجزائرية- العدد الثاني، 2013).

- 9- بورقبة شوقي، " دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية"، (مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10 ، 2010).
- 10- جبار محفوظ ، " كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة 1999-2001" ، (مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 3، 2004).
- 11- حزوري حسن أحمد، تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على المستثمرين في سوق الأوراق المالية في المنطقة الشرقية في المملكة العربية السعودية، (مجلة تنمية الرافدين، العدد 101 ، مجلد 32 ، 2001)
- 12- خضير حلا سامي ، " تقييم أداء سوق العراق والسعودية للأوراق المالية والمقارنة بينهما للمدة من 2004 إلى 2007" ، (مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الخامس العدد 16، 2009).
- 13- خضر، حسان ،"تحليل الأسواق المالية"، (سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد السابع والعشرون، 2004).
- 14- درويش مروان جمعة ، "اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية على المستوى الضعيف"، (مجلة جامعة القدس المفتوحة، 2008).
- 15- زيود لطيف، حسان قيطيم، نغم أحمد، " دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار"، (مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية، المجلد 29، العدد 1، 2007).
- 16- صالح مفتاح، معارفي فريد، " متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق العربية وسبل رفع كفاءتها"، (مجلة الباحث، العدد السابع، 2010).

- 17- طاحون محمد عبد الحميد ، " دور الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية" ، (مجلة البحوث المحاسبية، المجلد الرابع، العدد الثاني،2000).
- 18- علي جبران عبد علي، " تأثير التداول الإلكتروني على تقلب عوائد الأسهم دراسة تطبيقية في سوق العراق لأوراق المالية"، (المجلة العراقية للعلوم الإدارية ،العدد27، 2009).
- 19- عتر عمر ، عتر عثمان ، " تباين القرارات الاستثمارية للمتعاملين في أسواق المال باختلاف نوعية هذه الأسواق متقدمة ناشئة" ،(مجلة علوم إنسانية، السنة السابعة،العدد 45،2010).
- 20- موصللي سليمان ،" السلطان حازم ،دراسة الكفاءة السعرية لسوق دمشق لأوراق المالية"، (مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 2، 2013).
- 21- موسى شقيري ، صافي وليد، " قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد والمخاطرة دراسة تطبيقية"،(مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد التاسع عشر،2009).
- 22- ملكاوي نازم ، عبد الرعوف حمادنة، " دور المعلومات المالية في الحد من آثار الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية للدول النامية،دراسة على سوق عمان المالي"، (مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد20،2009).

23- عبد الحكيم هشام طلعت ، أنوار مصطفى حسن، " تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج

الخصم(نموذج جوردين) دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق

العراق للأوراق المالية" ، (مجلة الإدارة والاقتصاد ، العدد الحادي والثمانون،2010).

24- عبد الحكيم هشام طلعت ، عماد عبد ، الحسين دلول، "حوكمة الشركات ودورها في التقييم

العادل للأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية"، (مجلة الإدارة والاقتصاد

،العدد السابع والسبعون،2009).

25- يوسف محمود جريوع، "مجالات مساهمة المعلومات المحاسبية بالقوائم المالية في تحسين

القرارات الإدارية للشركات المساهمة العامة في فلسطين دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة

العامة في فلسطين " ،(مجلة الجامعة الإسلامية سلسلة الدراسات الإنسانية، المجلد الخامس

عشر، العدد الثاني،2007).

ثالثاً - الرسائل العلمية :

أولاً - الرسائل المحلية :

1- أحمد بشير أحمد، "مدى تأثير التوزيعات على تقلب سعر السهم"،دراسة على الشركات

المدرجة بسوق لندن،(رسالة ماجستير غير منشورة،الأكاديمية الليبية للدراسات

العليا،2009).

2- الجبيري عطية ، " الأسواق المالية الناشئة وفرص الاستثمار المتاحة دراسة على سوق

مصر وعمان المالي"، (رسالة ماجستير غير منشورة، أكاديمية الدراسات العليا طرابلس،

2000ف).

- 3- عبد الله المحمودي، " استخدام بيتا في تحليل حركة أسعار الأسهم المالية دراسة على سوق نيورك"، (رسالة ماجستير غير منشورة، أكاديمية الدراسات العليا، 2008).
- 4- عبد السميع حسين إمام زن، " أهمية مفهوم حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية"، (رسالة ماجستير غير منشورة جامعة الجبل الغربي، غريان، 2013).
- 5- علي عبد الله التواتي، " سبل الارتقاء بالممارسات المحاسبية الحالية لتفعيل كفاءة سوق الأوراق المالية في ليبيا"، (رسالة ماجستير غير منشورة، قسم المحاسبة، أكاديمية الدراسات العليا، 2011).
- 6- كريمة سهل، " المعلومات المحاسبية وأثرها على أسعار الأسهم، دراسة على بورصة عمان" ، (رسالة ماجستير غير منشورة ، الأكاديمية الليبية ، 2012).
- 7- معمر الدراوي، "مدى استيفاء التقارير المالية لمتطلبات سوق الأوراق المالية الليبي"، (رسالة ماجستير غير منشورة ، الأكاديمية الليبية ، 2007).
- 8- معتز عبد الحميد علي كبلان، " قياس تأثير التقارير المالية على كفاءة سوق الأوراق المالية الليبي في ظل سياسة الخصخصة، (رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، 2014).
- 9- محمد عموري، "دراسة وتقييم العوامل المحددة لنجاح سوق الأوراق المالية في بيئة الأعمال الليبية"، دراسة تطبيقية، (رسالة ماجستير غير منشورة، قسم المحاسبة أكاديمية الدراسات العليا، 2008).

10- محمد شادي، "مدى اتساق التقارير المالية المنشورة من قبل المصارف التجارية المدرجة ومتطلبات سوق الأوراق المالية"، (رسالة ماجستير غير منشورة، أكاديمية الدراسات العليا، 2009).

11- محمد بواروبق الرفادي، "معوقات استخدام أساليب التحليل المالي لغرض اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية الليبي"، (رسالة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية الليبية فرع بنغازي، 2012).

ثانياً- الرسائل العربية :

1- الداوي خيرة، "تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية ما بين الفترة 2005-2009"، (رسالة ماجستير منشورة، جامعة قاصدي مرباح الجزائر، 2012).

2- الأسرح، حسين عبد المنصف، "دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر"، (رسالة ماجستير منشورة، جامعة الزقازيق، 2002).

3- بن حاسين بن عمر، "فاعلية الأسواق المالية في الدول النامية دراسة قياسية"، (رسالة دكتوراه منشورة، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالقايد الجزائر، 2013).

4- باعكضة، روراء عبد الرزاق، "أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودية"، (رسالة ماجستير منشورة، 2012).

5- خالد محمد اللوزي، "أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم، دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان"، (رسالة ماجستير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، 2013).

6- سليمة نشنش، " دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار المالي مع دراسة حالة الجزائر"، (رسالة ماجستير منشورة ، المدرسة العليا للتجارة، 2005).

7- لطرش سميرة، " كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة حالة أسواق رأس المال العربية"، (رسالة دكتوراه منشورة ، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010) .

8- محمود سمير، " تحليل سلوك أسعار الأسهم وأثره على كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية دراسة تحليلية"، (رسالة ماجستير منشورة ، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2011).

9- محمد الفالوجي، " اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف"، دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق لسنة 2004-2005، (رسالة ماجستير منشورة، 2007).

10- هنى نبيل ، غرابة زهير، " اختبار نموذج السير العشوائي لحركة أسعار الأسهم في إطار كفاءة الأسواق المالية في البورصات العربية الناشئة " ، (دراسة حالة بورصة المغرب والكويت جامعة الشلف الجزائر، 2012).

11-- يوسف دانة ، " تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي"، (رسالة ماجستير منشورة ، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا ، 2008).

مراجع أخرى:

- 1- الهدمي عامر، نشر ويب للمعلومات والتداول الإلكتروني وأثره على شفافية وكفاءة الأسواق المالية، سوق فلسطين للأوراق المالية، (الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007). .
- 2- عبد الله الرزين، " الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية وارتباطها باقتصاد المعرفة " (بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الخامس اقتصاد المعرفة والتنمية الاقتصادية، 2005).
- 3- مركز البحوث بالرياض، " استكشاف مدى كفاءة سوق الأسهم المحلية ودوره في دعم الاقتصاد الوطني"، (ورقة عمل مقدمة إلى اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بعنوان السوق المالية السعودية الواقع والمأمول، 2005).

ملاحق البحث

البيانات الخاصة بالتحليل الإحصائي

الطريقة التي تم بها تصنيف البيانات العملية

تم ترقيم الشركات من رقم (1) إلى رقم (10)، وصنفت البيانات لكل شركة على حدة ، حيث تم إعطاء رقم (1) للبيانات الخاصة بأسعار الإغلاق وكميات التداول للشركات المدرجة قبل نشر المعلومات المحاسبية في السوق، وإعطاء رقم (2) للبيانات الخاصة بأسعار الإغلاق وكميات التداول بعد نشر المعلومات في السوق وذلك لإجراء مقارنة بين أسعار الأسهم قبل نشر المعلومات المحاسبية في السوق وبعد نشر المعلومات المحاسبية في السوق، وإجراء مقارنة بين كميات التداول قبل نشر المعلومات المحاسبية في السوق وبعد نشر المعلومات المحاسبية في السوق وذلك باستخدام اختبار ت لمجموعتين وتم أيضا ترقيم المعلومة التي نشرت في السوق حسب تاريخ النشر بإتباع التسلسل 1- 2- 3 ... لكل شركة حسب عدد المعلومات التي نشرت، وذلك كالتالي:

1- مصرف الجمهورية

الجدول رقم (1)

البيانات المصنفة لمصرف الجمهورية

| السنة | رقم الشركة | رقم المعلومة | البيانات التي قبل نشر المعلومة رقم (1) البيانات التي بعد نشر المعلومة رقم (2) | سعر إغلاق السهم | كمية التداول |
|-------|------------|--------------|--|-----------------|--------------|
| 2012 | 1 | 1 | 1 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 1 | 1 | 1 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 1 | 1 | 1 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 1 | 1 | 1 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 1 | 1 | 2 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 1 | 1 | 2 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 1 | 1 | 2 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 1 | 1 | 2 | 11.85 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|--------|
| 2012 | 1 | 1 | 2 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 1 | 1 | 2 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 1 | 1 | 2 | 11.75 | 4,300 |
| 2012 | 1 | 1 | 2 | 11.75 | 120 |
| 2012 | 1 | 2 | 1 | 12.89 | 13,335 |
| 2012 | 1 | 2 | 1 | 12.89 | 600 |
| 2012 | 1 | 2 | 1 | 12.52 | 3,965 |
| 2012 | 1 | 2 | 1 | 12.8 | 908 |
| 2012 | 1 | 2 | 2 | 12.8 | 1,000 |
| 2012 | 1 | 2 | 2 | 12.8 | 270 |
| 2012 | 1 | 2 | 2 | 12.8 | 300 |
| 2012 | 1 | 2 | 2 | 12.88 | 2,000 |
| 2012 | 1 | 2 | 2 | 12.88 | 0 |
| 2012 | 1 | 2 | 2 | 12.88 | 109 |
| 2012 | 1 | 2 | 2 | 12.88 | 80 |
| 2013 | 1 | 3 | 1 | 12.5 | 4,425 |
| 2013 | 1 | 3 | 1 | 12.5 | 0 |
| 2013 | 1 | 3 | 1 | 12.48 | 1,778 |
| 2013 | 1 | 3 | 1 | 12.49 | 1,433 |
| 2013 | 1 | 3 | 2 | 12.49 | 0 |
| 2013 | 1 | 3 | 2 | 12.5 | 278 |
| 2013 | 1 | 3 | 2 | 12.43 | 332 |
| 2013 | 1 | 3 | 2 | 12.44 | 3,900 |
| 2013 | 1 | 3 | 2 | 12.43 | 2,933 |
| 2013 | 1 | 3 | 2 | 12.41 | 987 |
| 2013 | 1 | 3 | 2 | 12.45 | 2,079 |
| 2013 | 1 | 4 | 1 | 12.7 | 1,398 |
| 2013 | 1 | 4 | 1 | 12.69 | 5,070 |
| 2013 | 1 | 4 | 1 | 12.67 | 3,173 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|--------|
| 2013 | 1 | 4 | 1 | 12.67 | 0 |
| 2013 | 1 | 4 | 2 | 12.6 | 2,000 |
| 2013 | 1 | 4 | 2 | 12.57 | 14,040 |
| 2013 | 1 | 4 | 2 | 12.45 | 8,890 |
| 2013 | 1 | 4 | 2 | 12.89 | 8,500 |
| 2013 | 1 | 4 | 2 | 12.59 | 2,404 |
| 2013 | 1 | 4 | 2 | 12.94 | 4,746 |
| 2013 | 1 | 4 | 2 | 12.94 | 15 |
| 2013 | 1 | 4 | 2 | 13.03 | 3,085 |
| 2013 | 1 | 5 | 1 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 5 | 1 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 5 | 1 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 5 | 1 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 5 | 2 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 5 | 2 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 5 | 2 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 5 | 2 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 5 | 2 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 5 | 2 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 5 | 2 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 5 | 2 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 5 | 2 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 6 | 1 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 6 | 1 | 13.26 | 0 |
| 2013 | 1 | 6 | 1 | 12.47 | 100 |
| 2013 | 1 | 6 | 1 | 11.8 | 1,000 |
| 2013 | 1 | 6 | 2 | 11 | 1,277 |
| 2013 | 1 | 6 | 2 | 11 | 0 |
| 2013 | 1 | 6 | 2 | 11.5 | 653 |
| 2013 | 1 | 6 | 2 | 11.5 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|-------|
| 2013 | 1 | 6 | 2 | 11.5 | 0 |
| 2013 | 1 | 6 | 2 | 11.5 | 0 |
| 2013 | 1 | 6 | 2 | 11.5 | 0 |
| 2013 | 1 | 7 | 1 | 11.01 | 0 |
| 2013 | 1 | 7 | 1 | 11.1 | 3,000 |
| 2013 | 1 | 7 | 1 | 11.1 | 0 |
| 2013 | 1 | 7 | 1 | 11.1 | 0 |
| 2013 | 1 | 7 | 2 | 11.01 | 1,000 |
| 2013 | 1 | 7 | 2 | 11.01 | 0 |
| 2013 | 1 | 7 | 2 | 11.1 | 1,043 |
| 2013 | 1 | 7 | 2 | 11.1 | 0 |
| 2013 | 1 | 7 | 2 | 11.1 | 180 |
| 2013 | 1 | 7 | 2 | 11.1 | 1,000 |
| 2013 | 1 | 7 | 2 | 11.1 | 0 |
| 2013 | 1 | 7 | 2 | 11.25 | 431 |
| 2013 | 1 | 8 | 1 | 10.29 | 6,778 |
| 2013 | 1 | 8 | 1 | 10.3 | 622 |
| 2013 | 1 | 8 | 1 | 10.06 | 850 |
| 2013 | 1 | 8 | 1 | 10.3 | 1,000 |
| 2013 | 1 | 8 | 2 | 10.3 | 515 |
| 2013 | 1 | 8 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 1 | 8 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 1 | 8 | 2 | 10.3 | 485 |
| 2013 | 1 | 8 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 1 | 8 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 1 | 8 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2014 | 1 | 9 | 1 | 9.7 | 0 |
| 2014 | 1 | 9 | 1 | 9.7 | 35 |
| 2014 | 1 | 9 | 1 | 9.85 | 100 |

| | | | | | |
|------|---|----|---|-------|-------|
| 2014 | 1 | 9 | 1 | 9.95 | 177 |
| 2014 | 1 | 9 | 2 | 9.95 | 0 |
| 2014 | 1 | 9 | 2 | 9.99 | 200 |
| 2014 | 1 | 9 | 2 | 9.9 | 889 |
| 2014 | 1 | 9 | 2 | 9.9 | 0 |
| 2014 | 1 | 9 | 2 | 10 | 300 |
| 2014 | 1 | 9 | 2 | 10 | 3092 |
| 2014 | 1 | 9 | 2 | 10 | 0 |
| 2014 | 1 | 9 | 2 | 10 | 0 |
| 2014 | 1 | 10 | 1 | 9.99 | 0 |
| 2014 | 1 | 10 | 1 | 9.99 | 0 |
| 2014 | 1 | 10 | 1 | 9.99 | 0 |
| 2014 | 1 | 10 | 1 | 10.01 | 500 |
| 2014 | 1 | 10 | 2 | 10 | 2000 |
| 2014 | 1 | 10 | 2 | 10 | 0 |
| 2014 | 1 | 10 | 2 | 10 | 0 |
| 2014 | 1 | 10 | 2 | 10 | 0 |
| 2014 | 1 | 10 | 2 | 10 | 0 |
| 2014 | 1 | 10 | 2 | 10 | 0 |
| 2014 | 1 | 10 | 2 | 10 | 0 |
| 2014 | 1 | 10 | 2 | 10 | 23889 |

2- مصرف الصحاري

الجدول رقم (2)

البيانات المصنفة لمصرف الصحاري

| السنة | رقم الشركة | رقم المعلومة | البيانات التي قبل نشر المعلومة رقم (1) البيانات التي بعد نشر المعلومة رقم (2) | سعر إغلاق السهم | كمية التداول |
|-------|------------|--------------|--|--------------------|-----------------|
| 2012 | 2 | 1 | 1 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 1 | 1 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 1 | 1 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 1 | 1 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 1 | 2 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 1 | 2 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 1 | 2 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 1 | 2 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 1 | 2 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 1 | 2 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 1 | 2 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 1 | 2 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 2 | 1 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 2 | 1 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 2 | 1 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 2 | 2 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 2 | 2 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 2 | 2 | 9.17 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|------|--------|
| 2012 | 2 | 2 | 2 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 2 | 2 | 9.17 | 0 |
| 2012 | 2 | 2 | 2 | 9.12 | 0 |
| 2012 | 2 | 2 | 2 | 9.39 | 11,000 |
| 2012 | 2 | 2 | 2 | 9.67 | 29,975 |
| 2012 | 2 | 3 | 1 | 9.75 | 450 |
| 2012 | 2 | 3 | 1 | 9.75 | 3,000 |
| 2012 | 2 | 3 | 1 | 9.71 | 1,000 |
| 2012 | 2 | 3 | 1 | 9.66 | 3,000 |
| 2012 | 2 | 3 | 2 | 9.6 | 1,500 |
| 2012 | 2 | 3 | 2 | 9.6 | 50 |
| 2012 | 2 | 3 | 2 | 9.6 | 0 |
| 2012 | 2 | 3 | 2 | 9.64 | 1,150 |
| 2012 | 2 | 3 | 2 | 9.64 | 1,500 |
| 2012 | 2 | 3 | 2 | 9.64 | 1,700 |
| 2012 | 2 | 3 | 2 | 9.64 | 0 |
| 2012 | 2 | 3 | 2 | 9.7 | 5,200 |
| 2012 | 2 | 4 | 1 | 9.6 | 462 |
| 2012 | 2 | 4 | 1 | 9.6 | 2,600 |
| 2012 | 2 | 4 | 1 | 9.6 | 0 |
| 2012 | 2 | 4 | 1 | 9.6 | 1,200 |
| 2012 | 2 | 4 | 2 | 9.6 | 0 |
| 2012 | 2 | 4 | 2 | 9.6 | 300 |
| 2012 | 2 | 4 | 2 | 9.6 | 420 |
| 2012 | 2 | 4 | 2 | 9.6 | 1,570 |
| 2012 | 2 | 4 | 2 | 9.6 | 70 |
| 2012 | 2 | 4 | 2 | 9.6 | 500 |
| 2012 | 2 | 4 | 2 | 9.6 | 1,000 |
| 2012 | 2 | 4 | 2 | 9.6 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|------|-------|
| 2013 | 2 | 7 | 2 | 6.99 | 600 |
| 2013 | 2 | 7 | 2 | 6.95 | 2,000 |
| 2013 | 2 | 7 | 2 | 6.94 | 750 |
| 2013 | 2 | 7 | 2 | 6.94 | 300 |
| 2013 | 2 | 7 | 2 | 6.94 | 0 |
| 2013 | 2 | 7 | 2 | 6.7 | 300 |
| 2013 | 2 | 7 | 2 | 6.7 | 0 |

3- مصرف الوحدة

الجدول رقم (3)

البيانات المصنفة لمصرف الوحدة

| السنة | رقم الشركة | رقم المعلومة | البيانات التي قبل نشر المعلومة رقم (1) البيانات التي بعد نشر المعلومة رقم (2) | سعر إغلاق السهم | كمية التداول |
|-------|------------|--------------|--|--------------------|-----------------|
| 2012 | 3 | 1 | 1 | 9.71 | 0 |
| 2012 | 3 | 1 | 1 | 9.71 | 0 |
| 2012 | 3 | 1 | 1 | 9.71 | 0 |
| 2012 | 3 | 1 | 1 | 9.71 | 0 |
| 2012 | 3 | 1 | 2 | 9.71 | 0 |
| 2012 | 3 | 1 | 2 | 9.71 | 0 |
| 2012 | 3 | 1 | 2 | 9.71 | 0 |
| 2012 | 3 | 1 | 2 | 9.71 | 0 |
| 2012 | 3 | 1 | 2 | 9.71 | 0 |
| 2012 | 3 | 1 | 2 | 9.71 | 250 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|--------|
| 2012 | 3 | 1 | 2 | 9.43 | 1,600 |
| 2012 | 3 | 1 | 2 | 9.2 | 2,667 |
| 2012 | 3 | 2 | 1 | 10.67 | 3,564 |
| 2012 | 3 | 2 | 1 | 10.67 | 235 |
| 2012 | 3 | 2 | 1 | 10.61 | 2,460 |
| 2012 | 3 | 2 | 1 | 10.51 | 3,020 |
| 2012 | 3 | 2 | 2 | 10.5 | 1,140 |
| 2012 | 3 | 2 | 2 | 10.4 | 1,060 |
| 2012 | 3 | 2 | 2 | 10.41 | 4,400 |
| 2012 | 3 | 2 | 2 | 10.41 | 614 |
| 2012 | 3 | 2 | 2 | 10.4 | 7,732 |
| 2012 | 3 | 2 | 2 | 10.27 | 8,948 |
| 2012 | 3 | 2 | 2 | 10.27 | 1,470 |
| 2012 | 3 | 2 | 2 | 10.25 | 3,199 |
| 2012 | 3 | 3 | 1 | 10 | 2,300 |
| 2012 | 3 | 3 | 1 | 10 | 0 |
| 2012 | 3 | 3 | 1 | 10 | 0 |
| 2012 | 3 | 3 | 1 | 10 | 2,250 |
| 2012 | 3 | 3 | 2 | 10 | 2,048 |
| 2012 | 3 | 3 | 2 | 10 | 0 |
| 2012 | 3 | 3 | 2 | 10 | 0 |
| 2012 | 3 | 3 | 2 | 10 | 150 |
| 2012 | 3 | 3 | 2 | 10 | 1,103 |
| 2012 | 3 | 3 | 2 | 10 | 0 |
| 2012 | 3 | 3 | 2 | 10 | 0 |
| 2012 | 3 | 3 | 2 | 10 | 1,000 |
| 2012 | 3 | 4 | 1 | 9.77 | 2,778 |
| 2012 | 3 | 4 | 1 | 9.68 | 11,185 |
| 2012 | 3 | 4 | 1 | 9.51 | 6,565 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|------|-------|
| 2012 | 3 | 4 | 1 | 9.54 | 2,870 |
| 2012 | 3 | 4 | 2 | 9.54 | 440 |
| 2012 | 3 | 4 | 2 | 9.54 | 0 |
| 2012 | 3 | 4 | 2 | 9.8 | 1,593 |
| 2012 | 3 | 4 | 2 | 9.8 | 240 |
| 2012 | 3 | 4 | 2 | 9.7 | 2,470 |
| 2012 | 3 | 4 | 2 | 9.7 | 2,467 |
| 2012 | 3 | 4 | 2 | 9.71 | 3,541 |
| 2012 | 3 | 4 | 2 | 9.75 | 963 |
| 2012 | 3 | 5 | 1 | 10 | 0 |
| 2012 | 3 | 5 | 1 | 10 | 0 |
| 2012 | 3 | 5 | 1 | 9.71 | 1,662 |
| 2012 | 3 | 5 | 1 | 9.71 | 0 |
| 2012 | 3 | 5 | 2 | 9.77 | 4,038 |
| 2012 | 3 | 5 | 2 | 9.9 | 538 |
| 2012 | 3 | 5 | 2 | 9.9 | 0 |
| 2012 | 3 | 5 | 2 | 9.9 | 0 |
| 2012 | 3 | 5 | 2 | 9.9 | 51 |
| 2013 | 3 | 5 | 2 | 9.9 | 0 |
| 2013 | 3 | 5 | 2 | 9.75 | 399 |
| 2013 | 3 | 5 | 2 | 9.57 | 4,050 |
| 2013 | 3 | 6 | 1 | 9 | 8,006 |
| 2013 | 3 | 6 | 1 | 9 | 3,299 |
| 2013 | 3 | 6 | 1 | 8.97 | 1,500 |
| 2013 | 3 | 6 | 1 | 8.95 | 170 |
| 2013 | 3 | 6 | 2 | 9 | 1,697 |
| 2013 | 3 | 6 | 2 | 9.01 | 828 |
| 2013 | 3 | 6 | 2 | 9.01 | 0 |
| 2013 | 3 | 6 | 2 | 9 | 450 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|------|--------|
| 2013 | 3 | 6 | 2 | 9 | 0 |
| 2013 | 3 | 6 | 2 | 9 | 300 |
| 2013 | 3 | 6 | 2 | 9 | 0 |
| 2013 | 3 | 6 | 2 | 9.1 | 100 |
| 2013 | 3 | 7 | 1 | 8.98 | 1,670 |
| 2013 | 3 | 7 | 1 | 8.98 | 0 |
| 2013 | 3 | 7 | 1 | 8.89 | 320 |
| 2013 | 3 | 7 | 1 | 8.89 | 0 |
| 2013 | 3 | 7 | 2 | 9 | 1,000 |
| 2013 | 3 | 7 | 2 | 9 | 76 |
| 2013 | 3 | 7 | 2 | 9 | 800 |
| 2013 | 3 | 7 | 2 | 8.89 | 3,808 |
| 2013 | 3 | 7 | 2 | 9 | 801 |
| 2013 | 3 | 7 | 2 | 9.2 | 1,000 |
| 2013 | 3 | 7 | 2 | 9.2 | 14 |
| 2013 | 3 | 7 | 2 | 9.15 | 294 |
| 2013 | 3 | 8 | 1 | 8 | 0 |
| 2013 | 3 | 8 | 1 | 8 | 1,184 |
| 2013 | 3 | 8 | 1 | 7.9 | 10,000 |
| 2013 | 3 | 8 | 1 | 7.9 | 0 |
| 2013 | 3 | 8 | 2 | 7.9 | 0 |
| 2013 | 3 | 8 | 2 | 7.9 | 250 |
| 2013 | 3 | 8 | 2 | 7.9 | 0 |
| 2013 | 3 | 8 | 2 | 7.99 | 30,048 |
| 2013 | 3 | 8 | 2 | 7.99 | 0 |
| 2013 | 3 | 8 | 2 | 8 | 525 |
| 2013 | 3 | 8 | 2 | 8 | 20 |
| 2013 | 3 | 8 | 2 | 8 | 1,455 |
| 2013 | 3 | 9 | 1 | 7.05 | 2,550 |

| | | | | | |
|------|---|----|---|------|-------|
| 2013 | 3 | 9 | 1 | 7 | 790 |
| 2013 | 3 | 9 | 1 | 7 | 140 |
| 2013 | 3 | 9 | 1 | 6.99 | 2,819 |
| 2013 | 3 | 9 | 2 | 6.97 | 1,600 |
| 2013 | 3 | 9 | 2 | 7 | 4,313 |
| 2013 | 3 | 9 | 2 | 7 | 0 |
| 2013 | 3 | 9 | 2 | 7 | 0 |
| 2013 | 3 | 9 | 2 | 6.82 | 1,094 |
| 2013 | 3 | 9 | 2 | 6.82 | 0 |
| 2013 | 3 | 9 | 2 | 6.92 | 1,935 |
| 2013 | 3 | 9 | 2 | 7 | 2,800 |
| 2013 | 3 | 10 | 1 | 7 | 2,800 |
| 2013 | 3 | 10 | 1 | 7 | 270 |
| 2013 | 3 | 10 | 1 | 7 | 350 |
| 2013 | 3 | 10 | 1 | 7.01 | 2,856 |
| 2013 | 3 | 10 | 2 | 7.01 | 0 |
| 2013 | 3 | 10 | 2 | 7.01 | 0 |
| 2013 | 3 | 10 | 2 | 6.8 | 1,294 |
| 2013 | 3 | 10 | 2 | 6.8 | 0 |
| 2013 | 3 | 10 | 2 | 6.84 | 2,600 |
| 2013 | 3 | 10 | 2 | 6.86 | 3,000 |
| 2013 | 3 | 10 | 2 | 6.7 | 850 |
| 2013 | 3 | 10 | 2 | 6.86 | 0 |
| 2014 | 3 | 11 | 1 | 6.1 | 4882 |
| 2014 | 3 | 11 | 1 | 6.1 | 0 |
| 2014 | 3 | 11 | 1 | 6.1 | 0 |
| 2014 | 3 | 11 | 1 | 6.1 | 56 |
| 2014 | 3 | 11 | 2 | 6.1 | 0 |
| 2014 | 3 | 11 | 2 | 6.1 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|----|---|------|-----|
| 2014 | 3 | 11 | 2 | 6.1 | 0 |
| 2014 | 3 | 11 | 2 | 6.11 | 500 |
| 2014 | 3 | 11 | 2 | 6.11 | 0 |
| 2014 | 3 | 11 | 2 | 6.11 | 0 |
| 2014 | 3 | 11 | 2 | 6.11 | 0 |
| 2014 | 3 | 11 | 2 | 6.11 | 0 |

4- مصرف التجارة والتنمية

الجدول رقم (4)

البيانات المصنفة لمصرف التجارة والتنمية

| السنة | رقم الشركة | رقم المعلومة | البيانات التي قبل نشر المعلومة رقم (1) البيانات التي بعد نشر المعلومة رقم (2) | سعر إغلاق السهم | كمية التداول |
|-------|------------|--------------|--|--------------------|-----------------|
| 2012 | 4 | 1 | 1 | 25.27 | 452 |
| 2012 | 4 | 1 | 1 | 25.27 | 452 |
| 2012 | 4 | 1 | 1 | 25.27 | 452 |
| 2012 | 4 | 1 | 1 | 25.27 | 452 |
| 2012 | 4 | 1 | 2 | 25.27 | 452 |
| 2012 | 4 | 1 | 2 | 25.27 | 452 |
| 2012 | 4 | 1 | 2 | 25.27 | 452 |
| 2012 | 4 | 1 | 2 | 25.27 | 452 |
| 2012 | 4 | 1 | 2 | 25.27 | 452 |
| 2012 | 4 | 1 | 2 | 25.27 | 500 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|--------|
| 2012 | 4 | 1 | 2 | 25.27 | 19 |
| 2012 | 4 | 1 | 2 | 25.27 | 0 |
| 2012 | 4 | 2 | 1 | 31 | 14,112 |
| 2012 | 4 | 2 | 1 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 2 | 1 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 2 | 1 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 2 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 2 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 2 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 2 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 2 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 2 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 2 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 2 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 2 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 3 | 1 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 3 | 1 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 3 | 1 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 3 | 1 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 3 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 3 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 3 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 3 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 3 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 3 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 3 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 4 | 1 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 4 | 1 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 4 | 1 | 31 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|-------|
| 2012 | 4 | 4 | 1 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 4 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 4 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 4 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 4 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 4 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 4 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 4 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 4 | 2 | 31 | 0 |
| 2012 | 4 | 5 | 1 | 23.73 | 0 |
| 2012 | 4 | 5 | 1 | 23.73 | 0 |
| 2012 | 4 | 5 | 1 | 23.73 | 0 |
| 2012 | 4 | 5 | 1 | 23.73 | 0 |
| 2012 | 4 | 5 | 2 | 23.73 | 130 |
| 2012 | 4 | 5 | 2 | 23.73 | 0 |
| 2012 | 4 | 5 | 2 | 23.73 | 0 |
| 2012 | 4 | 5 | 2 | 23.73 | 0 |
| 2012 | 4 | 5 | 2 | 23.73 | 0 |
| 2012 | 4 | 5 | 2 | 23.73 | 161 |
| 2012 | 4 | 5 | 2 | 23.73 | 138 |
| 2012 | 4 | 5 | 2 | 23.73 | 0 |
| 2012 | 4 | 6 | 1 | 19 | 636 |
| 2012 | 4 | 6 | 1 | 20.14 | 2,149 |
| 2012 | 4 | 6 | 1 | 20.93 | 735 |
| 2012 | 4 | 6 | 1 | 22 | 524 |
| 2013 | 4 | 6 | 2 | 21.21 | 779 |
| 2013 | 4 | 6 | 2 | 21.21 | 0 |
| 2013 | 4 | 6 | 2 | 21.21 | 0 |
| 2013 | 4 | 6 | 2 | 21.21 | 75 |
| 2013 | 4 | 6 | 2 | 20.5 | 282 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|-------|
| 2013 | 4 | 6 | 2 | 20.5 | 61 |
| 2013 | 4 | 6 | 2 | 20.5 | 0 |
| 2013 | 4 | 6 | 2 | 19.52 | 1,628 |
| 2013 | 4 | 7 | 1 | 19.64 | 2,896 |
| 2013 | 4 | 7 | 1 | 19.57 | 2,085 |
| 2013 | 4 | 7 | 1 | 20.5 | 767 |
| 2013 | 4 | 7 | 1 | 20.12 | 1,175 |
| 2013 | 4 | 7 | 2 | 21.06 | 6,438 |
| 2013 | 4 | 7 | 2 | 20.34 | 3,023 |
| 2013 | 4 | 7 | 2 | 20.62 | 2,131 |
| 2013 | 4 | 7 | 2 | 21.48 | 2,000 |
| 2013 | 4 | 7 | 2 | 21.48 | 0 |
| 2013 | 4 | 7 | 2 | 20.25 | 914 |
| 2013 | 4 | 7 | 2 | 20.25 | 97 |
| 2013 | 4 | 7 | 2 | 19.5 | 839 |
| 2013 | 4 | 8 | 1 | 16.16 | 900 |
| 2013 | 4 | 8 | 1 | 16.16 | 0 |
| 2013 | 4 | 8 | 1 | 16.02 | 1,050 |
| 2013 | 4 | 8 | 1 | 16.02 | 0 |
| 2013 | 4 | 8 | 2 | 16.02 | 0 |
| 2013 | 4 | 8 | 2 | 16.02 | 0 |
| 2013 | 4 | 8 | 2 | 16.02 | 1,093 |
| 2013 | 4 | 8 | 2 | 16.01 | 260 |
| 2013 | 4 | 8 | 2 | 16.01 | 0 |
| 2013 | 4 | 8 | 2 | 16.01 | 0 |
| 2013 | 4 | 8 | 2 | 16.04 | 1,000 |
| 2013 | 4 | 8 | 2 | 16.1 | 100 |
| 2013 | 4 | 9 | 1 | 15.14 | 1,000 |
| 2013 | 4 | 9 | 1 | 15.01 | 2,786 |

| | | | | | |
|------|---|----|---|-------|-------|
| 2013 | 4 | 9 | 1 | 15 | 2,731 |
| 2013 | 4 | 9 | 1 | 15.3 | 2,000 |
| 2013 | 4 | 9 | 2 | 15 | 1,000 |
| 2013 | 4 | 9 | 2 | 15 | 268 |
| 2013 | 4 | 9 | 2 | 15 | 0 |
| 2013 | 4 | 9 | 2 | 15 | 0 |
| 2013 | 4 | 9 | 2 | 15 | 1,674 |
| 2013 | 4 | 9 | 2 | 15 | 0 |
| 2013 | 4 | 9 | 2 | 15 | 0 |
| 2013 | 4 | 9 | 2 | 14.38 | 1,000 |
| 2013 | 4 | 9 | 2 | 14.38 | 0 |
| 2014 | 4 | 10 | 1 | 13.3 | 0 |
| 2014 | 4 | 10 | 1 | 13.3 | 0 |
| 2014 | 4 | 10 | 1 | 13.3 | 762 |
| 2014 | 4 | 10 | 1 | 13.3 | 0 |

5- مصرف المتوسط

الجدول رقم (4)

البيانات المصنفة لمصرف المتوسط

| السنة | رقم الشركة | رقم المعلومة | البيانات التي قبل نشر المعلومة رقم (1) البيانات التي بعد نشر المعلومة رقم (2) | سعر إغلاق السهم | كمية التداول |
|-------|------------|--------------|--|--------------------|-----------------|
| 2012 | 5 | 1 | 1 | 26.62 | 0 |
| 2012 | 5 | 1 | 1 | 26.62 | 0 |
| 2012 | 5 | 1 | 1 | 26.62 | 0 |
| 2012 | 5 | 1 | 2 | 26.62 | 0 |
| 2012 | 5 | 1 | 2 | 26.62 | 0 |
| 2012 | 5 | 1 | 2 | 26.62 | 0 |
| 2012 | 5 | 1 | 2 | 26.62 | 0 |
| 2012 | 5 | 1 | 2 | 26.62 | 0 |
| 2012 | 5 | 1 | 2 | 26.62 | 0 |
| 2012 | 5 | 1 | 2 | 26.62 | 0 |
| 2012 | 5 | 1 | 2 | 26.62 | 0 |
| 2012 | 5 | 2 | 1 | 26.59 | 129 |
| 2012 | 5 | 2 | 1 | 26.59 | 50 |
| 2012 | 5 | 2 | 1 | 26.59 | 240 |
| 2012 | 5 | 2 | 1 | 25.8 | 1000 |
| 2012 | 5 | 2 | 2 | 25.8 | 0 |
| 2012 | 5 | 2 | 2 | 25.8 | 0 |
| 2012 | 5 | 2 | 2 | 25.8 | 0 |
| 2012 | 5 | 2 | 2 | 25.8 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|------|
| 2012 | 5 | 2 | 2 | 25.8 | 0 |
| 2012 | 5 | 2 | 2 | 25.8 | 0 |
| 2012 | 5 | 2 | 2 | 25.8 | 0 |
| 2012 | 5 | 2 | 2 | 25.8 | 0 |
| 2012 | 5 | 3 | 1 | 24.28 | 0 |
| 2012 | 5 | 3 | 1 | 24.28 | 0 |
| 2012 | 5 | 3 | 1 | 24.28 | 0 |
| 2012 | 5 | 3 | 1 | 24.28 | 0 |
| 2012 | 5 | 3 | 2 | 23.56 | 500 |
| 2012 | 5 | 3 | 2 | 23.56 | 0 |
| 2012 | 5 | 3 | 2 | 23.56 | 0 |
| 2012 | 5 | 3 | 2 | 23.56 | 0 |
| 2012 | 5 | 3 | 2 | 23.56 | 0 |
| 2012 | 5 | 3 | 2 | 23.56 | 0 |
| 2012 | 5 | 3 | 2 | 23.56 | 0 |
| 2012 | 5 | 3 | 2 | 23.56 | 0 |
| 2012 | 5 | 4 | 1 | 18.96 | 500 |
| 2012 | 5 | 4 | 1 | 18.96 | 72 |
| 2012 | 5 | 4 | 1 | 18.96 | 0 |
| 2012 | 5 | 4 | 1 | 18.96 | 0 |
| 2012 | 5 | 4 | 2 | 18.96 | 272 |
| 2012 | 5 | 4 | 2 | 18.96 | 0 |
| 2012 | 5 | 4 | 2 | 18.96 | 0 |
| 2012 | 5 | 4 | 2 | 18.96 | 1000 |
| 2012 | 5 | 4 | 2 | 18.96 | 0 |
| 2012 | 5 | 4 | 2 | 18.96 | 71 |
| 2012 | 5 | 4 | 2 | 18.96 | 0 |
| 2012 | 5 | 4 | 2 | 18.96 | 105 |
| 2013 | 5 | 5 | 1 | 17 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|------|
| 2013 | 5 | 5 | 1 | 17 | 0 |
| 2013 | 5 | 5 | 1 | 17 | 128 |
| 2013 | 5 | 5 | 1 | 17 | 0 |
| 2013 | 5 | 5 | 2 | 17 | 0 |
| 2013 | 5 | 5 | 2 | 17 | 0 |
| 2013 | 5 | 5 | 2 | 17 | 0 |
| 2013 | 5 | 5 | 2 | 17 | 0 |
| 2013 | 5 | 5 | 2 | 17 | 9335 |
| 2013 | 5 | 5 | 2 | 17 | 0 |
| 2013 | 5 | 5 | 2 | 17 | 0 |
| 2013 | 5 | 5 | 2 | 17 | 0 |
| 2013 | 5 | 6 | 1 | 19.21 | 0 |
| 2013 | 5 | 6 | 1 | 20 | 130 |
| 2013 | 5 | 6 | 1 | 21.2 | 148 |
| 2013 | 5 | 6 | 1 | 21.2 | 58 |
| 2013 | 5 | 6 | 2 | 21.2 | 0 |
| 2013 | 5 | 6 | 2 | 22.47 | 430 |
| 2013 | 5 | 6 | 2 | 22 | 4570 |
| 2013 | 5 | 6 | 2 | 21.13 | 100 |
| 2013 | 5 | 6 | 2 | 22.3 | 1 |
| 2013 | 5 | 6 | 2 | 22.3 | 0 |
| 2013 | 5 | 6 | 2 | 22.3 | 0 |
| 2013 | 5 | 7 | 1 | 19 | 0 |
| 2013 | 5 | 7 | 1 | 18 | 3945 |
| 2013 | 5 | 7 | 1 | 18 | 0 |
| 2013 | 5 | 7 | 1 | 18 | 0 |
| 2013 | 5 | 7 | 2 | 21.2 | 0 |
| 2013 | 5 | 7 | 2 | 22.47 | 430 |
| 2013 | 5 | 7 | 2 | 22 | 4570 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|------|
| 2013 | 5 | 7 | 2 | 21.13 | 100 |
| 2013 | 5 | 7 | 2 | 22.3 | 100 |
| 2013 | 5 | 7 | 2 | 22.3 | 0 |
| 2013 | 5 | 7 | 2 | 22.3 | 0 |
| 2013 | 5 | 7 | 2 | 23 | 1100 |
| 2013 | 5 | 8 | 1 | 18 | 0 |
| 2013 | 5 | 8 | 1 | 18 | 0 |
| 2013 | 5 | 8 | 1 | 18 | 0 |
| 2013 | 5 | 8 | 1 | 16.92 | 178 |
| 2013 | 5 | 8 | 2 | 17 | 3200 |
| 2013 | 5 | 8 | 2 | 17 | 0 |
| 2013 | 5 | 8 | 2 | 17 | 0 |
| 2013 | 5 | 8 | 2 | 15.98 | 406 |
| 2013 | 5 | 8 | 2 | 15.03 | 200 |
| 2013 | 5 | 8 | 2 | 15.03 | 0 |
| 2013 | 5 | 8 | 2 | 15.03 | 0 |
| 2013 | 5 | 8 | 2 | 15.2 | 1000 |
| 2013 | 5 | 8 | 2 | 15.2 | 0 |
| 2013 | 5 | 8 | 2 | 15.2 | 0 |
| 2013 | 5 | 8 | 2 | 15.2 | 0 |
| 2013 | 5 | 8 | 2 | 16.11 | 789 |
| 2013 | 5 | 9 | 1 | 17.6 | 85 |
| 2013 | 5 | 9 | 1 | 17.6 | 0 |
| 2013 | 5 | 9 | 1 | 17.6 | 243 |
| 2013 | 5 | 9 | 1 | 17.6 | 0 |
| 2013 | 5 | 9 | 2 | 17.6 | 891 |
| 2013 | 5 | 9 | 2 | 17.6 | 109 |
| 2013 | 5 | 9 | 2 | 17.6 | 0 |
| 2013 | 5 | 9 | 2 | 17.6 | 70 |

| | | | | | |
|------|---|----|---|------|----|
| 2013 | 5 | 9 | 2 | 17.6 | 0 |
| 2013 | 5 | 9 | 2 | 17.6 | 0 |
| 2013 | 5 | 9 | 2 | 17.6 | 0 |
| 2013 | 5 | 9 | 2 | 17.6 | 0 |
| 2014 | 5 | 10 | 1 | 16 | 0 |
| 2014 | 5 | 10 | 1 | 16 | 0 |
| 2014 | 5 | 10 | 1 | 16 | 0 |
| 2014 | 5 | 10 | 1 | 16 | 0 |
| 2014 | 5 | 10 | 2 | 16 | 0 |
| 2014 | 5 | 10 | 2 | 16 | 0 |
| 2014 | 5 | 10 | 2 | 16 | 0 |
| 2014 | 5 | 10 | 2 | 16 | 0 |
| 2014 | 5 | 10 | 2 | 16 | 30 |
| 2014 | 5 | 10 | 2 | 16 | 0 |
| 2014 | 5 | 10 | 2 | 16 | 98 |
| 2014 | 5 | 10 | 2 | 16 | 0 |

6- المصرف التجاري

الجدول رقم (6)

البيانات المصنفة للمصرف التجاري

| السنة | رقم الشركة | رقم المعلومة | البيانات التي قبل نشر المعلومة رقم (1) البيانات التي بعد نشر المعلومة رقم (2) | سعر إغلاق السهم | كمية التداول |
|-------|------------|--------------|--|--------------------|-----------------|
| 2012 | 6 | 1 | 1 | 10.44 | 0 |
| 2012 | 6 | 1 | 1 | 10.44 | 0 |
| 2012 | 6 | 1 | 1 | 10.44 | 0 |
| 2012 | 6 | 1 | 1 | 10.44 | 0 |
| 2012 | 6 | 1 | 2 | 10.44 | 0 |
| 2012 | 6 | 1 | 2 | 10.44 | 0 |
| 2012 | 6 | 1 | 2 | 10.44 | 0 |
| 2012 | 6 | 1 | 2 | 10.44 | 0 |
| 2012 | 6 | 1 | 2 | 10.44 | 0 |
| 2012 | 6 | 1 | 2 | 10.44 | 0 |
| 2012 | 6 | 1 | 2 | 10.44 | 0 |
| 2012 | 6 | 1 | 2 | 10.44 | 0 |
| 2012 | 6 | 2 | 1 | 11.9 | 1439 |
| 2012 | 6 | 2 | 1 | 11.9 | 1000 |
| 2012 | 6 | 2 | 1 | 11.9 | 71 |
| 2012 | 6 | 2 | 1 | 11.9 | 44 |
| 2012 | 6 | 2 | 2 | 11.9 | 560 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|------|
| 2012 | 6 | 2 | 2 | 11.9 | 0 |
| 2012 | 6 | 2 | 2 | 11.9 | 695 |
| 2012 | 6 | 2 | 2 | 11.9 | 255 |
| 2012 | 6 | 2 | 2 | 11.66 | 593 |
| 2012 | 6 | 2 | 2 | 11.66 | 1303 |
| 2012 | 6 | 2 | 2 | 11.66 | 780 |
| 2012 | 6 | 2 | 2 | 11.66 | 60 |
| 2012 | 6 | 3 | 1 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 6 | 3 | 1 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 6 | 3 | 1 | 11.85 | 3011 |
| 2012 | 6 | 3 | 1 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 6 | 3 | 2 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 6 | 3 | 2 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 6 | 3 | 2 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 6 | 3 | 2 | 11.85 | 331 |
| 2012 | 6 | 3 | 2 | 11.85 | 30 |
| 2012 | 6 | 3 | 2 | 11.85 | 199 |
| 2012 | 6 | 3 | 2 | 11.85 | 0 |
| 2012 | 6 | 3 | 2 | 11.85 | 704 |
| 2012 | 6 | 4 | 1 | 12.1 | 7000 |
| 2012 | 6 | 4 | 1 | 12.01 | 2100 |
| 2012 | 6 | 4 | 1 | 12.01 | 0 |
| 2012 | 6 | 4 | 1 | 12.01 | 0 |
| 2012 | 6 | 4 | 2 | 12.01 | 0 |
| 2012 | 6 | 4 | 2 | 12.01 | 1700 |
| 2012 | 6 | 4 | 2 | 12.01 | 0 |
| 2012 | 6 | 4 | 2 | 11.85 | 1000 |
| 2012 | 6 | 4 | 2 | 11.85 | 300 |
| 2012 | 6 | 4 | 2 | 11.85 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|------|
| 2012 | 6 | 4 | 2 | 11.85 | 150 |
| 2012 | 6 | 4 | 2 | 11.85 | 0 |
| 2013 | 6 | 5 | 1 | 12.25 | 0 |
| 2013 | 6 | 5 | 1 | 12.25 | 0 |
| 2013 | 6 | 5 | 1 | 11.52 | 250 |
| 2013 | 6 | 5 | 1 | 11.52 | 6473 |
| 2013 | 6 | 5 | 2 | 11.52 | 0 |
| 2013 | 6 | 5 | 2 | 11.52 | 0 |
| 2013 | 6 | 5 | 2 | 11.5 | 579 |
| 2013 | 6 | 5 | 2 | 11.5 | 0 |
| 2013 | 6 | 5 | 2 | 11.5 | 0 |
| 2013 | 6 | 5 | 2 | 11 | 1000 |
| 2013 | 6 | 5 | 2 | 11 | 2220 |
| 2013 | 6 | 5 | 2 | 11 | 0 |
| 2013 | 6 | 6 | 1 | 10.91 | 0 |
| 2013 | 6 | 6 | 1 | 10.91 | 0 |
| 2013 | 6 | 6 | 1 | 10.91 | 0 |
| 2013 | 6 | 6 | 1 | 11 | 2000 |
| 2013 | 6 | 6 | 2 | 11 | 0 |
| 2013 | 6 | 6 | 2 | 11 | 0 |
| 2013 | 6 | 6 | 2 | 11.01 | 150 |
| 2013 | 6 | 6 | 2 | 11.01 | 0 |
| 2013 | 6 | 6 | 2 | 11.01 | 0 |
| 2013 | 6 | 6 | 2 | 11.01 | 0 |
| 2013 | 6 | 6 | 2 | 11.01 | 0 |
| 2013 | 6 | 6 | 2 | 11.01 | 0 |
| 2013 | 6 | 7 | 1 | 10.74 | 300 |
| 2013 | 6 | 7 | 1 | 10.74 | 0 |
| 2013 | 6 | 7 | 1 | 10.45 | 500 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|------|
| 2013 | 6 | 7 | 1 | 10.31 | 125 |
| 2013 | 6 | 7 | 2 | 10.31 | 0 |
| 2013 | 6 | 7 | 2 | 10.31 | 0 |
| 2013 | 6 | 7 | 2 | 10.31 | 0 |
| 2013 | 6 | 7 | 2 | 10.3 | 3600 |
| 2013 | 6 | 7 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 6 | 7 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 6 | 7 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 6 | 7 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 6 | 7 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 6 | 8 | 1 | 10.09 | 1237 |
| 2013 | 6 | 8 | 1 | 10.09 | 0 |
| 2013 | 6 | 8 | 1 | 10.07 | 3000 |
| 2013 | 6 | 8 | 1 | 10.05 | 1574 |
| 2013 | 6 | 8 | 2 | 10.05 | 0 |
| 2013 | 6 | 8 | 2 | 10.05 | 0 |
| 2013 | 6 | 8 | 2 | 10.05 | 0 |
| 2013 | 6 | 8 | 2 | 10.05 | 25 |
| 2013 | 6 | 8 | 2 | 10.05 | 0 |
| 2013 | 6 | 8 | 2 | 10.01 | 2012 |
| 2013 | 6 | 8 | 2 | 10.01 | 0 |
| 2013 | 6 | 8 | 2 | 10.01 | 0 |
| 2014 | 6 | 9 | 1 | 9.25 | 3911 |
| 2014 | 6 | 9 | 1 | 9.25 | 0 |
| 2014 | 6 | 9 | 1 | 9.11 | 1000 |
| 2014 | 6 | 9 | 1 | 9.11 | 0 |
| 2014 | 6 | 9 | 2 | 9.11 | 0 |
| 2014 | 6 | 9 | 2 | 9.11 | 0 |
| 2014 | 6 | 9 | 2 | 9.11 | 0 |
| 2014 | 6 | 9 | 2 | 9.11 | 3 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|------|---|
| 2014 | 6 | 9 | 2 | 9.11 | 0 |
| 2014 | 6 | 9 | 2 | 9.11 | 0 |
| 2014 | 6 | 9 | 2 | 9.11 | 0 |
| 2014 | 6 | 9 | 2 | 9.11 | 0 |

7- شركة ليبيا للتأمين

الجدول رقم (7)

البيانات المصنفة لشركة ليبيا للتأمين

| السنة | رقم الشركة | رقم المعلومة | البيانات التي قبل نشر المعلومة رقم (1) البيانات التي بعد نشر المعلومة رقم (2) | سعر إغلاق السهم | كمية التداول |
|-------|------------|--------------|--|--------------------|-----------------|
| 2012 | 7 | 1 | 1 | 9.5 | 0 |
| 2012 | 7 | 1 | 1 | 9.5 | 0 |
| 2012 | 7 | 1 | 1 | 9.5 | 0 |
| 2012 | 7 | 1 | 1 | 9.5 | 0 |
| 2012 | 7 | 1 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2012 | 7 | 1 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2012 | 7 | 1 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2012 | 7 | 1 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2012 | 7 | 1 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2012 | 7 | 1 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2012 | 7 | 1 | 2 | 9.5 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|------|-------|
| 2012 | 7 | 1 | 2 | 9.5 | 100 |
| 2012 | 7 | 2 | 1 | 9 | 0 |
| 2012 | 7 | 2 | 1 | 9.27 | 1,453 |
| 2012 | 7 | 2 | 1 | 9.54 | 1,247 |
| 2012 | 7 | 2 | 1 | 9.54 | 362 |
| 2012 | 7 | 2 | 2 | 9.81 | 2,125 |
| 2012 | 7 | 2 | 2 | 9.8 | 1,350 |
| 2012 | 7 | 2 | 2 | 9.8 | 1,000 |
| 2012 | 7 | 2 | 2 | 9.6 | 962 |
| 2012 | 7 | 2 | 2 | 9.6 | 0 |
| 2012 | 7 | 2 | 2 | 9.6 | 0 |
| 2012 | 7 | 2 | 2 | 9.6 | 0 |
| 2012 | 7 | 2 | 2 | 9.6 | 300 |
| 2012 | 7 | 3 | 1 | 10 | 0 |
| 2012 | 7 | 3 | 1 | 10 | 0 |
| 2012 | 7 | 3 | 1 | 10 | 0 |
| 2012 | 7 | 3 | 1 | 10 | 0 |
| 2012 | 7 | 3 | 2 | 10 | 0 |
| 2012 | 7 | 3 | 2 | 10 | 0 |
| 2012 | 7 | 3 | 2 | 10 | 0 |
| 2012 | 7 | 3 | 2 | 10 | 100 |
| 2012 | 7 | 3 | 2 | 10 | 0 |
| 2012 | 7 | 3 | 2 | 10 | 0 |
| 2012 | 7 | 3 | 2 | 10 | 0 |
| 2012 | 7 | 4 | 1 | 9.48 | 8,550 |
| 2012 | 7 | 4 | 1 | 9.5 | 0 |
| 2012 | 7 | 4 | 1 | 9.5 | 2,750 |
| 2012 | 7 | 4 | 1 | 9.5 | 0 |
| 2012 | 7 | 4 | 2 | 9.5 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|------|-------|
| 2012 | 7 | 4 | 2 | 9.5 | 50 |
| 2012 | 7 | 4 | 2 | 9.5 | 350 |
| 2012 | 7 | 4 | 2 | 9.44 | 2,124 |
| 2012 | 7 | 4 | 2 | 9.44 | 100 |
| 2012 | 7 | 4 | 2 | 9.44 | 0 |
| 2012 | 7 | 4 | 2 | 9.44 | 350 |
| 2012 | 7 | 4 | 2 | 9.44 | 0 |
| 2013 | 7 | 5 | 1 | 9.41 | 250 |
| 2013 | 7 | 5 | 1 | 9.41 | 0 |
| 2013 | 7 | 5 | 1 | 9.44 | 350 |
| 2013 | 7 | 5 | 1 | 9.41 | 995 |
| 2013 | 7 | 5 | 2 | 9.41 | 0 |
| 2013 | 7 | 5 | 2 | 9.4 | 1,005 |
| 2013 | 7 | 5 | 2 | 9.4 | 0 |
| 2013 | 7 | 5 | 2 | 9.4 | 0 |
| 2013 | 7 | 5 | 2 | 9.4 | 0 |
| 2013 | 7 | 5 | 2 | 9.4 | 0 |
| 2013 | 7 | 5 | 2 | 9.4 | 3,700 |
| 2013 | 7 | 5 | 2 | 9.4 | 350 |
| 2013 | 7 | 6 | 1 | 9.97 | 0 |
| 2013 | 7 | 6 | 1 | 9.97 | 0 |
| 2013 | 7 | 6 | 1 | 9.97 | 50 |
| 2013 | 7 | 6 | 1 | 9.97 | 0 |
| 2013 | 7 | 6 | 2 | 9.97 | 0 |
| 2013 | 7 | 6 | 2 | 9.97 | 0 |
| 2013 | 7 | 6 | 2 | 9.5 | 350 |
| 2013 | 7 | 6 | 2 | 9.5 | 700 |
| 2013 | 7 | 6 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2013 | 7 | 6 | 2 | 9.5 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|------|------|
| 2013 | 7 | 6 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2013 | 7 | 6 | 2 | 9.6 | 100 |
| 2013 | 7 | 7 | 1 | 9.5 | 0 |
| 2013 | 7 | 7 | 1 | 9.5 | 350 |
| 2013 | 7 | 7 | 1 | 9.5 | 0 |
| 2013 | 7 | 7 | 1 | 9.5 | 0 |
| 2013 | 7 | 7 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2013 | 7 | 7 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2013 | 7 | 7 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2013 | 7 | 7 | 2 | 9.5 | 26 |
| 2013 | 7 | 7 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2013 | 7 | 7 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2013 | 7 | 7 | 2 | 9.5 | 500 |
| 2013 | 7 | 7 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2013 | 7 | 8 | 1 | 9.4 | 0 |
| 2013 | 7 | 8 | 1 | 9.25 | 200 |
| 2013 | 7 | 8 | 1 | 9.25 | 14 |
| 2013 | 7 | 8 | 1 | 9.25 | 0 |
| 2013 | 7 | 8 | 2 | 9.25 | 0 |
| 2013 | 7 | 8 | 2 | 9.25 | 0 |
| 2013 | 7 | 8 | 2 | 9.25 | 0 |
| 2013 | 7 | 8 | 2 | 9.25 | 0 |
| 2013 | 7 | 8 | 2 | 9.25 | 25 |
| 2013 | 7 | 8 | 2 | 9.25 | 100 |
| 2013 | 7 | 8 | 2 | 9.8 | 250 |
| 2013 | 7 | 9 | 1 | 9.75 | 0 |
| 2013 | 7 | 9 | 1 | 9.75 | 0 |
| 2013 | 7 | 9 | 1 | 9.75 | 0 |
| 2013 | 7 | 9 | 1 | 9.75 | 1000 |

| | | | | | |
|------|---|----|---|------|------|
| 2013 | 7 | 9 | 2 | 9.5 | 875 |
| 2013 | 7 | 9 | 2 | 9.5 | 3033 |
| 2013 | 7 | 9 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2014 | 7 | 9 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2014 | 7 | 9 | 2 | 9.5 | 48 |
| 2014 | 7 | 9 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2014 | 7 | 9 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2014 | 7 | 9 | 2 | 9.5 | 0 |
| 2014 | 7 | 10 | 1 | 9.5 | 0 |
| 2014 | 7 | 10 | 1 | 9.5 | 0 |
| 2014 | 7 | 10 | 1 | 9.51 | 350 |
| 2014 | 7 | 10 | 1 | 9.51 | 0 |
| 2014 | 7 | 10 | 2 | 9.51 | 183 |
| 2014 | 7 | 10 | 2 | 9.51 | 0 |
| 2014 | 7 | 10 | 2 | 9.51 | 0 |
| 2014 | 7 | 10 | 2 | 9.75 | 1501 |
| 2014 | 7 | 10 | 2 | 9.75 | 1 |
| 2014 | 7 | 10 | 2 | 9.75 | 0 |
| 2014 | 7 | 10 | 2 | 9.75 | 0 |
| 2014 | 7 | 10 | 2 | 9.75 | 0 |

8- شركة المتحدة للتأمين

الجدول رقم (8)

البيانات المصنفة لشركة المتحدة للتأمين

| السنة | رقم الشركة | رقم المعلومة | البيانات التي قبل نشر المعلومة رقم (1) البيانات التي بعد نشر المعلومة رقم (2) | سعر إغلاق السهم | كمية التداول |
|-------|------------|--------------|--|--------------------|-----------------|
| 2012 | 8 | 1 | 1 | 22.99 | 0 |
| 2012 | 8 | 1 | 1 | 22.99 | 0 |
| 2012 | 8 | 1 | 1 | 22.99 | 0 |
| 2012 | 8 | 1 | 1 | 22.99 | 0 |
| 2012 | 8 | 1 | 2 | 22.99 | 0 |
| 2012 | 8 | 1 | 2 | 22.99 | 0 |
| 2012 | 8 | 1 | 2 | 22.99 | 0 |
| 2012 | 8 | 1 | 2 | 22.99 | 0 |
| 2012 | 8 | 1 | 2 | 22.99 | 0 |
| 2012 | 8 | 1 | 2 | 22.99 | 0 |
| 2012 | 8 | 1 | 2 | 22.99 | 0 |
| 2012 | 8 | 1 | 2 | 22.99 | 0 |
| 2012 | 8 | 2 | 1 | 24.5 | 250 |
| 2012 | 8 | 2 | 1 | 24.75 | 500 |
| 2012 | 8 | 2 | 1 | 24.75 | 0 |
| 2012 | 8 | 2 | 1 | 24.75 | 0 |
| 2012 | 8 | 2 | 2 | 24.78 | 700 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|--------|
| 2012 | 8 | 2 | 2 | 24.78 | 0 |
| 2012 | 8 | 2 | 2 | 24.78 | 0 |
| 2012 | 8 | 2 | 2 | 24.78 | 0 |
| 2012 | 8 | 2 | 2 | 24.78 | 160 |
| 2012 | 8 | 2 | 2 | 24.78 | 100 |
| 2012 | 8 | 2 | 2 | 24.78 | 0 |
| 2012 | 8 | 2 | 2 | 24.78 | 90 |
| 2012 | 8 | 3 | 1 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 3 | 1 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 3 | 1 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 3 | 1 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 3 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 3 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 3 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 3 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 3 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 3 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 3 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 3 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 3 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 3 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2012 | 8 | 4 | 1 | 24.8 | 0 |
| 2012 | 8 | 4 | 1 | 24.8 | 0 |
| 2012 | 8 | 4 | 1 | 24.8 | 0 |
| 2012 | 8 | 4 | 1 | 24.8 | 160 |
| 2012 | 8 | 4 | 2 | 24.8 | 50 |
| 2012 | 8 | 4 | 2 | 24.8 | 1,150 |
| 2012 | 8 | 4 | 2 | 24.8 | 0 |
| 2012 | 8 | 4 | 2 | 25 | 500 |
| 2012 | 8 | 4 | 2 | 25 | 0 |
| 2012 | 8 | 4 | 2 | 25 | 10,000 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|--------|
| 2012 | 8 | 4 | 2 | 25 | 500 |
| 2012 | 8 | 4 | 2 | 24.51 | 1,800 |
| 2013 | 8 | 5 | 1 | 24.75 | 0 |
| 2013 | 8 | 5 | 1 | 24.75 | 0 |
| 2013 | 8 | 5 | 1 | 24.75 | 0 |
| 2013 | 8 | 5 | 1 | 24.75 | 0 |
| 2013 | 8 | 5 | 2 | 24.75 | 0 |
| 2013 | 8 | 5 | 2 | 24.38 | 200 |
| 2013 | 8 | 5 | 2 | 24.38 | 0 |
| 2013 | 8 | 5 | 2 | 25.25 | 2,195 |
| 2013 | 8 | 5 | 2 | 25.25 | 20 |
| 2013 | 8 | 5 | 2 | 25.25 | 0 |
| 2013 | 8 | 5 | 2 | 24.06 | 10,020 |
| 2013 | 8 | 5 | 2 | 24.06 | 0 |
| 2013 | 8 | 6 | 1 | 25.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 6 | 1 | 25.03 | 200 |
| 2013 | 8 | 6 | 1 | 25.03 | 0 |
| 2013 | 8 | 6 | 1 | 25.03 | 0 |
| 2013 | 8 | 6 | 2 | 25.03 | 0 |
| 2013 | 8 | 6 | 2 | 25.03 | 0 |
| 2013 | 8 | 6 | 2 | 25.03 | 0 |
| 2013 | 8 | 6 | 2 | 25.03 | 0 |
| 2013 | 8 | 6 | 2 | 25.03 | 0 |
| 2013 | 8 | 6 | 2 | 25.03 | 0 |
| 2013 | 8 | 6 | 2 | 25.03 | 0 |
| 2013 | 8 | 6 | 2 | 26.23 | 100 |
| 2013 | 8 | 6 | 2 | 26.23 | 0 |
| 2013 | 8 | 7 | 1 | 25 | 411 |
| 2013 | 8 | 7 | 1 | 25 | 0 |
| 2013 | 8 | 7 | 1 | 25 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|-----|
| 2013 | 8 | 7 | 1 | 25 | 0 |
| 2013 | 8 | 7 | 2 | 25 | 0 |
| 2013 | 8 | 7 | 2 | 25 | 0 |
| 2013 | 8 | 7 | 2 | 25 | 0 |
| 2013 | 8 | 7 | 2 | 25 | 0 |
| 2013 | 8 | 7 | 2 | 25 | 0 |
| 2013 | 8 | 7 | 2 | 25 | 0 |
| 2013 | 8 | 7 | 2 | 25 | 0 |
| 2013 | 8 | 7 | 2 | 25 | 0 |
| 2013 | 8 | 7 | 2 | 25 | 0 |
| 2013 | 8 | 8 | 1 | 25 | 0 |
| 2013 | 8 | 8 | 1 | 25 | 0 |
| 2013 | 8 | 8 | 1 | 23.95 | 100 |
| 2013 | 8 | 8 | 1 | 22.75 | 600 |
| 2013 | 8 | 8 | 2 | 22.75 | 0 |
| 2013 | 8 | 8 | 2 | 22.75 | 0 |
| 2013 | 8 | 8 | 2 | 21.5 | 500 |
| 2013 | 8 | 8 | 2 | 21.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 8 | 2 | 21.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 8 | 2 | 22.79 | 367 |
| 2013 | 8 | 8 | 2 | 22.79 | 0 |
| 2013 | 8 | 8 | 2 | 22.79 | 0 |
| 2013 | 8 | 9 | 1 | 22.79 | 0 |
| 2013 | 8 | 9 | 1 | 22.79 | 0 |
| 2013 | 8 | 9 | 1 | 22.79 | 0 |
| 2013 | 8 | 9 | 1 | 22.79 | 0 |
| 2013 | 8 | 9 | 2 | 22.79 | 0 |
| 2013 | 8 | 9 | 2 | 22.79 | 0 |
| 2013 | 8 | 9 | 2 | 22.79 | 0 |
| 2013 | 8 | 9 | 2 | 22.79 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|----|---|-------|------|
| 2013 | 8 | 9 | 2 | 22.79 | 0 |
| 2013 | 8 | 9 | 2 | 22.79 | 0 |
| 2013 | 8 | 9 | 2 | 22.79 | 0 |
| 2013 | 8 | 9 | 2 | 22.79 | 0 |
| 2013 | 8 | 10 | 1 | 24.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 10 | 1 | 24.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 10 | 1 | 24.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 10 | 1 | 24.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 10 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 10 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 10 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 10 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 10 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 10 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 10 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 10 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2013 | 8 | 10 | 2 | 24.5 | 0 |
| 2014 | 8 | 11 | 1 | 22.01 | 1100 |
| 2014 | 8 | 11 | 1 | 22.01 | 0 |
| 2014 | 8 | 11 | 1 | 22.01 | 0 |
| 2014 | 8 | 11 | 1 | 22.01 | 0 |
| 2014 | 8 | 11 | 2 | 22.01 | 0 |
| 2014 | 8 | 11 | 2 | 22.01 | 0 |
| 2014 | 8 | 11 | 2 | 22.01 | 0 |
| 2014 | 8 | 11 | 2 | 22.01 | 0 |
| 2014 | 8 | 11 | 2 | 21.01 | 375 |
| 2014 | 8 | 11 | 2 | 21.13 | 750 |
| 2014 | 8 | 11 | 2 | 21.13 | 0 |

9- شركة الصحاري للتأمين

الجدول رقم (9)

البيانات المصنفة لشركة الصحاري للتأمين

| السنة | رقم الشركة | رقم المعلومة | البيانات التي قبل نشر المعلومة رقم (1) البيانات التي بعد نشر المعلومة رقم (2) | سعر إغلاق السهم | كمية التداول |
|-------|------------|--------------|--|--------------------|-----------------|
| 2012 | 9 | 1 | 1 | 10.25 | 0 |
| 2012 | 9 | 1 | 1 | 10.25 | 0 |
| 2012 | 9 | 1 | 1 | 10.25 | 0 |
| 2012 | 9 | 1 | 1 | 10.25 | 0 |
| 2012 | 9 | 1 | 2 | 10.25 | 0 |
| 2012 | 9 | 1 | 2 | 10.25 | 0 |
| 2012 | 9 | 1 | 2 | 10.25 | 0 |
| 2012 | 9 | 1 | 2 | 10.25 | 0 |
| 2012 | 9 | 1 | 2 | 10.25 | 0 |
| 2012 | 9 | 1 | 2 | 10.25 | 0 |
| 2012 | 9 | 1 | 2 | 10.25 | 0 |
| 2012 | 9 | 2 | 1 | 10.5 | 0 |
| 2012 | 9 | 2 | 1 | 10.5 | 0 |
| 2012 | 9 | 2 | 1 | 10.5 | 400 |
| 2012 | 9 | 2 | 1 | 10.5 | 600 |
| 2012 | 9 | 2 | 2 | 10.5 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|-------|
| 2012 | 9 | 2 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2012 | 9 | 2 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2012 | 9 | 2 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2012 | 9 | 2 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2012 | 9 | 2 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2012 | 9 | 2 | 2 | 10.5 | 500 |
| 2012 | 9 | 2 | 2 | 10.5 | 500 |
| 2012 | 9 | 3 | 1 | 10.5 | 500 |
| 2012 | 9 | 3 | 1 | 10.5 | 0 |
| 2012 | 9 | 3 | 1 | 10.5 | 0 |
| 2012 | 9 | 3 | 1 | 10.5 | 0 |
| 2012 | 9 | 3 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2012 | 9 | 3 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2012 | 9 | 3 | 2 | 10.75 | 1,000 |
| 2012 | 9 | 3 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 3 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 3 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 3 | 2 | 10.75 | 2 |
| 2012 | 9 | 3 | 2 | 10.75 | 100 |
| 2012 | 9 | 4 | 1 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 4 | 1 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 4 | 1 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 4 | 1 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 4 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 4 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 4 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 4 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 4 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 4 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 4 | 2 | 10.75 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|---|
| 2012 | 9 | 4 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 4 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 5 | 1 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 5 | 1 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 5 | 1 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 5 | 1 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 5 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 5 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 5 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 5 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 5 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 5 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 5 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 5 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2012 | 9 | 5 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 1 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 1 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 1 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 1 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 6 | 2 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 7 | 1 | 10.75 | 0 |
| 2013 | 9 | 7 | 1 | 10.75 | 0 |
| 2013 | 9 | 7 | 1 | 10.75 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|---|---|-------|--------|
| 2013 | 9 | 7 | 1 | 10.75 | 0 |
| 2013 | 9 | 7 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2013 | 9 | 7 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2013 | 9 | 7 | 2 | 10.75 | 0 |
| 2013 | 9 | 7 | 2 | 10.14 | 2,000 |
| 2013 | 9 | 7 | 2 | 10.14 | 625 |
| 2013 | 9 | 7 | 2 | 10.14 | 0 |
| 2013 | 9 | 7 | 2 | 10.14 | 0 |
| 2013 | 9 | 7 | 2 | 10.14 | 0 |
| 2013 | 9 | 8 | 1 | 10.14 | 0 |
| 2013 | 9 | 8 | 1 | 10.14 | 0 |
| 2013 | 9 | 8 | 1 | 10.14 | 0 |
| 2013 | 9 | 8 | 1 | 10.14 | 0 |
| 2013 | 9 | 8 | 2 | 10.14 | 0 |
| 2013 | 9 | 8 | 2 | 10.14 | 0 |
| 2013 | 9 | 8 | 2 | 10.25 | 480 |
| 2013 | 9 | 8 | 2 | 10.25 | 0 |
| 2013 | 9 | 8 | 2 | 10.44 | 76,219 |
| 2013 | 9 | 8 | 2 | 10.44 | 0 |
| 2013 | 9 | 8 | 2 | 10.44 | 0 |
| 2013 | 9 | 8 | 2 | 10.44 | 0 |
| 2013 | 9 | 9 | 1 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 9 | 1 | 10.5 | 0 |
| 2013 | 9 | 9 | 1 | 10.5 | 500 |
| 2013 | 9 | 9 | 1 | 10.4 | 0 |
| 2013 | 9 | 9 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 9 | 9 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 9 | 9 | 2 | 10.3 | 500 |
| 2013 | 9 | 9 | 2 | 10.3 | 0 |

| | | | | | |
|------|---|----|---|-------|-------|
| 2013 | 9 | 9 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 9 | 9 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 9 | 9 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 9 | 9 | 2 | 10.3 | 0 |
| 2013 | 9 | 10 | 1 | 10.31 | 0 |
| 2013 | 9 | 10 | 1 | 10.31 | 0 |
| 2013 | 9 | 10 | 1 | 10.31 | 0 |
| 2013 | 9 | 10 | 1 | 10.31 | 0 |
| 2013 | 9 | 10 | 2 | 10.31 | 0 |
| 2013 | 9 | 10 | 2 | 10.31 | 0 |
| 2013 | 9 | 10 | 2 | 10.31 | 0 |
| 2013 | 9 | 10 | 2 | 10.31 | 0 |
| 2013 | 9 | 10 | 2 | 10.02 | 8,750 |
| 2013 | 9 | 10 | 2 | 10.02 | 0 |
| 2013 | 9 | 10 | 2 | 10.02 | 0 |
| 2013 | 9 | 10 | 2 | 10.02 | 0 |
| 2013 | 9 | 10 | 2 | 10.02 | 0 |
| 2014 | 9 | 11 | 1 | 9.45 | 10 |
| 2014 | 9 | 11 | 1 | 9.45 | 0 |
| 2014 | 9 | 11 | 1 | 9.45 | 0 |
| 2014 | 9 | 11 | 1 | 9.45 | 0 |
| 2014 | 9 | 11 | 2 | 9 | 500 |
| 2014 | 9 | 11 | 2 | 9 | 20 |
| 2014 | 9 | 11 | 2 | 9 | 0 |
| 2014 | 9 | 11 | 2 | 9 | 0 |
| 2014 | 9 | 11 | 2 | 9 | 0 |
| 2014 | 9 | 11 | 2 | 9 | 0 |
| 2014 | 9 | 11 | 2 | 9 | 0 |

10- سوق الأوراق المالية

الجدول رقم (10)

البيانات المصنفة لسوق الأوراق المالية

| السنة | رقم الشركة | رقم المعلومة | البيانات التي قبل نشر المعلومة رقم (1) البيانات التي بعد نشر المعلومة رقم (2) | سعر إغلاق السهم | كمية التداول |
|-------|------------|--------------|--|--------------------|-----------------|
| 2012 | 10 | 1 | 1 | 9.99 | 0 |
| 2012 | 10 | 1 | 1 | 9.99 | 0 |
| 2012 | 10 | 1 | 1 | 9.99 | 0 |
| 2012 | 10 | 1 | 1 | 9.99 | 0 |
| 2012 | 10 | 1 | 2 | 9.99 | 0 |
| 2012 | 10 | 1 | 2 | 9.99 | 0 |
| 2012 | 10 | 1 | 2 | 9.99 | 0 |
| 2012 | 10 | 1 | 2 | 9.99 | 0 |
| 2012 | 10 | 1 | 2 | 9.99 | 0 |
| 2012 | 10 | 1 | 2 | 9.7 | 500 |
| 2012 | 10 | 1 | 2 | 9.7 | 0 |
| 2012 | 10 | 1 | 2 | 9.7 | 260 |
| 2012 | 10 | 2 | 1 | 9.47 | 700 |
| 2012 | 10 | 2 | 1 | 9.47 | 500 |
| 2012 | 10 | 2 | 1 | 9.47 | 200 |

| | | | | | |
|------|----|---|---|------|-------|
| 2012 | 10 | 2 | 1 | 9.47 | 0 |
| 2012 | 10 | 2 | 2 | 9.47 | 2,000 |
| 2012 | 10 | 2 | 2 | 9.47 | 60 |
| 2012 | 10 | 2 | 2 | 9.47 | 110 |
| 2012 | 10 | 2 | 2 | 9.43 | 3,140 |
| 2012 | 10 | 2 | 2 | 9.43 | 0 |
| 2012 | 10 | 2 | 2 | 9.43 | 0 |
| 2012 | 10 | 2 | 2 | 9.43 | 1,000 |
| 2012 | 10 | 3 | 1 | 9.75 | 0 |
| 2012 | 10 | 3 | 1 | 9.75 | 0 |
| 2012 | 10 | 3 | 1 | 9.75 | 50 |
| 2012 | 10 | 3 | 1 | 9.75 | 0 |
| 2012 | 10 | 3 | 2 | 9.8 | 9,500 |
| 2012 | 10 | 3 | 2 | 9.8 | 0 |
| 2012 | 10 | 3 | 2 | 9.8 | 2,000 |
| 2012 | 10 | 3 | 2 | 9.8 | 2,050 |
| 2012 | 10 | 3 | 2 | 9.8 | 0 |
| 2012 | 10 | 3 | 2 | 9.8 | 60 |
| 2012 | 10 | 3 | 2 | 9.8 | 775 |
| 2012 | 10 | 3 | 2 | 9.8 | 1,225 |
| 2012 | 10 | 4 | 1 | 9.8 | 100 |
| 2012 | 10 | 4 | 1 | 9.8 | 230 |
| 2012 | 10 | 4 | 1 | 9.8 | 100 |
| 2012 | 10 | 4 | 1 | 9.8 | 0 |
| 2012 | 10 | 4 | 2 | 9.8 | 0 |
| 2012 | 10 | 4 | 2 | 9.8 | 2,102 |
| 2012 | 10 | 4 | 2 | 9.8 | 0 |
| 2012 | 10 | 4 | 2 | 9.51 | 1,600 |
| 2012 | 10 | 4 | 2 | 9.51 | 0 |

| | | | | | |
|------|----|---|---|------|-------|
| 2012 | 10 | 4 | 2 | 9.51 | 0 |
| 2012 | 10 | 4 | 2 | 9.51 | 0 |
| 2012 | 10 | 4 | 2 | 9.51 | 100 |
| 2013 | 10 | 5 | 1 | 9.45 | 1,683 |
| 2013 | 10 | 5 | 1 | 9.45 | 0 |
| 2013 | 10 | 5 | 1 | 9.2 | 3,317 |
| 2013 | 10 | 5 | 1 | 9.2 | 0 |
| 2013 | 10 | 5 | 2 | 9.2 | 0 |
| 2013 | 10 | 5 | 2 | 9.2 | 0 |
| 2013 | 10 | 5 | 2 | 9.2 | 0 |
| 2013 | 10 | 5 | 2 | 9.07 | 603 |
| 2013 | 10 | 5 | 2 | 9.07 | 0 |
| 2013 | 10 | 5 | 2 | 9.07 | 12 |
| 2013 | 10 | 5 | 2 | 9.07 | 0 |
| 2013 | 10 | 5 | 2 | 9.1 | 555 |
| 2013 | 10 | 6 | 1 | 9.11 | 0 |
| 2013 | 10 | 6 | 1 | 9 | 1,010 |
| 2013 | 10 | 6 | 1 | 9 | 0 |
| 2013 | 10 | 6 | 1 | 9 | 0 |
| 2013 | 10 | 6 | 2 | 9 | 0 |
| 2013 | 10 | 6 | 2 | 9 | 0 |
| 2013 | 10 | 6 | 2 | 9.2 | 255 |
| 2013 | 10 | 6 | 2 | 9.2 | 0 |
| 2013 | 10 | 6 | 2 | 9.2 | 0 |
| 2013 | 10 | 6 | 2 | 9.2 | 0 |
| 2013 | 10 | 6 | 2 | 9.2 | 300 |
| 2013 | 10 | 6 | 2 | 9.2 | 0 |
| 2013 | 10 | 7 | 1 | 8.8 | 0 |
| 2013 | 10 | 7 | 1 | 8.8 | 0 |

| | | | | | |
|------|----|---|---|------|-----|
| 2013 | 10 | 7 | 1 | 8.8 | 0 |
| 2013 | 10 | 7 | 1 | 8.8 | 0 |
| 2013 | 10 | 7 | 1 | 8.8 | 0 |
| 2013 | 10 | 7 | 1 | 8.8 | 0 |
| 2013 | 10 | 7 | 1 | 8.8 | 0 |
| 2013 | 10 | 7 | 2 | 8.8 | 0 |
| 2013 | 10 | 7 | 2 | 8.8 | 0 |
| 2013 | 10 | 7 | 2 | 8.8 | 0 |
| 2013 | 10 | 7 | 2 | 8.8 | 0 |
| 2013 | 10 | 7 | 2 | 8.8 | 0 |
| 2013 | 10 | 8 | 1 | 8.28 | 0 |
| 2013 | 10 | 8 | 1 | 7.95 | 150 |
| 2013 | 10 | 8 | 1 | 7.95 | 10 |
| 2013 | 10 | 8 | 1 | 7.95 | 0 |
| 2013 | 10 | 8 | 2 | 7.95 | 0 |
| 2013 | 10 | 8 | 2 | 7.95 | 0 |
| 2013 | 10 | 8 | 2 | 7.95 | 0 |
| 2013 | 10 | 8 | 2 | 7.95 | 0 |
| 2013 | 10 | 8 | 2 | 7.95 | 0 |
| 2013 | 10 | 8 | 2 | 7.95 | 0 |
| 2013 | 10 | 8 | 2 | 7.95 | 0 |
| 2013 | 10 | 8 | 2 | 7.95 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 1 | 7.95 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 1 | 7.95 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 1 | 7.95 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 1 | 7.95 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 2 | 7.95 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 2 | 7.95 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 2 | 7.95 | 0 |

| | | | | | |
|------|----|---|---|------|------|
| 2014 | 10 | 9 | 2 | 7.95 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 2 | 7.95 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 2 | 7.48 | 3036 |
| 2014 | 10 | 9 | 2 | 7.48 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 2 | 7.48 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 2 | 7.48 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 2 | 7.48 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 2 | 7.48 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 2 | 7.48 | 0 |
| 2014 | 10 | 9 | 2 | 7.48 | 0 |

T-TEST GROUPS=VAR00001 (1 2)
 /MISSING=ANALYSIS
 /VARIABLES=VAR00002 VAR00003
 /CRITERIA=CI (.95) .

T-Test

الجمهورية

Group Statistics

| المعلومة | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------------|-----|-----------|----------------|-----------------|
| قبل | 120 | 11.6952 | 1.26875 | .11582 |
| بعد | 120 | | | قبل .10481 |
| dimension1 | 120 | | | بعد 200.79381 |
| | 120 | 2923.9500 | 18466.42296 | 1685.74607 |

Independent Samples Test

| | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | |
|--|---|------|------------------------------|----|-----------------|-----------------|
| | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference |
| | | | | | | |

| | | | | | | | |
|-------------|-----------------------------|-------|------|--------|---------|------|---------|
| سعر السهم | Equal variances assumed | 3.710 | .055 | 1.212 | 238 | .227 | .18925 |
| | Equal variances not assumed | | | 1.212 | 235.664 | .227 | .18925 |
| حجم التداول | Equal variances assumed | 3.030 | .083 | -1.007 | 238 | .315 | -1709.1 |
| | Equal variances not assumed | | | -1.007 | 122.376 | .316 | -1709.1 |

T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS
/VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95).

T-Test

Notes

| | | |
|------------------------|--------------------------------|--|
| dimension0 | Output Created | 20-Sep-2016 21:38:45 |
| | Comments | |
| Input | Active Dataset | DataSet0 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 168 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis. |
| | Syntax | T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS /VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95). |
| Resources | Processor Time | 00:00:00 |
| | Elapsed Time | 00:00:00 |

Group Statistics

| المعلومة | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------------|----|-----------|----------------|-----------------|
| قبل | 84 | 8.8026 | .95684 | .10440 |
| بعد | 84 | 8.8064 | 1.02396 | .11172 |
| dimension1 | | | | |
| قبل | 84 | 1372.5357 | 3703.84358 | 404.12247 |
| بعد | 84 | 1929.5000 | 6413.23756 | 699.74159 |
| dimension1 | | | | |

Independent Samples Test

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | |
|-------------|-----------------------------|---|------|------------------------------|---------|-----------------|-----------------|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference |
| سعر السهم | Equal variances assumed | .581 | .447 | -.025 | 166 | .980 | -.00381 |
| | Equal variances not assumed | | | -.025 | 165.243 | .980 | -.00381 |
| حجم التداول | Equal variances assumed | 2.104 | .149 | -.689 | 166 | .492 | -556.96 |
| | Equal variances not assumed | | | -.689 | 132.825 | .492 | -556.96 |

```
T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS
/VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95).
```

T-Test

Notes

| | | |
|------------------------|--------------------------------|--|
| dimension0 | Output Created | 20-Sep-2016 21:39:42 |
| | Comments | |
| Input | Active Dataset | DataSet0 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 264 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis. |
| | Syntax | T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS /VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95). |
| Resources | Processor Time | 00:00:00 |
| | Elapsed Time | 00:00:00 |

الوحدة

Group Statistics

| المعلومة | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|----------------|-----|--------|----------------|-----------------|
| dimension1 قبل | 132 | 8.7650 | 1.42451 | .12399 |

| | | | | | |
|--|-----|-----|-----------|------------|-----------|
| | بعد | 132 | 8.6705 | 1.38520 | .12057 |
| | قبل | 132 | 1922.3333 | 4264.51054 | 371.17800 |
| | بعد | 132 | 1452.8030 | 3245.72780 | 282.50434 |

Independent Samples Test

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | |
|-------------|-----------------------------|---|------|------------------------------|---------|-----------------|-----------------|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference |
| سعر السهم | Equal variances assumed | .032 | .858 | .547 | 262 | .585 | .09455 |
| | Equal variances not assumed | | | .547 | 261.795 | .585 | .09455 |
| حجم التداول | Equal variances assumed | 2.709 | .101 | 1.007 | 262 | .315 | 469.530 |
| | Equal variances not assumed | | | 1.007 | 244.638 | .315 | 469.530 |

T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS
/VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95).

T-Test

Notes

| | | |
|------------------------|--------------------------------|--|
| dimension0 | Output Created | 20-Sep-2016 21:40:57 |
| | Comments | |
| Input | Active Dataset | DataSet0 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 240 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis. |
| | Syntax | T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS /VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95). |
| Resources | Processor Time | 00:00:00 |
| | Elapsed Time | 00:00:00 |

التجارة و التنمية

Group Statistics

| المعلومة | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------------|-----|----------|----------------|-----------------|
| قبل | 120 | 22.2658 | 6.31061 | .57608 |
| بعد | 120 | 22.7198 | 6.54668 | .59763 |
| dimension1 | | | | |
| قبل | 120 | 539.9417 | 1445.99855 | 132.00100 |

| | | | |
|-----|----------|-----------|----------|
| 120 | 359.3833 | 883.93167 | 80.69155 |
|-----|----------|-----------|----------|

Independent Samples Test

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | |
|-------------|-----------------------------|---|------|------------------------------|---------|-----------------|-----------------|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference |
| سعر السهم | Equal variances assumed | .084 | .773 | -.547 | 238 | .585 | -.45408 |
| | Equal variances not assumed | | | -.547 | 237.680 | .585 | -.45408 |
| حجم التداول | Equal variances assumed | 1.416 | .235 | 1.167 | 238 | .244 | 180.558 |
| | Equal variances not assumed | | | 1.167 | 197.039 | .245 | 180.558 |

```
T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS
/VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95).
```

T-Test

Notes

| | | |
|------------|----------------|----------------------|
| dimension0 | Output Created | 20-Sep-2016 21:41:57 |
| | Comments | |
| Input | Active Dataset | DataSet0 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |

| | | |
|------------------------|----------------------------------|---|
| | N of Rows in Working Data File | 240 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing Cases Used | User defined missing values are treated as missing. Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis. |
| | Syntax | T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS /VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95). |
| Resources | Processor Time | 00:00:00 |
| | Elapsed Time | 00:00:00 |

المتوسط

Group Statistics

| المعلومة | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------------|-----|----------|----------------|-----------------|
| قبل | 120 | 20.5888 | 3.78248 | .34529 |
| بعد | 120 | 20.5903 | 3.86850 | .35314 |
| dimension1 | | | | |
| قبل | 120 | 172.6500 | 564.90069 | 51.56814 |
| بعد | 120 | 363.1750 | 1427.40372 | 130.30354 |
| dimension1 | | | | |

Independent Samples Test

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | |
|-------------|-----------------------------|---|------|------------------------------|---------|-----------------|-----------------|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference |
| سعر السهم | Equal variances assumed | 1.381 | .241 | -.003 | 238 | .998 | -.00150 |
| | Equal variances not assumed | | | -.003 | 237.880 | .998 | -.00150 |
| حجم التداول | Equal variances assumed | 6.895 | .009 | -1.360 | 238 | .175 | -190.52 |
| | Equal variances not assumed | | | -1.360 | 155.383 | .176 | -190.52 |

T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS
/VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95).

T-Test

Notes

| | | |
|------------------------|--------------------------------|--|
| dimension0 | Output Created | 20-Sep-2016 21:42:53 |
| | Comments | |
| Input | Active Dataset | DataSet0 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 216 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis. |

| | | | |
|-----------|----------------|----------|--|
| | | Syntax | T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS /VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95). |
| Resources | Processor Time | 00:00:00 | |
| | Elapsed Time | 00:00:00 | |

التجاري

Group Statistics

| المعلومة | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------------|-----|----------|----------------|-----------------|
| قبل | 108 | 10.9964 | 1.02710 | .09883 |
| بعد | 108 | 10.8339 | .94520 | .09095 |
| dimension1 | | | | |
| قبل | 108 | 642.8056 | 1445.90640 | 139.13241 |
| بعد | 108 | 420.2407 | 929.42835 | 89.43428 |
| dimension1 | | | | |

Independent Samples Test

| | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | |
|--|---|------|------------------------------|----|-----------------|-----------------|
| | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference |
| | | | | | | |

| | | | | | | | |
|-------------|-----------------------------|-------|------|-------|---------|------|---------|
| سعر السهم | Equal variances assumed | 1.132 | .289 | 1.210 | 214 | .228 | .16250 |
| | Equal variances not assumed | | | 1.210 | 212.539 | .228 | .16250 |
| حجم التداول | Equal variances assumed | 6.710 | .010 | 1.346 | 214 | .180 | 222.564 |
| | Equal variances not assumed | | | 1.346 | 182.528 | .180 | 222.564 |

T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS
/VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95).

T-Test

Notes

| | | |
|------------------------|--------------------------------|--|
| dimension0 | Output Created | 20-Sep-2016 21:43:41 |
| | Comments | |
| Input | Active Dataset | DataSet0 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 240 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis. |
| | Syntax | T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS /VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95). |
| Resources | Processor Time | 00:00:00 |
| | Elapsed Time | 00:00:00 |

Group Statistics

| المعلومة | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|----------|-----|----------|----------------|-----------------|
| قبل | 120 | 9.5284 | .22037 | .02012 |
| | بعد | 120 | 9.5668 | .01938 |
| بعد | 120 | 9.5668 | .21231 | .01938 |
| قبل | 120 | 9.5284 | .22037 | .02012 |
| بعد | 120 | 9.5668 | .21231 | .01938 |
| بعد | 120 | 403.0333 | 1091.35688 | 99.62680 |
| قبل | 120 | 373.5417 | 1203.82339 | 109.89354 |
| بعد | 120 | 403.0333 | 1091.35688 | 99.62680 |
| قبل | 120 | 373.5417 | 1203.82339 | 109.89354 |

Independent Samples Test

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | |
|-------------|-----------------------------|---|------|------------------------------|---------|-----------------|-----------------|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference |
| سعر السهم | Equal variances assumed | .416 | .520 | -1.372 | 238 | .171 | -.03833 |
| | Equal variances not assumed | | | -1.372 | 237.671 | .171 | -.03833 |
| حجم التداول | Equal variances assumed | .174 | .677 | .199 | 238 | .843 | 29.4916 |
| | Equal variances not assumed | | | .199 | 235.747 | .843 | 29.4916 |

T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS
 /VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95).

T-Test

Notes

| | | |
|------------------------|--------------------------------|--|
| dimension0 | Output Created | 20-Sep-2016 21:44:30 |
| | Comments | |
| Input | Active Dataset | DataSet0 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 264 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis. |
| | Syntax | T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS /VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95). |
| Resources | Processor Time | 00:00:00 |
| | Elapsed Time | 00:00:00 |

المتحدة للتأمين

Group Statistics

| المعلومة | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|----------------|-----|---------|----------------|-----------------|
| dimension1 قبل | 132 | 24.2270 | 1.01968 | .08875 |

| | | | | |
|-----|-----|----------|------------|-----------|
| بعد | 132 | 23.8857 | 1.27720 | .11117 |
| قبل | 132 | 122.0909 | 324.47683 | 28.24208 |
| بعد | 132 | 328.5909 | 1330.31144 | 115.78875 |

Independent Samples Test

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | |
|-------------|-----------------------------|---|------|------------------------------|---------|-----------------|-----------------|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference |
| سعر السهم | Equal variances assumed | 15.887 | .000 | 2.400 | 262 | .017 | .34136 |
| | Equal variances not assumed | | | 2.400 | 249.752 | .017 | .34136 |
| حجم التداول | Equal variances assumed | 9.113 | .003 | -1.733 | 262 | .084 | -206.50 |
| | Equal variances not assumed | | | -1.733 | 146.532 | .085 | -206.50 |

T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS
/VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95).

T-Test

Notes

| | | |
|------------------------|--------------------------------|--|
| dimension0 | Output Created | 20-Sep-2016 21:45:19 |
| | Comments | |
| Input | Active Dataset | DataSet0 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 264 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis. |
| | Syntax | T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS /VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95). |
| Resources | Processor Time | 00:00:00 |
| | Elapsed Time | 00:00:00 |

الصحاري للتأمين

Group Statistics

| المعلومة | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------------|-----|----------|----------------|-----------------|
| قبل | 132 | 10.3799 | .36724 | .03196 |
| بعد | 132 | 10.3208 | .47680 | .04150 |
| dimension1 | | | | |
| قبل | 132 | 121.6818 | 617.85242 | 53.77715 |

| | | | |
|-----|----------|------------|-----------|
| 132 | 693.5303 | 6670.61030 | 580.60210 |
|-----|----------|------------|-----------|

Independent Samples Test

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | |
|-------------|-----------------------------|---|------|------------------------------|---------|-----------------|-----------------|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference |
| سعر السهم | Equal variances assumed | 2.593 | .109 | 1.129 | 262 | .260 | .05917 |
| | Equal variances not assumed | | | 1.129 | 245.969 | .260 | .05917 |
| حجم التداول | Equal variances assumed | 3.497 | .063 | -.981 | 262 | .328 | -571.84 |
| | Equal variances not assumed | | | -.981 | 133.248 | .329 | -571.84 |

T-TEST GROUPS=VAR00001 (1 2) /MISSING=ANALYSIS
/VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI (.95) .

T-Test

Notes

| | | |
|------------|----------------|----------------------|
| dimension0 | Output Created | 20-Sep-2016 21:46:19 |
| | Comments | |
| Input | Active Dataset | DataSet0 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |

| | | |
|------------------------|----------------------------------|---|
| | N of Rows in Working Data File | 216 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing Cases Used | User defined missing values are treated as missing. Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis. |
| | Syntax | T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS /VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95). |
| Resources | Processor Time | 00:00:00 |
| | Elapsed Time | 00:00:00 |

سوق الأوراق المالية

Group Statistics

| المعلومة | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------------|-----|----------|----------------|-----------------|
| قبل | 108 | 9.1699 | .68222 | .06565 |
| بعد | 108 | 9.0446 | .74294 | .07149 |
| dimension1 | | | | |
| قبل | 108 | 153.0556 | 578.03872 | 55.62180 |
| بعد | 108 | 528.4537 | 1505.11974 | 144.83021 |
| dimension1 | | | | |

Independent Samples Test

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | |
|-------------|-----------------------------|---|------|------------------------------|---------|-----------------|-----------------|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference |
| سعر السهم | Equal variances assumed | .335 | .563 | 1.291 | 214 | .198 | .12528 |
| | Equal variances not assumed | | | 1.291 | 212.463 | .198 | .12528 |
| حجم التداول | Equal variances assumed | 17.395 | .000 | -2.420 | 214 | .016 | -375.39 |
| | Equal variances not assumed | | | -2.420 | 137.892 | .017 | -375.39 |

T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS
/VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95).

T-Test

Notes

| | | |
|------------------------|--------------------------------|--|
| dimension0 | Output Created | 20-Sep-2016 21:48:11 |
| | Comments | |
| Input | Active Dataset | DataSet0 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 2352 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis. |

| | | | |
|-----------|----------------|----------|--|
| | | Syntax | T-TEST GROUPS=VAR00001(1 2) /MISSING=ANALYSIS /VARIABLES=VAR00002 VAR00003 /CRITERIA=CI(.95). |
| Resources | Processor Time | 00:00:00 | |
| | Elapsed Time | 00:00:00 | |

الكل

Group Statistics

| المعلومة | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------------|------|----------|----------------|-----------------|
| قبل | 1176 | 13.8876 | 6.43423 | .18763 |
| بعد | 1176 | 13.8370 | 6.49885 | .18951 |
| dimension1 | | | | |
| قبل | 1176 | 652.0587 | 2119.96848 | 61.81954 |
| بعد | 1176 | 912.9532 | 6721.80714 | 196.01188 |
| dimension1 | | | | |

Independent Samples Test

| | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | |
|--|---|------|------------------------------|----|-----------------|-----------------|
| | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference |
| | | | | | | |

| | | | | | | | |
|-------------|-----------------------------|-------|------|--------|----------|------|---------|
| سعر السهم | Equal variances assumed | .113 | .736 | .190 | 2350 | .849 | .05064 |
| | Equal variances not assumed | | | .190 | 2349.765 | .849 | .05064 |
| حجم التداول | Equal variances assumed | 4.455 | .035 | -1.269 | 2350 | .204 | -260.89 |
| | Equal variances not assumed | | | -1.269 | 1406.462 | .205 | -260.89 |

.sav' الصراري SAVE OUTFILE='C:\Users\SALEH\Documents\
/COMPRESSED.