

دور البورصات العربية في تمويل القطاع السياحي دراسة حالة - مصر، السعودية، الأردن -  
The role of Arab stock exchanges in financing the tourism sector  
- Case study - Egypt, Saudi Arabia, Jordan

سهام عيساوي<sup>1\*</sup>، عبد الله مايو<sup>2</sup>

<sup>1</sup> المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، الجزائر (aissaoui.sihem@gmail.com)  
<sup>2</sup> جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر (mayouabdellah@gmail.com)

تاريخ الاستلام: 2018؛ تاريخ القبول: 2018؛ تاريخ النشر: 01 جوان 2018

**ملخص:** تهدف هذه الورقة إلى إبراز الدور الذي تلعبه البورصات العربية في تمويل المؤسسات السياحية لتنمية مشاريعها وتوسيعها وبالتالي تنمية القطاع السياحي في الدول العربية وذلك بأخذ بعض البورصات كعينة (مصر، السعودية، عمان) خلال الفترة من 2005 إلى غاية 2015، واستعنا ببعض من المؤشرات لتوضيح ذلك. وأثبتت معظم المؤشرات الضعف الكبير للبورصات العربية في عمليات تمويل قطاع السياحة، بالرغم من الأهمية الكبيرة التي توليها هذه الدول لهذا القطاع كونه من أهم موارد حكومات هذه الدول.

**الكلمات المفتاحية:** سياحة، تمويل، أسهم، بورصة .

**Abstract:** This paper aims to highlight the role played by Arab bourses in the financing of tourism enterprises to develop their projects and expand and thus the tourism sector développement in the Arabe countries by taking some bourses sample (Egypt, Saudi Arabia, Oman) during the period from 2005 to 2015, The study was conducted by using some of the indicators to explain. Most indicators weakness of the Arab stock markets proved to finance the operations of the tourism sector, in spite of the great importance attached by these countries to this sector being one of the most important resources of governments of these countries

**Keywords:** tourism, financing, stocks, bourses.

\* المؤلف المرسل.

## تمهيد :

تعتبر السياحة من أهم القطاعات الاقتصادية التي تساهم بشكل كبير في التنمية المحلية والوطنية. وذلك بمختلف مقوماتها كالنقل، الخدمات السياحية والطاقة الفندقية وغيرها. وفي إطار الجهود المبذولة لتنويع مصادر الدخل الوطني سارعت العديد من الدول العربية إلى تطوير هذا القطاع خلال السنوات القليلة الماضية. لتكون مصدراً هاماً للعملة الصعبة وخلق فرص عمل مؤقتة ودائمة، كما يجب الإشارة إلى أن القطاع السياحي له مساهمة كبيرة في تطوير القطاعات الأخرى، خاصة قطاعات البنية التحتية مثل النقل والاتصالات، والكهرباء والمياه، والخدمات المالية، والزراعة والصناعات التحويلية. لذلك وجب تقديم العديد من التسهيلات خاصة القانونية وحل مشكلة العقار والتمويل. هذا الأخير يمثل عائقاً كبيراً لنمو هذا القطاع وتطويره. ومن بين الحلول المتوفرة في هذا المجال طرق التمويل المعتمدة على طرح الأدوات المالية في البورصات.

فالبورصة هي المكان الذي يتم فيه تداول الأسهم و السندات المصدرة من قبل الشركة، والتي تحصل من خلالها على التمويل اللازم لتأسيسها وقيامها بنشاطها بعد التأسيس. فعند تأسيسها تطرح الأسهم للاكتتاب، وبعد التأسيس أيضا تطرح للتداول في البورصة، وذلك لزيادة رأس مالها لأغراض النمو والتوسع في نشاطاتها. كما أن الشركة يمكنها أن تصدر على نفسها أوراق مالية تتعهد بسدادها مع الفوائد في أوقات معينة. وبذلك يتم نقل النقد من السوق إلى الشركة وبالعكس. ويتأثر عمل البورصات بعدة مؤثرات لها تأثير كبير على قيمة الشركة وقراراتها التمويلية. لأن أي قرار تصدره البورصة له تأثير كبير على حجم التداول والنشاط المالي وبالتالي على قيمة الأسهم. وعلى ضوء ما سبق يمكننا طرح الإشكالية التالية:

### "ما مدى مساهمة البورصات العربية في تمويل القطاع السياحي؟"

و للإجابة على الإشكالية المطروحة، ارتأينا تقسيم هذه الورقة البحثية إلى ثلاث محاور التالية:

#### المحور الأول: مفاهيم عامة حول البورصة

تؤدي سوق الأوراق المالية دورا بارزا في حشد الأموال من الوحدات ذات الفائض المالي وتوجيهها إلى الوحدات ذات العجز المالي، مما يمكن من زيادة فرص إقامة مشاريع استثمارية جديدة. ودعم المشاريع الكبرى وتوسيعها وبالتالي تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

#### أولاً. مفهوم سوق الأوراق المالية وتقسيماتها

**I. تعريف سوق الأوراق المالية:** يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال.<sup>1</sup>

وعرفت أيضا بأنها السوق التي تتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، سواء كانت منظمة أو غير منظمة. أما المنظمة فتتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد ومعين يعرف بالبورصة، في حين أن غير المنظمة يباشر كل من التجار والسماسرة نشاطهم في مقره ويتم التواصل بينهم عن طريق الحاسوب، كما يمكن أن تكون هذه الأسواق محلية أو عالمية حيث في المحلية يكون تداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية، أما العالمية فتشمل المستثمرين الأجانب أيضا، وتتداول فيها أوراق المالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية.<sup>2</sup>

وعرفها آخر بأنها المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من أجل تلبية أحدهما لاحتياجات الآخر. بمراعاة شروط معينة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.<sup>3</sup>

من خلال التعريفات السابقة يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هو الإطار الذي يتم من خلاله تداول الأوراق المالية من أسهم وسندات، بهدف توجيه رؤوس الأموال من المدخرين إلى المستثمرين من أجل تلبية احتياجاتهم المالية، وقد تكون منظمة أين يتم عقد الصفقات داخل البورصة، أو قد تكون غير منظمة من خلال عقد الصفقات خارج البورصة أو عن طريق وسائل الاتصال الحديثة".

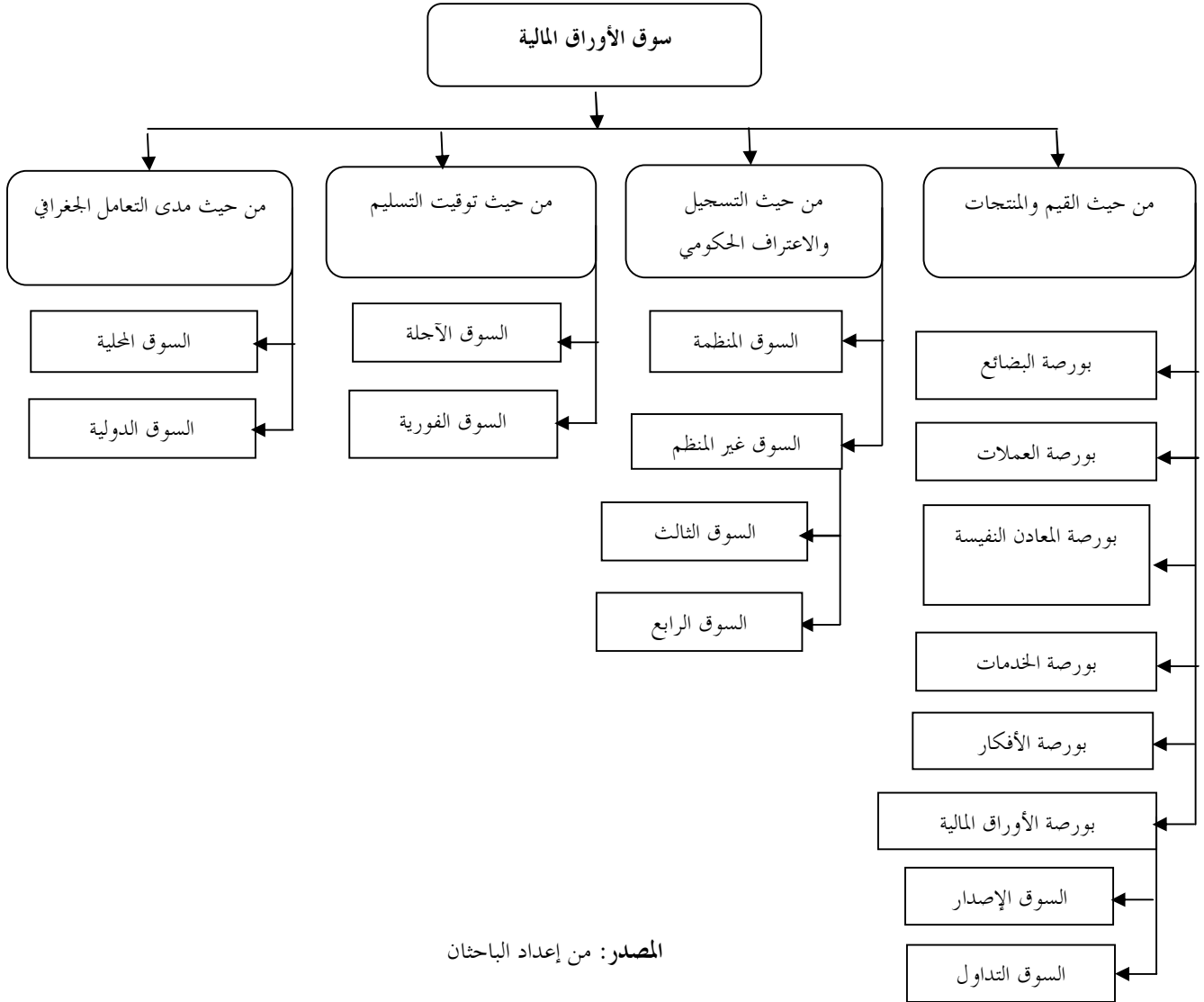
#### II. خصائص سوق الأوراق المالية: تتميز سوق الأوراق المالية بالخصائص التالية:

1. يمتاز الاستثمار في سوق رأس المال بكونه يتعامل بالأوراق المالية ذات الأجل الطويلة مما يتيح فرصة التمويل لكثير من المشروعات، لاسيما إذا علمنا أن بعض المشروعات تتحمل في بداية عمرها الإنتاجي مصاريف تأسيسية كبيرة مما يجعل إمكانية التسديد الفوري ضعيفة الاحتمال وبالتالي تحتاج لأموال يتم سدادها بعد طول أجل؛

2. لنجاح سوق رأس المال لابد من توافر سوق ثانوي نشط لتوفير السيولة اللازمة وزيادة سرعة الدوران حتى يتمكن حامل الورقة المالية من بيعها متى شاء ولو قبل تاريخ استحقاقها بزمان، وهذا بدوره يعتمد على نشاط السوق الأولي وتعدد الإصدارات الجديدة من أسهم وسندات على حد سواء؛<sup>4</sup>
3. يعتبر سوق رأس المال اقل اتساعا من سوق النقد لكنه في الوقت نفسه أكثر تنظيما. كما يمتاز المتعاملون فيه بكونهم من الوكلاء المتخصصين في الصفقات المالية الكبيرة، مما يجعل البعض يطلق على هذا السوق اسم سوق الصفقات الكبيرة. ويتحكم هؤلاء الوكلاء بحرية التداول في سوق رأس المال إلى حد كبير، وذلك عن طريق تكييف سياستهم في الاحتفاظ بالأوراق المالية أو طرحها للتداول بناء على التقلبات الحادثة في أسعار الفائدة؛<sup>5</sup>
4. الاستثمار في سوق رأس المال يكون أكثر مخاطرة وأقلها سيولة في الاستثمار بالسوق النقدية وذلك نظرا لأن أوراق الاستثمار فيه طويلة الأجل، الأمر الذي يتحمل مخاطرة سوقية، أو سعريه وتنظيمية مختلفة وكذلك الأسهم بالرغم من أن عائدها كبير نسبيا إلا أن مخاطرها كبيرة نسبيا؛
5. الاستثمار في سوق رأس المال يعتبر عائدا، فان اهتمام المستثمرين في رأس المال يكون الدخل أكثر منه نحو السيولة والمخاطرة.<sup>6</sup>

**III. مكونات سوق الأوراق المالية:** يمكن تصنيف أسواق الأوراق المالية (البورصات) إلى أنواع عديدة حسب التقسيمات وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم 01: يوضح تقسيمات سوق الأوراق المالية (البورصات)



المصدر: من إعداد الباحثان

## ثانيا. دور البورصة في تمويل المؤسسات

تؤدي الأسواق المالية دورا هاما في تمويل المؤسسات الاقتصادية، وقد تزايدت أهميتها مع نمو نطاق الصناعة والتجارة والخدمات السياحية والبنية الاقتصادية، وتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة لما تقدمه من وظائف. وتتيح الأسواق المالية التطبيق الأمثل لقانون العرض والطلب نظرا لتوفير المنافسة الحرة وتوفير السيولة لمختلف المؤسسات المدرجة فيها.

### اخور الثاني: القطاع السياحي

**أولا. تعريف السياحة:** جرت عدة محاولات من قبل الباحثين لإعطاء تعريف موحد وشامل للسياحة، وكل باحث ركز على جانب معين أو على ظاهرة معينة. منهم من ركز عليها كظاهرة اقتصادية أو اجتماعية أو ثقافية ومنهم من اعتبرها على أساس تنمية العلاقة الدولية والإنسانية والثقافية...

ومن التعريفات الحديثة للسياحة الصادرة عن الكثير من الباحثين، الهيئات الإقليمية و الدولية خاصة الاقتصادية و السياحية نذكر: تعريف منظمة السياحة العالمية (W.T.O): السياحة هي أنشطة المسافر إلى مكان خارج بيئته المألوفة لفترة معينة من الوقت لا تزيد عن سنة بغير انقطاع للراحة أو لأغراض أخرى .

تعريف الأكاديمية الدولية للسياحة (A.I.T): السياحة عبارة عن لفظ ينصرف إلى أسفار المتعة، فهي مجموعة الأنشطة البشرية التي تعمل على تحقيق هذا النوع من الأسفار.<sup>7</sup>

وعرفت أيضا: "بأنها التأثيرات المتبادلة بين المسافرين وأهل بلد المقصد" لأنه يؤدي إلى الاحتكاك بين الوافدين وأهل البلد، كما يؤدي إلى حدوث تأثيرات متبادلة بين الطرفين منها ما هو نافع ومنها ما هو ضار في مجالات شتى كالجانب الاقتصادي، والأخلاقي، والديني والمعرفي....<sup>8</sup>

وعرفت بصفة عامة بأنها نشاط يقوم به فرد أو مجموعة أفراد يحدث عنه انتقالهم من مكان إلى آخر أو من بلد إلى آخر بغرض أداء مهمة معينة أو زيارة مكان معين أو عدة أماكن أو بغرض الترفيه، وينتج عنه الاطلاع على حضارات وثقافات أخرى وإضافة معلومات ومشاهدات عديدة والالتقاء بشعوب وجنسيات متعددة.

**ثانيا. أهمية السياحة:** للسياحة أهمية كبيرة على جميع المستويات يمكن تلخيص أهم مساهماتها في ما يلي

- تساهم في توفير العملة الصعبة للدولة ؛
- تساعد على تحقيق التقارب والتفاهم بين الشعوب في العالم مما يؤدي إلى تكوين رأي عام دولي للسلام والأمن الدوليين كما تساهم في التقارب الحضاري والثقافي والرياضي بين شعوب العالم؛<sup>9</sup>
- تؤدي السياحة إلى زيادة الدخل القومي عن طريق ازدياد الطلب على المنتجات المحلية ، إذ تخصص كل منطقة بصناعات محلية متميزة ، وتعمل على تنميتها وتطويرها لمقابلة الطلب الواقع عليه؛<sup>10</sup>
- يمكن للسياحة جلب تدفقات نقدية بكميات تعادل أو تفوق مداخيل المحروقات، فالنمسا مثلا استفادت من 12.30 مليار من مداخيل السياحة عام 1997، فهذا الرقم لا يتعد عن مداخيل الجزائر في المحروقات لنفس السنة مع العلم إن ثروة المحروقات زائلة؛
- تعتبر السياحة نشاطا أساسيا نظرا لآثارها المباشرة على القطاعات الاجتماعية، الاقتصادية والثقافية للدول . بحيث إن السياحة نشاط ثري بفرص التشغيل فالإحصائيات تشير إلى إن عدد العاملين في القطاع السياحي بصورة مباشرة أو غير مباشرة.<sup>11</sup>

### ثالثا. أدوات البورصة لتمويل القطاع السياحي:

نتيجة للدور المهم الذي تلعبه قطاع السياحة في الاقتصاد وحب توفير وتسهيل طرق تمويلها لرفع من أهميتها، ومن أهم الطرق، التمويل عن طريق البورصة والتي توفر مجموع من الأدوات أهمها:

**1. التمويل عن طريق الأسهم العادية "التمويل الخاص":** يقصد به طرح المؤسسة لأوراق مالية في شكل أسهم على مستوى البورصة، تلجأ من خلالها المؤسسة إلى الجمهور دون تدخل وسيط مالي، حيث يعتبر مالكي الأسهم مساهمين في رأس مال المؤسسة ويحصلون على نسبة ثابتة أو صغيرة بحسب نوعية الأسهم العادية أو الممتازة.

**أ. الأسهم العادية:** يعرف السهم العادي على أنه صك يخول لصاحبه الحق في ملكية جزء من صافي أصول الشركة على المشاع بقدر حصته المدونة كقيمة اسمية في الصك ذاته أو قيمة التصفية عند انتهاء الشركة وتصفيته<sup>12</sup>. وتمر الأسهم العادية بمرحلتين في التعامل: في المرحلة الأولى يجري الاكتتاب العام عليها في أسواق رأس المال وبالتالي فإنها تعد إضافة حقيقية لرأسمال الشركة، وفي المرحلة الثانية يتم تداول هذه

الأسهم كأى أداة استثمارية تعرض في السوق الثانوية وبأسعار تخضع لقوى الطلب و العرض، وبالتالي فإن هذه المرحلة لا تمثل أى إضافة إلى رأسمال الشركة، بل أنها مجرد عملية التداول بين البائعين و المشترين ونقل حقوق الملكية من شخص إلى آخر. وبذلك فإن المستثمر يحصل على أسهم الشركات بشرائها في كل من الأسواق الأولية و الأسواق الثانوية.<sup>13</sup>

ب. الأسهم الممتازة: السهم الممتاز مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية. شأنه في ذلك شأن السهم العادي، غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة. وعلى الرغم من أنه ليس للسهم تاريخ استحقاق إلا أنه قد ينص على استدعائه في توقيت لاحق. كما أن له الحق في توزيعات سنوية تحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم<sup>14</sup>. كما يطلق على الأسهم الممتازة الأوراق المهجنة حيث أنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية و السندات، في تشبه السندات من حيث ثبات العائد والأولوية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم العادية عند التصفية، وهي تشبه الأسهم العادية في تواجدتها فهي دائمة رغم الاتجاه الحالي لتكوين احتياطات لإعادة هذه الأسهم الممتازة، وأيضا تدفع التوزيعات بعد الضريبة كما يتم بالنسبة للأسهم العادية فهي لا تعتبر في حكم النفقات كالفوائد التي تعفى من الضريبة.<sup>15</sup>

**II. التمويل عن طريق السندات:** ويعرف السند أيضا انه: تعهد مكتوب بمبلغ الدين لحامله في تاريخ معين نظير فائدة، وبذلك فهو صك مالي قابل للتداول يمنح للمكتب لقاء المبالغ التي أقرضها، ويجوله استعادة مبلغ القرض والفوائد المستحقة وذلك بحلول أجله<sup>16</sup>. وتصدر السندات بوحدة من الأسلوبين التاليين:

- ✓ أن يتولى بنك الاستثمار أو مجموعة عنها عملية إدارة الإصدار مع ضمان شراء السندات التي لم يتم الاكتتاب بها ويسمى هذا النوع من الإصدارات إصدارا عاما؛
- ✓ أو أن يقتصر دور بنك الاستثمار على الوساطة فقط دون التعهد بشراء السندات الفائضة عن الاكتتاب. ويتم الإصدار هنا بموجب اتفاقية تتم بين الشركة المصدرة و مجموعة من المؤسسات المالية التي تتولى شراء السندات وذلك بناء على شروط خاصة يتم الاتفاق عليها من خلال المفاوضات، ويسمى هذا النوع من الإصدارات إصدارا خاصا.

### المحور الثالث: مكانة القطاع السياحي في البورصات العربية (مصر، السعودية، الأردن)

تؤثر عمليات التمويل الشركات السياحية باستخدام الأدوات المالية على القطاع ككل على المدى المتوسط، ولكي يحدث انتعاش في القطاع ويحتل أكبر قيم تداول في السوق يجب أن يتحقق عامل الاستقرار الأمني، وسعي الدول العربية دوما لتنشيط السياحة، مما يؤدي الى زيادة عدد الشركات المدرجة للقطاع في البورصة

أولا. مؤشر عدد الشركات المدرجة: وهو مقياس يعبر عن حجم السوق ولو أنه يهمل إلى حد ما الاختلافات في قيم هذه الشركات وتدل الزيادة في هذا المؤشر على تطور الثقافة المالية في هذا السوق، وزيادة اهتمام الشركات على التمويل المباشر، الزيادة في هذا المؤشر على تطور الثقافة المالية في هذه السوق وزيادة اعتماد الشركات على التمويل المباشر.

الجدول رقم 01: يوضح عدد الشركات المدرجة لقطاع السياحة والفندقة في البورصات العربية خلال فترة 2000 إلى 2015

| البورصات       | 2000 | 2004 | 2008 | 2012 | 2014 | 2015 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|
| بورصة عمان     | 7    | 9    | 11   | 12   | 11   | 10   |
| بورصة السعودية | 2    | 2    | 2    | 3    | 4    | 4    |
| بورصة مصر      | 12   | 16   | 16   | 16   | 16   | 17   |

المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام التقارير الرسمية للبورصات محل الدراسة

<http://www.ase.com.jo/ar/node/1652>

[http://www.exg.com.eg/Arabic/Services\\_Reports.aspx](http://www.exg.com.eg/Arabic/Services_Reports.aspx)

<https://www.tadawul.com.sa/wps/portal/tadawul/markets/reports-%26-publications/periodical-publications>

نلاحظ من الجدول رقم 01 تطور في عدد شركات الفندقة والسياحة في البورصات محل الدراسة خلال الفترة من 2000 إلى 2015 ولكن بأعداد ضعيفة جدا، فبورصة مصر كان عدد المؤسسات السياحية 12 مؤسسة سياحية سنة 2000 غير أن سنة 2015 وصل عددها 17 مؤسسة سياحية أي زيادة بـ 5 مؤسسات. أما بورصة عمان كان العدد 7 مؤسسات سياحية وتطور عددها إلى 11 مؤسسة سياحية

سنة 2014 أي زيادة بـ 4 مؤسسات فقط خلال 14 سنة بعدها انخفضت سنة 2015 إلى 10 مؤسسات. والسعودية التي كانت الأضعف من حيث عدد الشركات السياحية المدرجة ففي سنة 2000 كانت هناك مؤسستين فقط مدرجتين في بورصة تداول السعودية وزادت بـ مؤسستين فقط خلال 15 سنة الماضية وأصبحت 4 مؤسسات سياحية فقط سنة 2015. وبذلك فبورصة مصر أكثر بورصة التي يتم فيها تداول أكبر عدد من المؤسسات السياحية والفندقية بعدها بورصة عمان لتأتي بورصة تداول السعودية في المرتبة الثالثة. وهذا ما يوضحه الجدول الموالي الذي يبين نسبة عدد مؤسسات قطاع السياحة والفندقة للعدد الكلي للمؤسسات المدرجة في البورصات محل الدراسة.

الجدول رقم 02: تبين نسبة عدد الشركات المدرجة لقطاع السياحة والفندقة في البورصات العربية خلال سنة 2015

| البورصات               | عدد الشركات المدرجة في السوق | عدد شركات قطاع السياحة في السوق | النسبة |
|------------------------|------------------------------|---------------------------------|--------|
| بورصة عمان             | 219                          | 10                              | 4,57%  |
| بورصة تداول (السعودية) | 166                          | 4                               | 2,4%   |
| بورصة مصر              | 210                          | 17                              | 8,1%   |

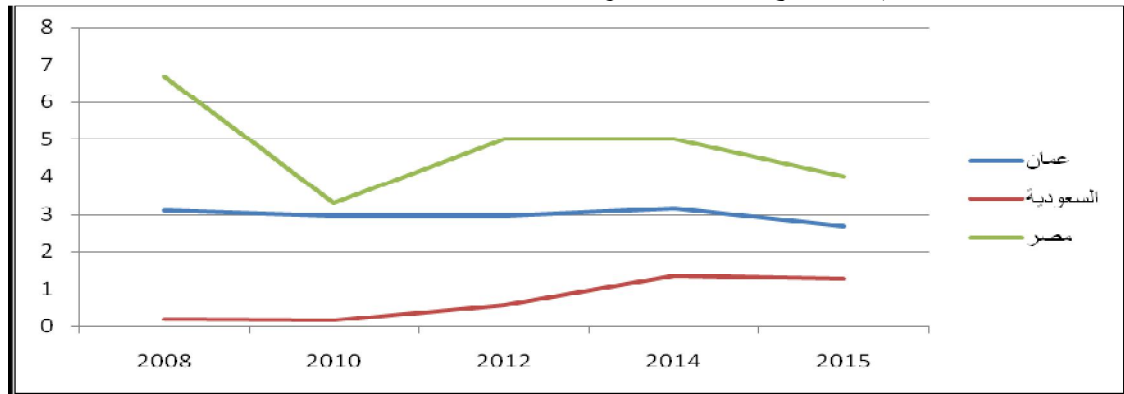
المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام التقارير الرسمية للبورصات محل الدراسة

يبين الجدول رقم 02 أن بورصة مصر تميزت بأكبر نسبة لعدد المؤسسات السياحية والفندقية مقارنة بالعدد الإجمالي للمؤسسات المدرجة وذلك بـ 8,1%، ثم تأتي بورصة عمان بنسبة 5,02% بعدها بورصة السعودية بنسبة 2,4%.

#### ثانيا. القيمة السوقية

ويكمل هذا المؤشر عدد الشركات المدرجة، ويعبر مؤشر القيمة السوقية عن مجموع الأسهم المدرجة في البورصة بمتوسط أسعار إغلاقها في نهاية المدة، أي سعر السهم خلال التداول في البورصة والذي يخضع لظروف الطلب والعرض في تلك الأسواق، علما بأن هذه الظروف كثيرا ما تعكس البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية... لذلك تعد المرآة العاكسة لمستوى نشاط المؤسسات والبورصة، فارتفاع هذا المؤشر يدل على اتساع نشاط المؤسسات وحجمها داخل البورصة سواء بعدد الأسهم أو في صورة ارتفاع للأسعار والذي يعكس اتساع حجم المعاملات داخل البورصة والذي يساعد كثيرا في تمويل المؤسسات من خلالها<sup>17</sup>.

الشكل رقم 02: يوضح نسبة مساهمة قطاع السياحة في القيمة السوقية للبورصات محل الدراسة

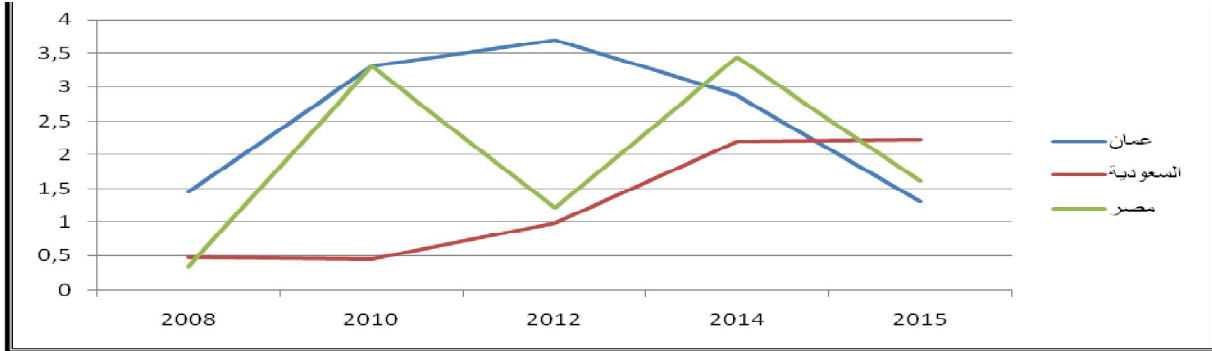


المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام الملحق رقم 01

من الشكل رقم 02 نلاحظ أن أكبر نسبة مساهمة في القيمة السوقية كانت من نصيب بورصة مصر حيث بلغت نسبة القيمة السوقية لقطاع السياحة سنة 2015 حوالي 4% بعد تراجعها حيث وصلت النسبة سنة 2005 حوالي 6,7%. بعدها بورصة عمان والتي وصلت نسبة مساهمة القطاع السياحي في البورصة سنة 2015 حوالي 2,7% بعد تراجع مكانة القطاع أيضا عن سنة 2005 فقد كانت 3,1%. وأخيرا بورصة تداول السعودية فكانت نسبة مساهمة القطاع في القيمة السوقية للبورصة بحوالي 1,28% وارتفعت عن 2005 فقد كانت لا تتجاوز نسبة المساهمة 0,2%. لكن بالرغم من ذلك فقد كانت نسب مساهمة قطاع السياحة في الرملة للبورصات ضئيلة جدا، هذا يعني أن نسبة تمويل البورصات لقطاع السياحة كانت ضئيلة بقدر النسب، بالرغم من الأهمية الكبيرة التي توليها هذه الدول لقطاع السياحة غير أن تمويلها عن طريق الأسواق غير كافية.

ثالثا. حجم التداول: يقيس حجم التداول، وحجم ومستوى الأسهم أو السلع التي تم تداولها في فترة زمنية معينة، وذلك بحجم أو عدد الأسهم المتداولة خلال فترة زمنية معينة.

الشكل رقم 03: مكانة قطاع السياحة في قيمة التداولات داخل البورصات محل الدراسة من 2005 إلى 2015



المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام الملحق رقم 02

من الشكل رقم 03 نلاحظ تذبذب في نسبة أحجام تداول أسهم الشركات السياحية داخل السوق المالي، وكانت أكبر نسبة خلال الفترة الأولى من نصيب بورصة عمان بالرغم من ضعف قيمتها السوقية غير أن حجم تداولات أسهم قطاع السياحة كانت أكبر فقد كانت النسبة خلال سنة 2005 حوالي 1,5% ثم السعودية والتي كانت نسبة حجم تداولاتها حوالي 0,5% ثم مصر بنسبة 0,3%. لكن وخلال النصف الثاني من فترة الدراسة تغيرت النسب التداولات إلى أن وصلت أكبر نسبة تداولات للأسهم خلال سنة 2015 أكثر 2,2% وكانت من نصيب بورصة السعودية، ثم تليها مصر وذلك بنسبة 1,6% بعدها بورصة عمان والتي لا تتجاوز 1,3%.

رابعا. معدل دوران السهم: يركز هذا المؤشر على قيمة الأسهم المتداولة لسهم شركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة إلى إجمالي القيمة السوقية لأسهم ذات الشركة خلال ذات الفترة الزمنية أي:

دوران السهم = قيمة تداول الأسهم المقيدة / رأس المال السوقي في نهاية العام

وبذلك فهي تمثل قيمة الأسهم المتداولة لقطاع السياحة (أحجام التداول) إلى القيمة السوقية لها، فإذا ما ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة بمعدلات أكبر من ارتفاع القيمة السوقية تعاطمت قيمة هذا المؤشر ويشير بدوره إلى ارتفاع درجة السيولة أسهم شركات قطاع السياحة داخل السوق المالي، وتشير أيضا إلى مستوى تكاليف إتمام الصفقات والمعاملات داخل السوق.

الجدول رقم 03: يوضح معدل دوران أسهم القطاع السياحي من 2008 إلى 2015

| السنوات | بورصة عمان | بورصة تداول (السعودية) | بورصة مصر |
|---------|------------|------------------------|-----------|
| 2008    | 18.07%     | 548.25%                | 5.68%     |
| 2010    | 34.15%     | 165.23%                | 66.24%    |
| 2012    | 12.92%     | 232.37%                | 11.91%    |
| 2014    | 11.40%     | 193.60%                | 40.00%    |
| 2015    | 9.31%      | 142.65%                | 23.26%    |

المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام الملحقين رقم 01 و 02

من الجدول نلاحظ تذبذب شديد في معدلات تداول أسهم شركات السياحة في البورصات خلال الفترة المدروسة، غير أن معدلات تداول أسهم القطاع في بورصة السعودية كانت كبير خاصة خلال 2005 فقد تضاعف حجم التداول أكثر خمس مرات القيمة السوقية لها (548%)، ثم بدأ في التذبذب والتراجع إلى أن وصل المعدل خلال سنة 2015 حوالي 143%، وهذا يدل على أن قطاع السياحة يتمتع بسيولة كبيرة داخل بورصة السعودية. أما بورصة مصر فتميزت أيضا بتذبذب معدلات الدوران بين الارتفاع والانخفاض لكنها ضعيفة نوعا خلال فترة الدراسة فكانت أكبر معدل خلال سنة 2010 بحوالي 66% غير أن سنة 2015 تراجع هذا المعدل ولم يتجاوز 24%. وعمان فكانت الأضعف بين البورصات فكان حجم التداولات لقطاع السياحة لم يتجاوز 10% من القيمة السوقية لذات القطاع. وهذا يدل على ضعف سيولة القطاع داخل البورصتين مصر وعمان، وهذا ما يؤثر على عملية تمويل السوق للشركات السياحية فهي بذلك لا تستطيع طرح أدوات جديدة لتمويل مشاريعها إذا لم تتميز هذه الأسهم بالجاذبية للمستثمرين.

## خلاصة:

يعد القطاع السياحي من القطاعات الحيوية التي تلعب دورا كبيرا في الاقتصاد الوطني خاصة العربية منها، ويحتاج هذا القطاع إلى التمويل، فغياب التمويل هو ما جعل نمو القطاع السياحي أقل بكثير من تطلعات الدول وإمكاناتها. ومن أهم طرق تمويلها عن طريق البورصة التي تملك العديد من المنتجات طويلة الأجل لتمويلها وبأقل تكلفة. لذلك ركزنا في بحثنا على حجم الأموال التي توفرها البورصات العربية في تمويل القطاع السياحي، واستخلصنا من خلال دراستنا إلى النتائج الموضحة في النقاط التالية:

**1.** التطور في عدد الشركات السياحية والفندقية المتداولة في البورصات العربية، تشير الزيادة في عدد الشركات السياحية إلى تنمية الثقافة المالية في دول العربية وذلك بتمويل هذا القطاع بطرق أخرى وأهمها عن طريق البورصات، ويعود هذا الارتفاع إلى عدة عوامل أبرزها خصوصية الشركات، وتسهيل إجراءات الإدراج في هذه البورصات سواء الشركات المحلية أو الأجنبية بالإضافة إلى تحسين البيئة الاستثمارية للدولة وأهمية القطاع في حد ذاته ومحاولة الدول لتنميتها من خلال تسهيل إجراءات تمويلها.

**2.** من خلال المؤشرات المدروسة لمعرفة دور السوق المالي في تمويل قطاع السياحة، بينت الضعف الكبير للبورصات العربية في عمليات تمويل لقطاع السياحة، بالرغم من الأهمية الكبيرة التي توليها هذه الدول لهذا القطاع كونه من أهم موارد حكومات هذه الدول. ويرجع إلى عدم تطور الثقافة المالية للمؤسسات لتمويل مشاريعها بالرغم من وجود مؤسسات مدرجة فيها، أو اللجوء إلى أسهل طرق لعملية التمويل وهي البنوك بالرغم من ارتفاع تكاليف التمويل بها، فالبورصات تعتبر من أهم طرق التمويل خاصة في الوقت الحالي فهي تتميز بتخفيض التكاليف التمويل وكبير حجم هذا التمويل.

**3.** كما أثبتت معظم المؤشرات من بينها معرفة عدد الشركات السياحية التي توجهت إلى البورصات العربية لتلبية متطلباتها الاستثمارية، أن زيادة عدد هذه الشركات من سنة لأخرى لا يدل بالضرورة إلى كفاءة السوق وعمقها لتمويل الشركات، وهذا ما لاحظناه في بورصة عمان التي تتميز بأكبر عدد من الشركات السياحية المدرجة داخل البورصة غير أن مؤشرات الأخرى كانت الأضعف، فعلى الأغلب يرجع إلى سهولة شروط الإدراج داخل الأسواق العربية لتنمية نشاط السوق.

الملاحق:

### الملحق رقم 01: القيمة السوقية لقطاع السياحة والبورصات في الاسواق محل الدراسة (2008-2015)

مليون وحدة نقدية

| السنوات | القيمة السوقية | بورصة عمان | بورصة تداول (السعودية) | بورصة مصر |
|---------|----------------|------------|------------------------|-----------|
| 2008    | ق س للبورصة    | 25406,3    | 924530                 | 474000    |
|         | ق س للقطاع     | 777,7      | 1735                   | 31713     |
|         | النسبة%        | 3.1        | 0.19                   | 6.7       |
| 2010    | ق س للبورصة    | 21858      | 1325390                | 488000    |
|         | ق س للقطاع     | 646,5      | 2085                   | 16050     |
|         | النسبة%        | 2.96       | 0.16                   | 3.29      |
| 2012    | ق س للبورصة    | 19142      | 1400340                | 376000    |
|         | ق س للقطاع     | 564,8      | 8109                   | 18800     |
|         | النسبة%        | 2.95       | 0.58                   | 5         |
| 2014    | ق س للبورصة    | 18083      | 1812890                | 500000    |
|         | ق س للقطاع     | 571,7      | 24430                  | 25000     |
|         | النسبة%        | 3.16       | 1.35                   | 5         |
| 2015    | ق س للبورصة    | 17985      | 1660622,1              | 430000    |
|         | ق س للقطاع     | 482,5      | 21202,7                | 17200     |
|         | النسبة%        | 2.68       | 1.28                   | 4         |

المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام التقارير الرسمية للبورصات محل الدراسة

<http://www.ase.com.jo/ar/node/1652>

[http://www.egx.com.eg/Arabic/Services\\_Reports.aspx](http://www.egx.com.eg/Arabic/Services_Reports.aspx)

<https://www.tadawul.com.sa/wps/portal/tadawul/markets/reports-%26-publications/periodical-publications>



الملحق رقم 02: حجم التداول لقطاع السياحة والبورصات في الاسواق محل الدراسة (2008-2015)

مليون وحدة نقدية

| السنوات | القيمة السوقية | بورصة عمان | بورصة تداول (السعودية) | بورصة مصر |
|---------|----------------|------------|------------------------|-----------|
| 2008    | حجم التداول    | 9665       | 1962945,6              | 530000    |
|         | ح ت للقطاع     | 140,5      | 9512,1                 | 1800      |
|         | النسبة%        | 1.45       | 0.48                   | 0.34      |
| 2010    | ح ت للبورصة    | 6690       | 759184                 | 321000    |
|         | ح ت للقطاع     | 220,8      | 3445                   | 10631     |
|         | النسبة%        | 3.30       | 0.45                   | 3.31      |
| 2012    | ح ت للبورصة    | 1979       | 1929318,3              | 185000    |
|         | ح ت للقطاع     | 73         | 18842,9                | 2240      |
|         | النسبة%        | 3.69       | 0.98                   | 1.21      |
| 2014    | ح ت للبورصة    | 2263       | 2146510                | 291000    |
|         | ح ت للقطاع     | 65,2       | 47297,4                | 10000     |
|         | النسبة%        | 2.88       | 2.20                   | 3.44      |
| 2015    | ح ت للبورصة    | 3417       | 1365246                | 248000    |
|         | ح ت للقطاع     | 44,9       | 30245                  | 4000      |
|         | النسبة%        | 1.31       | 2.22                   | 1.61      |

المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام التقارير الرسمية للبورصات محل الدراسة

المواش والمراجع :

- 1 عصام حسين، أسواق الأوراق المالية - البورصة، دار أسامة، عمان-الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص 17
- 2 بن عزوز عبد الرحمن، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2011-2012، ص 16
- 3 بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 44
- 4 ناظم محمد نوري الشمري وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل، الأردن، 1999، ص ص 188، 189.
- 5 محمد مطر، إدارة الاستثمارات - الإطار النظري و التطبيقات العملية - دار وائل للنشر، عمان، 2004، ص 206.
- 6 جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية و النقدية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2002، ص 35.
- 7 يحيى سعدي، مساهمة قطاع السياحة في تحقيق التنمية الاقتصادية -حالة الجزائر-، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد السادس و الثلاثون، 2013، بغداد، ص 97
- 8 هاشم بن محمد بن حسين ناقور، مرجع سابق، ص 18
- 9 أهمية القطاع السياحي في الاقتصاد الوطني، على الموقع:
- 10 <http://www.alg17.com/vb/threads/thread-2668>, le : 20/08/2016 à 11 :42
- 11 سليمان علي القطابري، البنية الأساسية ودورها في التنمية السياحية، ص 4، على الموقع:
- 12 <http://www.abhatoo.net.ma>, le : 20/08/2016 à 15 :38
- 11 هواري معراج، محمد سليمان جردات، السياحة وأثرها في التنمية الاقتصادية العالمية حالة الاقتصاد الجزائري، (مجلة الباحث، العدد 01، 2004، ورقة)، ص 22
- 12 السيد عليوة، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والأوراق المالية، دار الأمين، مصر، 2006، ص 57.
- 13 محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، مرجع سابق، ص ص 88، 89.
- 14 المرجع نفسه، ص 99.
- 15 عبد الغفار حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 39.
- 16 سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية، الأردن، 2009، ص 85.

17 حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة 2008 الى 2013، مذكرة مقدمة لمتطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة سنة 2014/2015، ص 209.

### كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

سهام عيساوي، عبد الله مايو (2018). دور البورصات العربية في تمويل القطاع السياحي دراسة حالة-مصر. السعودية، الأردن-  
المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 04 (العدد 01)، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.ص 55-64.



يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا لـ **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.

المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية مرخصة بموجب **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.



The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**.

Algerian Review of Studies in Accounting and Finance is licensed under a **Creative Commons Attribution-Non Commercial license (CC BY-NC 4.0)**.