

جاهزية سوق الأوراق المالية السعودية لجذب المستثمرين الأجانب  
" دراسة مقارنة "  
إعداد : احلام سعد القحطاني

## المستخلص

هدفت هذه الرسالة إلى التعرف على أهم عوامل جذب المستثمرين الأجانب المتوفرة حالياً في سوق الأوراق المالية السعودية، ولتحقيق الهدف تم تبني المنهج المقارن وذلك بالاعتماد على مصادر البيانات الوثائقية، والمقابلات الشخصية شبة المغلقة لجمع البيانات اللازمة لإعداد الرسالة العلمية، ولقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من أربع فئات، الفئة الأولى تتألف من المسؤولين في هيئة السوق المالية السعودية، حيث تم مقابلة (٥) مسؤولين من الإدارة، والفئة الثانية تتضمن المسؤولين في السوق المالية السعودية (تداول)، حيث تم مقابلة (١٥) مختص من تداول، والفئة الثالثة تتكون من الوسطاء الماليين العاملين في شركات الوساطة المالية، حيث تم مقابلة (٣١) وسيطاً مالياً، وأخيراً الفئة الرابعة والتي يمثلها المستثمرون في سوق الأوراق المالية السعودية وتم مقابلة (٥٢) مستثمراً، ليكون إجمالي العينة (١٠٣) شخصاً.

لقد توصلت الدراسة إلى أن هناك مجموعة من العوامل التي تشجع على جذب الاستثمارات الأجنبية إلى سوق الأوراق المالية السعودية، وهي كما يلي: سوق الأوراق المالية السعودية أهم سوق على مستوى الدول العربية، حيث يمثل نحو ثلث قيمة رؤوس أموال الأسواق العربية مجتمعة، وتتمتع المملكة العربية السعودية بمكانة سياسية واقتصادية جاذبة، كما توصلت الدراسة إلى أن هناك بعض المعوقات في سوق الأوراق المالية السعودية التي قد تحد من جذب الاستثمارات الأجنبية، وهي كما يلي: الإفصاح والحوكمة والشفافية حبيسة القوانين واللوائح، قلة عدد الشركات المدرجة بالنظر إلى حجم الاقتصاد السعودي، افتقار السوق إلى أدوات مالية متنوعة وحديثة.

## الفصل الأول: الإطار العام للبحث

### المقدمة:

يعد سوق الأوراق المالية السعودية أحد أهم وأكبر الأسواق المالية العربية وذلك من حيث القيمة السوقية التي تبلغ تقريباً ٥٣٠ مليار دولاراً أمريكياً، ولقد ازدهر هذا السوق بشكل سريع خلال الثلاث عقود الأخيرة، حيث أصبح جاذباً لملايين السعوديين بمختلف شرائحهم الاجتماعية والاقتصادية بسبب الأرباح غير المسبوقة التي حققها المستثمرون فيه، حتى تجاوز عدد المحافظ ما مجموعه الأربعة ملايين محفظة مع نهاية عام ٢٠٠٥ م، هذا النمو يعد أمراً إيجابياً للوهلة الأولى، ويشير إلى توجه اجتماعي نحو الادخار والاستثمار، حيث اعتقد كثيراً من المستثمرين في حينها أنها استثمارات مضمونة العوائد وخالية من المخاطر. (مركز البحوث والدراسات، ١٤٢٦)

وتعد أحد أهم الإجراءات التطويرية التي اتخذت لتطوير سوق الأوراق المالية السعودية تمثلت في الموافقة على فتح سوق الأوراق المالية السعودية أمام المستثمر الأجنبي بناء على ما جاء في قرار مجلس الوزراء الموقر رقم (٣٥/٧) وتاريخ ١٤٣٥/١/١٤هـ، الذي ينص على ما يلي:

"أنه بعد الاطلاع على ما رفعه معالي رئيس مجلس هيئة السوق المالية، وبعد الاطلاع على توصية اللجنة الدائمة للمجلس الاقتصادي الأعلى، وافق مجلس الوزراء على قيام هيئة السوق المالية - وفقاً للتوقيت الملائم الذي تراه - بفتح المجال للمؤسسات المالية الأجنبية لشراء وبيع الأسهم المدرجة في السوق المالية السعودية، وذلك بحسب ما تضعه هيئة سوق المال من قواعد في هذا الشأن". (وكالة الأنباء السعودية)

لقد قامت هيئة السوق المالية - بناء على قرار مجلس الوزراء الموقر المشار إليه أعلاه بإصدار إعلان بتاريخ ٢٠١٤/٧/٢٢م، مفاده: على أنه بعد استكمال الإجراءات النظامية ستعمل الهيئة على نشر مشروع القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة من أجل استطلاع آراء ومقترحات عموم المستثمرين والمهتمين على تلك القواعد خلال تسعون يوماً، وبعد ورود المقترحات والآراء بشأن تلك القواعد قام مجلس الهيئة بإصدار القواعد بموجب القرار رقم ٤٢-١-٢٠١٥ وتاريخ ١٤٣٦/٧/١٥هـ، بناء على ذلك تم فتح السوق لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة خلال النصف الأول من عام ٢٠١٥م. (هيئة السوق المالية)

وبناء على ما سبق، فإن هذا البحث سيهتم بمعرفة أهم العوامل الموجودة في سوق الأوراق المالية السعودية التي ستسهم في جذب المستثمر الأجنبي للاستثمار فيه، وأهم معوقات الاستثمار الأجنبي الموجودة في سوق الأوراق المالية السعودية.

### مشكلة البحث:

يعد الاستثمار الأجنبي في سوق الأوراق المالية السعودية من المواضيع الحديثة والخصبة التي تحتاج إلى دراسة من قبل الباحثين، ولقد تزايد الاهتمام بدراسة سلوك واتجاهات الاستثمار الأجنبي في العقدين الأخيرين نتيجة للعولمة والانفتاح، لعل أحد تلك الدراسات هي دراسة الباحث (أبو عمشة، ٢٠١٣)، والتي هدفت إلى تقييم دور البورصة القطرية في جذب الاستثمارات الأجنبية للاقتصاد القطري، كما تهدف إلى تحديد عوامل جذب الاستثمار الخارجي للاقتصاد القطري وبخاصة

تلك المتعلقة ببورصة قطر، بغية الخروج بسياسات واليات لتفعيل دور البورصة في جذب الاستثمار الخارجي للاقتصاد القطري، ولقد اعتمد الباحث على بيانات بورصة قطر والشركات المدرجة فيها للتعرف على التطورات التي حدثت خلال الخمس سنوات الماضية (٢٠٠٨-٢٠١٢)، والحوافز المقدمة من تلك الشركات والسوق لتحفيز وجذب الاستثمار الأجنبي ومتابعة تطور حجم هذا الاستثمار وحصته خلال الفترة الماضية بالاعتماد على المنهج التاريخي والوصفي والقانوني والنظري.

لقد توصلت الدراسة إلى أن بورصة قطر الأوراق المالية هي سوق واعدة، وعلى الرغم من حداقتها، إلا أنها يمكن أن تسهم في استقطاب نسبة جيدة من الاستثمارات الأجنبية التي تبحث عن فرص استثمارية مناسبة من حيث العائد والأمان، إذا تمت معالجة بعض المعوقات التي تواجهها، كما أظهرت الدراسة أن بورصة قطر للأوراق المالية قد تطورت بشكل كبير خلال السنوات العشر الماضية منذ تأسيسها، وأنها استطاعت استقطاب نسبة كبيرة من المدخرات الوطنية والخليجية وتحويلها إلى استثمارات محلية، وذلك للحيلولة دون تسربها إلى الأسواق المالية في الخارج، هذا كما استطاعت البورصة القطرية أن تجذب نسبة معقولة من الاستثمارات الخارجية وضخها في البورصة القطرية لتصب في مصلحة التنمية الاقتصادية، مما يساهم في سد الفجوة المتفاقمة بين الادخار والاستثمار في دولة قطر.

كما اكتشفت الدراسة أن هناك مجموعة من العوامل التي لا تخدم عملية جذب الاستثمارات الأجنبية للبورصة القطرية، منها: (عدم الاستقرار السياسي والأمني في منطقة الخليج وخاصة في حرب الخليج الثانية والتهديدات بضرب إيران، وتدهور الأوضاع الاقتصادية العالمية وخصوصاً الأزمة المالية العالمية الأخيرة، عدم العمل بشكل كافي للوصول إلى الأسواق الخارجية وتسويق بورصة قطر المالية في تلك الأسواق).

وبناء على هذه الأهداف والنتائج، فإنها تثير سؤالين منطقيين، هما:

- ما هي النتائج التي يمكن التوصل إليها إذا ما طبقت دراسة الباحث محمد كمال أبو عمشة على سوق الأوراق المالية السعودية؟
- ما هي أوجه الشبه والاختلاف بين المملكة العربية والسعودية ودولة قطر من حيث عوامل جذب المستثمر الأجنبي الموجودة في كل من سوق الأوراق المالية السعودية وبورصة قطر؟

### أهداف البحث:

تسعى الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، منها:

1. التعرف على عوامل جذب المستثمر الأجنبي إلى سوق الأوراق المالية السعودية، وإبراز العوامل التي جعلت الأسواق المالية الناشئة في المنطقة العربية جاذبة للاستثمارات الأجنبية.
2. بيان العوائد والمخاطر المحتملة على سوق الأوراق المالية السعودية، الناجمة عن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الباحثة عن المضاربة واقتناص الفرص الاستثمارية المتاحة.
3. إجراء دراسة مقارنة بين المملكة العربية السعودية ودولة قطر من حيث العوامل التي تجذب المستثمر الأجنبي لسوق الأوراق المالية والكشف عن أوجه الشبه والاختلاف إن وجدت.

## أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته مما يلي:

1. قد يسهم هذا البحث في مساعدة الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية على معرفة متطلبات المستثمر الأجنبي ووضع سياسات وآليات لتفعيل دورها في جذب الاستثمار الأجنبي.
2. - قد يسهم هذا البحث في معرفة مدى استعداد سوق الأسهم السعودية وقدرته على استيعاب دخول المستثمر الأجنبي.

## منهج البحث:

سيتم تبني المنهج المقارن في إعداد البحث، ولكن يجب على الباحث الذي يقوم بإجراء الدراسات المقارنة بين الحالات أن يمتلك تلك المهارات في معرفة الأساليب النوعية والكمية، وطريقة صياغة المفاهيم واختبار النظريات، وطرق المقارنة واستخلاص أوجه التشابه والاختلاف.

## الدراسات السابقة:

### الدراسات العربية:

دراسة (الحصان، ٢٠٠٤)، بعنوان: "محددات ومعوقات الاستثمار في سوق الأسهم السعودية: دراسة ميدانية"

تهدف الدراسة إلى تقديم رؤية تحليلية وشاملة لاتجاهات وأنماط السلوك الاستثماري لدى المستثمر السعودي في سوق الأسهم السعودية، وقياس الكفاءة التشغيلية والكفاءة الداخلية لسوق الأسهم السعودية، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام الأساليب الإحصائية لاختبار فرضيات الدراسة من خلال تصميم استقصاء وتوزيعه على عينة الدراسة، وهي المستثمر السعودي المقيم في منطقة القصيم وضواحيها، وتمكن الحصول على ردود بلغت ٢٠٠ قائمة استقصاء من أصل ٢٢٠ قائمة تم توزيعها أي ٩٠% من القوائم الموزعة.

وقد توصلت الدراسة إلى أن أعمار المستثمرين تتجاوز ٢٠ عاماً، حيث تشارك الفئات العمرية المشاركة بنسب متقاربة في الاستثمار، مما يعكس اهتمامهم بالسوق، كما أن غالبية المستثمرين من فئة المضاربين والمغامرين، كما يتميز الاستثمار في سوق الأسهم بمخاطر أقل من غيره من القطاعات الأخرى، وغياب الشفافية وانعدام الثقة في مصادر المعلومات المتوافرة.

دراسة (الحاج، ٢٠٠٤)، بعنوان: "أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على ربحية الشركات المساهمة العامة

الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"

تهدف الدراسة إلى معرفة أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على ربحية الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، ولتحقيق هذا الهدف تم توزيع (٧) استبانة على جميع مدراء شركات الوساطة المالية بواقع استمارة لكل شركة و (٢٤) استبانة على جميع مدراء الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتم تحليلها

إحصائياً باستخدام المتوسطات الحسابية، والنسب المئوية، واختبار (ت) لمجموعتين مستقلتين، كما تم جمع البيانات اللازمة لأغراض هذا البحث من نشرات سوق فلسطين للأوراق المالية ومن شركات الوساطة المالية الفلسطينية، وتم تحليل هذه البيانات إحصائياً بالاعتماد على معامل الانحدار المتعدد وحساب نسب الربحية. ولقد توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد تأثير للاستثمار الأجنبي غير المباشر على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ولا على ربحيتها، بل ترتبط ربحية هذه الشركات بأسلوب إدارتها لعملياتها المختلفة وما تقدمه من خدمات ما بعد البيع والأسلوب التسويقي المتبع وحجم المبيعات.

#### الدراسات غير العربية:

دراسة (Prasanna & Bansal, 2014)، بعنوان: "Foreign Institutional investments and Liquidity of stock markets: Evidence from India"

تهدف الدراسة إلى معرفة أثر الاستثمارات المؤسسية الأجنبية على سيولة السوق المالية الهندية من حيث نمو أنشطة السوق المالية الهندية، ومن حيث القيمة الرأسمالية للسوق، ومن حيث حجم وقيمة الأسهم المتداولة في السوق المالية الهندية، ولقد اعتمدت الدراسة على البيانات المستقاة من مؤشر (نيفتي) للأسواق المالية الوطنية الهندية، ومن موقع هيئة السوق المالية والبورصات الهندية، والتي تغطي الفترة من ٢٠٠٢ - ٢٠٠٩، والتي تضم ٤٣٢ أسبوع من أنشطة التداول. ولقد توصلت الدراسة إلى تزايد القيمة الرأسمالية للسوق، وكذلك حجم وقيمة الأسهم المتداولة في السوق المالية الهندية بالتزامن مع تدفقات الاستثمارات المؤسسية الأجنبية، كما توصلت الدراسة إلى أن التداول المؤسسي الأجنبي يؤثر بشكل سلبي على سيولة السوق المالية.

دراسة (Lee, Piesse & Strange, 2010)، بعنوان: "Stock Market react to investments the effects of investment purpose, Stock market characteristics, and business group affiliation"

تهدف هذه الدراسة إلى التحقق من الآثار المحتملة للغرض من الاستثمار، ولخصائص السوق المالية ولانتماء إلى مجموعة تجارية على مستوى تفاعل السوق المالية مع عمليات شراء للأسهم التي تقوم بها الشركات الأجنبية، تم تجميع البيانات المستخدمة في هذه الدراسة عن طريق أحد المواقع الإلكترونية التي تديرها هيئة الرقابة المالية الكورية، وتضم مجموعة البيانات المستخدمة لهذه الدراسة عدد (٤٢٢) إعلان طرح عام لأسهم الشركات المدرجة في البورصة الكورية أمام المستثمرين الأجانب، وذلك خلال الفترة من (مارس إلى يونيو ٢٠٠٩)، ويعتمد التحليل التطبيقي للبيانات على ثلاثة عوامل هي دوافع المستثمر الأجنبي بغرض الاستثمار، أو بغرض المشاركة في الإدارة): وخصائص السوق المالية التي تندرج فيه الشركات المحلية، وتأثير الانتماء إلى أحد المجموعات التجارية. وقد توصلت الدراسة إلى أن وجود عملية تسريب للمعلومات المتعلقة بعمليات الاستحواذ الأجنبية ذات حجم كبير يؤدي إلى قيام المستثمرون المخضرمون بشراء أسهم الشركة المستهدفة قبل عملية طرح العام للجمهور والاحتفاظ بها. كما توصلت إلى أن التباين في تفاعل السوق المالية مع عمليات الاستحواذ التي تستهدف المشاركة في إدارة الشركات، ومع عمليات الاستحواذ التي تهدف إلى الاستثمار فقط، ويبدو واضحاً في الشركات المستقلة فقط، في حين لا توجد أي اختلافات في العوائد التراكمية غير الطبيعية المرتبطة بعمليات الاستحواذ التي تستهدف المشاركة في إدارة الشركات أو

عمليات الاستحواذ التي تهدف إلى الاستثمار فقط، وذلك في الشركات التي تنتمي إلى مجموعات تجارية محددة، ويعتبر هذا الاستنتاج منطقياً بحكم أنه من الصعوبة بمكان التأثير على الشركات التي تنتمي إلى مجموعات تجارية محددة بعكس الشركات غير المنتمية إلى مجموعات تجارية.

## الفصل الثاني: الإطار النظري

### مفهوم الاستثمار وأنواعه

#### الاستثمار الأجنبي:

تعاني العديد من الدول النامية من انخفاض في متوسط دخل الفرد وفي معدلات نمو الناتج المحلي مقارنة مع الدول المتقدمة، يسبب هذا الانخفاض ندرة في الموارد اللازمة لتمويل عملية الاستثمار في تلك الدول النامية، وحتى تحقق الدول النامية المزيد من التنمية والتطور سعت إلى جذب الاستثمار الأجنبي. (حسين وكاظم، ٢٠١٢)

ولقد عرف مركز تنمية الاستثمار "الاستثمار الأجنبي" على أنه: "قيام الشركات أو الأفراد الأجانب بإنشاء مشروعات إما منفردين أو بالاشتراك مع المستثمرين المحليين في أي مجال له علاقة بنشاط صناعي، خدمي، تجاري، زراعي أو مالي". (مركز تنمية الاستثمار ٢٠٠٩)

وقد عفه فاروق بأنه: "الاستثمار القادم من الخارج والمالك لرؤوس الأموال، والمساهم في إنشاء مشروعات استثمارية في اقتصاد ما من قبل مؤسسة قائمة في اقتصاد آخر". (فاروق، ٢٠١٠)

#### الاستثمار الأجنبي المباشر:

يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه: "قيام طرف من دولة معينة سواء كان شخصاً طبيعياً أو شخصية اعتبارية باستغلال وتوظيف عناصر الإنتاج (رأس مال - عمل - موارد طبيعية - تكنولوجيا - تنظيم إداري) في دولة أخرى لتحقيق مزايا ومنافع تتمثل في عائد الاستثمار للطرف الأول، ورفع معدل النمو الاقتصادي وتوظيف العمالة ونقل التكنولوجيا وغيرها للطرف الآخر (الدولة المضيفة)". (عبد العظيم، ٢٠١١)

بينما عرفه أرشيد بأنه: "تدفق في الإقراض أو زيادة في قومية التملك لأي شركة أو فرع في دولة أجنبية". (أرشيد، ٢٠١٢)

#### الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

يعرف هذا النوع من الاستثمارات بأنه: "الاستثمار المحافظي والذي يقوم على أساس شراء الأجانب للأسهم والسندات الخاصة أو الحكومية للبلد المضيف، بقصد المضاربة والاستفادة من فروق الأسعار التي تدرها الأوراق المالية، شرط ألا يكون في حوزة الأجانب من الأسهم ما يمكنهم من حق إدارة المشروع أو الإشراف عليه". (حسين وكاظم، ٢٠١٢)

بينما عرفه السامرائي بأنه: "الاستثمار الذي يكون على شكل قروض مقدمه من الأفراد أو من الشركات الأجنبية أو يأخذ صيغة شكل إكتتاب في أسهم وسندات صادرة من البلد المضيف لرأس المال، على أن لا يكون في حيازة المستثمر الأجنبي من الأسهم ما يمكنه من إدارة الشركة أو السيطرة عليها". (السامرائي، ٢٠٠٦)

## الفرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر:

### 1. الملكية:

ملكية المشروع في حالة الإستثمار الأجنبي المباشر تكون للمستثمرين الأجانب بالكامل أو بالمشاركة مع مستثمرين محليين، بينما ملكية المشروع في حالة الإستثمار الأجنبي غير المباشر تكون للمستثمرين المحليين فقط، أي أن المستثمر الأجنبي يقوم بإستثمار أمواله في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المحلية في البلد المستثمر فيه دون الحق في تملك المشروع.

### 2. الإدارة والسيطرة:

في حالة الإستثمار الأجنبي المباشر يكون للمستثمر الأجنبي الحق في إدارة المشروع، وتكون هذه الإدارة إما مشتركة إذا كان الإستثمار مشترك مع المستثمر المحلي أو إدارة تامة إذا كان المشروع مملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي، أما في حالة الإستثمار الأجنبي غير المباشر فالمستثمر الأجنبي لا يملك الحق في ممارسة السيطرة على المشروع أو إدارته.

### 3. طبيعة الاستثمار:

الإستثمار الأجنبي المباشر يكون في الأصول الملموسة (الحقيقية)، بينما الإستثمار الأجنبي غير المباشر يكون في الأصول المالية غير الملموسة (غير الحقيقية).

### 4. عوامل الجذب:

الإستثمار الأجنبي المباشر المستثمر فيه يهيمه المناخ الإستثماري بشكل عام في البلد المستثمر فيه مثل الإستقرار السياسي ونظام الاقتصاد المفتوح والأنظمة والقوانين والبنية التحتية والكثافة السكانية والفرص الاستثمارية غير المستغلة. بينما الإستثمار الأجنبي المباشر المستثمر الأجنبي يهيمه الأسواق المالية الكفؤة وأسعار الفائدة ومستويات الربح وسمعة شركات الدولة المستثمر فيها .

### 5. الفترة الزمنية :

الإستثمار الأجنبي غير المباشر يعد إستثمار قصير الأجل بالقياس مع الإستثمار الأجنبي المباشر .

## العوامل الجاذبة للإستثمار الأجنبي في الدول العربية:

### 1- العوامل المتعلقة بالسياسات الاقتصادية للدول، منها:

أ- ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي: تحقيق معدلات نمو إقتصادي مرتفعة في الأسواق المالية للدول العربية من العوامل المحفزة على الإستثمار في هذه الأسواق ولها تأثير إيجابي على نمو سوق الأوراق المالية ومن ثم زيادة تدفق الأموال الأجنبية إليها ( عبد العال ٢٠١٣).

ب- استقرار أسعار الصرف: تقلبات سعر الصرف أو عدم استقراره تؤثر سلباً في تدفق رأس المال الأجنبي إلى الأسواق المالية إن إستقرار سعر الصرف من المتغيرات الإقتصادية المهمة التي تجذب المستثمرين الأجانب وتشجعهم على الإستثمار وتمكنهم من إتخاذ القرارات الإستثمارية السليمة والمربحة (عبد العال، ٢٠١٣، أحمد، ٢٠١٣)



ج- التضخم: معدلات التضخم العالية تعكس حالة عدم استقرار في السياسة الاقتصادية مما يجعل المناخ الإستثماري غير جاذب للإستثمار . المستثمرين يتجهون إلى الأسواق التي تكون فيها معدلات التضخم أقل وبذلك فإن انخفاض معدلات التضخم في الأسواق المالية من شأنه أن يعمل على جذب الإستثمار الأجنبي (أحمد ٢٠١٣)

## 2- العوامل المتعلقة بهيكل الأسواق المالية:

أ- تنوع الأدوات المالية المتوفرة في السوق فكلما كانت هناك أدوات مالية كثيرة وفر ذلك فرص استثمارية أكثر وقلل المخاطر

ب- كبر حجم السوق من المحددات الاقتصادية التي تؤثر على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية فكبر حجم السوق الحالي أو المتوقع يؤدي إلى تزايد تدفق هذه الإستثمارات اليه، فقد جذبت الصين مثلاً أكبر من ربع الإستثمارات الأجنبية بسبب كبر حجم سوقها.

ج- تشجيع الاكتتاب في الأوراق المالية وتنشيط التعامل في أسواق الأوراق المالية وذلك بمنح حوافز ضريبية للتعامل في الأوراق المالية.

## 3- العوامل المتعلقة بالسياسات الحكومية:

أ- الإطار السياسي: لن تتمكن أي دولة من الفوز بثقة المستثمرين الأجانب إلا إذا اتصف نظامها السياسي بالإستقرار حاضراً ومستقبلاً وتلاشت مخاطرها إلى أدنى حد ممكن فمهما كانت الحوافز الإستثمارية عالية فإنها لا تدفع المستثمرين للإستثمار في دولة تعاني من عدم توفر الأمن والأمان وذلك بسبب إرتباط ثقة المستثمرين باستقرار الحكومة وسياساتها (الهاشم ٢٠٠٥).

ب- الإطار القانوني للإستثمار: والتي من شأنها أن تجعل الدولة جاذبة للإستثمار الأجنبي، وليكون الإطار القانوني جاذباً للإستثمار الأجنبي لا بد ن توافر بعض المقومات، منها:

- أن يكون قانون الإستثمار في الدولة المستثمر فيها متوافقاً مع القواعد والتنظيمات الدولية الصادرة لتنظيم عملية الإستثمار وحماية المستثمر.
- أن تتصف قوانين الإستثمار بالتطور والمرونة التامة في الظروف المستجدة للأفراد والمؤسسات وأن تتصف أيضاً بالوضوح والشفافية.

## منافع ومساوئ الإستثمار الأجنبي:

أ- منافع الإستثمار الأجنبي: منها:

- المساهمة في التمويل والتنمية من خلال إستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية وإنتقال المعرفة والتقنية.
- المساهمة في تحسين وضعية ميزان مدفوعات الدولة المستثمر فيها من خلال جودة المنتجات المحلية وزيادة حجم الإنتاج وبالتالي زيادة الصادرات والحد من الواردات.
- يؤدي الإستثمار الأجنبي المشترك إلى تنمية القدرات الفنية وزيادة خبرة المدراء والفنيين والمحليين.

**ب- مساوئ الاستثمار الأجنبي: منها:**

- الخوف من احتكار المستثمر الأجنبي لسوق الدولة المستثمر فيها وإضعاف قدرة المستثمر المحلي خاصة في الإستثمار الأجنبي المملوك كاملاً.
- الخوف من أن يتخذ المستثمر الأجنبي قراراً مفاجئاً بالمغادرة مما يؤدي الى إنخفاض في سعر صرف العملة الوطنية، تدهور أسعار الأصول العقارية والمالية حدوث العجز في ميزان المدفوعات وبالتالي فقدان ثقة المستثمرين الأجانب بالسوق المحلية.

**مخاطر الاستثمار الأجنبي:**

- أ- إن الإستثمارات الأجنبية قد تؤدي إلى إحداث ضغوطا سياسية على حكومة الدول المستثمر فيها.
- ب- إن الاستثمارات الأجنبية قد تؤدي إلى إحداث ضغوطا إقتصادية على إقتصاد الدول المستثمر فيها فقد تؤدي إلى القضاء على مشاريع محلية قائمة في هذه الدول وذلك لعدم قدرة تلك المشاريع على المنافسة.
- ج- وجود إتصال بين الأسواق المالية فإذا حدث هبوط في أحد الأسواق المالية فسرعان ما تنتقل العدوى إلى باقي الأسواق المالية وذلك بناء على مدى الإتصال القائم بين الأسواق المالية.

**حوافز الاستثمار الأجنبي:**

تقسم حوافز الاستثمار الأجنبي التي تقدمها الدول لجذب الاستثمار الأجنبي إلى:

**أ- حوافز تنظيمية: (الفارسي والشحومي، ٢٠٠٦)**

تقوم أغلب الدول المستثمر فيها بالإهتمام بكافة الجوانب التنظيمية التي تهم الإستثمار الأجنبي والقضاء على كافة أشكال التعقيدات الإدارية والاعتماد على التقنية الحديثة لتزويد المستثمرين الأجانب بأي معلومات وبيانات عن مختلف القطاعات الإقتصادية بهدف مساعدتهم على اتخاذ القرارات المناسبة للإستثمار.

**ب- حوافز مالية: (الفتلاوي، ٢٠٠٦)**

تشمل هذه الحوافز ما يلي:

- السماح بإعادة تحويل رأس المال المستثمر إلى خارج الدولة المستثمر فيها.
- السماح للمستثمر الأجنبي بفتح حساب أو حسابات بالعملة الوطنية أو الأجنبية بالنسبة للدولة المستثمر فيها.

**ج- حوافز ضريبية: (الخميري، ٢٠٠٨)**

يتم تقديم هذه الحوافز بهدف تخفيض العبء الضريبي للمستثمر الأجنبي ويقصد بها تشجيع المستثمر الأجنبي ودفعه إلى إتخاذ القرار بالإستثمار في البلد الذي يعطي هذه الحوافز وتلعب هذه الحوافز دورا مهما في تحسين مناخ الإستثمار لما تقدمه من مزايا من شأنها أن تشجع الإستثمار وتمثل في الإعفاء من الضريبة أو تطبيق الأسعار الضريبية التمييزية.

## د- حوافز تمويلية: (محمد، ٢٠٠٤)

تتضمن ما يلي:

- تقديم تسهيلات للحصول على القروض من البنوك الوطنية وتخفيض معدلات الفائدة عليها .
- تقديم مساعدات مالية لإجراء البحوث والدراسات اللازمة لإقامة المشاريع والتوسعات في المستقبل.

## الدول العربية وجذب الاستثمار الأجنبي:

شهدت تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الدول العربية تراجعاً بنسبة ٩% من ٥٣,٥ مليار دولار عام ٢٠١٢ م إلى ٤٨,٥ مليار دولار عام ٢٠١٣ م، وقد مثلت الاستثمارات الواردة إلى الدول العربية ما نسبته ٣,٣% من إجمالي العالمي البالغ ١,٤٥ تريليون دولار ، و ٦,٢% من إجمالي الدول النامية البالغ ٧٧٨ مليار دولار، وكانت حصة الدول العربية من إجمالي التدفقات العالمية قد شهدت تذبذباً خلال الفترة الماضية حيث ارتفعت بشكل طفيف من متوسط بلغ ٤,٥% خلال الفترة ما بين عامي ٢٠٠٥ و ٢٠٠٧ إلى ٥,٤% عام ٢٠٠٨ ثم إلى ٦,٤ عام ٢٠٠٩ قبل أن تتراجع إلى ٥,٢% عام ٢٠١٠، ثم إلى ٢,٨% عام ٢٠١١، ولتعاود ارتفاعها بنسبة ٤ عام ٢٠١٢ م. (تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية العام ٢٠١٤م)

أما بالنسبة للاستثمار الأجنبي غير المباشر فقد حقق في البورصات العربية تدفقاً موجباً للمرة الأولى منذ ست سنوات . هذا وقد عملت السلطات الرقابية والإشرافية العربية خلال عام ٢٠١٣ على مواكبة كافة المستجدات والتطورات الحاصلة في الأسواق المالية العالمية وسعت من خلال تعديل القوانين والأنظمة على الارتقاء بأداء الأسواق المالية العربية وتعزيز البيئة الإستثمارية العربية كما إمتاز عام ٢٠١٣ بترقية بعض الأسواق المالية العربية إلى مرتبة الأسواق الناشئة في خطوة تعكس تطور هذه الأسواق بما يتماشى مع المعايير الدولية ( التقرير الإقتصادي العربي الموحد، ٢٠١٤).

## الخلاصة:

ركزت الباحثة في هذا الفصل على الإستثمار الأجنبي ومعرفة مفهوم الإستثمار الأجنبي بشقيه المباشر وغير المباشر ومعرفة الفرق بينهما ومعرفة أهم العوامل التي تجذب للإستثمار في الأسواق العربية ومعرفة مخاطر ومنافع ومساوئ الإستثمار الأجنبي والانتقال إلى دور الدول العربية في جذب الاستثمارات الأجنبية.

## الفصل الثالث: أسواق الأوراق المالية

### مفهوم أسواق الأوراق المالية:

عرفها حسين بأنها "السوق الذي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة في المجتمع مما يساعد على تعبئة المدخرات وتميبتها وتهيتها للمجالات الاستثمارية التي يحتاجها الاقتصاد القومي". (حسين، ٢٠٠٨)

كما عرفها عبد الملاك بأنها: "بورصات الأوراق المالية وهي التي تتداول فيها الأوراق المالية الأسهم والسندات" التي تصدرها الشركات والحكومة ويتم التعامل فيها بين مجموعة من السماسرة ومدوبيهم - والوسطاء - حيث يتم التعامل بالبيع والشراء على هذه الأوراق في ساعات محددة . وهي تلك الأسواق المنظمة للأسهم والسندات". ( عبد الملاك ٢٠٠٨ ) وبالتالي تعرف بأنها السوق الذي تباع وتشتري فيه الأوراق المالية، منها الأسهم والسندات الصادرة عن الشركات والبنوك وتقبل التداول ضمن لوائح وقوانين رقابية.

### أنواع أسواق الأوراق المالية:

#### أ- السوق الأولية (سوق الإصدار):

في هذا النوع من الأسواق يتم التعامل بالأوراق المالية الجديدة أو الحديثة التي تم إصدارها لأول مرة وذلك عن طريق ما يسمى بالإكتتاب العام ، عندما تطرح الأوراق المالية للإكتتاب تنشأ بين البائع والمشتري علاقة مباشرة و يكون المصدر إما شركة جديدة أو شركة قائمة منذ سنوات تريد زيادة رأس مالها بغرض توسيع وتنويع نشاطها أو الحاجة إلى قروض طويلة الأجل لتنفيذ خططها الإستثمارية. (عبد الرحيم، ٢٠١١)

#### ب- السوق الثانوية (سوق التداول):

يتم فيها تسهيل الأوراق المالية عن طريق البيع، وتنقسم إلى أسواق منظمة وأخرى غير منظمة. (حسين، ٢٠٠٨، عبد الرحيم، ٢٠١١)

### كفاءة سوق الأوراق المالية:

لكي تحقق سوق الأوراق المالية الدور المطلوب منها من حيث عكس حقيقة الوضع الإقتصادي ومعدلات الإذخار والإستثمار وجذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية لابد أن تتصف بالكفاءة ( يعقوب ٢٠٠٦ )، ويقصد بمفهوم كفاءة السوق أن تعكس أسعار الأوراق المالية بالكامل كل المعلومات المتاحة بسرعة وبدقة . ويقصد بها أيضاً إستجابة أسعار الأوراق المالية على نحو سريع للمعلومات الجديدة التي يحصل عليها أطراف السوق مما يؤدي إلى تحديد القرارات الإستثمارية بناء على هذه المعلومات. (حاسين وجديدين وبوزيان، ٢٠١٢)

### سمات سوق الأوراق المالية الكفاء :

- كفاءة التشغيل أو الكفاءة الداخلية ويقصد بها قدرة السوق على تقليص هامش الربح فكلما قل هامش الربح بين سعر البيع وسعر الشراء كلما زادت كفاءة التشغيل ويتم ذلك عن طريق خلق توازن معقول بين العرض والطلب دون تحمل تكاليف مرتفعة ودون تحقيق أرباح غير عادية.

- كفاءة التسعير أو الكفاءة الخارجية ويقصد بها ضرورة توفر المعلومات الجديدة التي تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة دون فاصل زمني كبير مما يجعل أسعار الأسهم تعكس كافة المعلومات المتاحة وذلك دون أن يتحمل المتعاملين تكاليف مرتفعة.
- وجود التقنيات الحديثة الخاصة بحركة التداول وقنوات اتصال فعالة توفر للمتعاملين معلومات دقيقة حول السعر وحجم عمليات التبادل التي تتم فيه بالإضافة إلى مؤشرات عن العرض والطلب، كما يطلب من الشركات المدرجة نشر تقارير مالية فصلية عن نشاطها خلال العام.

### صيغ كفاءة سوق الأوراق المالية:

- **الصيغة ضعيفة الكفاءة:** يفترض في هذه الصيغة أن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم هي معلومات تاريخية لا تؤثر على سعر السهم الحالي ولا يمكن الإستفادة منها في التنبؤ بالمتغيرات المستقبلية للأسعار وهذه المعلومة متاحة للجميع بدون أي تكلفة لذلك لا يمكن أن تحقق أرباح غير عادية لأي مستثمر. (باعضة، ١٤٣٣)
- **الصيغة متوسطة الكفاءة:** يفترض في هذه الصيغة أن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم هي المعلومات التاريخية بالإضافة لأي معلومات معلنه أو منشورة متوفرة لذلك يكون هناك مجال البعض المستفيدين للوصول إلى معلومات غير منشورة وغير معلنه وتحليلها لتحقيق بعض الأرباح غير العادية من خلال ما يسمى بظاهرة حكر المعلومات. (صافي والبكري، ٢٠٠٨)
- **الصيغة قوية الكفاءة:** يفترض أن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم في كافة المعلومات الحالية والتاريخية والخاصة ( المعلنه وغير المعلنه ) أي أن المتعاملين في السوق لن يكونوا قادرين على تحقيق أرباح غير عادية من خلال المعلومات الخاصة أي لا توجد ظاهرة حكر المعلومات. (خربوش وارشيد وجودة، ١٩٩٨)

### سوق الأوراق المالية السعودية ومراحل تطوره:

تطور سوق الأوراق المالية في أي دولة ضروري لتحسين مناخ الإستثمار ورفع معدل النمو الاقتصادي، في المملكة العربية السعودية تعود بدايات ظهور سوق الأوراق المالية إلى أواسط الثلاثينات حيث تم تأسيس أول شركة سعودية تطرح أسهمها للإكتتاب وهي الشركة العربية للسيارات (الحصان، ٢٠٠٢) وفي عام ١٩٥٤م بلغ عدد الشركات المساهمة ١٠ شركات برأسمال قدره ١,٦ مليون ريال وكان التداول يتم عن طريق الإتصال المباشر (محمد، ٢٠١٢)

ويمكن القول أن عملية التطوير الفعلية كانت في ٢٣ نوفمبر عام ١٩٨٤م عند صدور الأمر السامي رقم ١٢٣٠/٨ بحصر تداول الأسهم عن طريق البنوك التجارية وإلزام البنوك بفتح وحدات مركزية للتداول في مراكزها الرئيسية في الرياض ووحدات تداول فرعية في فروعها في مناطق المملكة.

وقد بدأ العمل بأول نظام إلى للتداول (ESIS) حيث أصبحت عمليات تداول الأسهم وتسويتها وتحويل ونقل ملكيتها تتم بطريقة إلكترونية عن طريق ربط وحدات التداول المركزية المنتشرة في العديد من فروع البنوك السعودية في غالبية مدن المملكة بالحاسب الآلي المركزي بمؤسسة النقد العربي السعودي، وبذلك أصبح سوق المال السعودي أول سوق إلكتروني

في منطقة الشرق الأوسط، حيث وفر هذا النظام مرونة كبيرة في تنفيذ الصفقات بسرعة وببساطة وعرض شامل للمعلومات والأسعار على شاشات التداول مما ساهم في ارتفاع عدد الأسهم المتداولة وقيمتها بشكل كبير .

ونجد أنه في عام ٢٠٠٣م صدر قرار مجلس الوزراء رقم (م/ ٣٠) بالموافقة على نظام السوق المالية الجديد الذي يهدف لإعادة هيكلة السوق وفق أسس ومعطيات علمية ومهنية ، صدر ( نظام السوق المالية ( فيه سبعة وستون مادة موزعة على عشرة فصول رئيسية من حيث الإدارة والتنظيم وهيئة سوق المال والتداول والإفصاح بالإضافة إلى العقوبات والمخالفات وأساليب التعامل معها (هيئة السوق المالية ، نظام السوق المالية). (باعكظة، ١٤٣٣هـ)

### هيئة السوق المالية:

هيئة السوق المالية السعودية هي هيئة حكومية ذات إستقلال مالي وإداري تتولى الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالي، بهدف توفير المناخ الملائم للإستثمار في السوق وزيادة الثقة فيه والتأكد من الإفصاح الملائم والشفافية للشركات المساهمة المدرجة في السوق وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية من الأعمال غير المشروعة في السوق (تقرير هيئة السوق المالية، ٢٠٠٦).

وتتمتع هيئة السوق المالية السعودية بالمهام التالية:

- إصدار اللوائح التنفيذية لتنظيم وتطوير السوق المالية حيث تعتبر الهيئة من الجهات الحكومية الأكثر تفاعلاً في عمليات التنظيم وتحديث تنظيماتها بشكل مستمر .
- حماية المستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة تعد حماية المستثمرين من أهم المسؤوليات الموكلة إلى هيئة السوق المالية وتحقق الهيئة هذه الحماية من خلال ما تضعه وتطبقه من قواعد لتنظيم سوق الأوراق المالية.
- العمل على تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية في معاملات الأوراق المالية وذلك من خلال التأكد من الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية وتحديد محتويات القوائم المالية سواء السنوية أو الأولية وكذلك التقارير والمعلومات التي تقدمها الجهات مصدرة الأوراق المالية.
- تطوير الضوابط التي تحد من المخاطر المرتبطة بعمليات الأوراق المالية مثل، تنظيم صفقات الهامش وتنظيم عملية تداول الأشخاص المرخص لهم).
- تنظيم ومراقبة أنشطة الجهات الخاضعة لإشراف هيئة السوق المالية، فالهيئة تشرف على عدد من الجهات، منها:
  - الشركات المدرجة في السوق المالية.
  - المتداولون في السوق يشمل جميع الأشخاص التي لهم علاقة بالسوق.
  - شركات ذات القرار الخاص وهي شركات تنشأ لغرض محدد وتخفي بإنتهائه وتستخدم في التسديد والصكوك وقد صدر قرار مجلس الوزراء بتكليف الهيئة بتصميم لائحة لتنظيم عمليات شركات القرار الخاص.
  - شركات ووكالات التصنيف الائتماني.

ويتضح أن فتح سوق الأسهم السعودية لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة لا يستهدف جلب رأسمال أو ضخ سيولة في السوق المالية، وإنما يستهدف تحقيق عدد من الأهداف وهي:

- تعزيز الإستثمار المؤسسي في السوق المالية السعودية الذي سيؤدي بدوره إلى دعم استقرار السوق والحد من التذبذب فيها، وذلك من خلال إستقطاب مستثمرين متخصصين يضيفون خبراتهم إلى السوق المحلية، وتكون أهدافهم الإستثمارية بعيدة المدى.
- نقل المعارف والخبرات للمؤسسات المالية المحلية والمستثمرين، والرفع من مهنية المشاركين في السوق المالية السعودية من خلال جذب الخبرات المهنية المتخصصة عالية المستوى.
- رفع أداء الشركات المدرجة ولإسيما في جانب الإفصاح عن المعلومات المالية، وكذلك رفع أداء الشركات الإستثمارية المتخصصة.

### حجم سوق الأوراق المالية السعودية:

هناك ١٧٥ شركة مساهمة عامة مدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية حتى لحظة إعداد هذا البحث موزعة على خمسة عشر قطاعاً، هي:

#### - قطاع المصارف والخدمات المالية:

يعد قطاع البنوك في السوق من القطاعات القيادية والمؤثرة. ويضم قطاع البنوك ١٢ مصرفاً من أصل ١٧٥ شركة مدرجة في السوق، ليشكل ما نسبته ٧ % من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

#### - قطاع البتروكيماوية:

يعتبر قطاع الصناعات البتروكيماوية من القطاعات المؤثرة أيضاً ويضم قطاع البتروكيماويات ١٤ شركة من أصل ١٧٥ شركة مدرجة في السوق، ليشكل ٨% من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

#### - قطاع الإسمنت:

يعد قطاع الإسمنت من القطاعات الهامة في السوق، ويضم قطاع الإسمنت ١٤ شركات من أصل ١٧٥ شركة مدرجة في السوق، ليشكل ٨% من إجمالي عدد الشركات المدرجة .

#### - قطاع التجزئة:

بلغ مجموع شركات قطاع الاستثمار ١٧ شركة من أصل ١٧٥ شركة مدرجة في السوق، ليشكل ١٠% من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

#### - قطاع الطاقة والمرافق الخدمية:

ضم هذا القطاع حتى عام ٢٠١٦ شركتين من أصل ١٧٥ شركة مدرجة في السوق ليشكل حوالي ١% من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

- قطاع الزراعة والصناعات الغذائية:

ضم هذا القطاع ستة عشر شركة من أصل ١٧٥ شركة مدرجة في السوق المالي، ليشكل حوالي ٩% من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

- قطاع الاتالات وتقنية المعلومات:

ضم هذا القطاع حتى عام ٢٠١٦م أربعة شركات ليشكل حوالي ٣%. إجمالي عدد الشركات المدرجة.

- قطاع التأمين:

يعتبر قطاع التأمين من أكبر القطاعات من حيث عدد الشركات المدرجة فقد وصل عدد شركات هذا القطاع إلى ٣٥ شركة من أصل ١٧٥ شركة مدرجة، ليشكل ما نسبته ٢٠% من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

- قطاع شركات الاستثمار المتعدد:

بلغ مجموعها سبع شركات من أصل ١٧٥ شركة مدرجة في السوق، ليشكل حوالي ٤% من إجمالي الشركات المدرجة.

- قطاع الاستثمار الصناعي:

ضم قطاع الاستثمار الصناعي خمسة عشر شركة من أصل ١٧٥ شركة مدرجة في السوق المالي، ليشكل ٨% من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

- قطاع التشييد والبناء:

ضم قطاع التشييد والبناء ثمانية عشر شركة من أصل ١٧٥ شركة مدرجة في السوق المالي، ليشكل حوالي ١٠% من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

- التطوير العقاري:

يعد قطاع التطوير العقاري من القطاعات الهامة في السوق وقد ضم هذا القطاع تسعة شركات ليشكل حوالي ٥% من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

- قطاع النقل:

يضم خمس شركات، حيث يشكل حوالي ٣% من إجمالي عدد الشركات.

- قطاع الإعلام والنشر:

ضم قطاع الإعلام والنشر ثلاث شركات من أصل ١٧٥ شركة مدرجة في السوق المالي، ليشكل حوالي ٥% من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

- قطاع الفنادق والسياحة:

ضم قطاع الفنادق والسياحة أربع شركات من أصل ١٧٥ شركة مدرجة في السوق المالي، ليشكل حوالي ٥% من إجمالي عدد الشركات المدرجة.



وترى الباحثة أنه من المتوقع أن يشهد سوق الأوراق المالية السعودية زيادة في عدد الشركات المساهمة وعدد القطاعات مستقبلاً نظراً لفتح الإستثمار الأجنبي وإعلان المملكة عن رؤيتها لبرنامج التحول الوطني ٢٠٣٠م الذي سيمهد الطريق للتنوع الاقتصادي وتعزيز الثقة في إقتصاد المملكة وفي السوق المالية السعودية.

### مقترحات لتطوير سوق الأوراق المالية:

- تطوير الأسواق المالية وإجراء تغييرات هيكلية والإستفادة من الأسواق الناجحة في العالم .
- إلزام الشركات المدرجة بالأسواق المالية بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية.
- رفع مستوى الوعي الإستثماري لدى المتعاملين في السوق وذلك من خلال وضع برامج ودورات تدريبية والتوعية عبر الإعلام
- تشجيع المتعاملين في السوق على الإستثمار في صناديق الإستثمار وذلك لأنها صناديق تدار بمهنية عالية من قبل البنوك بعيداً عن القرارات العشوائية للبيع والشراء .

### خلاصة الفصل:

ركزت الباحثة في هذا الفصل على أسواق الأوراق المالية بصفة عامة وسوق الأوراق المالية السعودية بصفة خاصة وذلك من خلال معرفة مفهوم أسواق الأوراق المالية وأنواع أسواق الأوراق المالية ومعرفة مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية وخصائص السوق الكفاء ومعرفة صيغ الكفاءة وأنواع الكفاءة بالإضافة إلى معرفة تطور سوق الأوراق المالية السعودية ومعرفة الهيئة التنظيمية لسوق الأوراق المالية السعودية وأهم الشركات المدرجة فيه وأخيراً معرفة أهم المقترحات لتطوير سوق الأوراق المالية السعودية.

## الفصل الرابع: الدراسة الميدانية

### مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من أربع فئات وهي كما يلي :

الفئة الأولى : المسؤولين في هيئة السوق المالية السعودية .

الفئة الثانية : المسؤولين في السوق المالية السعودية ( تداول ) .

الفئة الثالثة : الوسطاء الماليين في شركات الوساطة المالية السعودية .

الفئة الرابعة : المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية .

### عينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من أربع فئات هي : المسؤولين في هيئة السوق المالية السعودية و المسؤولين في السوق المالية السعودية ( تداول ) و الوسطاء الماليين في شركات الوساطة المالية وأخيراً المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية ، بلغ عدد أفراد العينة من فئة المسؤولين في هيئة السوق المالية السعودية (٥) شكلوا ما نسبته ٥% من العينة الكلية ، أما عدد أفراد العينة من فئة المسؤولين في السوق المالية السعودية (١٥) وشكلوا ما نسبته ١٥% من العينة الكلية ، عدد أفراد العينة من فئة الوسطاء الماليين فقد بلغت (٣١) شكلوا ما نسبته ٣٠% من العينة الكلية ، عدد أفراد العينة من فئة المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية ( ٥٢ ) شكلوا ما نسبته ٥٠% من العينة الكلية.

### أداة جمع البيانات:

بناء على المنهج المستخدم في الدراسة المقارنة للباحث محمد ، قامت الباحثة باستخدام المقابلات الشخصية شبة المغلقة كأداة لجمع البيانات من مجتمع الدراسة ، بهدف تقييم قدرة سوق الأوراق المالية السعودية على جذب الإستثمارات الأجنبية إلى المملكة العربية السعودية.

## الفصل الخامس: أهم النتائج والتوصيات

### نتائج الدراسة:

تم التوصل إلى عدد من النتائج، أبرزها:

١- هناك مجموعة من العوامل التي تشجع على جذب الإستثمارات الأجنبية إلى سوق الأوراق المالية السعودية وهي كما يلي:

- سوق الأوراق المالية السعودية أهم سوق على مستوى الدول العربية حيث يمثل نحو ثلث قيمة رؤوس أموال الأسواق العربية مجتمعة.
- تمتع المملكة العربية السعودية بثقل سياسي واقتصادي جاذب.
- وجود قطاع مصرفي مستقر وسليم.
- إصدار مجموعة من الأنظمة والقواعد التي تحكم عمل السوق المالية وتنظيمها.
- تتماشى آلية الإفصاح المستخدمة في سوق الأوراق المالية السعودية مع الممارسات الدولية في مجال الإفصاح.
- قلة نسبة العمولة في سوق الأوراق المالية السعودية.

٢- هناك بعض المعوقات في شوق الأوراق المالية السعودية لا بد من معالجتها لجذب الاستثمارات الأجنبية، منها:

- قلة عدد الشركات المدرجة بالنظر إلى حجم الإقتصاد السعودي.
- إفتقار السوق إلى أدوات مالية متنوعة وحديثة.
- عدم وجود قضاء متخصص في الشأن المالي والإقتصادي.
- وجود تذبذب في النتائج المالية والأرباح وكثرة المضاربات مما يجعلها سوقاً تتميز بدرجة مخاطرة كبيرة.

٣- تتشابه سوق الأوراق المالية السعودية مع بورصة قطر فيما يلي:

- سرعة إنجاز المعاملات.
- وجود قطاع مصرفي مستقر وسليم.
- وجود فرص استثمارية مجزية.
- وجود مجموعة من القوانين والأنظمة والقواعد التي تحكم عمل الأسواق المالية وتنظيمها بما يعزز الشفافية.
- وجود مفهوم الحوكمة وإلزام الشركات بتطبيقها.

**التوصيات :**

في ضوء النتائج السابقة، تم التوصل إلى التوصيات التالية:

- ١- ضرورة التحول لتطبيق المعايير الدولية في إعداد التقارير المالية و إدخال أدوات مالية حديثة إلى السوق مثل الخيارات.
- ٢- ضرورة إنشاء محاكم متخصصة بالشؤون المالية والإقتصادية تتولى المنازعات المتعلقة بقضايا الإستثمار وفق برنامج زمني محدد لتحقيق سرعة الفصل بين المتنازعين.
- ٣- السماح للمستثمر الأجنبي بالتملك والتداول بدون شروط وإجراءات تطبق فقط على المستثمر الأجنبي وإنما تطبق عليه نفس شروط وإجراءات مواطني الدولة.
- ٤- إستكمال الإجراءات اللازمة لإدراج سوق الأوراق المالية السعودية في مؤشر (MSCI) للأسواق الناشئة، وذلك في ظل تطبيق لائحة حوكمة الشركات ورفع مستويات الإفصاح والشفافية.
- ٥- ضرورة دراسة تجارب دول أخرى بخصوص الإستثمار الأجنبي غير المباشر والوقوف على نتائج تلك التجارب ليتسنى للسوق الإستفادة منها ووقاية نفسها من الوقوع في نفس المخاطر.

## قائمة المراجع

## المراجع العربية:

- مركز أسبار للبحوث والدراسات ( ١٤٢٦هـ ) استكشاف مدى كفاءة سوق الأسهم المحلية ودوره في دعم الإقتصاد الوطني، اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بعنوان : ( السوق المالية السعودية : الواقع والمأمول).
- وكالة الأنباء السعودية ([www.spa.gpv.sa](http://www.spa.gpv.sa))
- هيئة السوق المالية ([www.cma.org.sa](http://www.cma.org.sa))
- أبو عمشة ، محمد كمال (٢٠١٢) (م) تحليل أداء السوق المالية السعودية ودوره في جذب الإستثمارات الأجنبية ، مجلة التعاون ، العدد ٧٧.
- الحاج ، طارق ( ٢٠٠٤م ) أثر الإستثمار الأجنبي غير المباشر على ربحية الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين مجلة جامعة النجاح للعلوم الانسانية ، فلسطين مجلد ١٨ عدد ١.
- الحصان ، زايد بن فهد ( ٢٠٠٢ ) محددات ومعوقات الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودية دراسة ميدانية في منطقة القصيم مجلة البحوث التجارية ، كلية التجارة جامعة الزقازيق العدد ١.
- حسين ، عبد الرزاق حمد و كاظم، عامر عمران (٢٠١٢) م ) قياس أثر الإستثمار الأجنبي غير المباشر على بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية في البلدان النامية : الهند حالة دراسية ، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد ٢ ، العدد ١.
- فاروق سحنون (٢٠١٠) قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلى على الاستثمار الأجنبي المباشر: دراسة حالة الجزائر ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير .
- عبد العظيم ، حمدي (٢٠١١م ) دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تمويل التنمية العربية بالتطبيق على الدول العربية غير البترولية ، الإدارة المالية، مصر ، مجلد ٤٠ عدد ٣:٢ - ٣٠.
- أرشيد، عبد المعطي رضا والغصين نواف أحمد سالم (٢٠١٢م) ، أثر مخاطر الدولة على الإستثمار الأجنبي المباشر : دراسة تحليلية للفترة من ٢٠٠٠ - ٢٠١٠، مجلة البحوث المالية والتجارية ، كلية التجارة جامعة بور سعيد، مصر ، ع ٢.
- السامرائي ، دريد محمد ( ٢٠٠٦م) الاستثمار الاجنبي المعوقات والضمانات القانونية ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، العدد : ٦٦.
- عبد العال ، علا عادل علي ( ٢٠١٣ م ) دور الإستثمار الأجنبي في تنشيط البورصة المصرية ، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العددان ٦٤-٦٣.
- أحمد ، صلاح حسن (٢٠١٣) م ) الاستثمار الأجنبي غير المباشر ودوره في الأسهم العادية للقطاع المصرفي العراقي ، رسالة ماجستير ، جامعة السليمانية ، العراق.

- الهاشم، نضال شاكر (٢٠٠٥م) رؤيا في المناخ الإستثماري الجاذب ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، المجلد ٣ ، العدد ٨.
- الفارسي، عيسى محمد و الشحومي ، سليمان سالم (٢٠٠٦م)، البيئة الملائمة لجذب الإستثمارات المباشرة للإقتصاد الليبي ، المؤتمر الوطني حول الإستثمار الأجنبي في الجماهيرية العظمى تحت شعار : نحو مناخ إستثماري أفضل.
- الفتلاوي ، أحمد حسين (٢٠٠٦م)، الحوافز المالية للإستثمار الأجنبي في قانون الإستثمار العراقي رقم ١٣ ، مجلة الغرى للعلوم الاقتصادية والإدارية ، جامعة الكوفة.
- الخميري، عبد الله حميد نصر أحمد (٢٠٠٨)، الإستثمار الأجنبي : الحوافز والجنائية القانونية دراسة مقارنة ، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية.
- محمد، زيدان (٢٠٠٩) م، الإستثمار الأجنبي المباشر في البلدان التي تمر بحالة إنتقال - نظرة تحليلية للمكاسب والمخاطر، مجلة إقتصاديات شمال أفريقيا ، العدد ١.
- تقرير الاقتصادي العربي الموحد، ٢٠١٤.
- حسين ، عصام ( ٢٠٠٨ ) أسواق الأوراق المالية ( البورصة ) ، عمان : دار أسامة للنشر والتوزيع.
- عبد الرحيم ، السمائي عطا المنان ( ٢٠١١ م ) دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الإستثمار : بالتطبيق على السوق المالية السعودية، رسالة دكتوراة، جامعة أم درمان الإسلامية.
- با عكظة ، رواء عبد الرزاق (١٤٣٣ هـ ) أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي، رسالة ماجستير ، جامعة الملك عبد العزيز.
- تقرير مناخ الإستثمار في الدول العربية ( ٢٠١٤ - ٢٠١٥ م )، المؤسسة العربية لضمان الإستثمار ، الكويت.
- صافي ، وليد والبكري ، أنس (٢٠٠٨م) الأسواق المالية والدولية ، عمان : دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- خربوش ، حسني علي و أرشيد ، عبد المعطي رضا وجودة ، محفوظ أحمد ( ١٩٩٩م ) الإستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، عمان: دار زهران للطباعة والنشر.
- محمد ، إياد طاهر ( ٢٠١٣ م ) الإستثمار الأجنبي غير المباشر وانعكاسة على تداول الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق لأوراق المالية ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد الخاص بمؤتمر الكلية.

## المراجع الأجنبية:

- Lee, Byoung Youp and Piesse, Jenifer and Strange, Roger. (2010). Stock Market React to Foreign Investment: The Effects of Investment Purpose, Stock Market Characteristics, and Business Group Affiliation Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=150471> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1504712>
- Prasanna, K., & Bansal, B. (2014). Foreign Institutional Investments and Liquidity of Stock Markets: Evidence from India, International Journal of Economics and Finance, 6(6).