

**تحليل تدفقات رأس المال الدولية في محافظة
الأوراق المالية على تطوير السوق المالية السعودي
للمدة (2005-2014)
بحث مستل**

أ.د. إخلص باقر هاشم النجار

قسم العلوم المالية والمصرفية/كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة البصرة

الباحثة: زينب ناصح صنكور

قسم العلوم المالية والمصرفية/كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة البصرة

Analysis of international capital flows in the securities portfolio on the development of the Saudi financial market for the period (2005-2014)

**Prof.Dr. Ikhlas Baqir Hashim Al-Najjar
Zainb Nash Sanqour Mahmed Al-Gazary**

Abstract

The most important element in understanding the concept of the international capital flows, is the reason behind the flows and the necessary of understanding what motive them , our study is focused on the investment in the securities portfolio .Its composition and the constituent parties, This securities portfolio management is meant to identify and minimize bate , Accordingly portfolio investments should not be segregated from the development of financial markets due to its impact on these markets, We found improvement in the Saudi financial markets and these improvement are is indicating the existence of connections in the security portfolio investments and the development of the financial markets Saudi

- المجلد الحادي عشر
- العدد الثاني والعشرون
- آذار / 2019
- استلام البحث: 2016/12/19
- قبول النشر: 2017/1 /17

تحليل تدفقات رأس المال الدولية في محفظة الأوراق المالية على تطوير السوق المالية السعودي للمدة (2014-2005)

أ.د. إخلص باقر هاشم النجار
الباحثة: زينب ناصح صنكور

المستخلص

أن العنصر الأهم في تحديد مفهوم تدفقات رأس المال الدولي، هو السبب وراء هذه التدفقات، ومن الضروري معرفة الدافع من ورائها، وتركزت دراستنا بخاصة على الاستثمار في محفظة الأوراق المالية، ولتكوينها يجب ان نقوم بتحديد الأطراف التي تتكون منها، ومنه تعبر إدارة محفظة الأوراق المالية عن اتجاه المخاطرة وتقليلها، وهذا يدعونا الى عدم الفصل بين استثمارات محفظة الأوراق المالية وتطور الأسواق المالية لما لها من أثر في تطور هذه الأسواق، وقد وجدنا تطورا في السوق المالية السعودي وان دل هذا على شيء، فهو يدل على وجود علاقة بين استثمارات محفظة الاوراق المالية وتطور السوق المالية السعودي

المقدمة Introduction

تعد تدفقات رأس المال الدولية وما تحذوه من خطى متسارعة في التطور والانتشار في العالم من اهم النقلات، اذ اصبح رأس المال اللغة الأساسية لتطور الشعوب ورفع مستوياتها لمواكبة التطور الزمني، ونجد ان اغلب اقتصادات الدول تركز على هذه التدفقات، ولاسيما دولة السعودية، ولتفعيل دور الاستثمار في محفظة الأوراق المالية، وتحديد الأدوات المالية المستخدمة فيها، ولذلك نجد ان محفظة الأوراق المالية تشكل استثمارا أساسيا في الأسواق المالية، ويجب ان يكون الافراد والمتخصصون مؤهلين للاستثمار فيها، فالتطور الحقيقي لا يتمثل في وجود أفكار جديدة، وانما يتمثل في التخلص من الأفكار التي لم يكن لها أي تأثير في الاسواق المالية، وفي ضوء الأساسيات التالية استندت الدراسة الى النقاط التالية :

اولا : مشكلة الدراسة : Problem of Study

تكمن مشكلة الدراسة بأن المحدد الاساسي لمستقبل الدول يتمثل برأس المال، وبالتالي فإن الدول ذات الموارد المحددة تكون ذات مستقبل مهدد، فضلا عن عدم التوازن ما بين الاستثمار في محفظة الاوراق المالية وبين المخاطر الناجمة عنها بهدف تحقيق الفائدة للدولتين وبخاصة الدولة المستلمة لهذه التدفقات، كما تتمثل مشكلة الدراسة بعدم توافر أسس سليمة في محفظة الاوراق المالية مما يؤدي الى مشكلات كبيرة على مستوى الاستثمار، واستنادا الى ما تقدم يحدد التساؤل التالي :

هل تؤثر تدفقات رأس المال الدولي في تطوير السوق المالية في السعودية ؟

ثانيا : اهمية الدراسة Importance of Study :

تبرز اهمية تدفقات رأس المال الدولية لما يؤديه رأس المال من دور بارز ومهم، في تحسين وتطوير المركز المالي للدولة المستلمة لرأس المال، وتعد تدفقات رأس المال الدولية حلا لابعض المشكلات المالية التي تواجه بعض الدول، ولتفعيل الاستثمار في الدول التي تعاني من عجز في رأس المال، لذلك نجد قيام التي لديها فائض في رأس المال كالسعودية باستثمار اموالها في الدول الاخرى، مثلا الاستثمار في محفظة الاوراق المالية، الذي يعد لب هذه التدفقات، لما لهذه الاستثمارات من دور في تحقيق النمو الاقتصادي وتحريك النشاط الاقتصادي في السوق المالية السعودي .

ثالثا : فرضية الدراسة Hypothesis of Study

تستند الدراسة الى الفرضية التالية :

لا تؤثر تدفقات رأس المال الدولية في تطوير السوق المالية في السعودية ؟

رابعاً : أهداف الدراسة Aims of study

تتمثل اهداف الدراسة بالنقاط التالية :

- 1- التعرف على رأس المال .
- 2- التعرف على تدفقات رأس المال الدولية .
- 3- التعرف على الاستثمار في محفظة الأوراق المالية.
- 4- التعرف على أثر الاستثمار في محفظة الأوراق المالية على تطوير الأسواق المالية في السعودية .

خامساً : عينة وحدود الدراسة Sample and limits of Study

سيتم أخذ المملكة العربية السعودية وهي تعد احدى دول مجلس التعاون الخليجي العربي وعلى وفق البيانات المتوافرة عنها للمدة (2005-2014)، وكونها اكثر أسواق مجلس التعاون الخليجي العربي نضوجا .

سادساً : هيكل الدراسة Structure of study

يقوم هيكل الدراسة على أساس تقسيمها الى ثلاث مباحث على وفق التالي :

المبحث الأول : الاطار النظري لتدفقات رأس المال الدولية .
المبحث الثاني : لمحة عامة عن الاستثمار في محفظة الأوراق المالية .
المبحث الثالث : اثر استثمارات محفظة الأوراق المالية على تطوير السوق المالية السعودي .

المبحث الأول : الاطار النظري لتدفقات رأس المال الدولية

أولاً : رأس المال من حيث النشأة والمفهوم

1: نشأة رأس المال : يعود استخدام كلمة (رأس المال) الى ما قبل عام 1848، وان العالم الاقتصادي الناقد للرأسمالية (كارل ماركس) قد ذكرها في كتابه المعروف (رأس المال) في سنة 1867، ثم نشط راس المال في الولايات المتحدة الامريكية استجابة لسد احتياجات المؤسسات⁽¹⁾، ومن الجدير بالذكر هناك عدة نظريات لرأس المال تتمثل بالتالي :-

أ: نظرية موديلياتي وميلر : تعد هذه النظرية حجر الاساس لتمويل المؤسسات الحديثة، وينص المقترح الأول للنظرية انه في ظل غياب الضرائب، وكلفة الإفلاس، وكلفة الإدارة، وتباين المعلومات .

(1) أريك هوبازم ترجمة ، د.فايز الصياغ ، رأس المال ، الطبعة الأولى ، (لبنان ، بيروت ، مركز دراسات الوحدة العربية ، 2008) ، ص 25 .

ب: نظرية كلفة الوكالة: تعد قضية تكلفة الإدارة قضية مهمة بإدارة المؤسسات نيابة عن مالكيها، سواء كانت المالية أو غير مالية، لأن ذلك يؤدي الى وجود ادارات غير كفوءة وتقوم بأختيار ما يلائمها من المدخرات، اي انهم يتعرضون للفشل وعدم النجاح في اثناء تعظيم قيمة المؤسسة، وبالنتيجة فإن التكلفة الخارجية تعبر عن انخفاض في قيمة المؤسسة.

ج: نظرية المبادلة (المقايضة): إن هذه النظرية تنص على ان هدف الرافعة المالية للمؤسسة يأتي من ثلاث قوى، الضرائب، تكلفة الإفلاس وتضارب مصالح المالكين مع مصالح الدائنين .

د: نظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل: نجد ان مصادر التمويل امام المؤسسات على وفق هذه النظرية ثلاثة، التمويل الداخلي الذي يعتمد على الاموال الذي ينتج من أرباح المؤسسة، التمويل باللجوء للدين، واخيرا التمويل بأصدار اسهم جديدة .

2: مفهوم رأس المال: هو مصطلح اقتصادي يقصد به الأموال والمواد والأدوات اللازمة للقيام بإنشاء نشاط تجاريا كان ام اقتصاديا، والهدف منه الربح أو اعمال إنسانية، ويعرف أيضا : على انه المحرك الرئيس لإنشاء أي مشروع ونجاحه ويحتاج الى مجموعات أساسية تكمل عمله مثل المواد الخام، الأدوات وكذلك القدرات والخبرات بالإضافة الى المواد المساعدة .

نستشف صفة القول مما ورد انفا بأن مصطلح رأس المال يعود الى ما قبل سنة 1848، اما بالنسبة للنظريات التي فسرت رأس المال فمنها، نظرية موديليانى وميلر التي تشكل الأساس عند الفكر الحديث لرأس المال ولكن افترض انعدام (الضرائب، الإفلاس، المعلومات غير المتماثلة) اما نظرية كلفة الوكالة فتتولى الإدارة مهمة صعبة عندما تقوم بإدارة المؤسسات بالنيابة عن مالكيها، مما قد يقودهم الى الفشل، وبالتالي فإن التكلفة الخارجية تعبر عن انخفاض في قيمة المؤسسة، اما نظرية المبادلة فتذكر أن هدف الرافعة المالية يتمحور حول ثلاث قوى، الضرائب والافلاس وتضارب المصالح وهو الأساس الذي يحرك عمليات الاستثمار نو المخاطر العالية مع عوائد مرتفعة .

ثانيا : تدفقات رأس المال الدولية من حيث النشأة والمفهوم

1:نشأة تدفقات رأس المال الدولية: ويمكن حصر مراحل حركة تدفقات رأس المال الدولية بالتالي⁽¹⁾ :

(1)د. عبد الكريم جابر العيساوي ، التمويل الدولي، الطبعة الاولى ، (عمان ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، 2012) ، ص12.

أ: حركة رأس المال الدولية بعد الحرب العالمية الأولى في عام 1914 : شهدت حركة رأس المال الدولية انخفاضا في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، الا انه بعد أزمة الكساد في نيويورك في عام 1929، انخفض الاستثمار الاجنبي بسبب تراخي الأسواق المالية الدولية بسبب انخفاض اسعار المواد الأولية.

ب: حركة رأس المال الدولية بعد الحرب العالمية الثانية في عام 1939 : أصبح هناك انتعاش في حركة تدفقات رأس المال الدولية بسبب البناء والاعمار، وساعد ذلك على انعقاد مؤتمر بريتنوودز في عام 1944، كانت الولايات الامريكية تؤدي الدور الأساسي في اقراض دول العالم، واصبح الدولار يمثل العملة القيادية في التعامل الدولي، وقدمت في عام 1948 مشروع تعميم أوربا واطلق عليه مشروع مارشال.

2: مفهوم تدفقات رأس المال الدولية: تعرف على انها بند من بنود او فقرة من فقرات ميزان المدفوعات (سجل دولي تسجل فيه التعاملات الدولية كافة خلال مدة زمنية عادة تكون سنة) ويطلق عليها أيضاً (بند التحويلات الرأسمالية).⁽²⁾

3: أنواع تدفقات رأس المال الدولية: تتمثل أنواع تدفقات رأس المال الدولية بالآتي :

أ : تدفقات رأس المال الدولية المدينية : تتمثل برأس المال الذي يأتي من دولة لديها فائض في رأس المال الى دولة بحاجة اليه، وهي أيضا عبارة عن تدفقات رأس المال الدولية الداخلة الى دولة تحتاجها على وفق اتفاقيات بين الطرفين، مما يحقق منافع لكلا الطرفين .

ب: تدفقات رأس المال الدولية الدائنة : تتمثل برأس المال الذي يصدر من دولة لديها فائض الى دولة بحاجة الى رأس المال لتلبية احتياجاتها، وهي أيضا عبارة عن تدفقات رأس مال الدولية خارجة ويكون خروجها وفق ضوابط وأسس معينة بين الطرفين .

نستشف صفة القول مما ورد انفا ان تدفقات رأس المال الدولية مرت بمراحل عدة وهناك نوعين لها المدينية وتتمثل برأس المال الذي يأتي من الدولة ذات الفائض إلى الدولة ذات العجز، والدائنة : تدفقات رأس المال الدولية الدائنة التي تتمثل برأس المال الذي يصدر من دولة لديها فائض إلى دولة بحاجة إلى رأس المال لتلبية احتياجاتها .

ثالثا : الضوابط الخاصة بتدفقات رأس المال الدولية تتمثل الضوابط بالنقاط التالية:

1: وضوح البرنامج الاقتصادي للدولة.

2: وضوح للسياسة النقدية وضوح للسياسة المالية واستقرارها (الضرائب) مع اصلاح النظام المصرفي.

(2) د. كامل البكري ، الاقتصاد الدولي ، الطبعة الأولى ، (جامعة الإسكندرية ، المعهد العربي الحديث للنشر والتوزيع ، 2012) ، ص 60 .

3: تشريع جميع القوانين التي تختص بحماية حقوق الملكية المادية.(3) نستشف صفة القول مما ورد انفا يجب ان تكون هناك صورة كاملة عن الوضع الاقتصادي وعن السياسة النقدية وعن السياسة المالية، بالإضافة الى قيامها بتشريع القوانين وبخاصة قانون الذي يحمي الحقوق المادية.

المبحث الثاني : لمحة عامة عن الاستثمار في محفظة الأوراق المالية

أولاً : مفهوم محفظة الأوراق المالية : ممكن ان تعرف محفظة الأوراق المالية على انها عبارة عن اداة مركبة تتكون من اصلين او اكثر وتدار ادارة محفظة الاوراق المالية لشخص مسؤول يعرف بـ (مدير محفظة الاوراق المالية)، وقد يكون مالك لها او شخص مأجوراً عليها من قبل مالكيها، وتعرف أيضاً على انها مجموعة من الاوراق المالية اذ تشكل مزيج مناسب من الاوراق، حيث يتم اختيار الاوراق المالية بعناية فائقة لتحقيق الهدف المطلوب وتعرف في اللغة بأنها كيس صغير من القماش او الجلد تحفظ فيه النقود والاوراق المهمة حتى تدل على نفس المعنى؛ ويتم اختيار المحفظة في ضوء المبادلة بين العائد والمخاطرة (1).

ثانياً :محددات الاستثمار في محفظة الاوراق المالية : تتمثل المحددات بالنقاط التالية(2):

1:العائد المتوقع على الاستثمار في محفظة الاوراق المالية : أن عائد الورقة المالية غالباً ما يكون محدد بالنسبة مئوية من القيمة الاسمية للورقة المالية، فلا تكون هناك مشكلة في ذلك عند الاحتفاظ بالورقة المالية حتى تاريخ الاستحقاق، ففي حالة احتفاظه بالورقة المالية، فالمستثمر يقدر نوعين من العوائد مقابل أولهما عائد الورقة، وثانيهما عائد المكاسب، يعني خاضع لقوى العرض والطلب .

2 :مخاطرة الاستثمار في محفظة الاوراق المالية : ويمكن تعريفها بانها احتمال وقوع الخسارة في العائد المتوقع، والمخاطرة تعني احتمال ان يكون العائد المتوقع اعلى من العائد المتوقع وبذلك يعني زيادة في المخاطرة، وهناك فرق بين عدم التأكد والمخاطرة، ويكون الفرق من خلال مدى معرفة متخذي القرار الاستثماري احتمال تحقق عائد الورقة المالية .

(1)م.م.د ثائر محمود رشيد ، الاستثمار الأجنبي ، انواعه ، محدداته ، اثاره الاقتصادية (جامعة بغداد) متاح على الموقع الالكتروني (www.Bahdadchamer.com)
(2) السعيد فرحات جمعة ، الأداء المالي لمنظمات الاعمال ، الطبعة الأولى ، (الرياض ، دار المريخ للنشر والتوزيع ، 2004) ، ص10.
(3) منير إبراهيم الهندي ، إدارة البنوك التجارية ، الطبعة الثالثة ، (الإسكندرية ، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع ، 2000) ، ص249.

أ : المخاطرة المنتظمة : وهي المخاطر التي تؤثر على السوق ككل بدون ان تكون هناك استثناءات، بالمعنى هي مخاطر عامة شاملة لجميع الأسهم التي تصدرها المؤسسات فقد تكون بسبب الظروف الاقتصادية كالتضخم، سعر الفائدة، او بسبب ظروف سياسية معينة كالحروب والاضرابات او بسبب ظروف طارئة كالزلازل او الفيضانات، ولا يمكن تفاديها بأي طريقة حتى انه لا يمكن تفاديها بالتنوع .

ب: المخاطر غير المنتظمة : هي عبارة عن المخاطر التي يمكن تجنبها او الحد منها عن طريق التنوع بمكونات محفظة الاوراق المالية، لأنها تصيب ورقة مالية معينة دون أخرى.

نستشف صفة القول بأن للاستثمار في محفظة الأوراق المالية يلزم وجود محددات معينة يجب توافرها منها العائد المتوقع هو ان المستمر يقدر نوعين من العوائد عائد الورقة، وعائد المكاسب، وهناك نوعين من المخاطرة المنتظمة المخاطر التي تؤثر على السوق ككل اما غير المنتظمة وهي المخاطر التي يمكن الحد منها عن طريق التنوع .

المبحث الثالث : اثر استثمارات محفظة الأوراق المالية على تطوير السوق المالية

السعودي للمدة (2005-2014)

أولا : واقع السوق المالية السعودي

سيتم دراسة مؤشرات السوق المالية من خلال تتبع حركة بعض المؤشرات (عدد الشركات، القيمة السوقية، عدد الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، معدل دوران السهم، المؤشر العام لسنة 1995، حجم التداول).

أ: عدد الشركات

وهي عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية والخاضعة لقوانين وضوابط السوق المالية، ويشهد هذا المؤشر ارتفاعا تدريجيا على امتداد المدة الزمنية المدروسة والجدول (1) يوضح معدلات النمو السنوية المرتفعة طيلة المدة والبالغ (8.8%) بينما نلاحظ انحدار اي انخفاض في نسبة ارتفاع النمو لعدد الشركات اذ في عام 2006 بلغ النمو (11%) بينما بلغ (1%) في عام 2014 وهذا يعزى الى عدم استقرار السياسة للمنطقة العربية نتيجة ثورات الربيع العربي الذي اثر على الاستثمار بشكل كبير.

جدول (1)

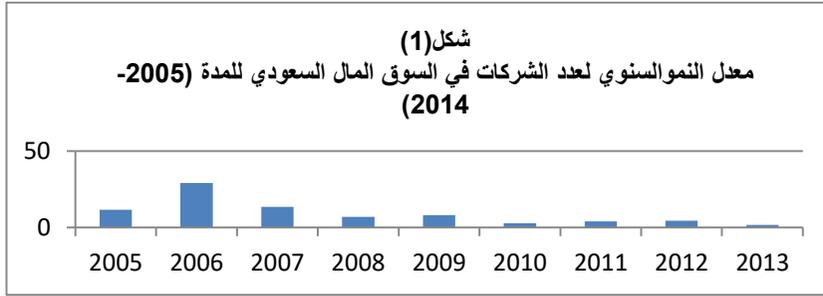
معدلات النمو السنوية لمؤشر عدد الشركات في سوق المال السعودي للمدة 2014-2005

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	معدل نمو مركب
معدل النمو السنوي	1	11.68	29.06	13.51	7.14	8.14	2.73	4	4.48	1.84	8.81

المصدر: من عمل الباحث بالاستناد إلى ملحق (1)

وبالإمكان عرض التطور الذي لحق بمؤشر عدد الشركات لسوق الأسهم السعودي للمدة

الدراسة كما هو موضح في الشكل البياني التالي :



المصدر: من عمل الباحث بالاستناد إلى الجدول (1)

ب : القيمة السوقية

وهي التي تعرف برسمة السوق المالية حيث تعبر عن حالة النشاط في السوق المالية، وشهد هذا المؤشر انخفاض في 2006 إذ أصبحت (-49.41) و (-91.91) في سنة 2007 إذ انخفضت خلال السنتين، أما في سنة 2008 ارتفعت بشكل قليل حيث أصبحت كانت (3.01)، ثم جاءت بالانخفاض في سنة 2009 حيث كانت (-34.88)، ثم عادت وارتفعت في سنة 2010 إلى (36.92)، لكن عادت وانخفضت إلى (-0.37) واخذت بالتحسن المستمر السنوات الثلاث الاخيرة، وعموما اخذت القيمة السوقية بتشتت والتباين ما بين الارتفاع والانخفاض، كما مبين في جدول (2)

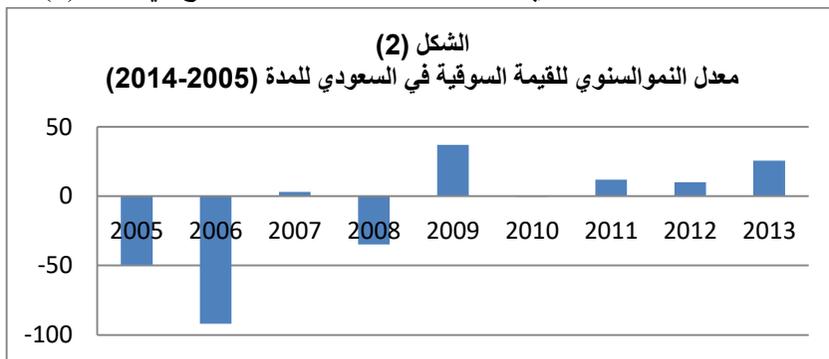
جدول (2)

معدلات النمو السنوية لمؤشر القيمة السوقية في السعودية للمدة 2014-2005

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	معدل نمو مركب
معدل النمو السنوي		49.41-	91.91-	3.01	34.88-	36.92	0.37-	11.81	10.03	25.54	26.90-

المصدر من اعداد الباحثة باعتماد بيانات ملحق (1)

وبالإمكان عرض التطور الذي لحق بالمؤشر بيانيا كما هو موضح في الشكل (2) :



المصدر : من اعداد الباحثة استنادا لجدول (2)

ج : الأسهم المتداولة

هي عدد الأسهم المتداولة والمدرجة في السوق المالية السعودي، التي يتم شراؤها وبيعها خلال السنة، وبالتالي فإنها تحدد قوة السوق وتوقعاته صعودا ونزولا بالمستقبل، شهد هذا المؤشر ارتفاع كبير في سنة 2006 أذ بلغ (1171.2) مقارنة في سنة 2005، ثم انخفض بشكل كبير في سنة 2007 واصبح (-4593290)، ثم ارتفع بشكل بسيط في سنة 2008 اذ اصبح (179.76)، وعاود بالانخفاض في سنة 2009 و2010 واصبح (-246.3) (-5565) على التوالي، اما في سنة 2011 ارتفع بالمستوى بسيط (6420)، وفي سنة 2012 استمر بالارتفاع ولكن بالمستوى بسيط (2803.6)، اما في سنة 2013 عاد وانخفض الى (-1310)، وفي سنة 2014 ارتفع بشكل كبير (6001.3)، مما يدل على تذبذب هذا المؤشر خلال مدة الدراسة من

ارتفاع كبير في بداية المدة ثم عاد وانخفض، ولكن في نهاية المدة ارتفع ولكن ليس بالمستوى الذي كان عليه في بداية المدة نتيجة للإصلاحات التي اتخذتها السعودية لتطوير السوق وتحسن مستوى عمق السوق منذ سنة 2007، مما يدل على تطور هذا المؤشر أي ارتفاع عمليات البيع والشراء الأسهم وهذا يدل على ارتفاع عمليات التداول وهذا دليل اخر على تطور السوق المالية السعودية كما مبين في الجدول (3)

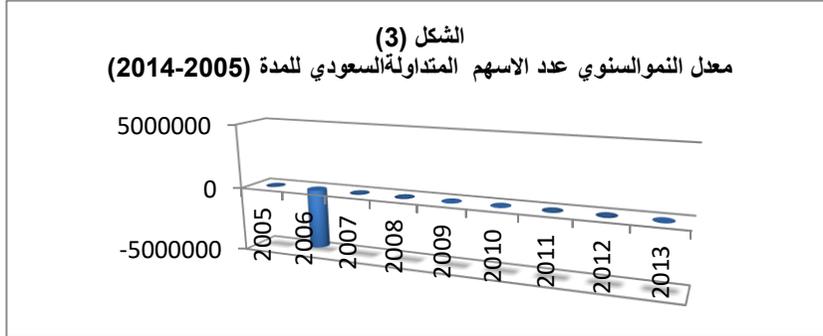
جدول (3)

معدل النمو السنوي عدد الاسهم المتداولة السعودي للمدة (2014-2005)

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	معدل نمو مركب
معدل النمو السنوي	-	1171.2	45932	179.76	246.3-	5565-	6420	2803.6	1310-	6001.3	38.99-

المصدر : من اعداد الباحثة استنادا لملحق (1)

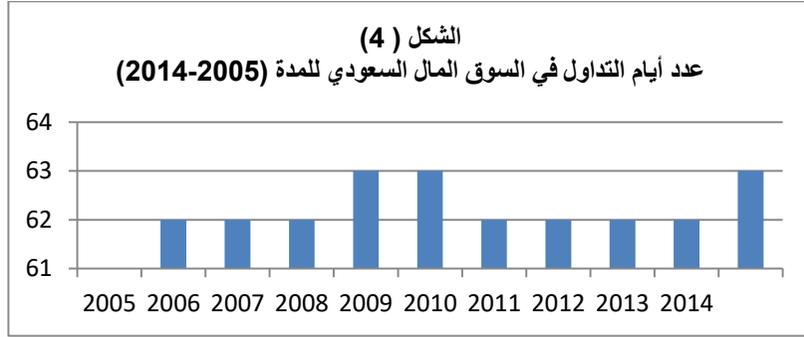
وبالإمكان عرض التطور الذي لحق بالمؤشر بيانيا كما هو موضح في الشكل (3)



المصدر: من عمل الباحث بالاستناد إلى الجدول (3)

د: عدد أيام التداول

وهي عدد الأيام التي تم البيع والشراء فيها للأسهم المدرجة في السوق المالية السعودي، اذ نجد ان هذا المؤشر بقي ثابت ما بين (62) و(63) مما يدل على ثبات أيام التداول في السوق المالية السعودي خلال مدة الدراسة، كما هو موضح في الشكل (4):



المصدر : من اعداد الباحثة استنادا لملاحق (1)

هـ: معدل دوران السهم

وهو عبارة عن نسبة بين قيمة الأسهم المتداولة في بداية المدة والقيمة السوقية للأسهم المكتتب بها في نهاية المدة، اذشهد هذا المؤشر ارتفاع في سنة 2006 اذ اصبح (108.56)، اما في سنة 2007 انخفض الى ما يقارب الضعف عن سنة 2006 واصبح (-69.39)، واستمر بالانخفاض في سنة 2008 واصبح (33.575)، وظل مستمر بالانخفاض الى (29.65) و(14.925) في سنة 2009 و2010 على التوالي، و ثم ارتفعت من جديد في سنة 2011 و2012 الى (43.47) و(29.90) على التوالي، و ثم انخفضت في سنة 2013، ثم عادت وارتفعت في السنة الأخيرة 2014 الى (56.02) مما يدل على تشتت هذا المؤشر، ولكن في نهاية ارتفاع مقارنة ولكن ليس كما كان في بداية المدة، كما هو موضح في جدول(4)

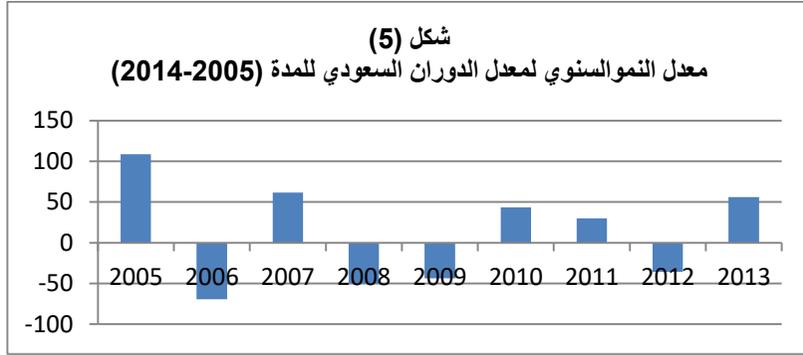
جدول (4)

معدلات النمو السنوية لمعدل دوران السهم في السعودية للمدة 2014-2005

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	معدل نمو المركب
معدل النمو السنوي	-	108.56	69.39-	61.57	50.21-	43.50-	43.47	29.90	35.85-	56.02	0.53-

المصدر : من اعداد الباحثة استنادا لملاحق (1)

وبالإمكان عرض التطور بيانيا كما موضح في الشكل(5)



المصدر : من اعداد الباحثة استنادا لجدول(4)

و : المؤشر العام للسوق على اساس 1995

هو مؤشر يقيس التقلبات اليومية لحركة اسعار الاسهم المدرجة في السوق المالية السعودي، اذ شهد المؤشر العام للسوق السعودي تذبذب سلبي واجابا متفاوت في النمو فشهد عام 2006 نمو مرتفع وصل الى (12%) ثم تناقص النمو في عام 2007 بشكل كبير حتى بلغ (32%) وارتفع بشكل طفيف في عام 2008 وعاود الانخفاض في عام 2009 وعاود الارتفاع في 2010 وتناقص في 2011 وارتفع بشكل متواصل خلال السنوات الثلاث الاخير على الرغم ان النمو المركب سلبي ومنخفض طيلة مدة الدراسة وكما موضح في الجدول (5) ويعزى هذا التذبذب الى الازمة المالية التي عصفت بالعالم منذ عام 2008 ومستمر وكما ان ثورات الربيع العربي اثرت بشكل سلبي على الاستثمار اذ دفعت باتجاه خوف المستثمرين المحليين والاجانب من زيادة في استثمار بأسواق الاموال وانعكس ذلك بشكل كبير في حجم التداول طيلة مدة الدراسة.

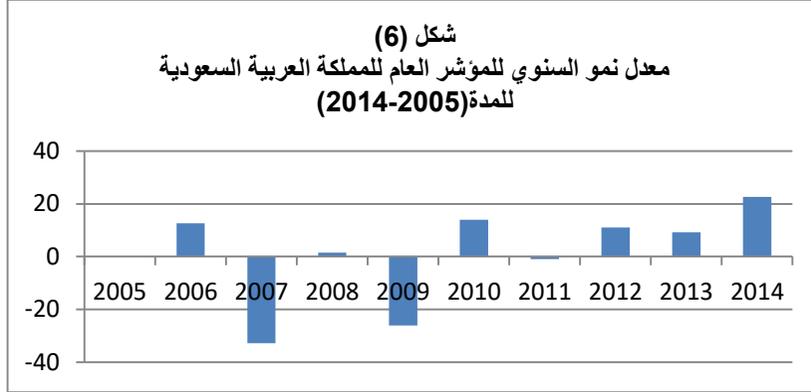
جدول (5)

معدلات النمو السنوي للمؤشر العام للمملكة العربية السعودية للمدة (2014-2005)

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	معدل نمو المركب
معدل النمو السنوي		12.61	32.82	1.47	26.03	13.91	0.92	10.99	9.24	22.66	0.53-

المصدر : من اعداد الباحثة استنادا لمُلحق(1)

وبالامكان تصور التطور الحاصل في هذا المؤشر بيانيا كما موضح في الشكل(6)



المصدر: اعداد الباحثة استنادا لجدول(5)

ي: حجم التداول

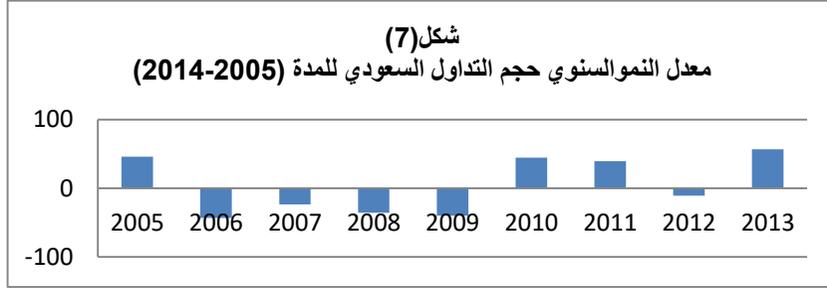
هي عبارة عن عدد الاسهم المشتراة وعدد الاسهم المباعة، حيث إن ارتفاع حجم التداول يزيد من درجة التفاؤل لدى المستثمرين واقبالهم على الاستثمار في السوق وما يتبعه من ارتفاع في الأسعار نتيجة لذلك، اذ ان ارتفاع حجم التداول وارتفاع الاسعار هي التي تولد الطلب في الاسواق، نلاحظ من الجدول (6) ان النمو مرتفع في سنة 2006 بلغ 46% ثم اخذ بالتناقص للسنوات 2007-2010 ويرجع أسباب التراجع إلى عملية التصحيح في عام 2007 التي أثرت بشكل مباشر في أداء الأسواق المالية العالمية والعربية ومن بينها السوق المالية السعودية، والتي ترتبط بشكل مباشر بالأسواق الدولية ولحرية تنقل المستثمرين الأجانب ودخولهم وخروجهم من السوق للحصول على عوائد ومكتسبات لتعويض خسائر محافظهم الاستثمارية في الأسواق الأوروبية والأمريكية والآسيوية واقتناص الفرص في الحصول على أعلى العوائد وعاود الارتفاع في سنتي 2011 و2012 نتيجة استقرار السوق السعودي وارتفاع اسعار النفط، وفي سنة 2013 انخفض معدل نمو حجم التداول بسبب الاضطرابات ما يسمى بثورات الربيع العربي وعاود الارتفاع في سنة 2014 نتيجة ارتفاع اسعار النفط بشكل كبير .

جدول (6)**معدل نمو السنوي لمؤشر حجم التداول في السوق المالي السعودي للمدة 2005-2014**

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	معدل نمو مركب
معدل النمو السنوي		46.11108	43.0145-	23.3271-	35.5721-	-39.9385	44.73996	39.3314	-10.5416	56.66884	3.87417-

المصدر: من اعداد الباحثة استنادا لملحق (1)

وبالامكان توضيح تطور حجم التداول بيانيا كما في الشكل (7)



المصدر من اعداد الباحثة وفقا لجدول (6)

يتضح مما تقدم بأن واقع السوق المالية السعودية ومن خلال تتبع حركة مؤشرات التي تم أخذها (عدد الشركات، القيمة السوقية، عدد الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، معدل دوران السهم، المؤشر العام، حجم التداول) تبين وجود تفاوت في هذه المؤشرات فمرة ترتفع للارتفاع اسعار النفط ومرة أخرى تنخفض بسبب الازمة المالية ومرة تبقى ثابتة، أي انها تتباين وهذا يدل على تأثير السوق المالية السعودي بالمتغيرات الاقتصادية والعوامل الخارجية، لأنها بالتالي تنعكس على الأسواق المالية ومن ثم على مؤشرات التابعة اليه .

ثانيا : اثر استثمارات محفظة الاوراق المالية على تطوير السوق المالية السعودي

يتم تحليل اثر استثمارات محفظة على مؤشرات السوق المالية من خلال حركة نمو استثمارات المحفظة الدائنة في السعودية كونها اول ما سمح فيها للاستثمار في السوق المالية السعودي بدءا بسنة 2008 على حركة معدلات نمو المؤشرات طيلة مدة الدراسة كما مبين في جدول (7) اذا شهدت نموا مرتفع طيلة مدة الدراسة بلغ (24%).

جدول (7)

استثمارات محفظة الأوراق المالية في السوق المالية السعودي (مليون دولار)

السنوات	حجم الاستثمارات محفظة المدينة	حجم استثمارات محفظة دائنة	معدل نمو استثمارات محفظة دائنة %
2005	-	2975.9	-
2006	-	6217.1	108.915
2007	-	9002.9	44.80867
2008	62.313	14232.4	58.08684
2009	142.693	14219.7	-0.08923
2010	89.173	13963.9	1.79891-
2011	107.733	15724.5	12.60823
2012	157.067	18479.9	17.52297
2013	173.867	20204.4	9.33176
2014	188.000	22030.9	9.04011
معدل نمو المركب		22	24.63

المصدر: صندوق النقد العربي، سوق الأسهم السعودي، النشرات الفصلية، قاعدة البيانات للمدة (2005-2014)، مؤسسة النقد العربي السعودية: كتاب الاحصاء السنوي، العدد السادس، 2016

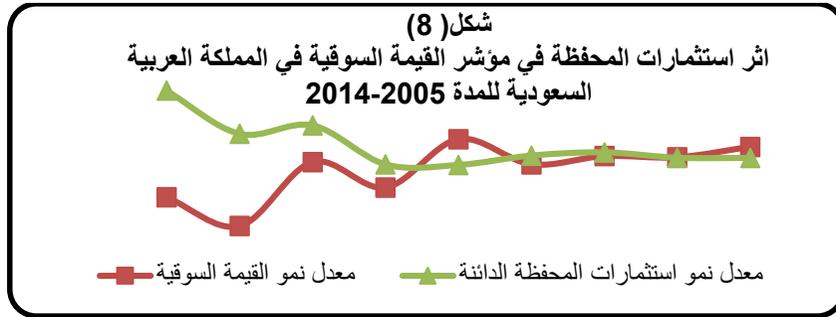
<http://www.sama.gov.sa/ar->

[sa/EconomicReports/Pages/YearlyStatistics.aspx](http://www.sama.gov.sa/EconomicReports/Pages/YearlyStatistics.aspx)

أ: اثر حجم استثمارات محفظة الأوراق المالية في السوق المالية السعودي مع القيم السوقية

ان استثمارات محفظة الأوراق المالية في السوق المالية السعودي من سنة 2005، فهي تعني وجود استثمارات خارجة منها الى دول أخرى، فنجد ارتفاع نمو الاستثمارات الداخلة في سنة 2006 اذ كانت (108.915)، رافقها انخفاض في القيمة السوقية، وكذلك 2007، وفي سنة 2009 انخفض نمو استثمارات محفظة الأوراق المالية الى مستوى كبير مقارنة مع السنوات السابقة رافقه ارتفاع في نمو القيمة السوقية اذ بلغ (3.01) وذلك للاتخاذ هيئة السوق المالية السعودي بالسماح للأجانب للاستثمار في السوق، تعود وترتفع استثمارات محفظة الأوراق المالية الداخلة في سنة 2011 ولكن هذه المرة يرافقها انخفاض في القيمة السوقية ويرجع أسباب التراجع إلى عملية التصحيح في عام 2007 وكذلك للأزمة المالية العالمية التي أثرت بشكل مباشر

في أداء الأسواق المالية العالمية والعربية ومن بينها السوق المالية السعودية، والتي ترتبط بشكل مباشر بالأسواق الدولية ولحرية تنقل المستثمرين الأجانب ودخولهم وخروجهم من السوق للحصول على عوائد ومكتسبات لتعويض خسائر محافظهم الاستثمارية في الأسواق الأوروبية والأمريكية والآسيوية واقتناص الفرص في الحصول على أعلى العوائد. ثم عادت وانخفضت في سنة 2010 متزامن مع انخفاض القيمة السوقية، يعزى ذلك الى الاضطرابات التي أصابت الأسواق المالية العالمية خاصة في السنوات الثلاث الماضية اذ تأثرت الأسواق المالية بالأزمة المالية العالمية، ويعزى ذلك إلى دخول مستثمرين جدد إلى السوق بشكل مباشر، أو لإدراج شركات جديدة في السوق المالية السعودية تسمح بتملك الأجانب، ولوجود فرص استثمارية عالية العوائد في السوق المالية السعودية اذ تصل نسبة متوسط الأرباح في السوق المالية السعودية إلى ما يزيد على 18.5 في المائة وهي نسبة عالية تحقق عوائد عالية، اما في سنة 2011 ارتفعت من جديد استثمارات محفظة الأوراق المالية ولكن نجد ان القيمة السوقية ارتفعت في سنة 2012، اما سنة 2013 لاقت ارتفاع في استثمارات محفظة الأوراق المالية مع استمرارية بالارتفاع في القيمة السوقية استمر بالارتفاع في سنة 2014 ويعزى ذلك الى ارتفاع اسعار النفط بشكل كبير، وبالإمكان توضيح العلاقة بين استثمار المحفظة والقيم السوقية ببيانها كما هو موضح في الشكل (8)

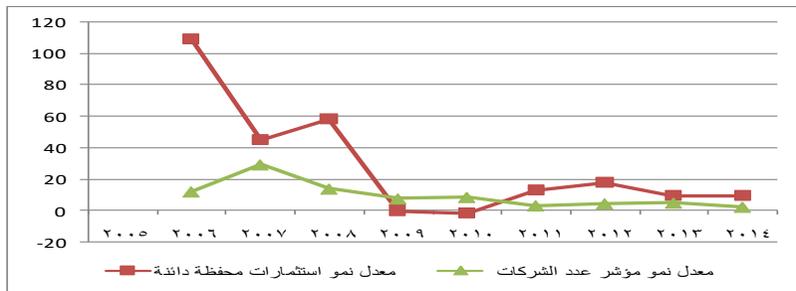


المصدر من اعداد الباحثة استنادا لجولين (7) و (2)

ب : اثر استثمارات محفظة الأوراق المالية في السوق المالية السعودي وعلاقتها بعدد الشركات

نجد ارتفاع نمو الاستثمارات الداخلة في سن 2006 اذ كانت (108.91)، رافقها انخفاض في نمو عدد الشركات، وكذلك 2007، وفي سنة 2009 انخفض نمو استثمارات محفظة الأوراق المالية الى مستوى كبير مقارنة مع السنوات السابقة رافقه

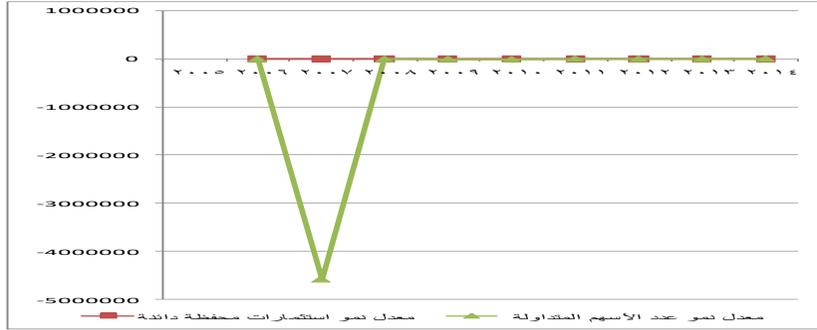
انخفاض في نمو عدد الشركات اذ سمح للأجانب للاستثمار في السوق، تعود وترتفع استثمارات محفظة الأوراق المالية الداخلة في سنة 2011 ولكن هذه المرة يرافقها انخفاض في نمو عدد الشركات ويرجع أسباب التراجع إلى عملية التصحيح في عام 2007 وكذلك للأزمة المالية العالمية التي أثرت بشكل مباشر في أداء الأسواق المالية العالمية والعربية ومن بينها السوق المالية السعودية، والتي ترتبط بشكل مباشر بالأسواق الدولية ولحرية تنقل المستثمرين الأجانب ودخولهم وخروجهم من السوق للحصول على عوائد ومكتسبات لتعويض خسائر محافظهم الاستثمارية في الأسواق الأوروبية والأمريكية والآسيوية واقتناص الفرص في الحصول على أعلى العوائد ثم عادت وانخفضت في 2010 متزامناً مع ارتفاع نمو عدد الشركات، راجع بعدها متأثراً بالاضطرابات التي أصابت الأسواق المالية العالمية خاصة في السنوات الثلاث الماضية حيث تأثرت الأسواق المالية بالأزمة المالية العالمية، ويعزى ذلك إلى دخول مستثمرين جدد إلى السوق بشكل مباشر، أو لإدراج شركات جديدة في السوق المالية السعودية تسمح بتملك الأجانب، ولوجود فرص استثمارية عالية العوائد في السوق المالية السعودية حيث تصل نسبة متوسط الأرباح في السوق المالية السعودية إلى ما يزيد على (18.5%) وهي نسبة عالية تحقق عوائد عالية، اما في سنة 2011 ارتفعت من جديد استثمارات محفظة الأوراق المالية ولكن نجد ان عدد الشركات ارتفعت في سنة 2012، اما سنة 2013 فقد حققت ارتفاع في استثمارات محفظة الأوراق المالية ويعزى ذلك الى ارتفاع اسعار النفط بشكل كبير، ولكن رافق ذلك انخفاض في عدد الشركات في سنة 2014، وبالإمكان توضيح العلاقة بين استثمار المحفظة وعدد الشركات بيانياً كما هو موضح في الشكل التالي:



الشكل (9) يوضح معدل نمو استثمارات محفظة الأوراق المالية في السوق المالية السعودي مع معدل نمو مؤشر عدد الشركات

المصدر : من عمل الباحثة بالاعتماد على جدولين (7) (1)
**ج : اثر استثمارات محفظة الأوراق المالية في السوق المالية السعودي وعلاقتها
 بعدد الأسهم المتداولة**

نجد ارتفاع نمو الاستثمارات الداخلة في سنة 2006 حيث كانت (108.91)، رافقها ارتفاع في نمو عدد الأسهم المتداولة، وكذلك 2007، وفي سنة 2009 انخفض نمو استثمارات محفظة الأوراق المالية الى مستوى كبير مقارنة مع السنوات السابقة رافقه انخفاض في نمو عدد الأسهم المتداولة بسبب سمح للأجانب للاستثمار في السوق، تعود وترتفع استثمارات محفظة الأوراق المالية الداخلة في سنة 2011 ولكن هذه المرة يرافقها ارتفاع في نمو عدد الأسهم المتداولة ويرجع أسباب التراجع إلى عملية التصحيح في عام 2007 وكذلك للأزمة المالية العالمية التي أثرت بشكل مباشر في أداء الأسواق المالية العالمية والعربية ومن بينها السوق المالية السعودية، والتي ترتبط بشكل مباشر بالأسواق الدولية ولحرية تنقل المستثمرين الأجانب ودخولهم وخروجهم من السوق للحصول على عوائد ومكتسبات لتعويض خسائر محافظهم الاستثمارية في الأسواق الأوروبية والأمريكية والآسيوية واقتناص الفرص في الحصول على أعلى العوائد ثم عادت وانخفضت في 2010 متزامن مع انخفاض كبير في نمو عدد الأسهم المتداولة، رجع بعدها متأثراً بالاضطرابات التي أصابت الأسواق المالية العالمية خاصة في السنوات الثلاث الماضية حيث تأثرت الأسواق المالية بالأزمة المالية العالمية، ويعزى ذلك إلى دخول مستثمرين جدد إلى السوق بشكل مباشر، أو لإدراج شركات جديدة في السوق المالية السعودية تسمح بتملك الأجانب، ولوجود فرص استثمارية عالية العوائد في السوق المالية السعودية حيث تصل نسبة متوسط الأرباح في السوق المالية السعودية إلى ما يزيد على (18.5%) وهي نسبة عالية تحقق عوائد عالية، اما في سنة 2011 ارتفعت من جديد استثمارات محفظة الأوراق المالية مع ارتفاع عدد الأسهم المتداولة، ولكن نجد ان عدد الأسهم المتداولة انخفضت في سنة 2012، اما سنة 2013 فقد حققت ارتفاع في استثمارات محفظة الأوراق المالية ويعزى ذلك الى ارتفاع اسعار النفط بشكل كبير، ولكن رافق ذلك انخفاض في عدد الأسهم المتداولة وفي سنة 2014 ارتفعت عدد الأسهم المتداولة، وبالإمكان توضيح العلاقة بين استثمار المحفظة وعدد الأسهم المتداولة ببيانها كما هو موضح في الشكل التالي:

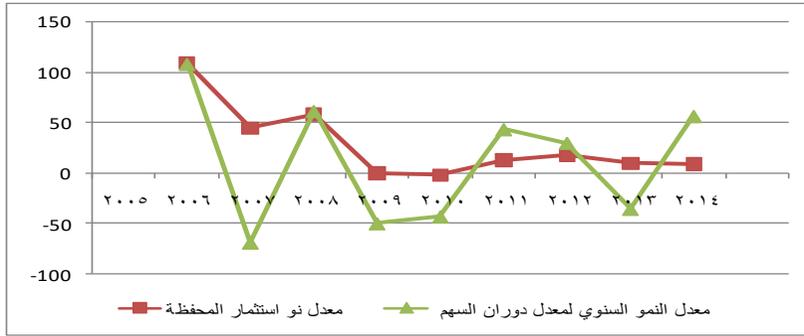


الشكل (10) يوضح معدل نمو استثمارات محفظة الأوراق المالية ومعدل نمو عدد الأسهم المتداولة في السوق المالية السعودي
المصدر : من عمل الباحثة بالاستناد الى جدولين (7) و (3)

د: اثر استثمارات محفظة الأوراق المالية في السوق المالية السعودي وعلاقتها بمعدل دوران السهم

نجد ارتفاع نمو الاستثمارات الداخلة في سنة 2006 اذ كانت (108.91)، رافقها انخفاض في نمو معدل دوران السهم، وكذلك 2007، وفي سنة 2009 انخفض نمو استثمارات محفظة الأوراق المالية الى مستوى كبير مقارنة مع السنوات السابقة رافقه انخفاض في نمو عدد الشركات اذ سمح للأجانب للاستثمار في السوق، تعود وترتفع استثمارات محفظة الأوراق المالية الداخلة في سنة 2011 ولكن هذه المرة يرافقها انخفاض في نمو معدل دوران السهم ويرجع أسباب التراجع إلى عملية التصحيح في عام 2007 وكذلك للأزمة المالية العالمية التي أثرت بشكل مباشر في أداء الأسواق المالية العالمية والعربية ومن بينها السوق المالية السعودية، والتي ترتبط بشكل مباشر بالأسواق الدولية ولحرية تنقل المستثمرين الأجانب ودخولهم وخروجهم من السوق للحصول على عوائد ومكتسبات لتعويض خسائر محافظهم الاستثمارية في الأسواق الأوروبية والأمريكية والآسيوية واقتناص الفرص في الحصول على أعلى العوائد ثم عادت وانخفضت في 2010 متزامناً مع انخفاض نمو معدل دوران السهم، راجع بعدها متأثراً بالاضطرابات التي أصابت الأسواق المالية العالمية خاصة في السنوات الثلاث الماضية اذ تأثرت الأسواق المالية بالأزمة المالية العالمية، ويعزى ذلك إلى دخول مستثمرين جدد إلى السوق بشكل مباشر، أو لإدراج شركات جديدة في السوق المالية السعودية تسمح بتملك الأجانب، حيث تصل نسبة متوسط الأرباح في السوق

المالية السعودية إلى ما يزيد على (18.5%) وهي نسبة عالية تحقق عوائد عالية، اما في سنة 2011 ارتفعت من جديد استثمارات محفظة الأوراق المالية ولكن نجد ان معدل دوران السهم ارتفعت في سنة 2012، اما سنة 2013 فقد حققت ارتفاع في استثمارات محفظة الأوراق المالية ويعزى ذلك الى ارتفاع اسعار النفط بشكل كبير، ولكن رافق ذلك انخفاض في معدل دوران السهم في سنة 2014، وبالإمكان توضيح العلاقة بين استثمار المحفظة ومعدل دوران السهم بيانيا كما هو موضح في الشكل التالي



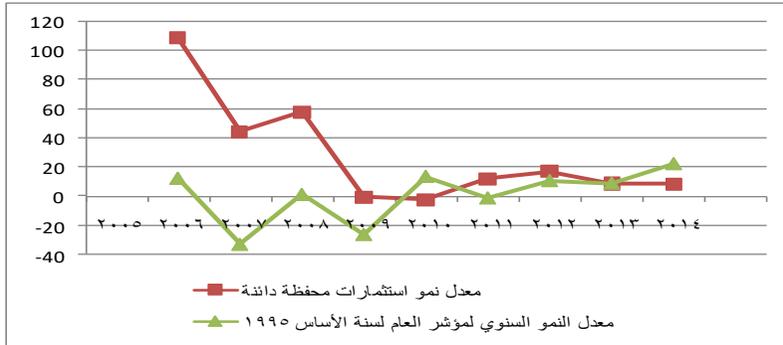
الشكل (11) يوضح معدلات النمو السنوية لاستثمارات محفظة الأوراق المالية ومعدل دوران السهم

المصدر : من عمل الباحثة بالاستناد الى جدولين (7) و (4)

ه : اثر استثمارات محفظة الأوراق المالية في السوق المالية السعودي وعلاقتها بالمؤشر العام لسنة الأساس 1995

نجد ارتفاع نمو الاستثمارات الداخلة في سنة 2006 اذ كانت (108.91)، رافقها انخفاض في نمو المؤشر العام، وكذلك 2007، وفي سنة 2009 انخفاض نمو استثمارات محفظة الأوراق المالية الى مستوى كبير مقارنة مع السنوات السابقة رافقه انخفاض في نمو المؤشر العام اذ سمح للأجانب للاستثمار في السوق، تعود وترتفع استثمارات محفظة الأوراق المالية الداخلة في سنة 2011 ولكن هذه المرة يرافقتها ارتفاع في نمو المؤشر العام ويرجع أسباب التراجع إلى عملية التصحيح في عام 2007 وكذلك للأزمة المالية العالمية التي أثرت بشكل مباشر في أداء الأسواق المالية العالمية والعربية ومن بينها السوق المالية السعودية، والتي ترتبط بشكل مباشر بالأسواق الدولية ولحرية تنقل المستثمرين الأجانب ودخولهم وخروجهم من السوق

للحصول على عوائد ومكتسبات لتعويض خسائر محافظهم الاستثمارية في الأسواق الأوروبية والأمريكية والآسيوية ثم عادت وانخفضت في 2010 متزامن مع انخفاض في نمو المؤشر العام، تراجع بعدها متأثراً بالاضطرابات التي أصابت الأسواق المالية العالمية خاصة في السنوات الثلاث الماضية إذ تأثرت الأسواق المالية بالأزمة المالية العالمية، ويعزى ذلك إلى دخول مستثمرين جدد إلى السوق بشكل مباشر، أو لإدراج شركات جديدة في السوق المالية السعودية تسمح بتملك الأجانب، إذ تصل نسبة متوسط الأرباح في السوق المالية السعودية إلى ما يزيد على (18.5%) وهي نسبة عالية تحقق عوائد عالية، أما في سنة 2011 ارتفعت من جديد استثمارات محفظة الأوراق المالية ورافق ذلك ارتفاع في نمو المؤشر العام، أما سنة 2013 فقد حققت ارتفاع في استثمارات محفظة الأوراق المالية ويعزى ذلك إلى ارتفاع أسعار النفط بشكل كبير، ولكن رافق ذلك انخفاض في المؤشر العام، وبالإمكان توضيح العلاقة بين استثمار المحفظة والمؤشر العام بيانياً كما هو موضح في الشكل التالي :



الشكل (12) يوضح معدلات النمو السنوية لاستثمارات الدائنة لمحفظة الأوراق

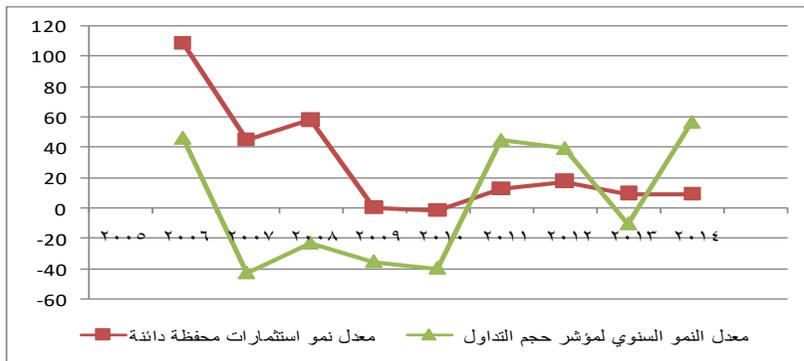
المالية والمؤشر العام في السعودية لسنة الأساس 1995

المصدر، من عمل الباحثة بالاستناد إلى جدولين (7) و (5)

و : اثر استثمارات محفظة الأوراق المالية في السوق المالية السعودي وعلاقتها بحجم التداول

نجد ارتفاع نمو الاستثمارات الداخلة في سنة 2006 إذ كانت (108.91)، رافقها انخفاض في نمو حجم التداول، وكذلك 2007، وفي سنة 2009 انخفض نمو استثمارات محفظة الأوراق المالية إلى مستوى كبير مقارنة مع السنوات السابقة رافقه

انخفاض في نمو حجم التداول اذ سمح للأجانب للاستثمار في السوق، تعود وترتفع استثمارات محفظة الأوراق المالية الداخلة في سنة 2011 ولكن هذه المرة يرافقها ارتفاع في نمو المؤشر العام ويرجع أسباب التراجع إلى عملية التصحيح في عام 2007 وكذلك للأزمة المالية العالمية التي أثرت بشكل مباشر في أداء الأسواق المالية العالمية والعربية ومن بينها السوق المالية السعودية، والتي ترتبط بشكل مباشر بالأسواق الدولية ولحرية تنقل المستثمرين الأجانب ودخولهم وخروجهم من السوق للحصول على عوائد ومكتسبات لتعويض خسائر محافظهم الاستثمارية في الأسواق الأوروبية والأمريكية والآسيوية واقتناص الفرص في الحصول على أعلى العوائد ثم عادت وانخفضت في 2010 متزامن مع انخفاض في نمو حجم التداول، تراجع بعدها متأثراً بالاضطرابات التي أصابت الأسواق المالية العالمية خاصة في السنوات الثلاث الماضية اذ تأثرت الأسواق المالية بالأزمة المالية العالمية، ويعزى ذلك إلى دخول مستثمرين جدد إلى السوق بشكل مباشر، أو لإدراج شركات جديدة في السوق المالية السعودية تسمح بتملك الأجانب، ولوجود فرص استثمارية عالية العوائد في السوق المالية السعودية حيث تصل نسبة متوسط الأرباح في السوق المالية السعودية إلى ما يزيد على (18.5%) وهي نسبة عالية تحقق عوائد عالية، اما في سنة 2011 ارتفعت من جديد استثمارات محفظة الأوراق المالية ورافق ذلك ارتفاع في نمو حجم التداول، اما سنة 2013 فقد حققت ارتفاع في استثمارات محفظة الأوراق المالية ويعزى ذلك الى ارتفاع اسعار النفط بشكل كبير ولكن رافق ذلك انخفاض في حجم التداول، وبالإمكان توضيح العلاقة بين استثمار المحفظة وحجم التداول بيانيا كما هو موضح في الشكل التالي



الشكل (13) يوضح معدلات النمو السنوية لاستثمارات الدائنة لمحفظة الأوراق المالية وحجم التداول

المصدر : من عمل الباحثة بالاعتماد على جدولين (7) و (6) نستشف صفوة القول بأن استثمارات محفظة الأوراق المالية في السوق المالية السعودي تحتوي على استثمارات داخلية وخارجية، اذ كانت اول ثلاث سنوات من مدة الدراسة استثمارات داخلية في حين في السنوات الأخرى كانت هناك استثمارات داخلية وخارجية، اذ بلغت اعلى قيمة لها بالنسبة للاستثمارات الداخلة (الدائنة) في سنة 2014 اذ كانت (22030.9) وبنفس السنة بلغت الاستثمارات الخارجة اعلى قيمة لها حيث كانت تبلغ (188.000)، والسنوات الأخرى تذبذبت فيها الاستثمارات الخارجة والداخلة ما بين الارتفاع والانخفاض، وان استثمارات المحفظة تؤثر فيها بالإضافة الى مؤشرات السوق هناك عوامل لا يمكن قياسها ومنها توقعات المستثمر والظروف السياسية لدولة والظروف النفسية للمستثمر كلها عوامل لها تأثير على الاستثمار المحفظة.

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات:

- 1- أن تدفقات رأس المال الدولية هي العامل الرئيس لمعالجة المشاكل التي تمر بها بعض الدول، وهي عبارة عن انتقال لرأس المال من دولة الى دولة أخرى، ومرت بالكثير من المراحل، بسبب ظهور الكثير من العوامل التي تأثرت بها .
- 2- أن استثمارات المحفظة هي جزء من تدفقات رأس المال الدولية، وهي جزء من المحفظة الاستثمارية، وان الاختلاف يأتي من الأدوات التي تستخدم في كل منهما للاستثمار، ففي المحفظة الاستثمارية هي أداة تجمع بين مختلف الأصول سواء كانت مالية او حقيقية .
- 3- ان واقع السوق المالية السعودي تمثل من خلال تتبع بعض المؤشرات المالية منها (عدد شركات، القيمة السوقية، عدد الأسهم المتداولة، عدد ايام التداول، معدل دوران السهم، حجم التداول، المؤشر العام)، وتبين لنا من خلال ارقام هذه المؤشرات والاشكال التابعة لها ثبات بعض منها وتذبذب البعض الاخر وتدرج بالارتفاع في مؤشرات أخرى خلال مدة الدراسة .
- 4- ان حجم استثمارات محفظة الأوراق المالية في السوق المالية السعودي تباينت وتغيرت خلال مدة الدراسة (2005 – 2014)، وان هذا التغير أدى الى تطور

كبير على السوق المالية السعودي وذلك لارتباط هذه الاستثمارات مع السوق المالية، وان وجود بعض الإشارات السالبة بمحفظة الأوراق المالية في السوق المالية السعودي تدل على وجود استثمارات خارجة خلال مدة الدراسة .

التوصيات :

- 1- اعتماد الدول على السياسات الاقتصادية الخاصة بها لحل المشاكل بقدر الإمكان وعدم الاعتماد على تدفقات رأس المال الدولية بشكل كبير لأنها قد تحتوي على مخاطر كالتذبذب المالي مثلا، وان تم اعتماد عليها يجب أخذ الشكل المناسب للدول المضيفة بما يؤدي استغلال الموارد افضل الاستغلال، و معرفة الدافع من وراءها .
- 2- الاعتماد على استثمارات محفظة الأوراق المالية بشكل أكثر، لما لها من دور مهم في مجالات الاستثمار، فمن خلال التنوع فيها يمكن تجنب نوع معين من المخاطر (المخاطرة الغير منتظمة) ونوصي بأنلا يكون التنوع فقط بالأوراق المالية وانما يكون التنوع أيضا في فئات الاورق المالية .
- 3- وضع أسس عالية الدقة من الناحية العملية والعلمية، حتى يتم قياس المحددات المرتبطة بالاستثمار في محفظة الأوراق المالية كالعائد والمخاطرة .
- 4- زيادة عدد المؤشرات مثل عدد الشركات، عدد الأسهم المتداولة، القيمة السوقية، عدد أيام التداول، حجم التداول لان زيادة كل منها يصب في مصلحة السوق المالية، فمثلا : زيادة حجم التداول دليل على تطور السوق المالية لاستيعابه عدد اكبر من الشركات وزيادة عدد الأسهم المتداولة دليل على ارتفاع عمليات التداول ما بين البيع والشراء وهذا يعني هناك اقبال واسع على الأسهم المتداولة في السوق المالية وهكذا .
- 5- زيادة استثمارات محفظة الأوراق المالية في السوق المالية السعودي لان زيادتها مرتبطة ارتباط كبير في تطور الأسواق المالية للدول المختارة، كما لاحظنا ذلك من خلال بيانات هذه الاستثمارات والاشكال التابعة لها.
- 6- زيادة العمل بالاستثمار في محفظة الأوراق المالية لما لها من دور مهم في رفع تطور التقنيات والخبرات والكفاءات في الاسواق المالية كما راينا ذلك في السوق المالية السعودي

المصادر :

أولا : الكتب

- 1- أريك هوبازم ترجمة، د. فايز الصياغ، رأس المال، الطبعة الأولى، (لبنان، بيروت، مركز دراسات الوحدة العربية للتوزيع، 2008) .
- 2- د.كامل البكري، الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، (مصر، الإسكندرية، المعهد الحديث للنشر والتوزيع، 2012).
- 3- د.عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، (الاردن، عمان، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2012).
- 4- منير إبراهيم الهندي، إدارة البنوك التجارية، الطبعة الثالثة، (مصر، الإسكندرية، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، 2000).

ثانيا : المجالات

- 1- م.م.د ثائر محمود رشيد، الاستثمار الأجنبي، انواعه، محدداته، اثاره الاقتصادية، (العراق، جامعة بغداد)، متاح على الموقع الالكتروني، (www.Bahdadchamer.com).

ثالثا : التقارير

- 1- صندوق النقد العربي، التقارير السنوية، التقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودي، 2005
- 2- صندوق النقد العربي، التقارير السنوية، التقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودي، 2006.
- 3- صندوق النقد العربي، التقارير السنوية، التقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودي، 2007.
- 4- صندوق النقد العربي، التقارير السنوية، التقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودي، 2008.

- 5- صندوق النقد العربي، التقارير السنوية، التقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودي، 2009 .
- 6- صندوق النقد العربي، التقارير السنوية، التقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودي، 2010 .
- 7- صندوق النقد العربي، التقارير السنوية، التقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودي، 2011.
- 8- صندوق النقد العربي، التقارير السنوية، التقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودي، 2012 .
- 9- صندوق النقد العربي، التقارير السنوية، التقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودي، 2013
- 10- صندوق النقد العربي، التقارير السنوية، التقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودي، 2014.

رابعاً : النشرات

- 1- صندوق النقد العربي، الأسواق المالية، النشرات الفصلية، 2005 .
- 2- صندوق النقد العربي، الأسواق المالية، النشرات الفصلية، 2006 .
- 3- صندوق النقد العربي، الأسواق المالية، النشرات الفصلية، 2007 .
- 4- صندوق النقد العربي، الأسواق المالية، النشرات الفصلية، 2008 .
- 5- صندوق النقد العربي، الأسواق المالية، النشرات الفصلية، 2009 .
- 6- صندوق النقد العربي، الأسواق المالية، النشرات الفصلية، 2010 .
- 7- صندوق النقد العربي، الأسواق المالية، النشرات الفصلية، 2011 .
- 8- صندوق النقد العربي، الأسواق المالية، النشرات الفصلية، 2012 .
- 9- صندوق النقد العربي، الأسواق المالية، النشرات الفصلية، 2013 .
- 10- صندوق النقد العربي، الأسواق المالية، النشرات الفصلية، 2014 .

الملاحق

ملحق (1)

مؤشرات السوق المالية السعودي للمدة (2005-2014) مليون دولار

السنة	الشركة	القيمة السوقية	الأسهم المتداولة	أيام التداول	معدل دوران السهم	المؤشر العام لسنة 1995=100	حجم التداول
2005	77	908607.3.7	1551932.7	62	205.79	878.4	204861.1
2006	86	459635.6.2	1972887.1	62	429.2	989.2148	299324.8
2007	111	372343.5	14471.5	62	131.4	664.5247	170571.8
2008	126	383559	14707.7	63	212.3	674.3097	130782.3
2009	135	249773.25	14184.9	63	105.7	498.7696	84260.25
2010	146	342000.25	8302.72.5	62	59.7	568.1528	50608
2011	150	340745	12136.7.25	62	85.68	562.9116	73250
2012	156	380950.5	14538.8.75	62	111.3	624.7575	102060.3
2013	163	419170.25	13081.2.5	62	71.4	682.5114	91301.5
2014	166	526207.75	17366.2	63	111.4	837.159	143041

المصدر : صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرات الفصلية للمدة (2005-2014)