

ورارة التعليم العالي والبحث العلمي جامعة البصرة كلية الإدارة والاقتصاد قسم العلوم المالية والمصرفية

أثر استثمارات المحفظة المالية في تطوير الأسواق المالية في السعودية والامارات للمدة (2005 – 2014)

رسالة تقدمت بها الطالبة

زينب ناصح صنكور الجزائري

الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة البصرة وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصر فية

بإشراف

أ.م.د. إخلاص باقر هاشم النجار





بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ اللّهُ لا َ اللّهُ لا َ اللّهُ اللّهُ لا َ اللّهُ اللّهُ لا َ اللّهُ اللّهُ لا َ اللّهُ اللللّهُ اللّهُ اللللّهُ اللّهُ اللللّهُ الللللللّهُ الللللللللّهُ اللّهُ الللللّهُ اللّهُ اللّهُ اللّهُ اللّهُ اللللللللللللللل

صدق الله العظيم

سورةالبقرة

16 ...

اللخي تعلمت منهم الحب والحنان

أجي وأمي

والم الذي شارك معي الحياة

ice

والى الذين لولا هم لما كنت والذفة هنا، الذين تعلمت منهم حب العلم والمعرفة أستاذتي أهدي هذا الجهد المتواضع

إقرار المشرف

اشهد ان اعداد هذه الرسالة الموسومة ب (أثر استثارات المحفظة المالية في تطوير الأسواق المالية في السعودية والامارات للمدة ٢٠٠١-٢٠) قد جرى تحت اشرافي في كلية الإدارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية / جامعة البصرة / وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية .

أ.م. د. إخلاص باقر النجار / ۲۰۱۷ /

توصية رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية

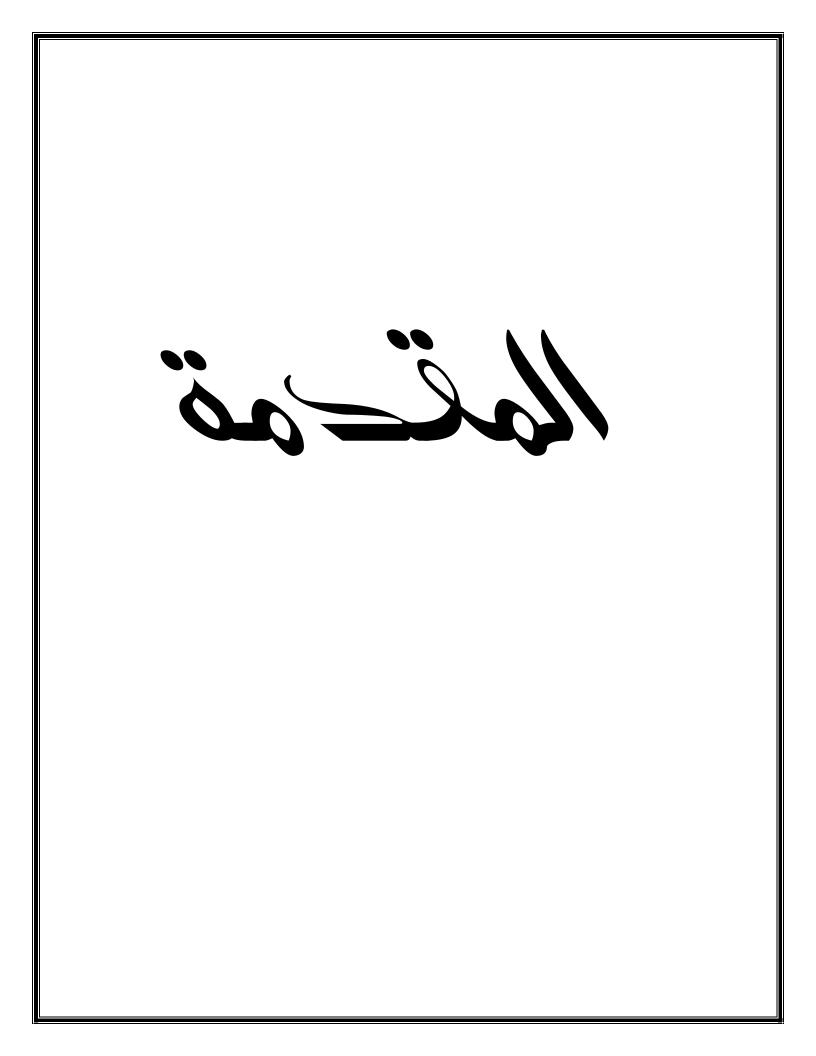
بناء على توصية المشرفة ارشح هذه الرسالة للمناقشة

أ.م.د منتظر فاضل البطاط رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية

اقرار الحنير اللفوي

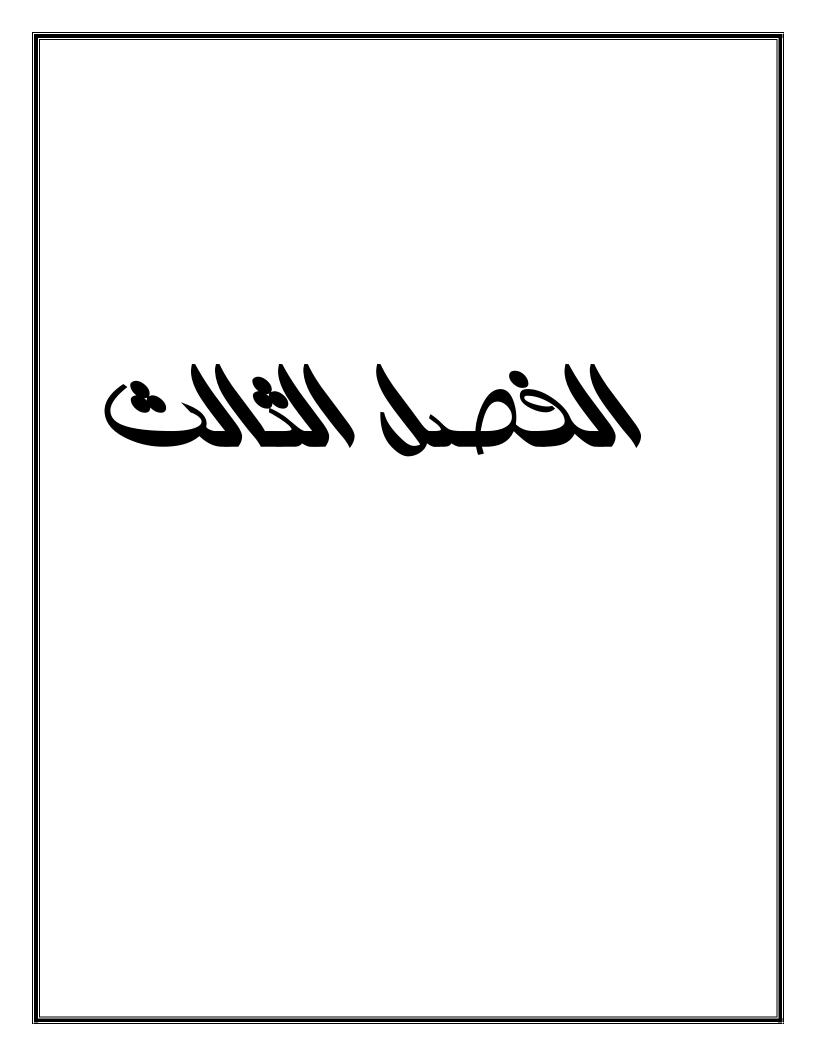
أشهد ان الرسالة الموسومة ب(أثر استثارات المحفظة المالية في تطوير الأسواق المالية في السعودية والامارات للمدة ٢٠٠٥-٢٠١٤) لطالبة الماجستير زينب ناصح صنكور الجزائري، قد انيطت بي محمة تقويمها لغويا وهي الآن مستوفية شروط السلامة اللغوية.

أ.د. صباح عبد الكريم محدي مدرس اللغة العربية في قسم الاقتصاد



他也是

الافعالي



The Ministry of Higher Education and Scientific Research
University of Basra
College of Administration and Economics
Department of Banking and Finance



The impact of the investments of the financial portfolio on the development of financial markets in Saudi Arabia and the UAE for the period (2005-2014)

Thesis submitted by the student

Zainab Nash Suncor Al -Gazeriy

To the Council of the College of Administration and
Economics at the University of Basra
It is part of the Master in Banking and Finance degree
requirements
Supervised by

Dr. Assistant Professor. Ikhlas Baqir Hashim Al-Najjar

1438 2017

شكر وتقدي

الشكر والحمد لله الذي احاطني بعلمه ،
الحمد لله الذي هدانا لهذا وماكنا لنهتدي لولا
اله هذانا الله والمدلاة والدلام على سيد
المدسلي همدوعلى اله اجمعين ...

وجب علي ال اسجل شكري واحترامي وتتحياه وتتحياه الله عماهة كية الاحارة والاتتحياه وخاصة العميد الدكتور يوسف الاسدي كما وجب اله اشكر رئيس التسم المحترم الدكتور منتظر فاخيل البطالا واساتختي الكرام وبخاصة استاختي ومشرفتي التي كانت بمثابة محباح الامل الذي انارة حربي بالعلم والمعرفة الدكتورة إخلام باقر النجار حامية الله اله يمي عليها بالحرحة والعافية الدائمة ...

حما وجب ال السجل شكري الى الدكتورة رجاء عبدالله عيس المحترمة على ما تدمته في مى مساعدة في تتديم المشورة والنهيحة على الكهيد العلمي وعلى تعاملها الرائع مهي ...

وانشكر موظفات مكتبة الإدارة والاقتصاد لتعاملهم الراتي، كاله انا مدينة لأفراد السري ولاسيما والدي الفالي وامي الحنوه ومع أكملت المسيرة معهم زوجي الحبيب الذي شاطرني كالآمي وافراحي وأخوتي جزاهم الله عني نعم الجزاران سميع هجيب.

زینب الجزائری

حليل المحتويات

المدفحة	الموضوع	0
أ – ب	شكر وتقدير	1
ت – ح	دليل المحتويات	۲
خ [–] خ	دليل الجداول	٣
خ	دلیل الاشکال	٤
17 – 1	المقدمة	٥

الذي الاول: الاطار النظري للتوفقات الوأسمالية الدولة

۲۸ — ۱٦	المبحث الاول: الاطار العام للتدفقات	1
	الرأسمالية الدولية	
19 _ 17	المطلب الاول: لمحة عن رأس المال) —)
77 _ 19	المطلب الثاني: لمحة عامة عن تدفقات	1 - 7
	الرأسمالية الدولية	
۲۸ – ۲۳	المطلب الثالث: المحددات والتطورات الحديثة	1 – ٣
	للتدفقات الرأسمالية الدولية	
77 <u>79</u>	المبحث الثاني: المحفظة الاستثمارية	۲
٣٠ _ ٢٩	المطلب الاول: مفهوم المحفظة الاستثمارية	1 _ 7
٣٢ _ ٣٠	المطلب الثاني: انواع المحفظة الاستثمارية	۲ _ ۲
٤١ _ ٣٣	المبحث الثالث: لمحة عامة عن المحفظة	٣
	المالية	

٣٩ — ٣٣	المطلب الاول: المحفظة المالية	۳ – ۱
٤٠ _ ٣٩	المطلب الثاني: الضوابط الاستثمار في	٣ _ ٢
	المحفظة المالية	
٤١ _ ٤٠	المطلب الثالث: سياسات الاستثمار في	٣ - ٣
	المحفظة المالية	

الذيرا الثاني : واتع الاسوات المالية في السمودية والامارات للمدة رط. ٢ عا. ٤

٦٧ — ٤٤	المبحث الاول: واقع السوق المالي السعودي	١
99 — ٦ ٨	المبحث الثاني: واقع السوق المالي الاماراتي	۲

الفيل الثالث: تياس أثر تعفقات المحفظة المالية في الاسوات المالية في السموحية والامارات للمعة ط.4- 31.4

1.9 - 1.7	المبحث الاول: قياس اثر المحفظة المالية في	1
	السوق المالي السعودي	
17 11.	المبحث الثاني: قياس اثر المحفظة المالية في	۲
	السوق المالي الاماراتي	

177 - 171	الاستنتاجات والتوصيات
140 - 144	laster
187 - 187	المستخلص عربي
189-184	المستخلص انكين

حليل الجداول

المدفحة	Meines	0
٤٦	مؤشرات السوق المالي السعودي للمدة (٢٠٠٥)	١
٤٨	عدد الشركات في السوق المالي السعودي للمدة (٢٠١٤)	۲
٤٩	معدلات النمو السنوية لعدد الشركات في السوق المالي السعودي(٢٠١٤-٢٠١)	٣
٥,	القيم السوقية في السوق المالي (السعودي (٢٠١٤)	٤
01	معدلات النمو السنوية للقيمة السوقية في السوق المالي السعودي (٢٠٠٥-٢٠١٤)	0
٥٢	حجم التداول في السوق المالي السعودي (٢٠١٥)	٦
٥٣	معدلات النمو السنوية لحجم التداول في السوق المالي السعودي(٢٠٠٥ ٢٠١٤)	٧
0 £	المؤشر العام في السوق المالي (السعودي (٢٠١٥)	٨
00	معدلات النمو السنوية للمؤشر العام في السوق المالي السعودي (٢٠٠٥-٢٠١٤)	٩
०२	المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المؤشرات المالي السعودي لسنة ٢٠٠٥	١.
٥٧	المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المؤشرات المالي السعودي لسنة ٢٠٠٦	11

۱۲ المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق الموشرات المالي السعودي لسنة ۲۰۰۷ المالي السعودي لسنة ۲۰۰۷ المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي السعودي لسنة ۲۰۰۸ ۱۲ المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق الم	
١٣ المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق ٢٠ المالي السعودي لسنة ٢٠٠٨	
المالي السعودي لسنة ٢٠٠٨	
, - - - -	
١٤ المؤشر ات المالية بحسب القطاعات في السوق الله ١٦	
□	
المالي السعودي لسنة ٢٠٠٩	
١٥ المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	
المالي السعودي لسنة ٢٠١٠	
١٦ المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	
المالي السعودي لسنة ٢٠١١	
١٧ المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	
المالي السعودي لسنة ٢٠١٣	
١٨ المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	
المالي السعودي لسنة ٢٠١٤	
١٩ مؤشرات السوق المالي الاماراتي للمدة	
(7.12-70)	
٢٠ عدد الشركات في السوق المالي الاماراتي للمدة	
(Y · 1 ½ - Y · · · o)	
٢١ معدلات النمو السنوية في السوق المالي ٢١	
الاماراتي للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٤)	
٢٢ القيم السوقية في السوق المالي الاماراتي للمدة	
(7.12-70)	
٢٣ معدلات النمو السنوية للقيم السوقية في السوق	
المالي الاماراتي للمدة (٢٠٠٥)	
٢٤ حجم التداول في السوق المالي الاماراتي للمدة ٧٤	
(7.12-70)	
٢٥ معدلات النمو السنوية لحجم التداول في السوق	
المالي الاماراتي للمدة (٢٠٠٥)	
٢٦ المؤشر العام في السوق المالي الاماراتي للمدة ٧٦	
(7.15-70)	
٢٧ معدلات النمو السنوية للمؤشر العام في السوق	
المالي الاماراتي للمدة (٢٠٠٥-٢٠١)	
٢٨ المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	
المالي الاماراتي لسنة ٢٠٠٥	
٢٩ المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	
المالي الاماراتي لسنة ٢٠٠٦	
٣٠ المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	
المالي الاماراتي لسنة ٢٠٠٧	

۸١	المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	٣١
		, ,
	المالي الاماراتي لسنة ٢٠٠٨	
٨٢	المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	77
	المالي الاماراتي لسنة ٢٠٠٩	
۸۳	المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	٣٣
	المالي الاماراتي لسنة ٢٠١٠	
٨٥	المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	٣٤
	المالي الاماراتي لسنة ٢٠١١	
٨٦	المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	٣٥
	المالي الاماراتي لسنة ٢٠١٢	
۸٧	المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	٣٦
	المالي الاماراتي لسنة ٢٠١٣	
٨٩	المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق	٣٧
	المالي الاماراتي لسنة ٢٠١٤	
1.7	صافي استثمار ات المحفظة المالية في السوق	٣٨
	المالي السعودي للمدة (٢٠٠٥-١٤)	
111	صافي أستثمار ات المحفظة المالية في السوق	٣٩
	المالي الاماراتي للمدة (٢٠٠٥-١٤)	

على الأشكال

الصفحة	الموضوع	ت
٩٨	المتعاملون في بورصة دبي	1

المتحمة

تعد التدفقات الرأسمالية الدولية وما تحذوه من خطى متسارعة في التطور والانتشار في العالم من اهم المواضيع التي لاقت اهتمام كبير ، اذ اصبح رأس المال اللغة الأساسية لتطور الشعوب ورفع مستواها لمواكبة النطور الزمني الذي انهى الصعوبات ويسر الحصول عليه ، من خلال التبادلات والمعاملات في المجالات كافة ، وقد نتج عن هذا التطور فارق كبير بين الدول المتقدمة والدول النامية ، وقد تجدد هذا الاهتمام لأسباب كثيرة ، ومن هذه الأسباب الرابط القوي بينها وبين الأسواق المالية ، ومن الأمور المهمة بهذا الصدد هي نمو هذه التدفقات وتطورات الأسواق المالية ، معدلات عالية .

ونجد ان اغلب اقتصادات الدول تركز على هذه التدفقات ، فالنسبة للدول النامية تعتمد عليها لتطوير دولتها ، اما الدول المتقدمة لها دور ايضا لأنها تعد كأداة لدعم وتنمية اقتصادها ، وعلى الرغم من الاعتماد عليها بشكل كبير وأشكالها العديدة الا انها لا تخلو من المخاطر التي تلحق بها ، فضلا عن التطورات التي مرت بها الا ان الدول المتقدمة بقيت تحتل المراكز الأولى فيها ، فضلا عن أن من الضروري معرفة الدوافع من ورائها ، واستخدام سياسات عديدة لغرض التخلص من المخاطر أو على الأقل تقليصها .

ولتفعيل دور الاستثمار في المحفظة المالية وبخاصة في الدول المختارة ، وجب تحديد الأدوات المالية المستخدمة فيها ، اذ ليس امام المستثمرين في الاسواق المالية الا ان يضاعفوا استثماراتهم فيها في سبيل تطوير اسواقهم وزيادة كفاءاتها ولابد من وجود متخصصين في المجال المالي ، ومن خلال الأسواق المالية يتطور اقتصاد الدول حتى توازي التطور في الأسواق المتقدمة ، ولذلك نجد

ان المحفظة 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 ايجابي في الاسواق المالية.

منهجية الدراسة

أولا: مشكلة الدراسة

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

هل تؤثر استثمارات المحفظة المالية الدولية في تطوير الاسوق المالية في السعودية والامارات؟ ثانيا: أهمية الدراسة

تنطلق اهمية التدفقات الرأسمالية الدولية لما يؤديه رأس المال من دور بارز ومهم في تحسين وتطوير المركز المالي للدولة المتسلمة لرأس المال ، وتعد التدفقات الرأسمالية الدولية حلولا لبعض المشاكل المالية التي تواجه بعض الدول ، فضلا عن الاستفادة من التقنيات والخبرات المتوافرة في الدول الاخرى ، ولتفعيل الاستثمار في الدول التي تعاني من عجز في رأس المال ، تقوم الدول التي لديها فائض في رأس المال باستثمار اموالها في الدول الاخرى ، كالاستثمار في المحفظة المالية ، الذي يعد جوهر هذه التدفقات ، لما لهذه الاستثمارات من دور مهم وكبير في الاسواق المالية .

ثالثا: فرضية الدراسة

تستند الدراسة الى فرضية مفادها أن هناك علاقة ما بين تدفقات استثمارات المحفظة المالية الدولية وتطوير الاسواق المالية من خلال الاستثمار فيها في الامارات والسعودية ، فسوف تتم صياغة الفرضية بشكل سؤال وكالتالي:

لا تؤثر استثمارات المحفظة المالية الدولية في تطوير الاسوق المالية في السعودية والامارات ؟

رابعا: أهداف الدراسة

تهدف الدراسة الى:

١ – تتاول التدفقات الرأسمالية الدولية .

٢- تناول الاستثمار في المحفظة المالية الدولية .

٣- تناول قياس أثر الاستثمار في المحفظة المالية الدولية في تطوير الأسواق المالية في السعودية والامارات .

خامسا: عينة وحدود الدراسة

سيتم أخذ دولتين من دول مجلس التعاون الخليجي وهما (السعودية والامارات) على وفق البيانات المتوافرة عنهما للمدة (٢٠١٥-٢٠١٤) ، وكونهما اكثر أسواق مجلس التعاون الخليجي نضوجا .

سادسا: أسلوب الدراسة

لتغطية الجانب النظري للرسالة اعتمدت الباحثة على مجموعة من المصادر العربية والأجنبية ذات الصلة بموضوع الرسالة ، من كتب ودوريات وتقارير وشبكة المعلومات الالكترونية ، أما الجانب العملي من الدراسة فقد استخدمت الاسلوب التحليلي لغرض تحليل وقياس البيانات اللازمة

للأسواق المالية للدولتين المختارتين (السعودية ، الامارات) ، والمتوافرة في النشرات الفصلية والتقارير السنوية للمناوية المالية التابعة للدولتين المختارتين ، للمدة (٢٠٠٥ – ٢٠١٤) .

سابعا: هيكل الدراسة

يقوم هيكل الدراسة على أساس تقسيمها الى ثلاثة فصول على وفق التالي:

الفصل الأول بعنوان الاطار النظري للتدفقات الرأسمالية الدولية ويتضمن ثلاثة مباحث فالمبحث الأول تناول الاطار العام للتدفقات الرأسمالية الدولية ويتضمن ثلاثة مطالب اولهما: لمحة عن رأس المال من حيث النشأة والنظريات والمفهوم وثانيهما: لمحة عن التدفقات الرأسمالية الدولية ، وثالثهما :محددات التدفقات الرأسمالية والتطورات الخاصة بها ، اما المبحث الثاني فتناول لمحة عن المحفظة الاستثمارية وثانيهما : انواع المحفظة الاستثمارية ، أما المبحث الثالث فكان بعنوان لمحة عن تدفقات المحفظة المالية وثانيهما الاستثمار الاجنبي غير المباشر) وكان بثلاثة مطالب ، اولهما :المحفظة المالية وثانيهما :الضوابط والقيود الخاصة بالاستثمار في المحفظة المالية وثالثهما : سياسات الاستثمار في المحفظة المالية .

اما الفصل الثاني فهو بعنوان واقع الاسواق المالية للدول المختارة (السعودية ، الامارات) خلال المدة (٢٠٠٥-٢٠١٤): وتضمن هذا الفصل مبحثين ، المبحث الأول تتاول واقع السوق المالي السعودي ، اما المبحث الثاني فقد تناول واقع السوق المالي الاماراتي .

اما الفصل الثالث الذي كان بعنوان قياس اثر المحفظة المالية في تطوير الأسواق المالية للدولتين المختارتين (السعودية ، الامارات) خلال المدة (٥٠٠٠-٢٠١٤): فقد تضمن مبحثين ، فالمبحث الأول تناول قياس اثر المحفظة المالية في السوق المالي السعودي ، اما المبحث الثاني فتناول قياس اثر المحفظة المالية في السوق المالي.

وأخيرا توصلت الباحثة إلى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات التي تراها ضرورية لتطوير الاسواق المالية للدولتين المختارتين .

ثامنا :الحراسات السابقة

اولاً: دراسة قامت بها علا عبد العال ، ٢٠١٣ ، بعنوان (دراسة الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تنشيط بورصة المصرية).

يعد سوق الأوراق المالية من اهم الاسواق الفرعية للأسواق المالية ويتميز بكونه استثماراً طويل الاجل ، إذ يتمثل بتجميع المدخرات من الافراد واستثماره في شراء الأوراق المالية ، ولغرض القيام بالإصلاح الاقتصادي والمالي يجب توافر بيئة ملائمة لعمل هذه الاسواق ، ولذلك يجب ازالة القيود كافة على التعاملات النقدية للمستثمرين الاجانب ، حتى يسمح بحرية حركة رؤوس الاموال وخروجه ، وبالنسبة للدول النامية فقد تسارعت حركة رؤوس الاموال في اشكال متعددة منها استثمارات مباشرة واخرى استثمارات في المحفظة المالية .

ثانياً: دراسة قامت بها المؤسسة العربية التي تعنى بشؤون الاستثمار والتجارة الدولية، النياء : دراسة قامت بها المؤسسة العربية الاستثمار الاجنبي غير المباشر في الدول العربية).

مع التطور العالمي والانفتاح المتزايد للأسواق العربية على العالم الخارجي ، تزايدت اهمية الاستثمارات غير المباشرة في حركة رؤوس الاموال الواردة الى الدول العربية او الصادرة منها وخصوصا فيما يتعلق بالاستثمارات المحفظة المالية ، وادراكا لتلك الاهمية المتزايدة تحاول تقديم نشرات مفصلة عن مكونات الاستثمار الأجنبي غير المباشر مع التركيز عليها في سنة ٢٠٠٩ ، ٢٠١٠.

ثالثاً: دراسة قام بها عقبة خضير، ٢٠١٥، بعنوان (اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر في اداء سوق الأوراق المالية، دراسة حالة الدوحة / قطر ٢٠٠٨-٢٠١٣).

يعد سوق الأوراق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية المعاصرة ، خاصة النظام الرأسمالي ، اذ تمثل آلية يتم من خلالها تحويل الوحدات الفائضة في دولة الى دولة اخرى ، حيث تلعب الاستثمارات الاجنبية دور مهم في التتمية الاقتصادية لجميع الدول ، وبخاصة الدولة التي ينقصها رأس المال ، وكما ان الاسواق المالية تمارس دوراً كبيراً لجذب الاستثمارات سواء كانت مباشرة اجنبية أم مالية اجنبية ، ومن اسواق دول المجلس التعاون الخليجي التي تعد جاذبة للاستثمارات غير المباشرة هو سوق قطر ، وبالتالي فهي معرضة لتذبذب القرارات من قبل المستثمرين الاجانب ، وهذا يدل على ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر له تأثير في سوق الأوراقالمالية وفي مختلف ، وهذا يدل على ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر له تأثير في سوق الأوراقالمالية وفي مختلف القطاعات وبدرجات متفاوتة .

رابعاً: دراسة قام بها ايكارت ورتز ضمن اوراق خليجية ، ٢٠٠٦ ، بعنوان (اسواق الاسهم الخليجية تمر بمرحلة حرجة) في السعودية .

إن الاسواق المالية في المملكة العربية السعودية ما تزال تعمل على وتيرة الاداء الجيد الذي ساد في اغلب الاوقات ، اما الاسواق المالية في دولة الامارات العربية المتحدة فبدأ فيها هبوط الاسعار وابدت الدولة مخاوفها منذ نهاية 0.00 ، وان المشكلات التي تعاني منها الاسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي ، ظلت قضية ملحة ، وبالتحديد عمليات البيع بالهامش التي تجري على نطاق واسع ، وهي اكثر بكثير مما يجري في الدول المتقدمة فهناك يتم السماح بعمليات البيع بالهامش بحدود (0.00) في حين دولة الامارات العربية المتحدة بحدود (0.00) ، وان هذا الاعتماد على المضاربات التي يجري تحويلها بالقروض يمتد الى الكثير من المؤسسات التي تجني ارباحا عبر المتاجرة في الاسواق المالية بدلاً من نشاطها التجاري الاساسي ، و في واقع التقييمات ما تزال هذه النسب مرتفعة مقارنة مع الدول الاخرى ، وان ذلك سوف يؤدي الى الاهتمام المتزايد في الاسواق المالية لدى دول مجلس التعاون الخليجي .

خامساً: دراسة قام بها هشام طلعت عبد الحكيم ، ٢٠١٥ ، بعنوان (الاستثمار الاجنبي غير المباشر واثره في مؤشرات التداول ، دراسة تطبيقية في سوق الأوراقالمالية) .

تؤدي اسواق الأوراق المالية دورا مهما في توفير الموارد اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية ، لذا فهي لها دور فاعل في كفاءة الاداء الاقتصادي من خلال استقطاب رؤوس الاموال المحلية والاجنبية ، لذا فأن تتشيط وتطوير الاسواق مرتبط بتسريع عجلة النمو ، فضلا عن اتجاه معظم الدول لربط اسواقها بالأسواق المالية الدولية ،مما أدى الى زيادة التدفقات الرأسمالية الدولية الى

العديد من الدول ومنها العربية والنامية ، وقد كان جزء كبير منها في صورة استثمارات في الأوراق المعالية (الاستثمار الاجنبي غير المباشر) ويسمى ايضا الاستثمار المحفظي ، ولأهميته تمت دراسة الامور الايجابية والسلبية المرتبطة به.

سادساً: دراسة قام بها عبد الرزاق حمد حسين وعامر عمران كاظم ، ٢٠١٥، بعنوان (قياس اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية).

تعاني معظم الدول النامية صعوبة في الحصول على رؤوس الاموال المحلية وبمقدار كافٍ لتسديد احتياجاتها ، مما ادى الى تدني مستويات الاستثمار وتفاوت معدلات نمو رؤوس الاموال ، وتوجه هذه الدول الى رأس المال الاجنبي كوسيلة لدعم مواردها المحلية وتحقيق معدلات نمو اقتصادية ملائمة وتمويل العجز في ميزان مدفوعاتها ، فمن اهم رؤوس الاموال التي توجهت لها كانت في شكل استثمارات اجنبية سواء كانت مباشرة ام غير مباشرة ، وكان من اهم اولويات الاصلاح الاقتصادي هو تحرير هذه الاقتصادات ورفع القيود عن حركة رأس المال من وإلى الدول وذلك من خلال السماح بالاستثمارات الاجنبية المباشرة وغير المباشرة .

سابعاً: دراسة قام بها غيث ناصر العيطان ، بعنوان (الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر في الاردن واستراليا).

تبين هذه الدراسة المخاطر التي تمر بها الدولة المضيفة سواء كانت مالية أم اقتصادية أم سياسية ، وكيفية ادارتها لجذب الاستثمارات الاجنبية بنوعيها المباشرة وغير المباشرة ، ويجب تهيئة البيئة الاستثمارية المناسبة والجاذبة للمستثمرين الاجانب ، كما ان هناك الكثير من العوامل التي

تساعد على زيادة هذه الاستثمارات ، ويستخدم الاقتصاد القياسي لبيان العلاقة بين المخاطر ودرجة الانفتاح الاقتصادي وحجم الاستثمارات الاجنبية بنوعيها .

ثامناً: دراسة قام بها مجيد محسن محمد الدخيلي ، ٢٠١٥ ، بعنوان (تأثير الاستثمار الاجنبي غير المباشر ومعدل الفائدة في امكانية سناريو الاداء الاستراتيجي المصرفي) .

يعد الاستثمار الاجنبي غير المباشر ظاهرة ناتجة عن انفتاح السوق المالية ، وعلى الرغم من ان هذه الظاهرة تنطوي عليها مزايا والتزامات ومن هذه الالتزامات انه يمثل التزاماً على ما تملكه الدولة من عملة اجنبية ، كما تؤدي الى خفض سعر صرف العملة المحلية ، فيزيد من اثار التضخم ويزداد سعر الفائدة ويدفع اهل السندات الى التخلص منها بسبب انخفاض عوائدها ، كما تؤدي المضاربة بالأسهم الى ارتفاع اسعار الاسهم وهذا بدوره يدفع المستثمرين الاجانب التخلص من الاسهم والتوجه الى الودائع ، وهذا يؤدي الى انخفاض قيم الاسهم ومن ثم انخفاض قيم الاسهم والتوجه الى الودائع ، وهذا يؤدي الى انخفاض قيم الاسهم مما يؤدي الى المتثمار الاجنبي غير المباشر مصدر مناسب لتمويل من خلال شراء الاسهم ، مما يؤدي الى زيادة الرفع المالي للمصرف مما يؤدي الى استيعابها مقدار اكبر من الودائع وهذا بدوره يعمل على زيادة في التوظيف كما يؤدي الاستثمار الاجنبي غير المباشر الى خلق البيئة الاستثمارية السليمة ، وبالتالي تقليل المخاطر عن طريق التتويع وخفض كافة رأس المال .

تاسعاً: دراسة قام بها صايفي ، ٢٠٠٩ ، بعنوان (محددات الاستثمار المحفظي واثاره في اسواق الأوراق المالية ، دراسة مقارنة بين مصر ، تونس والجزائر) .

أجريت الدراسة في الاسواق المالية لكل من مصر، تونس والجزائر (٢٠٠٧-٢٠٠٧) ، بهدف معرفة الشروط الواجب توافرها لأنشاء اسواق مالية متطورة وفاعلة ، وكذلك معرفة الخصائص التي تميز الاستثمار المحفظي عن الاستثمارات الاخرى ، ومدى مساهمته في تطوير الاسواق المالية ، فتوصلت الدراسة الى ان الاستثمار المحفظي ينطوي على اثار ايجابية مثل زيادة السيولة ، حجم المبادلات ، حجم الصادرات وتطوير نظم المراقبة والتقارير لأداء الشركات ، اما الاثار السلبية فتكون بسبب الخروج المفاجئ له من السوق ، مما قد يحدث أزمات مالية مدمرة تؤثر في اقتصاد الدولة المضيفة ، فضلا عن وجوب توافر مناخ مناسب للاستثمار والعمل على الانضمام الى الهيآت الدولية الخاصة بالرقابة ، وحل نزاعات البورصة وجذب الاموال العربية .

عاشراً: دراسة قام بها أياد طاهر ، وحسن صلاح احمد ، ٢٠١٣ ، بعنوان (الاستثمار الاجنبي غير المباشر وانعكاساته على تداول الاسهم العادية ، دراسة تطبيقية على سوق العراق للأوراق المالية) .

اجريت الدراسة على عدد من المصارف التجارية على اساس شهري من (كانون الثاني الجنب المراسة على عدد من الدراسة توضيح اهم العوامل التي تؤثر في جذب المستثمرين الاجانب والاثار السلبية المترتبة عليه ، ومدى تأثر عوائد وعدد الاسهم العادية بالاستثمارات الاجنبية غير المباشرة في سوق العراق ، استخدمت الدراسة العائد على استثمار الاسهم ، ومتوسط عدد الاسهم المتداولة وانحرافها المعياري / متوسط حجم التداول للاستثمار

الاجنبي غير المباشر وانحرافه ايضا للمقارنة قبل وبعد دخول الاستثمار ، إذ توصلت الدراسة الى ان هناك تأثيراً ايجابياً للاستثمار الاجنبي غير المباشر على متوسط اسعار اسهم عينة المصارف المختارة ، وبالتالى انخفاض متوسط عدد الاسهم المتداولة بعد دخوله .

أحد عشر: دراسة قام بها (Eniekezimene, Francis A, 2013)، بعنوان (تأثير الاستثمار المحفظي في نمو سوق رأس المال، دليل نيجيريا).

أجريت الدراسة على السوق المالي النيجيري بوصفه احد الاسواق الناشئة إذ بلغ معدل التغير في حجم الاستثمار الاجنبي غير المباشر (٢٠٥) من (٢٠١٠)، وقد هدفت الدراسة الى اختبار التأثيرات المحتملة للاستثمار الاجنبي غير المباشر على نمو سوق رأس المال من خلال دراسة حركة الاستثمار الاجنبي غير المباشر في المدى البعيد، والعمل على تقديم دليل عملي على اثره في السوق المالي، استخدمت الدراسة نموذج الاتحدار المتعدد كأداة لقياس اثر هذا الاستثمار في سوق رأس المال مع العائد على الاستثمار في السوق المحلي والسوق الاجنبي، إذ توصلت الدراسة الى وجود علاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ونمو السوق المالي، واوصت بأتباع سياسة عولمة سوق الاسهم وتحرير اسعار الاسهم وادامة التحرير المالي للسوق، وايضا وجدت ان هناك علاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ونمو السوق في حالة وايضا وجدت ان هناك علاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ونمو السوق في حالة



الفصل الأول

الإطار النظري للتدفقات الرأسمالية الدولية

تمهيد

أن التغيرات الاقتصادية مثل حالات التضخم ، ارتفاع أسعار الصرف ، بالإضافة الى غيرها من التغيرات ادت الى ظهور مؤسسات عالمية تقوم بأتباع إجراءات ووسائل لمواكبة هذه التغيرات ، حتى تتمكن الدولة من تحقيق غاياتها وأهدافها المتمثلة بالاستقرار الاقتصادي ، ولذلك ظهرت اهمية التدفقات الرأسمالية بين الدول ، وتكون في عدة اشكال منها قروض و استثمارات أجنبية ، سواء كانت اجنبية مباشرة أم اجنبية غير مباشرة ، فضلا عن ان تدفقات الرأسمالية الدولية مرت بالكثير من التطورات مما ادى الى ارتفاعها وانخفاضها وتذبذبها بحسب الدول ، الا ان الدول المتقدمة بقيت تستحوذ على الحصة الأكبر منها ، ومن اشكال هذه التدفقات الاستثمار الاجنبي غير المباشر (الاستثمار في محفظة الأوراق المالية) ولهذا النوع اشكال عده منها شراء مباشرة من البورصة ، ومنها ما يتم استثماره في اسواق عديدة خارج الدولة الأم وغيرها ، وهناك قيود خاصة بالاستثمار الاجنبي غير المباشر (الاستثمار في محفظة الأوراق المالية) منها المالية ومنها الزمنية وغيرها ، ولابد من معرفة محدداته سواء كانت داخلية أم خارجية وآثاره ودوافعه ، وهذا لا يعمل على عدم تبرئته من المخاطر فهناك مخاطر تلحق به ، بالإضافة يجب معرفتها وتحديد السياسة الملائمة للمستثمر لان هناك عدة سياسات منها الهجومية والمتحفظة و المتوازنة ، وبحسب المباحث التالية: المبحث الأول: الاطار العام للتدفقات الرأسمالية الدولية.

المبحث الثاني: لمحة عن المحفظة الاستثمارية.

المبحث الثالث: لمحة عن تدفقات المحفظة المالية الدولية (الاستثمار الاجنبي غير المباشر).

المبحث الأول: الاطار العام للتدفقات الرأسمالية الدولية

يتناول المبحث عرض لمحة عن رأس المال ، ولمحة عن التدفقات الرأسمالية الدولية والمحددات والتطورات الخاصة بها وبحسب المطالب التالية:

المطلب الأول : لمحة عن رأس المال

أولا: رأس المال من حيث النشأة

يعود استخدام كلمة رأس المال الى ما قبل عام ١٨٤٨ ، اما دخولها القاموس الاقتصادي فكان في ستينات القرن التاسع عشر ، ونجد ان العالم الاقتصادي الناقد للرأسمالية كارل ماركس في كتابه المعروف (رأس المال) في سنة ١٨٦٧ ، كان يعتقد ان الاقتصاد الذي يبنى على أساس الرأسمالية سوف يكون مركزا على البرجوازيين الذين يجمعون ما بين الذكاء والجدارة والنشاط ، وهذا يؤدي الى خلق اقتصاد ذي حركة متزايدة ، ثم نشط راس المال في الولايات المتحدة الامريكية استجابة لسد احتياجات المؤسسات المتوسطة ، وأن المخاطر التي تكمن في ذلك من خلال عدم وجود ضمانات او سجل تسير عليه ، ومن هذه كانت البداية لنشأة رأس المال ، فتم بعد ذلك استخدامه في دول أخرى لسد احتياجاتها من ناحية الاستثمار ، ومن ثم اصبح رأس المال يوجه للسيطرة على المؤسسات وملكيتها بعيد عن تمويلها، وبعد ذلك نشأت مؤسسات متخصصة برأس المال تركز عملها على تحقيق أرباح عالية ، وان هذه المؤسسات تطورت من خلال التجارب العديدة لمؤسسة التمويل العالمية ، إذ شجعت مؤسسات رأس المال للعمل في الدول النامية وهذا العوسسة التمويل العالمية ، إذ شجعت مؤسسات رأس المال للعمل في الدول النامية وهذا

يعزز من قدرة المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم في ان تحصل على التمويل وبالوقت نفسه الخبرة اللازمة منها ، ومن الجدير بالذكر هناك عدة نظريات لرأس المال تتمثل بالتالي (١):

ا: نظریة مودیلیانی ومیلر 1958

تعد هذه النظرية حجر الاساس لتمويل المؤسسات ، وينص المقترح الأول للنظرية انه في ظل غياب الضرائب ، وكلفة الإفلاس ، وكلفة الإدارة ، وتباين المعلومات ، وكفاءة السوق فإن قيمة المؤسسة لا تتأثر بطريقة تمويلها سواء كان بواسطة إصدارالأسهم أم بواسطة الدين ، اما فيما يخص المقترح الثاني للنظرية فينص على ان الرافعة المالية للمؤسسة لا يكون لها تأثير في تكلفة رأس المال ، وهناك افتراضات قامت عليها نظرية تتمثل بالنقاط التالية:

- ١: تصرف المستثمرين بالعقلانية .
 - ٢: عدم وجود عمولات وساطة .
 - ٣: عدم وجود ضرائب دخل .
- ٤: وجود عدد كبير جدا من المتعاملين في الأوراقالمالية

٢ : نظرية كلفة الوكالة

تعد قضية كلفة الوكالة قضية مهمة بإدارة المؤسسات نيابة عن مالكيها ، سواء كانت المالية أم غير المالية ، لأن ذلك يؤدي الى وجود ادارات غير كفوءة تقوم بأختيار ما يلائمها من المدخرات ، اي انهم يتعرضون للفشل وعدم النجاح في اثناء تعظيم قيمة المؤسسة ، وبالنتيجة فأن التكلفة الخارجية تعبر عن انخفاض في قيمة المؤسسة (اي المؤسسة التي تعمل على وفق

⁽١)أريك هوبازم ترجمة ، دفايز الصياغ ، رأس المال ، الطبعة الأولى ، (لبنان ، بيروت ، مركز دراسات الوحدة العربية للتوزيع ، ٢٠٠٨) ، ص ٢٥ .

مصالحها الشخصية ، وقد اشار بعض الاقتصادين الى أنه عندما يتم اختيار راس المال المناسب سوف يتم التخلص من هذه التكلفة ، وان تكلفة المؤسسة تتص على انه عندما تتخفض حقوق الملكية أو ترتفع الرافعة المالية فأن ذلك يعمل على تخفيض تكلفة المؤسسة (التمويل الخارجي) وبالوقت نفسه تقوم برفع من قيمة المؤسسة ، مما يؤدي الى تحقيق الاهداف المنشودة وهى تعظيم الارباح ، السيولة او فى الحصول على قرض بتكلفة منخفضة .

٣: 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 ، نجد ان الضرائب تخفض من الضرائب التي تدفع على الديون مما يؤدي الى تعظيم قيمة المؤسسة ، اما بالنسبة لتكلفة الإفلاس فنجد عندما تقوم بزيادة ديونها وذلك لتمويل الاعمال التي تقوم بها ، فقد لا تتمكن من تسديد هذه الديون وهذا بدوره يؤدي الى تعرضها للإفلاس أو التصفية ، ولذلك نجد ان لهذه النظرية نسبة مثالية للديون الى حقوق الملكية ، فعادة تقوم المؤسسة بعمل توازن مابين منافع الضريبة التي تكون على الديون واحتمال التعرض لمخاطر الإفلاس (۱).

٤ : نظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل

نجد ان مصادر التمويل امام المؤسسات على وفق هذه النظرية ثلاثة اولها: التمويل الداخلي الذي يعتمد على الأموال الذي ينتج من أرباح المؤسسة ، ثانيها: التمويل باللجوء للدين ، واخيرا التمويل بأصدار اسهم جديدة ، وان افضل مصدر للتمويل وله الاولوية على وفق هذه النظرية هو التمويل الداخلي ثم يأتي بعدها التمويل عن طريق الدين واخيرا التمويل بواسطة الاسهم الجديدة

⁽١) د.وليد احمد ، (الرافعة المالية واثرها على نصيب السهم العادي من الارباح المحققة ودرجة المخاطر) ، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة الاسراء ، كلية الادارة والاقتصاد ٢٠١٣ ، العدد ٢٠ ، ص ٦ .

وجعلت هذه النظرية التمويل بالاسهم الجديدة الخيار الاخير لأنه يعمل على دخول ملاك أو مساهمين جدد للمؤسسة ، وعليه فان المؤسسة واجب عليها الالتزام بهذا التسلسل في اختيار مصادر التمويل (۱).

ثانيا: رأس المال من حيث المفهوم

في العالم الاقتصادي ظهرت العديد من المصطلحات التي تحدد مفهوم الأموال والنقد ، وان عملية فهم المصطلحات عملية في غاية الأهمية ولهذا يجب ان نتعرف على مصطلح رأس المال : فهو مصطلح اقتصادي يقصد به الأموال والمواد والأدوات اللازمة للقيام بإنشاء نشاط تجاري كان ام اقتصادي ، 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 فضلا عن المواد المساعدة (٢).

المطلب الثاني: لمحة عن التدفقات الرأسمالية الدولية

أولاً: نشأة التدفقات الرأسمالية الدولية

يُعد رأس المال الدولي العامل الرئيس عند البحث في المشكلات التي تواجه الدول النامية، بحيث ان النقص الحاصل فيه واللازم للاستثمار أحد أهم الامور التي تعوق النشاط الاقتصادي، وتبرز أهميته بأنه العامل الرئيس للرفع من معدلات النمو الاقتصادي، وان اشكال تدفقات الرأسمالية الدولية تأثرت بالتغيير الذي طرأ على الانتاج الرأسمالي السائد في الدول الصناعية مثل الولايات المتحدة الأمريكية، ويمكن حصر مراحل حركة التدفقات الرأسمالية الدولية بالتالى:

_

⁽۱) ناصر الحمدان ، (اثر هيكل راس المال على المصارف) ، مجلة جامعة الملك فهد ، جامعة الملك فهد ، كلية الادارة والاقتصاد ، ۲۰۱۳ ، العدد ۱۹ ، ص ۱۹٤.

⁽٢) المصدر نفسه ، ص١٩٠ .

أ: حركة رأس المال الدولي خلال المدة (١٨٨٠ – ١٩١٤)

سادت في هذه المدة الحرية الفردية ،واصبحت تمتاز بحرية التبادل ، وكانت الدول الاوربية هي الدول الأساسية للاستثمار، وفي مقدمتها بريطانيا ، لأن الجنيه الإسترليني هو العملة الدولية في الأسواق المالية الدولية ، وان نسبة الاستثمارات البريطانية تشكل (٢٥%) من اجمالي الاستثمارات الدولية ، خلال المدة (١٨٧٥ – ١٩١٣) ، وهناك دول ارتفعت فيها الاستثمارات مثل الولايات المتحدة الامريكية ، استراليا ، وكان تصدير رأس المال الى الدول التي تحتاجها في شكل استثمارات أجنبية ، وفيما بعد اختلفت طبيعة التدفقات الرأسمالية الدولية ، إذ كانت النسبة الاعلى موجهة نحو الموارد الفنية مثل (الاهتمام بتطوير قدرات الدول، حسن اختيارهم لمثل هذه التدفقات) ، فضلا عن التغير الذي حصل في صعوبة خدمة الدين ، وتكمن الصعوبة في الشروط المترتبة بخصوص الدين من الدول المقرضة على الدول المقترضة (۱).

ب: حركة رأس المال الدولي بعد الحرب العالمية الاولى في عام ١٩١٤

شهدت حركة رأس المال الدولية انخفاضاً في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، واصبح هناك تغير في مراكز الدول بالنسبة لتدفقات رأس المال ، إذ اصبحت الولايات المتحدة الامريكية دائنة ، والممول الأساسي في العالم بعد ان قامت بريطانيا بتصفية معظم استثماراتها وكذلك تمت تصفية الاستثمارات الاوربية ، وبعد ذلك اخذ الاستثمار الاجنبي المباشر طابعا دوليا ، الا انه بعد ازمة الكساد في نيويورك في عام ١٩٢٩، انخفض الاستثمار الاجنبي بسبب تراخي الأسواق المالية الدولية بسبب الخفاض اسعار المواد الأولية مثل (النفط ، الذهب) ، الا ان بريطانيا والولايات

⁽۱) د. عبد الكريم جابر العيساوي ، <u>التمويل الدولي</u>، الطبعة الاولى ، (الاردن ، عمان ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، ۲۰۱۲) ، ص۱۲.

المتحدة الامريكية قامت بعدة اجراءات لغرض اعادة حركة رأس المال الدولي، وذلك عن طريق قيامها بالكثير من المشروعات في شكل استثمارات اجنبية مباشرة ، وبخاصة في قطاع الخدمات.

ج: حركة رأس المال الدولى بعد الحرب العالمية الثانية في عام ١٩٣٩

أصبح هناك انتعاش في حركة تدفقات رأس المال الدولية بسبب البناء والاعمار ، وساعد ذلك على انعقاد مؤتمر بريتون وودز في عام ١٩٤٤ ، إذ قام بتحديد النظام الدولي بأنشاء صندوق النقد الدولي وخلال المدة (١٩٤٥–١٩٧١) كانت الولايات المتحدة الامريكية تؤدي الدور الأساسي في إقراض دول العالم ، واصبح الدولار يمثل العملة القيادية في التعامل الدولي ، وقدمت في عام ١٩٤٨ مشروعا ادى الى تعمير أوربا من خلال برنامج الانعاش الاقتصادي وأطلق عليه مشروع مارشال وهو مشروع اقتصادي لإعادة تعمير أوربا بعد الحرب العالمية الثانية الذي وضعه الجنرال الأمريكي جورج مارشال ، وكانت الهيأة التي أقامتها حكومات غرب أوربا للأشراف على أنفاق (١٢٠٩٩٢) مليار دولار أمريكي قد سميت "منظمة التعاون الاقتصادي الأوربي وقد أسهمت هذه الأموال في إعادة إعمار وتشغيل الاقتصاد والمصانع الاوربية ، وبعد ذلك اصبح ميزان المدفوعات الدول الاوربية في حالة افضل ، و تقدم رأس المال في شكل استثمارات اجنبية إلى دول اخرى ، وأصبح هناك انسياب في القروض تتمثل في النقاط التالية (١) :

١: الحصول على الأرباح.

٢: الحصول على السيطرة السياسية .

٣: الحصول على السيطرة الاقتصادية .

⁽¹⁾ Paul J.J. Welfens , Holger C . Wolf , <u>Banking ,International Capital Flows and Growth in Europe</u>, University of New York ,ISBN 978-3-64,p79.

٤: الحصول على السيطرة العسكرية

ثانياً: مفهوم التدفقات الرأسمالية الدولية

يؤدي النظام الدولي دوراً في تقليل حجم التفاوت في رأس المال ، عن طريق توزيعه بين الدول ، إذ ينتقل من الدولة ذات الفائض الى الدولة ذات العجز (۱)، وإن عملية الانتقال تتم لغرض تحقيق أهداف وفائدة جراء هذا الانتقال ، ويكون انتقال رأس المال من فرد أو مجموعة من الأفراد طبيعيين أو معنوبين (مؤسسات) الى مثل ذلك في دولة اخرى وذلك بهدف تحقيق مردود مالي ايجابي وعليه تعرف تدفقات رأس المال الدولية بأنها انتقال رأس المال من جهة ، دولة ، فرد ، مجموعة من الافراد الطبيعيين أو المعنوبين الى الجهة الاخرى بهدف تحقيق اهداف مالية وايجابية ، ويمكن أن تعرف بشكل اخر على أنها عملية أعادة استثمار لرأس مال دولة معينة في دول أخرى (٢) ، ويمكن أن نعرفها أيضا على أنها بند من بنود أو فقرة من فقرات ميزان المدفوعات (سجل دولي تسجل فيه التعاملات الدولية كافة خلال مدة زمنية عادة تكون سنة) ويطلق عليها أيضاً (بند التحويلات الرأسمالية) (۱) .

وان أهمية تدفقات الرأسمالية الدولية ترجح من الجدل الواسع حول فاعليتها في تقليل التفاوت بين الدول في رأس المال ، وذلك من خلال التوزيع غير الجيد لرأس المال ، أي بشكل استثمارات غير جيدة ومدى تأثيرها في الدول وبخاصة على الدول التي تعاني من ضعف في استثمار اموالها ، وضعف الوعي الاستثماري لديها ودورها في تحقيق اهدافها الخاصة، وقدرتها على تحليل

⁽١) د. ابراهيم موسى ، (قياس وتحليل التدفقات المالية الدولية في النتمية الاقتصادية في البلدان النامية خلال

١٩٩٠) ، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة بغداد ، كلية الادارة والاقتصاد ، ٢٠٠٩ ، العدد ١٩ ، ص٤.

⁽٢) د. كامل البكري ، الاقتصاد الدولي ، الطبعة الأولى ، (مصر ، جامعة الإسكندرية ، المعهد العربي الحديث للنشر والتوزيع ، ٢٠١٢) ، ص ٦٠٠٠ .

⁽٣) د. على توفيق ، تقدير وتحليل التدفقات الرأسمالية العربية الى الخارج ، اوراق صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية ، ابو ظبى ، ٢٠٠٢، العدد ٥ ، ص١٥.

المخاطر المصاحبة لها وبذلك نجد ان كل دولة لديها سياساتها الخاصة تتبعها ليحصل أفراده على الرفاهية ، وبذلك يجب وضع خطط حتى يتم تنفيذ مشروعات تعود بفائدة للدولة ، ويكون ذلك بحسب متطلبات الدولة ، وبعد ذلك اصبحت هناك زيادات هائلة في انتقال تدفقات رأس المال الدولية ، بسبب الطلب المتزايد لإشباع الحاجات المختلفة ، لذلك فسر بعضهم تلك الزيادة بسبب التطورات الصناعية او التطورات التقنية والمعلوماتية، فضلا عن ان الدول ادركت اهمية وجود رأس المال الدولي لما يعود لها بفائدة على وفق ضوابط معينة .

<u>المطلب الثالث : </u> محددات وتطورات التدفقات الرأسمالية الدولية

اولا: محددات التدفقات الرأسمالية الدولية

يمكن ان نقسم المحددات إلى نوعين ، هما :

١: محددات تدفقات الرأسمالية الدولية الخارجية ومن اهمها (١):

أ: رأس المال : تمتلك الشركات متعددة الجنسيات مصدرا كبيرا من رأس المال ، عندما نقارنها بالشركات المحلية في الدولة المضيفة ، وذلك لأن الشركات متعددة الجنسيات ترتبط بشبكة كبيرة من فروعها في دول أخرى، وتكون هذه الفروع ذات مصادر كبيرة للتمويل ، مما يسهل دخولها إلى أسواق الدولة المضيفة، والحصول على تمويل مناسب.

ب: التقلب في أسعار الصرف الأجنبي: يتم ذلك بتحويل أرباح الدول المستضيفة الى الخارج وبمعدل مرتفع وذلك من أجل التخلص من تقلبات اسعار الصرف الاجنبي، لأن هذه التقلبات تؤثر بدورها في رأس مال الدولة المستضيفة، ويكون هذا الانتقال الى الخارج على وفق قواعد وأسس معينة في الدول المضيفة.

۲۳

⁽١) فلاح خلف الربيعي ، <u>محددات الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول النامية</u> ، متاح على الموقع www.m.anewar.org

ج: الادارة: الادارة هي عبارة عن مجموعة من الاشخاص يؤدون مسؤوليات ادارية ، فتمتلك الدول المانحة للتدفقات الرأسمالية الدولية مهارات عالية في الادارة مما يساعدها ذلك في زيادة كفاءتها الانتاجية وتزيد هذه الميزة مع اكتساب الخبرة وزيادة النفقات في البحث والتطوير (۱).
ع: التقنية: نقصد بها الطرائق المستخدمة لاستخراج معلومة معينة فتكون الطرائق حديثة وبوسائل اسرع ، فعادة تمتلك الدول المانحة للتدفقات الرأسمالية الدولية تقنية ذات تطور عال وهذا دليل على إنفاقها المتزايد في عمليات البحث والتطوير ، فضلا عن ان الدول المانحة تركز استثمارها في دول ذات صناعات متقدمة ، مما يؤدي في النهاية الى الحصول على انتاج جديد ومتطور يواكب احتياجات السوق (۱).

ه: التسويق: من التعاريف التي عرف بها التسويق ، هو ان يخلق مستوى معيشيا جيدا لأفراد المجتمع ، أو هو توجيه الجهود كافة في منظمة لإرضاء وتلبية احتياجات المستهلكين او هو عبارة عن نشاط انساني يسعى لإشباع حاجات ورغبات انسانية ، فتمتلك الدول المانحة لتدفقات الرأسمالية الدولية ، قدرة تسويقية عالية ومتطورة في الوقت نفسه ، مما يسهل الدخول الى الاسواق المختلفة بكفاءة تسويقية عالية (⁷⁾.

و: وفورات حجم الانتاج: أي ان الدولة التي تنتج انتاجا وفيرا يوافق حاجات افرادها فتقوم بمنحه لدول أخرى بحاجة إلى هذا الإنتاج، بالمعنى ان الدول التي تمنح تدفقات الرأسمالية الدولية تقوم بإنتاج السلع والخدمات يفوق حاجاتها مما تعمل على منح هذا الانتاج الضخم الى دول اخرى،

(2)Nunnenkamp,Pater,Foreign direct investment, Journal of Transnational Corporations,UN,VOI.6,No.1,April,1997,p87

⁽۱) د. سعاد نائف برنوطي ، الإدارة ، اساسيات ادارة الاعمال ، الطبعة الخامسة ، (الاردن ، عمان ، دار وائل للنشر والتوزيع ، ۲۰۰۹) ، ص١٤٥-١٠.

⁽٣) د. رضوان المحمود العمر ، <u>مبادئ التسويق</u> ، الطبعة الثانية ، (الاردن ، عمان ، دار وائل للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٥) ، ص١٧-١٩ .,

ومن خلال انتاجها الوفير تتمكن الدول المانحة الحصول على مزايا ووفورات حجم الانتاج فضلا عن تخفيض تكاليف الإنتاج.

٢: محددات التدفقات الرأسمالية الدولية الداخلية

تكون المحددات الداخلية تحت سيطرة الدول المضيفة وتتكون من محددات قانونية وادارية ومؤسسية واقتصادية ويمكن توضيحها بالنقاط التالية (١):

أ: المحددات القانونية: تتعلق هذه المحددات بدرجة استقرار التشريعات الحاكمة لتدفقات رأس المال الدولية ومدى وجود التسهيلات اللازمة لذلك، ومدى تعدد التشريعات التي تعمل على تنظيم الاستثمار، وهذا بدوره ينعكس سلباً على درجة الوضوح والشفافية للمعلومات المتاحة امام المستثمرين فضلا عن القوانين التي تعمل على تنظيم المنافسة وتمنع الاحتكار.

ب: المحددات الادارية : تتمثل المحددات الادارية بسهولة الاجراءات الادارية فضلا عن بعدها عن الفساد الاداري ، ومدى توافر الكفاءات الادارية ومدى تأثير ذلك في أدائها في العمل الاداري سعياً لتحقيق اهدافها المنشودة.

ج: المحددات المؤسسية: تتمثل المحددات المؤسسية بمدى توافر اصلاح مؤسسي ، ومدى توافر حقوق الملكية ، واصلاح الائتمان والاسواق المالية ، فضلا عن أنها تتمثل في تحسين كفاءة الاستيراد والتصدير ، وتخفيض الروتين الذي يواجه رجال الاعمال عامة عن تعاملهم مع المؤسسات الحكومية

70

⁽۱) مصدر سابق ، ص ۲۱٦ .

د: المحددات الاقتصادية: وتتثمل في النقاط التالية:

۱: مدى استقرار الاقتصاد الكلي: تعتمد عمليات التدفقات الرأسمالية الدولية على مدى استقرار متغيرا ت الاقتصاد الكلية (التضخم ، سعر الفائدة ، سعر الصرف) ، فضلا عن استقرار السياسة المالية والسياسة النقدية ووضوح كلا السياستين .

Y: حجم السوق المالية في الدول المضيفة: حيث انه كلما زاد حجم السوق المالية ارتفعت التدفقات الى الدول المضيفة بالمعنى انه كلما كان حجم الاسواق المالية كبيرا ارتفعت التدفقات التدفقات الرئسمالية الدولية).

٣: مدى وضوح الهيكل الضريبي: يؤدي عدم امكانية وضوح الهيكل الضريبي الى ضعف في قدرة المستثمر على تحديد الوعاء الضريبي أي رأس المال الخاضع للضريبة ، فضلا عن ارتفاع اسعار ضريبة المؤسسات.

ثانيا : التطورات الحديثة لتدفقات الرأس المالية الدولية

إن تدفقات رأس المال الدولية الوافدة الى دول العالم المختلفة تشهد ارتفاعا كبيرا بسبب التطورات الاقتصادية ، فمثلا نجد ان الدول المتقدمة استقبلت ثلثين من تدفقات الرأسمالية الدولية في المدة (١٩٩٢ – ٢٠٠٣) ، ومن ثم شهد تتذبذباً في بعض السنوات ، إذ تجاوزت نسبتها من التدفقات الخارجة (٨٠٠) من تدفقات الرأسمالية الدولية الخارجة وكان ذلك خلال المدة (٢٠٠٣ – ٢٠٠٥) وبالمقابل دخول ثلث واحد الى الدول النامية ، وفي عام (٢٠٠٤ ، ٢٠٠٥) شهد العالم تدفقا لصالح الدول النامية بحيث قاربت نسبة تدفقها (٤٠٠) من تدفقات رأس المال الدولية، مما ادى الى تراجع هذه التدفقات في الدول المتقدمة في العامين (١)، أما التدفقات الخارجة فكانت

⁽١) أ.م.د. كمال عبد حامد آل زيارة ، الاستثمار الاجنبي المباشر ، الطبعة الاولى ، (العراق ، بغداد ، دار الجامعة للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٥) ، ص١٦-١٤.

تحظى بالسيطرة الشديدة من قبل الدول المتقدمة ، وتأتي الولايات المتحدة الامريكية في مقدمة الدول المصدرة ، وحصلت على نسبة (٤٠%) من تدفقات رأس المال الدولية الخارجة، في حين تأتي بعض دول الاتحاد الاوربي وكندا واليابان بعدها ، نجد ان بعض الدول المتقدمة تهيمن على الاستثمار الاجنبي المباشر ، وبخاصة في الاستثمارات الأجنبية المباشرة الخارجة منه ، يبين تقرير الاستثمار العالمي في عام ٢٠٠٤ ، ان اكبر عشر شركات عالمياً في العام نفسه ، (بحسب ما تملكه من اصول اجنبية) هي تابعة الى اربع دول رئيسة ، حيث ان (٤) شركات تملكها الولايات المتحدة الامريكية ، و (٣) شركات عائدة للمملكة المتحدة ، احدهما بالاشتراك مع هولندا، وشركتان تابعة لفرنسا ، وشركة واحدة تابعة لليابان (١٠).

أما على صعيد الدول النامية ، فعلى الرغم من ارتفاع نسبة الاستثمار المباشر فيها خلال السنتين (٢٠٠٥، ٢٠٠٥) ، الا ان هناك عددا محددا منها ما زال تحت سيطرتها ثلثان من الجمالي الاستثمارات الاجنبية الداخلة ، وانخفضت نسبتها الى (٢٥٠%) في عام ٢٠٠٥ بعد ان احتلت نصيب الدول الاكبر في تدفق الاستثمار الاجنبي بحيث كانت نسبتها (٨٨٠) قياساً الى مجموع الدول النامية ، إذ كانت الصين في هذه المدة التي كانت نسبة الدول النامية مرتفعة بمقدمة الدول النامية المستقبلة للاستثمار إذ بلغ (٣٨٠%) من اجمالي الاستثمار الداخل وتضاعف الى الدول النامية المستقبلة للاستثمار إذ بلغ (٣٨٠٪) من اجمالي الاستثمار الداخل وتضاعف الى العربية المتحدة من الدول التي تحتل موقعا متقدما ، ليس على الصعيد العربي فقط، بل حتى على مستوى العالم ، وبخاصة في عام ٢٠٠٥ ، وفي العام نفسه شهد العالم العربي ارتفاعا في دخول التدفقات الرأسمالية الدولية ، بحيث ارتفعت الى اكثر من مرة ونصف عن

(۱) مصدر سابق ، ص۱۳-۱۱.

عام ٢٠٠٣ ، وإن اكثر من نصف الدول العربية تهيمن على اكثر من (٩٢%) من تدفق الاستثمار ، وإن هذا لا يقتصر على الدول النفطية فقط بل يشمل دول اخرى مثل مصر ، المغرب ، لبنان ، والسودان، ولو ركزنا حديثنا على التطورات الحديثة لتدفقات استثمارات المحفظة المالية للدول المختارة (السعودية ، الامارات) خلال مدة الدراسة (٢٠٠٥–٢٠١٤) ، لوجدنا أنه بالنسبة لاستثمارات المحفظة في السوق المالي السعودي إذ كانت في السنتين الاولى من مدة الدراسة موجبة وارتفعت في سنة ٢٠٠٦ عن سنة ٢٠٠٥ إذ كانت (٣٥٠.٤) واصبحت (١١٩٨.٦) مليون ريال سعودي ، أما في ثلاث السنوات الاخرى ٢٠٠٨، ٢٠٠٨، ٢٠٠٩ فقد انخفضت واصبحت قيما سالبة ، ثم ارتفعت بشكل تدريجي في ٢٠١١، ٢٠١١ ، وعادت وانخفضت في سنة ٢٠١٢ لتصبح (١١٩٤١) مليون ريال سعودي ، أما في سنة ٢٠١٣ ، ٢٠١٤ ارتفعت بشكل تدريجي إذ اصبحت قيمتهما على التوالي (٢٤٧٧٣) (١٠٠٤٢٦) مليون ريال سعودي وكانت اعلى قيم لها خلال مدة الدراسة في سنة ٢٠١٤ (١) ، أما استثمارات المحفظة في السوق المالي الاماراتي فقد بدأت بالارتفاع التدريجي خلال اربع السنوات الاولى في سنة ٢٠٠٥،٢٠٠٦،٢٠٠٧،٢٠٠٨ وكانت قيمها على التوالي (٢٣٦٠، ٢٤٠٠، ٥٣٠٠) مليون درهم امارتي، ثم انخفضت بمستوى عالِ في سنة ٢٠٠٩ لتصبح (٩٠٠) مليون درهم امارتي وتذبذبت ما بين الارتفاع والانخفاض في السنوات ٢٠١٠،٢٠١١،٢٠١٢ ، ثم ارتفعت مجددا في سنة ٢٠١٣ اصبحت (٤١٠٠) مليون درهم امارتي ، وارتفعت بشكل اكثر في سنة ٢٠١٤ إذ اصبحت (٤٦٠٠) مليون درهم امارتی ^{(۲) .}

⁽١) مؤسسة النقد السعودي ، التقارير السنوية، قاعدة البيانات للمدة (٢٠١٥-٢٠١٤) .

⁽٢) هيأة الأوراقالمالية والسلع ، التقارير السنوية ، قاعدة البيانات للمدة (٢٠١٥-٢٠١٤)

المبحث الثاني: لمحة عن المحفظة الاستثمارية

يتناول المبحث عرض لمحة عامة عن المحفظة الاستثمارية ، من حيث النشأة والمفهوم والانواع ، وبحسب المطالب التالية :

المطلب الاول : المحفظة الاستثمارية

في بادئ الامر نتعرف على الاستثمار في اللغة بحسب قول العرب بانه اثمر الشجر ثمراً ، اي وضع ثمرة واستثمر الشيء بمعنى جعله يثمر وثمر الرجل ماله ، اي زاده ، والثمر ايضاً المال المستثمر يثقل ويخفف ويفسر بحسب نوع الاموال (۱) ، وكما جاء في القران الكريم {{ وكان له ثمر فقال لصاحبه وهو يحاوره أنا اكثر منك مالاً واعز نفرا (۴۳)}} ، سورة الكهف ، ويعرفه القاموس المورد بانه توظيف المال وتثميره ، اما اصطلاحاً فيعرف الاستثمار بانه توظيف المال الحالية لمدة زمنية معينة بغرض الحصول على عائد في المستقبل ، تعويضاً عن قيمة المال الحالية ومخاطر التضخم (۱). ويعرف الاستثمار ايضاً على انه شراء أو بيع المال أو أصول مالية (كالأسهم والسندات والعملات الأجنبية) لمدة زمنية معينة والهدف من ذلك هو تحقيق الربح عن طريق الفرق بين سعر البيع والشراء (۱) ، وان اول من كتب عن المحفظة الاستثمارية هو الاقتصاديين مثل (Sharpe) وظهرت هذه الدراسة في بريطانيا ، فضلا عن وجود عدد كبير من المؤسسات المالية

⁽۱) د. سالم محمد عبود ، الاستثمار وادارته في الاسواق المالية ، الطبعة الاولى ، (العراق ، بغداد ، دار الدكتور الادارية والاقتصادية للنشر ، ۲۰۰٤) ص ۲۷ .

⁽٢) د. ارشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي ، الاستثمار بالأوراق المالية ، الطبعة الاولى ، (الاردن ، عمان ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٤) ،ص١٦ .

رم و رور و رويي () عبد الغفار و رسمية قرياقوص ، اساسيات الاستثمار والتمويل ، الطبعة الاولى ، (مصر ، جامعة الاسكندرية ، ووسسة الجامعة للنشر ، ۲۰۰۰) ، ص١٦ .

وكانت تهدف الى تجميع المدخرات من الافراد ، حتى يقوموا باستثمار اموالهم بشكل صحيح ، فضلا عن وجود الصناديق مثل : (صندوق الضمان الاجتماعي ، صندوق التقاعد ، صناديق التوفير) ، حيث ان بعض مديري المؤسسات المالية غير متخصصين في ادارة المحافظ الاستثمارية ، مما ادى ذلك الى فشلهم وخروج مؤسساتهم من السوق المالية ، في حين المؤسسات التي تدار من قبل مديرين متخصصين في المحفظة الاستثمارية ونظرياتها مثل نظرية تسعير الأصول الرأسمالية ونظرية التسعير بالمراجحة ، قد نجحوا نجاحا باهرا مما أدى الى التركيز أكثر على ادارة المحفظة الاستثمارية من قبل الباحثين ، وأنه كلما تقدم الزمن زادت الأموال والمؤسسات المالية ، مما يؤدي الى البحث عن طريق افضل وأسهل لاستغلال الاموال من الناحية العملية والعلمية (۱) .

المطلب الثاني: انواع المحفظة الاستثمارية

يمكن ان نقسم المحفظة الاستثمارية بحسب نوعية الأوراق المالية المكونة منها الى اربعة انواع وتتمثل بالنقاط التالية (٢):

١: محفظة الدخل

هي المحفظة التي تهدف الى الوصول الى اعلى عائد ممكن بأقل مخاطرة ممكنة ، وتبرز هنا في محفظة الدخل الخبرة والكفاءة لدى مدير المحفظة ، فمثلاً الدخل يأتي عن طريق الفوائد التي تدفع على السندات ، فلابد من اختيار السند الذي يحقق عائداً عالياً بمخاطرة قليلة ، اما بالنسبة للاسهم فان الدخل يأتي من توزيعات الأرباح ، فلابد من اختيار السهم الذي يدر ارباحا عالية ،

⁽۱) د. محمد مطر ، ادارة المحافظ الاستثمارية ، الطبعة الاولى ، (الاردن ، عمان ، دار وائل للنشر والتوزيع ،

⁽٢) د. غازي فلاح المومني ، ادارة المحافظ الاستثمارية ، الطبعة الاولى ، (الاردن ، عمان ، دار المناهج للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٩) ص١٧.

وان الهدف الاول من هذا النوع من المحفظة الاستثمارية هو ايجاد دخل شهري او سنوي للفرد المستثمر في المحفظة الاستثمارية ، وذلك يكون عندما يتم اختيار اسهم تابعة لمؤسسات مالية قوية لا تتأثر بتقلبات السوق ، وكثير من المؤسسات المالية الخاصة في الأسواق المالية العالمية تصدر دوريات فيها أسهم وسندات دخل حتى تبين للمستثمر أي من السندات او الأسهم التي تحقق دخلا له ، أما في الأسواق المالية العربية فلا توجد مثل هكذا دوريات فالمستثمر هو الذي يختار بنفسه الاسهم والسندات حتى يحقق دخل.

٢: محفظة النمو

وهي المحفظة المالية التي تتضمن الاستثمار في الأوراق المالية التي تحقق ربحا رأسماليا مثل الاستثمار في اسهم المضاربة ، التي تتغير اسعارها مع اسعار الاسواق المالية ، وتحقق نموا متواصلا في الربح الرأسمالي لمحفظة الأوراق المالية ، بسبب ارتفاع الاسعار من خلال المضاربات ، اي عند انخفاض اسعار الأوراق المالية يقوم المضارب بالشراء عندما تكون توقعاته ايجابية اي توقعات بالارتفاع (اي عندما يرتفع سعرها يقوم بالبيع) وبذلك يحقق ربحا رأسماليا ، وهذا يتطلب متابعة لتوقعات الاسواق المالية من قبل إدارة محفظة الأوراق المالية ، ويجب ان تكون المتابعة دقيقة وواضحة ، لأن مفهوم الربح يفترض تحقيق عوائد عالية ، اي أعلى من تلك التي تحققها السوق المالية ، لذلك يتطلب اختيار هذا النوع من محفظة الأوراق لمالية عناية كبيرة ودقيقة لتحقيق الربح (۱).

(۱) د. دريد كامل آل شيب ، ادارة المحافظ الاستثمارية ، الطبعة الاولى (الاردن ، عمان ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، ۲۰۰۹) ، ص ۲۹۶ .

٣1

٣: المحفظة المختلطة

وهي المحفظة المالية التي تضم مجموعة متنوعة ومختلفة من الأوراق المالية (كالأسهم او السندات) وتختلف من حيث العائد والمخاطرة ، فقد تحتوي على ايرادات جارية او ايرادات رأسمالية او الاثنين معا ، وقد يطلق على ادارة هذا النوع من محفظة الأوراق المالية بالإدارة الرشيدة ، ويفضلها المستثمر الرشيد الذي يحاول ان يوازن ما بين العائد والمخاطرة ، او تعرف بصناديق الدخل والنمو ، وذلك لأنها تلبي احتياجات المستثمر الذي يريد تحقيق عائد دوري (السندات) ، وكذلك يرغب في تحقيق نمو وربح من وراء استثماراته (۱).

٤: المحفظة المالية (محفظة الأوراق المالية)

هي جزء لا يتجزأ من المحفظة الاستثمارية وهي المحفظة التي تتكون من مزيج وخليط متجانس من الاصول المالية (الاسهم، السندات، العملات الاجنبية)، ويكون اختيار هذا الخليط في محفظة الأوراق المالية دقيقا وتحقيق التوظيف الأمثل لمحفظة الأوراق المالية (٢).

[.] ۲۰۳ ، ص ۱۳۰۶ (2)Chance , Don M, <u>Stock market and portfolio management ,</u>Summer ,1990,p 45.

المبحث الثالث: لمحة عن تدفقات المحفظة المالية (الاستثمار الاجنبى غير المباشر)

المطلب الاول : المحفظة المالية (الاستثمار الاجنبي غير المباشر) اولاً : مفهوم المحفظة المالية (الاستثمار الاجنبي غير المباشر)

تعرف المحفظة المالية على انها عبارة عن اداة مركبة تتكون من أصلين أو اكثر وتدار ادارة محفظة الأوراق المالية من قبل مسؤول يعرف به (مدير محفظة الأوراق المالية) ، وقد يكون مالكا لها أو شخصا مأجوراً عليها فقط (۱)، وتعرف أيضاً على انها مجموعة من الأوراق المالية تشكل مزيجا مناسبا من هذه الأوراق، إذ يتم اختيار الأوراق المالية بعناية فائقة لتحقيق الهدف المطلوب ، أو هي تعبر عن ما يملكه المستثمر من الأوراق المالية (كالأسهم والسندات) والهدف من امتلاكها هو العمل على تنمية قيمتها ، وتحقيق أفضل توظيف لها (۱) ، أو هي اداة مركبة تتكون من جميع الاصول المالية فضلا عن العملات الاجنبية (۱).

ويعرف الاستثمار الاجنبي غير المباشر على وفق الاونكتاد لجنة الاستثمار بأنه تلك المشاركة في توظيفات استثمارية خارجية دون ان يكون للمستثمر الحق في ادارة موجودات الشركة المستثمر فيها ، ومن دون ان يكون له الحق في السيطرة على ادارة المشروع (¹⁾ ، ويكون الدافع الحقيقي

3

⁽۱) السعيد فرحات جمعة ، الأداء المالي لمنظمات الاعمال ، الطبعة الأولى ، (السعودية ، الرياض ، دار المريخ للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٤) ، ص١٠٠ .

⁽٢)منير أبراهيم الهندي ، أدارة البنوك التجارية ، الطبعة الثالثة ، (مصر ، الإسكندرية ، المكتب العربي الحديث للنشر ، ٢٠٠٠) ، ص٢٩٢ .

⁽٣) حسين كريم حمزة ،العولمة المالية والنمو الاقتصادي ،الطبعة الاولى ، (الاردن ، عمان ، دار صفا للنشر والتوزيع ،١١١) ، ص١١١ .

⁽٤) سرمد كوكب الجميل ، التمويل الدولي ، الطبعة الاولى ، (العراق ، الموصل ، الدار الجامعية لطباعة والنشر ٢٠٠٢) ، ص٣٠٣ .

للمستثمر هو الحصول على الارباح من خلال الاستفادة من الاسعار وتقليل المخاطرة ويكون ذلك من خلال تتويع المحافظ ، وعادة تقوم الاسواق المالية بدور الوساطة في هذه الاستثمارات (۱) ، كما يعرف ضمن المفهوم الحديث بالأموال المستثمرة في الأوراق المالية كالأسهم والسندات وغيرها ، ويسعى المستثمر لتحقيق الربح من خلال المضاربة فيها (۱) ، أن العوائد التي يحققها المستثمر جراء هذا الاستثمار تكون عادة في شكل فوائد او حصص ، وعندما يكون اقل من سنة يتميز بأنه قصير الاجل ، ويتميز تدفقه بالصعوبة ، لأنه يشمل العديد من الادوات .

ثانيا : صور الاستثمار في المحفظة المالية (الاستثمار الاجنبي غير المباشر)

يأخذ الاستثمار الاجنبي غير المباشر صورتين:

الصورة الاولى: تتمثل بقيام المستثمر بشراء اوراق مالية من السوق الاولية او سوق الثانوية .

الصورة الثانية: تتمثل في قيد الورقة المحلية في سوق اجنبي ، حيث ان الصورتين تمثلان جانباً واحداً ، إذ يتدفق ليتخطى الحدود ، ويكون عن طريق وسيط مالي في السوق ، وان هذه العملية تضم أدوات عديدة اسهم وسندات وادوات السوق النقدية بقصد الربح وسواء يشتري المستثمر من شركات حكومية أم غير حكومية ، وبهذا المفهوم يعد الاستثمار الاجنبي غير المباشر تدفقاً دولياً ، وهناك من يرى ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر استثمار غامض ، وذلك بسبب انه يشير الى جميع الاستثمارات التي تذهب الى الدولة المضيفة (٤)، تتضمن استثماراً طويل وقصير الاجل

۲ ٤

⁽¹⁾Chuk wuemeka, Ekeocha, Patterson, <u>Modelling The Lunge Run Determinants of foreign portfolio investment In An Emerging market: Evidince From NIGERIA</u>, International Conference on Applied Economics – ICOAE 2008, P289.

⁽۲) مصدر سابق ، ص۱. (۳) مصدر سابق ، ص۱۹٤

⁽⁴⁾Barturn, et al, Essential of investments .6thIrwin ,USA, 2010,P13

، والغموض يكمن في ان الاقتصاديين يرون بأنه يذهب بشكل كبير الى القروض ، في حين أن الماليين يرون انه يذهب بشكل اساسي الى الأموال الأجنبية التي تستثمر في السوق المالية.

وهناك من يرى ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر استثمار واسع ، بحيث لا يقتصر على الاستثمار المصرفي ، بل يشمل اشكال متنوعة مثل الايداعات المصرفية العالمية ، الايداع في المصارف الوطنية ، وشراء المعادن النادرة ، وعدوا ان مصطلح غير المباشر مصطلح اكثر شمولية (۱).

ثالثًا: دوافع الاستثمار الاجنبي غير المباشر

يمكن توضيح دوافعه كالتالي:

أ: التنويع: وهو احد الاساليب التي تستخدم لإدارة المخاطر، لأنه يمزج بين اشكال واسعة من الاستثمارات ضمن المحفظة، ويحصل المستثمر على عوائد عالية بمخاطرة اقل، اي تتخفض المخاطر بسبب ان المستثمر يمتلك اصولاً عدة، ومنتشرة بأكثر من دولة.

ب: المشاركة في نمو الاسواق الاجنبية: ان النمو المالي في الدولة يؤدي الى النمو الاقتصادي مما يساعد على جذب المستثمرين من خارج الدولة ، ويسمح للمستمرين الاجانب المشاركة في النمو من خلال قيامهم بشراء الأوراق المالية في الاسواق المالية .

ج: التحرر المالي وتقليص معدلات تكلفة رأس المال: يعد التحرر المالي تقليص القيود (المحددات) على النظام المالي (المؤسسات المالية والاسواق المالية) من قبل الدولة ، ويعد العامل الاكثر الذي يفسر تدفق الاستثمار الاجنبي ، ولتحرر الاسواق المالية به مزايا من الناحية الاقتصادية (۲)، إذ وجد ان الشركات التي تفاعلت مع الاسواق العالمية قد تم تقليص معدلات

⁽۱) مصدر سابق ، ص ۱٦ .

⁽۲) مصدر سابق ، ص ۱۰

كلفة رأس المال ، وبالتالي يمكن ان تتخفض الاخيرة بسبب الاندماج ، كما ان رفع القيود يعمل على على تسهيل التعاملات المالية ، وتحفيز المصارف المحلية على تحسن ادارتها ، كما يعمل على التوسع في التتويع ، والقدرة السريعة للوصول الى الاسواق العالمية .

د: دافع المضاربة: تتحقق المضاربة في امرين ، اولهما: توفير السيولة ، وثانيهما: تحقيق الكفاءة ، حيث ان السيولة العالية تعمل على تقليل تكلفة التداول ، اما الكفاءة فتتمثل بتوفير آلية للكشف عن الاسعار ، وعكس المعلومات الجديدة الخاصة بالأسهم على السعر بأسرع وقت (۱) ، حيث ان العوائد غير العادية تدفع الى المضاربة في الاسواق المالية ، وعادة ينجح المستثمرون الاجانب بذلك بسبب ما يتمتع به من خبرة في ذلك . (۲)

ه: توقعات سعر الصرف: يقوم المستثمرون بشراء العملة التي يتوقعون انها سترتفع مقابل العملة التي يمتلكونها ، وهذا يعتمد بشكل كبير على مراقبة ومتابعة لقيمة العملة على المدى المخصص للاستثمار (٣).

رابعا: اثار الاستثمار الاجنبي غير المباشر

هناك جملة من الاثار تتعكس على الدول المضيفة وهي كالتالي⁽¹⁾:

ا: عندما يكون هناك استثمار اجنبي غير مباشر في الدولة المضيفة ، يكون من خلال الأوراق المالية ، وبالسوق المالي ، مما يؤدي الى تأثر اداء السوق ، وعندما يقيم الاستثمار بالعملة المحلية

⁽۱) محمد بن ابراهيم السحيباني ، المضاربة في الاسواق المالية مع اشارة للسوق المالي السعودي ، موقع الالكتروني ، ٢٠٠٩ ، ص١٤ .

⁽٢) عمار، صايفي، محددات الاستثمار المحفظي واثاره على الاسواق المالية، ٢٠٠٩، ص١١٨.

⁽٣)عدنان تايه النعيمي ، ادارة العملات الاجنبية ، الطبعة الاولى ، (الأردن ، عمان ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، ٢٠١٢) ، ص ٨٦.

⁽٤) مصدر سابق ، ص٢٣٥ .

، فيتعين تحويل العملة الى عملة المستثمر عند بيع الأوراق المالية ، وبالتالي يمثل التزاماً على ما تملكه الدولة من العملات الاجنبية .

إن الاحجام الكبيرة من تدفقات الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة تكون تدفقات قصيرة الأجل ،
 وعند انخفاض اسعار الصرف للعملة المحلية يمكن ان يهمل ، مما يؤدي الى انخفاض الاحتياطي
 من العملات الاجنبية .

٣: إن تدفقات الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة عندما تكون بأحجام كبيرة تعمل على ارتفاع
 اسعار الاصول عن طريق ارتفاع سعر صرف عملة الدولة المتدفق اليها .

٤: إن الاستثمار الأجنبي غير المباشر اكثر تأثراً بأزمات السيولة ، وبالتالي اكثر احتمالاً لسحب استثماراته قياسا بالاستثمار الاجنبي غير المباشر وهو أقل كفاءة ، فالمستثمر الذي يمتلك سيولة عالية يتجهون للاستثمار بالأوراق المالية ، وبالتالي يتأثرون بأزمة السيولة ، مما يؤدي الى سحب استثماراتهم ، وهذا يعمل على تقلبات الاستثمار الاجنبي غير المباشر .

خامسا: مخاطر الاستثمار الاجنبي غير المباشر

هناك جملة من المخاطر تظهر عند التوسع في استثمارات الأوراق المالية الى مدى عالمي وبالتالى تكون على نوعين :

1: **مخاطر العملة (سعر الصرف)**: يعرف سعر الصرف بأنه هو عدد الوحدات المحلية مقابل وحدة واحدة اجنبية ، أو عدد وحدات اجنبية مقابل وحدة واحدة محلية ^(۱)، اما مخاطر سعر الصرف فهى المخاطر كافة المتعلقة بانخفاض أسعار الأوراق التي تسعر بالعملة المحلية مقابل

.

⁽¹⁾ Mcalleet, Micheal, veige B., Hoti S. <u>value at risk for county risk Ratings</u>, <u>working paper</u>, 2009 ,p 4.

العملات الاجنبية ، ونجد ان غالبية الأوراق المالية التي تتعرض الى تغيرات غير متوقعة في اسعار صرف العملة ، وهذه التغيرات تمثل مخاطر اضافية للمستثمرين ، وعندما ترتفع المخاطر تؤدي الى خروج رأس المال الاجنبي ، فتتخفض قيمة العملة المحلية ، مما يؤدي الى ارتفاع معدل الفائدة ، ولهذا فأن مخاطر سعر الصرف هي التي تتحكم بمعدل الفائدة ، ومن ثم فأن العلاقة بين المخاطر ومعدل الفائدة تقوم على اساس نظام سعر الصرف ، وتعطر هذه المخاطر صورة كاملة عن الاقتصاد المحلى للدولة من خلال تأثرها في المعلومات التي يمتلكها المستثمرين .

٧: مخاطر الدولة: ان الأوراق المالية تتداول في دول مختلفة ، وتختلف هذه الدول من الناحية السياسية والقانونية ، وان اختلاف الأطر والقوانين والانظمة سواء كانت سياسية أم قانونية بين الدول تؤدي الى خلق هذه المخاطر ، وان من اهم مكوناتها عدم الاستقرار لتسديد الالتزامات الدولية ، فضلا عن المخاطر السياسية والاقتصادية حيث ان تفاعلها معا يشكل هذا النوع من المخاطر الدولة ، حيث ان من اهم وظيفة لتقييم مخاطر الدولة هي توقع المخاطر المالية وهي ناتجة من فشل السداد ، حيث ان المخاطر الاقتصادية تشمل ، مصادر الاموال والتغيرات في السياسة الضريبية ، وعادة ما تكون المؤشرات الاقتصادية دافعاً لسياسة الدولة في حالة تعرضها للعجز المستمر ، وهذا يعمل على تأخر المستحقات الأجنبية ، أما المخاطر السياسية فتتمثل بعدم الاستقرار والتغيرات التي تحصل في الدولة ، وان الخبراء في هذه المخاطر يتم تقيمها للمخاطر بشكل موضوعي دون تحيز لعديد من العناصر منها ، الامن ، درجة الاندماج ،...وغيرها) (۱)،

⁽¹⁾Bartar M SM , Dufey , cunter , International portfolio investment theory ,Evidence and Institional Fromework , 2010 , p42 .

فضلا عما تقدم فأن هناك مخاطر تخص المعلومات من حيث جمعها وتفسيرها ، ومن ثم فأن الحاجز المعلوماتي يولد احد مخاطر الدولة.

المطلب الثاني: ضوابط وقيود الاستثمار في المحفظة المالية (الاستثمار الاجنبي غير المباشر)

اولاً : ضوابط وقيود الاستثمار في المحفظة المالية (الاستثمار الاجنبي غير المباشر) (۱) د: ضوابط وقيود زمنية

وهي المدى الزمني الذي يرغب فيه المستثمر الاستثمار في محفظة الأوراق المالية ، واستمراره في استثمار امواله فيها ، أي هل سيكون استثماره في محفظة الأوراق المالية ذا مدى طويل ، متوسط ، قصير ، الأجل ، حيث إنه كلما كان المدى الزمني للاستثمار فيها طويلا زادت حركة الاستثمار في محفظة الأوراق المالية .

٢: ضوابط وقيود مالية

هذه الضوابط ترتبط بحجم ونوع الاموال التي تكون بحوزة مدير محفظة الأوراق المالية ، لأن من خلال الأموال يمكن شراء الأوراق المالية وتكوين مزيج مناسب منها ، وكلما كانت الاموال التي بحوزة مدير محفظة الأوراق المالية اكثر ، كان بإمكانه التتويع وتكوين مزيج افضل وجيد من الأوراق المالية.

٣ : ضوابط وقيود ضريبية والزامية

ان كل دولة لديها قوانين خاصة بها ، فيجب على مدير محفظة الأوراق المالية ان يكون ذا علم ومعرفة ودراية تامة بها حتى لا تتعارض استثماراته في محفظة الأوراق المالية مع هذه القوانين ،

⁽۱) د. فيصل محمود الشواوة ، مصدر سابق ، ص٤٥.

وان الكثير منها تعطي مزايا او اعفاءات ضريبية خلال مدة محددة ، لذا يجب ان يكون على علم بها ايضا .

٤: ضوابط وقيود نفسية

حيث ان رغبات المستثمرين بمحفظة الأوراق المالية تؤثر في ميولهم عند الاستثمار في محفظة الأوراق المالية ، والتي يدخل فيها الكثير من العوامل النفسية والمعنوية ، وهذه بدورها تؤثر في المستثمر فيها وفي ادارته وتنويعه للأوراق المالية بشكل كبير.

المطلب الثالث: سياسات الاستثمار في المحفظة المالية (الاستثمار الأجنبي غير المباشر)

تتمثل سياسات الاستثمار في المحفظة المالية (الاستثمار الأجنبي غير المباشر) بالنقاط التالية (۱)

١: السياسة الهجومية

يتبنى هذه السياسة مدير المحفظة المالية المضارب الذي يفضل العائد على الامان ، فيتركز هدفه على جني أرباح رأسمالية يحققها بفعل التقلبات في السعر السوقي للورقة المالية ، ويكون هدفه تحقيق أرباح ليس بصورة توزيعات وانما عن طريق النمو الحاصل في قيم الأوراق المالية ، وان القاعدة الأساسية لمحفظة الأوراق المالية التي تتبع هذه السياسة تكون اسهما عادية ونسبة الاسهم فيها (۸۰-۹۰%) من رأس مال محفظة الأوراق المالية ويطلق عليها محفظة رأس المال .

٢ : السياسة الدفاعية

يتبنى هذه السياسة مدير المحفظة المالية الذي لا يرغب في تحمل المخاطرة وهو عكس مدير المحفظة المتبع للسياسة الهجومية ، فالمدير الذي يتبع السياسة الدفاعية يفضل الامان على حساب

⁽۱) د. فيصل محمود الشواوة ، مصدر سابق ، ص٠٥٠ .

العائد ، فيكون اهتمامه حول الأوراق المالية ذا دخل ثابت ويطلق عليها محفظة الدخل وتكون القاعدة الاساسية فيها السندات المضمونة طويلة الآجل والسندات الحكومية ، وان نسبتها في محفظة الأوراق المالية (٦٠-٨٠%) من رأس مال محفظة الأوراق المالية ، وما يميزها انها تحصل على عائد ثابت ومستمر لمدة طويلة .

٣: السياسة المتوازبة

تكون هذه السياسة وسطا ما بين السياستين الهجومية ، الدفاعية ، ويتبنى هذه السياسة مدير محفظة الأوراق المالية الذي يحاول تحقيق استقرار في محفظته للأوراق المالية ، من خلال الحصول على عوائد معقولة ذات مستويات معقولة من المخاطرة ايضاً ، وذلك عن طريق اتباع (قاعدة الرجل الحريص) اي يقوم بالحصول على ارباح من الأوراق المالية المتكونة منها المحفظة ما بين اوراق مالية تحقق دخلا ثابتا واوراق مالية تحقق ارباحا رأسمالية متباينة ويطلق عليها بمحفظة الأوراق المالية المتوازنة ، لان قاعدتها الاساسية تتكون من تشكيلة متنوعة من الأوراق المالية قصيرة الاجل ذات سيولة عالية .

الفصل الثاني

واقع الاسواق المالية للدول المختارة (السعودية الامارات) للمدة ٥٠٠٠ - ٢٠١٤

<u>تمهيد</u>

السوق المالية ومؤسسة مستقلة رسميا وماليا واداريا ، وظهر السوق المالية نتيجة التطورات المالية المعاصرة ونتيجة تطور اقتصاد الدول سواء كان من الناحية المالية أم الاقتصادية ، وهذا التطور ينعكس بالتأكيد على الدولة واستقراها ، وتتداول في السوق المالي مختلف الادوات من اوراق المالية وعقارات وعملات اجنبية وغيرها من السلع والمواد ، والهدف منها هو استثمار مدخرات الافراد بصور رسمية وجديدة ومضمونة ، وقد تكون ادواته قصيرة الأجل أو طويلة الاجل ، ونجد ان الشركات المساهمة العامة تطرح اسهما للاكتتاب بها من قبل المستثمرين لغرض الحصول على الاموال والمتمثلة بتوزيعات الأرباح ، وكل سوق مالي يضم عدة قطاعات منها (قطاع البنوك ، قطاع البتروكيمياوية ،قطاع التأمين ، قطاع الخدمات ، وغيرهم من القطاعات) ، وكل قطاع يحتوي على عدد من الشركات ويختلف عددها من قطاع الى اخر ، وتم أخذ اربع مؤشرات من مجموعة من المؤشرات المتوافرة في السوق المالي وهي (المؤشر العام ، وعدد الشركات وحجم التداول ، والقيمة السوقية) فتنبذبت في كل من الاسواق المالية للدول المختارة

بحسب التعاملات التي تقوم بها الدول المختارة ، فمنها ارتفع ، ومنها انخفض ومنها تذبذب بحسب اعمال الدول وما تقوم به من مهام ويحتوي الفصل الثاني على مبحثين :

المبحث الاول: واقع السوق المالي السعودي للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٤).

المبحث الثاني: واقع السوق المالي الاماراتي للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٤) .

المبحث الاول : وإقع السوق المالي السعودي للمدة (٢٠٠٥)

السوق المالية هو مثل اي سوق تباع وتشترى فيه الأوراق المالية ، ويتكون من اشخاص وادوات مختلفة ، ويتداولون الأوراق (اسهم ، سندات) لأن الأوراق المالية تمثل الاساس وهناك عدة امتيازات لسوق المالي السعودي :

ان العائد على الاستثمار في السوق المالي السعودي ، هو افضل عندما يكون طويل الاجل
 من العائد في البنوك والسندات ، ويمكن الاستثمار بأي قيمة .

٢: هو سوق كبير من حيث اقتصاده ، قيمته السوقية ، معدل دوران سيولته .

٣: الاستثمار الأجنبي فيه يتحدد على وفق اتفاقية المبادلة .

ويعد سوقاً استثمارياً يتم العمل فيه بالأوراق المالية وفي اوقات العمل الرسمية ، وبذلك يخدم المستثمرين من خلال الحصول على الربح من خلال تقلبات الاسعار ، اما عملية التداول فتتم من خلال بيع وشراء لصالح المستثمر في السوق المالية ، وتداول الاسهم هو اكثر عملية من عمليات التداول ، وتسمى الشركات التي تسمح للمستثمرين الآخرين بشراء اسهمها بشركات المساهمة العامة ، والهدف هو الحصول على الارباح المتمثل بالعائد على توزيعات الارباح وهي جزء من ارباح الشركة وان السوق المالية السعودي يتكون من ١٥ قطاعاً وكل قطاع يتكون من عدد من الشركات وهي (١):

⁽¹⁾ الموقع الرسمي لسوق المالي السعودي .

- ١: قطاع المصارف والخدمات المالية
- ٢: قطاع الصناعات البتروكيمياوية .
 - ٣: قطاع الاسمنت .
 - ٤: قطاع التجزئة .
- ٥: قطاع الطاقة والمرافق الصحية .
- ٦: قطاع الزراعة والصناعات الغذائية.
 - ٧: قطاع الاتصالات والتقنية .
 - ٨: قطاع التأمين .
 - 9: قطاع الاستثمار المتعدد .
 - ١٠ : قطاع الاستثمار الصناعي .
 - ١١ : قطاع التشييد والبناء .
 - ١٢ : قطاع التطوير العقاري .
 - ١٣: قطاع النقل.
 - ١٤: قطاع الاعلام والنشر.
 - ١٥: قطاع الفنادق والسياحة .

ونجد ان السوق المالية يعتمد على عدة مؤشرات ومنها (المؤشر العام ، وعدد الشركات ، حجم التداول ، القيمة السوقية) ، وان هذه المؤشرات تم اخذها بشكل عام للسوق المالي السعودي ككل خلال مدة الدراسة (٢٠٠٥ - ٢٠١٤) وبحسب الجدول التالي :

جدول (۱) مؤشرات السوق المالي السعودي للمدة (۲۰۰۵–۲۰۱۶)

القيمة السوقية	حجم التداول	عدد الشركات	المؤشر العام	السنوات
(مليون ريال سعودي)	(سـهم)	(شركة)	(وحدة)	
7 £ 47 Å	١٢٢٨١	٧٧	17717.7	۲۰۰۰
1770.9	٦٨٥١٥.٣	٨٦	٧٩٣٣.٣	77
1957.5	٥٧٨٢٩	111	11.44.4	۲۰۰۷
972.5	۲۲۷۸٥	١٢٧	٤٨٠٣٠	۲٠٠٨
1191.0	٥٦٦٨٥	١٣٤	۸.۱۲۱	۲٠٠٩
1770.5	77700	1 2 7	۸.۰۲۲	۲۰۱۰
۱۲۷۰.۸	٤٨٥٤٤.٦	10.	7517.7	7.11
15	۸٦٠٠٦.١	١٥٨	٦٨٠١.٢	7.17
1404.9	077.7.7	17.	۸٥٣٥.٦	7.17
1417.9	٧٠١١٨.٤	١٦٦	۸۳۳۳.۳	7.15

مؤسسة النقد السعودي ، التقارير السنوية للمدة (٢٠١٥-٢٠١٤)

نجد في سنة ٢٠٠٥ بلغ المؤشر (١٦٧١٢) وعدد الشركات كان (٧٧) شركة وعدد الاسهم اصبح (١٦٢٨) سهماً والقيمة السوقية اصبحت (٢٤٣٨) ريالاً ، اما في سنة ٢٠٠٦ انخفض المؤشر ليصل الى (٧٩٣٣) وبعدد شركات اكثر إذ اصبحت (٨٦) شركة وبعدد اسهم وقيمة اعلى إذ أصبح (٢٨٥١٥) سهماً و (١٢٢٥) ريالاً ، اما في سنة ٢٠٠٧ عاد وارتفع المؤشر

ليصبح (١١٠٣٨) وبعدد شركات اكثر (١١١) شركة وبقيمة سوقية اعلى ايضا ولكن بعدد اسهم اقل (٥٧٨٢٩) ، أما في سنة ٢٠٠٨ فقد ارتفع المؤشر بشكل كبير ليصل الى قيمة (٤٨٠٣٠) ورافق ذلك ارتفاع في كل من عدد الشركات وعدد الاسهم إذ اصبحتا (١٢٧) شركة و (٥٨٧٢٦) سهماً ، وعلى الرغم من ذلك انخفضت القيمة السوقية الى اقل قيمة خلال مدة الدراسة إذ اصبحت (٩٢٤) ريالاً .

أما في سنة ٢٠٠٩ فقد انخفض المؤشر بشكل ملحوظ إذ اصبح (٢١٢١) وانخفض عدد الاسهم بشكل بسيط ليصبح (٥٦٦٨٥) سهماً في حين ان المؤشرات الاخرى ارتفعت إذ اصبح عدد الشركات (١٣٤) شركة والقيمة السوقية (١١٩٥) ريالاً ، أما في سنة ٢٠١٠ واجه المؤشر ارتفاعاً طفيفاً ليصل الى (٢٦٢٠) وبلغت عدد الشركات (١٤٦) وارتفعت القيمة السوقية لتصبح (١٣٢٥) ، فيما عدا عدد الأسهم انخفض الى (٣٢٢٥٥) ، اما في سنة ٢٠١١ فقد انخفض بشكل بسيط ليصبح (٢٤١٧) ووصل الانخفاض الى القيمة السوقية إذ بلغت (١٢٧٠) ولكن بالمقابل ارتفع كل من عدد الشركات وعدد الاسهم فكانتا على التوالي (١٥٦) شركة (١٨٣٤٤) سهماً .

اما في سنة ٢٠١٦ فقد عاد المؤشر وارتفع ليصبح (٢٨٠١) وبعدد شركات اكثر (١٥٨) وبعدد اسهم اكثر ايضا (٢٠٠٦) سهماً ، وبقيمة سوقية اعلى لتصل (١٤٠٦) ريالاً ، اما في سنة ٢٠١٣ فقد ارتفع المؤشر ليصل الى (٨٥٣٥) وارتفع معه عدد الشركات لتصبح (١٦٠) ، ولكن في المقابل انخفض عدد الأسهم والقيمة السوقية ليصبح على التوالي (٢٣٠٦) سهماً ولكن في المقابل انخفض عدد الأسهم والقيمة السوقية ليصبح على التوالي (٢٣٠٦) سهماً (١٧٥٢) ريالاً ، اما في سنة ٢٠١٤ وهي الأخيرة من مدة الدراسة فقد انخفض المؤشر ليصل الي

(۸۳۳۳) في حين المؤشرات الأخرى ارتفعت لتصل الى (١٦٦) شركة و (٧٠١١٨) سهماً و (١٨١٢) ريالاً .

اما بالنسبة لتطور المؤشرات المالية فكان كالتالي:

1: عدد الشركات : وهي عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية والخاضعة لقوانين وضوابط السوق المالية في السعودية ، ويشهد هذا المؤشر ارتفاعا تدريجيا على امتداد المدة الزمنية المدروسة ووجد ان معدلات النمو السنوية المرتفعة طيلة المدة والبالغة (٨٠٨%) في حين نلاحظ انحدار اي انخفاض في نسبة ارتفاع النمو لعدد الشركات اذ في عام ٢٠٠٦ بلغ النمو (١١%) في حين بلغ (١١%) في عام ٢٠١٤ وهذا يعزا الى عدم استقرار السياسي الذي اثر في الاستثمار بشكل كبير.

جدول (٢) عدد الشركات في السوق المالي السعودي للمدة (٢٠٠٥ –٢٠١٤)

_	
عدد الشركات(شركة)	السنوات
VV	۲٥
۸٦	77
111	۲۰۰۷
144	۲۰۰۸
١٣٤	۲٠٠٩
157	۲.۱.
10.	7.11
١٥٨	7.17
17.	7.17
٦٦٦	۲۰۱٤

مؤسسة النقد السعودي ، التقارير السنوية للمدة (٢٠١٥-٢٠١٤)

جدول (۳) معدلات النمو السنوية لمؤشر عدد الشركات في سوق المال السعودي للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٤)

معدل النمو السنوي(%)	السنوات
-	70
%١١.٦	۲۰۰٦
%۲٩.٦	۲٧
%1٣.0	۲۰۰۸
%Y.1 £	۲9
%A.1 £	7.1.
%٢.٧٣	7.11
% £	7.17
%£.£	7.17
1.45	7.15

المصدر: من عمل الباحثة بالاستتاد الى جدول (٢)

٢: القيمة السوقية : وهي التي تعرف برسملة السوق المالية حيث انها تعبر عن حالة النشاط في السوق المالية ، وشهد هذا المؤشر انخفاضا في ٢٠٠٦ إذ أصبحت (-٤٩.٤) و (-٩١.٩) في سنة ٢٠٠٧ ، اما في سنة ٢٠٠٨ فقد ارتفعت بشكل قليل إذ أصبحت (٣٠٠١) ، ثم انخفضت في سنة ٢٠٠٠ إذ كانت (-٣٤.٨) ، ثم عادت وارتفعت في سنة ٢٠١٠ الى (٣٦.٩) ، لكنها عادت

وانخفضت الى (-٠.٣٧) واخذت بالتحسن المستمر في السنوات الثلاث الاخيرة ، وعموما اخذت القيمة السوقية بالتشتت والتباين ما بين الارتفاع والانخفاض .

جدول (٤) القيم السوقية في السوق المالي السعودي للمدة (٢٠٠٥–٢٠١٤)

القيمة السوقية (مليون ريال)	السنوات
7 5 47 1	۲۰۰۰
1770.9	۲٦
1957.5	۲٧
975.5	۲۰۰۸
1194.0	۲9
1870.5	۲۰۱۰
۱۲۷۰.۸	۲۰۱۱
15	7.17
1707.9	7.18
1217.9	7.15

مؤسسة النقد السعودي ، تقارير سنوية للمدة (٢٠١٥-٢٠١٤)

جدول (٥) معدلات النمو السنوية للقيم السوقية في السوق المالي السعودي للمدة (٢٠١٥-٢٠١٤)

معدل النمو السنوي (%)	السنوات
-	۲۰۰۰
% £ 9 . 9 –	۲۰۰٦
%91.9-	۲۰۰۷
%٣.٠١	۲۰۰۸
%٣٤.A-	۲۰۰۹
%٣٦.9	7.1.
%rv-	7.11
%١١.٨	7.17
%١٠.٠٣	7.17
%٢٥.٥	7.15

المصدر: من عمل الباحثة بالاستناد الى جدول (٤)

7: حجم التداول: هو 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 هو الذي يولد الطلب في الاسواق ، ويلاحظ من الجدول (٧) ان النمو مرتفع في سنة ٢٠٠٦ اذ بلغ ٤٦% ثم اخذ بالتناقص للسنوات ٢٠٠٧-٢٠١٠ وترجع أسباب التراجع إلى عملية التصحيح في عام ٢٠٠٧

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 وعاود الارتفاع في سنتي ٢٠١١ و ٢٠١٢ نتيجة استقرار السوق السعودي وارتفاع اسعار النفط، وفي سنة ٢٠١٢ انخفض معدل نمو حجم التداول بسبب الاضطرابات وعاود الارتفاع في سنة ٢٠١٢ نتيجة ارتفاع اسعار النفط بشكل كبير .

جدول (٦) محجم التداول في السوق المالي السعودي للمدة (٢٠١٥-٢٠١٤)

حجم التداول (سهم)	السنوات
17741	70
7.010.5	۲۰۰٦
07779	7
۲۲۷۸۵	۲۰۰۸
017.00	79
77700	7.1.
۲.۵۶۶.۲	7.11
۸٦٠٠٦.١	7.17
077.7.7	7.17
٧٠١١٨.٤	7.15
	•

مؤسسة النقد السعودي ، تقارير سنوية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٤)

جدول (۷) معدلات النمو السنوي لحجم التداول في السوق المالي السعودي للمدة (۲۰۰۵ – ۲۰۱٤)

معدل النمو السنوي (%)	السنوات
_	70
%٤٦.١	77
% ٤٣.٠١	77
%٢٣.٣	۲۰۰۸
%ro.o	79
%٣٩.9	7.1.
% £ £ . V	7.11
%٣٩.٣	7.17
%١٠.٥	7.17
%٥٦.٦	7.15

المصدر: من عمل الباحثة بالاستناد الى جدول (٦)

ئ: المؤشر العام: هو مؤشر يقيس التقلبات اليومية لحركة اسعار الاسهم المدرجة في السوق المالية السعودي، إذ شهد المؤشر العام للسوق السعودي تذبذبا سلبا وايجابا متفاوتا في النمو فشهد عام ٢٠٠٦ نموا مرتفعا وصل الى (١٢%) ثم تتاقص النمو في عام ٢٠٠٧ بشكل كبير حتى بلغ (٣٢%)وارتفع بشكل طفيف في عام ٢٠٠٨ وعاود الانخفاض في عام ٢٠٠٩ وعاود الارتفاع في ١٠٠٠ وتتاقص في ٢٠١٠ وارتفع بشكل متواصل خلال السنوات الثلاث الاخيرة على

الرغم من ان النمو المركب سلبي ومنخفض طيلة مدة الدراسة وكما موضح في الجدول (٦) ويعزا هذا التنبذب الى الازمة المالية التي عصفت بالعالم منذ عام ٢٠٠٨ وكما ان ثورات الربيع العربي اثرت بشكل سلبي في الاستثمار اذ دفعت باتجاه تخوف المستثمرين المحلبين والاجانب من زيادة الاستثمار بأسواق الاموال وانعكس ذلك بشكل كبير على حجم التداول طيلة مدة الدراسة

جدول (^) المؤشر العام في السوق المالي السعودي للمدة (٢٠١٥–٢٠١٤)

المؤشر العام (وحدة)	السنوات
17717.7	۲۰۰۰
V988.8	۲۰۰٦
11.44.4	۲٧
٤٨٠٣٠	۲۰۰۸
7171.A	۲٩
٦٦٢٠.٨	7.1.
7 £ 1 V . V	7.11
۲.۱۰۲	7.17
1040.1	7.18
ATT.T	7.15

مؤسسة النقد السعودي ، تقارير سنوية للمدة (٢٠١٥-٢٠١٤)

جدول (٩) معدلات النمو السنوي للمؤشر العام في السوق المالي السعودي للمدة (٢٠٠٥–٢٠١٤)

معدل النمو السنوي (%)	السنوات
_	70
%١٢.٦	۲۰۰٦
%٣٢.٨-	۲٧
%1.57	۲۰۰۸
%۲٦.٠٣-	۲۰۰۹
%1٣.9	۲۰۱۰
%9Y-	7.11
%19	7.17
%9.Y£	7.17
%٢٢.٦	7.15

المصدر: من عمل الباحثة بالاستناد الى جدول (٨)

اما اذا اخذنا المؤشرات المالية على المستوى القطاعي خلال مدة معينة فسنجد ان في سنة معينة فسنجد ان في سنة على ٢٠٠٥ كان قطاع المصارف هو الاعلى من حيث المؤشر العام إذ وصل الى (٢٧٦٦) وحدة ولكن بالمقابل عدد الأسهم منخفض مقارنة بالقطاعات الاخرى إذ بلغت (٢٧١٥٣٨) سهماً وعدد الشركات (١٢) شركة ، ومن ثم قطاع البتروكيمياوية أصبح المؤشر العام (١٠٥٦) وكذلك الحالة بالنسبة للقيمة السوقية وعلى الرغم من شركاتها الاكثر من القطاع السابق (١٤) شركة ، و

قطاع الاسمنت بلغ المؤشر العام فيه (٥٦٦٧) وبالرغم من عدد اسهمه التي اصبحت (٤٢٠٣٣٦) سهماً ، ويأتي قطاع التجزئة من القطاعات الاقل من حيث المؤشر العام وعدد اسهمه على الرغم من عدد شركاته (١٥) شركة ، والقطاعات الاخرى لا تتوافر اي بيانات عنها .

جدول (١٠) المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي السعودي لسنة ٢٠٠٥

عدد الشركات	حجم التداول	المؤشر العام	القطاعات
(شركة)	(سهم)	(وحدة)	
١٢	771047	٤٠٧٦٦.٠٦	المصارف والخدمات المالية
١٤	۲ ٦٦٤٠٦	1.071.71	الصناعة البتروكيماوية
١٤	٤٢.٣٣٦	٥٦٦٧.٦	الاسمنت
10	111770	1984.88	التجزئة
۲	-	-	الطاقة
١٤	-	-	الزراعة
٤	_	_	الاتصالات
۲٦	-	-	التأمين
٧	_	_	الاستثمار المتعدد
10	_	_	الاستثمار الصناعي
١٦	_	_	التشييد والبناء
٨	_	_	التطوير العقاري
٤	_	_	النقل
٣	_	_	الاعلام والنشر
۲	-	_	الفنادق

المصدر : مؤسسة النقد السعودي ، التقارير السنوية ، لسنة ٢٠٠٥

اما في سنة ٢٠٠٦ كان قطاع المصارف هو الاعلى من حيث المؤشر وعدد اسهمه إذ كانا على التوالي (٢٣٣٦٧) (١١٣٥٣٨٨) سهماً ، وأتى بعده قطاع الاسمنت إذ بلغ المؤشر فيه (

۳۱۱۲) وعدد اسهمه اقل من القطاعات الاخرى (۱۹۱۱۷) سهماً ، في حين يأتي قطاع التجزئة بالمؤشر العام (۱۶۵۲) وعدد اسهمه (۱۲۹۷۲) سهماً ، واخيرا قطاع البتروكيمياوية إذ بلغ مؤشره العام (۵۲۹) بالرغم من عدد اسهمه المرتفعة (۱۰۲۲۷۰) سهماً ، والقطاعات الاخرى لا تتوافر اي بيانات عنها .

جدول (١١) المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي السعودي لسنة ٢٠٠٦

عدد الشركات	حجم التداول	المؤشر العام	القطاعات
(شركة)	(سهم)	(وحدة)	
١٢	1180811	7777.17	المصارف والخدمات المالية
١٤	1.77/.7	097.97	الصناعة البتروكيماوية
١ ٤	19 £ 1 1 V	7110.70	الاسمنت
10	179770	1607.19	التجزئة
۲	_	-	الطاقة
١٤	_	_	الزراعة
٤	_	-	الاتصالات
77	_	_	التأمين
٧	_	_	الاستثمار المتعدد
10	_	_	الاستثمار الصناعي
١٦	_	_	التشييد والبناء
٨	_	-	التطوير العقاري
٤	_	_	النقل
٣	_	_	الاعلام والنشر
۲	_	_	الفنادق

المصدر: مؤسسة النقد السعودي ، التقارير السنوية ، ٢٠٠٦

في سنة ٢٠٠٧ كان القطاع الذي يملك اسهماً متداولة اكثر مقارنة بالقطاعات الاخرى ، على الرغم من ان مؤشره اقل من القطاعات الاخرى ، ويأتي بعده قطاع المصارف بالمؤشر وعدد الاسهم ، ومن ثم يأتي قطاع البتروكيمياوية إذ بلغ مؤشره (٧١٥٨) اما عدد اسهمه فقد بلغ الاسهم ، ومن ثم المقطاع الاسمنت فيأتي أخيراً بالمؤشر وعدد اسهمه (٣٣٢٢) (٣٣٢٢) سهماً ، والقطاعات الاخرى لا تتوافر اى بيانات عنها .

جدول (١٢) المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي السعودي لسنة ٢٠٠٧

عدد الشركات	حجم التداول	المؤشر العام	القطاعات
(شركة)	(سهم)	(وحدة)	
١٢	104707	٣٠٦١١.٦٩	المصارف والخدمات المالية
١٤	0715	٧١٥٨.٨١	الصناعة البتروكيماوية
١٤	०२७०१७	77.77	الاسمنت
10	7071160	7405.07	التجزئة
۲	_	_	الطاقة
١٤	_	_	الزراعة
٤	_	_	الاتصالات
۲٦	_	-	التأمين
٧	_	_	الاستثمار المتعدد
10	_	_	الاستثمار الصناعي
١٦	_	_	التشييد والبناء
٨	_	-	التطوير العقاري
٤	_	-	النقل
٣	_	_	الاعلام والنشر
۲	_	_	الفنادق

المصدر: مؤسسة النقد السعودي ، التقارير السنوية ، ٢٠٠٦

اما في سنة ٢٠٠٨ فقد كان قطاع المصارف هو الاكثر ايضا من حيث المؤشر العام (١٣٥٩) وعلى الرغم من أسهمه ليست الاكثر عددا من القطاعات الاخرى حيث اصبحت (١٣٩١٢٦) سهماً ، وبعده قطاع التأمين إذ بلغ المؤشر (٢٨٦٠) واسهمه عددها (٢٩٩١٢٣١) سهماً ، ومن ثم قطاع النادق سهماً ، ومن ثم قطاع الزراعة (٣٧٣٣) واسهمه بلغ عددها (٣٧٣٥) واسهمه بلغ عددها (٣٠٩٨٩) سهماً ، ومن ثم قطاع الاتصالات بلغ المؤشر العام (٣٤١٥) وبعدد اسهمه (٣٤٩٩٥) سهماً ، ومن ثم قطاع الطاقة (٣١٧٠) وعدد اسهمه الاعلى بلغ (٣٤١٥) سهماً ، ومن ثم قطاع البتروكيمياوية بالمؤشر (٣٠٥٥) وبأسهم عددها (٣٧٨٩٢٣) سهماً ، ومن ثم قطاع البتروكيمياوية بالمؤشر (٣٠٥٥) وبأسهم عددها (٣٧٨٩٢٣) سهماً ، ومن ثم قطاع النقل (٣٠٥٠) وبعدد اسهم بلغ (٣٩٢٥٥٢) سهماً ، ويلحق به تم قطاع الاستثمار المتعدد ذو مؤشر (٢٠٥١) وبأسهم عددها (٣٠٩١٩٤٩) سهماً ، ثم يأتي قطاع الاعلام بالمؤشر العام (٣١٨٥) وبأسهم عددها (٣٣٠٩٨٩) سهماً ، ثم يأتي قطاع الاسمنت بمؤشر (٢٤١٦) وبأسهم عددها (٣٣٠٩٨٩) سهماً ، ثم يأتي قطاع التجزئة بمؤشر (٢٠٤١) وبأسهم عددها (٣٢٠٩١) التجزئة بمؤشر (٢٠٤١)

جدول (١٣) المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي السعودي لسنة ٢٠٠٨

عدد الشركات	حجم التداول	المؤشر العام	القطاعات
(شرکة)	(سهم)	(وحدة)	
١٢	98917.	17090.77	المصارف والخدمات المالية
١٤	٣٧ ٨٩ ٢٣	٣٠٥٥.٢٥	الصناعة البتروكيماوية
١٤	7.007	1787.0.	الاسمنت
10	۲۹۷۲ ٨٤٩	9.7.77	التجزئة
۲	1540777.	T1V90	الطاقة
١٤	100. £ £ £	٣٧٣٣.٠١	الزراعة
٤	1797970	TE10.11	الاتصالات
۲٦	7991771	۳۸٦٠.٥٣	التأمين
٧	۲9 £ 9 £ 9 7	7.07.77	الاستثمار المتعدد
10	£ £ • Y Y O A	٣٢٨٩.٧٧	الاستثمار الصناعي
١٦	710.771	79770	التشييد والبناء
٨	२१४९४१९	7715.77	التطوير العقاري
٤	7977007	7900	النقل
٣	٣٣. ٩٨٩	177.79	الاعلام والنشر
۲	٣٠٠٩٨٩	۲۲۸٦.٨٤	الفنادق

المصدر: مؤسسة النقد السعودي ، التقارير السنوية ، ٢٠٠٨

اما في سنة ٢٠٠٩ كان الاعلى قطاع الاستثمار المتعدد من حيث المؤشر إذ بلغ (٢٤٤٤٦) وبأسهم وبعدد اسهم (٢٨٦٤٣٩) سهماً ، ومن ثم قطاع المصارف بمؤشر (١٥٦٧٤) وبأسهم (٨٩٦٩٩٣) سهماً ، ومن ثم قطاع الفنادق ومن ثم قطاع الطاقة بمؤشرين متقاربين وبعدد اسهم مختلف على التوالي ، إذ كان عدد الاسهم (١٠٩٤٩١٣) سهماً (٥٨٤٥٠٠) سهم ، ومن ثم قطاع الزراعة بمؤشر (٤٣٨٧) ومن ثم قطاع الاتصالات ومن ثم قطاع البتروكيمياوية بمؤشر

(٣١٩١٥) وبأسهم عددها (٣٩٣٦١) سهماً ، وبعدها يأتي قطاع التشييد والبناء بمؤشر (٣٧٠) وبأسهم عددها (٣٩٣٦) سهماً ، فيما بعد قطاع النقل حيث بلغ مؤشره العام (٣٣٩٧) وبأسهم عددها (١٩٣٦١٩) سهماً وفيما بعد قطاع التطوير العقاري وبعدد اسهم (٥٠٣٤٦٨٥) سهماً واخيرا قطاع الاسمنت وقطاع التجزئة حيث بلغت قيمتهما على التوالي (٤٧٣٦٠٣٥) سهماً وبحسب الجدول التالي :

جدول (١٤) المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي السعودي لسنة ٢٠٠٩

عدد الشركات	حجم التداول	المؤشر العام	القطاعات
(شركة)	(سىھم)	(وحدة)	
١٢	ለለ ٩ ٦٩٩٣	10778.71	المصارف والخدمات المالية
١٤	709£11	7910.97	الصناعة البتروكيماوية
١٤	٤٧٣٦ ، ٣٨	1971.51	الاسمنت
10	0 2 7 2 7 7 9	1.79.70	التجزئة
۲	1.989188	٥٣٩٦.٨٠	الطاقة
١٤	7102217	٤٣٨٧.٧٣	الزراعة
٤	ገ ለ••٦٦	٤٢١٠.٦٩	الاتصالات
41	۳۷٦١٠٦٨	0.1.0	التأمين
٧	£ 7	7	الاستثمار المتعدد
10	£097709	٤٧٠٧.٧٠	الاستثمار الصناعي
١٦	7977197	۳۷۰.۲۸	التشييد والبناء
٨	٥,٣٤٦٨٥	۳۲٦۲.۸۹	التطوير العقاري
٤	194.174	779V.00	النقل
٣	£0£YY7	1298.91	الاعلام والنشر
۲	٥٨٤٥	٥٨٩٨.٨٨	الفنادق

المصدر: مؤسسة النقد السعودي ، التقارير السنوية ، ٢٠٠٩

جدول (١٥) المؤشرات المالية حسب القطاعات في السوق المالي السعودي لسنة ٢٠١٠

عدد الشركات	حجم التداول	المؤشر العام	القطاعات
(شركة)	(سىهم)	(وحدة)	
١٢	0142501	۱٦٧٠٦.٨	المصارف والخدمات المالية
١٤	77117	٣١٢٤.٤٤	الصناعة البتروكيماوية
١٤	197727	197.7.	الاسمنت
10	٣.9٧٧٤.	911.51	التجزئة
۲	9	7011.712	الطاقة
1 ٤	075107	1971.50	الزراعة
٤	1. £1 £ V T	0.17.17	الاتصالات
77	١٢١٢٣٠٤	07778	التأمين
٧	7571011	7712.00	الاستثمار المتعدد
10	7.77777	0.79.77	الاستثمار الصناعي
١٦	1 8 . ٧٧٨0	7771.71	التشيد والبناء
٨	777770	۲۷٥٨.١٣	التطوير العقاري
٤	000775	٣١٩٨.٠٣	النقل
٣	9 4 4 4 4	1 2 7 7 . 2 7	الاعلام والنشر
۲	1777.	٤٨٨١.٢٠	الفنادق

المصدر: مؤسسة النقد السعودي ، التقارير السنوية ، ٢٠١٠

اما في سنة ٢٠١٠ كما مبين في الجدول المذكور آنفاً إذ كان الاعلى من حيث المؤشر هو قطاع البنوك (١٦٧٠٦) وبعدد اسهم (٥٨٧٣٤٥١) سهماً وبعده جاء قطاع الطاقة بمؤشر (٦٥١٨) وبعدد (٩٤٩٢٦٤٣) سهماً ، ومن ثم قطاع التأمين بمؤشر وعدد اسهم على التوالي (٥٦٢٠) (١٢١٣٠٤) سهماً ، ومن ثم قطاع الاستثمار الصناعي والاتصالات بمؤشرين على التوالي (٥٠١٠) (٥٠١٧) سهماً ، ومن ثم قطاع الزراعة بمؤشر (٤٩٢٤) وبأسهم (٥٧٤١٥٧)

سهماً وبعده يأتي قطاع الفنادق بمؤشر (٤٨٨١) وبأسهم (١٢٣٢٣٠) سهماً ، ومن ثم قطاع التشييد والبناء ومن ثم قطاع النقل وبعدهما البتروكيمياوية ومن ثم التطوير العقاري والاسمنت والاعلام ، ومن ثم قطاع التجزئة وعلى الرغم من اسهمه الكثيرة (٣٠٩٧٧٤٦) سهماً الا ان الاقل من حيث المؤشر .

جدول (١٦) المؤشرات المالية حسب القطاعات في السوق المالي السعودي لسنة ٢٠١١

775	القيمة السوقية	حجم التداول	المؤشر العام	القطاعات
الشركات	(مليون ريال	(سهم)	(وحدة)	
(شركة)	س ع ودي)			
١٢	٣٠٩.٣	٤٧٠١.٦	15011.77	المصارف والخدمات المالية
١٤	٤٦٧.١	9 5 • • . 5	٥٣٣٦.٦	الصناعة البتروكيماوية
١٤	٦٠.١	1777.9	١٦٦٨.٨٥	الاسمنت
10	۲۲.٦	۱۱٦٤.٨	977.78	التجزئة
۲	09.5	9 8 0 . 9	٦٢٣٢.٩٣	الطاقة
١٤	07.9	۳۸.٤.٥	7540.14	الزراعة
٤	112.0	٤٣٣٠.٤	٤٩٧٦.٢٧	الاتصالات
۲٦	70.7	٧١٤٢.٨	٥٨١٢.٧٢	التأمين
٧	٣٨.٤	۳۱۸۰.۷	7707.57	الاستثمار المتعدد
10	٤١.٦	989.1	0010.9.	الاستثمار الصناعي
١٦	77.7	4099.8	٣٢٤٦.١٢	التشييد والبناء
٨	٤٣.٢	7.17	77.0.71	التطوير العقاري
٤	٦.٦	1 5 4 7 7	٤ ٢. ٢٨٨٢	النقل
٣	٣.٨	٣٦٤.٧	7151.99	الاعلام والنشر
۲	۲.٥	٣٧٧.٤	70.91	الفنادق

المصدر : مؤسسة النقد السعودي ، التقارير السنوية ، ٢٠١١

اما في سنة ٢٠١١ فكما هو مبين في الجدول المذكور آنفاً بلغ قطاع المصارف الاعلى من حيث المؤشر (١٤٥٨١) بأسهم عددها (٢٧٠١) سهماً وبعدد شركات (١٢) شركة ، ومن ثم قطاع المطاقة بمؤشر (٣٨٠٤) وبعدد اسهم (٣٨٠٤) أسهم وبوجود شركتين فقط ، وبعده قطاع الزراعة بمؤشر (٦٢٣٢) وبأسهم (٩٤٥) سهماً و(١٤) شركة ومن ثم الفنادق بشركتين والتأمين (١٦) شركة ومن الاستثمار الصناعي بمؤشر (٥١٥) وحدة و(٩٧٩) سهماً ، ومن ثم قطاع البتروكيمياوية (٣٣٦) و (٩٤٠) سهماً و (١٤) شركة ، ومن ثم الاتصالات و (٤) شركة وبعده النقل والاستثمار المتعدد واخيرا الاسمنت بمؤشر (١٦٦١) و (٦٣٦) سهماً (١٤) شركة .

أما بالنسبة لسنة ٢٠١٢ فلا تتوافر بيانات عنها .

وبالنسبة لسنة ٢٠١٣ كما في الجدول الآتي كان القطاع الاعلى من حيث القيمة السوقية في السوق المالي السعودي هو قطاع الصناعات البتروكيمياوية بقيمة سوقية (٢٠١١) مليار ريال سعودي وبحجم تداول (١٢٠٨٠) سهماً و(١٤) شركة ، ثم قطاع المصارف والخدمات المالية بقيمة سوقية (٢١٠) مليار ريال سعودي وبحجم تداول (١٤٣٩،٨) سهماً و(١١) شركة ، ثم قطاع الاتصالات بقيمة سوقية (١٠٤٠) مليار ريال سعودي وبحجم تداول (١٤٣٦،٣) سهماً (٤) شركات ، ثم قطاع الاسمنت بقيمة سوقية (٧٩٧) مليار ريال سعودي وبحجم تداول (١٤٦٠٠٥) سهماً و(١٤) شركة ، ثم قطاع الزراعة بقيمة سوقية (٨٠٠) مليار ريال سعودي وبحجم تداول (٨٠٠٠٠) سهماً و(١٤) شركة ، ثم الاستثمار المتعدد بقيمة سوقية (٨٠٠) مليار ريال سعودي وبحجم تداول (١٤٣٠،٠٠٠) سهماً و(١٤) شركة ، ثم الاستثمار المتعدد بقيمة سوقية (٨٠) مليار ريال سعودي وبحجم تداول (٢٠٠٠) مليار ريال سعودي وبحجم تداول (٢٠٠٠) مليار ريال سعودي وبحجم تداول (٢٠٠٤) سهماً و(١٧) شركات ، ثم النطوير العقاري بقيمة سوقية (٢٥) مليار ريال سعودي وبحجم تداول (٢٠٠٤) سهماً و(١٧) شركات ، ثم قطاع الاستثمار المتعودي وبحجم تداول (٢٠٠٤) سهماً و(١٧) شركات ، ثم قطاع الطاقة ثم قطاع الاستثمار سعودي وبحجم تداول (٢٠٠٤) سهماً و(١٨) سهماً و(١٨) شركات ، ثم قطاع الطاقة ثم قطاع الاستثمار

الصناعي ثم التأمين والتجزئة ثم التشييد والبناء ثم النقل ثم الفنادق ثم الاعلام والنشر بقيم سوقية مختلفة وبحجم تداول مختلف وبعدد شركات متفاوتة من (٢-٢٦) شركة .

جدول(١٧) المؤشرات المالية حسب القطاعات في السوق المالي السعودي لسنة ٢٠١٣

عدد الشركات	حجم التداول	القيمة السوقية	القطاعات
(شركة)	(سهم)	(ملیار سهم)	
17	1589.1	710.7	المصارف والخدمات المالية
١٤	۱۲۰۸.۷	٤٦٦.١	الصناعة البتروكيماوية
١٤	1570	٧٩.٧	الاسمنت
10	٧٢٣	٣٦.٩	التجزئة
۲	171.9	٦٠.٥	الطاقة
١٤	۸۰۳.۳	٧٠.٨	الزراعة
٤	1887.8	102.0	الاتصالات
47	1741.1	٣٦.٩	التأمين
٧	٤٧٨.٦	٦٨	الاستثمار المتعدد
10	٤٢٣	٥٣	الاستثمار الصناعي
١٦	٤١٨	۲٠.٣	التشييد والبناء
٨	7022.7	٦٣.٥	التطوير العقاري
٤	۲٠٦	11.7	النقل
٣	٦٢.٣	0.7	الاعلام والنشر
۲	107.9	١٠.٨	الفنادق

المصدر: مؤسسة النقد السعودي ، التقارير السنوية ، ٢٠١٣

جدول (١٨) المؤشرات المالية حسب القطاعات في السوق المالي السعودي لسنة ٢٠١٤

عدد الشركات	حجم النداول	القيمة السوقية	القطاعات
(شركة)	(سهم)	(ملیار سهم)	
١٢	91.1	014.7	المصارف والخدمات المالية
١٤	۱۰۸٦٦.٤	٤٢٣.٣	الصناعة البتروكيماوية
١٤	7474.4	۹٠.٨	الاسمنت
10	1987	٧٦	التجزئة
۲	٩٨٠.٣	78.0	الطاقة
١٤	٣٨٦٧	177.7	الزراعة
٤	۸.۷٥.٨	140.4	الاتصالات
47	٨٤٨٥.٨	٣٩.٨	التأمين
٧	۲۳٤٦. ٣	٧٣.٦	الاستثمار المتعدد
10	٣٧٧٨.٣	٥٧.٥	الاستثمار الصناعي
١٦	٤٠٥٦.٦	۲٧.٩	التشييد والبناء
٨	1177.5	99.7	التطوير العقاري
٤	1777.1	19.7	النقل
٣	٣٧٣.٥	٣.٨	الاعلام والنشر
۲	٦٢٥.٩	7 £ . £	الفنادق

المصدر: مؤسسة النقد السعودي ، التقارير السنوية ، ٢٠١٤

اما في سنة ٢٠١٤ وبحسب الجدول المذكور آنفاً كان الاعلى قيمة سوقية في السوق المالي السعودي هو قطاع المصارف والخدمات المالية بقيمة سوقية (٥١٣.٨) مليار ربال سعودي وبحجم تداول (٩٨.١) سهماً و (١٦) شركة ، ثم قطاع البتروكيمياوية بقيمة سوقية (٢٣.٣) مليار ربال سعودي وبحجم تداول هو الاعلى من حيث الاسهم إذ اصبح (١٠٨٦٦.٩) سهماً و (١٤) شركة ، ثم قطاع الاتصالات بقيمة سوقية (١٧٥.٧) مليار ربال سعودي وبحجم تداول (٨٠٧٥.٨) سهماً

و(٤) شركات ، ثم قطاع الزراعة بقيمة سوقية (١٢٢٠) وبحجم تداول (٣٨٦٧) سهماً و(١١) ، شركة ، ثم قطاع التطوير العقاري بقيمة سوقية (٩٩٠٢) وبحجم تداول (١١٢٤.٤) سهماً و(٨) ، ثم قطاع الاسمنت بقيمة سوقية (٨٠٠٩) وبحجم تداول (٢٣٧٣.٣) سهماً و(١٤) شركة ، ثم قطاع التجزئة بقيمة سوقية (٢٦) مليار وال سعودي وبجم تداول (١٩٣٦) سهماً و(١٥) شركة ، ثم قطاع الاستثمار المتعدد بقيمة سوقية (٣٠٠٧) مليار وال سعودي وبحجم تداول (٢٣٤٦.٣) سهماً و(٧) شركات ، ثم قطاع الطاقة بقيمة سوقية (٥٠٤) مليار وال سعودي وبحجم تداول (٩٨٠.٣) سهماً وشركتين ، ثم قطاع التأمين بقيمة سوقية (٨٤٠٥) مليار وال سعودي وبحجم تداول (٩٨٠٠٨) سهماً وشركتين ، ثم قطاع التأمين بقيمة سوقية (٣٩٠٨) مليار وال سعودي وبحجم تداول (٨٤٠٥٨) سهماً وشركتين ، ثم قطاع التأمين بقيمة سوقية (٩٨٠٣) مليار وال سعودي وبحجم تداول (٨٤٨٥٨)

المبحث الثاني: وإقع السوق المالي الاماراتي

أن السوق المالي الاماراتي هو كأي سوق مالي تباع وتشترى به الأوراق المالية ومختلف الادوات والسلع ، وهناك عدة مؤشرات وسوف نأخذ بعض منها لبيان واقع السوق المالي الاماراتي وهم (المؤشر العام ، عدد الشركات ، حجم التداول ، القيمة السوقية) .

جدول (١٩) مؤشرات السوق المالي الاماراتي للمدة (٢٠١٥–٢٠١٤)

القيمة السوقية	حجم التداول	عدد الشركات	المؤشر العام	السنوات
(مليون درهم)	(سهم)	(شركة)	(وحدة)	
۸۳۹.٦٨	0.9.47	٨٩	٦٨٣٩.٩٧	70
012.7	٤١٨	١٠٦	٤٠٣١.٠١	۲۰۰٦
٨٢٤	001.77	17.	٦٠١٦.٢١	77
٣٦٣.٨٧	047.14	۱۳.	7007.78	۲۰۰۸
٤٠٤.٧	757.59	144	7771.07	۲٠٠٩
٣٨٥.٤	١٠٣.٨	179	77.00.77	7.1.
727	٦٧.٨	١٢٨	7781.87	7.11
TV9	٧٠.٧	١٢٣	17.1707	7.17
٦٤٦	7 £ £ . 0	17.	£٣١٣.07	7.18
٧٢٨	070.97	170	٤٨٨٠.١٣	7.15

هيأة الأوراق المالية والسلع ، التقارير السنوية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٤)

في سنة ٢٠٠٥ كان المؤشر العام هو يشكل الاعلى ليصبح (٦٨٣٩.٩٧) وحدة مما هي عليه طيلة مدة الدراسة ، ثم تدرج بالانخفاض حتى وصل الى اقل قيمة في سنة ٢٠٠١ ، اما في سنة ٢٠٠٦ فقد انخفض بمقدار (٢٨٠٨.٩٦) وحدة ، ثم عاد وارتفع في ٢٠٠٧ ليصل الى قيمة مقاربة في سنة ٢٠٠٥ ناقصة (٢٧٧٧.٧١) وحدة ، وفي سنة ٢٠٠٨ انخفض الى مستوى كبير ليصل (٢٥٥٢.٢٣) وحدة ، وارتفع بمستوى بسيط جدا ليصل الى (٢٥١.٥٦) وحدة في سنة ٢٠٠٩، ووصل الى اقل وعاد وانخفض ايضا بمستوى بسيط ليصبح (٢٦٥٥.٣٢) وحدة في سنة ٢٠١٠، ووصل الى اقل مستوى خلال مدة الدراسة ليصل إلى (٢٤١.٤٣١) وحدة ، وارتفع بمستوى بسيط في ٢٠١٠ ليصبح (٢٥١.٢١) وحدة ، وارتفع بمستوى بسيط في ٢٠١٠ وحدة اليصبح (٢٥١.٢١) وحدة ، وارتفع بمستوى بسيط في ٢٠٠٠ وحدة اليصبح (٢٥١.٢١) وحدة ، وفي ٢٠١٠ استمر بالارتفاع ليصل الى (٢٥٠٠٠٥)

التوالي (۸۹، ۱۰۱ ، ۱۲۰ ، ۱۳۰ ، ۱۳۰) شركة ، ثم بدأت سنة ۲۰۰۰ بالتدرج بالانخفاض الى التوالي (۲۰۱ ، ۱۲۰ ، ۱۳۰ ، ۱۳۰) شركة ، ثم بدأت سنة ۲۰۱۰ بالتدرج بالانخفاض الى سنة ۲۰۱۳ فأصبحت على التوالي (۱۲۰،۱۲۳،۱۲۸،۱۲۹) شركة ، ثم كانت في نهاية المدة في سنة ۲۰۱۰ ارتفعت لتصل الى (۱۲۰) شركة ، اما بالنسبة لحجم التداول فكان في سنة ۲۰۰۰ سنة ۲۰۰۰ ارتفعت لتصل عن سنة ۲۰۰۰ في سنة ۲۰۰۰ ليصبح (۲۱۸) سهماً ، عاد وارتفع في سنة ۲۰۰۰ ليصبح (۱۲۸) سهماً ، وانخفض بمستوى في سنة ۲۰۰۰ ليصبح (۱۲۰۵) سهماً ، وانخفض بمستوى بسيط في سنة ۲۰۰۸ ليصبح (۱۲۰۰۵) سهماً ، واستمر في ذلك في سنة ۲۰۰۸ ليصبح (۲۰۰۷) سهماً واستمر في ذلك في سنة ۲۰۰۸ ليصبح (۲۰۰۷) سهماً واستمر في ذلك في سنة ۲۰۰۸ ليصبح (۲۲٪۲۹) سهماً وتدرج لغاية سنة ۲۰۰۱ ، ثم ندرج بالارتفاع في السنتين الاخيرتين

۲۰۱۳،۲۰۱٤ على التوالي ليصبح عدد الاسهم (٥٢٤٠، ٥٢٥.٩٦) سهماً (١) ، اما بالنسبة لتطور المؤشرات فيه فهو كالتالي:

ا: عدد الشركات : كما هو مبين في الجدول رقم (٢٠)

جدول (۲۰)

عدد الشركات في السوق المالي الاماراتي للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٤)

عدد الشركات (شركة)	السنوات
۸۹	۲۰۰۰
١٠٦	۲٠٠٦
17.	7
١٣٠	۲۰۰۸
١٣٣	۲۰۰۹
1 7 9	7.1.
١٢٨	7.11
١٢٣	7.17
١٢.	7.18
170	7.15

هيأة الأوراق المالية والسلع ، التقارير السنوية للمدة (٢٠١٥-٢٠١٤)

⁽١) الموقع الرسمي لسوق المالي الاماراتي .

ارتفع عدد الشركات خلال السنوات الاربع الاولى (٢٠٠٠، ٢٠٠٨، ٢٠٠٩) إذ كان الارتفاع تدريجيا على التوالي (٢٠٠٩، ١٠٠٠، ١٠٠٠) اي نمت بالارتفاع بشكل تدريجي خلال هذه السنوات ، اما فيما بعد انخفضت في السنوات الاربع الاخرى (٢٠١٠، ٢٠١١، ٢٠١١، ٢٠١٢، ٢٠١٢، ٢٠١٢، ٢٠١٠) إذ كان معدل النمو فيها على التوالي (٣٠٠٠- ، ٢٠٠٠- ، ٣٠٠٠- ، ٣٠٠٠-) اما في السنة الاخيرة خلال مدة الدراسة إذ ارتفع عدد الشركات واصبح معدل نموها في ٢٠١٤).

جدول (٢١) معدلات النمو السنوية لعدد الشركات في السوق المالي الاماراتي للمدة (٢٠١٥-٢٠١٤)

معدل النمو السنوي (%)	السنوات
-	70
%19	77
%١٣	YY
%A	۲۰۰۸
%٢	79
%٣-	۲۰۱۰
%·.··V-	7.11
%٣-	7.17
%Y-	7.17
%1 £	7.15

المصدر : من عمل الباحثة بالاستناد الى جدول (٢٠)

٢: القيمة السوقية

تذبذبت القيمة السوقية ما بين الارتفاع والانخفاض وبذلك كان معدل نموها متذبذباً ايضا مثلا يكون في سنة مرتفعاً موجباً وسنة يكون منخفضاً سالباً ، حيث ان اقل قيمة وصل لها كانت في عند مرتفعاً موجباً وسنة يكون منخفضاً سالباً ، واعلى قيمة وصل لها كانت في سنة لا انخفض الى اكثر من النصف بمقدار (-٥٥%) ، واعلى قيمة وصل لها كانت في سنة ٢٠١٣ ارتفعت بمقدار (٧٠%) .

جدول (٢٢) القيم السوقية في السوق المالي الاماراتي للمدة (٢٠١٥-٢٠١٤)

القيمة السوقية (مليون ريال)	السنوات
۸۳۹.٦٨	۲۰۰۰
018.7	۲٠٠٦
۸۲٤	۲٧
۳٦٣.۸٧	۲۰۰۸
£ • £ . V	۲۰۰۹
٣٨٥.٤	۲۰۱۰
٣٤٦	7.11
٣ ٧٩	7.17
٦٤٦	7.18
٧٢٨	۲۰۱٤

هيأة الأوراق المالية والسلع ، التقارير السنوية للمدة (٢٠١٥-٢٠١)

جدول (٢٣) معدلات النمو السنوية للقيم السوقية في السوق المالي الاماراتي للمدة (٢٠٠٥–٢٠١٤)

معدل النمو السنوي (%)	السنوات
_	۲٥
%٣A-	۲۰۰٦
%٠.٦	۲٧
%00-	۲٠٠٨
%۱1	Y • • 9
% £ –	۲۰۱۰
%o-	7.11
%٩	7.17
% • . ٧	7.17
%۱۲	7.15

المصدر: من عمل الباحثة بالاستناد الى جدول (٢٢)

7: حجم التداول: نلاحظ انخفاض حجم التداول في السنوات الست الاولى خلال مدة الدراسة فيما عدا سنة ٢٠٠٧ إذ كانت قيمتها (٢.٠) اما في السنوات الاخرى فكانت النتائج سالبة منخفضة ، فيما السنوات الثلاث الاخرى كان حجم التداول ذا نمو مرتفع بقيم (٢٠٠٤) في سنة ٢٠١٢ ، (٢٠٤٥) في سنة ٢٠١٢ وهي اعلى معدل وصل له حجم التداول في السوق المالي الاماراتي ، و (١٠١٥) في سنة ٢٠١٤.

جدول (٢٤) حجم التداول في السوق المالي الاماراتي للمدة (٢٠١٥-٢٠١٤)

	1
حجم التداول (سهم)	السنوات
0.9.47	۲۰۰۰
٤١٨	۲۰۰٦
008.77	۲٧
٥٣٧.١٣	۲۰۰۸
7 5 7 . 5 9	۲9
۱۰۳.۸	۲۰۱۰
٦٧.٨	7.11
٧٠.٧	7.17
7 £ £ . 0	7.17
٥٢٥.٩٦	7.15

هيأة الأوراق المالية والسلع ، التقارير السنوية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٤)

جدول (٢٥) معدلات النمو السنوية لحجم التداول في السوق المالي الاماراتي للمدة (٢٠٠٥–٢٠١٤)

معدل النمو السنوي(%)	السنوات
_	70
%\A-	77
%٠.٣	۲٧
%٣-	۲۰۰۸
%o ₹ −	۲۰۰۹
%ov-	7.1.
%٣٩-	7.11
% £	7.17
%Y.£0	7.17
%1.10	7.15

المصدر: من عمل الباحثة بالاستناد الي جدول (٢٤)

٤: المؤشر العام

انخفض المؤشر العام في سنة ٢٠٠٦ بالنسبة (٤٠٠٠) وعاد وارتفع بنسبة عالية (٤٠٠) في سنة ٢٠٠٧ ، ثم في سنة ٢٠٠٨ انخفض الى اكثر من النصف بالنسبة (٢٠٠٠) ، ثم عاد وارتفع في سنة ٢٠٠٩ بالنسبة (٠٠٠٨) ، وفي السنتين ٢٠١٠ ، ٢٠١١ انخفض فيها المؤشر العام بالنسبة على التوالي (٤٠٠٠) (-٠٠١١) ، وسنة ٢٠١٢ ارتفع فيما المؤشر العام بالنسبة

(۰.۰۹) وسنة ۲۰۱۳ هي الاعلى خلال مدة الدراسة بالنسبة (۰.۸٦) وفي سنة ۲۰۱۶ ارتفع ولكن بنسبة اقل من السنة السابقة إذ كانت (۰.۱۳).

جدول (٢٦) المؤشر العام في السوق المالي الاماراتي للمدة (٢٠١٥–٢٠١٤)

المؤشر العام (وحدة)	السنوات
7,749.97	۲۰۰۰
٤٠٣١.٠١	۲۰۰٦
7.17.71	۲٧
7007.78	۲۰۰۸
777.07	۲۰۰۹
7700.77	7.1.
781.57	7.11
17.17.07	7.17
£٣١٣.07	7.17
٤٨٨٠.١٣	7.12

هيأة الأوراق المالية والسلع ، التقارير السنوية (٢٠١٥-٢٠١٤)

جدول (٢٧) معدلات النمو السنوية للمؤشر العام في السوق المالي الاماراتي للمدة (٢٠٠٥–٢٠١٤)

معدل النمو السنوي(%)	السنوات
_	70
-%1 £	۲٠٠٦
% £ •	7
-%ov	۲۰۰۸
%A	79
−% ٤	۲۰۱۰
-%11	7.11
% 9	7.17
%A9	7.17
%١٣	7.15
(VS) 1 . 11 .1 N1 .50 1	11 1

المصدر: من عمل الباحثة بالاستناد الى جدول (٢٦)

اما بالنسبة لتحليل المؤشرات على مستوى القطاعات في السوق المالي الاماراتي فيكون كالتالي:

ففي بداية مدة الدراسة وهي سنة ٢٠٠٥ كان اعلى قطاع في السوق المالي الاماراتي من حيث حجم التداول هو قطاع الخدمات إذ وصل الى (٢٦١٧٩٣٥٧) سهماً ، وهو ايضا الاكثر شركات حيث وصلت شركاته الى (٢٤) شركة ، أما من حيث المؤشر العام فكان بالمرتبة الثانية إذ أصبح (٢١٢٨.٤) وحدة ، ويأتي بعده قطاع البنوك حيث اصبح حجم التداول فيه (٢٧٠٣٥٢٢) سهماً وبعدد شركات (٢٢) شركة وبالمؤشر هو الاعلى وحده فيه إذ وصل الى (٢٧٠٣٥٢) وحدة ، ثم اتى قطاع التأمين بالمرتبة الثالثة من حيث حجم التداول إذ اصبح فيه (٢٣٩٠.١) سهماً وحل المؤشر العام التابع له بالمرتبة الثالثة بمقدار (٧٣٠٠٠) وحدة ، وبعدد الشركات (٢٢) شركة ، والقطاع الذي احتل المرتبة الاخيرة هو قطاع الصناعات إذ كان بحجم تداول (٢٥١٠٥) سهماً وبعدد شركات أقل في هذه السنة إذ وصلت الى (٢٠) شركة ،

جدول (٢٨) المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي الاماراتي لسنة ٢٠٠٥

المؤشر العام	عدد الشركات	حجم التداول	القطاعات
(وحدة)	(شركة)	(سهم)	
٧٣٩٠.٦٣	77	77.4077	البنوك
7171.55	7 £	77179807	الخدمات
٥٦٣٧.٧٨	77	١٣٦٤٤٤٨	التأمين
1.50.91	۲.	70750.	الصناعات

المصدر : هيأة الأوراق المالية والسلع ، التقارير السنوية ، لسنة ٢٠٠٥

اما في سنة ٢٠٠٦ فكان بحسب الجدول الآتي ان القطاع الاعلى من حيث القيمة السوقية في السوق المالي الاماراتي هو قطاع الصناعة إذ وصل الى (٢١٦٩٩٩٠) مليار درهم اماراتي وبعدد شركات كانت تحتل المرتبة الثانية فيه بعدد (٢٣) شركة ، ثم يأتي قطاع الخدمات بقيمة سوقية (٢٣٩٢٩٤) مليار درهم اماراتي وبعدد شركات هي الاكثر في هذه السنة وكانت (٣٥) شركة ، ثم قطاع البنوك بقيمة سوقية (٢١١٢٩٣) مليار درهم اماراتي وبعدد (٢٣) شركة ، وكان قطاع التأمين بالمرتبة الاخيرة من حيث القيمة السوقية إذ وصلت فيه الى (٢٢٤٦٩) مليار درهم اماراتي ، اما من حيث عدد الشركات فكانت متساوية مع قطاع البنوك ، اما بالنسبة للمؤشر العام وحجم التداول فلا تتوافر أي بيانات عنهما في سنة ٢٠٠٦ .

جدول (٢٩) المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي الاماراتي لسنة ٢٠٠٦

عدد الشركات	القيمة السوقية	القطاعات
(شركة)	(ملیار درهم)	
77"	77.4077	البنوك
74	77179807	الخدمات
٣٥	١٣٦٤٤٤٨	التأمين
70	70750.	الصناعات

المصدر : هيأة الأوراق المالية والسلع ، التقارير السنوية ، لسنة ٢٠٠٦

جدول (٣٠) المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي الاماراتي لسنة ٢٠٠٧

عدد الشركات	القيمة السوقية	القطاعات
(شرکة)	(مليار درهم)	
77	۲۹۲۸۹۷	البنوك
٤٥	£ £ 1 7 7 7	الخدمات
۲ ٤	78.74	التأمين
79	77577	الصناعات

المصدر : هيأة الأوراق المالية والسلع ، التقارير السنوية ، لسنة ٢٠٠٧

نجد ان في سنة ٢٠٠٧ وبحسب الجدول المذكور آنفاً كان القطاع الاعلى قيمة في السوق المالي الاماراتي هو قطاع الخدمات وبذلك هو الاعلى نسبة من بين القطاعات الموجودة في السوق المالي الاماراتي من حيث القيمة السوقية إذ بلغت (٤٤) مليار درهم اماراتي ، والاعلى ايضا من حيث عدد الشركات إذ بلغت (٤٥) شركة ، ويأتي بعده قطاع البنوك بالقيمة السوقية حيث اصبحت (٢٩٢٨٩٧) مليار درهم اما عدد الشركات المدرجة فيه فقد بلغت (٢٢) شركة ، ثم يأتي قطاع الصناعات إذ بلغت القيمة السوقية فيه (٢٢٤٢٦) مليار درهم ، اما عدد الشركات فيه فكان بالمرتبة الثانية من بعد قطاع الخدمات إذ اصبحت (٢٩) شركة ، وإخيرا كان بالمرتبة الاخيرة من حيث القيمة السوقية قطاع التأمين إذ بلغت (٢٣٠٨٢) مليار درهم ، اما عدد بالمرتبة الاخيرة من حيث القيمة السوقية قطاع التأمين إذ بلغت (٢٣٠٨٢) مليار درهم ، اما عدد بالمرتبة الاخيرة من حيث القيمة السوقية قطاع التأمين إذ بلغت (٢٣٠٨٢) مليار درهم ، اما عدد الشركات فيه (٢٤) شركة ، اما بالنسبة لحجم التداول والمؤشر العام فلا تتوافر بيانات عنهما.

جدول (٣١) المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي الاماراتي لسنة ٢٠٠٨

عدد الشركات	القيمة السوقية	القطاعات
(شركة)	(مليار درهم)	
70	1047507	البنوك
٤٨	1 5 7 5 . 0 7	الخدمات
**	7777077	التأمين
٣.	٣٩ ٨ ٤٤٩٣٠	الصناعات

المصدر: هيأة الأوراق المالية والسلع، التقارير السنوية، لسنة ٢٠٠٨

نجد ان في سنة ٢٠٠٨ بحسب الجدول المذكور آنفاً كان القطاع الاعلى من حيث القيمة السوقية في السوق المالي الاماراتي هو قطاع التأمين بعد ان كان الاقل فيها في سنة ٢٠٠٧، اما عدد الشركات فيه فقد أصبح (٢٧) شركة وبذلك هو الاعلى نسبة من بين القطاعات الموجودة في السوق المالي الاماراتي من حيث القيمة السوقية إذ بلغت (٢٢٧٧٥٧٠٠) مليار درهم اماراتي ، ويأتي بعده قطاع البنوك بالقيمة السوقية إذ اصبحت (١٥٣٨٤٥٨٠٠) مليار درهم اما عدد الشركات المدرجة فيه فقد بلغت (٢٥) شركة وهو القطاع الاقل من حيث عدد الشركات ، ثم يأتي قطاع الخدمات حيث بلغت القيمة السوقية فيه (١٤٧٤٠٥٠٠) مليار درهم في حين الاعلى من قطاع الخدمات الذبيث الذبية الشانية من بعد قطاع الخدمات حيث حيث عدد الشركات إذ بلغت (٨٤) شركة فيه كان بالمرتبة الثانية من بعد قطاع الحدمات حيث اصناعات إذ بلغت (٢٨) مليون درهم ، اما عدد الشركات فيه فكانت بالمرتبة الثانية من بعد قطاع الصناعات إذ بلغت (٣٩٨٤٤٩٣) مليون درهم ، اما عدد الشركات فيه فكانت بالمرتبة الثانية من بعد قطاع

الخدمات إذ اصبحت (٣٠) شركة ، اما بالنسبة لحجم التداول والمؤشر العام فلا تتوافر بيانات عنهما.

جدول (٣٢) المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي الاماراتي لسنة ٢٠٠٩

عدد الشركات	القيمة السوقية	القطاعات
(شركة)	(مليار درهم)	
70	107799757	البنوك
0,	1 69 . 709 .	الخدمات
47	0054.750	التأمين
٣.	T0TTA9.V	الصناعات

المصدر: هيأة الأوراق المالية والسلع، التقارير السنوية، لسنة ٢٠٠٩

نجد في سنة ٢٠٠٩ كان القطاع الاعلى من حيث القيمة السوقية في السوق المالي الاماراتي هو قطاع البنوك بعد ان كان بالمرتبة الثانية في سنة ٢٠٠٨، اما عدد الشركات فيه فقد أصبحت (٢٥) شركة إذ كانت الأقل من القطاعات الاخرى وبذلك هو الاعلى نسبة من بين القطاعات الموجودة في السوق المالي الاماراتي من حيث القيمة السوقية إذ بلغت (١٥٢٧٩٩٢٤٦) مليان درهم اماراتي ، ويأتي بعده قطاع الخدمات بالقيمة السوقية إذ اصبحت (١٤٩٠٨٣٥٩٠) مليون درهم أما عدد الشركات المدرجة فيه بلغت (٥٠) شركة وهو القطاع الأكثر عدداً من حيث عدد الشركات ، ثم يأتي قطاع التأمين إذ بلغت القيمة السوقية فيه (٥٠) مليار درهم وعدد

الشركات فيه فقد بلغت (٢٨) شركة ، واخيرا كان بالمرتبة الاخيرة من حيث القيمة السوقية قطاع الصناعات إذ بلغت (٣٥٣٣٨٩٠٧) مليار درهم ، اما عدد الشركات فيه فكانت بالمرتبة الثانية من بعد قطاع الخدمات إذ اصبحت (٣٠) شركة ، اما بالنسبة لحجم التداول والمؤشر العام فلا تتوافر بيانات عنهما ، كما هو مبين في جدول (٣٢).

المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي الاماراتي لسنة ٢٠١٠

جدول (۳۳)

عدد الشركات	القيمة السوقية	القطاعات
(شركة)	(مليار درهم)	
۲ ٤	107788971	البنوك
٣٠	178.8197.	الخدمات
۲۸	190.1899	التأمين
٤٨	TEA91.0A	الصناعات

المصدر : هيأة الأوراق المالية والسلع ، التقارير السنوية ، لسنة ٢٠١٠

نجد ان في سنة ٢٠١٠ بحسب المذكور آنفاً كان قطاع الاعلى من حيث القيمة السوقية في السوق المالي الاماراتي هو قطاع الخدمات بعد ان كان بالمرتبة الثانية في سنة ٢٠٠٩، اما عدد الشركات فيه فقد اصبحت (٣٠) شركة إذ كان بالمرتبة الثانية من حيث عدد الشركات، وبذلك هو الاعلى نسبة من بين القطاعات الموجودة في السوق المالي الاماراتي من حيث القيمة السوقية إذ بلغت (١٧٤٠٤١٩٦) مليار درهم اماراتي ، ويأتي بعده قطاع البنوك بالقيمة السوقية إذ اصبحت

(١٥٦٦٣٤٩٧١) مليار درهم اما عدد الشركات المدرجة فيه بلغت (٢٤) شركة وهو القطاع الاقل من حيث عدد الشركات ، ثم يأتي قطاع الصناعات حيث بلغت القيمة السوقية فيه (٣٤٨٩١٠٥٨) مليون درهم وعدد الشركات فيه بلغت (٤٨) شركة وكانت الاعلى من حيث عدد الشركات ، واخيرا كان بالمرتبة الاخيرة من حيث القيمة السوقية قطاع التأمين إذ بلغت (١٩٥٠١٤٩٩) مليون درهم ، اما عدد الشركات فيه إذ اصبحت (٢٨) شركة ، كما هو مبين في جدول (٣٣) .

اما في سنة ٢٠١١ فنلاحظ القطاعات اكثر تفصيلا من سنة ٢٠١١–٢٠١٤) كما سوف نلاحظ من خلال التحليل والجداول اللاحقة، ان القطاع الذي وصل الى اعلى من حيث القيمة السوقية هو قطاع البنوك في هذه السنة بالسوق المالي الاماراتي إذ وصلت الى (١٥٦٢٣٣) مليار درهم اماراتي ، وبحجم تداول كان بالمرتبة الثانية (٩٨٣٩) سهم وبعدد شركات (٢٦) شركة ، ويليه قطاع الاتصالات بقيمة سوقية (٨٥٣٩٤) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (١٧٥٥) سهماً وباقل عدد من حيث الشركات حيث تملك (١٣) شركة ، ثم قطاع التأمين بقيمة سوقية (١٨١٧٦) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (٢١٢٩) سهماً وبأعلى من حيث عدد الشركات إذ وصلت فيه الى (٣٠) شركة ، ثم قطاع الاستثمار والخدمات المالية بقيمة سوقية (١٠٨٢٨) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (٤٠٠٧) وكان بالمرتبة الثالثة في هذه السنة وبعدد شركات (١٣) شركة ثم قطاع الطاقة وقطاع الصناعة والخدمات ثم النقل ثم قطاع السلع الاستهلاكية بقيم سوقية على التوالي (۲۰۲۰، ۹٤۱۰، ۹٤۱۰، ۹۲۲۰، ۵۷۲۵، ۸٤۲۹، ۹٤۱۰) مليار درهم اماراتي وبحجم التداول على التوالي (۱۰، ۲، ۱۷۳۷ ، ۱۷۳۷ ، ۳۷٤٤) سهم ، وبعدد الشركات على التوالي (۱۰، ۲، ۱۰) ، ٤ ، ١٨) شركة ، ولا تتوافر البيانات عن المؤشر العام .

جدول (٣٤) المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي الاماراتي لسنة ٢٠١١

عدد الشركات	حجم التداول	القيمة السوقية	القطاعات
(شركة)	(سهم)	(مليار در هم اماراتي)	
77	٤٨٣٩	107777	قطاع البنوك
٣٠	7179	١٨١٧٦	قطاع التأمين
١٣	١٨٤٦٦	77797	قطاع العقار
١.	TV ££	1.55.	قطاع الطاقة
٥	1400	10895	قطاع الاتصالات
٤	7571	0770	قطاع النقل
١٣	٤٠٠٧	١٠٨٢٨	قطاع الاستثمار والخدمات المالية
۲	1747	9 £ 1 •	قطاع الصناعة
١٨	٩.	84.1	قطاع السلع الاستهلاكية
١.	٧٩٣	AET9	قطاع الخدمات
	l		

هيأة الأوراق المالية والسلع ، التقارير السنوية لسنة ٢٠١١

اما في سنة ٢٠١٢ وبحسب الجدول الآتي إذ كان القطاع الاعلى من حيث القيمة السوقية في السوق المالي الاماراتي هو قطاع البنوك حيث وصل الى (١٧٨٩٧٩) وبحجم تداول (١٠٢٦٢) سهماً وبعدد شركات وصلت بالمرتبة الثانية (٢٦) شركة ، ثم يأتي قطاع الاتصالات بقيمة سوقية (٨٧٦٦٢) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول وصل الى (٢١٠٩) سهماً وبعدد شركات (٥) شركات ، ويليه قطاع العقار بقيمة سوقية (٢١٠١٤) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول هو الاعلى في هذه السنة حيث وصلت الاسهم الى (٢٣١٣) سهماً وبعدد شركات (٢٢) شركة ، ثم قطاع التأمين

بقيمة سوقية (١٦٣٢٧) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (٢٩٦٤) سهماً وبأعلى عدد من حيث الشركات إذ وصلت عددها فيه الى (٣٠) شركة ، ثم قطاع الاستثمار والخدمات المالية بقيمة سوقية (١٣٥٣) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (٢٦١١) سهماً و(٩) شركات ، ثم قطاع الطاقة بقيمة سوقية (١١٤٣٦) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (٣٠٣٦) سهم ، وبشركتين (٢) وهي الاقل في هذه السنة بالسوق المالي الاماراتي ، ثم الصناعة ثم الخدمات ثم النقل ثم السلع الاستهلاكية إذ كانت قيمها السوقية على التوالي (٩٥٦٩ ، ٨١٠٠ ، ٧٢٧٥ ، ٧٢٩٥) مليار درهم وبحجم تداول على التوالي (١٠٥٩ ، ٥٩٢٩) سهماً ، وبعدد شركات على التوالي (١٠٥٩ ، ٥٧٢) سهماً ، وبعدد شركات على التوالي (١٨ ، ٩ ، ٤ ، ١٠) شركة ، ولا تتوافر بيانات عن المؤشر العام .

جدول (٣٥) المؤشر ات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي الامار اتي لسنة ٢٠١٢

عدد الشركات	حجم التداول	القيمة السوقية	القطاعات
(شركة)	(سهم)	(مليار در هم اماراتي)	
۲۲	1.777	174979	قطاع البنوك
٣.	797 £	17477	قطاع التأمين
77	77177	£IYIV	قطاع العقار
۲	٣٠٣٦	11577	قطاع الطاقة
0	71.9	۸۷٦٦٢	قطاع الاتصالات
٤	0898	٧٢٧٥	قطاع النقل
٩	०२११	18088	قطاع الاستثمار والخدمات المالية
١٨	١٠٣٨	9079	قطاع الصناعة
١.	٥٧٢	£99V	قطاع السلع الاستهلاكية
٩	٣٢٠.	۸۱۰۰	قطاع الخدمات

هيأة الأوراق المالية والسلع ، التقارير السنوية لسنة ٢٠١٢

جدول (٣٦) المؤشر ات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي الامار اتي لسنة ٢٠١٣

عدد الشركات	حجم التداول	القيمة السوقية	القطاعات
(شرکة)	(سهم)	(مليار در هم اماراتي)	
77	1.777	75777.	قطاع البنوك
٣.	Y97£	174.9	قطاع التأمين
11	77177	90575	قطاع العقار
۲	٣٠٣٦	10101	قطاع الطاقة
٥	۲۱.۹	710901	قطاع الاتصالات
٤	०८८८	١٢٤٠٤	قطاع النقل
١.	١١٢٥	70 £ V 0	قطاع الاستثمار والخدمات المالية
10	١٠٣٨	10701	قطاع الصناعة
١.	٥٧٢	7008	قطاع السلع الاستهلاكية
٨	٣٢٠٠	١٠٧٣٨	قطاع الخدمات

هيأة الأوراق المالية والسلع ، التقارير السنوية لسنة ٢٠١٣

اما في سنة ٢٠١٣ وبحسب الجدول المكور آنفاً إذ كان قطاع البنوك في المقدمة من حيث القيمة السوقية إذ اصبحت (٢٦٢٧٠) مليار درهم اماراتي ، وكان بالمرتبة الثانية من حيث حجم التداول إذ وصل الى (٣٥١٩٨) سهماً وبالمرتبة الثالثة من حيث عدد الشركات ووصلت الى (٢٦) شركة ، ثم الاتصالات بقيمة سوقية (٣١٥٩) مليار درهم اماراتي ، وبحجم تداول (٣٥١٤) وبعدد شركات (٥) شركة ، ثم قطاع العقار بقيمة سوقية (٤٦٤٥٩) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول هو الاعلى اسهماً إذ وصل الى (٨١٦٤٢) سهماً و(١١) شركة ، ثم قطاع الاستثمار والخدمات المالية بقيمة سوقية (٣٥٤٥٥) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (١٩٢١٥) سهماً

و (۱۰) شركات ، ثم قطاع التأمين بقيمة سوقية (١٦٣٠٩) مليار درهم وبحجم تداول (١٤٥٧) سهماً و (٣٠) شركة وهي الاعلى في هذه السنة في السوق المالي الاماراتي ، ثم قطاع الصناعة بقيمة سوقية (١٥٢٥٨) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (٢٣٨٩) سهماً و (١٥) شركة ، ثم قطاع الطاقة بقيمة سوقية (١٥١٥) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (٦٨٨٠) سهماً (٢) وبشركتين فقط وهي الأقل من حيث عدد الشركات في هذه السنة ، ثم النقل ثم الخدمات ثم السلع الاستهلاكية إذ كانت قيمهم السوقية على التوالي (١٢٤٤ ، ١٠٧٣٨ ، ١٥٥٥) وبحجم تداول على التوالي المؤشر العام .

اما في سنة ٢٠١٤ وبحسب الجدول الآتي، كان قطاع البنوك احتل المرتبة الاولى من حيث القيمة السوقية إذ وصلت الى (٣٧٦٨٧٩) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (٢٤) شركة ، ثم قطاع العقار بقيمة سوقية (١٣١٩٦١) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (١١١٧٥٢) سهماً و(١٢) شركة ، ثم قطاع الاتصالات بقيمة سوقية (١١١٧٥٢) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (٢٣٥٨) سهماً و(٥) شركات ، ثم قطاع الاستثمار والخدمات المالية بقيمة سوقية (٣٢٦٨٤) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (٢٢٠٨٩) و(١١) شركة ، ثم قطاع التأمين بقيمة سوقية (١٠٥٣) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (٢٢٠٨٩) سهم و(١٠) شركات ، ثم قطاع السلع الاستهلاكية بقيمة سوقية (١٠٥٠) مليار درهم اماراتي وبحجم تداول (٨٠٨٧) سهماً و(١١) شركة ، ثم النقل ثم الطاقة ثم الخدمات بقيم سوقية وبأحجام تداول مختلفة وبعدد شركات متفاوتة من (١٠) شركة ، ولا تتوافر بيانات عن المؤشر العام .

جدول (٣٧) المؤشرات المالية بحسب القطاعات في السوق المالي الاماراتي لسنة ٢٠١٤

عدد الشركات	حجم التداول	القيمة السوقية	القطاعات
(شركة)	(سهم)	(مليار درهم اماراتي)	
7 £	1.777	75777.	قطاع البنوك
٣٠	۲ ٩٦٤	174.9	قطاع التأمين
١٢	77177	90575	قطاع العقار
۲	٣٠٣٦	10101	قطاع الطاقة
٥	71.9	W1090A	قطاع الاتصالات
٤	0898	١٧٤٠٤	قطاع النقل
))	٥٦١١	70570	قطاع الاستثمار والخدمات المالية
١٤	1.77	10701	قطاع الصناعة
11	٥٧٢	3005	قطاع السلع الاستهلاكية
١.	٣٢٠٠	1.444	قطاع الخدمات

هيأة الأوراق المالية والسلع ، النقارير السنوية لسنة ٢٠١٤

وسوف يتم تقسيم السوق المالي الاماراتي الى بورصتين ، بورصة ابوظبي ، وبورصة دبي . اولا: بورصة أبوظبي

نشأت بورصة أبوظبي للأوراق المالية بموجب القانون رقم (٣) لسنة ٢٠٠٠ ، وبحسب هذا القانون فأنها تتمتع بشخصية مستقلة ماليا واداريا وبأمور الرقابة والتنفيذ كافة اللازمة لممارسة اعمالها ، وقد تم افتتاحها في ١/١١/١٠ ، والهدف منها اتاحة فرصة للمستثمرين حتى يتم استثمار مدخراتهم من الاموال في الأوراق المالية ، وبما يعود لمصلحة الاقتصاد الاماراتي ، فضلا عن ذلك فأنها تضمن الدقة في المعاملات وسلامتها ،والتعامل بها ضمن قوى السوق حتى تحدد الاسعار في الأوراق المالية ، فضلا عن انها تقوم بتنمية الاسس السليمة والعادلة بما تضمن الرقابة على عمليات التداول ، وكذلك نشر الوعي الاستثماري حتى يضمن توجيه المدخرات الى القطاعات المنتجة ، وبهذا فأنها تسهم في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي ، تقسم الأوراق المالية المنتوارة في بورصة ابو ظبي للأوراق المالية الى ثلاثة انواع (١):

1: الاسهم: تقوم الشركة عادة بإصدار الاسهم عندما تحتاج الى رأس المال لغرض تمويل نشاطها او التوسع فيه ، والمستثمرون الذين يشترون الأسهم تصبح لهم ملكية في رأس المال كل حسب حصته في الشركة ، وبذلك يمكن ان تعرف الاسهم بأنها حصة الملكية في الشركة المصدرة لها ، وهو بهذا يحق له الحصول على جزء من أرباح الشركة بحسب حصته ، وتزداد ملكية المستثمرين كلما تزداد الاسهم المشتراة من الشركة ، وبالتالي تزداد مشاركتهم في القوانين ومن ثم التأثير على اداء الشركة واسعار اسهمها في السوق ، ولكن له المطالبة باسترجاع قيمة اسهمه فيما تزال الشركة تمارس نشاطها ، وهناك مزايا لاستثمار والتداول في الاسهم وهي :

⁽١) الموقع الرسمي لبورصة ابوظبي www.ADf.ae

أ : تعمل على زيادة رأس مال الشركة

ب: يحصل المستثمرون على دخل من خلال الارباح الموزعة من فبل الشركة وهو السبب الرئيس لمعظم المستثمرين .

Y: السندات: هي اداة دين تقوم الجهة المصدرة بتعهد بدفع الفائدة السنوية أو نصف السنوية التي تحدد في عقد الاصدار، وتقوم بسداد قيمة السند حسب تاريخ محدد ايضا يسمى تاريخ الاستحقاق، وبذلك لا يعد صاحب السند مساهماً في الشركة وبذلك لا يتمتع بحقوق الملكية، اما مزايا الاستثمار في السندات فهي:

أ: سهولة حصول الشركة على التمويل المناسب.

ب: تساعد الشركة على التوسع والنمو.

ج: تضمن الحصول على دخل ثابت بغض النظر عن اداء الشركة .

7: صندوق المؤشرات المتداولة: هي ورقة مالية تتعقب في تداولها المؤشرات والسلع أو سلة من الاصول ، ويشابه الكثير من الصناديق التقليدية باستثناء أن الأسهم يمكن ان تباع وتشترى طوال اليوم مثل السهم الموجود في البورصة عن طريق وسيط ، وسعره يتغير باستمرار ، ويتمتع بسيولة عالية ورسوم منخفضة مقارنة مع الصناديق الاخرى ، مما يجعله اختياراً مناسباً للأفراد المستثمرين ، ولديه مزايا يتمتع بها وهي :

أ: يجعل لدى المستثمرين امكانية توظيف الاموال عند امتلاكها.

ب: القدرة على البيع والشراء .

ج: ذات نفقات منخفضة مقارنة مع غيرها من الصناديق.

وبما ان بورصة ابو ظبي للأوراق المالية ذات نظام ضخم ومجهز بتقنيات حديثة التي يتم من خلالها ايداع وتسجيل وتداول وتسوية الأوراق المالية ومستخدمو هذا النظام هم الوسطاء المعتمدون حتى يتم تنفيذ اومر البيع والشراء المتسلمة من قبل المستثمرين ، ولذلك تتألف بورصة أبو ظبي للأوراق المالية من (٥) عناصر وهي (١):

أ: مسجل الشركات المدرجة : هو العنصر الرئيس في بورصة أبو ظبي ، والخطوة الاولى التي يقوم بها المستثمر لغرض التداول في البورصة هو تقديم شهادة الأوراق الى الشركة لغرض التحقق من ملكيته ، لغرض الحصول على رقم المستثمر ، ويحق له التوجه الى قسم الودائع والتسوية والمقاصة في البورصة لتقديم شهادة ملكية .

ب: الوسطاء: من خلال هذا العنصر يتم تنفيذ عمليات التداول في بورصة ابو ظبي للأوراق المالية عن طريق الوسطاء المعتمدين فيها ، لغرض تنفيذ عمليات البيع والشراء طبقا لأوامر العملاء ، وفقط مسموح للوسطاء التداول في البورصة حتى تعمل على ضمان مراقبة البورصة وهناك قواعد وقوانين صارمة يتم اعتمادها من قبل الوسطاء حتى تكون عمليات التداول سليمة ، ويخضع الوسطاء لتدريبات مكثفة لتمكنهم من استخدام البرامج والانظمة في بورصة ابو ظبي بكل دقة وكفاءة .

ج: نظام التداول: ان نظام التداول في بورصة ابو ظبي للأوراق المالية مجهز بأحدث برمجيات الحاسوب التي تقوم بالعمليات حيث قيامها معا لغرض تنفيذ عمليات التداول، وعادة يقوم الكادر الفني بصيانة النظام باستمرار، ومن خلالها يرتبط النظام بأجهزة طرفية يستخدمها الوسطاء

ADE 20

⁽١) الموقع الرسمي لبورصة ابوظبي. www.ADF.ae

لغرض الدخول الى عمليات البيع والشراء حتى يتم ادراج التغيرات كافة في عمليات التداول ، وهناك سلسلة من العمليات المنفذة من قبل النظام وهي:

- أوامر الطابع الزمني .
- ترتیب الأوامر حسب سعرها والأولویة الزمنیة.
 - ترتيب الأوامر طبقاً للنوع.
 - تقسيم السوق إلى جانبين بيع وشراء.
 - تخصيص مقدار لكل أمر .
 - العثور على الأوامر المشابهة .
 - تتفيذ وتعبئة الأوامر (التداولات) .
 - إيقاف التداول .
 - تعليق التداول .
 - تحويل بيانات التداول إلى المقاصة .

ويعمل النظام على تنفيذ العمليات فورا بمجرد ادخالها الى النظام ، ولان النظام مرتبط بنظام المقاصة فأن ملكية الأوراق المالية يتم تحويلها من البائع الى المشتري بمجرد ان تكتمل عملية التداول .

د: مركز الايداع والمقاصة والتسوية: هو العنصر الرابع من عناصر بورصة ابو ظبي للأوراق المالية ، والمقاصة هي المرحلة الاخيرة من عمليات التداول ، فيقوم البائع بعرض السلعة (الأوراق المالية) الى المشتري بالسعر المتفق عليه ، ويحدث نقل ملكية الأوراق

المالية من البائع الى المشتري ، وتنفذ عن طريق نظام المقاصة الآلي ، ويكون مرتبطاً بنظام التداول ويعمل الربط بين النظامين (المقاصة والتداول) لتنفيذ عمليات التداول وتسوية الاموال.

ه: قاعة التداول: هي مكان مخصص في بورصة ابو ظبي للأوراق المالية حتى يتم من خلالها اجتماع المستثمرين مع الوسطاء وهناك جزء من القاعة مخصص للعامة ، توجد في القاعة شاشات لعرض تفاصيل التداولات وهناك شاشات لبث الاخبار ، كما وتحتوي على مكاتب الوسطاء التي تكون مجهزة بحواسيب طرفية حتى تسهل عمليات التداول ، وترتبط الاجهزة الطرفية بمكاتب الوسطاء بنظام التداول الذي يعالج نظام التداولات طبقا للأوامر المدخلة ، ونجد ان بورصة ابوظبي تتكون من (٥) قطاعات وكل قطاع لدية عدد من الشركات وهي(١):

- ١: قطاع البنوك .
- ٢: قطاع الصناعة .
- ٣: قطاع الخدمات .
 - ٤: قطاع التأمين.
 - ٥: قطاع العقار .

⁽١) الموقع الرسمي لبورصة ابوظبي www.ADF.ae.

ثانياً: بورصة دبي

تأسست بورصة دبي للأوراق المالية كمؤسسة عامة ذات شخصية مستقلة بموجب قرار رقم ١٤ لسنة ٢٠٠٠ ، وبدأت نشاطها في ٢٦ /٣/٢٠٠ ، وفي سنة ٢٠٠٥ قام المجلس بإقرار بتحويل بورصة دبي الى شركة مساهمة عامة ذي رأس مال ٨ مليارات درهم كانت مقسمة على ٨ مليارات سهم ، وقد شهد الاكتتاب العام اقبالا واسعا وفي ٧ /٣/٣٠ تم ادراج بورصة دبي المالية في السوق ذات رمز تداول ((DFM) ، نجحت بورصة دبي بشكل سريع حتى وصلت الى مكانة جيدة على المستوى المحلى ، وقامت بتعزيز جهودها في السوق بوصفها مركزاً متميزاً محلياً ، وذلك من خلال توفير احتياجات المستثمرين المحلين والاجانب ، يعمل كسوق ثانوي بهدف تداول الأوراق المالية التي تقوم بإصدارها الشركات المساهمة العامة ، وتتداول بجميع الادوات التي يقبلها السوق ، وتعد بورصة دبي اول سوق مالي يتم طرح اسهمه للاكتتاب في الشرق الاوسط ، مما يعكس في ان حكومة دبي رائدة في مجال تخصص المؤسسات الحكومية ، وأول سوق متوافق مع الشريعة الاسلامية عالميا ، ثم افتتحت بورصة ناسداك دبي في ٢٠٠٥ كبورصة عالمية في دولة الامارات وتتعامل بالأدوات المالية المتمثلة بالأسهم ومشتقات الاسهم ، كما يمكن ادراج وتداول صناديق الاستثمار المشتركة ، وفي عام ٢٠١٠ تم دمج بورصة دبي مع بورصة ناسداك دبي ومن خلال هذا الدمج تم نشوء قوة ديناميكية في الاسواق المالية ، وعملت على تسريع وصول المستثمرين الى الاسهم المدرجة في بورصة دبي وناسداك دبي عن طريق رقم المستثمر (NIN) حتى يتم التداول بسهولة عبر البورصتين ، وتخضع كلتا البورصتين لجهتين مختلفتين ، حيث ان بورصة دبي لهيأة الأوراق المالية والسلع ، وبورصة ناسداك دبي لمعايير دولية من قبل سلطة دبي للخدمات المالية ،

وكونهما اصبحتا مركز جذب للمستثمرين ادت الى تأسيس مركز حيوي للمستثمرين المحليين والاجانب سواء كانوا افراد أم مؤسسات (۱) .

وبالنسبة للتداول إذ كان موحداً في بورصة دبي وبورصة ناسداك دبي ، فيتعين على المستثمر المحصول على رقم المستثمر الموحد وهو رقم يمنح للمستثمر ويعطي الحق له في التداول في بورصة دبي وبورصة ناسداك دبي ، ويستخدم هذا الرقم لغرض نظام المقاصة الالكتروني ، وبواسطته ايضا تنتقل الادوات المالية من مستثمر الى مستثمر اخر عندما يقوم بالبيع او الشراء ، وبعد حصوله على الرقم يقوم بالتوجه الى احدى شركات الوساطة لفتح حساب التداول ، ويجوز فتح عدة حسابات وبأرقام مختلفة لدى الوسطاء المعتمدين ولكن على ان يكون برقم مستثمر واحد خاص بالمستثمر نفسه ، ويقوم الوسيط المعتمد في بورصة دبي وبورصة ناسداك دبي بعمليات واوامر البيع والشراء وهناك قائمة من الانظمة والقوانين تطبق على الوسطاء لضمان سلامة التداول والسرعة والدقة في عمليات التداول ، وبمجرد الانتهاء من اختيار شركات وساطة يقوم بمتابعة الأوراق المالية المدرجة في بورصة دبي وبورصة ناسداك دبي من خلال الشاشات في قاعة التداول ، ويمكن التداول عن طريق النت من خلال التسجيل لغرض المتابعة الفورية للسوق .

وبالنسبة لقاعة التداول في بورصة دبي تحتوي على أحدث التجهيزات التكنولوجية ، وتوجد فيها مكاتب للوسطاء المعتمدين في بورصة دبي وبورصة ناسداك دبي ، وقد يتداول المستثمر بنفسه او ممثل ينوب عنه خلال جلسة التداول (وهي المدة التي يكون فيها ادخال او الغاء او تعديل الاوامر وتنفيذ العمليات وتقسم الى جلسة ما قبل الافتتاح وتكون مدتها (9.7 - 1 صباحا بالضبط) ، وجلسة التداول المستمر وتكون مدتها (1.7 - 7 ظهرا بالضبط) ، ويمكن التداول عن طريق

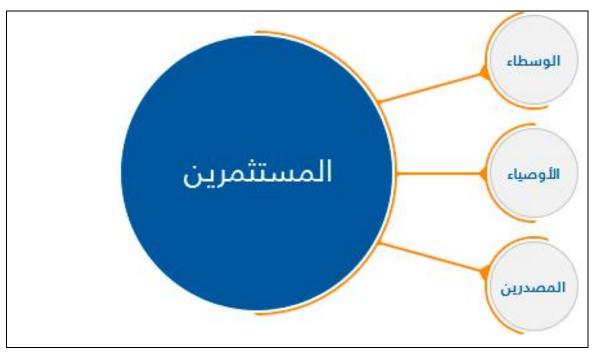
⁽١) الموقع الرسمي لبورصة دبي www.dfm.ae

الانترنيت وهو حل يواكب التطورات لتلبية احتياجات المالية للمستثمر، ويمكن للمستثمر التداول في بورصة دبي وبورصة ناسداك دبي في اي مكان في المنزل او المكتبة ، وتمكنه من الحصول على معلومات الخاصة بالسوق على مدار الساعة وبذلك يكون التداول سهل وسريع ، وهناك موقع الالكتروني لبورصة دبى للاطلاع على التداولات والاسعار اليومية واحجام التداول (WWW.dfm.ae) وهناك موقع ايضا لبورصة ناسداك دبي اما بالنسبة للأوراق المالية المتداولة فهي مماثلة للأوراق المالية في بورصة ابو ظبي من حيث الاسهم والسندات ولكن في بورصة دبي وناسداك دبي تتعامل بالصكوك وهي اداة مالية عبارة عن سندات تتفق مع قواعد الشريعة الاسلامية وتختلف عن السندات العادية من حيث انها لا تخضع لمعدل فائدة مضمون والذي يحدد مسبقا ، وانما يتم جمعها من اصحابها الراغبين بالاستثمار فيها بموجب عقد معين ، ولا يقدم الاموال له في وقت الشراء وانما يتم تقديم الاموال لهم بعد توظيفها في اصول معينة ، تقوم بتوفيرها في كلتا البورصتين ، وقابلة للتداول في كلتاهما ايضا ، وان الصكوك المدرجة في بورصة دبي قابلة للتداول في داخل البورصة ، اما بورصة ناسداك دبي فيمكن تداول الصكوك خارج البورصة (١).

اما بالنسبة للمتعاملين المعتمدين في بورصة دبي فبما انها بورصة رائدة وخاضعة لهيأة الأوراق المالية والسلع في دولة الامارات ، فلذلك يتم اختيار المتعاملين فيها على وفق معابير من شأنها حماية حقوق المستثمرين فيها ، تشمل قائمة من المتعاملين في سوق المستثمرين ، والشركات المدرجة فيها والوسطاء ومؤسسات الحفظ الامين ، والجميع يقومون بدور اساسي في السوق المالية كما هو موضح في الشكل التالى:

(١) الموقع الرسمي لبورصة دبي www.DFM.ae.

الشكل (١) المتعاملون في بورصة دبي



www. DFM.ae : المصدر

اما فيما يخص اهم المؤشرات المالية فالمؤشر: هو اداة استثمارية ذات قيمة تعطي للمستثمر صورة اكثر وضوحاً عن اداء الشركات حتى يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة ، وهناك مؤشران ماليان يعبران عن الشركات المدرجة في بورصة دبي وبورصة ناسداك دبي وهما:

أ: المؤشر العام لبورصة دبي (DFM)

هو مؤشر يقيس التغيرات كافة التي تحصل في اسعار اسهم الشركات المدرجة في بورصة دبي، ويكون سالباً ، ويتم احتسابه يوميا ، فيكون موجباً عندما ترتفع اسعار الاسهم في بورصة دبي، ويكون سالباً عندما تتخفض اسعار الاسهم في بورصة دبي ايضا .

ب: مؤشر ناسداك دبى الامارات اسهم

(٢٠ شركة) مدرجة في بورصة دبي وبورصة ابو ظبي للأوراق المالية وبورصة ناسداك دبي، ويتم اختيار الاسهم لسيولتها العالية وانفتاحها على الاستثمار الاجنبي، وتضم عددا من اكبر الشركات في مجلس التعاون الخليجي مثل:

١: موانئ دبي العالمية المدرجة في بورصة ناسداك دبي.

٢: شركة اعمار العقارية ، وهي من اكبر الشركات العقارية في العالم والمدرجة في بورصة دبي .

وتتكون بورصة دبي من (٩) قطاعات بمختلف المجالات ولكل قطاع عدد معين من الشركات وهي (١):

١: قطاع البنوك

٢: قطاع الاستثمار والخدمات المالية .

٣: قطاع التأمين .

٤: قطاع العقارات .

٥: قطاع النقل.

٦: قطاع مواد البناء .

٧: قطاع السلع الاستهلاكية .

٨: قطاع الاتصالات .

9: قطاع المرافق العامة .

⁽١) الموقع الرسمي لبورصة دبي ww.Dfm.ae

الفصل الثالث

قياس اثر تدفقات المحفظة المالية في تطوير الاسواق المالية للدول المختارة (السعودية، الامارات) للمدة (٥٠٠٠ – للدول المختارة (٢٠٠٠)

<u>تمهيد</u>

في الاسواق المالية نجد هناك عدة استثمارات ومن اهم هذه الاستثمارات استثمارات المحفظة المالية ، وتباينت هذه الاستثمارات في السوق المالي السعودي فهناك سنوات كان معدل النمو لاستثمارات المحفظة المالية (٣٣٠%) وهناك (١٠٠٧) وكان هناك (٣٠٠٠%) ، في حين في السوق المالي الاماراتي ارتفعت معدلات النمو بشكل اكبر (١٠٠٠%) وهناك سنوات (٢٥٠%) وسنة كان معدل النمو فيها (١٢٠%) وبذلك تزداد وتتخفض بحسب استثماراتها ، واستخدمنا المؤشرات المالية (عدد الشركات ، القيمة السوقية ، حجم التداول ، المؤشر العام) ، وقمنا باستخدام الاقتصاد القياسي عن طريق برنامج احصائي معين لاستخراج النتائج بين المؤشرات السابقة وبين استثمارات المحفظة المالية وجعل المؤشرات كالمتغير تابع واستثمارات المحفظة كالمتغير مستقل ، واستخدمنا البرنامج الاحصائي بنوعين الانحدار الخطي ، والانحدار غير الخطي (اللوغاريتم ، ونصف لوغاريتم) ، ومن خلال قيم بعض المؤشرات المحفظة معنوية حقيقة تمت معرفة فيما اذا كانت العلاقة بين المؤشرات المالية واستثمارات المحفظة علاقة معنوية حقيقة

او العكس ضعيفة غير معنوية ، وتم تطبيق ذلك في السوقين بالطريقة نفسه باختلاف الارقام فقط ، وسوف نبين ذلك في بالتفصيل لاحقا في الفصل ، ويحتوي الفصل الثالث على مبحثين :

المبحث الاول : قياس اثر المحفظة المالية في تطوير السوق المالي السعودي للمدة (٢٠٠٥- ٢٠٠٥).

المبحث الثاني : قياس اثر المحفظة المالية في تطوير السوق المالي الاماراتي للمدة (٢٠٠٥- ٢٠٠٤) .

المبحث الاول: قياس اثر المحفظة المالية في تطوير السوق المبحث الاولى: قياس اثر المحفظة المالية في تطوير السوق المبحودي للمدة (٢٠١٤-٢٠١٠)

اولا: استثمارات المحفظة المالية في السوق المالي السعودي

نجد ان صافي استثمارات المحفظة المالية في السوق المالي السعودي كما هي في الجدول (٣٨):

نجد بحسب الجدول ادناه جدول (۳۸) ان في سنة ۲۰۰۰ كانت استثمارات المحفظة المالية في السوق السعودي (۳۵۰.۶۰۳) مليون رپال سعودي ، اما في سنة ۲۰۰۱ فقد ارتفعت بمستوى لتصبح (۱۱۹۸٤.۸) مليون رپال ويمعدل نمو سنوي مقداره (۳۳%) ، اما في سنة ۲۰۰۸ فكانت هناك استثمارات خارجة بمقدار (۲۰۰۲-) مليون رپال، اما في سنة ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ ايضا فكانت هناك استثمارات خارجة بمقدار على التوالي (۲۱۱۶-) (۲۰۵۰-) مليون رپال ، اما في سنة ۲۰۱۸ فقد عادت واصبحت هناك استثمارات داخلة بمقدار (۲۸۲۸) مليون رپال ويمعدل (۲۰۰۲ فقد عادت واصبحت هناك استثمارات داخلة بمقدار (۲۸۲۸) مليون رپال ويمعدل الى (۲۰۱۲ و ۲۰۱۳) مليون رپال ويمعدل الى (۱۱۹۶۱) وفي سنة ۲۰۱۱ انخفضت لتصل الى (۱۱۹۶۱) مليون رپال استثمارات المحفظة المالية الدولية ويمعدل نمو سنوي (۸۸%) الى ما يقارب قيمتها تقريبا في سنة ۲۰۱۳ افقد بلغت اعلى قيمة لها خلال مليون رپال ويمعدل نمو سنوي (۲۰۸%) ، اما في سنة ۲۰۱۶ فقد بلغت اعلى قيمة لها خلال مليون رپال ويمعدل نمو سنوي (۲۰۱۷) ، اما في سنة ۲۰۱۲ فقد بلغت اعلى قيمة لها خلال مدة الدراسة (۲۰۰۵-۲۰۱۶) فأصبحت (۲۰۰۳) ، مليون رپال ويمعدل نمو سنوي (۲۰۰۷) ، ماما في سنة ۲۰۱۲ فقد بلغت اعلى قيمة لها خلال مدة الدراسة (۲۰۰۵-۲۰۱۶) فأصبحت (۲۰۰۲) ، مليون رپال ويمعدل نمو سنوي (۲۰۰۵)

جدول (٣٨) صافي استثمارات المحفظة المالية في السوق المالي السعودي للمدة (٢٠٠٥–٢٠١٤)

صافي استثمارات المحفظة المالية في	السنوات
السوق المالي السعودي (مليون ريال)	
٣٥٠.٤٠٦	۲٥
11916.7	77
-7.071	۲٧
-7115	۲٠٠٨
-٧٥٥٢.	79
۸۲۸۶٥	7.1.
7.179	7.11
119£1	7.17
7 5 7 7 7	7.17
1	7.15

ميزان المدفوعات السعودي للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٤)

ثانيا : قياس اثر استثمارات المحفظة المالية على السوق المالى السعودى

سوف يتم استخدام طرائق احصائية لقياس اثر المحفظة المالية الدولية على تطوير الاسواق المالية ، فتم اخذ المؤشرات المذكورة سابقاً في الفصل الثاني (المؤشر العام ، عدد الشركات ، حجم التداول ، القيمة السوقية) وجعلها كالمتغير تابعاً مع استثمارات الحافظة المالية وهي المتغير المستقل ، وتم اخذهم كل مؤشر على حدة مع استثمارات المحفظة المالية الدولية واستخدام طرائق قياسية وبرنامج احصائية مخصص لذلك ، كالانحدار الخطي وغير الخطي (اللوغاريتم ونصف لوغاريتم) وسوف تكون كالتالي:

١: المؤشر العام

نجد ان العلاقة بين استثمارات المحفظة المالية الدولية والمؤشر العام في السوق المالي السعودي علاقة سالبة وتتأثر بشكل سالب بمقدار (٠٠٥٠) وبحسب المعادلة التالية:

Index= 3.001-0.54 Portfolio

اما بالنسبة لقيمة 2 (٠٠٠٣٦) اقل من (٠٠٠) فأنها علاقة ضعيفة وغير معنوية ، وبالنسبة t (٠٠٠٠) فهي اقل من (٢٠٣٠٦) وبذلك فهي غير معنوية ، اما بالنسبة t (٣٠٠٠) فهي قريبة من (٤٠٤٦) وبالتالي هي معنوية وعلاقة قوية وبحسب المعادلة الآتية:

Index $_{\rm t}$ =13479.33-0.050Portfolio

لوغاريتم المؤشر العام مع استثمارات المحفظة المالية ، نجد ان العلاقة سلبية استنادا الى الاشارة السالبة لمعامل المتغير المستقل (استثمارات المحفظة) ومقدارها (٥٤٠٠-):

Ln Index = 41.75 - 0.54 Portfolio

اما بالنسبة لقيمة R^2 فأن قيمتها (٠٠٠٠) وهي اقل من (٠٠٠) وهذا يدل على وجود علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة لقيمة F فأن قيمتها (٠٠٢) وهي اقل من (٤٠٤٦) وهي تدل على علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة لقيمة f فأن قيمتها (٤١.٧٥) وهي بذلك اعلى من على علاقة قوية ومعنوية وبحسب المعادلة التالية :

Ln Index $_{t} = 9.23-0.0000002$ Portfolio

٢: عدد الشركات

نجد أن العلاقة موجبة ، إذ كلما ارتفعت استثمارات المحفظة المالية بمقدار (١.٣٤٨) مليون ريال في السوق المالي السعودي بمقدار شركة واحدة وبحسب المعادلة التالية :

Company= 11.887+1.348 Portfolio

اما بالنسبة R² فأن قيمتها (٢٠٢٠) اقل من (٠.٥) وهذا يعني انها ضعيفة غير معنوية ، اما بالنسبة F فأن قيمتها (١.٨١٦) فهي اقل من (٤.٤٦) وبالتالي هي ضعيفة غير معنوية ، اما قيمة t فأن قيمتها (١١.٨٨٧) فأن اعلى من (٢٠٣٠) وهي تدل على العلاقة القوية والمعنوية وبحسب المعادلة التالية :

Company $_{t} = 124.055 + 0.000$ Portfolio

نجد ان العلاقة موجبة بين لوغاريتم عدد الشركات واستثمارات المحفظة المالية في السوق المالي السعودي ، اي كلما ازدادت استثمارات محفظة الأوراقالمالية بمقدار (١٠٢١) مليون ريال، ازداد عدد الشركات الداخلة الى السوق المالي السعودي و بمقدار شركة واحدة وبحسب المعادلة التالية:

Ln company = 55.04 + 1.21 Portfolio

اما بالنسبة لقيمة R^2 فأن قيمتها (٠.١٠) فأنها اقل من (٠.٠) وهذا يدل على وجود علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة لقيمة F فأن قيمتها (١.٤٧) وهي اقل من (٤٠٤٦) وهي تدل على علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة لقيمة f فأن قيمتها (٤٠٠٥) وهي بذلك اعلى من على علاقة قوية ومعنوية وبحسب المعادلة التالية :

Ln company $_{t} = 4.81 + 0.0000002$ Portfolio

٣: حجم التداول

نجد ان العلاقة موجبة ، اي كلما ارتفعت استثمارات المحفظة المالية في السوق المالي السعودي (٠٠٠٧) مليون ريال ارتفع حجم التداول فيه وبمقدار وحدة واحدة وبحسب المعادلة التالية :

Stock = 7.476 + 0.073 Portfolio

اما بالنسبة R^2 فأن قيمتها (٠.٠٠) اقل من (٥.٠) فهذا يدل على وجود علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة F فأن قيمتها (٠.٠٠) وبالتالي هي اقل من (٤.٤٦) وهي علاقة

ضعيفة غير معنوية ، اما بالنسبة لقيمة t فأن قيمتها (٧٠٤٧٦) فهي اعلى من (٢٠٣٠٦) وهي بذلك علاقة قوبة ومعنوبة وبحسب المعادلة التالبة :

Stock $_{t}$ = 54248.6 + 0.011 Portfolio

نجد ان العلاقة موجبة بين لوغاريتم حجم التداول واستثمارات المحفظة في السوق المالي السعودي ، إذ كلما ارتفعت استثمارات المحفظة بمقدار (٥٥.٣١) مليون ريال يرتفع حجم التداول في السوق المالي بمقدار سهم واحد وبحسب المعادلة التالية :

Ln stock = 55.31+ 0.1 Portfolio

اما بالنسبة لقيمة \mathbb{R}^2 فأن قيمتها (٠.٠١) وهي اقل من (٥.٠) وهذا يدل على وجود علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة لقيمة F فأن قيمتها (٠.٠١٢) وهي اقل من (٤٤٤) وهي تدل على علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة لقيمة f فأن قيمتها (٣٠.٥) وهي بذلك اعلى من (٣٠٠١) وهي تدل على علاقة قوية ومعنوية وبحسب المعادلة التالية :

Ln stock t = 10.79 + 0.0000004 Portfolio

٤: القيمة السوقية

نجد ان العلاقة ايضا موجبة ، إذ كلما ارتفعت استثمارات المحفظة المالية الدولية (٣٢٣.) مليون ريال في السوق المالي السعودي يؤدي الى ارتفاع في القيمة السوقية فيه وبمقدار ريال واحد وبحسب المعادلة التالية :

Value market = 9.494 + 0.323 Portfolio

اما بالنسبة لقيمة R^2 فأن قيمتها (٠.٠١) فأنها اقل من (٠.٠) وهذا يدل على وجود علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة لقيمة F فأن قيمتها (١٠.١٠) وهي اقل من (٤٠٤٦) وهي تدل على علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة لقيمة t فأن قيمتها (٩٠٤٩) وهي بذلك اعلى من (٢٠٣٠) وهي تدل على علاقة قوية ومعنوية وبحسب المعادلة التالية :

Value market t = 1511.99 + 0.001 Portfolio

نجد ان العلاقة موجبة بين لوغاريتم القيمة السوقية واستثمارات المحفظة المالية في السوق المالي السعودي ، إذ كلما ارتفع حجم استثمارات المحفظة المالية بمقدار (٧٢.٥٤) مليون ريال ترتفع القيمة السوقية في السوق وبمقدار ريال واحد وبحسب المعادلة التالية :

Ln value market = 72.54 + 0.47 Portfolio

اما بالنسبة لقيمة R^2 فأن قيمتها (٠.٠٠) فأنها اقل من (٠.٠) وهذا يدل على وجود علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة لقيمة F فأن قيمتها (٠.٢٢) وهي اقل من (٤.٤٦) وهي تدل على علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة لقيمة f فأن قيمتها (72.54) وهي بذلك اعلى من على علاقة وغير معنوية ، اما بالنسبة لقيمة f فأن قيمتها (72.54) وهي بذلك اعلى من f (٢.٣٠٦) وهي تدل على علاقة قوية ومعنوية وبحسب المعادلة التالية :

Ln value market = 7.27+0.0000009 Portfolio

نستنتج ان المؤشرات الأربعة في السوق المالي السعودي تتأثر باستثمارات المحفظة المالية بسبب العلاقة السالبة بشكل متفاوت ، فنجد ان المؤشر العام لا يتأثر باستثمارات المحفظة المالية بسبب العلاقة السالبة بينهما ، بينما عدد الشركات تتأثر إذ كلما ارتفعت استثمارات المحفظة المالية بمقدار (١٠٣٤٨)

مليون ريال سعودي ازادت شركة واحدة ، في حين حجم التداول ايضا يتأثر باستثمارات المحفظة المالية بحيث كلما ارتفعت استثمارات المحفظة المالية بمقدار (٠٠٠٧) مليون ريال سعودي يزداد حجم التداول بمقدار سهم واحد ، بينما القيمة السوقية هي الاخرى تتأثر باستثمارات المحفظة بحيث كلما ارتفعت استثمارات المحفظة المالية بمقدار (٣٢٣٠) مليون ريال سعودي تزداد القيمة السوقية بمقدار ريال واحد .

المبحث الثاني: قباس اثر المحفظة المالية على تطوير السوق المالي الاماراتي للمدة (٢٠١٤ – ٢٠١٤)

اولا : استثمارات المحفظة المالية في السوق المالي الاماراتي

نجد ان صافي استثمارات المحفظة المالية في السوق المالي الاماراتي كما هي في الجدول (٣٩):

نجد بحسب الجدول الآتي جدول (٣٩) أن سنة ٢٠٠٥ كانت استثمارات المحفظة المالية في السوق المالي الاماراتي (٢٣٦٠) مليون درهم ، اما في سنة ٢٠٠٦ فقد ارتفعت بمستوى قلبل كانت استثمارات المحفظة المالية (٢٤٠٠) مليون درهم وبمعدل نمو سنوي (١%) ، وفي سنة ٢٠٠٧ ارتفعت ايضا إذ اصبحت قيمتها (٣٠٠٠) مليون درهم وكان معدل النمو السنوي (٢٠٠٨) ، وفي سنة ٢٠٠٨ ارتفعت بمستوى عالي لتمثل اعلى قيمة لها خلال مدة الدراسة لتصبح (٨١٠٠) مليون درهم وبمعدل نمو سنوي (٢٠٠%) ، وفي سنة ٢٠٠٩ انخفضت بمستوى عالي لتمثل اقل قيمة خلال مدة الدراسة لتصبح (٢٠٠٠) ، وفي سنة ٢٠٠٩ انخفضت بمستوى عالي لتمثل اقل لتصبح (٢٠٠٠) مليون درهم وكان معدل نموها السنوي (٢٠٠٠) ، ثم ارتفعت بمستوى عالي بمستوى بسيط لتصبح (٢٠٠٠) مليون درهم وكان معدل الانخفاض (٢٠٠٠) ، ثم بدأت بمستوى بسيط لتصبح (٢٠٠٠) مليون درهم وكان معدل الانخفاض (٢١٠٠) ، ثم بدأت بالارتفاع تدريجيا الى سنة ٢٠١٤ كانت تمثل (٢٠١٠) مليون درهم وبمعدل نمو وبمعدل وبعد وبمعدل وبمعدل وبمعدل وبعد وبمعدل وبمع

جدول (٣٩) صافي استثمارات المحفظة المالية في السوق المالي الاماراتي للمدة (٢٠٠٥–٢٠١٤)

صافي استثمارات المحفظة المالية في السوق	السنوات
المالي الاماراتي (مليون درهم)	
777.	70
7 2	۲۰۰٦
٥٣٠٠	۲٧
۸۱۰۰	۲۰۰۸
9	79
٣٦	7.1.
۲٥٠٠	7.11
٣٦٠٠	7.17
٤١٠٠	7.17
٤٦٠٠	7.15

صندوق النقد العربي ، ميزان المدفوعات للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٤)

ثانيا : قياس اثر استثمارات المحفظة المالية في السوق المالي الاماراتي

١: المؤشر العام:

المؤشر العام مع استثمارات المحفظة ، نجد ان العلاقة سالبة بمقدار (٠٠٠٠-) بسبب الاشارة السالبة و وبحسب المعادلة التالية :

Index = 3.324 - 0.057 portfolio

اما بالنسبة R^2 فأن قيمتها (صفر) وبالتالي لا توجد علاقة العلاقة غير صحيحة ، وبالنسبة R^2 التي قيمتها (0.00 فأن قيمتها اقل من (0.00 وهي غير معنوية ايضا ، وبالنسبة 0.00 فأن قيمتها اقل من (0.00 وهي غير معنوية وبحسب المعادلة قيمتها (0.00 وهي اعلى من (0.00 وهي بذلك علاقة معنوية حقيقية قوية وبحسب المعادلة التالية :

Index $_{t} = 3926.4 - 0.016$ portfolio

اما بالنسبة للمؤشر العام مع لوغاريتم استثمارات محفظة المالية ، نجد ان العلاقة موجبة بينها ، كلما ازدادت استثمارات المحفظة المالية بمقدار (٠٠٢٥١) مليون ريال وارتفع عدد الشركات بمقدار وحدة واحدة في السوق المالي الاماراتي ، وبحسب المعادلة التالية :

Index = 0.257 + 0.251 Ln portfolio

وبالنسبة 2 فأن قيمتها (٠٠٠٨) وبالتالي اقل من (٠٠٠) اي العلاقة غير معنوية ، العلاقة غير صحيحة ، وكذلك الحال بالنسبة F التي قيمتها (٠٠٠٦) فأن قيمتها اقل من (٤٠٤٦) وهي غير معنوية ايضا ، وبالنسبة t فأن قيمتها (٠٠٢٠) وهي اقل من (٢٠٣٠٦) وبذلك ايضا هي الاخرى غير معنوية وبحسب المعادلة التالية :

Index $_{t}$ = 1958.4+ 235.8 Ln portfolio

وبالنسبة للوغاريتم المؤشر العام مع استثمارات محفظة المالية ، نجد ان العلاقة سالبة بينها ، وبالنسبة R^2 ونجد ان R^2 قيمتها (صفر) ، وبالتالي لا توجد علاقة وهذا عكس المنطق ، وكذلك الحال بالنسبة R^2 لان قيمتها (٢٨.٣١) وهي بذلك اقل من (٤.٤٦) ، وبالنسبة R^2 فأن قيمتها (٢٨.٣١) وهي اعلى من (٢٠٠٦) وتكون علاقة قوية وبذلك معنوية وبحسب المعادلة التالية :

Ln Index t = 8.2 - 0.0000002 Ln portfolio

اما لوغاريتم المؤشر العام مع لوغاريتم استثمارات المحفظة المالية ، نجد ان العلاقة موجبة بينهما ، اي كلما ازدادت استثمارات محفظة الأوراقالمالية وبمقدار (٠٠٢٨١) مليون وال ارتفع المؤشر العام بمقدار وحدة واحدة في السوق المالي الاماراتي وبحسب المعادلة التالية:

Ln Index = 4.111 + 0.281 Ln portfolio

اما بالنسبة لقيمة \mathbb{R}^2 (۱۰۰۱) فهي اقل (۰۰۰) فأنها علاقة غير صحيحة وغير معنوية ، اما بالنسبة لقيمة (0.00) فأن قيمتها اقل من (٤٠٤٦) وهي بذلك غير معنوية ، اما بالنسبة (0.00) بالنسبة لقيمة علاقة قوية ومعنوية وبحسب المعادلة التالية :

Ln Index $_{t}$ = 7.66+ 0.065 Ln portfolio

٢: القيمة السوقية

القيمة السوقية مع استثمارات المحفظة تكون العلاقة طردية بينهما ، كلما ترتفع استثمارات المحفظة بمقدار (٣٠٥٦) مليون درهم ترتفع القيمة السوقية بمقدار درهم واحد في السوق المالي

الاماراتي وبحسب المعادلة التالية:

value market=3.565 + 0.131 portfolio

وبالنسبة لقيمة R^2 فأنها (٠٠٠٢) اقل من (٠٠٠) وهذا يدل على وجود علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة الى F فأن قيمتها (٠٠٠١) فأن قيمتها اقل من (٤٤٤٦) وايضا هي ضعيفة غير معنوية ، اما بالنسبة الى f فأن قيمتها (٣٠٥٦) وهي اعلى من (٢٠٣٦) وهذا يدل على وجود علاقة قوية وبالتالى معنوية وبحسب المعادلة التالية :

value market $_{\rm t}$ =525.89+ 0.005 portfolio

اما لوغاريتم القيمة السوقية مع لوغاريتم استثمارات المحفظة ، فنجد ان العلاقة موجبة ، اي ان ارتفاع حجم استثمارات محفظة المالية وبمقدار (٠٠٤٢٣) يؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية بمقدار درهم واحد في السوق المالي الاماراتي وبحسب المعادلة التالية :

Ln value market=3.245 + 0.423 Ln portfolio

اما بالنسبة لقيمة R^2 فأنها (٠.٠٢) اقل من (٥.٠) وهذا يدل على جود علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة الى F فأن قيمتها (٠.١٧٩) وهي اقل من (٤.٤٦) وايضا هي ضعيفة غير معنوية ، اما بالنسبة الى f فأن قيمتها (٣.٢٤) وهي اعلى من (٢.٣٠٦) وهذا يدل على وجود علاقة قوية وبالتالى معنوية وبحسب المعادلة التالية :

Ln value market $_{\rm t}$ =5.521+ 0.089 Ln portfolio

القيمة السوقية مع لوغاريتم استثمارات المحفظة المالية ، نجد ان العلاقة موجبة بينهما ، بحيث كلما ازدادت استثمارات محفظة الأوراقالمالية وبمقدار (٠.٤٦٠) ارتفعت القيمة السوقية بمقدار

درهم واحد في السوق المالي الاماراتي وبحسب المعادلة التالية:

Value market = 0.112 + 0.465 Ln portfolio

اما بالنسبة الى R² فأن قيمتها (٠.٠١) اقل (٥.٠) وهذا يدل على وجود علاقة غير صحيحة وغير معنوية ، و بالنسبة الى F فأن قيمتها (٠.٢١) وهي اقل من (٤.٤٦) وهي بذلك غير معنوية ، اما بالنسبة الى t فان قيمتها (٠.١١٢) اقل من (٢.٣٠٦) وهي بذلك علاقة ضعيفة وغير معنوية وبحسب المعادلة التالية:

Value market $_{t}$ = 105.6+ 54.09Ln portfolio

لوغاريتم القيمة السوقية مع استثمارات المحفظة المالية ، نجد أنها موجبة بينهما ، اي كلما ازدادت استثمارات المحفظة المالية وبمقدار (٠٠٠٨٠) مليون درهم ارتفعت القيمة السوقية بمقدار درهم واحد في السوق المالي الاماراتي وبحسب المعادلة التالية :

Ln value market = 23.402 + 0.082 Portfolio

اما بالنسبة الى R^2 فأن قيمتها (٠٠٠٠) اقل من (١) وهذا يدل على وجود علاقة غير صحيحة وغير معنوية ، وبالنسبة الى F فأن قيمتها (٠٠٠٠) هي اقل من (٤٠٤٦) وبذلك ايضا هي غير معنوية ، اما بالنسبة الى f فأن قيمتها (٢٣٠٤) وهي اعلى من (٢٠٣٠٦) وبذلك تكون هي علاقة معنوية وقوية وبحسب المعادلة التالية :

Ln value market $_{t}$ = 6.22+ 0.0000005 Portfolio

٣: عدد الشركات

عدد الشركات مع استثمارات المحفظة ، تكون العلاقة طردية اي كلما ارتفعت استثمارات المحفظة بمقدار شركة واحدة وبحسب المعادلة التالية :

company = 11.84 + 0.74 portfolio

وبالنسبة الى R^2 فأن قيمتها (٠.٠٠) اقل من (٠.٠) وهذا يدل على وجود علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة الى F فأن قيمتها (٠.٠٠) وهي اقل بمقدار كبير من (٤.٤٦) وهي بذلك علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة الى f فأن قيمتها (١١.٨٤) فأنها بذلك اكبر من (٢.٣٠٦) فأنها معنوية وتوجد علاقة قوية وبحسب المعادلة التالية :

company $_{\rm t}$ = 113.90 + 0.002 portfolio

اما بالنسبة لوغاريتم عدد الشركات مع لوغاريتم استثمارات المحفظة المالية ، نجد ان العلاقة موجبة بينهما، اي كلما ازدادت استثمارات محفظة المالية وبمقدار (٠٠٣٥٧) في السوق المالي الاماراتي ارتفعت عدد الشركات الداخلة بمقدار وحدة واحدة وبحسب المعادلة التالية :

Ln company = 7.863 + 0.357 Ln portfolio

وبالنسبة الى R^2 فأن قيمتها (٠.٠١) اقل من (٥.٠) فأنه يدل على وجود علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة الى F فأن قيمتها (٠.١٢٧) وهي اقل بمقدار كبير من (٤.٤٦) وهي بذلك علاقة ضعيفة وغير معنوية ، اما بالنسبة الى f فأن قيمتها (٧.٨٦) فأنها بذلك اكبر من (٢.٣٠٦) فأنها معنوية وتوجد علاقة قوية وبحسب المعادلة التالية :

Ln company $_{\rm t}$ =4.57+ 0.026 Ln portfolio

وبالنسبة الى عدد الشركات مع لوغاريتم استثمارات المحفظة المالية ، نجد ان العلاقة موجبة بينهما ، اي انه كلما ازدادت استثمارات المحفظة المالية بمقدار (٠٠٢٩٧) مليون درهم ارتفع عدد الشركات بمقدار وحدة واحدة في السوق المالي الاماراتي وبحسب المعادلة التالية :

Company = 1.583 + 0.297 Ln Portfolio

اما بالنسبة لقيمة R^2 فأنها اقل (٠.٥) فأنها تدل على وجود علاقة غير حقيقية وغير معنوية ، اما بالنسبة الى F فهي اقل من (٤.٤٦) وبذلك تدل على وجود علاقة غير معنوية ، وكذلك الحال بالنسبة الى f فهي اقل من (٢.٣٠٦) وبذلك علاقة معنوية وقوية وبحسب المعادلة التالية .

Company $_{t} = 101.3 + 2.34$ Ln Portfolio

اما لوغاريتم عدد الشركات مع استثمارات المحفظة ، فنجد ان العلاقة موجبة بينهما ، اي انه كلما ازدادت استثمارات محفظة المالية بمقدار (٠.٧٧٧) مليون درهم ارتفع عدد الشركات الداخلة في السوق المالي الاماراتي وبمقدار وحدة واحدة وبحسب المعادلة التالية :

Ln Company = 54.02 + 0.777 Portfolio

اما بالنسبة لقيمة R^2 فأنها اقل (٠.٠) فأنها تدل على وجود علاقة غير حقيقية وغير معنوية R^2 اما بالنسبة الى F وهي اقل من (٤.٤٦) وبذلك فهي علاقة غير معنوية، اما بالنسبة الى F (على على النسبة الى F وبذلك علاقة معنوية وقوية وبحسب المعادلة التالية :

Ln Company $_t$ = 4.72+ 0.00001Portfolio

٤: حجم التداول

حجم التداول مع استثمارات المحفظة تكون العلاقة موجبة بينهما ، عندما ترتفع استثمارات المحفظة بمقدار (١٠٤٤) مليون درهم ، يرتفع حجم التداول بمقدار سهم واحد في السوق المالي الاماراتي ، وبحسب المعادلة التالية :

stock =1.103 + 1.44 portfolio

وبالنسبة لقيمة R^2 (٠.١٠٩) اقل من (٠.٥) فأنه يدل على وجود علاقة غير صحيحة وغير معنوية ، اما بالنسبة الى F فأن قيمتها (٢.١) وهي اقل من (٢.٤٦) وهي ايضا علاقة غير معنوية ، اما قيمة f (١.١٠٣) فأنها اقل من (٢.٣٠٦) وهي بذلك ضعيفة وغير معنوية وبحسب المعادلة التالية :

stock $_{t} = 150.23 + 0.047$ portfolio

اما بالنسبة للوغاريتم حجم التداول مع لوغاريتم استثمارات المحفظة المالية ، نجد ان العلاقة موجبة بينهما ، أي كلما ارتفعت استثمارات محفظة المالية (٠.٧١٢) في السوق المالي السعودي ارتفع حجم التداول بمقدار وحدة واحدة وبحسب المعادلة التالية :

Ln stock =0.615 + 0.712 Ln portfolio

وبالنسبة لقيمة R² (٠.٠٠) اقل من (٠.٠٠) فأنه يدل على وجود علاقة غير صحيحة وغير معنوية ، اما بالنسبة الى F فأن قيمتها (٠.٠٠) وهي اقل من (٤.٤٦) وهي ايضا علاقة غير معنوية ، اما قيمة f (٠.٦٠) فأنها اقل من (٢.٣٠٦) وهي بذلك ضعيفة وغير معنوية وبحسب المعادلة التالية :

Ln stock $_{\rm t}$ =2.55+0.36 Ln portfolio

وبالنسبة لحجم التداول مع لوغاريتم استثمارات المحفظة ، نجد ان العلاقة موجبة بينهما ، اي انه كلما ازدادت استثمارات محفظة المالية وبمقدار (١٠٩٣) مليون درهم يرتفع حجم التداول بمقدار وحدة واحدة في السوق المالي الاماراتي وبحسب المعادلة التالية :

Stock = -0.737 + 1.093Ln Portfolio

اما بالنسبة R^2 فأن قيمتها (٠.١٣) فهي اقل من (٠.٥) فهذا يدل على عدم وجود علاقة حقيقية ، وبالتالي فهي غير معنوية ، وبالنسبة الى F فأن قيمتها (١.١٩) اقل من (٤.٤٦) وهي ضعيفة غير معنوية ، اما بالنسبة الى f فأن قيمتها (٣٧٠-) وهي قيمة سالبة وبالتالي علاقة غير معنوية وبحسب المعادلة التالية :

Stock $_{t} = -680.5 + 124.5$ Ln Portfolio

لوغاريتم حجم التداول مع استثمارات محفظة المالية ، نجد ان العلاقة موجبة بينها ، كلما ازدادت استثمارات المحفظة المالية بمقدار (١٠٩٥) مليون ربال ارتفع حجم التداول بمقدار وحدة واحدة في السوق المالي الاماراتي ، وبحسب المعادلة التالية :

Ln Stock =7.941+ 1.095portoflio

اما بالنسبة الى R^2 فأن قيمتها (١٠٠) وهي اقل من (٠٠٠) وبذلك تكون ضعيفة غير معنوية وبالنسبة الى F فأن قيمتها (١٠٢) وهي اقل من (٤٠٤٦) وبذلك هي ايضا ضعيفة غير معنوية وبالنسبة الى F فأن قيمتها (٧٠٩٤) وهي اعلى من (٢٠٣٦) فهي علاقة معنوية حقيقية وبحسب المعادلة التالية:

Ln Stock $_{t}$ = 4.903+ 0 portfolio

نستنتج ان المؤشرات الأربعة في السوق المالي الاماراتي نتأثر باستثمارات المحفظة المالية بشكل متفاوت فهي كما في السوق المالي السعودي نجد ان المؤشر العام لا يتأثر والمؤشرات الاخرى تتأثر بمقادير متفاوتة، فالمؤشر العام لا يتأثر باستثمارات المحفظة المالية بسبب العلاقة السالبة بينهما ، بينما عدد الشركات نتأثر إذ كلما ارتفعت استثمارات المحفظة المالية بمقدار (٤٧٠٠) مليون درهم اماراتي زادت شركة واحدة ، في حين حجم التداول ايضا يتأثر باستثمارات المحفظة المالية بمقدار (٤٤٠١) مليون درهم اماراتي كلما ارتفعت استثمارات المحفظة المالية بمقدار (٤٤٠١) مليون درهم اماراتي كلما يزداد حجم التداول بمقدار سهم واحد ، بينما القيمة السوقية هي الاخرى نتأثر باستثمارات المحفظة المالية بمقدار (٣٠٥٦) مليون درهم اماراتي تزداد القيمة السوقية بمقدار درهم واحد .

الاستناجات الارسات المساحة

الاستنتاجات

١- إن تدفقات الرأسمالية الدولية هي العامل الرئيس لمعالجة المشكلات التي تمر بها بعض الدول ، وهي عبارة عن انتقال لرأس المال من دولة الى أخرى ، ومرت بالكثير من المراحل ، بسبب ظهور الكثير من العوامل التي تأثرت بها ، فضلا عن ذلك وجود بعض المخاطر الى جانب منافعها ، ولديها محددات داخلية وخارجية ، اما التطورات الحديثة لها فعلى الرغم من التباين المبين في التقارير الاقتصادية الا ان الدول المتقدمة مازالت تستحوذ على الحصة الأكبر من هذه التدفقات .

إن تدفقات المحفظة المالية هي جزء من تدفقات الرأسمالية الدولية ، وبذلك فأن المحفظة المالية هي جزء من المحفظة الاستثمارية ، وان الاختلاف يأتي من الأدوات التي تستخدم في كل منهما للاستثمار ، ففي المحفظة الاستثمارية هي أداة فتجمع بين مختلف الأصول سواء كانت مالية أم حقيقية ، أما محفظة الأوراق المالية فتجمع بين أوراق مالية مختلفة (كالأسهم والسندات) .

٣- في السوق المالي السعودي عدد القطاعات ١٥ قطاعاً كانت موزعة بمختلف المجالات (
 المصارف ، التأمين ، الطاقة ، الزراعة) ، وكل قطاع لدية عدد معين من الشركات ،

وتداول الاسهم هو اكثر تداولاً من غيره من الادوات ، وتباينت قيم المؤشرات في السوق السعودي بين مرتفع ومنخفض خلال مدة الدراسة .

٤- في السوق المالي الاماراتي عدد القطاعات مقسمة ما بين بورصة ابو ظبي وبورصة دبي ، ففي بورصة ابو ظبي توجد ٥ قطاعات ، وايضا فيه عدد من الشركات ، اما في بورصة دبي فعدد القطاعات فيه اكثر فتوجد ٩ قطاعات ومما زاد تطور بورصة دبي تعاملها مع ناسداك دبي ومتاحة فيها مجموعة واسعة من الأوراق المالية والصكوك وغيرها من الادوات التي يعملون على تطويرها .

 R^2 بين استثمارات المحفظة المالية و السوق المالية و السعودي وجدنا ان قيمة R^2 بين استثمارات المحفظة المالية و المؤشرات المالية كانت ضعيفة غير معنوية ، في حين قيمة R^2 تباينت ولكن كانت معظمها ضعيفة ، اما قيمة R^2 فأن العلاقة ما بين استثمارات المحفظة المالية والمؤشرات المالية تباينت فهناك علاقة قوية وحقيقية معنوية وهناك ضعيفة غير معنوية .

 $F ext{ } ext{2 } ext{2 } ext{2 } ext{3 } ex$

٧- إن حجم استثمارات محفظة الأوراق المالية له أثر في تطور الأسواق المالية للدولتين المختارتين من خلال بيانات مدة الدراسة ، وأن السوق المالية الاماراتي ذو تطور ونمو اكبر من السوق المالية السعودي .

الترميات

1-اعتماد الدول على السياسات الاقتصادية الخاصة لتقليل المخاطر التي تلحق بها على تدفقات رأس المال الدولية بشكل كبير لأنها قد تحتوي على مخاطر كالتذبذب المالي مثلا ، وان تم الاعتماد عليها فيجب أخذ الشكل المناسب للدول المضيفة بما يؤدي إلى استغلال الموارد افضل الاستغلال ، ومن الضروري اخذ المحددات بعين الاعتبار ولابد من متابعة سيرها ومن الضروري ،ان يكون عملها على وفق ضوابط دقيقة وواضحة .

٢-الاعتماد على استثمارات محفظة المالية بشكل أكبر ، لما لها من دور مهم في مجالات الاستثمار ، فمن خلال التتويع فيها يمكن تجنب نوع معين من المخاطر (المخاطرة غير المنتظمة) ونوصي بأن لا يكون التتوع فقط بالأوراق المالية وانما يكون التتوع أيضا في فئات الاورق المالية .

"-الاعتماد على قطاعات ذات نشاط اكثر ومن له تأثیر في نشاط السوق المالي السعودي ، والاعتماد على ادوات مالیة اخرى غیر الاسهم ، بغیة تطویر وتتویع الادوات المالیة المتعامل بها في السوق السعودي .

- ٤-الاعتماد على بورصة دبي بوصفها بورصة متطورة خاصة بعد دمجها مع بورصة ناسداك دبي ولأتها خاضعة لهيأة الأوراق المالية والسلع ومما زاد في تطورها فيها مجموعة واسعة من الأوراق المالية والصكوك وغيرها من الادوات التي يعملون على تطويرها .
- الاعتماد على العلاقة عندما تكون موجبة ومعنوية ما بين المؤشرات المالية واستثمارات المحفظة المالية ، حتى تؤكد بوجود علاقة حقيقية بينهما .
- ٦-زيادة العمل بالاستثمار في محفظة الأوراق المالية لما لها من دور مهم في رفع تطور التقنيات والخبرات والكفاءات في الاسواق المالية كما رأينا ذلك في الأسواق المالية للدول المختارة خلال مدة الدراسة.

Marler

المصاحر العربية

أولا: الكتب

1: آل زيارة ، كمال حامد ، الاستثمار الأجنبي المباشر ، الطبعة الأولى ، (بغداد ،دار الجامعة للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٥).

٢: آل شيب، دريد كامل ، إدارة المحافظ الاستثمارية ،الطبعة الأولى ، (عمان ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، ٢٠١٠) .

٣: برنوطي ، سعاد نائف ، الإدارة ، اساسيات إدارة الاعمال ، الطبعة الخامسة ، (عمان ، دار وائل للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٩).

البكري ، كامل ، الاقتصاد الدولي ، الطبعة الأولى ، (الإسكندرية ، المعهد الحديث للنشر والتوزيع ، ۲۰۱۲).

٥: التميمي ، أرشد فؤاد ، الاستثمار بالأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، (عمان ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ،٢٠٠٤).

آ: جمعة <u>السعيد فرحات ، الأداء المالي لمنظمات الاعمال</u> ، الطبعة الأولى ، (السعودية ، الرياض ، دار المريخ للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٤) .

٧: الجميل ،سرمد كوكب، التمويل الدولي ، الطبعة الاولى ، (العراق ، الموصل ، الدار الجامعية لطباعة والنشر ، ٢٠٠٢) .

٨: حمزة ، حسين كريم ، العولمة المالية والنمو الاقتصادي ،الطبعة الاولى ، (الاردن ، عمان ،
 دار صفا للنشر والتوزيع ،١١١) .

٩: داغر، محمود محمد ، الأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، (رام الله ، دار الشروق للنشر والتوزيع
 ٢٠٠٤).

١٠: الشواراة ، فيصل ، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، (عمان ، دار وائل للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٨).

11: عبود ، سالم محمد ، الاستثمار وأدواته في الأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، (بغداد ، الدار الاقتصادية والإدارية للنشر والتوزيع ،٢٠٠٤).

11: العيساوي ، عبد الكريم جابر ، التمويل الدولي ، الطبعة الأولى ، (عمان ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، ٢٠١٢) .

1۳: قرياقوص ، رسمية وعبد الغفار، اساسيات الاستثمار والتمويل ،الطبعة الأولى، (الإسكندرية ،مؤسسة الجامعة للنشر ،۲۰۰۰).

١٤: محمود ، رضوان، مبادئ التسويق ، الطبعة الثانية ، (عمان ، دار وائل للنشر والتوزيع ،
 ٢٠٠٥).

١٠: مطر، محمد ، فايز، تيم ،إدارة المحافظ الاستثمارية ،الطبعة الأولى ، (عمان ، دار وائل للنشر والتوزيع ،٢٠٠٥).

11: المومني ، غازي فلاح ،إدارة المحافظ الاستثمارية ، الطبعة الأولى ،(عمان ، دار المناهج للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٩).

11: النعيمي ، عدنان تايه ، ادارة العملات الاجنبية ، الطبعة الاولى ، (الاردن ، عمان ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، ٢٠١٢) .

14: الهندي ، منير ابراهيم، أدارة البنوك التجارية ، الطبعة الثالثة ، (مصر ، الإسكندرية ، المكتب العربي الحديث للنشر ، ٢٠٠٠) .

19: الهندي، منير ابراهيم ، الأوراق المالية وأسواق المال ، الطبعة الأولى ، (الإسكندرية ، دار المصارف للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٦) .

٠٠: هوبازم اريك ترجمة ، الصياغ فايز، رأس المال ، الطبعة الأولى ، (بيروت ، مركز دراسات الوحدة العربية للتوزيع ، ٢٠٠٨).

ثانياً: الدريات

۱: احمد ، وليد ، (الرافعة المالية واثرها على نصيب السهم العادي من الارباح المحققة ودرجة المخاطر) ، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة الاسراء ، كلية الادارة والاقتصاد ٢٠١٣ ، العدد .
 ٢٠ .

۲: الحمدان ، ناصر ، (اثر هيكل راس المال على المصارف) ، مجلة جامعة الملك فهد ، جامعة الملك فهد ، كلية الادارة والاقتصاد ، ۲۰۱۳ ، العدد ۱۹.

٣: توفيق ،علي ، تقدير وتحليل التدفقات الرأسمالية العربية الى الخارج ، اوراق صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية ، ابو ظبي ، ٢٠٠٢، العدد ٥.

ع: موسى ، ابراهيم ، (أثر تدفقات المالية الدولية على الدول النامية) ، مجلة العلوم الاقتصادية ،
 العراق ، ١٩٩٠، العدد ١٩ .

الثاً: التقارير

- ١: مؤسسة صندوق النقد السعودي ، التقارير السنوية ، التقرير السنوي ، ٢٠٠٥ .
- ٢: مؤسسة صندوق النقد السعودي ، التقارير السنوية ، التقرير السنوي ، ٢٠٠٦.
- ٣: مؤسسة صندوق النقد السعودي ، التقارير السنوية ، التقرير السنوي ، ٢٠٠٧.
- ٤: مؤسسة صندوق النقد السعودي ، التقارير السنوية ، التقرير السنوي ، ٢٠٠٨.
- ٥: مؤسسة صندوق النقد السعودي ، التقارير السنوية ، التقرير السنوي ، ٢٠٠٩.
- ٦: مؤسسة صندوق النقد السعودي ، التقارير السنوية ، التقرير السنوي ، ٢٠١٠.
- ٧: مؤسسة صندوق النقد السعودي ، التقارير السنوية ، التقرير السنوي ، ٢٠١١.
- ٨: مؤسسة صندوق النقد السعودي ، التقارير السنوية ، التقرير السنوي ، ٢٠١٢.
- ٩: مؤسسة صندوق النقد السعودي ، التقارير السنوية ، التقرير السنوي ٢٠١٣٠.
- ١٠: مؤسسة صندوق النقد السعودي ، التقارير السنوية ، التقرير السنوي ، ٢٠١٤.

- ١١: ميزان المدفوعات ، التقارير السنوية لسنة ، ٢٠٠٥ .
- ١٢: ميزان المدفوعات ، التقارير السنوية لسنة ،٢٠٠٦ .
- ١٣: ميزان المدفوعات ، التقارير السنوية لسنة ، ٢٠٠٧ .
- ١٤: ميزان المدفوعات ، التقارير السنوية لسنة ، ٢٠٠٨ .
- ١٥ : ميزان المدفوعات ، التقارير السنوية لسنة ، ٢٠٠٩ .
- ١٦ : ميزان المدفوعات ، التقارير السنوية لسنة ، ٢٠١٠ .
- ١٧: ميزان المدفوعات ، التقارير السنوية لسنة ، ٢٠١١ .
- ١٨: ميزان المدفوعات ، التقارير السنوية لسنة ، ٢٠١٢ .
- ١٩: ميزان المدفوعات ، التقارير السنوية لسنة ، ٢٠١٣ .
- ٢٠: ميزان المدفوعات ، التقارير السنوية لسنة ، ٢٠١٤ .

رابعاً: الرسائل والاطاريح

ا: حسن ، خولة رشيد ، مناخ الاستثمار في العراق للمدة (١٩٩٧-٢٠٠٧) اطروحة دكتوراه ،
 فلسفة الادارة اعمال ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، ٢٠٠٤ .

۲: عمار ، صايفي ، محددات الاستثمار المحفظي واثاره على الاسواق المالية ، دراسة مقارنة بين مصر والجزائر ، رسالة ماجستير ، اقتصاديات المالية والبنوك ، كلية العلوم الاقتصادية ، مرداس ، الجزائر ، ۲۰۰۹ .

خامساً: الانتهنت

١: الربيعي ، فلاح خلف (محددات الاستثمار الأجنبي في الدول النامية) ،

www.m.anewar.org

٢: السحيباني ، محمود ابراهيم ، (المضاربة في الاسواق المالية مع اشارة للسوق المالي السعودي)
 ، موقع الالكتروني ، ٢٠٠٩.

سادساً: النشرات

- ١: المصرف المركزي السعودي ، النشرات السنوية ، ميزان المدفوعات ، ٢٠٠٥ .
- ٢: المصرف المركزي السعودي ، النشرات السنوية ، ميزان المدفوعات ، ٢٠٠٦ .
 - ٣: المصرف المركزي السعودي ، النشرات السنوية ، ميزان المدفوعات ، ٢٠٠٧
- ٤: المصرف المركزي السعودي ، النشرات السنوية ، ميزان المدفوعات ، ٢٠٠٨ .
- ٥: المصرف المركزي السعودي ، النشرات السنوية ، ميزان المدفوعات ، ٢٠٠٩ .
- ٦: المصرف المركزي السعودي ، النشرات السنوية ، ميزان المدفوعات ، ٢٠١٠ .
- ٧: المصرف المركزي السعودي ، النشرات السنوية ، ميزان المدفوعات ، ٢٠١١ .
- ٨: المصرف المركزي السعودي ، النشرات السنوية ، ميزان المدفوعات ، ٢٠١٢ .
- 9: المصرف المركزي السعودي ، النشرات السنوية ، ميزان المدفوعات ، ٢٠١٣ .
- ١٠: المصرف المركزي السعودي ، النشرات السنوية ، ميزان المدفوعات ، ٢٠١٤ .

المصاحر الأجنبية

- 1: Bartary S.M & Dufey, cunter <u>international portfoli investment</u>.

 Theory ,Evidence and Institutional framework , 2001.
- 2: Chance, Don M, Stock market of portfolio management:,1990.
- 3: Nunnenkamp . peter , <u>foreign direct investment</u> , Journal of Transnational Corporations ,UN , VOI.6,No.1,April ,1997.
- 4: Maliampaily ,Padma , <u>the importance of Foreign Direct</u> <u>investment</u> ,New York and Geneva ,1996.
 - 5: McAllear, Mineal, veige B., & Hoti S. value at Risk for county Risk Ratings, working paper, 2010.

.

المستخلص

أتضح من هذه الدراسة أن العنصر الأهم في تحديد مفهوم تدفقات الرأسمالية الدولية ، هو السبب وراء هذه التدفقات ، و يكون انتقال هذه التدفقات بين طرفين (دولتين ، أشخاص طبيعيين أو معنوبين) ، وتتسابق الدول للحصول عليها ، لاستفادتها منها في حل المشكلات التي تواجه اقتصادها ، مثل عجز في ميزان المدفوعات ، وغيرها ، وأن هذا الانتقال يعمل على خلق علاقات متينة بين الدول ، مما جعل ضرورة الاخذ بالسياسات الخاصة بها ، وقد تركزت الدراسة بخاصة على الاستثمار في المحفظة المالية ، وهي أحدى اشكال تدفقات الرأسمالية الدولية (وهي استثمارات اجنبية غير مباشرة) ، ومن المراجعة التاريخية البسيطة للاستثمار في المحفظة المالية وجدنا انها تعود لفلسفة الاقتصادي Markowitz وهو الذي جاء بنظرية المحفظة ووضع أساسها ، وبعد ذلك تطورت وأصبح هناك مديرون متخصصون في إدارة محفظة الأوراق المالية ، وبذلك أصبحت هناك نجاحات كثيرة لهؤلاء المديرين في أثناء إدارتهم للمحفظة ، بعد أن وجدت حالات فشل لدى بعض غير المتخصصين ، ومنها تعبر إدارة المحفظة المالية عن اتجاه لتحليل المخاطرة وأسلوب يهدف إلى تخفيضها بدمج ما تتضمنه من استثمارات متنوعة بعضها مع بعض بحيث تحتوي المحفظة أقل درجة من المخاطرة ، وهذا يدعونا الى عدم الفصل بين استثمارات المحفظة المالية وتطور الأسواق المالية لما لها من أثر في هذه الأسواق ، ولاحظنا ذلك من خلال واقع الأسواق المالية للدولتين المختارتين من خلال مؤشرات مالية منها (عدد الشركات ، القيمة السوقية ، المؤشر العام ، حجم التداول) ، ومن خلال بيانات هذه المؤشرات خلال مدة الدراسة ، فوجد تطور لبعضها وتذبذب

مؤشرات أخرى المالية للدولتين المختارتين ، ولكن وجدنا تطورا اكثر في السوق المالية الاماراتي عن السوق المالية السعودي ، وان دل ، فهو يدل على وجود تطور ونمو وكفاءة اكثر من السوق المالية السعودي .

Abstract

It is clear from this study that the most important factor in defining the concept of international capital flows is the reason for these flows. The flow of these flows is between two parties (states, natural or legal persons), and states are competing for them to benefit from solving the problems facing their economy, Such as balance-of-payments deficits, etc., and that this transition creates strong relations between countries, making it necessary to adopt their own policies. The study focused mainly on investment in the portfolio, one form of international capital flows (indirect foreign investments), And references The simple history of investment in the portfolio was found to belong to Markowitz's economic philosophy, which was the theory of the portfolio and laid its foundation, and then developed and became managers specialized in managing the portfolio of securities, so there have been many successes of these managers during their management of the portfolio, Some of the non-specialists, including the management of the financial portfolio, tend to trend towards a risk analysis and a method aimed at reducing it by combining the various investments it contains, so that the

portfolio contains the lowest degree of risk, And the development of financial markets because of their impact in these markets, and we observed this through the reality of the financial markets of the two countries selected through financial indicators (number of companies, market value, general index, volume of trading), and through the data of these indicators during the study period, Some of which have evolved and some of the other financial indicators fluctuated. However, we found a greater development in the UAE financial market than the Saudi financial market, and this indicates that there is more development, growth and efficiency than the Saudi financial market.