



المملكة العربية السعودية
جامعة الملك سعود
كلية العلوم الإدارية
مركز البحوث

سلوك واتجاهات المستثمر السعودي في الأسهم دراسة ميدانية في مدينة الرياض

د. السيد المتولي حسن

د. ناصر محمد الصائغ

١٤١٣هـ / ١٩٩٣م
(إصدار رقم ١٣/٣)

لَهُ الْحَمْدُ
لِمَا فِي السَّمَاوَاتِ وَالْأَرْضِ
لِمَا فِي الْأَنْهَارِ
لِمَا فِي الْأَنْوَافِ
لِمَا فِي الْأَذْنَافِ

المملكة العربية السعودية
جامعة الملك سلمان
كلية العلوم الإدارية
مركز البحوث

سلوك واتجاهات المستثمر السعودي في الأسهم

دراسة ميدانية في مدينة الرياض

د. السيد المتولي حسن
أستاذ
قسم إدارة الأعمال

د. ناصر محمد الصائغ
أستاذ مشارك
قسم إدارة الأعمال

١٤١٣ هـ / ١٩٩٣ م

يعبر هذا البحث عن رأي كاتبيه
ولا يعبر بالضرورة عن رأي المركز



مطابع جامعة الملك سعود

١٤١٣

المحتويات

الصفحة	الموضوع
1	فهرس المحتويات
د	فهرس الجداول
ز	شـكـر
ح	ملـخـص
١	(١) الفصل الاول : المشكلة ومنهج البحث
١	(١-١) التعريف بالمشكلة
٢	(٢-١) اهداف الدراسة
٤	(٣-١) أهمية الدراسة
٥	(٤-١) الفرضيات
٦	(٥-١) منهج البحث
٦	(٥-١-١) قائمة الاستقصاء
٧	(٥-١-٢) المفردة
٧	(٥-١-٣) العينة
٨	(٥-١-٤) معالجة وتحليل البيانات
٨	(٦-١) حدود الدراسة
١١	(٢) الفصل الثاني : تحليل العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار في الاسهم عند الافراد
١١	(٢-١) مقدمة
١١	(٢-٢) نموذج قرار الاستثمار في الاسهم عند الافراد
١٥	(٢-٣) التفاعل بين مستويات النشاط الاقتصادي وتعامل
١٨	الافراد في الاسهم
٢٢	(٤-٢) ادخار الافراد وأثره على سلوكهم الاستثماري
٢٣	(٥-٢) الجوانب السلوكية والبيئية المؤثرة على استثمار
	الافراد في الاسهم
	(٦-٢) المستثمر العقلاني ورؤيته للدافع التقليدية
	للاستثمار في الاسهم

الصفحةالموضوع

(٧-٢) أنواع الاسواق المالية ودورها في تنشيط عملية

٢٦	تداول الاصناف :::::::::::::::::::::	(٧-٢) تنشيط عملية
٢٧	تقسيم السوق المالية من حيث التعامل :::::::::::::	(١-٧-٢) تقسيم السوق المالية من حيث التعامل
٢٧	تقسيم السوق المالية من حيث التنظيم :::::::::::::	(٢-٧-٢) تقسيم السوق المالية من حيث التنظيم
٣٢	الصعوبات التي يمكن أن تحد من التعامل في الاصناف :::::::::::::::::::::	(٨-٢) الصعوبات التي يمكن أن تحد من التعامل في الاصناف
٣٣	مصادر المعلومات المتعلقة بالتعامل في الاصناف :::::::::::::	(٩-٢) مصادر المعلومات المتعلقة بالتعامل في الاصناف
٣٤	خلاصة :::::::::::::::::::::	(١٠-٢) خلاصة
٣٥	(٣) الفصل الثالث : بيئة السوق السعودية للاصناف :::::::::::::	
٣٥	مقدمة :::::::::::::::::::::	(١-٣) مقدمة
٣٥	البيئة العامة :::::::::::::::::::::	(٢-٣) البيئة العامة
٣٨	بيئة الاستثمار :::::::::::::::::::::	(٣-٣) بيئة الاستثمار
	(١-٣-٣) فلسفة الدولة نحو القطاع الخاص في التنمية	
٣٨	الاقتصادية والاجتماعية :::::::::::::::::::::	
٣٩	(٢-٣-٣) طبيعة وحجم السوق المالية السعودية :::::::::::::	
٤٢	(٣-٣-٣) المؤسسات المالية والمؤسسات المساعدة لها	
٤٣	(٤-٣-٣) الاطار التنظيمي والمؤسسي للتعامل في الاصناف	
٤٦	(٤-٣) الافراد واتجاهاتهم نحو الاستثمار :::::::::::::	
٤٧	خلاصة :::::::::::::::::::::	(٥-٣)
٤٩	(٤) الفصل الرابع : تحليل السلوك الاستثماري عند المستثمر السعودي المتعامل في الاصناف :::::::::::::	
٤٩	مقدمة :::::::::::::::::::::	(٤-٤) مقدمة
٥٠	نتائج التعامل في الاصناف ربحاً أو خسارة :::::::::::::	(٢-٤) نتائج التعامل في الاصناف
	(٣-٤) تحليل الاستراتيجيات الاستثمارية للمستثمر السعودي	
٥٢	وقياس نتائج قراراته الاستثمارية :::::::::::::	
٥٢	(١-٣-٤) حجم الاستثمار في الاصناف :::::::::::::	حجم الاستثمار في الاصناف
٥٤	(٢-٣-٤) استراتيجية المضاربة :::::::::::::	استراتيجية المضاربة
٥٨	(٣-٣-٤) استراتيجية التنويع :::::::::::::	استراتيجية التنويع
٥٨	(٤-٣-٤) التنويع عن طريق الاستثمار في عدد معين من الشركات :::::::::::::	التنوع عن طريق الاستثمار في عدد معين من الشركات

الصفحة	الموضع
٥٩	(٤-٣-٥) استراتيجية التركيز على قطاع معين :::::::
٦٠	(٤-٣-٦) استراتيجية الدخول في الاستثمارات الجماعية ::::::::::::
٦١	(٤-٤) منافذ توزيع وتداول الاسهم ::::::::::::::::::::
٦٣	(٤-٥) مصادر المعلومات ::::::::::::::::::::
٦٥	(٤-٦) القيام بالتعامل في الاسهم نيابة عن المرأة ::::::
٦٦	(٤-٧) خلاصة ::::::::::::::::::::
٦٨	(٥) الفصل الخامس : تحليل اتجاهات المستثمر السعودي نحو التعامل في الاسهم ::::::::::::
٦٨	(٥-١) مقدمة ::::::::::::::::::::
٦٨	(٥-٢) دوافع الاستثمار في الاسهم ::::::::::::::::::::
	(٥-٣) تأثير الخلفية الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر على دوافع الاستثمار في الاسهم ::::::::::::
٧٢	(٥-٤) أثر الاستثمار في قطاع استثماري معين على دوافع الاستثمار في الاسهم بشكل عام ::::::::::::
٨٠	(٥-٥) المتغيرات الاقوى في تفسير الدوافع ::::::::::::
٨٣	(٥-٦) الصعوبات والمشاكل التي تواجه المستثمرين في الاسهم ::::::
٩١	(٥-٧) المتغيرات الاقوى تفسيراً لصعوبات ومشاكل التعامل ::::::::::::
٩٣	(٥-٨) خلاصة ::::::::::::::::::::
٩٥	(٦) الفصل السادس : خلاصة ونتائج دلالات ::::::::::::
٩٥	(٦-١) خلاصة ::::::::::::::::::::
٩٧	(٦-٢) نتائج ::::::::::::::::::::
٩٧	(٦-١-٢) نتائج عامة ::::::::::::
	(٦-٢-٢) نتائج تتعلق بسلوك المستثمر السعودي في تعامله بالاسهم ::::::::::::
٩٩	(٦-٣-٢) نتائج تتعلق باتجاهات المستثمر السعودي نحو التعامل في الاسهم ::::::::::::
١٠١	(٦-٣-٣) دلالات ::::::::::::
١٠٣	(٦-٣-٤) دلالات عملية ::::::::::::
١٠٢	(٦-٣-٥) دلالات أكاديمية ::::::::::::
١١١	(٦-٣-٦) الملحق : نموذج قائمة الاستقصاء ::::::::::::
١١٢	(٦-٣-٧) المراجع المستخدمة في الدراسة ::::::::::::
١٢١	(٦-٣-٨) ولا : المراجع العربية ::::::::::::
١٢٢	(٦-٣-٩) سانا : المراجع الأجنبية ::::::::::::
١٢٥	(٦-٣-١٠)

لہرہ المدائل

الصفحة	العنوان	الرقم
٩	توزيع العينة حسب المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية	١ - ١
٥١	نتائج الاستثمار في الاسهم كما يراها المستثمر السعودي والوسط المرجح لها	٤ - ١
٥٣	تحليل الاستراتيجيات الاستثمارية للمستثمر في الاسهم وقياس نتائج قراراته الاستثمارية	٤ - ٢
٥٦	توزيع المستثمرين الى مضاربين ومستثمرين فعليين ومن بينهما	٤ - ٣
٥٧	توزيع المستثمرين حسب متوسط درجة ميلهم نحو المضاربة باستخدام تحليل التباين	٤ - ٤
٦١	حجم التعامل ودرجة الرضا عن أداء المؤسسات الوسیطة في التعامل في الاسهم *	٤ - ٥
٦٢	العلاقة ما بين سلوك افراد العينة واتجاهاتهم فيما يتعلق بأداء المؤسسات الوسيطة في تداول الاسهم	٤ - ٦
٦٣	مصادر المعلومات الخاصة بالمستثمرين	٤ - ٧
٦٤	أثر العلاقة ما بين حجم الاستثمار ومصادر المعلومات	٨ - ٨
٦٩	أهم دوافع الاستثمار في الاسهم السعودية حسب ترتيب تصويت مفردات العينة	١ - ٥
٧٣	أثر الخلية الاقتصادية والاجتماعية للفرد على دوافعه الاستثمارية	٢ - ٥
٧٥	أثر السن على الاتجاه نحو أهمية دوافع الاستثمار في الاسهم	٣ - ٥

الرقم	العنوان	الصفحة
٤ - ٥	أثر المؤهل على الاتجاه نحو أهمية دوافع الاستثمار في الاسهم	٧٦
٥ - ٥	أثر الدخل على الاتجاه نحو أهمية دوافع الاستثمار في الاسهم	٧٧
٦ - ٥	أثر المهنة على أهمية دوافع الاستثمار في الاسهم	٧٨
٧ - ٥	أثر حجم الاستثمار على أهمية دوافع الاستثمار في الاسهم	٧٩
٨ - ٥	العلاقة مابين الاستثمار في أحد القطاعات الاستثمارية وأهمية دوافع الاستثمار في الاسهم	٨١
٩ - ٥	نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين الدوافع وبعض المتغيرات المستقلة	٨٢
١٠ - ٥	ترتيب الصعوبات المصاحبة للتعامل في الاسهم وأثر الخلفيه الاقتصادية والاجتماعية على ادراك تلك الصعوبات	٨٤
١١ - ٥	أثر السن على الاتجاه نحو ادراك الصعوبات المصاحبة للتعامل في الاسهم	٨٦
١٢ - ٥	أثر المؤهل على الاتجاه نحو ادراك الصعوبات المصاحبة للتعامل في الاسهم	٨٧
١٣ - ٥	أثر المهنة على الاتجاه نحو ادراك الصعوبات المصاحبة للتعامل في الاسهم	٨٨
١٤ - ٥	أثر الدخل على الاتجاه نحو ادراك الصعوبات المصاحبة للتعامل في الاسهم	٨٩

الصفحة العدد وان

- | الرقم | العنوان | الصفحة |
|--------|---|--------|
| ٥ - ١٥ | أثر حجم الاستثمار على الاتجاه نحو ادراك الصعوبات
المصاحبة للتعامل في الاسهم | ٩٠ |
| ٥ - ١٦ | نتائج تحليل الانحدار المتعدد بين صعوبات ومشاكل
التعامل في الاسهم وبعض المتغيرات المستقلة | ٩٢ |

شـكـرـ

يتوجه الباحثان بجزيل الشكر للسادة رئيس وأعضاء مجلس ادارة مركز البحوث بكلية العلوم الادارية على ماقدموه من دعم مادي ومعنوي خلال اعداد هذه الدراسة . كما يتوجهان بالشكر أيضا الى طلاب قسم ادارة الاعمال الذين ساهموا في جمع البيانات ميدانيا بكل الالتزام والحماس المتوقع . أخيرا يخص الباحثان بالشكر السادة / وسام الابيض وفريد كامل وسالم بندارى ويسر أبو غزال من مركز البحوث على ماقدموه من جهد متميز وتعاون كريم خلال مراحل معالجة البيانات وكتابة التقرير النهائي للدراسة .

الباحثان

ملخص

في ضوء البيئة الاستثمارية الحالية لسوق الاسهم السعودية تقدم هذه الدراسة تحليلًا ميدانيًا لبعض جوانب سلوك واتجاهات المستثمر السعودي الفرد في هذه السوق . والدراسة تتبنى المنظور السلوكي في تحليل قرارات الاستثمار الصادرة عن الأفراد ، وهو منظور لم يحظ بالاهتمام الكافي على المستوى الأكاديمي سواء في المكتبة العربية أو الأجنبية للتمويل والاستثمار .

تحقق الدراسة تكاملاً بين المسح الأدبي الأكاديمي للموضوع والمسح الميداني لعينة كبيرة من المستثمرين في الاسهم (١٣٦٠ مفردة) في مدينة الرياض خلال شهر ربيع الثاني ١٤١٢ هـ . تقع الدراسة في ستة فصول ، خصص الاول لتحديد المشكلة والمنهج ، والثاني لتقديم الخلفية الأكاديمية لقرار الاستثمار في الاسهم عند الأفراد ، والثالث لرسم خريطة مناخ الاستثمار في الاسهم في السوق السعودية . تناول الفصلان الرابع والخامس تحليل سلوك واتجاهات عينة الدراسة عند اتخاذهم لقرارات الاستثمار في الاسهم ، أما الفصل السادس فقد خصص للنتائج والدلائل الخاصة بالدراسة ككل .

ان خصوصية مناخ الاستثمار في الاسهم في السوق السعودية في الفترة الحالية تجعل لهذه الدراسة أهمية خاصة على المستويين الأكاديمي والعملي . كما أن دلالات نتائجها لابد وأن يكون لها صدى على مستويات الاقتصاد الكلي وعلى المستويات الجزئية سواء بالنسبة للمنشآت ذات العلاقة أو بالنسبة للأفراد . ولقد حاولت الدراسة تقديم نتائجها ودلائلها في مجموعات تخص تلك المستويات حتى تعظم الفائدة منها بالنسبة للأكاديميين ومتخذى القرارات .

الفصل الأول

١- المشكلة ومنهج البحث

(١-١) التعرف بالمشكلة

شهد عقد الثمانينات مخاض ظاهرة اقتصادية سادت السوق السعودية للأسهم ، وتميزت ببداية عقد التسعينات بوصول تلك الظاهرة الى مستوى لم تشهده من قبل ، وهي اقبال المواطنين السعوديين الافراد بشكل مكثف على التعامل في الاسهم الصادرة عن الشركات المساهمة السعودية . وتدى هذا الاقبال السوق الاولية للأسهم ، حيث يكون تعامل الافراد محصورا في الاصدارات الجديدة ، وامتد الى السوق الثانية للأسهم ، حيث يتم تداول الاسهم بيعا وشراء بين المستثمرين أنفسهم . وقد نتج عن هذا الاقبال المنقطع النظير أن تضاعفت أسعار الاسهم بشكل يجذب الانتباه ، وبisher العديد من التساؤلات ، خصوصاً عندما ترتفع أسعار أسهم شركات تتعانى من تعرضها لخسائر خلال السنوات الأخيرة .

وانطلاقاً من السياسة العامة التي تنتهجها حكومة المملكة العربية السعودية المتعلقة بدعم جهود القطاع الخاص ، وتبني برنامج مكثف للتخصيص ونقل ملكية بعض المؤسسات للقطاع الخاص بهدف حشد مدخلات الافراد وتوجيهها الى قنوات استثمارية تسهم في التنمية الوطنية ، ونتيجة لما يجري في سوق الاسهم السعودية من حيث حركة تداول الاسهم وارتفاع اسعارها ، وفي غياب سوق مالية منتظمة للأسهم في المملكة ، فقد أدرك الباحثان أهمية البحث في هذا الموضوع .

لذا تجيء هذه الدراسة وسط هذه المعطيات لتحديد هوية المستثمر السعودي من حيث رؤيته للاستثمار في مجال الاسهم ، والدافع التي تشكل اتجاهاته وسلوكيه ، والكيفية التي يتبعها عند اتخاذ قراراته الاستثمارية ، والمعلومات التي يعتمد عليها ، والصعوبات التي يواجهها . وعند مراجعة أدبيات الاستثمار في الاسهم ، وما تم التوصل اليه من مفاهيم ونظريات استتباطها وطورها علماء الاستثمار في الدول الصناعية ، حيث تتمتع الاسواق المالية بتاريخ طويل وكفاءة عالية ، يدرك المرء أن تلك المفاهيم والنظريات قد قامت على البيانات الاجمالية المنشورة

حول النتائج الفعلية للقرارات الاستثمارية ، أو استمدت معلوماتها من مصادر ثانوية مستوحاة من مؤشرات الاسواق المالية ، أو اهتمت باستثمارات المؤسسات دون الافراد . وقد اكتفت غالبية الدراسات التي أجريت حول استنباط السلوك الاستثماري للأفراد باستعمال تلك البيانات وتوصلت الى نتائجها مستخدمة نماذج المحاكاة أو بعض المؤشرات الاحصائية لقياس أنماط القرارات الاستثمارية وتأثير الخلفية الاقتصادية والاجتماعية بشكل اجمالي على تلك الانماط (Fisher & Lorie 1973) .

ولم يتتسن للباحثين الاطلاع على دراسة تتعقب فيتناول المستثمر الفرد بالتحليل من حيث الدوافع ونماذج السلوك عند اتخاذ قرارات الاستثمار في الاسهم سوى دراسة واحدة قام بها بعض الباحثين عام ١٩٧٤ في الولايات المتحدة الأمريكية (Lease et.al. 1974) . في تلك الدراسة تم جمع بيانات عن عينة وصل عدد أفرادها الى ١٠٠٠ مستثمر فرد ، تعرف الباحثون من خلالها على الخلية الاقتصادية والاجتماعية لأفراد العينة ، والانماط الاستراتيجية التي تحكم قراراتهم الاستثمارية ، ومصادر المعلومات التي اعتمدوا عليها في تلك القرارات ، واتجاهاتهم ومويلهم المتعلقة بسوق الاوراق المالية ، وأخيراً علاقتهم مع السمسرة والوسطاء في تلك السوق . ولعل وجود العديد من الجوانب المشتركة بين دراستنا هذه وبين تلك الدراسة يحقق فرصة المقارنة ، ببحثنا عن الدلالات التي تفسر سلوك واتجاهات المستثمر السعودي الفرد ، والى اى حد يوجد التشابه او الاختلاف بينه وبين المستثمر الامريكي الفرد كما تقدمه تلك الدراسة ، آخذين في الاعتبار الفروق الزمانية والمكانية والبيئية بين الدراستين .

لذا يمكن تحديد المشكلة التي تعالجها هذه الدراسة بأنها تحديد وتحليل لصفات وأنماط السلوك والاتجاهات لدى المستثمر السعودي الفرد الذي يتعامل بسوق الاسهم . ولاشك أن التركيز على هذه المشكلة تبرره اعتبارات أهمية وحداثة هذا المجال الاستثماري في البيئة السعودية من ناحية ، وأهمية هذا المجال على مستوى أدبيات الاستثمار في المكتبة العربية من ناحية أخرى ، باعتبار الاستثمار في الاسهم مؤشر لتصويت المواطن على الثقة في المشروعات الناجحة .

اهداف الدراسة (٤-١)

تهدف هذه الدراسة الى تحديد وتحليل أنماط السلوك الاستثماري في الاسهم لدى المستثمر السعودي الفرد ، والتعرف على الدوافع المحركة لاتجاهاته ، وذلك من خلال مايلي :-

- ١ - تحليل قرار الاستثمار في الاسهم كنظام له مدخلات وعمليات ومخرجات ، ورصد ما توصل اليه الباحثون من مفاهيم ونظريات ذات علاقة بالاستثمار في الاسهم .
- ٢ - التعرف على بيئة السوق المالية السعودية ، من حيث السياسات العامة ، ومناخ الاستثمار ، وتوجهات المستثمرين الافراد فيما يتعلق بالتعامل في الاسهم كظاهرة اقتصادية حديثة على البيئة السعودية .
- ٣ - التعرف على المستثمر السعودي الفرد ، من حيث السلوك والاتجاه من خلال عينة من المتعاملين في سوق الاسهم السعودية ، وتحليل الاختلاف في أنماط القرارات الاستثمارية في هذا المجال بسبب الاختلاف في الخلفية الاقتصادية والاجتماعية والبيئية لفئة المتعاملين من المواطنين السعوديين وكذلك تحليل قراراتهم الاستثمارية .
- ٤ - استكشاف الميادين البحثية المستقبلية ذات العلاقة بهذه الاهداف ، والتنبيه الى أهميتها ، لاستكمال النقص في هذا الحقل الهام .

(٣-١) أهمية الدراسة

لهذه الدراسة أهميتها من الناحية العلمية والعملية . فمن الناحية العلمية تعتبر قرارات الاستثمار في الاسهم من المجالات الهامة التي يركز عليها الباحثون في دراساتهم وبحوثهم . ولعل دراسة جانب من جوانب هذا المجال من منظور سلوكى يستمد أهميته من مكانة الموضوع الرئيسي لدى الدوائر الأكademie . أما على مستوى المكتبة العربية فان حداثة هذا الموضوع في الاقتصاد السعودى تعنى أن تسلیط الاشواء عليه سیضعفه ضمن دائرة الاهتمام العلمي ، وأن ذلك سيقدم للمكتبة العربية اضافة ذات أهمية قصوى ، خصوصا وأن الدراسات المتعلقة بالاستثمار عامة ، والتعامل في الاسهم خاصة ، محدودة في المكتبة العربية كما ونوعا .

في نفس الوقت نجد أن خصوصية التجربة السعودية ، وما يميزها من اقبال غير عادى على الاكتتاب العام في الاسهم من جانب المواطنين ، وكذلك اقبالهم على تداول الاسهم في السوق العالمية ، يجعل اخفاع تلك التجربة كحالة للدراسة والبحث اضافة علمية ذات أهمية خاصة . ولعل دراسة هذه الحالة ستساعد في تفسير واقع السوق السعودية للأسهم والبيئة المحيطة به ، وتمكن من اجراء بعض المقارنة مع مخزون المعرفة المتوافر في المراجع الغربية في هذا المجال ، خاصة ذلك الجانب الخاص باختلافات البيئة الاجتماعية والحضارية . ولعل في ذلك ما يحفز بعض الباحثين العرب على ارتياح هذا الحقل لاستكمال جوانب لم تعالجها هذه الدراسة .

أما من الناحية العملية فان تحليل سلوك واتجاهات المستثمر السعودى الفرد المتعلقة بالاستثمار في الاسهم له دلالاته على اتخاذ القرارات على المستويين الكلي والجزئي . فعلى المستوى الكلي سيساعد هذا التحليل على تحفيظ تدفقات عمليات الادخار والاستثمار ، وادارة سوق رأس المال الوطنى ، ومعرفة هيكل وصفات ودوافع الفئات المحركة له . كما أن هذا التحليل يتوقع له ان يساعد في تسلیط الاشواء على أهمية بناء سوق مالية منتظمة ، وشروط ونطاق قيام تلك السوق . أما على المستوى الجزئي فان ذلك التحليل سيمكن وحدات الاعمال والمنشآت المالية من تحفيظ وادارة مصادر أموالها ، ومعرفة حركة ودوافع الافراد كعنصر هام من

عناصر هذه المصادر . أخيرا قد يكون في ابراز الجوانب الاجتماعية والحضارية لسلوك المستثمر الفرد في الاسهم بعض الدلالات الهامة ذات العلاقة بحقول الاعلام والتعليم والرعاية الاجتماعية .

(٤-١) الفرضيات

في ضوء التحديد المسبق للمشكلة ، تهدف هذه الدراسة الى اختبار الفروض التالية :-

- ١ - هناك فنوات مختلفة يتم من خلالها التعامل في الاسهم من قبل المستثمر السعودي .
- ٢ - أن المواطن السعودي المتعامل في الاسهم يقوم بالمضاربة أكثر من قيامه بالاستثمار الفعلي .
- ٣ - درجة المضاربة في الاسهم عند صغار المستثمرين السعوديين أكبر منها عند كبارهم .
- ٤ - يحرص المستثمر السعودي المتعامل في الاسهم على تنوع محفظته المالية .
- ٥ - ان المستثمر السعودي يفضل قطاعا استثماريا على آخر عند قيامه بالاستثمار في الاسهم .
- ٦ - التعامل في الاسهم مريح لغالبية المتعاملين في سوق الاسهم السعودية .
- ٧ - ان سلوك المستثمرين السعوديين يتافق مع اتجاهاتهم عند تقييم الدور الذي تقوم به المؤسسات الوسيطة في تداول الاسهم .
- ٨ - تختلف مصادر المعلومات التي يسترشد بها المستثمون السعوديون في الاسهم باختلاف حجم الاستثمار .
- ٩ - التعامل في الاسهم يوفر فرصة استثمارية للمرأة السعودية .
- ١٠ - الاستثمار في الاسهم بشكل جماعي ممارس بين أوساط المستثمرين السعوديين .
- ١١ - الاستثمار الجماعي في الاسهم يحقق للمستثمر (أ) زيادة الارباح ، (ب) تخفيف المخاطرة
- ١٢ - يختلف اتجاه المستثمر السعودي نحو أهمية دوافع الاستثمار في الاسهم من دافع لآخر .
- ١٣ - ان الاتجاه لدى المستثمر السعودي نحو أهمية دوافع الاستثمار في الاسهم يختلف باختلاف المتغيرات التالية :- (أ) السن ، (ب) المؤهل ، (ج) المهنة ، (د) الدخل ، (هـ) حجم الاستثمار .

- ١٤ - يختلف ادراك المستثمر السعودي لمشاكل التعامل في الاسهم من مشكلة لآخرى .
- ١٥ - ان الاتجاه لدى المستثمر السعودي نحو أهمية المشاكل المصاحبة للتعامل في الاسهم يختلف باختلاف المتغيرات التالية :-
 - أ) السن ،
 - ب) المؤهل ،
 - ج) المهنة
 - د) الدخل ،
 - هـ) حجم الاستثمار .
- ١٦ - ان المستثمر السعودي يدرك صعوبة الاجراءات المعمول بها في تداول الاسهم في السوق المالية السعودية .
- ١٧ - ان اتجاه المستثمر السعودي نحو ادراك الدور الذي يقوم به الوسطاء في الاسهم يميل الى عدم الرضا .

ويلاحظ أن الفرضيات الـ ١٧ الأولى تتصل بمتغيرات تخص السلوك ، بينما تتصل الفرضيات الـ ١٨ الأخيرة بمتغيرات ذات علاقة بالاتجاه . وسوف يعالج الفصل الرابع من هذه الدراسة النوع الأول ، بينما يركز الفصل الخامس على النوع الثاني .

(١-٥) منهج البحث

في معالجتها لمشكلة البحث ، تتبني هذه الدراسة منهاجاً استنتاجياً يعتمد على الطريقة الاحصائية . وهو في نفس الوقت منهجاً متكاملاً يجمع بين المسح المكتبي لادبيات الموضوع ومصادر البيانات الثانوية ، الى جانب المسح الميداني لعينة من مفردات المجتمع المستهدف دراسته . وفيما يلي نلقي بعض الضوء على المنهجية التي استخدمت فيما يتعلق بالجانب الميداني من هذه الدراسة .

١-٥-١ قائمة الاستقصاء

اعتمدت عملية المسح الميداني لسلوك واتجاهات المواطن السعودي عند تعامله في الاسهم على قائمة استقصاء صممت لهذا الغرض . وقد شملت هذه القائمة ٢٠ سؤالاً تعالج الجوانب الخاصة بدوافع ومشكلات التعامل في الاسهم ، الى جانب بعض الخصائص السلوكية الاخرى المتعلقة بسلوك واتجاهات المواطن السعودي نحو قرارات الاستثمار في الاسهم مثل حجم الاستثمار ، وشكله ، ومدته ، وكذلك الخصائص الاقتصادية والاجتماعية للفرد مثل السن ، والمهنة ، والتعليم ، ومستوى الدخل . وقد استغرقت عملية جمع البيانات حوالي الشهر اعتباراً من البدء بنزوح قائمة الاستقصاء في ١٩/٤/١٤١٢ هـ الموافق ٢٦/١٠/١٩٩١ م .

١-٥-٢ المقدمة

المفرودة في هذه الدراسة هي المواطن السعودي العقيم في مدينة الرياض ، والذى يمارس نشاط الاستثمار في الاسهم وقت اعداد هذه الدراسة .

١-٥-٣ العينة

بسبب غياب الاحصاءات الدقيقة عن عدد وصفات الافراد السعوديين المستثمرين في الاسهم وقت اعداد هذه الدراسة ، وبسبب عدم وجود اطار بأسماء وعناوين هؤلاء ، كان استخدام اسلوب العينة الحصصية Quota Sample هو الاسلوب الذى ارتى الباحثان ملائمه لسحب العينة . وبالاعتماد على منافذ توزيع الاسهم في مدينة الرياض ، مثل البنوك التجارية والمكاتب المتخصصة في التعامل في الاسهم ، امكن التوصل الى توزيع قائمة الاستقصاء على ١٦٠٠ مستثمر سعودي فرد ، بتعاملون بشكل او آخر في الاسهم ، كهدف للعينة التي يجب دراستها . وهذا الحجم في ضوء تقديرات اعداد المستثمرين في مدينة الرياض وقت اعداد الدراسة يعتبر ملائماً من الناحية العلمية ، حيث سيضمن هذا الحجم التمثيل الكافي لخصائص مجتمع الدراسة . أما من الناحية العملية فان هذا الحجم يعتبر أقصى حجم يمكن استهدافه في ضوء موارد البحث ، والمدة الزمنية الملائمة لجمع البيانات وذلك قياساً على المستويات الموجودة في المراجع العلمية وتقديرها لصعوبات جمع البيانات ميدانياً في ضوء القيود البيئية المختلفة . والجدير بالذكر أن هذا العدد لا يعتبر حصراً شاملـاً لمجتمع الدراسة، الا أنه يمثل مجموع من أمكن الحصول على اجاباتهم من عملاء البنوك ومكاتب الاسهم التي سلطتها الدراسة في ضوء قواعد حدها الباحثان تضمن توزيعاً متوازناً للمفردات من حيث السن والدخل والمهنة والمؤهل وحجم الاستثمار .

كان مستوى ردود العينة عند توقعات الباحثين كما ونوعاً . فمن الناحية الكمية أمكن الحصول على ردود بلغت ١٣٦٤ قائمة استقصاء أي بمعدل ٨٥٪ من القوائم الموزعة . أما من الناحية النوعية فلم يحدث أن استبعدت أي قوائم كلية أو جزئياً بسبب عدم الدقة أو أية عيوب أخرى . وقد كان لحرص ودقة مجموعة جامعي البيانات الدور الكبير في الوصول إلى تلك النتيجة ، إضافة إلى تعاون المسؤولين في منافذ توزيع الاسهم الذين كان لهم أثر ملحوظ في الوصول إلى هذا المستوى . ويبدو الباحثان أن يتقدموا بالشكر لكل هؤلاء ويخصّن بالذكر طلاب قسم إدارة الاعمال الذين ساهموا في جمع البيانات المشار إليها . والجدير بالذكر أن بعض الأسئلة الواردة في قائمة الاستقصاء قد أهملت الإجابة عليها من قبل عدد محدود من أفراد العينة أما لحساسية بعض المعلومات بالنسبة لهؤلاء الأفراد ، أو بسبب السهو ضمن الحدود المقبولة

الا ان ذلك لا يقلل من دقة وانسجام اجابات مفردات العينة بوجه عام . ويعد النجاح في الوصول الى عينة من المستثمرين في الاسهم بهذا الحجم في هذه السوق البكر عملية مشجعة ، وهو أمر صعب في دراسات أخرى في دول توافر للباحثين فيها قواعد جيدة للبيانات من خلال بيوت الاستثمار العربية في التعامل في الاسهم (Lease et.al., 1974, p. 417) . وقد جاءت صفات هذه العينة ، بعد تحليل الردود ، مطمئنة من حيث تمثيل هذه الصفات لواقع المجتمع المستثمرين السعوديين في الاسهم ، كما هو واضح في الجدول (١-١) . فالعينة بشكل عام تتمنى بأغلبية متوسطي العمر حيث أن ما يقارب ٦٢٪ من أفراد العينة تتراوح أعمارهم ما بين ٢٥ الى ٤٥ سنة . أما فيما يتعلق بالمستوى التعليمي فأن غالبية أفراد العينة يتعلمون بوسط ملائم من التعليم ، حيث ما يزيد عن ٥٢٪ من أفراد العينة هم من حملة الشهادة الجامعية او أعلى . ثم ان نفس هذه النسبة تقريباً من أفراد العينة تمثل موظفي الدولة ، من حيث المهنة ، اضافة الى أن ٢٠٪ تقريباً يمثلون رجال الاعمال . أما بقية أفراد العينة فهم اما أصحاب حرف ومهن مثل الاطباء أو موظفين في مؤسسات القطاع الخاص ، او ما شابه ذلك من مهن أخرى أو حتى طلاب يمارسون في نفس الوقت التعامل في الاسهم . أما حيث مستوى الدخل فأن غالبية أفراد العينة يعتبرون من محدودي ومتواسطي الدخل ، حيث أن ٧٨٪ تقريباً من أفراد العينة تقع دخولهم السنوية في حدود ٣٠٠ - ٢٠٠ ريال وأقل . ويتسم معظم أفراد العينة بأنهم من صغار المستثمرين ، حيث نجد ٦٨٪ من أفراد العينة يستثمرون مبالغ في الاسهم تصل بالنسبة للمستثمر الفرد الى ٠٠٠ - ١٠٠ ريال فأقل . أما كبار المستثمرين فقد تم تعريفهم بأنهم أولئك الذين تصل استثمارات آى منهم في الاسهم الى ٣٠٠ - ٠٠٠ ريال فأكثر ويمثل هؤلاء ١٤٪ تقريباً من أفراد العينة .

قد توحّي صفات العينة كما تم اياها بالتحيز في ابراز نسب أعلى من المتعلمين ، وذوي الدخل المرتفع ، ونوع المهنة ، لو قورنت تلك الصفات للعينة بصفات المجتمع السعودي ككل . ولكن يظل هذا التحيز مرغوباً بسبب موضوع الدراسة ، حيث يتوقع أن يكون مجتمع المستثمرين الافراد في الاسهم متحيزاً في صفاته نحو هذه الصفات سواء محلياً او عالمياً (Bossons , 1973 , PP. 394-428) والعبرة هنا بان تأتي صفات العينة محاكية لصفات مجتمع المستثمرين السعوديين في الاسهم وليس المجتمع السعودي ككل .

جدول (١ - ١)

توزيع العينة حسب المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية

		ا) السن ن = ١٣٤١			
		ب) مستوى التعليم			
النسبة الى اجمالي العينة	الفئة	النسبة الى اجمالي العينة	الفئة	النسبة الى اجمالي العينة	الفئة
٠/٠ ١٧٩	بدون مؤهل	٠/٠ ٢٠٩٥			أقل من ٢٥ سنة
٠/٠ ٩٧٥	متوسطة وأقل	٠/٠ ٤٤٩٧			من ٢٥ سنة الى أقل من ٣٥
٠/٠ ٣١٩٢	ثانوية أو ما يعادلها	٠/٠ ٢١٧١			من ٣٥ الى ٤٥
٠/٠ ٤٩٠	شهادة جامعية	٠/٠ ٩٥٥			من ٤٥ الى أقل من ٥٥
٠/٠ ٤٣٦	دراسات عليا دون الدكتوراه	٠/٠ ١٥٧			من ٥٥ سنة الى أقل من ٦٥
٠/٠ ١٥٧٨	دكتوراه	٠/٠ ١٢٦			٦٥ سنة فأكثر
٠/٠ ١٠٠	اجمالي	٠/٠ ١٠٠			اجمالي
ج) المهنة ن = ١٢٥٤		د) الدخل			
النسبة الى اجمالي العينة	الفئة	النسبة الى اجمالي العينة	الفئة	النسبة الى اجمالي العينة	الفئة
٠/٠ ٥٠٩٢	أقل من ٠٠٠ ١٠٠ ريال	٠/٠ ٧٢٥			كبار رجال الاعمال
٠/٠ ٢٧٦١	من ١٠٠٠٠٠ الى أقل من ٢٠٠٠٠٠ ريال	٠/٠ ١٢٦٠			صغرى رجال الاعمال
٠/٠ ١١٦٤	من ٢٠٠٠٠ الى أقل من ٣٠٠٠٠ ريال	٠/٠ ١٦٣٥			كبار موظفي الدولة
٠/٠ ٤٩١	من ٣٠٠٠٠ الى أقل من ٤٠٠٠٠ ريال	٠/٠ ٤١٩٥			صغرى موظفي الدولة
٠/٠ ١٧٧	من ٤٠٠٠٠ الى أقل من ٥٠٠٠٠ ريال	٠/٠ ٢١٠٥			آخرى
٠/٠ ٤٠٥	٥٠٠٠ ريال فأكثر				
٠/٠ ١٠٠	اجمالي	٠/٠ ١٠٠			اجمالي
ه) حجم الاستثمار ن = ١٢٣٧					
النسبة الى اجمالي العينة	الفئة	النسبة الى اجمالي العينة	الفئة	النسبة الى اجمالي العينة	الفئة
٠/٠ ٦٨٢٣	{ صغار المستثمرين	٠/٠ ٤٩٠٧			أقل من ٥٠٠٠٠ ريال
٠/٠ ١٧٩٥	{ متوسطي الاستثمار	٠/٠ ١٩١٦			من ٥٠٠٠٠ الى أقل من ١٠٠٠٠٠ ريال
٠/٠ ١٣٨٢	{ كبار المستثمرين	٠/٠ ١٥٤٣			من ١٠٠٠٠ الى ١٥٠٠٠٠ ريال
٠/٠ ١٠٠	اجمالي	٠/٠ ٢٥٢			من ١٥٠٠٠ الى ٣٠٠٠٠ ريال
		٠/٠ ٦٧٦١			من ٣٠٠٠٠ الى ٥٠٠٠٠ ريال
		٠/٠ ٧١١			٥٠٠٠٠ ريال فأكثر

١ - ٥ - ٤ معالجة وتحليل البيانات

لتحويل البيانات الميدانية الى معلومات قابلة للعرض والتحليل خضعت تلك البيانات للمعالجة باستخدام مجموعة البرامج الاحصائية *SAS* حيث تمت جدولة البيانات بشكل ملائم مع اجراء اختبارات المعنوية وتحاليل التباين والارتباط والانحدار المطلوبة لاثبات صحة أو عدم صحة الفروض المطروحة في الدراسة .

١ - ٦ حدود الدراسة

يود الباحثان التنبيه الى أن تفسير نتائج هذه الدراسة يجب أن يكون في الحدود التالية :

- أ) أن الدراسة تقتصر ميدانيا على عينة من مواطني مدينة الرياض .
- ب) أن الدراسة تمت في النصف الاول من العام ١٤١٢ هـ .
- ج) أن درجة تعقد السوق المالية السعودية والمستثمر السعودي هي درجة محدودة بالمقاييس العالمية التقليدية على المستويات الاكاديمية والتطبيقية .

الفصل الثاني

٢ - تحليل العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار في الاسهم عند الافراد

(١-٢) مقدمة

يهدف هذا الفصل الى تحليل العوامل الاقتصادية والمالية والادارية والبيئية التي يمكن أن تؤثر على اتجاه المستثمر الفرد نحو التعامل في الاسهم ، وتحديد سلوكه الاستثماري . وفي سبيل ايجاد منهجية علمية لمراجعة وتحليل النظريات والمفاهيم المتعلقة بقرار الاستثمار في الاسهم عند الافراد ، يبدأ هذا الفصل بتقديم نموذج لقرار الاستثمار . ويعرف ذلك النموذج " قرار " الاستثمار في الاسهم عند الافراد بأنه " نظام " له مدخلات وعمليات ومخرجات . وتحتوي مدخلات هذا النظام على متغيرات تتعلق بالبيئة العامة ، مثل دخول ومدخلات الافراد ومستويات الاسعار ، وأخرى تتعلق ببيئة الاستثمار ، مثل السوق المالية واعداد اللوائح والأنظمة والقوانين التي تحمي مصالح المستثمرين ، وأخيراً متغيرات تتعلق بالفرد نفسه مثل السن ، والتعليم ، والمهنة ، والدخل ، واتجاهاته نحو الادخار ، وميله للمخاطرة . ويتم في هذا الفصل مراجعة وتحليل النظريات والمفاهيم المتعلقة بروءية المستثمر الفرد للاستثمار في الاسهم ، والدافع التي تحدد الاتجاه لديه ، وتحكم السلوك عنده ، ودور المؤسسات المالية مثل الاسواق المالية في تنشيط عملية تداول الاسهم ، والصعوبات التي يمكن أن تحد من تداول تلك الاسهم ، ومصادر المعلومات التي يمكن اللجوء اليها عندما يقرر المستثمر التعامل في الاسهم .

(٢-٢) نموذج قرار الاستثمار في الاسهم عند الافراد

يتأثر السلوك الاستثماري للافراد بعدد من العوامل التي يمكن تقسيمها الى عوامل ذاتية ، لها علاقة بصفات الافراد واتجاهاتهم نحو الاستثمار وما يرتبط به ، والى عوامل موضوعية ذات علاقة بالبيئة العامة وبيئة الاستثمار . وفيما يتعلق بالاستثمار في الاسهم فان السلوك الاستثماري للفرد ينعكس في القرار الذي يتخذه بشأن التعامل في الاسهم . ويمكن أن يكون هذا القرار اما ايجابيا (قرار القيام بتداول الاسهم شراء وبيعها) اواما أن يكون قرارا سلبيا (قرار الانتظار والتترقب ، أو قرار التصفية والانسحاب من السوق .)

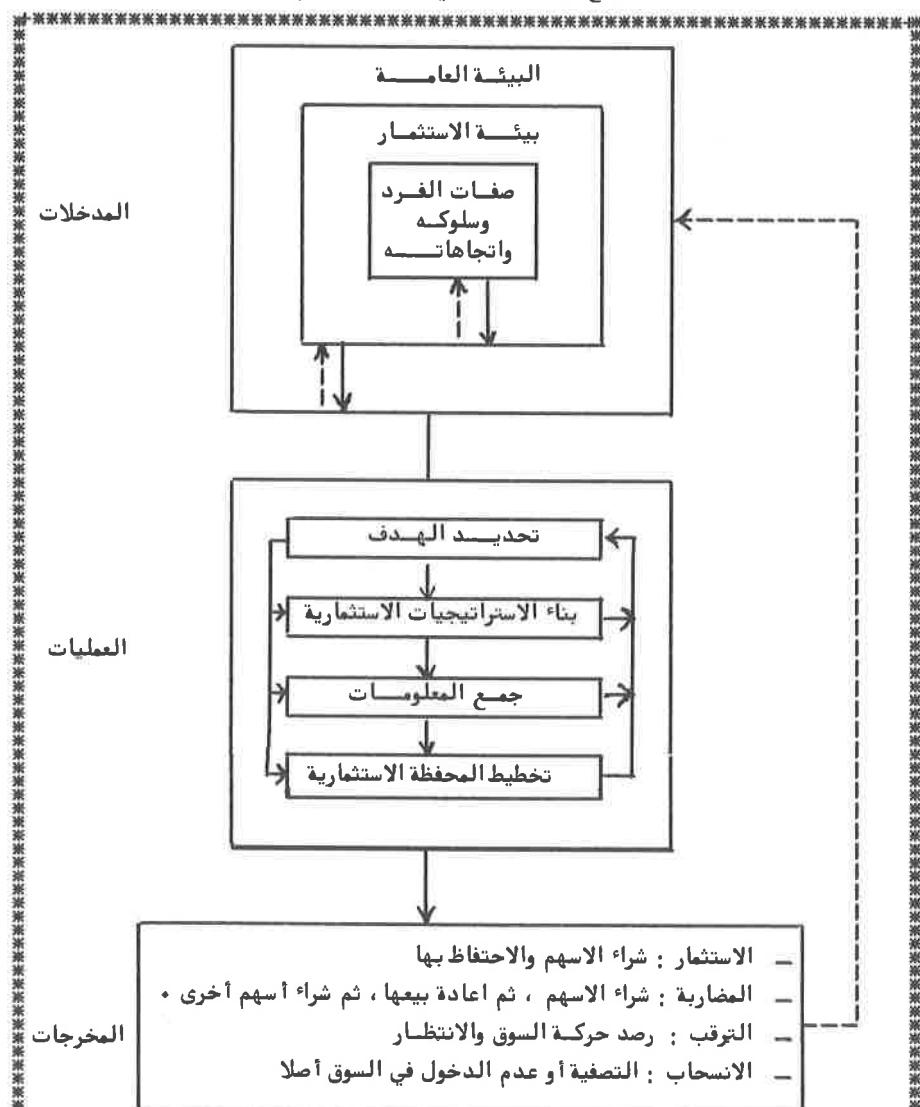
ويمكن تحليل "قرار" المستثمر الغرد المتعلق بالتعامل في الاسهم من زاوية كون ذلك القرار "نظاماً" له مدخلات ، وعمليات ، ومخرجات . ويوضح الشكل رقم (١) نموذجاً يلخص هذا النظام الذي يمكن النظر اليه من منظورين "سكوني" و "حريكي" . ومن المنظور السكوني يمكن اعتبار هذا النظام مجموعة "عناصر" تشكل المدخلات والعمليات والمخرجات . ومن هذا المنظور نجد أن عناصر المدخلات الرئيسية مجموعتين من المتغيرات الاولى خاصة بالفرد والثانية خاصة بالبيئة . فالمتغيرات الخاصة بالفرد هي تلمس المكونة له كيان استثماري تحركه هذه المتغيرات متى وجدت الاشارة المناسبة . ويدخل ضمن هذه المتغيرات السن والدخل والتعليم والمهنة وحجم الاسرة وغير ذلك من المتغيرات الملحوظة ، كما يدخل ضمن هذه المتغيرات اتجاه الفرد نحو الاستثمار وما يرتبط به مثل الدوافع لديه نحو الادخار ، والميول عنده للقادم على المخاطرة أو تحاشيها .

اما المتغيرات البيئية فتقسم الى مجموعتين ، متغيرات البيئة العامة ، ومتغيرات بيئة الاستثمار . ومتغيرات البيئة العامة هي تلك المكونة للمناخ العام للمجتمع الذي يعيش فيه المستثمر بأبعاده السياسية (مستقر - متقلب) ، والاقتصادية (معدلات النمو - السياسة المالية) ، والاجتماعية (محافظ - معتدل - متحرر) ، والحضارية (الدين - اللغة - التاريخ) ، والتكنولوجية (درجة تعقد البيئة تكنولوجيا من حيث تبني انماط وأساليب حياتية جديدة ، وسرعة تقبل الافكار الجديدة ، ونظرة البيئة لأهمية المعلومات وسرعة الحصول عليها) . أما متغيرات بيئة الاستثمار فهي تلك المتغيرات ذات الصلة المباشرة بالاستثمار عامه والاستثمار في الاسهم خاصة . وأهم هذه المتغيرات هي درجة اتساع نطاق قطاع الاعمال (مثل درجة انتشار الشركات المساهمة من حيث العدد و الحجم والقطاعات) ، ومدى تعقد هيكل هذا القطاع ، والسوق المالية من حيث كفاءتها ونطاق عملياتها ، وكذلك حالات التفاؤل والتشاؤم التي تسود هذه البيئة في شكل عمليات تتزايد وتتناقص وفق تلك الحالات .

وفي ضوء تفاعل مدخلات النظام مع بعضها بعضها تتشكل العمليات . وتمثل عمليات النظام في اثارة المستثمر بأن يقوم بتحديد هدفه الاستثماري ، وبناء استراتيجية (من حيث المضاربة أو الاستثمار الفعلي) بعد حصوله على البيانات ومعالجتها ، والافادة منها في عملية دراسة البداول والمفاضلة بينها ، ثم التخطيط لتكوين المحفظة الاستثمارية التي يراها مناسبة .

شكل (١-١)

نموذج قرار الاستثمار في الاسهم



اما العنصر الثالث في هذا النظام فهو عنصر المخرجات ، وهو عبارة عن خلاصة النموذج بدخلاته وعملياته . وفي هذا العنصر يظهر سلوك المستثمر المتمثل في قراره اما بالتعامل في الاسهم والدخول في عمليات الشراء والبيع ، او الاحتفاظ بالاسهم او المضاربة فيها ، واما ان يقرر تأجيل البت في الدخول في السوق لغرض الحصول على معلومات اضافية او يأمل ان تتغير بعض الاحوال السائدة في السوق . كما يمكن ان يكون قرار المستثمر عدم الدخول في سوق الاسهم ، بل تصفية معاملاته والانسحاب من السوق كليه . وايا كانت النتائج المترتبة على هذه المخرجات ، فغالبا ما تصب هذه النتائج كبنود جديدة تضاف الى مدخلات النظام لتوسيع دورها في قرارات الاستثمار مستقبلا ، سواء على مستوى الفرد نفسه ، او على مستوى عناصر البيئة . فالقرارات الاستثمارية للأفراد ، ايا كانت ، ستهتم بطبيعتها في اعادة تشكيل مكونات صفاتهم (مادي ونفسي) . كما ان تلك القرارات سينتتج عنها آثار تتعكس على كل من البيئة العامة وبيئة الاستثمار سواء بسواء .

وبالاضافة لهذه النظرة الى نموذج قرار الاستثمار في الاسهم عند الافراد من المنظور السكוני ، فإنه يمكن تحليل النظام من المنظور الحركي لاظهار ميكانيكية قرار الاستثمار في الاسهم ، واستخلاص المحددات لذلك القرار ، المتمثلة في مدخلات وعمليات النظام ، وسيتم ذلك من خلال تحليل جوانب معينة تم حصرها فيما يلي :-

- ١) التفاعل بين مستويات النشاط الاقتصادي وتعامل الافراد في الاسهم .
- ٢) ادخال الافراد وأثره على سلوكهم الاستثماري .
- ٣) الجوانب السلوكية والبيئية المؤثرة على استثمار الافراد في الاسهم .
- ٤) الاساسيات التي يجب توافرها لدى الفرد قبل تعامله في الاسهم .
- ٥) أنواع الاسواق المالية ودورها في تنشيط عمليات تداول الاسهم .
- ٦) صعوبات التعامل في الاسهم .
- ٧) مصادر المعلومات المتعلقة بالتعامل في الاسهم .

وتتجدر الاشارة الى انتناول هذه الجوانب سيشمل استعراض ومراجعة لما جاء في كتابات المتخصصين والباحثين ، وما توصلوا اليه من نظريات او مفاهيم تتعلق بسلوك واتجاه الافراد نحو الاستثمار في الاسهم . وحيث ان معظم الدراسات والبحوث

في مجال الاستثمار في الاسهم قد ركزت على نتائج القرارات الاستثمارية الفعلية كما تعكسها حركات أسعار الاسهم والعوائد عليها ، أو استمدت معلوماتها من مصادر ثانوية مستوحاة من مؤشرات السوق العالمية ، أو اهتمت باستثمارات المؤسسات دون الافراد ، فان البنود القادمة من هذا الفصل ستحاول تفسير وربط ما أورده الباحثون من نظريات ومفاهيم لصالح التركيز على الجوانب المختلفة المتعلقة باتجاهه وسلوك الافراد نحو الاستثمار في الاسهم . ثم ان ربط تلك الجوانب بعضها ببعض فيه ما يتمشى مع المنطق الذى يحكم عناصر النموذج المقترن والمتغيرات التي تمثل تلك العناصر .

(٣ - ٢) التفاعل بين مستويات النشاط الاقتصادي وتعامل الافراد في الاسهم

تقوم نظرية الاقتصاد الكلي على مبدأ توزيع اجمالي الدخل الى بنددين يمثلان اجمالي الاستهلاك واجمالي الاستثمار أما فيما يتعلق باجمالي دخل الافراد فانه يتوزع ما بين اجمالي الاستهلاك و اجمالي الاستثمار اذا ما تم استبعاد فكرة الاكتثار ، حيث يكون اجمالي الاستثمار عندئذ مثلا لاجمالي المدخرات التي تمكن الافراد من تكوينها وتوجيهها الى قنوات استثمارية مختلفة . فالاستثمار يمكن أن يعرف بأنه ذلك الجزء من المدخرات التي يمكن توظيفها لزيادة الطاقة الانتاجية لرأس المال . وفي دراسة أجراها البنك الدولي على ثلاث وعشرين دولة نامية حول تأثير بعض العوامل الاقتصادية على سلوك الاستثمار الخاص ، اتضح أن كلًا من معدل نمو الافراد ومستوى دخولهم يعتبران ذا دلالة في علاقتها مع معدل الاستثمار الخاص (جرين وفيلانوفا ، ١٩٩٠ ، ص ٤١) . وبالرغم من أن الاستثمار يأخذ عدة صور حسب المجال الذي تم من خلاله توظيف المدخرات ، الا أن ما يهمنا هنا هو الاستثمار العالمي حيث يقوم الافراد بشراء الاصول العالمية ، وسوف نقتصر على الاسهم ونستبعد السندات . أما الاستثمار الذي يعني توظيف الاموال في أنشطة تتعلق بانتاج السلع أو الخدمات أو توظيف المدخرات في شراء السلع المعمرة أو غير ذلك من الصور المختلفة لوجه الاستثمار ، فاننا لن ننطرق له في هذه الدراسة حيث ما يهمنا هنا هو استثمار الافراد (دون المؤسسات) في الاسهم العادي التي تصدرها عادة الشركات المساهمة .

وحيث أن المستثمرين الافراد يهدفون الى تعظيم ثرواتهم ، فإن قيامهم بالاستثمار في الاسهم يتم على أمل الحصول على أكبر عائد ممكن على تلك الاستثمار

اضافة الى ما يمكن أن يتحققه من مكاسب رأسمالية قد تتخلف عن أية زيادات في أسعار تلك الاسهم . ولاشك أن كلا من العائد المتوقع على الاستثمار والمكاسب الرأسمالية المتوقع لاسعار الاسهم تحقيقها يرتبطان بمستويات النشاط الاقتصادي سواء السائدة حالياً أو المتوقعة مستقبلاً . فالعائد على الاستثمار في الاسهم يتحدد عادة بالعائد على الفرص الاستثمارية البديلة مثل الاستثمارات في التجارة ، وبيع وشراء الاراضي والعقارات ، ومشاريع الانتاج والخدمات ، بعد أن يتم تعديل العوائد على تلك الاستثمارات بما يتناسب مع المخاطر المرتبطة بها منها . كذلك فان أسعار الاسهم تتأثر بشكل قوي بالحالة الاقتصادية حيث تتحسن تلك الاسعار نتيجة أي تحسن في الارباح التي تتحققها الشركات المصدرة لتلك الاسهم . وقد أثبتت احدى الدراسات "أن هناك ارتباطاً قوياً ما بين النمو في الاسعار السوقية للاسهم وبين النمو في الارباح المحققة حيث بلغ معدل ذلك الارتباط ٨٢٩٪ (Latane & Tuttle, 1968, p.56.) . وقد نجح كتاب الادارة المالية والتمويل والاستثمار في بناء بعض النماذج التي تربط أسعار الاسهم ببعض المتغيرات المتعلقة بشكل مباشر او غير مباشر بالحالة الاقتصادية السائدة أو المتوقعة . فعلى سبيل المثال توصل Gordon إلى بناه نموذج عرف فيما بعد باسمه يحدد سعر السهم بحاصل قسمة الارباح الموزعة عن السهم الواحد على الفرق ما بين معدل العائد على الاستثمار وبين معدل النمو المتوقع في الارباح (Gordon, 1962) . والارباح المحققة أو المتوقعة ترتبط ارتباطاً قوياً بالحالة الاقتصادية السائدة أو المتوقعة . فعندما يحقق الاقتصاد معدلات نمو عالية فإنه من المتوقع أن يتبع ذلك ارتفاع في الارباح المتوقعة للشركات أن تتحققها ، مما يؤدي إلى زيادة أسعار الاسهم . وعندما يتمكن المساهمون من تحقيق عوائد أكبر على استثماراتهم في الاسهم فان أسعار تلك الاسهم قد تميل إلى الانخفاض نتيجة لارتفاع الطلب عليها . ونتيجة للعلاقة القوية بين أسعار الاسهم وبين بعض المؤشرات الاقتصادية وخصوصاً النمو في اجمالي الناتج الوطني فقد اقترح العديد من كتاب الادارة المالية التعرف على تلك المؤشرات لدراسة حركة أسعار الاسهم وتحديد التذبذب الذي يطرأ على تلك الاسعار . وكذلك استعمال تلك المؤشرات لرصد حركة العوائد على الاستثمار في الاسهم . فقد ذكر أحد كتاب الادارة المالية " بأن الحالة الاقتصادية عندما تقاس باجمالي الناتج الوطني (أو بأي مقياس آخر من مقاييس الحسابات القومية مثل اجمالي الدخل الوطني أو اجمالي الانتاج الوطني) فان هناك تأخراً في حركتها مقارنة بحركة أسعار الاسهم السائدة قد يصل إلى سنة واحدة (Francis, 1971, p.140) . ولكن عند استعمال معدل النمو في اجمالي الناتج الوطني ، عوضاً عن القيمة المطلقة له ، فان حركته تكاد تكون موازية لحركة

العائد على الاسهم . وبؤكد هذا الافتراض ما قام به (Salz)الذى اختار ٥٠٠ سهما عادي وقارن معدل العائد على تلك الاسهم لفترة زمنية تمثل عشرين سنة (من سنة ١٩٤٦ الى سنة ١٩٦٥) مع معدل النمو في اجمالي الناتج المحلي حيث وجد أن المعدللين المذكورين يكادان أن يكونا مرتبطين ارتباطا ايجابيا كلبا (Salz, 66) . الجدير بالذكر أن بعض الدراسات (Stapleton, 1971 , AlSaigh, 83) اقترحت استعمال معدل النمو في اجمالي الوطني كمؤشر لاختيار محتويات المحفظة الاستثمارية المالية للمستثمر الفرد ، وكذلك كمؤشر لاختيار محتويات المحفظة الاستثمارية الرأسمالية للشركات . من زاوية أخرى يرى أحد كتاب الادارة العالمية (Van Horne, 1984) أن سعر السهم العادي يتحدد بدالة تحتوى على متغيرات تتعلق أولاً بالشركة نفسها وما تملكه من مشاريع وانشاءات وخطوط انتاج وتتنوع في استثماراتها الانتاجية ، وتعلق ثانياً بالهيكل المالي للشركة وما يحتويه من مزيج من القروض وحقوق المساهمين وما يعكسه ذلك المزيج من قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها ولمايتها المالية ، وأخيراً تلك المتغيرات المتعلقة بقدرة الشركة على تحقيق الارباح وسياسات توزيع تلك الارباح أو اعادة استثمارها . ومن الواضح أن متغيرات تلك الدالة ذات علاقة وثيقة بالحالة الاقتصادية على المستوى الكلي وكذلك بالسمات التي يتميز بها القطاع المعنوي ، ثم أخيراً بالشركة نفسها . ومن هذا كله نستنتج أن المستثمر الفرد الذى ينوى التعامل في الاسهم سيكون بحاجة ماسة للالعام التام بالحالة الاقتصادية سواء السائدة أو المستقبلية ، ويمكن أن يكون مؤشر معدل النمو في اجمالي الناتج الوطني من أفضل المؤشرات الاقتصادية لقياس مستوى الحالة الاقتصادية . ويعتقد أحد الكتاب العرب " بأن أهم مؤشر في الدول العربية يجب النظر اليه هو ميزانية الدولة ، فهذه الميزانية تشكل عنصرا هاما من عناصر الانفاق في الاقتصاد " (جابر ، ١٩٨٢ ، ص ١٥٦) وحيث أن معدلات النمو التي يتحققها الاقتصاد على المستوى الكلي لا ينتج عنها بالضرورة ارتفاع في معدلات النمو والربحية في جميع القطاعات أو في جميع الشركات داخل القطاع الواحد ، فإنه من الضروري على المستثمر أن يقوم بدراسة وتحليل أداء القطاع الذي يتم اختياره وكذلك دراسة وتحليل الشركة التي سيتم اختيار أسهمها .

ويعتبر التعامل في الاسهم من العمليات التي يجب أن تثال الاهتمام الكبير ، ليس من قبل المستثمرين أنفسهم فحسب ، بل ومن قبل واعدي السياسات المالية

المتعلقة بتوجيه استثمارات الافراد ، وكذلك من قبل المشرفين على ادارة وتنظيم الاسواق المالية . فبالاضافة الى العديد من الظواهر الاقتصادية ، مثل التضخم ومستوى العمالة ، ومستويات الاسعار ، تؤثر بشكل او آخر على عملية التعامل في الاسهم ، الا ان مستويات الاسعار لها تأثير كبير على العديد من المؤشرات الاقتصادية . واستثمار الافراد في الاسهم يمكن أن يساعد على تنفيذ الخطط التنموية سواء على المستوى الاقتصادي الكلي ، أو على المستوى القطاعي . فعندما تهدف الدولة الى تحقيق معدلات عالية في الاستثمارات في قطاع معين ، على سبيل المثال ، فان استثمارات الافراد في الاسهم يمكن أن تكون رافدا أساسيا لتحقيق ذلك الهدف . وفي دراسة حول مساهمة سوق مسقط للأوراق المالية في تمويل القطاع الصناعي في سلطنة عمان وجد "أن الموارد التمويلية الذاتية والتنموية والائتمان المصرفي المتاح للقطاع الصناعي دون مستوى الامال التنموية العريضة المنتظر منه في السبعينيات ، ولا تتناسب مع طبيعته التي تقوم على المبادرة والسرعة في اتخاذ القرار ، فكان لابد من تعزيز وتنوع الموارد من سوق مسقط للأوراق العالمية " (أحمد ، ١٩٩١ ، ص ٢٨٢) .

(٤-٢) ادخار الافراد وأثره على سلوكهم الاستثماري

يقصد بادخار الافراد ذلك الجزء المتبقى من دخولهم الحالية (بصرف النظر عما اذا كانت تلك الدخول ناتجة عن مرتبات ، أو أجور ، أو عوائد على استثمارات ، أو مكاسب رأسمالية ، أو هبات ٠٠٠ وما الى ذلك) بعد اقتطاع ماتم انفاقه في مجالات استهلاكية من سلع وخدمات تمت اقتناءها خلال فترة معينة . وتعرف الادخارات المترادفة التي نجح الافراد في تأجيل استهلاكها خلال فترات سابقة بأنها تمثل ثروات هؤلاء الافراد . والفرد العقلاني لا يلجأ الى تطبيق مبدأ الاكتناز على الثروة التي قد وجده في الحصول عليها لما قد يقوده ذلك الى فقدان جزء منها مع مرور الزمن نتيجة انخفاض القوة الشرائية للنقود كلما بقيت الثروةجمدة في شكل اكتناز ، ولما تحمله معدلات التضخم العالية من آثار سلبية على تلك الثروة . لذا يمكن القول بأن ادخارات الافراد هي نفسها المبالغ المتوفرة للاستثمار فيما عدا ذلك الجزء الذي قد يتم الاحتفاظ به في شكل أموال سائلة لمواجهة المتطلبات الحياتية الملحة . وفي دراسة حول رؤية المواطن السعودي للادخار ودوافعه تبين أن المواطن السعودي عندما يوزع الدخل على بنود الاستهلاك والاستثمار فانه يعطي الاولوية للاستثمار بغية الحصول على عائد

معين بينما يأتي الاحتفاظ بأموال سائلة في مرتبة دون ذلك (الصائغ وحسن ، ١٩٨٦ ، ص ١٢٧) . وتوضح تلك الدراسة أيضاً أن من أهم دوافع الأدخار لدى المواطن السعودي دوافع تتعلق بالاستثمار ورغبة الفرد السعودي في المساهمة في مشروعات معينة أو تملّكها . وقد وجّد أن " ترتيب أهمية دوافع الأدخار لغرض الاستثمار موازياً لترتيبها تقريباً في أولويات بنود توزيع الدخل " (الصائغ وحسن ، ١٩٨٦ ، ص ١٥٢) . ويتحدد الأدخار لغرض الاستثمار بروءة الفرد للاحتياجات أو الرغبات التي يرغب تحقيقها أو اشباعها ، سواءً من حيث حجم المبالغ المطلوبة لمواجهة تلك الاحتياجات أو اشباع تلك الرغبات ، أو من حيث توقيتها . فالفرد عندما يدخل ثم بعد ذلك يستثمر فان هدفه ما كان وراء ذلك يجب تحقيقه . فقد يكون ذلك الهدف هو ايجاد المبلغ اللازم لشراء سلع معمرة مثل سيارة أو أثاث ، أو تملك مسكن أو تحسينه في الوقت المناسب عندما يتوفّر المبلغ المطلوب ، وقد يكون الهدف هو فقط الاستثمار وتعظيم الثروة عن طريق الحصول على دخل يدره استثمار تلك الثروة .

ويختلف اختيار المجال الاستثماري باختلاف الغرض من الاستثمار ، فإذا كان الغرض ضمان دخل شبه ثابت في المدى الطويل ، فربما يكون اختيار تلك الأسهم التي تتمتع الشركات التي أصدرتها بمركز قوى وصادم أمام التقلبات الاقتصادية اختياراً مثالياً . أما إذا كان الغرض من الاستثمار هو زيادة ثروة الفرد بأسرع وقت ممكن فلا بد من أن يتيح ذلك جرأة في تحمل المخاطر المرتبطة بالأسهم ذات العائد المرتفع . كذلك يختلف اختيار المجال الاستثماري باختلاف وقوع الوسائل المؤثرة على بث الوعي الاستثماري بين صفوف المستثمرين الأفراد ، وإيجاد المؤسسات التي تستميل المستثمر نحو مجالات معينة . فوجود مؤسسات مالية راسخة وسوق مالية منتظمة وقوية يشجع المستثمرين على توظيف مدخراتهم في الأسهم والسنديات التي يتم تداولها في تلك السوق . ثم إن اختيار مجال استثماري معين يختلف باختلاف متانة ونضج أسواق المجالات الاستثمارية المختلفة . فمن المستثمرين من تجذبه التجارة والاستيراد والتصدير ومنهم من يبقى في الزراعة وصيد الأسماك وتربية العاشية والدواجن ، ومنهم من تجذبه الأسواق المالية وما تحتويه من أسهم وسندات .

يوزع المستثرون ثرواتهم على استثمارات في الأسواق المختلفة حسب توقعاتهم للعوائد التي يمكن أن تتحققها تلك الاستثمارات وكذلك حسب توافر المؤسسات التي يمكن أن تسهل توظيفهم لتلك الاستثمارات . و اختيار الأسهم من قبل المستثمرين الأفراد لتوظيف مدخراتهم يعتمد

على المزايا التي يوفرها الاستثمار في الأسهم دون سواها من الفروقات الاستثمارية البديلة . ويعتقد أحد كتاب الادارة العالمية "أن الادخار لغرض شراء الاوراق المالية لا يتطلب توفر دخل عال نسبيا فحسب ، بل لابد اضافة الى ذلك توفير الرغبة الاكيدة كدافع قوي للاستثمار ، شأنها في ذلك شأن توفر الرغبة في الادخار" (Amliign, 1670^{P. 41}) ومن بعض المزايا التي قد يتسم بها الاستثمار في الأسهم دون سواها من الاستثمارات الأخرى ما يلي :-

١ - العائد على الاستثمار والمكاسب الرأسمالية : يختلف العائد على الاستثمار في الأسهم باختلاف الشركة المصدرة لها من حيث الأداء والقدرة على تحقيق الارباح العالمية . ويهدف معظم المستثمرين في الأسهم الى تحقيق المكاسب الرأسمالية الناتجة عن ارتفاع أسعارها ، وهو ما يوصف بالمضاربة ، اضافة الى الارباح القابلة للتوزيع سنويا . " وليس من شك أن الدافع وراء الاستثمار في شراء الاوراق المالية هو دافع اقتصادي يتمثل في توقع الارتفاع المتزايد في القيمة السوقية للاوراق المالية " (الجهني ، ١٩٨٥ ، ص ١٣) ٠

٢ - المخاطرة : حظيت المخاطرة المرتبطة بالاستثمار في الأسهم ، دون سواها من الاستثمارات الأخرى ، من قبل الباحثين في الادارة المالية والاستثمار بالاهتمام والدراسة ، حيث تم تطوير نماذج متقدمة تستخدم في ادارة المحافظ الاستثمارية والتي ركزت على قياس المخاطرة . وقد قسم الباحثون المخاطرة التي ترتبط باسم شركة معينة ، أو الأسهم المكونة للمحفظة الاستثمارية ، الى نوعين هما المخاطرة التشغيلية والمخاطرة المالية (Rubenstein, 1973, pp. 605-615) ٠ وتنقسم المخاطرة التشغيلية بدورها الى نوعين ، يعرف الاول بالمخاطر غير النظامية ، والثاني بالمخاطر النظامية . وتنتج المخاطرة غير النظامية من الظروف الخاصة بالشركة المصدرة للأسهم ، او الآثار الناتجة عن سياستها الادارية او موقفها التنافسي في السوق . او أية أسباب أخرى تتعلق بالشركة ذاتها . والمستثمر في أسهم مثل تلك الشركة باستطاعته ان يتحاشى مثل هذا النوع من المخاطرة . اما المخاطرة النظامية فهي المخاطرة التي يمكن أن يمتد تأثيرها ليمس عوائد كافة الاسهم المتداولة في السوق ، حيث هي ناتجة عن عوامل خارجة عن سيطرة الشركة مثل تقلبات الاسعار ، او أية أحداث سياسية أو اقتصادية هامة . وهذا النوع من المخاطرة لا يمكن تحاشيه ، كما سيرد لاحقا في هذا الفصل ، عن طريق

التنوع في المحفظة الاستثمارية . أما المخاطرة المالية فهي المخاطرة الناتجة عن مزيج الهيكل المالي للشركة المصدرة للأسهم حيث ترتفع درجة المخاطرة كلما زاد رأس المال المقترض مقارنة برأس المال المملوک ، لأن في ذلك ما قد يشير إلى عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها .

٣ - المتطلبات البسيطة للإشراف على الاستثمار : يتميز الاستثمار في الأسهم عن سواه من الاستثمارات بأنه لا يتطلب إشرافاً مكثفاً لادارته . اضافة الى ذلك فإن المستثمر يمكنه الاستعانة بأحد الوسطاء أو المساعدة ليقوم نيابة عنه بادارة محفظته اذا لم يتتوفر لديه الوقت اللازم لذلك ، أو اذا كانت خبرته ومستواه التعليمي لا يسمحان بأن يقوم بنفسه بادارة محفظته الاستثمارية . ثم ان الاستثمار في الأسهم يتنااسب مع ظروف من لا يستطيعون لأسباب معينة من الدخول في استثمارات بديلة مثل موظفي الدولة من مدنيين أو عسكريين في بعض الدول التي تمنع عليهم ذلك ، أو مثل المتقاعدين من كبار السن الذين لاتمكنهم صحتهم من القيام بالإشراف على استثمارات تتطلب جهداً مكثفاً .

٤ - رقابة الدولة على الأسواق المالية : عادة ما تقوم الدولة بفرض رقابة شديدة على السوق المالية بهدف حماية المستثمرين وضمان حقوقهم نتيجة حساسية الدور الذي تلعبه الأسواق المالية في التأثير على مكانة الاقتصاد الكلي . ومثل هذا الاجراء قد لا يتتوفر لصالح الاستثمارات البديلة .

والجدير بالذكر أن المتعاملين في الأسهم ينقسمون في سلوكهم الاستثماري إلى مستثمرين فعليين والى مضاربين . والفرق بين الاستثمار الفعلي وبين المضاربة يتمثل أساساً في اختلاف النظرة والمارسة فيما يتعلق بالعوايد المتوقعة ، والمخاطر المحتملة ، ومدة الاستثمار . ولعل " فترة الاحتفاظ بالأسهم قبل اعادة بيعها " هي المحدد المهم في التمييز ما بين الاستثمار الفعلي والمضاربة . فيبيتـا يحتفظ المستثمرون الفعليون بأسهمهم لفترات طويلة قد تمتد الى سنوات ، فإن المضاربين لا يحتفظون بأسهمهم عادةً سوى لاسبوع أو لشهر قليلة . ويعتقد البعض " أن أكثر الشروط هو أن تتحول السوق وبأجمعها الى سوق مضاربة ، ويصبح الاستثمار هو الاستثناء ، عندئذ فإن ذلك سوف يجر معه حمن تضخمية تسرى في كافة قطاعات الاقتصاد ، وهذا الوضع يخلق أزمات اقتصادية جذرية يصعب التخلص منها الا باجراءات قاسية تصيب المجتمع بأسره " (جابر ، ١٩٨٢ ص ٣١ - ٣٢) . الا أن قيام المتعاملين في الأسهم بالمضاربة أمر طبيعي ومتمارس في كل

الأسواق المالية . بل أن المضاربة ربما تكون ذات ميزة هامة للاقتصاد ، متى كانت ضمن الحدود المعقولة ، وذلك لأنها تساعد على تحقيق السيولة وتمكن من إعادة التوازن الاستثماري بين القطاعات المختلفة ، من خلال الحركة السريعة لهذه الاستثمارات من السيولة واليهما .

(٥-٢) الجوانب السلوكية والبيئية المؤثرة على استثمار الأفراد في الأسهم

يدرك المتمعن في نظريات الاستثمار أن القرارات الاستثمارية مبنية أساساً على المفاهيم السلوكية التي تقوم عليها نظرية المتنفس حيث تفترض النظرية سلوك المستثمر القائم على المفضلة ما بين تحمل الخطر الناتج من الاستثمار في أصول خطيرة وبين التمتع بعوائد مرتفعة على تلك الاستثمارات . والراهن في هذا المبدأ أن المستثمر يكره الخطر ولا يمكنه قبوله إلا إذا تم تعويضه بعائد يتاسب مع مستوى ذلك الخطر . أي أن المستثمر يطلب عائداً أعلى كلما ازدادت حدة الخطر المصاحبة لاستثماراته . وقد تمكن أحد الباحثين في الاستثمار (Pratt, 1964) من تطوير مقياس لدرجة كراهية المستثمر للمخاطرة مستمدًا من دالة المتنفس لثروة ذلك المستثمر . وتتبّع أهمية هذا المقياس مما يحتويه من تعمق في تفسير آثار التغيرات التي يمكن أن تطرأ على ثروة المستثمر ، وما تحمله تلك التغيرات من آثار على دوال المتنفس لمستويات مختلفة ، وفي هذا ما يشير إلى السلوك الاستثماري عند مستويات مختلفة من الثروة . ويستخلص من هذا المقياس أن المستثمر مستعد للدخول في استثمارات ذات درجات أعلى من المخاطرة كلما زادت ثروته متى كانت تلك الاستثمارات مرتبطة بمعدلات أعلى للعائد المتوقع ، أي أن المستثمرين من ذوي الثروات البسيطة سوف يحصرون استثماراتهم في تلك الاستثمارات ذات العائد المنخفض لكونها مرتبطة بمستويات دنيا من المخاطرة .

من ناحية أخرى يؤثر حجم وتكوين الأسرة على الأولوية المتقدمة للاستثمار عند الفرد . فقد أوضحت الدراسة التي تناولت رؤية المواطن السعودي للإدخار ودوافعه آثار الخلفية الاقتصادية الاجتماعية على دوافع الإدخار لغرض الاستثمار . فعلى سبيل المثال أوضحت تلك الدراسة أن الأسر الكبيرة التي يبلغ عدد أفرادها (١١) فرداً أو أكثر تعطي أولوية متقدمة للاستثمار مقارنة بالأولوية التي تضعها لهذا البند الأسر التي تقل حجماً عن ذلك " (الصائغ وحسن ، ١٩٨٦ ، ص ١٣٦) .

اما فيما يتعلق ببعض الجوانب البيئية المؤثرة على استثمار الافراد في الاسهم فيمكن ذكر أهمية توفير المناخ اللازم لتحفيز الافراد على توظيف مدخلاتهم في الاسهم الصادرة عن شركات ذات أداء جيد وبح جذاب ، ودرجات مقبولة من المخاطرة . ثم ان اعداد الانظمة والقوانين واللوائح لحماية المستثمرين ، والمحافظة على مصالحهم لهو أمر ضروري لاجتذاب هؤلاء المستثمرين . ومع أن وجود سوق مالية منتظمة يعتبر أمرا حيويا ومهما في تداول الاسهم ، الا أنه في حالة غياب تلك السوق لابد للدولة من فرض الرقابة المحكمة على عملية تداول الاسهم لما تمثله من خطورة كبيرة ، اذا ما فلت زمامها ليس على المستثمرين فحسب ، بل على الاقتصاد بأجمعه .

ولعل القيم الموجودة في البيئة تؤثر على اقبال المستثمرين على الاستثمار في الاسهم بصورة تشكل انتقائهم لاستثمارات تعتبر مقبولة والابتعاد عن استثمارات تعتبر غير مقبولة من الوجهة البيئية البحثة . فهناك أسباب تملية نواحي نفسية او اجتماعية او دينية تؤثر على السلوك الاستثماري . فقد يوجد بين بعض المستثمرين في مجتمع مسلم على سبيل المثال ، من يرغب في الاستثمار في مجالات غير ربوية ، وتحاشي الاستثمار في مجالات معينة مثل البنوك التجارية . لذا فان مثل هذا المستثمر ، ولاسباب دينية ربما يفضل الاستثمار في الاسهم عندما يضم في محفظته الاستثمارية الاسهم الصادرة عن شركات صناعية او زراعية مثلا .

(٦-٢) المستثمر العقلاني ورؤيته للدواتع التحليلية للاستثمار في الاسهم

يمكن القول بأن المستثمر العقلاني يجب أن لا يتعامل في الاسهم الا بعد أن يضمن قدرته المالية على تلبية احتياجاته واحتياجات أسرته ، والتأكد من أن تلبية الاحتياجات ليس مرتبطا بالعائد المتوقع على الاستثمار في الاسهم . " ان أول ما ينبغي على الفرد أن يتتأكد منه قبل العناشرة في العملية الاستثمارية هو أنه متفهم لظروفه المالية الخاصة ، عارف لمتطلباته القريبة منها والبعيدة ، وعلم بالبيئة الاستثمارية ، وبالتالي يهبي نفسه لقبول النتائج والتعايش معها " . (جابر ، ١٩٨٢ ، ص ٢٥٩) . وحيث أن الافراد ، ومن بينهم أولئك الذين ينتهيون الى فنات الدخول العليا ، قد واجهوا ، بشكل عام ، صعوبات جمة في تكوين مدخلاتهم ، وحيث أن الاسواق المالية قد تكون أحيانا عرضة لتقلبات مفاجئة ، وعدم استقرار ، ولو بشكل مؤقت ، فإن على

المستثمر ان لا يعتمد كلية على العائد المتوقع على الاستثمار في الاسهم . ثم ان الاستثمار له دالة تعتمد على المركز المالي للمستثمر مما يؤكد عدم عقلانية بعض المستثمرين الذين يلجأون الى الاقتراف لغرض الدخول في استثمارات في الاسهم رغم عدم متانة مركزهم المالي . وقد أصر احد الكتاب المتخصصين في الاستثمار ، (Amling, 1970, p. 48) ، على ان المستثمر الفرد مطالب بان يوفر المتطلبات المالية الازمة لتلبية احتياجات المستقبلية وفق مايلي :-

- (١) قبل المباشرة بالعملية الاستثمارية يجب أن يكون المستثمر في وضع مالي يضمن له مستوى من الحياة الكريمة متناسبا مع مركزه الاجتماعي .
- (٢) يجب توفير المتطلبات الأساسية مثل توفير مسكن ملائم للمستثمر ولأسرته .
- (٣) يجب أن لا يتعرض المستثمر لاي عجز مالي يقوده الى عدم الوفاء بأية التزامات مالية للغير مثل دفع اقساط مالية تم الارتباط بها .
- (٤) لابد من توفر مبلغ من المال السائل يوضع في الحساب الجاري لمواجهة الانفاق على السلع والخدمات الاستهلاكية العادلة .
- (٥) لابد من توفر مبلغ من المال يوضع في حساب التوفير او يربط كوديعة لاسبوع مثلا لمواجهة الاحوال الطارئة .
- (٦) لابد من أن يكون لدى المستثمر المبلغ المطلوب لل الاستثمار في الاسهم .

ومع ذلك فهناك من بين المستثمرين في الاسهم من يعتقد بأنه من الحكم أن يتم تمويل عمليات الاستثمار في الاسهم عن طريق الاقتراض للاستفادة من الفرق ما بين تكلفة المال المقترض وبين العائد على الاستثمار في الاسهم . ومع أن مثل هذه الممارسة يمكن أن تكون مقبولة بالنسبة لبعض المستثمرين المحترفين ذوى الحس الاستثماري غير العادى ، والذين على دراية كبيرة بحركة الاسعار ، وتتبع متواصل لأخبار السوق ، فان مثل هذه الممارسة تزيد من المخاطرة المرتبطة بالاستثمار .

من جانب آخر ، فان السلوك الاستثماري للأفراد تحركه دوافع مستمدة من اتجاهاتهم . وقد ركزت أدبيات الاستثمار على دوافع تقليدية تحكم قرار المستثمر واختياره للمجال الاستثماري المناسب له ، و تستمد مفاهيمها أساسا من نظرية المنفعة . فقد توصل علماء الاستثمار مثل (Markowitz, 1959) و كذلك (Tobin, 1968) الى أن دالة المنفعة لدخل المستثمر يمكن قياسها بالمتوسط الحسابي والانحراف المعياري (مجتمعين) للتوزيع الاحتمالي للدخل الناتج من الاستثمار في الاسهم . وقد قام

(Markowitz, 1959) بتطوير نموذجه المعروف المعين على افتراض بسيط يقوم على أن المستثرون يجدون العائد ويكرهون المخاطرة ، حيث أن العائد يمكن قياسه بالقيمة المتوقعة (أي المتوسط الحسابي) للعائد على الاستثمار ، بينما يمكن قياس المخاطرة بالانحراف المعياري (أو معامل الاختلاف) لذلك العائد . وحيث أن الاستثمار في الأسهم يتسم عادة بقيام المستثمر باختيار أسهم صادرة عن عدة شركات ، وليس شركة واحدة ، فإن المستثمر سيكون لديه محفظة مكونة من أسهم صادرة عن عدة شركات . ويتم عادة اختيار تلك الأسهم بشكل يمكن الحصول على أكبر عائد مقابل أقل مستوى من المخاطرة . والقيمة المتوقعة للعائد على المحفظة الاستثمارية ليست سوى المتوسط المرجح للعوائد المتوقعة على الأسهم المكونة للمحفظة الاستثمارية . إلا أن المخاطرة في هذه الحالة لا يمكن قياسها بالمتوسط المرجح للانحرافات المعيارية للعوائد على الأسهم المكونة للمحفظة الاستثمارية . فالمخاطر المرتبطة بالاستثمار في المحفظة قد تكون أعلى أو أقل من أو مساوية لمجموع المخاطرة المرتبطة بالأسهم الفردية المكونة للمحفظة الاستثمارية ، وذلك حسب حجم وإشارة معامل الارتباط بين عوائد الاستثمار للأسهم الفردية المكونة للمحفظة . ومع أن علماء الاستثمار قد طوروا نماذج متقدمة مثل " نموذج تسعير الأصول الرأسمالية " أو ما يعرف ب Capital Assets Pricing Model ، إلا أن استعراض مثل تلك النماذج يقع خارج إطار هذا البحث . ويقودنا النقاش السابق إلى أن الدوافع التقليدية كما وردت في كتابات علماء الاستثمار ، تتلخص في أن المستثمر يهدف إلى تعظيم ثروته فيقوم باختيار الأسهم التي تحقق له أكبر عائد وأقل مخاطرة حيث يتمشى ذلك مع اتجاهه وسلوكه المستمد من دالة المتنعة لدخله .

وعندما يقوم المستثمر باختيار الأسهم التي سيسعى إليها محفظته الاستثمارية فإنه سوف يحرص على تنوع هذه الأسهم ليقلل ، أو حتى يتخلص ، من نوع معين من المخاطر يعرف بالمخاطر غير النظامية ، كما سبقت الإشارة إليه ، والتي ترجع عادة إلى أحداث معينة قد تؤثر على شركة معينة وبالتالي تؤثر على الأسهم الصادرة عنها . ويستطيع المستثمر أن يتحاشى هذا النوع من المخاطرة عن طريق تنوع محفظته الاستثمارية . وفي دراسة قام بها بعض الباحثين (Evans & Archer, 1968, pp. 761-767) تم اختيار ٤٧٠ سهماً عاديًا من سوق تبادل الأسهم في نيويورك ، وقام الباحثان بتكوين ٦٠ محفظة من كل حجم ، أي أنها اختارا ٦٠ محفظة تتكون كل واحدة من سهم واحد ،

ثم ٦٠ محفظة أخرى تتكون كل محفظة من سهرين اثنين ، ٠٠٠ ، إلى أن اختارا ٦٠ محفظة تتكون كل محفظة من ٤٥ سهما مختلفا ، وتوصلوا إلى أن المخاطرة غير النظامية تصل إلى أدنى مستوى لها عندما يصل حجم المحفظة الاستثمارية إلى ١٥ سهما ، وأن إضافة أسهم أخرى إلى المحفظة لا يتوقع بأن يقلل بالضرورة من هذه المخاطرة .

وبالاضافة إلى دافع تعظيم الثروة عن طريق تحقيق أكبر عائد معن على الاستثمار في الاسهم مع تقليل المخاطرة الى حدتها الادنى ، فان الاستثمار في الاسهم يتمشى مع دافع تحقيق السيولة التي عادة ما يتميز بها الاستثمار في الاسهم عن سواه من الاستثمارات الأخرى . فالمستثمر يمكنه ، بصفة عامة ، إعادة بيع ما سبق أن اشتراه من أسهم والانتقال الى أسهم شركة أخرى . كذلك يمكن للمستثمر رهن أسهمه بيسر وسهولة عند الاقتراض ، حيث يحصل المستثمر في هذه الحالة على قروض أفضل وأسرع وأقل كلفة مما لو أراد رهن استثمارات أخرى غير الاسهم . ويذكر أحد الباحثين "أن قروضا كبيرة القيمة ذات صفة دولية تعدد عن طريق رهن الاسهم ويكون الراهن فيها أفرادا أو شركات قابضة أو شركات استثمار " (اسماعيل ، ١٩٨٦ ، ص ٢٢١ - ٢٢٢) .

(٢-٢) أنواع الأسواق المالية ودورها في تشجيع عملية تداول الاسهم

السوق العالمية هي السوق التي يلتقي فيها عرض الاموال القابلة للاستثمار والتمويل مع الطلب على تلك الاموال ، وهي عربيا تعرف " بسوق الاوراق المالية " ، حيث يتم عادة تداول كل من الاسهم والسنادات ، فتوفر بذلك حلقة الاتصال بين المستثمرين ، سواء الأفراد أو المؤسسات وبين المؤسسات الاقتصادية التي تبحث عن تمويل لمشروعاتها المختلفة . كذلك تعتبر السوق المالية حلقة الاتصال بين متداولي الاسهم والسنادات أنفسهم ، حيث تتم المضاربات المالية في تلك السوق . ويمكن تقسيم الأسواق المالية من عدة زوايا ، (Stevenson and Jennings, 1976, pp.16-24)

الآن سوف نكتفي هنا بذكر نوعين فقط من تلك التقسيمات نظراً لعدم علاقة التقسيمات الأخرى بشكل مباشر بهذه الدراسة .

(١ - ٦ - ٢) تفسيم السوق المالية من حيث التعامل

تنقسم السوق المالية من حيث التعامل الى نوعين :-

١ - السوق الاولية : ويقصد بها السوق التي تحصل الشركات المصدرة للاسهم من خلالها على الاموال المطلوبة بالاكتتاب العام . في هذه الحالة تطرح الشركات عددا معينا من أسهمها للاكتتاب فيها من قبل المستثمرين ، سواء المستثمرين الاصليين في تلك الشركات أو المستثمرين الجدد الذين يرغبون في شراء أسهم تلك الشركات لأول مرة . وتنمي هذه السوق بما توفره للمستثمرين من فرص للحصول على مكاسب رأسمالية كبيرة عند اختلاف سعر تداول تلك الاسهم فيما بعد عن سعر الاكتتاب فيها .

٢ - السوق الثانوية : ويقصد بالسوق الثانية عندما يكون تداول الاسهم بين المستثمرين بعيدا عن الشركات التي سبق لها اصدار تلك الاسهم . وتوصف تلك السوق بأنها " سوق الاسهم المستعملة " ، وعادة ما تكون السوق الثانية هي السوق التي يتم تداول الاسهم فيها بشكل مكثف . وتنمي السوق الثانية للاسهم بأنها يمكن المستثمر من الاختيار الاستثماري للقطاع الذي يرغبه ، بل أنها تعكّنه من سرعة تحويل استثماراته من قطاع آخر ، أو من شركة لآخر ، ان هولم يكن راضيا عن أداء الشركات التي يحمل أسهمها .

(٢ - ٦ - ٢) تفسيم السوق المالية من حيث التنظيم

تنقسم السوق المالية من حيث تنظيمها الى نوعين :-

١ - السوق المالية المنظمة : ويقصد بالسوق المالية المنظمة تلك السوق التي تخضع لاسراف رسمي ، وادارة تقوم بالاشراف على كل ما يجرى فيها وفق الانظمة والقوانين واللوائح المنظمة لسير أعمال السوق . والسوق المالية المنظمة تعني وجود مكان محدد (قاعات) يلتقي فيه المتعاملون بالاسهم ، يمارسون فيه نشاطاتهم ، ويطلعوا على المعلومات المطلوبة . ولا يتم في هذه السوق تداول الاسهم غير المسجلة فيها وغير المستوفية لشروطها . وتنمي هذه السوق بأنها تعكّن المستثمرين من تداول الاسهم باسعار حقيقة ، حيث أن ميكانيكية تحديد الاسعار في هذه السوق محكومة أساسا بتوافق العرض مع الطلب ، وذلك لما تقدمه هذه السوق من معلومات وافية عن الاسهم المتداولة ، وكذلك عن الشركات المصدرة لهذه الاسهم .

السوق المالية الموازية : وتسمى هذه السوق أحياناً "سوق فوق الحاجز" وهذه ترجمة لسماعها باللغة الانجليزية Over-the-Counter Market وتعتبر هذه السوق سوقاً عرفية غير منظمة ، ولا تحكمها لوائح أو قوانين ، ولا وجود لمكان محدد وثابت واحد لها . وإنما هي عبارة عن شبكات اتصال تمكن المستثمرين من تداول الأسهم التي لم يتداولوها في السوق المالية المنظمة . " ويعتبر بيع الاصدارات الجديدة للأسهم في السوق الاولية من قبل الشركات المصدرة لها للمستثمرين الذين اشتروها لأول مرة ، من العمليات التي يمكن (Stevenson & Jennings, 1976, p.10) وصفها بأنها عمليات سوق موازية

وتقاس كفاءة السوق بمستوى دقة وكمال المعلومات التي توفرها للمستثمر أو للممول ، وللأسواق المالية المنظمة دور حيوي في تشجيع عملية تداول الأسهم يمكن توضيح بعض جوانبها كما يلي :-

- ١ - استقطاب مدخرات الأفراد ، بما في ذلك الأفراد المنتسبين إلى فئات الدخول الدنيا ، وتوجيهها إلى الشركات الراغبة في توسيع أنشطتها . فالأسواق العالمية "تساهم ، بشكل مباشر أو غير مباشر ، في تنمية العادات الادخارية ، مما ييسر حشد المزيد من المدخرات ، والحد من الاقتتال ، عن طريق ايجاد وتوفير القنوات الاستثمارية المتنوعة" (الصياغ، ١٩٨٨ ، ص ٧) .
- ٢ - حماية المستثمرين من التلاعب بمصالحهم ، حيث تقوم الجهات القائمة على ادارة السوق بإصدار الأنظمة والقوانين واللوائح التي تنظم التعامل في السوق ، مما يقلل من آثار الممارسات غير القانونية .
- ٣ - توفير المعلومات اللازمة عن الشركات المصدرة للأسهم ، واصدار التقارير الدورية عن أداء تلك الشركات ، ومكراها العالمي ، والافصاح عن كل المعلومات التي تفيد المستثمر في انتقاء الأسهم التي يريد الاستثمار فيها . ولا شك أن في ذلك ما يقلل من أهمية دور المستثمرين المهيمنين على السوق ، حيث تتساوى الفرص أمام كافة المستثمرين .
- ٤ - تقديم "المؤشر" Index الذي يمكن للمستثمرين الاعتماد عليه في رصد وقياس حركة أسعار الأسهم ، وما يوديه ذلك من التعرف على كميات الأسهم المتداولة ونوعيتها . ويعتبر المؤشر المستخدم في سوق مالية معينة مقياساً جيداً

لاده تلك السوق ، حيث يتم اعداد المؤشر بطريقة يمثل فيها معدل أسعار مجموعة من الاسهم يفترض بأنها تمثل كامل السوق . ومن أهم المؤشرات في الاسواق العالمية مؤشر " الدوجونز الصناعي " ومؤشر " ستاندارد آند بورز ٥٠٠ " وقد استخدم مؤشر " الدوجونز " لأول مرة عام ١٨٨٤ م ، وهو يتكون من ثلاثة مؤشرات ، الاول مؤشر صناعي ، والثاني للمواصلات ، والثالث للمنافع العامة . ومؤشر " الدوجونز الصناعي " يتم احتسابه من معدل ٣٠ شركة صناعية كبيرة تمثل أكبر الشركات الامريكية من حيث حجم المبيعات وكثيارات الاسهم المتداولة في السوق . أما مؤشر " ستاندرد آند بورز ٥٠٠ " فقد بدأ استخدامه عام ١٩٢٣ م بنشر مؤشر اسعار لبورصة نيويورك يعتمد على معدل اسعار عدد محدود من الاسهم ، الى أن تم تطويره عام ١٩٥٧ م بحيث أصبح يضم ٥٠٠ شركة منها ٤٢٥ شركة صناعية و ٢٠ شركة من قطاع المواصلات ، و ٥٥ شركة من قطاع المنافع العامة . وقد بني هذا المؤشر على أن الفترة ما بين ١٩٤١ الى ١٩٤٣ تمثل فترة الأساس وقد أعطيت قيمة قدرها ١٠ . ويتميز هذا المؤشر بأنه يأخذ في الاعتبار بعض العوامل المؤثرة على اسعار الاسهم المكونة له . وفي سوق مالية واسعة مثل سوق نيويورك لتبادل الاسهم يستفيد المستثمر من استخدام احدى المؤشرات المعروفة حيث لا يمكنه رصد ومراقبة حركة الاسعار بسبب ضخامة كميات التداول حيث تبلغ اسعار الاسهم المتداولة ملايين الدولارات يوميا . أما في بعض الاسواق الضيقة مثل بعض الاسواق العالمية العربية فيعتقد أحد الكتاب العرب أنه " بامكان المستثمر بسهولة ، أن يراقب تحرك جميع اسعار الاسهم التي تتداول كل يوم ، والتي لا يزيد اعدادها على ٢٠ شركة في الكويت ، و ٣٤ شركة في عمان . من هنا " ، يضيف هذا الكاتب ، " فان المؤشر وان كان يكتسب أهمية خاصة في جميع التحليلات المالية ، الا أن المستثمرين في تلك الاسواق الضيقة في الغالب يعرفون حركة السوق بشكل قد يكون قريبا الى الدقة " (جابر ، ١٩٨٢ ، ص ٢٢١) .

تعريف المستثمرين بال المجالات الاستثمارية المربحة . فأسعار الاسهم كما تعكسها مؤشرات الاسواق العالمية تعتبر مرشدا للمستثمرين في حساب الجدوى الاقتصادية للاستثمار ، حيث أن هذه الاسعار تمثل التقييم الحالي للاستثمارات التي تمت في الماضي . ويعتقد أحد الكتاب ، (خليل ، ١٩٨٢ ، ص ٣٣١) أن وجود الاسواق المالية وأدواتها مهم للتعرف على المجالات الاستثمارية المربحة ،

وفيه تمكين للمستثمرين بأن يوجهوا مدخراهم نحو تلك المجالات ، وفي ذلك ما يخدم الاقتصاد الوطني بشكل عام . ولا شك أن الميكانيكية التي تحكم تداول الاسهم في السوق العالمية تتميز بالقدرة على توجيه الاموال نحو الشركات الناجحة ، وتمكن تلك الشركات من توسيع أنشطتها وتحسين أدائها .

وليتمكن المستثمران الافراد من التعامل في الاسهم بكفاءة ، لابد من أن يعمل واضعوا السياسات المالية على توفير المتطلبات الاساسية للسوق العالمية ، حتى ولو لم تأخذ تلك السوق شكلها الرسمي النهائي كسوق مالية منظمة . ولعل توفير المناخ الاستثماري يأتي في مقدمة تلك المتطلبات الاساسية . فبالاضافة الى ضرورة ايجاد سياسات مالية تشجع المستثمرين على الاقبال على مجالات استثمارية لم تكن موجودة من قبل ، أو أن الدولة قد تكلفت بتمويلها وادارتها ، فان على واضعي السياسات المالية أن يولوا جل اهتمامهم لتحفيز الافراد على الادخار . فالدولة عندما تقوم بتقديم بعض المعونات ، اما للافراد بشكل مباشر ، او عن طريق تخفيف الاعباء الاستهلاكية مثل مجانية التعليم ، أو الخدمات الصحية ، أو ما شابه ذلك ، فان الافراد سوف يتمكنون من زيادة مدخراهم بنفس المقدار الذي تم توفيره ولم يوجه لمثل تلك الاعباء الاستهلاكية . فاذا ما تعددت المجالات الاستثمارية فان تلك المدخلات سوف تتوجه نحوها . ولعل السياسات العالمية المتبعة في المملكة العربية السعودية خير مثال على تحفيز وتشجيع الافراد على الادخار لتوفير السيولة اللازمة ثم ايجاد المجالات الاستثمارية ، مما يعني ايجاد المناخ الاستثماري المناسب لقادم الافراد على الادخار والاستثمار . ثم ان ثقة الافراد بالسياسات الاقتصادية التي تسير الاقتصاد وتقوده الى معدلات عالية من النمو ، تعتبر من المتطلبات الاساسية التي تطمئن المستثمرين بأن العوائد المالية على استثماراتهم سوف تكون مجزية ، ولا بد من دعم هذه الثقة بشكل مستمر وذلك بحماية حقوق هؤلاء الافراد وصيانته مصالحهم عن طريق ايجاد الانظمة والقوانين واللوائح ، وفرض رقابة متواصلة على كل ما يجري في السوق العالمية .

كذلك من المتطلبات الاساسية لتعامل الافراد في الاسهم بكفاءة ، ضرورة توافر عدد معقول من الشركات المساعدة تصدر أسهمها بكميات وبا سعار تمكن المستثمرين على مختلف فئاتهم من الاقبال على التعامل في الاسهم ، كذلك لابد أن تكون تلك الشركات تابعة لقطاعات اقتصادية متنوعة لتمكن المستثمر من اختيار القطاع الذي يرغب به . وكلما

انخفضت القيمة الاسمية للسهم ، وكذلك كلما انخفضت وحدة التداول التي تمثل عدد الاسهم المصدرة من شركة واحدة المسموحة للمستثمر الواحد شرائها مرة واحدة ، كلما أدى ذلك الى استقطاب صغار المستثمرين ، الذين يشكلون في العادة ، العامل الرئيسي في تدعيم وتنشيط السوق . ولتمكن الافراد من التعامل في الاسهم بكفاءة ، وتقديم النصح والمشورة للمتعاملين في الاسهم ، وربما تقوم بادارة محافظهم الاستثمارية . لكن مثل تلك المؤسسات لابد أن تعمل تحت رقابة الدولة بما يخدم مصالح المستثمر الفرد لكي لا يكون ضحية لمعارضات غير قانونية قد تقدم عليها بعض تلك المؤسسات .

من جانب آخر ، وكمطلب اأساسي لکفاءة التعامل في الاسهم ، لابد أن توافر بيوت خبرة محاسبية ومالية ذات مستوى مهني متتطور ، لتمكن المستثمرين من التعرف على أداء الشركات المساهمة كما تعكسه القوائم المالية التي تم تدقیقها وتحليلها بمعرفة بيوت الخبرة هذه . ويعتقد أحد المتخصصين العالبيين الكويتيين "أن أحد أسباب الأزمة التي مرت بها السوق المالية الكويتية في بداية الثمانينات هو غياب المعلومات وعدم وجود جهاز متخصص يقوم بتوفير البيانات المالية اللازمة لاتخاذ القرارات للمستثمر في سوق الاوراق المالية " (الركبي ، ١٩٨٨ ، ص ٢١) . لذا فإن وجود جمیعة أو هيئة للمحاسبین والمراجعین أمر مهم لوضع المعايير المهنية المتعارف عليها ، وفي ذلك مايساعد على تحقيق الانصاف المالي عن البيانات المتعلقة بأداء الشركات ومستوى تحقیقها للارباح ، وتقديم المعلومات اللازمة للمتعاملين في الاسهم . فالتقارير المالية المصادق عليها من قبل المدققين القانونيين تساعده المستثمرين ، بقدر ما تحتوي من افصاح للمعلومات المالية ، في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية . ففي دراسة حول أثر مضمون التقارير المالية السنوية من المعلومات على حجم التداول بأسهم الشركات المساهمة العامة الاردنية وجد أن حجم التداول يزداد خلال فترة نشر التقارير المالية ، مما يعني "أن تلك التقارير تحتوى على معلومات ذات مضمون هام يستفيد منها المستثمر في صنع القرار مما ينعكس على حجم التداول بالزيادة " (غرابة وهريش ، ١٩٨٩ ، ص ٢٠) .

(٨-٢) الصعوبات التي يمكن أن تحد من التعامل في الاسهم

تتحدد الصعوبات التي يمكن أن تحد من التعامل في الاسهم بالعديد من العوامل التي قد تنحصر في مجملها في الافرازات التي تتولد عن مستوى التقدم الاقتصادي ، وما يصاحب ذلك من توافر أو غياب الامكانات الازمة لتسهيل ممارسة التعامل في الاسهم، ففعالية سوق الاسهم في بلد ما مرتبطة ، الى حد كبير ، بالسمات التي تتميز بها اقتصاديات الدول المتقدمة . والاسواق المالية في الدول النامية توصف بأنها ماتزال ضيقة وضعيفة و خاملة رغم أهمية وجودها لاستقطاب الاموال الضرورية لتمويل مشاريع التنمية (Kane, 1975, p. 46) . لذا فيمكن القول بان الصعوبات التي يمكن أن يواجهها المتعاملون في الاسهم في الدول النامية ، ناتجة في معظمها عن عدم توافر المتطلبات الضرورية للتعامل في الاسهم ، أو ان تلك المتطلبات متوفرة ولكن دون المستوى المماطل لها في الدول المتقدمة .

ويأتي في مقدمة الصعوبات التي يمكن أن تحد من التعامل في الاسهم غياب الوعي الاستثماري المتعلق بالاستثمار في الاسهم . ووجود الوعي الاستثماري هذا ليس الا نتيجة تطور اقتصادي يساعد في بثه توافر المناخ السليم من حيث كفاءة البنية الاساسية مثل اقامة المؤسسات المالية الفعالة ، واصدار القوانين والأنظمة واللوائح الملائمة ، وتتوافر الان واطمئنان لدى المستثمرين ، وبناء الثقة وتعزيزها لديهم نحو الاستثمار في الاسهم . " ويمكن قياس تطور الوعي الاستثماري في الارواح المالية عن طريق قياس معدلات النمو في عدد الشركات المساهمة التي تنشأ في الدولة ، ومقدار رؤوس اموال هذه الشركات ، واجمالي حقوق المساهمين ، وعدد الاسهم المصدرة ، ومعدلات نمو حجم التعامل في أسهم الشركات ، ونسبة حجم التعامل الى اجمالي الناتج القومي " (مختار ، ١٩٨٧ ، ص ٥) .

ومن الصعوبات التي يمكن أن تحد من التعامل في الاسهم وجود بعض الاجراءات الادارية المعقدة المتعلقة بتداول الاسهم ونقل ملكيتها لما في ذلك من تأثير سلبي على تحقيق السيولة في التعامل . فالمستثمرون في الاسهم ، وخاصة المضاربون منهم ، يتوقعون بأن يكونوا قادرين على التحول من أسهم شركات معينة الى اسهم شركات أخرى بأقصى سرعة وأقل تكاليف .

وحيث أن سوق الوراق المالية حساسة بدرجة عالية لآية اشعاعات أو أحداث سياسية أو اقتصادية ، وانطلاقاً مما قد تكون ترتكه بعض الانهيارات الحادة في بعض الأسواق المالية ، فإن بعض المستثمرين قد يحجرون عن التعامل في الاسهم لمخاوفهم من آية انهيارات قد تتعرض لها السوق العالمية . لذا فإن الرقابة المحكمة من قبل الدولة على تلك السوق مسألة ضرورية ومهمة لكتساب ثقة جمهور المستثمرين . كذلك يمكن لهيمنة بعض المستثمرين على السوق أن تحد من اقبال بعض المعارضات غير النظامية من قبل أي طرف منهم ، على التعامل في الاسهم . ثم ان بعض المعارضات غير النظامية من قبل المستثمرين وتحد من الاطراف ذات العلاقة بالتعامل في الاسهم ربما تسلب الثقة لدى المستثمرين وتحد من تعاملهم . الا أن وجود تنظيم سليم ، ورقابة محكمة ، ووسطاء نزيهين ، ومستشارين ومحليين ماليين أكفاء ، كل ذلك يمكن أن يعزز الثقة لدى المستثمرين ويساعد على اقبالهم في التعامل في الاسهم .

(٩ - ٢) مصادر المعلومات المتعلقة بالتعامل في الاسهم

لكي يتمكن المستثمرون من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بكفاءة لابد من توفر المعلومات اللازمة بالكمية والنوعية التي تسمح لهم بالتعرف على كل البدائل المتاحة . ومن أهم صفات السوق المالية الكفؤة كمال المعلومات عن الاسهم وحركتها وأسعارها وكل ما يتعلق بالشركات المصدرة لها . وتشير احدى الدراسات الى أن زيادة العيل الادخاري وبالتالي الاستثماري لاصحاب المشروعات من سواهم من أصحاب الدخول الأخرى ترجع الى عدم كمال المعلومات في الأسواق العالمية ، وليس بالضرورة الى الاختلاف الطبيعي بين الافراد في التفضيل الزمني للاستثمارات البديلة الأخرى Kelley and Williamson, 1968, p. 389) نتيجة لكم الهائل من المعلومات المتوفرة أمامه مما يستوجبه في معظم الاحيان ، ان لم يكن كلها ، الى اللجوء الى الوسطاء والمساورة لغرض مساعدته ، أو القيام نيابة عنه ، في ادارة محفظته الاستثمارية . والعكس تماماً أمام المستثمر في الدول النامية ، ومنها الدول العربية ، حيث أن شح المعلومات يتسبب ، في معظم الاحيان ، في اتخاذ القرار الاستثماري غير السليم . وعدم كمال المعلومات يعتبر سمة من سمات الأسواق العالمية المنظمة في الدول النامية، وبالتالي يكون الوضع أسوأ حالاً بكثير عندما لا يكون هناك وجود للأسواق العالمية المنظمة . لكن الرقابة التي يمكن أن تفرضها الدولة على تداول الاسهم وحركة اسعارها ، واصدار القوانين والأنظمة واللوائح المنظمة لتداول الاسهم ،

وتحديد دور السمسرة والوسطاء ، والزام الشركات المساهمة باصدار تقارير دورية ، وقيام المؤسسات المالية باعداد نشرات منظمة ، وتنشيط بيوت الخبرة المالية والمحاسبية ، واعتماد مؤشر رسمي لحركة تداول وأسعار الاسهم ، كل ذلك يمكن أن يعوض ، ولو بشكل مؤقت ، عن غياب السوق المالية المنظمة . وفي تلك الحالة فان على المستثمر أن يسترشد بكل المعلومات المتدايرة من جميع تلك القنوات ، وان يكون على صلة مستمرة بالسوق والاطلاع على مجريات الاحداث فيها . ويختلف اختيار مصدر المعلومات باختلاف خبرة ووعي المستثمر ، ومستواه التعليمي ، وحجم استثماراته ، بل وباختلاف مجتمعه المحيط به من أقرباء ، وأصدقاء ، وزملاء عمل ، حيث أن المستثمر عادة ما يلجأ الى المصادر الشخصية للمعلومات في غياب توافر المصادر الرسمية .

(١٠-٢) خلاصة

استخدم هذا الفصل منهجهية في تقديم الاطار النظر للتعامل في الاسهم من قبل الافراد ، تختلف عن المنهجهية التي تستخدمنا عادة في مراجعة أدبيات الموضوع التي تتم دراسته . فصور هذا الفصل قرار المستثمر في الاسهم بأنه نظام له مدخلات وعمليات وخرجات . وقد سعى هذا الفصل الى تحليل النظريات والمفاهيم الواردة في أدبيات الاستثمار العامة ، وسخرها لصالح الاستثمار في الاسهم .

ويستنتج من هذا الفصل أن قرار الاستثمار في الاسهم عند الافراد هو سلوك تحركه دوافع مستمدة من صفات واتجاهات هؤلاء الافراد بعد تفاعلهما مع متغيرات بيئية تحيب بالمستثمر . ومعظم تلك المتغيرات يتحكم فيها واضعوا الخطط على المستوى الكلي ، وبمكنتهم التحكم فيها لفرض توجيه الافراد وجهة مجالات استثمارية معينة تفيد الافراد أنفسهم ، وتسهيهم في تحسين معدلات النمو الاقتصادي القطاعي والكلي ، فالسياسات المالية وما ينتج عنها من ايجاد سوق مالية منظمة كفؤة ، بالإضافة الى توفير المناخ الاستثماري الملائم الهادف الى اكتساب ثقة المستثمرين ، وتوفير المعلومات المطلوبة ، والخدمات الاستشارية اللازمة ، كل ذلك سوف يساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم بالاستثمار في الاسهم . ولا شك أن المفاهيم العديدة التي أبرزها هذا الفصل ستفيدهم في تحليل اتجاه وسلوك أفراد العينة التي تم استخدامها في هذه الدراسة ، كما سيروه في فصول قادمة .

الفصل الثالث

٢ - بيئة السوق السعودية للاسهم

(٣ - ١) مقدمة :

ذكرنا في بداية الفصل الثاني من هذه الدراسة أن قرار الاستثمار في الاسهم عند الافراد بصفة عامة يتاثر بمتغيرات ذات علاقة بالبيئة العامة ، سواء السياسية او الاقتصادية او الاجتماعية او الحضارية ، ومتغيرات اخرى تتعلق ببيئة الاستثمار . وثالثة تتعلق بالصفات الاقتصادية والاجتماعية للفرد نفسه واتجاهاته نحو الاستثمار . وفي هذا الفصل سيتم التركيز على خصائص السوق السعودية للاسهم، والمتغيرات البيئية فيها ، سواء العامة منها او الاستثمارية التي يمكن أن تؤثر على قرار المستثمرال سعودي . كذلك سيتطرق هذا الفصل الى سلوك افراد المجتمع السعودي فيما يتعلق بتداولهم للاسهم، وما يحكم ذلك السلوك من عوامل مستمدۃ من الخلفية الاقتصادية والاجتماعية لهؤلاء الافراد .

(٢ - ٣) البيئة العامة :

يتاثر السلوك الاستثماري للأفراد عادة بالعديد من العوامل التي تفرضها البيئة المحيطة بهم . وينطبق ذلك على اتجاه الافراد وسلوكهم نحو الاستثمار في الاسهم حيث يتأثرون بالعديد من العامل التي هي نتاج الوضوح السياسي ، والحالة الاقتصادية ، والبعد الاجتماعي ، والمستوى الحضاري ، والاستعداد لتقبل ماتجلبه تكنولوجيا العصر الحديث .

وفيما يتعلق بالبيئة العامة في المملكة العربية السعودية ، فإنها توفر معظم المقومات لحشد مدخلات الافراد وتوجيهها نحو استثمارات ذات عوائد مجزية ليس للمستثمرين فحسب ، بل وللاقتصاد الوطني بشكل عام . فبالاضافة الى الاستقرار السياسي الذي تتميز به المملكة العربية السعودية ، والذي يعتبر عنصرا اساسيا في دالة السلوك الاستثماري للأفراد ، فإن الحالة الاقتصادية تتميز بموءشرات ايجابية تحفز الافراد على توظيف مدخلاتهم في مجالات استثمارية تمكن القطاع الخاص من المشاركة الفعالة في التنمية الاقتصادية الوطنية . وكان للسياسات المالية ، ولزيادة الاثر الكبير على استقطاب تلك المدخلات بعد ان كانت امامعطلة او موظفة في مجالات غير انتاجية . فعلى مستوى الانفاق الحكومي ، تمكنت الدولة من الانتقال من مرحلة البنية الاساسية ، وما تفرضه متطلبات

التنمية الاقتصادية والاجتماعية من بناء المرافق والمؤسسات الخدمية والانتاجية ، الى مرحلة اخرى تقوم على دعم وتشجيع القطاع الخاص ليأخذ دوره ويشارك في تنويع القاعدة الاقتصادية،اما على مستوى اتفاق الافراد بعد ان انتقل هؤلاء الافراد من مرحلة العيش عند حد الكفاف قبل اكتشاف النفط الى مرحلة التمتع بالدخل الوفير نتيجة الازدهار الاقتصادي المدمر بالانفاق الحكومي الموسع ، وبعد ان كان هؤلاء الافراد يخصصون النصيب الاوفر من دخولهم لبنيود استهلاكية تمويها للحرمان الذي مسهم خلال حقبة ما قبل النفط ، فقد وصل هؤلاء الافراد أخيرا الى مستويات من الدخل اصبحوا عندها اكثر عقلانية في توزيع دخولهم بين الاستهلاك وبين الاستثمار . وتشير خطة التنمية الخاصة للمملكة العربية السعودية للسنوات ١٩٩٥ - ١٩٩٠ الى أن القطاع الخاص قد استمر في التوسيع في نشاطاته والعمل على تنويعها خلال العقود الماضيين . وان انتاجه الفعلي قد تضاعف خمسة اضعاف خلال السنوات العشرين الماضية ، وأن استثماراته الفعلية قد زادت بأكثر من سبعة اضعاف خلال الفترة نفسها (وزارة التخطيط ، ١٤١٠ ص ٤٩) . وبعد ان كان الاقتصاد السعودي يعتمد في الاساس على ايرادات النفط ، وبعد ان عاش مرحلة ما يسمى بالطفرة الاقتصادية وما اعقب ذلك من حالة ركود نتيجة التقلبات في اسعار النفط والطلب عليه ، دخل الاقتصاد السعودي مرحلة جديدة تتسم بالثبات النسبي للأسعار والانخفاض في معدلات التضخم واستقرار اسعار الصرف للريال ، وغير ذلك من المؤشرات الاقتصادية التي تعكس الحالة الاقتصادية الطبيعية . وفي ذلك ما يدل على " أن الاقتصاد السعودي قد نجح وازداد عمقا ، وبات في تركيبته أقرب الى الاقتصاد المتكامل والطبيعي ، واحد ابرز معاالم التضویج الذي أبدت اليه خطط التنمية الممتالية في المملكة ، اعادة التوزيع المستمر على صعيد افقى للثروة الوطنية ، والتوسيع الكبير والمتزايد للطبقة الوسطى واصحاب المهن . وبالتالي التراجع النسبي لفئة متعددة من اصحاب الثروات الكبيرة (الغرفة التجارية الصناعية بجده ، ١٩٨٩، ص ١١) . وقد كان للسياسات المالية المنظمة للانفاق الحكومي في المملكة العربية السعودية اثرا كبيرا على السلوك الادخاري للأفراد انعكس على سلوكهم الاستثماري . فالدولة على سبيل المثال تتولى الانفاق الكلي على التعليم والصحة وتحمّل قروضا بدون فوائد لبناء المأكىن واقامة المشاريع الاستثمارية اضافة الى عدم فرض ضرائب ، والاكتفاء بفرض رسوم رمزية منخفضة على بنود استهلاكية ، سياخذ طريقة الى الادخار وبالتالي الى الاستثمار . ومع التقلبات الاقتصادية العالمية التي عانت منها كثير من اقتصاديات معظم الدول الا انه قد تم الحفاظ على مستويات الدخل الفردي من خلال الانفاق من جانب الحكومة والقطاع الخاص معا . وتشير خطة التنمية الخامسة في

مراجعة لها لإنجازات خطط التنمية الممتدة للمملكة خلال العشرين سنة الماضية التي ارتفاع أوجه الإنفاق الحكومي باعتدال ، مقارنة بالإيرادات العامة ، عندما ازدادت العوائد النفطية ، بينما انخفض الإنفاق الحكومي بطريقة تدريجية ملائمة ، عندما انخفضت الإيرادات خلال فترة الانكماش التي سادت أسواق النفط العالمية ، حيث استخدم الاحتياطي الحكومي الخارجي للحد من تأثير التقلبات الخارجية على الميزانية العامة والاقتصاد الوطني (وزارة التخطيط، ١٤١٠، ص ٤٩) . ومن المحاور الاستراتيجية التي تقوم عليها خطة التنمية الخامسة التوسيع في تنمية دور القطاع الخاص . فقط أوضحت تلك الخطة بشكل جلي أن دور القطاع الخاص واستثمار موارده المالية محلياً يعتبر قضية هامة خلال فترة خطة التنمية الخامسة وما بعدها ومن المعروف أن معظم نشاطات القطاع الخاص الاقتصادية تتاثر بصورة مباشرة وغير مباشرة بحجم النفقات الحكومية ، وهنا تبرز الحاجة " ، كما توضح خطة التنمية الخامسة ، " إلى فتح المجال الاستثماري أمام القطاع الخاص لاستفادة بشكل فعال من الفرص المتاحة في الاقتصاد الوطني واقتراح دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ، وكذلك أسواق التصدير العالمية ، لذا أعطت خطة التنمية الخامسة اهتماماً كبيراً لتهيئة المناخ الملائم لزيادة النشاط الاقتصادي بایجاد السياسات الحكومية ، والأنظمة الإدارية ، والحوافز المالية ، والمعلومات الازمة ، لهدف تشجيع هذه الاستثمارات " (وزارة التخطيط ١٤١٠، ٩٠) . وقد تم تقدير الاستثمارات الكلية المطلوبة خلال خطة التنمية الخامسة بحوالي ٣٨٦ بليون ريال يتوقع أن يساهم القطاع الخاص بما مقداره ١٤٤ بليون ريال أي بما نسبته ٣٧٪ من إجمالي الاستثمارات الكلية ، وهذا يعني أن مشاركة القطاع الخاص في تمويل الاستثمارات المطلوبة لخطة التنمية الخامسة تزيد بحوالي ٢٤٪ مما كانت عليه في فترة خطة التنمية الرابعة . وتعتبر خطة التنمية الخامسة أن الحشد الفعال للمدخرات الفردية أمراً في غاية الأهمية ينبغي تحقيقه بایجاد الوسائل والإمكانات المطلوبة مما يمكن من إيجاد مناخ استثماري مناسب يحيل المستثمرين الأفراد يقبلون بشكل أكبر على التعامل في الأسهم . إلا أن التعامل في الأسهم قد تعيقه بعض العوامل المستمدة من البعد الاجتماعي . حيث أن الاستثمار في الأسهم يعتبر ظاهرة اقتصادية حديثة في المجتمع العربي عامه وفي المجتمع الخليجي والسعدي خاصة . ويعتقد أحد الكتاب الاقتصاديين العرب أن هناك بعض العوامل التي ساهمت في اعاقة نمو الأسواق المالية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ومنها ارتكاز رأس المال القطاعي في منطقة الخليج على الشركات المملوكة لعائلات ازدهرت أعمالها خلال سنوات الطفرة ، مما يجعل من الصعب على هذه العائلات التنازل عن سيطرتها على هذه الشركات من خلال طرح أسهمها للاكتتاب العام " (عزام ١٩٨٨ ، ص ١٦) . ثم

يضيف هذا الكاتب الى انه " مايزال الوعي المالي غير مكتمل في منطقة الخليج ، حيث أن العديد من المستثمرين الخليجين يفضلون الاستثمار في الوسائل التقليدية مثل العقارات والحسابات المصرفية المحلية والاجنبية ، والمعادن...الخ بدلًا من الاتجاه للاستثمار في الاسهم والسنادات وادوات المديونية الاخرى " . كذلك من العوامل المستمرة من بعد الاجتماعي ماقد يكون له علاقة بالنظرية الدينية للتعامل المباشر أو غير المباشر مع البنوك التجارية وبالاضافة الى عزوف العديد من الافراد عن الاستثمار في اسهم البنوك التجارية ، فان هناك افرادا ينظرون الى الشركات المساعدة غير المصرفية من الزاوية نفسها اذا ما اقدمت تلك الشركات على ايداع اموالها الفائضة لدى البنوك التجارية . غير ان ما حققه معظم الشركات المساعدة من ارباح ، وما سنته الدولة من انظمة ولوائح ، وما حققه قطاع الاعمال من توسيع ، وكذلك انتشار الوعي الاستثماري بين اوساط المستثمرين السعوديين كل ذلك أسهم بشكل او آخر في تحفيز الافراد على الاقبال على تداول الاسهم . اضافة الى ما تقدم ، فإنه يمكن القول بأن اطلالة السوق السعودية على الاسواق العالمية ، وتعرف المستثمرين على الفرص الاستثمارية في الخارج ، ونتائج دور الذي تلعبه وسائل الاتصال التكنولوجية الحديثة وسهولة نقل المعلومات ، كل ذلك ادى بالمستثمر السعودي أن يدخل مجالات استثمارية لم يكن معتادا عليها وفي مقدمتها الاسهم .

٣-٣) بيئة الاستثمار :

يعتبر التعامل في الاسهم ظاهرة اقتصادية تتفاعل مع متغيرات مستمرة من البيئة الاستثمارية التي تتكون من عدة عناصر أهمها (١) الفلسفة الاقتصادية التي تنتهجها الدولة فيما يتعلق بدور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، (٢) طبيعة وحجم السوق المالية، (٣) توفر المؤسسات المالية الكفؤة والمؤسسات المساعدة لها، (٤) ايجاد الاطار التنظيمي والموسيي القادر على حماية حقوق المستثمرين وضمان مصالحهم . وتتسم بيئة الاستثمار في السوق السعودية بصفات تمكن المستثمر من أن يدخل في تلك السوق بكل ثقة، علما بأن تلك السوق ما زالت بحاجة الى المزيد من التطوير كما سنرى .

١-٣-٣) فلسفة الدولة نحو دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية والاجتماعية :

اسهبت خطة التنمية الخامسة للمملكة العربية السعودية في فصلها السابع عندما حددت الاهداف التنموية للقطاع الخاص ، والاستراتيجية المتبعة لتنمية ذلك القطاع . بل

ان خطة التنمية الخامسة تنص على أن "العديد من أهداف التنمية الوطنية يمكن تحقيقها عن طريق القطاع الخاص أو من خلاله" (وزارة التخطيط، ١٤١٠، ص ١٢٨) . ومن أهم المنشطات التي تقوم عليها فلسفة الدولة في دعم جهود القطاع الخاص التقليل من مساهمة الحكومة في النشاطات الاقتصادية والتي يستطيع القطاع الخاص اداءها بصورة فعالة ومرجحة وذلك عن طريق الاستثمار في برنامج التخصيص الذي كان أحد ملامح خطة التنمية الرابعة . وستستمر الدولة في تنفيذ اجراءات واسعة من اجل زيادة اسهام القطاع الخاص في الانشطة الاقتصادية كأن تقوم ببيع مؤسسات حكومية مختارة للقطاع الخاص، وبيع اسهم في مؤسسات حكومية مختارة للمستثمرين، وتشجيع القطاع الخاص لتنافس مع نشاطات حكومية معينة . وقد ادركت خطة التنمية الخامسة ضرورة اقامة سوق محلية تعمل بكفاءة عالية من اجل تحقيق مستوى الاستثمار المستهدف .

(٣-٢) طبيعة وحجم السوق المالية السعودية :

تنص الانظمة السارية في المملكة العربية السعودية على أن يقتصر تداول الاوراق المالية على الاصناف الصادرة عن بعض الشركات المساهمة سعودية ، وان يكون ذلك محصورا على المواطنين السعوديين فقط ، فيما عدا حالات محددة جدا سمح فيها لمواطني دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي من تداول اسهم الشركة السعودية للصناعات الأساسية عام ١٩٨٤ . ويوجد في المملكة في الفترة الراهنة سبعون شركة مساهمة يسمح بتداول اسهم ٥٨ شركة منها فقط ، أما الباقي عشرة شركات الأخرى فلا يسمح بتداول اسهمها على الاطلاق . وتتنوع الشركات المسموحة بتداول اسهمها على القطاعات المختلفة بالشكل التالي : (١١) مصرف يشكلون الشركات المساهمة في القطاع المالي ، (١٨) شركة في القطاع الصناعي ويدخل ضمن ذلك بعض الشركات في الصناعات التحويلية ، (٢١) شركة في قطاع الخدمات والمرافق ويدخل ضمن ذلك عشر شركات للكهرباء ، واخيرا (٨) شركات في القطاع الزراعي ، ويبلغ رأس المال المدفوع لتلك الشركات ٤٨٢١٤٦ مليون ريال . ولعل التعرف على التطور التاريخي لانشاء تلك الشركات يوضح حداثة التعامل في اسهم شركات السعودية مما يلقي الضوء على عدم توفر المعمق التاريخي المطلوب ، وانهها شركات ما زالت يافعة تحتاج الى ان تثبت مقدرتها على الثبات امام تحديات السوق ، رغم ما اثبتته من قدرة تنافسية نسبية خلال سنوات ادائها . فحتى عام ١٩٦٠ لم يكن يوجد في المملكة سوى خمس شركات مساهمة يتم تداول اسهمها بشكل منخفض جدا . وخلال عقد السبعينيات انشئت ثلاثة شركات مساهمة اخرى ، أما خلال عقد الثمانينيات فقد تم تحويل

جزء من رأس المال العديد من المؤسسات وخاصة البنوك الى ملكية المواطنين السعوديين وانشئت خلال تلك الفترة ٢٥ شركة مساهمة . ومع نهاية عام ١٩٨٥ وصل العدد الاجمالي للشركات المساهمة التي يسمح بتداول اسهمها الى ٤٨ شركة مساهمة (الدخيل ، ١٩٨٨ ص ٤١) . ومنذ عام ١٩٨٥ حتى تاريخه تم انشاء عشر شركات مساهمة اخرى ليصبح مجموع الشركات المسموحة بتداول اسهمها ٥٨ شركة ، كما سبق ذكره .

اما فيما يتعلق بحركة تداول الاسهم في السوق المالية السعودية فقد كانت متدنية في بدايتها . " في اواخر عام ١٩٨١ وهي الفترة التي تميزت بارتفاع معدلات السيولة وصل عدد الصفقات الشهرية في بعض الاحيان الى ١٥٠ الف صفقة ، الا ان هذا الرقم تراجع خلال عامي ١٩٨٤ ، ١٩٨٥ حيث بلغ عدد الصفقات الشهرية ٧٥٠ صفقة ، ومع ارتفاع اسعار الاسهم في مستهل عام ١٩٨٧ عاود عدد الصفقات الارتفاع ليصل الى ١٦٠٠ صفقة شهريا " (الدخيل ، ١٩٨٠ ، ص ٤٥) . الا ان زيادات حادة قد طرأت على عدد الصفقات المبرمة في سوق الاسهم السعودية حيث بلغت خلال عام ١٩٨٩ (١١٠) الاف صفقة مقابل (٤٢) الف صفقة خلال عام ١٩٨٨ ، وبلغ عدد الاسهم المتداولة خلال عام ١٩٨٩ ١٥٣ مليون سهم (تجارة الرياض ، ١٩٩٢ ، ص ٦) وخلال الاسبوع الاخير من اكتوبر عام ١٩٩١ (١٠/٣٠ - ١٠/٢٦) ١٩٩١/١٠/٣٠ الموافق ٤/١٩ - ٤/٢٣ وهو الاسبوع الذي تم خلاله البدء في توزيع استثمارات الاستقصاء الخاصة بهذه الدراسة سجل مؤشر الاسهم التابع للمركز الوطني للمعلومات المالية والاقتصادية ان عدد الاسهم المتداولة في السوق قد بلغ ٢٤٢٢٤٢٦٢ سهما ، وان قيمة تلك الاسهم المتداولة قد بلغت ٤٢٣١ ٥٠٤ ٥٦٢ ٥٠٤ ريال ، وأن عدد الصفقات التي تمت خلال ذلك الاسبوع كانت ٣٢١٢ صفقة (الرياض ١٩٩١/١١/٤ ، ص ١٩) . ويستنتج من تلك البيانات ان ريجا عاتية قد هبت على السوق المالية السعودية جعلت عمليات التداول تتسم بالمضاربة اكثر من كونها مبنية على الاسس العلمية المعروفة في ادبيات الاستثمار . لكن المسؤولين عن مراقبة تلك لسوق مدروكون لحركة السوق هذه وما قد تحمله من مخاطر على المستثمرين عامة والصغار منهم خاصة . فقد نبه محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي الى ضرورة الحذر والانتباه ، حيث اشار الى انه " من الطبيعي ان يكون هناك تحسن في اسعار الاسهم نتيجة لتحسين ارباح الشركات وازدياد النشاط الاقتصادي مما يعكس على اداء الشركات اضافة لتوفير السيولة وارتفاع مستوى الثقة والتفاؤل في النمو الاقتصادي ، الا انه يجب الحذر من ان يتتجاوز ذلك الى حد المبالغة والمضاربة التي تعني المغامرة دون اساس صحيح من المعلومات . وعلى المستثمر " ، يضيف محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي ،

" الحذر من التجاوب مع الاشاعات او الانقياد وراء المضاربات التي قد يزرعها ذوو صالح يحاولون رفع الاسعار لتحقيق مكاسب على حساب المستثمرين الاخرين " (الرياض، ١٩٩١/١١/١٠) . وبالرغم من الاشراف والمراقبة من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي على سوق الاسهم السعودية بالتعاون مع كل من وزارة المالية والاقتصاد الوطني ووزارة التجارة ، الا ان الحاجة ما زالت ماسة الى تطوير وتنظيم تلك السوق التي تعاني من العديد من الصعوبات . فاجراءات تداول الاسهم ، رغم ما طرأ عليها من تطوير وتحديث ، لازال غير قادرة على تمكين المستثمر من التعرف على كل المعلومات المطلوبة حول اسعار البيع والشراء ، ويطلب اتمام الصفقات الى فترة معينة من الزمن مما قد يعيق اتمامها . ثم ان السوق المالية السعودية تحتاج الى ما يسمى بصناعي الاسواق وهي مؤسسات متخصصة مرخص لها من جهة رسمية تضمن حماية المستثمرين بحيث تكون دائمة على استعداد ان تشتري او تبيع كمية معينة من اسهم شركة مساهمة معينة بسعر محدد للشراء وسعر اخر للبيع مما يمكن من توفير سيولة عالية في سوق الاسهم ويساعد على ايجاد نوع من الثبات في اسعار الاسهم المتداولة . يضاف الى سمات السوق السعودية للأسهم ان عدد الاسهم المتاحة للتداول يعتبر محدودا مقارنة باجمالي عدد الاسهم الصادرة عن الشركات المساهمة . فملكية الاسهم موزعة بين الحكومة ، وبين شركات مملوكةاما للدولة او لمؤسسات أجنبية ، وبين الافراد من المواطنين . وفي عام ١٩٨٦م ، على سبيل المثال ، كان نصيب الافراد من المواطنين مقتضا على ٣٨٪ من اسهم الشركات القابلة للتداول (الدخيل ١٩٨٨ ص ٤٦) . وهذا قد يعني تمركز نسبة كبيرة من الاسهم في ايدي فئات لا تتعرض اسهامها للبيع بسبب رغبتها في المحافظة على نسب ملكيتها على المدى الطويل . كما ان قيمة الاسهم المتداولة في عام ١٩٨٨م الى اجمالي رأس المال المدفوع للشركات المساهمة المصدرة لتلك الاسهم كانت لازمته عن ٥٪ (الغرفة التجارية الصناعية بجده ١٩٨٩ ص ١٢٢) . لكن ما شهدته السوق المالية السعودية خلال السنتين الاخيرتين ، سواء على مستوى السوق الاولية او على مستوى السوق الثانوية ، يتبين بتحول كبير في سلوك المستثمرين السعوديين المتعلق بالاسهم . ورغم ما يمكن ان يقال حول ماطرا على قطاع الاعمال وايجاد العديد من مؤسسات القطاع الخاص التي يتوقع ان تسهم بفعالية في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية ، ورغم السياسة الواضحة التي اخذت لدوله تنتجهها في دعم جهود القطاع الخاص ، الا انه من الملاحظ ان القطاع الخاص في المملكة العربية السعودية ما زال يعاني من غياب شركات قوية وفعالة ذات ثقل اقتصادي له تأثيره الفعال في الاقتصاد وقطاع الاعمال في المدى الطويل . بل ان معظم الشركات المساهمة ، باستثناء الشركة السعودية للصناعات الأساسية ، تتسم بانها اما شركات خدمات بالمعنى الواسع مثل البنوك وشركات الكهرباء والنقل والتجارة واما شركات صناعية زراعية ما زالت في الدرجات

الاولى من سلم اثبات الذات ، لذا فانه من الطبيعي وصف السوق المالية السعودية في هذه المرحلة من حياتها بأنها ما زالت سوقاً ضيقة وحساسة ، ولاشك ان تطوير تلك السوق سيباخذ وقتاً يقنن المسئولون بعده بانشاء سوق رسمية منظمة بعد ان يثبت ان لتلك السوق مقوماتها ، وانها لا تعتمد فقط على المضاربات التي هبت يوماً على سوق الاراضي والعقارات ثم انحسرت واخذت مسراً آخر .

(٣-٣-٣) المؤسسات المالية والمؤسسات المساعدة لها :

اضافة الى عدم وجود سوق مالية في المملكة العربية السعودية بشكل رسمي ومنظم فان السوق المالية السعودية تعاني من عدم توفر المؤسسات المالية التي يمكن ان تكون رافداً مهماً لانتشار الوعي الاستثماري بين اوساط افراد المجتمع السعودي . ويقتصر تواجد مثل تلك المؤسسات على وجود احدى عشر شركة مساهمة تمثل البنوك التي انبطت بها عملية تداول الاسهم تحت اشراف مؤسسة النقد العربي السعودي ، أما المؤسسات المالية الاخرى مثل شركات الاستثمار ، وصناديق الادخار ، وشركات توظيف الاموال فلا وجود لها في السوق المالية السعودية . وفي غياب شركات رسمية للاستثمار فان بعض المستثمرين يقومون بشكل غير رسمي بالتجتمع في شكل مجموعات تضم اما اقارب ^١ او اصدقاء ، او زملاء عمل ، ليقوموا بالتعامل في الاسهم بشكل جماعي ، مما يمكن هؤلاء من تقليل المخاطرة التي عادة ماتصاحب التعامل في الاسهم ، كذلك تتسم السوق المالية السعودية بغياب شركات وساطة تسهل عملية التداول ، ويقتصر هذا النشاط على وجود بعض المؤسسات المحدودة والمكاتب المتخصصة في بيع وشراء الاسهم ، والتي لاتخضع لاي تنظيم رسمي او رقابة حكومية . كذلك فان غياب المؤسسات المالية التي تقوم بمهمة صناعة الاسواق يحد من تمكين المستثمر السعودي من تحقيق المستوى المطلوب من السيولة في تعامله بالاسهم . وتعاني السوق المالية السعودية من عدم توفر مؤسسات تهتم بالتحليل المالي . "فالرغم من تطور متطلبات الاصحاح عن المعلومات وتجاوب الشركات المساهمة باصدار تقاريرها المالية الرباعية والسنوية في اوقاتها ^٢ لكن صناعة التحليل المالي وتحليل الاوراق المالية ، والصحافة المالية مازالت متأخرة " (الميداني ، ١٩٨٨ ، ص ١٢٢) . لكن يلاحظ ان هناك توجهها نحو تطوير مهنة المحاسبة والتحليل المالي حيث صدر في شهر ديسمبر ١٩٩١ مرسوم ملكي بانشاء الهيئة السعودية للمحاسبين بهدف تطوير مهنة المحاسبة والمراجعة ويتوقع ان يتبع ذلك تطور في صناعة التحليل المالي وانتشار مؤسسات الخدمات الاستشارية التي تستند المستثمر بشكل اكبر على أن يبني قراراته الاستثمارية على أسس علمية افضل ما هو متبع الان .

اما فيما يتعلق بالمعلومات فان المركز الوطني للمعلومات المالية والاقتصادية يلعب دوراً مهما في تنشيط عملية التداول حيث يصدر بشكل اسبوعي نشرة توضح حجم التداول واسعار تلك الاسهم كما يعكسها مؤشر المركز الذي تم بناؤه بشكل قریب من مؤشر ستاندارد آند بورز ٥٠٠.

(٤-٣-٣) الاطار التنظيمي والمؤشر للتعامل في الاسهم :

يجب التمييز اولاً بين التعامل في الاسهم الجديدة التي تصدرها الشركات حيث تكون العلاقة هنا بين الشركة المصدرة والمستثمر مباشرة ، وبين التعامل في الاسهم الذي يتم من خلال السوق الثانوية للاسهم . فيما يتعلق بالنوع الاول ، السوق الاولية ، فان تنظيمه مستمد من نظام الشركات ، الصادر عام ١٩٦٥ والتعدلات التي طرأة عليه، وفيه تتولى وزارة التجارة الاشراف على المراحل المختلفة من عمليات الاصدار ، من حيث المطابقة مع نظام الشركات ، وتحديد المتطلبات المتعلقة بالاكتتاب العام وقواعد التخصيص وغير ذلك مما يتعلق بالاصدارات الجديدة للاسهم ، اما فيما يتعلق بالسوق الثانوية للاسهم فقد مر تنظيمه بعدة مراحل ، وما زال خاضعاً للتحديث والتطوير مابين فترة و أخرى .

وحتى شهر ديسمبر ١٩٨٤ كان التعامل في الاسهم يتم اما بالاتصال المباشر مابين البائع والمشتري ، او عن طريق طرف ثالث غير خاص لاي رقابة او تنظيم ، وقد لعبت مكاتب السمسرة وشركات الصرافة والمكاتب العقارية دوراً مهما في عمليات المتابعة في الاسهم . فكانت صفقات البيع والشراء تتم من خلال تلك المكاتب التي لم تكن معارستها تتطلب اي تصريح رسمي كما أنها لم تكن بحاجة الى تكوين رأسمال كبير ^١ او الى توفر كفاءات محددة . وقد كان عدد هؤلاء المسارسة في مدينة الرياض قد تراجع من ٤٥ مؤسسة عام ١٩٧٨ الى ست فقط في مستهل عام ١٩٨٤ (الدخل ١٩٨٨ ص ٤٢) .

ومع اردياد عدد الشركات المساهمة والاقبال النسبي على التعامل في الاسهم . رأت الدولة ضرورة تنظيم هذه العملية وببدأ التفكير في ايجاد تكوين مؤسسي قادر ، وتم التوصل الى أن تجربة كل من المانيا وسويسرا في هذا المجال تشجعان على الاستفادة من خبرة مؤسسة النقد العربي السعودي . وفي شهر ابريل عام ١٩٨٣ صدر مرسوم ملكي

ينص على اقامة لجنة مشتركة تضم وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، ووزارة التجارة ، ومؤسسة النقد العربي السعودي . واصبح الهيكل التنظيمي لتداول الاصنام مكون من اللجنة الوزارية (وزير المالية والاقتصاد الوطني ، ووزير التجارة ، ومحافظ مؤسسة النقد العربي السعودي) . وللجنة الادارة مكونة من ممثلين للجهات الثلاث المذكورة ، وقسم مراقبة الاصنام في ادارة مراقبة البنوك بمؤسسة النقد العربي السعودي . وقد اصدرت مؤسسة النقد العربي السعودي القواعد التنفيذية لتنظيم عملية تداول الاصنام التي بدأ تطبيقها اعتبارا من ٢٣ ديسمبر ١٩٨٤ . ومن اهم اسس التي قام عليها هذا التنظيم حصر عملية تداول الاصنام في البنوك التجارية ومنع تداولها من قبل اي وسيط اخر . وقد الرزم النظام كل بنك بأن يفتح وحدة مركبة للتداول في مدينة الرياض ووحدات تداول فرعية في فروعه ، حيث تقوم البنوك التجارية بالتفويق بين طلبات البيع والشراء ضمن شبكاتها الخاصة ؟ وينتهي الامر الى مكتب المعاشرة في مؤسسة النقد العربي السعودي . الا انه من الواضح ان ذلك التنظيم قد عجز عن تقديم اسلوب كفؤ وفعال في عملية التداول مما ادى الى صدور تنظيم جديد في ١١ مايو ١٩٨٧ نتج عنه اقامة فاعلة للتداول يجتمع فيها ممثلوا كافة البنوك ويتم تنفيذ الصفقات عن طريق المزاد العلني . ولكن عمر تلك القاعدة يكن طويلا حيث تم العدول عنها خلال فترة لم تصل الى شهر واحد .

وفي اطار المحاولات التطويرية لتنظيم عملية تداول الاصنام تم انشاء الشركة السعودية لتسجيل الاصنام عام ١٩٨٥ ساهمت كافة البنوك السعودية في رأس المال البالغ ١١ مليون ريال لكي تتولى عمليات التسجيل للاصنام ونقل ملوكها واصدار الوثائق المطلوبة . لكن هذه الشركة مازالت متعرضة بسبب رغبة الشركات المساهمة بالاحتفاظ بالمساهمين ولعدم اهتمام البنوك باعمال هذه الشركة . ومع ان النظام قد حصر عملية تداول الاصنام في البنوك التجارية التي لايجوز لها ان تمارس هذه العملية لصالحها وانما لصالح عملائها فقط ، فان تداول الاصنام خارج نطاق تلك البنوك مازال نشطا ، ويمكن ان ينافس التعامل من خلال البنوك . فبالاضافة الى ان بعض المستثمرين لا يستخدمون البنوك كقنوات للتعامل في الاصنام بسبب نظرتهم الدينية نحو التعامل مع البنوك ، فإن هناك بعض الاسباب التي ساعدت في تثبيت مركز مكاتب الاصنام في السوق العالمية السعودية ، ومن اهم تلك العوامل الاستجابة غير الرسمية لمطالب اصحاب تلك المكاتب الذين تقدموا بشكاويم الى الجهات المسئولة مما حدا بالجهات المشرفة على تنظيم السوق الى غض النظر عن نشاط تلك المكاتب والاستفادة من خبرة اصحاب تلك المكاتب وثقة المستثمرين فيهم لتوريد صفات بيع وشراء جاهزة الى غرف التداول في البنوك (الميدان - ١٩٨٨) .

وبالرغم من ان مكاتب الاسهم ، التي لا يقرها النظام تتعامل في الاسهم بصفة الاستئمار لصالحها ، الا أنها كثيرة ما تقوم بالوساطة رغم عدم سماح النظام بذلك ، وبهذا احد اصحاب تلك المكاتب " ان مكاتب الاسهم موجودة قبل النظام الحالي ولها زبائنهما وعملاً بهما منهم الكبار والصغراء . ولا يمكن لهؤلاء التخلص عن دور المكاتب حيث الارتباط وثيق جدا بسبب ان اصحاب المكاتب هم مستثمرون بالدرجة الاولى ووسطاء بالدرجة الثانية " ، (تجارة الرياض ١٩٩٢، ص ٩) . ويشير مالك مكتب آخر للتداول الاسهم " ان مكاتب الاسهم ما زالت تقوم بالدور الانشط لعقد الصفقات الكبيرة وذلك لثقة كبار المستثمرين في التعامل معهم ٠٠٠ " ويضيف الى أن الصفقات الكبيرة لا تتوفر الا في مكاتب الاسهم " (تجارة الرياض ١٩٩٢ ص ١٠) .

والى ان يتم انشاء سوق مالية بشكل رسمي ومنظم . فان التعامل في الاسهم سيقى مبعراً مابين الاحد عشر بنكا وبين المؤسسات المتخصصة في بيع وشراء الاسهم التي لا يقتصر دورها على المتاجرة وإنما يمتد الى الوساطة ، اضافة الى نشاط بعض الجهات الأخرى مثل المكاتب العقارية ، وشركات اتصاف ، والعديد من الأفراد غير المؤهلين . الا ان الجهات المشرفة على السوق المالية السعودية مستمرة في تحديث وتطوير نظام التداول حيث تم تطويره مع نهاية عام ١٩٩١م بحيث أصبح التعامل يتم بشكل آلي ولكن عن طريق البنوك التجارية . ويمكن اخر تحديث لذلك النظام من ابرام الصفقات بشكل بسيط وميسر ، حيث من السهل جدا شراء وبيع الاسهم او نقل ملكيتها في البنوك او التي تتولى تقديم الخدمات الخاصة في الشراء والبيع وتوفير المعلومات الشاملة عن الاسهم التي يرغب المواطنون في شرائها او بيعها . وغالبا ما تتم العملية في نفس اليوم وبسرعة ، حيث تقوم معظم البنوك بسرعة الاتصال بين المواطن والبنك ، وبين البنك والمشترين والبائعين عن طريق البنك الآخر ، وكل ما تصل اليه الاسعار يظهره النظام الالي للتداول بالشاشة الالكترونية ، وبالتالي تتم تسوية العمليات في نفس اليوم . أما تحويل ونقل الملكية فإنه يتم خلال يومين في حال طلب المشتري للأشعار (تجارة الرياض ١٩٩٢ ص ٢٠)

(٤-٣) الافراد واتجاهاتهم نحو الاستثمار :

يشير الاقبال الهائل على الاكتتاب في اسهم الشركات المساهمة السعودية الى انتشار الوعي الاستثماري لدى المواطن السعودي . كما يشير ذلك الى ارتفاع حجم السيولة بين اوساط المستثمرين . ولعل ما شهدته سوق الاسهم الاولية خلال الربع الاخير من عام ١٩٩١ وخلال الربع الاول من عام ١٩٩٢م خير دليل على ذلك . ففي شهر نوفمبر عام ١٩٩١ اصدرت الشركة السعودية للزيوت وللسمن النباتي (صافولا) نتائج عملية الاكتتاب العام عندما طرحت ٤٠٠٠٠٠ سهماً للاكتتاب العام قيمتها ٣٦٠ مليون ريال حيث نتج عن ذلك ان تقدم للاكتتاب العام ١٥٠٠٠ مواطن مكتتبين في اسهم بلغ عددها ١٦٢٠٤ رياضي وقيمة اجمالية بلغت ٥٠٥٥٠٤ رياضي ، اي بضعف القيمة المطلوبة بحوالي ١٤ مرة .

و خلال الربع الاول من عام ١٩٩٢ طرح بنك الرياض ٨ ملايين سهم للاكتتاب العام بسعر ٤٧٥ ريال للسهم الواحد ، اي ما يمثل ٣٨٠ مليون ريال ، ويتوقع أن تكون النتيجة هي اقبال المواطنين على الاكتتاب بما يزيد ٤ مرات عن القيمة المطلوبة اما على مستوى السوق الثانوية للاسهم فقد شهدت السوق المالية السعودية نمواً ملحوظاً خلال الفترة الاخيرة حيث تم تداول ٣٠ مليون سهم قيمتها ٧٩٥٨ مليون ريال في عام ١٩٩١ في حين كان عدد الاسهم المتداولة ١٧ مليون سهم في عام ١٩٩٠ قيمتها ٤٤٠٣ مليون ريال . وقد صاحب هذا النمو في حجم وقيمة الاسهم المتداولة ارتفاع في اسعار الاسهم كما يشير الى ذلك مؤشر المركز الوطني للمعلومات المالية والاقتصادية الذي حقق زيادة نسبتها ٨٤٪ في اسعار الاسهم في نهاية عام ١٩٩١ مقارنة باسعارها في نهاية عام ١٩٩٠ ، فان من المتوقع أن تحقق الشركات المساهمة نمواً طيباً في صافي الارباح (الحداد ٦ ١٩٩٢ ص ٢٥) وهذا يعني أن سوق الاسهم ، سواء الاولية منها او الثانية ، سوف يستمر في تحقيق اداء ذي اتجاه تصاعدي يعكس اتجاهات المستثمرين في الاسهم في السوق المالية السعودية .

ولاشك ان تلك الاتجاهات قائمة على مرتکزات ذات علاقة بالصفات الاقتصادية والاجتماعية التي يمنع بها المستثمر السعودي . وقد اوضحت الدراسة التي تناولت رؤية المواطن السعودي للادخار ودوافعه ان من اهم دوافع الادخار لدى المواطن السعودي

تلك الدوافع المتعلقة بالاستثمار والفرص الاستثمارية المتاحة ورغبة الشخص في المساهمة في المشروعات او تملكها (الصائغ وحسن ، ١٩٨٦ ص ١٥٢) . وقد اوضحت تلك الدراسة العوامل الاقتصادية والاجتماعية التي تحكم السلوك الادخاري ، وبالتالي السلوك الاستثماري لدى المواطن السعودي ، وأن تلك العوامل تتفاعل مع المتغيرات البيئية الأخرى لتقود في نهاية الامر الى ان غالبية المدخرين السعوديين بما في ذلك فئات صغار الدخل ، يدركون أهمية الاستثمار ، وان الفوائض النقدية المتوفرة لديهم تعكس لهم من الاقبال على الاستثمار والمساهمة في اية مجالات استثمارية ذات عوائد مجزية . وحيث أن القاعدة العريضة من افراد المجتمع السعودي تتمتع بدخول سنوية عالية تتراوح ما بين ١٠٠,٠٠٠ ريال و حوالي ٣٠٠,٠٠٠ ريال (الصائغ وحسن ، ١٩٨٦ ، ص ١١٤) . فان ذلك يعني امكانية توزيع الدخل بين المجالات الاستهلاكية والمجالات الاستثمارية . وبذلك فان المواطن السعودي يمكنه توظيف جزء لا يأس به من دخله في أوجه استثمارية تأتي الاسهم في مقدمتها .

٥-٣) خلاصة :

يستنتج من هذا الفصل أن السوق السعودية للأسهم قد اخذت تنشط في ادائها خلال الفترة الأخيرة ، وأنه من المتوقع أن يستمر اداء تلك السوق في التصاعد ، وان تلك السوق ستشهد اتجاهات تصحيحية خلال الفترة القادمة . وتستمد تلك الاستنتاجات من حقائق اهمها :

أولاً ان المسؤولين عن صياغة سياسات الاستثمار في المملكة العربية السعودية وواضعى الخطط التنموية يدركون اهمية الدور الذى يمكن للقطاع الخاص أن يلعبه في الاسهام في تحقيق اهداف التنمية الوطنية . لذا فقد قامت خطة التنمية الخامسة للمملكة على مرتکرات يأتي في مقدمتها دعم جهود القطاع الخاص من زوايا متعددة ، واستكمال البنية الاساسية التي تعكس من حشد مدخلات الافراد وتوجيهها لمجالات استثمارية ذات عوائد مجزية لكل من هؤلاء الافراد انفسهم وللاقتصاد الوطني بشكل عام .

يأتي في مقدمة عناصر البنية الأساسية أنفة الذكر الاهتمام بسوق الأسهم وتحديث الانظمة المتعلقة بتداول الاسهم وتطوير المؤسسات المالية القائمة ، واقامة مراكز المعلومات وتطويرها ، واعداد اللوائح المتعلقة بمهنة المحاسبة والمراجعة ، ودعم صناعة التحليل المالي وبيوت الخبرة ذات العلاقة .

ثانيا

لقد نجحت الدولة في ايجاد المناخ الاستثماري الذي ادى الى ثقة المستثمرين السعوديين العالية بسوق الاسهم ، سواء السوق الاولية ، او السوق الثانية . وبالرغم من غياب سوق مالية منظمة للاسهم الا ان حرص الدولة على حقوق المستثمرين وما تفرضه من رقابة شديدة ، قد عزز ثقة المستثمرين في التعامل في الاسهم .

ثالثا

لقد حققت الشركات المساهمة السعودية ارباحاً مجزية رغم الازمات الاقتصادية والسياسية التي مررت بالمنطقة العربية بشكل عام . وازمة الخليج بشكل خاص . ويتوقع ان تستمر تلك الشركات في تحقيق معدلات نمو عالية في ارباحها الصافية ، مما سيزيد من اسعار تلك الاسهم ويشجع المستثمرين على المزيد من الاقبال على تداول اسهمها .

رابعا

ان ازدياد اهتمام المسؤولين عن ادارة وتنظيم سوق الاسهم سيؤدي الى تفادي العيوب التي صاحبت تنظيم تلك السوق في الماضي ، والى فرض رقابة اشد على السوق . وربما يقود ذلك الى اقامة سوق مالية رسمية ومنظمة في المستقبل القريب .

خامسا

الفصل الرابع

٤ - تحليل السلوك الاستثماري من المستثمر سعودي المتعامل في الاسهم

(١-٤) مقدمة

يهدف هذا الفصل الى التعرف على سلوك المستثمر السعودي الفرد المتعلق بقراراته الاستثمارية عند تعامله في الاسهم . ولعل البدء بتحديد المقصود بالسلوك فيه ما يسهل فهم موضوعات هذا الفصل ، فقد تم تعريف السلوك بأنه " كافة أنواع النشاط التي يقوم بها الفرد خلال تفاعله مع البيئة سواء كانت افعالاً او حركات او انفعالات او احساساً " (هاشم ، ١٩٧٣ ، ص ١٦) . ويقصد بالسلوك الاستثماري للفرد أنماط التصرف الفعلي الصادرة عنه عندما يقوم بتوظيف مدخلاته في مجالات يتوقع أن تدر عليه عوائد معينة ، ويعتبر التعرف على سلوك الأفراد مفيداً في رسم آية سياسات او خطط تتعلق بأهدافهم المستقبلية . ويرجع السبب في ذلك الى " أن سلوك الفرد الطبيعي ليس عشوائياً ، فلا بد لكل سلوك من أسباب ودوافع وأهداف ، فدراسة النواحي السلوكية أو النفسية للأفراد تساعدنا وتنمي قدراتنا في التعرف على أساليب أفضل لفهمهم ، والتعامل معهم ، والتأثير فيهم وذلك عن طريق تحليل المسببات والدوافع " (علوى ، بدون ، ص ٣١) .

لذا سيتناول هذا الفصل تحليل السلوك الاستثماري لأفراد عينة هذه الدراسة من خلال تحليل الاستراتيجيات التي تبنوها عند استثمارهم في الاسهم وما انبثق عن تلك الاستراتيجيات من قرارات استثمارية لغرض التعمق في فهم تصرفاتهم الفعلية عند تعاملهم في الاسهم والنتائج المترتبة على ذلك التعامل . وسيشمل هذا التحليل جوانب تتعلق بالتعامل في الاسهم مثل منفذ الحصول على الاسهم ، ومصادر المعلومات ، وبعض أنماط التصرف الفعلي الأخرى ، اضافة الى خلاصة ينتهي بها هذا الفصل .

(٤-٢) نتائج التعامل في الاسهم ربحا او خسارة

في محاولة لمعروفة ما اذا كان التعامل في الاسهم قد ادى الى زيادة او نقص في دخول افراد العينة ووجه سؤال لقياس نتيجة التعامل في الاسهم على مقياس يتكون من خمس نقاط بحيث تمثل كل نقطة النتيجة التي تتحقق بسبب التعامل في الاسهم ، وقد اعطيت النتيجة الاولى وهي تحقيق ارباح عالية الرقم (٥) ، بينما اعطي الرقم (٤) الى النتيجة التي تتحقق معها ارباح متوسطة . أما عندما تكون نتيجة التعامل في الاسهم عدم تحقيق اي ربح وعدم التعرض لایة خسارة فقد اعطيت الرقم (٣) . واعطي الرقم (٢) للنتيجة التي معها لحق بالمستثمر خسارة متوسطة ، في حين اعطي الرقم (١) للنتيجة التي انتهت بان تعرض المستثمر لخسارة عالية . وبالرغم من ان تعريف " ارباح عالية او متوسطة " أو " خسارة عالية او متوسطة " قد تركت دون تعريف محدد ، الا أن الباحثين قد ارتأيا ان الاحكام التي سيصدرها افراد العينة حول ماذا كان الربح عاليا او متوسط ، او ان الخسارة عالية او متوسطة ، ستكون بلا شك مرتبطة بعوامل تحدد القرار الاستثماري مثل الربحية والمخاطر ومستوى الثروة للمستثمر . فالمستثمر الذي يشعر بأن تعامله في الاسهم قد ادى الى " ارباح عالية " ، على سبيل المثال ، سوف ينظر الى مستوى الربح المحقق في ضوء حجم الاستثمار الذي وظفه ، وليس الربح بشكل مطلق . وكذلك سوف ينظر الى مستوى الربح هذا في ضوء الارباح المتحققة على الفرص الاستثمارية المتوافرة وذات المستوى من حيث درجة المخاطرة ، اضافة الى أن حجم الثروة والمتلكات لهذا المستثمر سوف يكون لها اثر على نظرته لمستوى الربح المحقق . ونتيجة لكبر حجم العينة ، فان الباحثين يفترضان ان الاحكام التي سيصدرها افراد العينة ستعبر بشكل او آخر ، وبصورة تقريبية عن مقياس للربحية قريب في معناه من " معدل العائد على الاستثمار " . ولاشك ان هذه الفكرة تتمشى ضمنيا مع مفهوم القيمة المتعوقعة لمنفعة الدخل التي تمت مناقشتها في الفصل الثاني من هذه الدراسة والتي تعتمد على رؤوية المستثمر لدرجة المخاطرة وكذلك على حجم الثروة لذلك المستثمر . وحيث أن مقياس الربحية هذا سيترواح ما بين الرقم (٥) الممثل لتحقيق ارباح عالية وبين الرقم (١) الممثل للتعرض لخسائر عاليه ، فان متوسط هذا المقياس وهو الرقم (٣) ، يمثل عدم تحقيق اي ربح وعدم التعرض لایة خسارة . وهذا يعني ان مقياس الربحية هذا يشير الى آن اى رقم اكبر من (٣) يعني تحقيق ارباح ، بينما اى رقم اقل من (٣) يعني تحمل خسائر نتيجة التعامل في الاسهم .

ويوضح جدول (٤-١) أن أغلبية المستثمرين في الاسهم (٦٠٪ /٠٠) يشعرون بشكل عام بتحقيقهم لارباح لا باس بها (ارباح متوسطة) من ذلك النشاط مع بقاء نسبة محدودة (٨٪ /٠٠) هي التي تشعر بأنها حققت ارباحاً عالية ونسبة أخرى أقل (٥٪ /٠٠) هي التي حققت خسائر عالية، أما أولئك الذين تساوت ارباحهم مع خسائرهم فهي نسبة لا باس بها (٢٠٪ /٠٠) وعند حساب متوسط اجابات مفردات العينة حول ما اذا كان التعامل في الاسهم قد حقق ارباحاً أو خسائر وفق ما ذكر آنفاً وجد أن المتوسط الحسابي يساوى ٣٢٩٠ . ولكن عند حساب المتوسط المرجح لاجابات مفردات العينة كما جاء في الجدول (٤-١) يتبيّن أنه يساوى ٣٥٩٠ وهو ما سلط الضوء فيما بعد "متوسط الربحية للاستثمار في الاسهم لجميع أفراد العينة" . وهذا يعني أن المستثمر بوجه عام يحقق زيادة في دخله من هذا النشاط . وتأتي هذه النتيجة متفقة مع الفرضية رقم (٦) من هذه الدراسة والتي تنص على أن التعامل في الاسهم مربح لغالبية المتعاملين في سوق الاسهم السعودية . ولعل أهم دلالات هذه النتيجة أن احتمال استثمار أغلبية المستثمرين الحاليين في هذا النشاط هو احتمال كبير واحتمال انضمام غيرهم اليهم هو أيضاً احتمال كبير .

جدول (٤-١)

نتائج الاستثمار في الاسهم كما يراها المستثمر السعودي والمتوسط المرجح لها

النتيجة	الوزن المسند لكل نتائج النسبة الى اجمالي العينة	الوزن × النسبة
ربح عالي	٠٪ /٠٠	٤٤٠٠
ربح متوسط	٤٪	٢٤٠٠
بدون ربح أو خسارة	٣٪	٠٪ /٠٠
خسارة متوسطة	٢٪	٠٪ /٠٠
خسارة عالية	١٪	٠٪ /٠٠
المتوسط المرجح لربحية أفراد العينة		٣٥٩٠

ويأتي تحقيق المستثمر السعودي للارباح في تعامله في الاسهم متفقاً مع ما جاء في أدبيات الموضوع . فقد أشارت دراسات أمريكية متعددة (Lease, et.al. 1974) وكذلك (Fisher & Lories, 1968) الى أن المستثمر الامريكي يحقق في المتوسط ٨٪ /٠٠ كعائد على الاستثمار في الاسهم وأن أقلية من المستثمرين هم الذين يحقّقون أقل وأكثر من ذلك بكثير .

(٤ - ٣) تحليل الاستراتيجيات الاستثمارية للمستثمر السعودي وقياس نتائج قراراته الاستثمارية

في الفصل الثاني من هذه الدراسة تم استعراض العديد من المفاهيم التي تؤدي بالمستثمر الى أن يتبنى بعض الاستراتيجيات الاستثمارية عند ما يريد توظيف مدخلاته في مجالات استثمارية معينة . وسوف نتناول هنا التعرف على بعض تلك الاستراتيجيات التي تعبر عن السلوك الاستثماري لل المستثمر السعودي عندما يتعامل في الاسهم . ولعل استراتيجية الدخول في مجال الاستثمار في الاسهم تعتبر من أهم الاستراتيجيات الاستثمارية في هذا الصدد ، يتبعها استراتيجيات أخرى مثل المضاربة ، التنويع ، التركيز على قطاع أو قطاعات معينة ، وغير ذلك من الاستراتيجيات الأخرى . وينتشر عن كل استراتيجية استثمارية قرار استثماري يمكن قياس النتائج المترتبة على اتخاذها بمقاييس الربحية المشار اليه في الفقرة السابقة . ويوضح الجدول (٤ - ٢) نتائج تحليل التباين للعلاقة ما بين مقياس الربحية للاستثمار وبين بعض الاستراتيجيات الاستثمارية وما انتبه عنها من قرارات . وحيث أن هذا الجدول يوضح أن مقياس الربحية قد حقق أرقاماً أكبر من الرقم (٣) في جميع الحالات ، فإن ذلك يعني أن جميع تلك الاستراتيجيات وما تبعها من قرارات استثمارية قد أدت إلى نتائج مربحة . لذا لابد من البحث عن معيار تقاس به كفاءة تلك القرارات وذلك بمقارنة ذلك المعيار بمقاييس الربحية المرتبطة بكل قرار استثماري . وقد تم اختيار متوسط الربحية للاستثمار في الاسهم لجميع أفراد العينة (والذي يساوي ٥٩٠ ر ٣) ليكون المعيار الذي تقاس به الربحية الناتجة عن اتخاذ أي من القرارات الاستثمارية . وفيما يلي نلقي الضوء على الاستراتيجيات الاستثمارية الواردة في الجدول (٤ - ٢) وما تبعها من قرارات استثمارية .

(٤ - ٣ - ١) حجم الاستثمار في الاسهم

يعتبر الدخول في مجال الاستثمار في الاسهم بحجم معين أولى الاستراتيجيات الاستثمارية الممثلة للسلوك الاستثماري والتي تمثل حجر الزاوية لداستنا هذه . وبالرغم من أن هذا العنصر (أي حجم الاستثمار) قد سبقت الاشارة اليه عند الحديث عن خصائص العينة في الفصل الاول من هذه الدراسة ، الا أنه يبقى مؤشراً على سلوك الأفراد ، مثلاً لاستراتيجية الدخول في مجال الاستثمار في الاسهم . ومع أن حجم الاستثمار في الاسهم يتحدد في ضوء ثروة المستثمر ، فإن تحديد هذا الحجم يتوقف

على رؤية المستثمر لكفاءة هذا الاستثمار مقارنة بال الفرص الاستثمارية الأخرى .

جدول (٤-٢) تحليل الاستراتيجيات الاستثمارية للمستثمر السعودي في الأسهم وقياس نتائج قيادته الاستثمارية

القرار الاستثماري	النسبة المئوية العائدة على المعنوية	قيمة ف	مقياس الربحية للاستثمار	استراتيجية الاستثمار
الاستثمار بعبلغ يقل عن ٥٠٠٠٠٠ ريال	٠٪٤٩	١٢٧٩٠	* ٣٥٠٤ * ٣٨١٣ * ٣٨٠٥ * ٣٧٦٦ * ٣٧٠٥ * ٤١٢٨	دخول في مجال الاستثمار الاسهم بحجم معين
الاستثمار بعبلغ ٥٠٠٠٠٠ الى ١٠٠٠٠٠٠ ريال	٠٪١٩	١٩١٠	** ٣٥١٩ * ٣٧٠٢	اضطرار من عدمها
الاستثمار بعبلغ ١٠٠٠٠٠ الى ١٥٠٠٠٠٠ ريال	٠٪١٠	١٤٩٠	* ٣٦٢٥	الاحتفاظ بالاسهم لمدة أقل من شهرين
الاستثمار بعبلغ ١٥٠٠٠٠ الى ٣٠٠٠٠٠ ريال	٠٪٨	٢٣٩٠	* ٣٦٦٦ * ٣٢٤٦	الاحتفاظ بالاسهم من شهر الى أقل من ٣ شهور
الاستثمار بعبلغ ٣٠٠٠٠٠ الى ٥٠٠٠٠٠ ريال	٠٪٢	٦٢٨٠	** ٣٤٩١ * ٣٧٣٨ * ٣٨٧٥ * ٣٩٥٧	الاحتفاظ بالاسهم من ٣ شهور الى أقل من ٦ شهور
الاستثمار بعبلغ ٥٠٠٠٠٠ الى ١٠٠٠٠٠٠ ريال	٠٪٣٧	٥١٩٧٠	* ٣٦٥٠ ** ٣١٠٧	الاحتفاظ بالاسهم من ٦ شهور الى أقل من سنة
الاستثمار بعبلغ ١٠٠٠٠٠٠ الى ١٥٠٠٠٠٠ ريال	٠٪١٨	٣٤١٥٠	** ٣٥٥٥ ** ٣١٢٥	الاحتفاظ بالاسهم من سنة فأكثر
التنوع بشكل عام عند الاستثمار في الاسهم	٠٪٨٢	٢٣٩٠	* ٣٦٦٦ * ٣٢٤٦	تنوع من عدمه
عدم التنويع	٠٪١٨	٦٢٨٠	** ٣٤٩١ * ٣٧٣٨ * ٣٨٧٥ * ٣٩٥٧	تنوع عن طريق الاستثمار في اسهم عدد معين من شركات
الاستثمار في القطاع المالي	٠٪٣٤	٥١٩٧٠	* ٣٦٥٠ ** ٣١٠٧	تركيز على قطاع معين : قطاع المالي
الاستثمار في القطاعات الاخرى	٠٪٦٦	٣٤١٥٠	** ٣٥٥٥ ** ٣١٢٥	قطاع الصناعي
الاستثمار في القطاع الصناعي	٠٪٣٨	٥٧٠	** ٣٤٥١ ** ٣٢٤٤	الخدمات
الاستثمار في القطاعات الاخرى	٠٪٦٢	٠١٧١	* ٣٦٠٦ * ٣٦٤٠	قطاع الزراعي
الاستثمار الجماعي مع مجموعة من الاصدقاء او الاقرباء	٠٪٢٨	غير معنوي	* ٣٦٠٦ * ٣٦٤٠	دخول في الاستثمارات الجماعية
الاستثمار بشكل منفرد	٠٪٢٢			

أكبر من متوسط الربحية للاستئجار في الاسهم لجميع افراد العينة (= ٣٥٩٠)
اقل من متوسط الربحية للاستئجار في الاسهم لجميع افراد العينة .

ويوضح الجدول (٤ - ٢) توزيع استثمارات العينة حسب حجم الاستثمار . ويستنتج من ذلك التوزيع أن المتوسط الخاص باستثمارات أفراد العينة يبلغ ٢٥٠٠٠ ريال ، وأن المتوسط لها يبلغ ١٣٩٠٠٠ ريال تقريبا . ويوحي هذا التوزيع لاستثمارات المواطن السعودي في الاسهم باقبال ممتاز على هذا النشاط ، متى علمنا أنه في عقد السبعينيات كانت استثمارات المواطن الامريكي ، والذي تعامل في الاسهم لمدة سنة ، قد بلغت في المتوسط ١٠٥٥٠٠ دولار ، وبمتوال بلغ ٤٠٨٠٠ دولار (Lease, et.al., 1974 , p.430)، ومع الاخذ في الحسبان اختلاف الظروف البيئية المحيطة بكل من المواطن السعودي والمواطن الامريكي ، وفي ظل ادراك عراقة السوق المالية الامريكية ، وحداثة السوق المالية السعودية ، تصبح كثافة اقبال المواطن السعودي على الاستثمار في الاسهم في هذه المرحلة المبكرة لسوق الاسهم أمرا جديرا بالاعجاب . ويوضح الجدول (٤ - ٢) أن مقياس الربحية المرتبط بالفئات المختلفة لحجم الاستثمار قد تراوح ما بين ٥٠٪ و٣٠٪ ، مما يعني أن الربحية ، بشكل عام ، تتناسب طرديا مع حجم الاستثمار . وفيما عدا صغار المستثمرين الذين كانت استثماراتهم أقل من ٥٠٠٠٠ ريال فان بقية الفئات قد حققت ربحية ، في المتوسط تفوق متوسط الربحية للاستثمار في الاسهم لجميع أفراد العينة . خاصة أولئك الذين بلغت استثماراتهم ٥٠٠٠٠ ريال أو أكثر ، بل يمكن القول أن الفجوة في الربح بين هؤلاء وبقية مفردات العينة ملفتة للنظر الى حد كبير .

(٤ - ٣) استراتيجية المضاربة

تعتبر المضاربة من الاستراتيجيات الاستثمارية التي قد يتبعها المستثمر عندما يقرر الدخول في مجال الاستثمار في الاسهم . وتميز المدة التي يحتفظ بها المستثمر بأسهمه بين ذلك المستثمر الذي يعد " مضاربا " ، وهو الذي يزيد لديه معدل دوران الاسهم (أي تقصير مدة احتفاظه بالاسهم) ، وذلك المستثمر الذي يعد " مستثمرا " والذي يقل لديه هذا المعدل (أي تطول مدة احتفاظه بالاسهم) . ويوضح جدول (٤ - ٢) أن هناك خمس فئات يمكن التمييز بينها حسب مدة الاحتفاظ بالاسهم . ففي الوقت الذي يحتفظ فيه ثلث العينة تقريبا بالاسهم لمدة تقل عن ٣ شهور (غالبا ما يكون هؤلاء مضاربين) نجد أن ٦٩٪ من العينة يحتفظون باسهمهم لمدد تزيد عن ذلك بل أن أكثر من نصف هؤلاء (٣٧٪ من العينة) يحتفظ بالاسهم لمدة سنة

أو أكثر وهو المتوسط بالنسبة للعينة ، أما متوسط مدة الاحتفاظ بالاسهم للعينة كلها فهي ١٣٩ شهرًا . وتأكد هذه النتيجة التوزيع الطبيعي لادرار المستثمر السعودي حيال الاستثمار في الاسهم . فقد أثبتت احدى الدراسات الامريكية (Lease, et.al. 1974, p. 425) ان أهداف المستثمر الامريكي الذي خضع لتلك الدراسة تراوحت ما بين تحقيق مكاسب رأسمالية في الامد الطويل وما بين تحقيق عائد ملائم في الامدين القصير والمتوسط . وللتعمق في فهم خصائص الفئات التي تحتفظ بالاسهم لمدة أقصر (وهو المضاربون) وتلك التي تحتفظ بها لمدد اطول (وهو المستثمرون الفعليون) تم اختبار العلاقة ما بين حجم الاستثمار وبين مدة الاحتفاظ بالاسهم قبل اعادة بيعها . ولتحديد تلك العلاقة تم استخدام اختبار كايل حيث يوضح جدول (٤ - ٣) نتائج ذلك الاختبار ، وكذلك تم استخدام تحليل التباين حيث يوضح جدول (٤ - ٤) درجة توجيه المستثمرين نحو المضاربة . ويتبين من هذين الجدولين عدم صحة ماجاء في الفرضية رقم (٢) من هذه الدراسة والتي تنص على أن المواطن السعودي المعامل في الاسهم يقوم بالمضاربة أكثر من قيامه بالاستثمار الفعلي . ويستثنى من هذه النتيجة كبار المستثمرين ، مما يؤكد عكس ماجاء في الفرضية رقم (٣) من هذه الدراسة والتي كانت تفترض أن درجة المضاربة عند صغار المستثمرين السعوديين أكبر منها عند كبارهم .

وفي الجدول (٤ - ٣) تم تصنيف المتعاملين في الاسهم الى ثلاث فئات حسب مدة احتفاظهم بالاسهم قبل اعادة بيعها . وكانت الفئة الاولى قد عرفت بفئة المستثمرين الفعليين وهو أولئك الذين يحتفظون بالاسهم لمدة ٦ شهور فأكثر . أما فئة المضاربين فقد عرفت بأولئك الذين يعيدون بيع الاسهم التي اشتروها خلال مدة أقل من ثلاثة شهور . وبين هاتين الفئتين هناك فئة وسط تحفظ بأسهمها لفترة تتراوح من ٣ شهور الى أقل من ٦ شهور . وعند محاولة استخدام تحليل التباين للعلاقة ما بين الربحية وبين مدة الاحتفاظ بالاسهم وفق الفئات الخمس للمدة الواردة في الجدول (٤ - ٢) وجد أن مستوى المعنوية ليس مقبولا ، مما يعني عدم دلالة العلاقة ما بين الربحية ومدة الاحتفاظ بالاسهم حسب ذلك التصنيف . ولكن تحليل التباين أظهر أن تلك العلاقة ذات مستوى من المعنوية يمكن قبوله (١٤٩٠) اذا ما أعيد تصنيف تلك الفئات الى ثلاث : الاولى هي الاحتفاظ بالاسهم لمدة أقل من شهر ، والثانية الاحتفاظ بالاسهم لمدة تتراوح ما بين شهر واحد الى أقل من ثلاثة شهور ، والثالثة الاحتفاظ بالاسهم لمدة تزيد عن ثلاثة شهور . وهذا يعني أن المضاربين يمكن تصنفيهم الى مضاربين متطرفين ، وهو الذين يعيدون بيع أسهمهم خلال مدة أقل من شهر واحد .

جدول (٤-٣)

* توزيع المستثمرين الى مخاربين ومستثمرين فعليين ومن بينهما

صفة المستثمرين	حجم الاستثمار	المستثمرات (١) البالغـون فـيـنـيـنـوـنـ	مـاـبـيـنـ مـسـتـثـمـرـيـنـ (٢) فـلـيـونـ وـمـضـرـبـيـنـ	مـخـارـبـيـنـ (٣)
صغار المستثمرين	أقل من ٥٠٠٥٠ ريال	٦٠	٦٠	٤٤٪
متوسطي الاستثمار	من ٥٠٠٥٠ الى ١٠٠٠٠٠٠٠ ريال	٥٢	٢١	٣٧٪
كبار المستثمرين	من ١٠٠٠٠٠٠٠ الى ١٥٠٠٠٠٠٠ ريال	٤٩	١٤	٣٧٪
	من ١٥٠٠٠٠٠٠ الى ٣٠٠٠٠٠٠ ريال	٣٨	١٨	٤٤٪
	من ٣٠٠٠٠٠٠ الى ٥٥٠٠٠٠٠ ريال	٥٥	١٥	٣٠٪
	٥٠٠٠٠٠٠ ريال فأكثر	٣٥	١٥	٥٠٪

* مستوى المعنوية = ١٩٣٦٥ ، وقيمة كاي ٢ =

(١) مدة الاحتفاظ بالاسهم قبل اعادة بيعها ٦ شهور فأكثر

(٢) مدة الاحتفاظ بالاسهم قبل اعادة بيعها تتراوح ما بين ٣ شهور وأقل من ٦ شهور

(٣) مدة الاحتفاظ بالاسهم قبل اعادة بيعها أقل من ٣ شهور

ومضاربين معتدلين ، وهم الذين يحتفظون بأسهمهم لمدة تتراوح ما بين شهر الى أقل من ثلاثة شهور . وبوضوح الجدول (٤ - ٢) أن ربحية النثة الأخيرة (٣٧٠٢) أعلى من ربحية النثة الاولى (٣٥١٩) ، وكذلك أعلى من ربحية من يمكن اعتبارهم مستثمرين أو شبه مستثمرين فعليين (٣٦٢٥) . ويستنتج من ذلك أن المضاربة المعتدلة قد تدر عوائد مجزية ، ولكن الاسراف في ممارسة المضاربة وبشكل متطرف قد يكون أمراً غير مرغوب فيه .

جدول (٤ - ٤)

توزيع المستثمرين حسب متوسط درجة ميلهم نحو المضاربة
باستخدام تحليل التباين *

صفة المستثمرين	جسم الاستثمار	متوسط درجة ميل المستثمرين نحو المضاربة **
صغر المستثمرين	أقل من ٥٠٠٠ ريال	٣٧٤٦
متوسطي الاستثمار	من ٥٠٠٠ ريال الى أقل من ١٠٠٠٠ ريال	٣٥١٥
كبار المستثمرين	من ١٠٠٠٠ ريال الى أقل من ١٥٠٠٠٠ ريال	٣٣١٣
	من ١٥٠٠٠٠ ريال الى أقل من ٣٠٠٠٠٠ ريال	٢٩٧٧
	من ٣٠٠٠٠٠ ريال الى أقل من ٥٠٠٠٠٠ ريال	٢٤٣٩
	٥٠٠٠٠٠ ريال فأكثر	٢٩١٠

$$\text{مستوى المعنوية} = ١٠٠٠١ \text{ ر. } \quad \text{قيمة } F = ٧٩ \text{ ر.}$$

*

كلما انخفضت قيمة المتوسط ، كلما دل ذلك على قوة التوجه من الاستثمار الفعلي الى المضاربة .

**

(٤ - ٣) استراتيجية التنويع

في الفصل الثاني من هذه الدراسة توصلنا الى أن استراتيجية التنويع تمثل الاستراتيجية الاستثمارية الرئيسية التي تقوم عليها نظريات المحفظة المالية . وللتعرف على ما اذا كان المستثمر السعودي يطبق تلك الاستراتيجية عند تعامله في الاسهم وجه اليه سؤال حول ما اذا كان يحرص على تنويع استثماراته بحيث تحتوى محفظته المالية اسهم عدة شركات . وقد اتضح أن ٨٢٪ من افراد العينة كانوا حريصين على تنويع استثماراتهم في الاسهم ، بينما ١٨٪ من افراد العينة لم يغيروا لتلك الاستراتيجية اى اهتمام . وقد نتج عن تحليل التباين للعلاقة ما بين التنويع بشكل عام وبين مقياس الربحية ان التنويع كان مربحا بشكل أكثر من عدم التنويع . ويوضح الجدول (٤ - ٢) أن مقياس الربحية عند التنويع قد حقق ٦١٦ ر ٣ وهو أكبر من متوسط الربحية للاستثمار في الاسهم لجميع افراد العينة والذي يساوى ٥٩٠ ر ٣ ، في حين كان ذلك المقياس يساوى ٢٤٦ ر ٣ في حالة عدم التنويع .

(٤ - ٤) التنويع عن طريق الاستثمار في اسهم عدد معين من الشركات

يوضح جدول (٤ - ٤) درجة تنوع مفردات العينة لاستثماراتهم في الاسهم الصادرة عن عدد معين من الشركات . وأهم السمات هنا هي أن أغلبية مفردات العينة (٧١٪) لا يستثمرون بالضرورة في عدد يزيد عن ٥ شركات مختلفة بل أن ٩٤٪ من العينة لا يتعدى ١٠ شركات . وهذا التنويع يأتي معبرا عن الاوضاع البيئية لنشاط الاستثمار في الاسهم متى ما أخذنا في الحسبان أن صغار المستثمرين هم الأغلبية . كما أن عدد الشركات المساهمة في المعلكة ليس بالضرورة كبيرا وان ظل وجود ٦٪ من العينة يستثمر في أعداد تزيد عن ١١ شركة ظاهرة ملفتة للانتباه .

وعند مقارنة هذه النتائج بنتائج دراسة أمريكية سبق الاشارة اليها (Lease, et.al., 1974, p. 425) في هذا الصدد نجد أن التنويع في عدد الشركات يأتي معكوسا في طرقى المنحنى ومتساوبا في فئة الوسط حيث تبين أن نسبة المستثمرين في ٥ شركات أو أقل في الدراسة الامريكية هم ٢٣٪ . فقط في حين جاءت نسبة فئة المستثمرين في ٦ - ٩ شركات ٢٤٪ و ١٠ - ١٥ شركة ٢٦٪ وأكثر من ١٥ شركة ٢٧٪ . أى أن المستثمر الامريكي يستثمر في المتوسط في ١١ شركة

في حين يستثمر المستثمر السعودي في ٥ شركات ، وتفوق المستثمر الامريكي يعود الى اتساع السوق بشكل يتيح له تنوع استثماراته بمرونة أعلى من تلك المتاحة للمستثمر السعودي . وعند مقارنة السوق الامريكية بتاريخها الطويل بالسوق السعودية يمكن القول أن ارادة التنويع عند المستثمر السعودي أكبر متى أخذت محدودية السوق السعودي نسبيا في الحسبان . وتأتي هذه النتيجة متفقة مع الفرضية رقم (٤) من هذه الدراسة والتي تنص على أن المستثمر السعودي المعتمل في الاسهم يحرص على تنوع محفظته المالية . ويجب أن نذكر أن الهدف الاساسي من التنويع هو تقليل أو تحاشي المخاطر غير النظامية كما تمت مناقشة ذلك في الفصل الثاني من هذه الدراسة . مع ملاحظة أن المستثمر السعودي في حرصه على التنويع في استثماراته في الاسهم لا يتبع بالضرورة ما جاء في النظرية من أهمية أن يكون الارتباط بين عوائد الاستثمارات داخل المحفظة سلبيا لضمان خفض المخاطر . ولا يعتقد الباحثان أن هذا المستثمر يملك مستوى من التعقيد الفني في عملية اتخاذ قرار التنويع وانما يمارس هذا التنويع من منطلق حسي قائم على التنويع البدائي Naive Diversification .

ولكن هل كان للتنويع أثره الايجابي على الاستثمار في الاسهم عند المستثمر السعودي فيما يتعلق بالربحية ؟ يوضح الجدول (٤ - ٢) أنه باستثناء الاستثمار في أسهم ٥ شركات فأقل ، فقد أدى الاستثمار في أسهم شركات أكثر من ذلك العدد الى ربحية تفوق متوسط الربحية للاستثمار في أسهم لجميع أفراد العينة . أي أن مقياس الربحية في بقية الحالات كان أكثر من ٥٩٠ ر ٣ . ويستنتج من ذلك الجدول أن الربحية تتضاعد كلما زاد المستثمر من عدد الشركات التي يستثمر في أسهمها . ويمكن القول بأن أصحاب الاستثمارات الكبيرة هم الاقدر على التنويع ، وبالتالي هم الاقدر على تحقيق أرباح أعلى .

(٤ - ٣ - ٥) استراتيجية التركيز على قطاع معين :

يعتبر التركيز على قطاع معين من الاستراتيجيات التي قد يتبناها المستثمر لأسباب تتعلق بتوقعاته أو معتقداته أو خلفيته الاجتماعية أو الاقتصادية أو الحضاروية . ولا تتناقض هذه الاستراتيجية مع استراتيجية التنويع ، حيث يمكن للمستثمر أن ينبع في استثماراته باختيار عدة شركات داخل قطاع معين . ومع أن اجابات أفراد العينة حول التركيز على قطاع معين بشكل عام توضح أن ٢٢٪ من أفراد العينة يفضلون التركيز على قطاع معين بصفة عامة ، وأن ٢٨٪ لا يعيرون ذلك أي اهتمام الا أن مستوى المعنوية للعلاقة مابين تلك الاستراتيجية الاستثمارية وبين مقياس الربحية لم يكن مقبولا من وجهة النظر الاحصائية . الا أن الجدول (٤ - ٢) يوضح أن المستثمرين في القطاع العالمي يحققون عوائد أعلى ، يليهم في ذلك المستثمرون في القطاع الصناعي ثم قطاع الخدمات . أما العلاقة ما بين مقياس الربحية وبين التركيز على القطاع الزراعي فقد أوضح تحليل التباين أن مستوى المعنوية له ليس ذات دلالة . ويتميز مقياس الربحية للاستثمار في القطاع العالمي عن سواه من القطاعات الأخرى بأن قيمته أكبر من قيمة متوسط مقياس الربحية للاستثمار في أسهم لجميع أفراد العينة .

(٤-٣-٦) استراتيجية الدخول في الاستثمارات الجماعية

تقوم هذه الاستراتيجية الاستثمارية في الأساس على مفهوم إنشاء صناديق الاستثمار ذات التنظيم الرسمي، فالمستثمرون الذين لا يمتلكون من إدارة أموالهم بعفدهم أو القيام بالدخول في استثمارات متنوعة يتوجهون إلى شراء أسهم في صناديق الاستثمار التي تقوم بدورها بالاستثمار في الأسهم والسندات الصادرة عن الشركات المساهمة . " وقد أثبتت التجربة الأوروبية والأمريكية أن إنشاء صناديق الاستثمار كان له أثر فعال في توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المنتجة . . وقد استفادت دول العالم الثالث من تلك التجربة اذ اتجهت دول مثل الهند ، نايلاند ، ماليزيا ، الفلبين ، هونج كونج إلى تطوير سوق الأوراق المالية بها عن طريق إنشاء صناديق الاستثمار مما أدى إلى تطوير القطاع الحالي في تلك الدول " (البحر ، ١٩٨٧ ، ص ٢٢٤) . . ومع حداثة السوق المالية السعودية ، وغياب مثل تلك التنظيمات الرسمية ، فقد وجد أن المستثمرين في السوق المالية السعودية يتمتعون بمستوى من الوعي الاستثماري لدرجة أن ٢٨٪ من أفراد العينة يقومون عند استثمارهم في الأسهم باتباع استراتيجية استثمارية تتمثل في تشكيل تنظيم غير رسمي مكون من مجموعة من الأقرباء أو الأصدقاء أو زملاء العمل والمهنة ، ويستثمرون بشكل جماعي في الأسهم . وتأتي هذه النتيجة مؤكدة الفرضية رقم (١٠) من هذه الدراسة مما يعني أن الاستثمار الجماعي في الأسهم معارض بين أوساط المستثمرين السعوديين بالرغم من غياب أي تنظيم رسمي لتلك الممارسة . ويوضح الجدول (٤-٢) أن اتباع تلك الاستراتيجية قد مكن المستثمرين المعارضين لها من تحقيق أرباح يعكسها مقياس الربحية والبالغ ٣٦٠٪ وهذا الرقم أعلى من متوسط الربحية للاستثمار في الأسهم لجميع أفراد العينة .

ويلاحظ أن عدم اتباع تلك الاستراتيجية يحقق قيمة تبلغ ٣٦٤٪ لمقياس الربحية وبتحليل النتائج المتعلقة بتلك الاستراتيجية أكد المستثمرون المتبعة لهذه الاستراتيجية أنهم استفادوا من مزايا لم تقتصر على زيادة الأرباح فحسب ، بل كذلك مكتنفهم من تخفيف المخاطرة في نفس الوقت . ويرى ٦١٪ من هؤلاء المستثمرين أن سبب اتباعهم لتلك الاستراتيجية كان بهدف تقليل المخاطرة ، بينما يرى ٣٩٪ منهم أن السبب هو زيادة الأرباح . ومؤكدة هذه النتيجة الفرضية رقم (١١) من هذه الدراسة والتي تفترض أن الدخول في الاستثمارات الجماعية قد أدى إلى كل من زيادة الأرباح وتخفيف المخاطرة . ولابد من التأكيد هنا على أن وجود هذا الاهتمام المبكر لدى قطاع لا يأس به من المستثمرين بتوزيع المخاطر من خلال الاستثمار المشترك لهو مؤشر على مستوى النجاح الاستثماري لدى هؤلاء المستثمرين ، خاصة عند مقارنة هذه النسبة من المستثمرين (٢٨٪) بالنسبة الموجودة بالسوق المالية الأمريكية والتي تقول احدى الدراسات بأنها كانت ٥٪ في منتصف السبعينيات (Lease, et.al., 1974, p. 425) .

(٤ - ٤) منالد توزيع وتداول الاسهم

سبقت الاشارة في الفصل الثالث الى أن منفذ توزيع الاسهم السعودية هو من الناحية الرسمية والقانونية حكر على البنوك وأن أي تداول خارج النظام المصرفى لابد أن يتم توثيقه من خلال بنك من البنوك بصفتها الوسيط الرسمى الوحيد في تداول الاسهم . الاأن واقع العمارسة ثبتت أن هناك منافذ وسيطه هي مؤسسات الصرافة والمؤسسات المتخصصة في السمسرة بالاسهم والمكاتب العقارية تعامل في الاسهم لاسباب تتعلق بايجابية هذه المنافذ في تشجيع المستثمرين بالتعامل من خلالها من ناحية وبالانطباع السلبى لدى البعض حيال البنوك من الناحية الدينية من ناحية أخرى .

وعومما فقد عكست نتائج العينه واقع تلك الممارسة حيث يوضح جدول (٤ - ٥) أن معظم التعامل في الاسهم يتم من خلال البنوك (٧١ /٠) في حين نجد أن المؤسسات الوسيطة المشار اليها قد نجحت في الحصول على أنصبها ما من السوق للعمل كمنفذ للتوزيع مما يتفق ومنطق الفرضية رقم (١) من هذه الدراسة والتي تنص على أن هناك قنوات مختلفة يتم من خلالها التعامل في الاسهم من قبل المستثمرين السعوديين . ويوضح الجدول (٤ - ٦) مدى رضا المستثمر عن تقييمه لاداء تلك المنافذ لدورها ، حيث تأتي البنوك في المقدمة من حيث الرضا عن أدائها . بل ان ذلك الرضا لا يخص من يتعامل مع البنوك مباشرة يشمل ايضا أولئك الذين لا يتعاملون معها مباشرة كما يتضح من الجدول المذكور .

جدول (٤ - ٥)

حجم التعامل ودرجة الرضا عن أداء المؤسسات الوساطة في التعامل في الاسهم

الوسط المعتبر عن عن درجة الرضا عن * الاداء	حجم التعامل	الوسط
٣٧٩	٠/٠ ٧١	البنوك
٣٢٥	٠/٠ ١٨	شركات الصرافة
٢٧٣	٠/٠ ٢٠	مكاتب السمسرة
٣٥٥	٠/٠ ١٧	المؤسسات المتخصصة في بيع وشراء الاسهم

* كلما زادت قيمة ذلك الوسط ، كلما دل ذلك على ارتفاع
درجة الرضا عن الاداء .

ومن الجدير بالذكر أن السوق الأمريكية بعراقتها وتعقدتها لاتضع هذه الاهمية للقطاع مصري حيث يتم مايزيد على ٨٠٪ من المعاملات من خلال بيوت السمسرة في حين لا يحظى القطاع المصرفي من هذا التعامل الا بحوالي ٥٠٪ (Lease, et.al., ١٩٧٤ , p.428) الا أن حداثة السوق السعودية والتخوف الرسمي من تكرار مأسى الاستثمار في دول المجاورة قد يعني بقاء حراسة القطاع المصرفي والدولة لعمليات تداول الاسهم الى حين نضج السوق بدرجة كافية ، وتنتفض تلك النتيجة مع ماورد في الفرضية (٢) والتي تنص على أن سلوك المستثمرين السعوديين تتفق مع اتجاهاتهم عند تقييمهم للدور الذي تقوم به المؤسسات الوسيطة في تداول الاسهم .

جدول (٤ - ٦)

العلاقة ما بين سلوك أفراد العينة واتجاهاتهم فيما يتعلق بآداء المؤسسات الوسيطة في تداول الاسهم

المؤسسات المتخصصة	مكاتب الصرافة	شركات الصناعة	البنوك	الاتجاه	
				التعامل	الاتجاه
١٢٠١	١٩٤٦	٤٨٨٥	٢٢٧٧٢	قيمة ف	٣٠٪
٠٠٠٥٥	٠٠٠١	٠٠٠١	٠٠٠١	مستوى المعنوية	٣٠٪
٢٦٢٤	٢٤٤٥	٢٨٧٣	٣٧٦٣	درجة الرضا	٣٠٪
٢٦٥	١٨٠	١٣٠٣٦	١٢٥٥	قيمة ف	٣٠٪
٠١٠٣٦	٠١٨٠٠	٠٠٠١	٠٠٠٤	مستوى المعنوية	٣٠٪
٢٦٧٧	٢٤٤٤	٣٦٧٧	٣٧٠٥	درجة الرضا	٣٠٪
٢٢٢٥	١١٦٨٤	٠١٤	٠٥٦	قيمة ف	٣٠٪
٠٠٠١	٠٠٠١	غير معنوية	غير معنوية	مستوى المعنوية	٣٠٪
٢٩٤٤	٣١٥٠	٢٧٢٧	٣٤٤٨	درجة الرضا	٣٠٪
٨١٥٥٠	١٦٥٢	٥٠٧	٨٦١	قيمة ف	٣٠٪
٠٠٠١	٠٠٠١	٠٢٤٥	٠٣٤	مستوى المعنوية	٣٠٪
٣٣٣٤	٢٦٦٥	٣٩٠١	٣٦٥٧	درجة الرضا	٣٠٪

(٤ - ٥) مصادر المعلومات

يوضح جدول (٤ - ٢) المصادر التي يلجأ إليها المستثمرون في الأسهم للحصول على المعلومات والاستشارة التي تساعدهم في اتخاذ القرارات الخاصة بالتعامل .

جدول (٤ - ٢)

مصادر المعلومات الخاصة بالمستثمرين في الأسهم

المصدر	نسبة من يرجعون إليه إلى حجم العينة
ما ينشر في الصحف والمجلات حول حركة التعامل في الأسهم	٣٩
الاطلاع على القوائم المالية والتقارير السنوية للشركة مصدرة الأسهم	٣٥
نص ومشورة الجهات الوسيطة (البنوك ، السماسرة)	٣٥
نص ومشورة الأقرباء والاصدقاء	٣٥
بعض المؤشرات الاقتصادية	١٧

ولعل ما تقدم يوضح أهمية وجود مصدر رسمي كفء ويعتمد عليه من خلال سوق ماليه منظمة حيث أن المستثمر يعتمد غالباً على مصادر غير رسمية لايدخل في مهمتها الأصلية تقديم المعلومات المالية المنتظمة الحديثة التي يعتمد عليها عند اتخاذ قرارات الاستثمار .

أما جدول (٤ - ٨) فيوضح أثر حجم الاستثمار على الاعتماد على مصادر دون أخرى وتنتفق هذه النتيجة مع ما ورد في الفرضية (٨) من هذه الدراسة والتي تنص على أن مصادر المعلومات التي يسترشد بها المستثمرون السعوديون في الأسهم تختلف باختلاف حجم الاستثمار . حيث يتضح أن الاعتماد على مشورة الأقارب والاصدقاء وما تنشره الصحف أعلى ما يكون بين أولئك الذين يستثمرون أقل من ٥٠ ألف ريال . أما نص ومشورة الجهات الوسيطة فهو أعلى لدى الذين يستثمرون مبالغ تزيد على ذلك . اللجوء إلى مصادر تحتاج إلى مهارة خاصة مثل الاطلاع على القوائم المالية والتقارير السنوية فهو واضح لدى أولئك المستثمرين الذين تميل استثماراتهم إلى الحجم الكبير (١٠٠ ألف ريال أو أكثر) في حين يتضح الاعتماد على المؤشرات الاقتصادية لدى فئات الاستثمار التي تتراوح بين ٥٠ ألف و ٣٠٠ ألف ريال .

جداول (٤٣ - ٤٤)
 آخر العلاقة ما بين حجم الاستثمار وبيان الموارد المتاحة

مصدر المعلومات	قيمة	مستوى المعرفة	حجم		آخر
			أجل من ٢٠٠٥	من ٢٠٠٦ إلى ٢٠٠٧	
نصح وتنشئة الجهات التي يتم التعامل معها	٣٩٠٠٠	١٥٥٣٥١	١٠٠٥٠٠٠	٥٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٥٠٠٠
التعريف على الشركة المصدرة الأسم عن طريق الالتفاف على قوائمها المالية أو تقاريرها السنوية	٣٥٢٥٣٠	٢٣٦٧٥٣	٢٠٦٣٦	٥٢٤٣٦	٥٣٤٢
بعض المؤشرات الاقتصادية مثل مؤشر المركب للمعلومات المالية والاقتصادية	٣٤٤٣٤	٢٣٦٧٥٣	٢٠٦٣٦	٥٢٤٣٦	٥٣٤٢
مؤشر في البحث والمجلدات حول حركة تداول الأوراق المالية	٣٧٦٢٧٦	١٧١٣٦٩	١٠٥١٥١	٥١٥١	٥٢٨٦

يمكن القول بأن التقدم النسبي للاعتماد على الصحف والمجلات مؤشر على محاولة المستثمر الاعتماد على نفسه في تقدير أي الأسمهم يشتري وكيف يكون محفظة ملائمة . فلقد ثبت في الولايات المتحدة أن المستثمر الفرد يبدو في هذا المجال وكأنه محظوظ متمكن يحاول تملك محفظة متعددة متوازنة من حيث الدخل ورأس المال وأنه يستثمر لاجل وأنه يستخدم مؤشرات الأسعار في السوق كقياس للحكم على أداء استثماراته بل ويفضل قدر الامكان الاعتماد على نفسه بدليلا عن الاستعانة بمكاتب الوسطاء . بل تبين أن غالبية المستثمرين في الأسهم الأمريكية هم مشتركون منتظمون في دوريات (Journal of Business)

وأن هؤلاء ينفقون في المتوسط حوالي ٥ ساعات كل شهر في دراسة وتحليل البيانات المتعلقة باستثماراتهم في الأسهم وينفقون حوالي ٣٥ دولار سنويا في سبيل الحصول على هذه البيانات وأن أهم مصادر تلك البيانات هي الدوريات المالية وبحوث الاستثمار وما تقدمه بيروت (Lease, et.al., 1974 , pp. 424-428) السمسرة من معلومات ومشورة }

(٤) القيام بالتعامل في الأسهم نيابة عن المرأة

يقوم المستثمر السعودي في حالات كثيرة (٤٥٪ /٠) بالاستثمار نيابة عن الام أو الزوجة أو الاخت أو اية امرأة تعتمد عليه مما يتفق مع الفرضية رقم (٩) من هذه الدراسة والتي تنص على أن الاستثمار في الاسهم يوفر فرصة استثمارية للمرأة السعودية . ولعل وجود هذه النسبة بين المستثمرين في الأسهم لتعني بالدرجة الاولى أهمية العنصر النسائي في سوق الاسهم ولو بطريق غير مباشر . وهو مؤشر أيضا على أن هذا العنصر يملك المال الفائق لل الاستثمار اما بذاته وتحت سيطرته واما من خلال حرص العنصر الرجال على الاستثمار باسم النصف الآخر من المجتمع اما لأسباب تأمينهن ماليا في المستقبل او لأسباب أخرى غير معلنة . ونظرا لغياب ظاهرة التهرب الضريبي في المملكة فإن التخفي وراء الاستثمار باسم النساء مستبعد وعليه فإن غالبية المستثمرين نيابة عنهن هم مستثمرون يهددون فعلا إلى التأمين العالمي لهن سواء بناء على ارادة صحيحة من جانب النساء أو بسبب شعور الاب أو الزوج أو الاخ بأهمية ذلك .

وعليه يصبح من الضروري على كل دارس أن يأخذ في الاعتبار أن جانبا كبيرا من عمليات السوق لها جذور نسائية لأسباب متعددة . وقد يكون هذا المجال من مجالات البحث الواصلة التي تحتاج مستقبلا إلى اهتمام ذوى العلاقة من الباحثين بسبب تغير كثير من المتغيرات الاجتماعية السلوكية في زوايا الموضوع .

(٤ - ٢) خامسـة

قدم هذا الفصل تحليلًا لسلوك المستثمر (ال سعودي فيما يتعلق بتعامله في الاسهم) وقد جاءت نتائج الاختبارات الاحصائية المطبقة على اختبار الفرضيات الخاصة بسلوك افراد عينة الدراسة لتوكيد أن المستثمر السعودي قد حقق في تعامله بالاسهم نتائج مبهرة ، خصوصا وأن ظاهرة التعامل في الاسهم تعتبر ظاهرة حديثة في المجتمع السعودي ، وأن السوق المالية السعودية سوق يكتسب لها بعد أن تأخذ شكلها المنظم ، ويبدو أن النجاح الذي حققه المستثمر السعودي بدخوله تلك السوق يمكن أن يعزى الى الثقة التي يوليها المستثمر للنظام الاقتصادي ، والسياسات المتتبعة ، والرقابة المحكمة . وقد جاءت معظم الاختبارات الاحصائية بمستويات معنوية ذات ثقة عالية مؤكدة النتائج التالية :-

أولاً : يدل اقبال المواطن السعودي على الاستثمار في الاسهم على انتشار هذه الظاهرة بين صغار المستثمرين حيث أن مايزيد عن ٦٨٪ من أفراد العينة هم ممن وظفوا مبلغ ٠٠٠ ١٠٠ ريال من قبل كل مستثمر في المتوسط في الاستثمار في الاسهم في آن واحد . كما أن كبار المستثمرين ، والذين وظفوا مايزيد عن ٣٠٠ ريال يمثلون مايقرب من ١٤٪ من أفراد العينة . وتحوي هذه النتيجة بتوفير المدخرات التي يمكن أن يساهم بها القطاع الخاص في تمويل كثير من المشروعات ، وبالتالي المساهمة الافضل في التنمية الوطنية بالمملكة .

ثانياً : بالرغم من أن المضاربة في الاسهم من سمات الممارسات التي يقوم بها كبار المستثمرين ، بناء على النتائج التي توصلت اليها هذه الدراسة ، الا أن غالبية المستثمرين الفعليين هم من صغار المستثمرين ، مما يشير الى تمنع سوق الاسهم بالمملكة بالثبات النسبي . وبالرغم من أن المضاربة ربما تكون مجرية للمستثمر الممارس لها ، الا أن الاعتدال فيها سيكون لصالح ذلك المستثمر .

ثالثاً: ان ممارسة التنويع في الاستثمار في الاسهم سواء في أكثر من قطاع أو داخل القطاع الواحد ، تشير الى امكانية تنويع الفاعدة الاقتصادية وتمكين القطاع الخاص من المساهمة في تمويل القطاعات المختلفة خصوصا وأن ٨٢٪ من شملتهم هذه الدراسة كانوا يمارسون تلك الاستراتيجية الاستثمارية . فبالاضافة الى أن التعامل

في الاسهم كان ، بصفة عامة ، مربحاً فان التنويع الممارس من قبل المستثمرين قد مكن من الحصول على أرباح أعلى اضافة الى تقليل المخاطر ، مما سيحفز المستثمرين على المزيد من الاقبال على تنويع استثماراتهم .

رابعاً : حيث أن مصادر المعلومات التي يسأرها المستثمر السعودي ما زالت تأخذ الطابع غير الرسمي ، وذلك بشكل نسبي ، والى أن يتم انشاء سوق مالية منظمة ، فلا بد من اثراء مصادر المعلومات ، وتكثيف بث تلك المعلومات من خلال قنوات مختلفة ، مثل النشرات اليومية والدوريات المتخصصة ، ولا يقل عن ذلك في الأهمية تطوير بيوت الخبرة في التحليل العالمي ، والاستمرار في تأكيد أهمية افصاح الشركات عن كل المعلومات التي تفيد المستثمر . ويدخل ضمن سبل الافصاح كل ما يتعلق بالمعلومات المالية والمحاسبية ، اضافة الى المعلومات المتعلقة بالسياسات الادارية الحالية أو المتوقعة .

خامساً : يستنتج من هذه الدراسة امكانية انشاء وتطوير بعض المؤسسات المالية التي لا وجود لها بشكل رسمي في السوق المالية السعودية مثل ذلك صناديق الاستثمار . ولعل انشاء شركة مساهمة تتعامل ، نيابة عن المستثمرين الافراد ، في أسهم الشركات المساهمة ، أمر مفيد من زاويتين . الاولى ، الاستقطاب الافضل لمدخرات المستثمرين ، وخصوصا الصغار منهم ، والثانية ، تحفيض المخاطرة التي يمكن أن يتعرض لها المستثمرون .

سادساً : أن الاستثمار في الاسهم يمثل فرصة استثمارية للمرأة السعودية . ولاشك أن هذه النتيجة ذات دلالات اجتماعية واقتصادية لشريحة من المجتمع السعودي . وبالرغم من أن تلك النتيجة يمكن مناقشتها من جوانب اجتماعية متعددة ، إلا أن ما يهمنا في هذه الدراسة هو مايتعلق بالناحية الاستثمارية ، حيث يمكن الاستفادة من مدخرات الموظفات وغيرهن من صاحبات الثروات التي قد تكون معطلة ، وفي ذلك توظيف لتلك المدخرات بشكل يعود بالفائدة على كل من أفراد هذه الشريحة الواسعة من المجتمع ، وكذلك على الاقتصاد بشكل عام .

الفصل الخامس

٥ - تحليل اتجاهات المستثمر السعودي نحو التعامل في الاسهم

١ - مقدمة :

يتناول هذا الفصل تحليل اهم جوانب اتجاهات المستثمر الغرد عند تعامله في الاسهم كما اظهرتها نتائج البحث الميداني الذي تم على عينة الدراسة . وقبل البدء في عملية التحليل فانه من المفيد تحديد مفهوم " الاتجاهات " التي ستناولها هذا الفصل بالتحليل . فالقصد " بالاتجاهات نحو التعامل في الاسهم " في هذه الدراسة تلك المواقف التي يتبنّاها المستثمر السعودي الفرد ، الذي شملته عينة الدراسة ، نتيجة لنطاق شخصيته ، وخبراته ، وقيمه ، وتوقعاته ، والتي تحدد الاحكام الايجابية او السلبية او المحايدة ، التي يصدرها هذا المستثمر على اهم الجوانب المتعلقة بالتعامل في الاسهم وقت اعداد الدراسة . وتشمل هذه الجوانب رؤية المستثمر للدّوافع التي تحرّك الاستثمار في الاسهم ، واهم المتغيرات التي تؤثّر في تلك الرؤية سواء كانت تتعلق بخلفية المستثمر الاقتصادية والاجتماعية ، او تتعلق بسلوك الاستثمار . كذلك يشمل التحليل رؤية المستثمر للمثيرات السلبية المتمثلة في مشاكل وصعوبات تواجه المستثمر عند تعامله في الاسهم . والى جانب ماقدمه الفصل السابق من تحليل لسلوك المستثمر عند تعامله في الاسهم من الناحية الفعلية ، فمن المتوقع أن يفيد تناول اتجاهاته في هذا الفصل في التعرف على السلوك الاستثماري المستقبلي للمستثمر السعودي عند تعامله في الاسهم وامكانية تفسير ذلك السلوك .

٢ - دوافع الاستثمار في الاسهم :

يقصد بدوافع الاستثمار في الاسهم تلك المتغيرات التي تحرّك المستثمرين في اتجاه توظيف مدخراتهم في مجالات استثمارية محددة هي الاسهم الصادرة عن بعض الشركات المساهمة السعودية . ويوضح الجدول رقم (٥ - ١) اهم الاسباب التي تراها مفردات العينة حافزاً على تعاملهم في الاسهم وقت اعداد الدراسة . والتي تنص على ان اتجاه المستثمر السعودي نحو اهمية دوافع الاستثمار في الاسهم يختلف من دافع لآخر . وقد جاء دافع الربحية وما يحققه التعامل في الاسهم من عوائد مجزية في مقدمة الدوافع للاستثمار في الاسهم . فقد صوت لصالح هذا الدافع اكثر من نصف افراد العينة ، وذلك لما يتميز به التعامل في الاسهم من تحقيق الارباح العالمية المتمثلة في المكاسب الرأسمالية

جدول رقم (٥ - ١)

**اهم دوافع الاستثمار في الاسهم السعودية حسب ترتيب تصويت
مفردات العينة**

النسبة الى اجمالي العينة	الدافع للاستثمار في الاسهم
٥٤	الاستثمار في الاسهم مربح بشكل افضل من الاستثمارات الاخري .
٤٢	الاستثمار في الاسهم لا يتطلب اشرافا مكثفا كما هو الحال في الاستثمارات الاخرى .
٣٠	درجة المخاطرة في الاستثمار في الاسهم مقبولة مقارنة بالاستثمارات الاخرى .
٢٠	المساهمة في تنمية الاقتصاد الوطني
١٩	امكانية اختيار مجال من مجالات الاستثمار غير الربوية
١٣	متابعة ماتنشره الصحف عن تداول الاسهم .
١١	تأثير بعض الاقرباء والاصدقاء .
١٠	امكانية رهن الاسهم للاقتراض بشكل اسهل من رهن العقارات مثلها
٣	الرغبة في السيطرة على ادارة شركة ما

الناتجة عن التغيرات الحادة في اسعار تلك الاسهم ، اضافة الى الارباح الموزعة من قبل الشركات المصدرة لها . وقد كان من المتوقع ان يأتي عامل المخاطرة في نفس درجة عامل الربح من الأهمية ، او على الاقل أن يأتي بعده مباشرة . الا ان هذا العامل قد جاء في المرتبة الثالثة حسب تصويت افراد العينة . فقد ابدى ما يقارب من ثلث افراد العينة بأن احد الدوافع للاستثمار في الاسهم السعودية هو ان درجة المخاطرة في الاستثمار في هذه الاسهم تعتبر مقبولة مقارنة بالاستثمارات الاخرى . وقد يعني ذلك انخفاض

ادراك المستثمر السعودى لمخاطر استثماره لاظهارها عوامل السوق السعودية في الوقت الراهن . الا أنه في نفس الوقت ، يمكن تفسير اعتقاد المستثمر السعودى نحو درجة المخاطرة هذه بعما يذكره في الفصل الثالث من هذه الدراسة حول المكاسب الرأسمالية السريعة ، حيث ان تحقيق مثل تلك المكاسب نتيجة الارتفاع الحاد في اسعار الاسهم ، ودون ان تحدث اية كوارث مالية ، يمكن ان يدعو المستثمرين الى الشعور بمحدودية الخطر ، على الاقل في الوقت الراهن . وقد يشير رضا المستثمر السعودى عن جانبي العائد والمخاطرة عند هذا المستوى الى عدم وجود بدائل استثمارية في الوقت الراهن تجعله يرى الاستثمار في الاسهم دون المستوى المنشود ، خاصة بعد تقلص فرص الاستثمار العقاري يوما بعد يوم .

وبين دافع الربحية ومحدودية المخاطرة ، يأتي دافع يتعلق بادارة الاستثمار في الاسهم فقد رأى ٤٢٪ من افراد العينة ان احد الدوافع للاستثمار في الاسهم يمكن في ان هذا النوع من الاستثمار لا يتطلب اشرافا مكثفا كما هو الحال في الاستشارات الأخرى . وبالرغم من عدم انتشار الوسطاء بشكل فعال ليقوموا بادارة المحافظ الاستثمارية للمستثمرين ، وبالرغم كذلك من كون ظاهرة الاستثمار في الاسهم هي ظاهرة حديثة بالنسبة للمستثمر السعودى ، الا ان هذا الدافع قد جاء في المرتبة الثانية من بين دوافع الاستثمار في الاسهم السعودية . ويعتقد الباحثان ان هذه النتيجة قد توحى بشيء من التخوف من أن هؤلاء المستثمرين لا يمكن اعتقاد بهم كمستثمرين ثابتين لتكوين السوق المالية السعودية ، وانما هم مضاربون قد يغادروا السوق في اي وقت تسنح لهم فرص اخرى ، كما حدث ذلك بالنسبة لسوق العقار . وبعكس هؤلاء تماما كان المستثمرون الامريكيون . فقد اوردت دراسة مماثلة " بأن المستثمرين الامريكيين كانوا يشعرون بالملتهة وهم يديرون استثماراتهم في سوق الاوراق المالية ، بل انهم كانوا يشعرون بأنهم يتذارعون عن قدر كبير من المتعة عندما يقومون باسناد مهمة ادارة محافظهم الاستثمارية الى بعض المؤسسات المتخصصة " (Lease, et.al., 1974, p. 431).
ولاشك ان مثل هذه الفتنة من المستثمرين قد اكتسبوا من الخبرة والمارس ما يجعلهم من المستثمرين المحترفين الذين يمثلون عنصرا مهما من عناصر السوق المالية .

يأتي بعد ذلك في الاهمية بين دوافع الاستثمار في الاسهم السعودية ، دافعين احدهما وطني وهو الشعور بالمساهمة في تنمية الاقتصاد الوطني ، والثاني ديني وهو الشعور بان الاستثمار في الاسهم يمكن من اختيار مجالات استثمارية غير ربوية ، حيث ان الاستثمار في الاسهم ، وليس السندات ، يقوم على فكرة المشاركة التي توءد الى التمتع بالربح او تحمل الخسارة . ولعل ظهور هذين الدافعين له مؤشر على غلبة تأثير البيئيين

الاجتماعية والحضارية على المستثمر السعودي الى حد يفوق كل ما تشير اليه الكتابات التقليدية في نظرية الاستثمار ، حيث يفسر السلوك الاستثماري بالدرجة الاولى من منظور المنفعة الاقتصادية . فقد ثبت من هذه النتيجة ان هناك منافع نفسية واجتماعية ووطنية تبرز ابعادا لتفصيل السلوك الاستشاري للفرد . فالعقيدة الدينية والولاء الوطني يمكن أن يساعد في تحريك الفرد عند اتخاذ قراراته الاقتصادية اكثر مما هو متوقع ، وفي حدود لا تذكرها نظرية الاستثمار .

ومن العوامل البيئية ذات العلاقة بدوافع الاستثمار في الاسهم يأتي دافعان قد يؤثر كل منهما على حث الفرد على الاستثمار في الاسهم ، وهما مانشره الصحف حول الاسهم ، وتأثير بعض الاقرءاء والاصدقاء . ويوضح وجود هذين الدافعين الاثر الايجابي لمدخلات البيئة ، خاصة في مجال المعلومات ، على قرار الفرد بالاستثمار في الاسهم . ولاشك ان غياب القنوات الرسمية للمعلومات يجعل من القنوات غير الرسمية ملذا يلجأ اليه المستثمر .

يأتي بعد ذلك ميزتا امكانية رهن الاسهم كضمان للاقتراض ، وامكانية السيطرة على ادارة الشركة صاحبة الاسهم كدoway تفسر احيانا اقبال البعض على الاستثمار في الاسهم . وبالرغم من ان دافع السيطرة على ادارة شركة ما يأتي في اخر سلم الدوافع ، الا انه يرتبط ، كما سيرد لاحقا ، مع حجم الاستثمار ، حيث ان كبار المستثمرين هم الفئة التي تهتم بهذا المتغير دون غيرها . أما امكانية رهن الاسهم للاقتراض بضمانتها كمتغير يدفع الى الاستثمار فله اهمية خاصة تتعلق بمبدأ "السيولة" الذي تتسم بها معظم الارواح المالية . فقد اتضح ان ١٠٪ من افراد العينة يرون في تملك الاسهم وسيلة "سيولة" تعكفهم من مرونة ادارة مواردهم النقدية كلما احتاجوا الى اموال سائلة لسبب او لآخر . ولعل هذا الجانب قد استحوذ على اهتمام كتاب الاستثمار والادارة المالية عند ادارة الفرد (او المنشأة) للموارد المالية لديه . فالارواح المالية (سواء اسهم او سندات) تأتي كأصل من الاصول عالية "السيولة" التي يقتنيها المستثمر (فرد كان او منشأة) لسيولتها العالمية (اضافة الى اسباب اخرى) ، وهذه السيولة العالمية تمك المستثمر من مرنة ادارة موارده النقدية .

(٣-٥) تأثير الخلفية الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر على دوافع الاستثمار في الاسهم :

يوضح جدول (٢-٥) تلك الحالات التي ثبت فيها تأثير متغيرات السن والدخل والمهنة والتعليم وحجم الاستثمار في الاسهم ، كمتغيرات مستقلة ، على رؤية دوافع الاستثمار ، كمتغيرات تابعة . ومن الواضح أن رؤية المستثمر لتلك الدوافع ، تختلف في معظمها باختلاف الخلفية الاقتصادية الاجتماعية لذلك المستثمر . الا أن نتائج الاختبارات بالنسبة لثلاث من بين تلك لدوافع تستحق الانتباه . دافع تأثير ما ينشر في الصحف لم يتأثر الا بالمستوى التعليمي ، علما بأن مستوى المعرفة يعتبر هنا عالياً نوعاً ما (١١٨) أما دافع تأثير بعض الاقرءاء او الاصدقاء فلم يتأثر الا بحجم الاستثمار ، في حين يتميز دافع الرغبة في السيطرة على شركة ما بكل المتغيرات المستقلة . وتوكّد نتائج الاختبارات صحة الفرضية رقم (١٢) والتي تنص على أن الاتجاه لدى المستثمر السعودي نحو أهمية دوافع الاستثمار يختلف باختلاف السن ، المؤهل ، المهنة ، الدخل ، وحجم الاستثمار . ويمكن التأكيد من صحة تلك الفرضية (فيما يتعلق بكل متغير مستقل على حده) من الجداول (٣-٥) ، (٤-٥) ، (٥-٥) ، (٦-٥) ، و (٦-٤) . فتلك الجداول توضح تفاصيل اتجاه تأثير هذه المتغيرات . وبالنسبة للسن نجد أن ادراك الفرد لدوافع الاستثمار في الاسهم يرتبط بالفئة العمرية في سلوك متميز يفصل المجتمع تقريباً إلى مجموعتين رئيسيتين الاولى أولئك من هم دون ٣٥ سنة والثانية هي أولئك الذين يقعون في فئة ٣٥ - ٥٥ سنة . في المجموعة الاولى يقل بصفة عامة ادراك هذه الدوافع بينما يرتفع هذا الادراك في المجموعة الثانية من الناحية النسبية إلى الحد الذي يمكن القول بأنه كلما زاد السن زاد ادراك الفرد لأهمية هذه الدوافع . بالنسبة لأثر التعليم الرسمي ، معبراً عنه بالمؤهل ، على ادراك تلك الدوافع نلاحظ بوجه عام أو ذوي المؤهل المتوسط أو من هم دونهم يقل ادراكم من الناحية النسبية لتلك الدوافع متن ما قورنوا بأولئك الذين حصلوا على مؤهلات أعلى من ذلك . من ناحية أخرى يمكن القول بأن الحصول على المؤهلات الاعلى يجعل الفرد أكثر ادراكاً للدوافع المتعلقة بالمخاطرة وجاذبية الاستثمار في الاسهم الى اشراف المستثمر . يؤثر الدخل في وجود حواجز بعينها

أثر الخافية الاقتصادية الاجتماعية للفرد على دوافعه الاستشارية

- ٤٣ -

مستوى معنوية تأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعه *	الداعي للاستثمار في الأسهـم
المسن	المهنة
الدخل	الموهـل
حجم الاستثمار	
٣٠٠٧٠	٣٠٠٦١
٣٠٠٧٠	٣٠٠٧٠
٣٠٠٦١	٣٠٠٠٧٠
٣٠٠٠٧٠	٣٠٠٠٧٠
٣٠٠٠٦١	٣٠٠٠٦١
٣٠٠٠٥٠	٣٠٠٠٥٠
٣٠٠٠٤٠	٣٠٠٠٤٠
٣٠٠٠٣٧	٣٠٠٠٣٧
٣٠٠٠٣٦	٣٠٠٠٣٦
٣٠٠٠٣٥	٣٠٠٠٣٥
٣٠٠٠٣٤	٣٠٠٠٣٤
٣٠٠٠٣٣	٣٠٠٠٣٣
٣٠٠٠٣٢	٣٠٠٠٣٢
٣٠٠٠٣١	٣٠٠٠٣١
٣٠٠٠٣٠	٣٠٠٠٣٠
٣٠٠٠٢٩	٣٠٠٠٢٩
٣٠٠٠٢٨	٣٠٠٠٢٨
٣٠٠٠٢٧	٣٠٠٠٢٧
٣٠٠٠٢٦	٣٠٠٠٢٦
٣٠٠٠٢٥	٣٠٠٠٢٥
٣٠٠٠٢٤	٣٠٠٠٢٤
٣٠٠٠٢٣	٣٠٠٠٢٣
٣٠٠٠٢٢	٣٠٠٠٢٢
٣٠٠٠٢١	٣٠٠٠٢١
٣٠٠٠٢٠	٣٠٠٠٢٠
٣٠٠٠١٩	٣٠٠٠١٩
٣٠٠٠١٨	٣٠٠٠١٨
٣٠٠٠١٧	٣٠٠٠١٧
٣٠٠٠١٦	٣٠٠٠١٦
٣٠٠٠١٥	٣٠٠٠١٥
٣٠٠٠١٤	٣٠٠٠١٤
٣٠٠٠١٣	٣٠٠٠١٣
٣٠٠٠١٢	٣٠٠٠١٢
٣٠٠٠١١	٣٠٠٠١١
٣٠٠٠١٠	٣٠٠٠١٠
٣٠٠٠٩	٣٠٠٠٩
٣٠٠٠٨	٣٠٠٠٨
٣٠٠٠٧	٣٠٠٠٧
٣٠٠٠٦	٣٠٠٠٦
٣٠٠٠٥	٣٠٠٠٥
٣٠٠٠٤	٣٠٠٠٤
٣٠٠٠٣	٣٠٠٠٣
٣٠٠٠٢	٣٠٠٠٢
٣٠٠٠١	٣٠٠٠١
٣٠٠٠٠	٣٠٠٠٠

يدل الرمز \times على أن مستوى المعنوية غير مقبول .

*

لدى الافراد عند الاستثمار في الاسهم . فزيادة الدخل السنوى عن ٢٠٠ الف ريال يجعل الفرد اكثراً ادراكاً لأهمية الربح، ولعدم حاجة الاستثمار في الاسهم للالشاف، ولامكانية رهن الاسهم بفرض الاقتراض^١ او للرغبة في السيطرة على ادارة شركة ما . و يأتي هذا الدافع الاخير واضحأً لدى الفتة التي يصل دخلها السنوى الى ٥٠٠ الف ريال واكثر والتي قد يكون من بين اهدافها الاستثمارية^٢ او بسبب حجم استثمارها بهذه الرغبة في السيطرة على الادارة .

يظهر اثر المهنة على أصحاب المهن ذات الدخول ذات الارتفاع عندما يتعلق الامر بالربح وامكانية الرهن والمساهمة في تنمية الاقتصاد الوطنى كدافع للاستثمار في الاسهم ، واصحاب تلك المهن هم رجال الاعمال وكبار الموظفين . ويبقى من المنطقي أن يكون كبار الموظفين احرص على الاستثمار في الاسهم لانه لا يتطلب منهم اشرافاً مكثفاً لعدم وجود الوقت او الرغبة لديهم ل القيام بذلك في نفس الوقت من المنطقي ان يكون كبار رجال الاعمال احرص من سواهم على امتلاك الاسهم بفرض السيطرة على ادارة الشركات صاحبة تلك الاسهم فقد يكون ذلك هو الدافع الاساسي لهؤلاء عند الاستثمار .

لعل من المنطقي ايضاً ان يكون متغير حجم الاستثمار اكثراً المتغيرات تأثيراً على دوافع الاستثمار ، فمن المتوقع ان يكون لكبار المستثمرين دوافع تختلف ولو جزئياً عن تلك الخاصة بصغر المستثمرين . فمن الناحية النسبية فان زيادة الاستثمار عن ١٠٠ الف ريال تجعل المستثمر اكثراً ادراكاً لدوافع الربح وامكانية الرهن والحاجة الى الالشاف . اما الفتة التي تصل استثماراتها في الاسهم الى ٥٠٠ الف ريال او اكثراً فلها دوافع خاصة . فهم اقل اهتماماً بجانب محدودية المخاطرة في الاستثمار في الاسهم وتأثير الاقارب وعدم ربوية التعامل في الاسهم في حين يهتمون اكثراً من سواهم بجانب السيطرة على ادارة الشركات والربح الذي تتحققه الاسهم وامكانية رهن الاسهم بفرض الاقتراض والحصول على السيولة . وهذه الدوافع تأتي منسجمة مع الصفة الاستثمارية لهذه الفتة .

* أثر المنسن على الاتجاه نحو أحصيية دوافع الاستئثار في الأسهم

الدوافع	المساوى المعدوية	فترة كما	النسبية الى العدد	الاجمالية الى العدد	النسبية الى العدد	الفترة من ٢٠ من سنتة ٦٥ الى ١٤٥ من سنتة ٦٥ سنة فاكيه
الاستئثار في الاسهم موسم	١٥٥٧٢٥	٢٠٣٠	٢٤٥٨	٤٠ / ٠	٢٤٥٨	٤٠ / ٠
درجة الخطأرة في الاسهم مبنولة	١٢٦٧٦	١٦٦٧	٤٣٥٣٤	٤٠ / ٠	٤٣٥٣٤	٤٠ / ٠
إمكانية زهن الاسهم ضمانا للاقتراض	١٥٥٦٩	١٢٥٥	٤٣٤٨٥	٤٠ / ٠	٤٣٤٨٥	٤٠ / ٠
السماحة في تنمية الائتماد الرباني	١٣٥٦٥	١٥٦٥	٤١٦٦٠	٤٠ / ٠	٤١٦٦٠	٤٠ / ٠
الرغبة في السيطرة على اداره شركة سا	١٢٥٨٥	٢١٣٥٥	٣٦٣٢	٤٠ / ٠	٣٦٣٢	٤٠ / ٠

* مستوى المعدوية بالنسبة للقيمة الدوافع غير مقيد.

٦٥

* آخر الم-purple على الاتجاه نحو أهمية الدافع الاستثمار في الأسهم
جدول (٥ - ٤)

النسبة إلى إجمالي المدخرات	البيان	قيمة المدخرات كما بالآفاق	مقدار المدخرات المدورة	البيان الحادي شهادة طبيعية والتي يعادلها دكتوراه عليها دراسات	دكتوراه عليها دراسات دكتوراه	البيان	
						بدون موظف	متوفدة بالأسفل
٦٥٩٤	٦٤٣٤	١١٥٨٦	٤٥٤٠	٣٥١٢	٦٤٣٤	٦٤٣٤	٦٤٣٤
١٥٢	٦٣٤	٣١٢	٣٥١	٣٥١	٦٣٤	٦٣٤	٦٣٤
*	*	*	*	*	*	*	*
٧٣٧٥	٧٣٧٥	٣٦١	٣٦١	٣٦١	٧٣٧٥	٧٣٧٥	٧٣٧٥
٢٦٣	٢٦٣	٣٦٣	٣٦٣	٣٦٣	٢٦٣	٢٦٣	٢٦٣
*	*	*	*	*	*	*	*
٣٧٥٦	٣٧٥٦	١١٨	١١٨	١١٨	٣٧٥٦	٣٧٥٦	٣٧٥٦
*	*	*	*	*	*	*	*
٣٥٧٣	٣٥٧٣	٣٥٧٣	٣٥٧٣	٣٥٧٣	٣٥٧٣	٣٥٧٣	٣٥٧٣
*	*	*	*	*	*	*	*

* مقدار المدخرات الباقية الدافع غير قابل

* جدول (٥ - ٥) دواعي الاستثمار في الاسهم
اثر الدخل على الاتجاه نحو اهمية دواعي الاستثمار في الاسهم

الدافتري المتبقي	نسبة الاحتياط	النسبة الى احتياط		النسبة الى احتياط	نسبة الاحتياط
		اقليم	برادل		
الاستثمار في الاسهم مروي بشكل افضل من الاستثمارات الأخرى	٢١٣٤٣	٤٧٦٩	٠٠	٣٠٠	٣٠٠
اشرافاً مكتفياً اكبر من الاستثمار في الاسهم	١٨٠١	٣٧٣٧	٠٠	٣٠٠	٣٠٠
الاستثمار في المجالات الأخرى يتطلب اشتراكاً مكتفياً اكبر من الاستثمار في الاسهم	١٣٦٩٤	٣٧٣٧	٠٠	٣٠٠	٣٠٠
إمكانية رهن الاسهم ضماناً للالتزام بشكل أسهل من رهن العقار ومشتملاً	١٤٥٦٦	٣٧٥٧	٠٠	٣٠٠	٣٠٠
الرغبة في السيطرة على إدارة شركة سا	٤٠٤٤	٢٨٥٧	٠٠	٢٠٠	٢٠٠
* مستوى المعنوية لحقيقة الدوافع غير معقول	٣٠٠*	١١٤٣	٠٠	٢٨٦	٠٠

* جدول (٦-٥) دوافع الاستثمار في الأسهم

الدأف	مستوى المعنوية	قيمة كابي	النسبيه	المس	احمال	العينه	الدأف
غير رجال الأعمال	كبار موظفي الدولة	صادرات رجال الأعمال	غير رجال الأعمال				
١٨٥٣٠	١٩١٥٠	١٣٤٦٠	١٣٦٨٦	٠/٠	٠/٠	٠/٠	٠/٠
١٨٥٣٠	١٩١٥٠	٣٩٥٤٠	٢١١٠	٠/٠	٠/٠	٠/٠	٠/٠
١٩٧٧٢	١٣٣١٠	١٣٣١٠	٢١١٠	٠/٠	٠/٠	٠/٠	٠/٠
٢٣٥٢	١٥٥٨٠	١٥٥٨٠	٢٤٦٠	٠/٠	٠/٠	٠/٠	٠/٠
٢٣٥٢	٢٣٦٨٠	٢٣٦٨٠	٢١١٠	٠/٠	٠/٠	٠/٠	٠/٠
٢٣٥٣	٣٢٥٣	٣٢٥٣	١٤٥٧١	٠/٠	٠/٠	٣٢٥٣	٠/٠
٢٣٥٣	٣٢٥٣	٣٢٥٣	١٤٥٧١	٠/٠	٠/٠	١٤٥٧١	٠/٠

* مستوى المعنوية لبقية الدوافع غير مقول

النسبة إلى إجمالي الدينية	النسبة إلى ١٠٥٠٠٠٠٠ من الدينية	النسبة إلى ٥٠٠٠٠٠ من الدينية	النسبة إلى ١٠٠٠٠٠ من الدينية	النسبة إلى ٥٠٠٠٠٠ من الدينية	النسبة إلى ١٠٠٠٠٠ من الدينية	النسبة إلى ٥٠٠٠٠٠ من الدينية	النسبة إلى ١٠٠٠٠٠ من الدينية	النسبة إلى ٥٠٠٠٠٠ من الدينية	النسبة إلى ١٠٠٠٠٠ من الدينية	النسبة إلى ٥٠٠٠٠٠ من الدينية	النسبة إلى ١٠٠٠٠٠ من الدينية	النسبة إلى ٥٠٠٠٠٠ من الدينية
الداف	٣	٢	١	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠
مستوى المدمونة	٦٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠	١٠٥٠٠٠٠
الاستثمار في الأوراق المالية	٣٥٣٥٩	٤٣٤٧	٤٣٤٧	١٨١٩	١٠٣	١٠٣	١٨١٩	١٠٣	١٠٣	٤٣٤٧	١٨١٩	٣٠٠٠٠٠
من الاستثمارات الأخرى	٣٥٣٥٩	٤٣٤٧	٤٣٤٧	١٨١٩	١٠٣	١٠٣	١٨١٩	١٠٣	١٠٣	٤٣٤٧	١٨١٩	٣٠٠٠٠٠
درجة الخطورة في الأسمى مقولة مقارنة بالاستثمارات الأخرى	٥٠٥٦	١٠٣٦٩	٣٣٥٦	١٨١٨	١٠١	١٠١	١٨١٨	١٠١	١٠١	٣٣٥٦	١٨١٨	٣٠٠٠٠٠
الاستثمار في المجالات الأخرى يتطلب اشتراكاً أكبر من الاستثماري الأجهزة	٣٥٦٥٩	٤٣٤٧	٤٣٤٧	١٨١٧	٩٦٣	٩٦٣	١٨١٧	٩٦٣	٩٦٣	٤٣٤٧	١٨١٧	٣٠٠٠٠٠
إمكانية زهان الأجهزة ضماناً للالتزام بشكل أسهل من العقد مشتملاً	٣٣٦٠	٣٣٦٠	٣٣٦٠	١٢٥٠	١٢٥٠	١٢٥٠	١٢٥٠	١٢٥٠	١٢٥٠	٣٣٦٠	١٢٥٠	٣٠٠٠٠٠
إمكانية اختيار مجال من مجالات الاستثمار غير الروبية	١١٥١٥	٢٠٤٣	٢٠٤٣	٣٥٢	٣٥٨	٣٥٨	٣٥٢	٣٥٨	٣٥٨	٢٠٤٣	٣٥٢	٣٠٠٠٠٠
الرغبة في السيطرة على إدارة شركة صا	٤٣٣٤٥	٤٣٣٤٥	٤٣٣٤٥	٣٣٣٣	١٢٥١٢	١٢٥١٢	٣٣٣٣	١٢٥١٢	١٢٥١٢	٤٣٣٤٥	٣٣٣٣	٣٠٠٠٠٠
تأثير بعض الأقارب أو الأصدقاء	١٤٣٥٢	٢١٦٨	٢١٦٨	٣٥٠	٣٥٨	٣٥٨	٣٥٠	٣٥٨	٣٥٨	٢١٦٨	٣٥٠	٣٠٠٠٠٠

(٤-٥) أثر الاستثمار في قطاع استثماري معين على دوافع الاستثمار في الأسهم بشكل عام .

بالرغم من أن الفصل السابق من هذه الدراسة أكد حرص المستثمر السعودي على تنوع استثماراته ، سواءً من حيث الاختيار لشركات في قطاع واحد أو من حيث الاختيار لشركات تتبع لقطاعات مختلفة ، إلا أن الولاء لقطاع معين ، أو الحرص على تفادي قطاع معين ، أمر تعليمه بعض القيم الاجتماعية السائدة . وقد تأكّدت هذه النتيجة في الفصل السابق حيث تبيّن أن ٢٢٪ من أفراد العينة يفضلون قطاعاً استثمارياً على آخر عند القيام بالاستثمار في الأسهم . وقد أثارت هذه النتيجة التساؤل التالي : هل يؤثّر حرص المستثمر على الاستثمار في قطاع معين على دوافعه نحو الاستثمار في الأسهم بشكل عام ؟ يجيب الجدول (٥-٨) على ذلك السؤال حيث تم اختبار أثر العلاقة ما بين الاستثمار في قطاع استثماري معين ، كمتغير مستقل ، وبين دوافع الاستثمار في الأسهم عامة ، كمتغيرات تابعة . وقد كانت النتيجة أن الاستثمار في القطاع الصناعي يجعل الفرد أكثر ادراكاً لكل الدوافع الواردة في هذه الدراسة ، باستثناء دافع تأثير الأقرباء والاصدقاء الذي لم تثبت معنوية تأثيره بأي مجال استثماري . أما الاستثمار في القطاع المالي فنجد اتّضح أنه يزيد من ادراك الفرد لكل الدوافع باستثناء تأثير الأقرباء والاصدقاء وكذلك تأثير ماتنشره الصحف عن تجارة الأسهم . أما المستثمرون في القطاع الزراعي فإن دوافعهم بالدرجة الأولى هي المخاطرة المحدودة وعدم ربوية التعامل ، والمساهمة في تنمية الاقتصاد الوطني ، ومتابعة ماتنشره الصحف . في حين يتضح أن المستثمرين في قطاع الخدمات تحرّكهم دافع أكثر الحاجاً من غيرها وهي دافع الربحية ، وعدم الحاجة إلى الإشراف المكثف ، وأمكانية الرهن ، وعدم ربوية التعامل ، والرغبة في السيطرة على إدارة الشركات .

(٥-٥) المتغيرات الاقوى في تفسير الدوافع :

يوضح جدول (٥-٩) نتائج "تحليل الانحدار المتعدد" للمتغيرات الخاصة بالدوافع (متغيرات تابعة) على متغيرات حجم ومدة الاستثمار في الأسهم والتنويع فيه ومدى ربحية والدخول في الاستثمار الجماعي وصفات المستثمر من حيث السن والمؤهل والمهنة والدخل (متغيرات مستقلة) . ومن الجدول يتضح أن الدخل في الاستثمارات الجماعية هو أكثر المتغيرات تفسيراً للتباين في دافع الاستثمار . وفي الوقت الذي لا تتأثر فيه دافع معينة (المخاطرة المقبولة والتأثر بما ينشر في الصحف) نجد أن دافع امكانية رهن الأسهم والاقتران بضمانتها (السيولة) يتأثر بمعظم المتغيرات . من الجدير بالذكر أيضاً أن دافع الربح يتأثر بحجم ومدة الاستثمار في حين يتأثر دافع الحاجة للإشراف بمتغيرات مدة الاستثمار والمؤهل ، أما الحرص على السيطرة على الإدارة فيتأثر بالدخل والرغبة في التنويع في الاستثمارات . وعموماً فإن مستويات معنوية العلاقات السابقة توّكّد سلامة الاعتماد على المتغيرات المستقلة في تفسير سلوك المتغيرات التابعة إلى حد بعيد .

العلاقة ما بين الاستثمار في أحد القطاعات الاستثمارية وبين أهمية دافع الاستثمار في الأسهم

بيان تحويل الانهار المتعدد للملفقة بين الدواعي وبعض المتغيرات المستقلة

يرات (مسنون) (قيمة Beta)

(٦-٥) الصعوبات والمشاكل التي تواجه المستثمرين في الاسهم :

يوضح جدول ٥ - (١٠) أهم الصعوبات التي تواجه الأفراد المستثمرين في الاسهم . ولعل أكثر هذه الصعوبات شيوعا على الاطلاق احساس المستثمرين بسيطرة مجموعة معينة منهم على السوق . وربما كان صغر حجم السوق السعودية من أهم المتغيرات التي تجعل من السهل وقوع تأثير لمجموعة من المستثمرين على أداء السوق ككل . يلي تلك الصعوبة مجموعة من الصعوبات تتعلق أساسا بعدم وجود سوق مالية منظمة وعدم كفاءة نظام المعلومات المتاح للمستثمر . أما صعوبات اجراءات تداول الاسهم مثل نقل الملكية واجراءات البيع وتدخل الشركات صاحبة الاسهم في التداول في نهاية كل سنة مالية فتأتي في مؤخرة قائمة الصعوبات . وتوّكد هذه النتيجة صحة الفرضية رقم (١٤) لهذه الدراسة والتي تنص على أن ادراك المستثمر السعودي لمشاكل التعامل في الاسهم يختلف من مشكلة لآخر ، بما في ذلك صعوبة اجراءات التداول حيث يتفق ذلك مع الفرضية رقم (١٦) .

يوضح نفس الجدول أن المتغيرات المستقلة للسن والمهنة والمؤهل والدخل وحجم الاستثمار تؤثر معاً في ادراك صعوبات معينة دون غيرها مما يؤكد صحة الفرضية رقم (١٥) من هذه الدراسة . وتشرح الجداول (٥ - ١١) ، (٥ - ١٢) ، (٥ - ١٣) ، (٥ - ١٤) ، (٥ - ١٥) اتجاه ودرجة هذا التأثير . حيث يوضح جدول (١١ - ٥) ، ان المرحلة العمرية التي يعيشها المستثمر تؤثر في درجة ادراكه للصعوبات المتعلقة بعدم توافر المعلومات عن كمية ونوع الاسهم ، وعدم اظهار رأسعار الاسهم للحالة المالية للشركة ، وطول اجراءات نقل الملكية ، وتأثير السوق بنواحي تجعل التنبيه صعباً وعدم وجود سوق مالية منتظمة . ولقد أثبتت فئات العمر المبكرة جداً والمتاخرة جداً أنها أقل ادراكاً للصعوبات ، في حين أثبتت فئات العمر من ٢٥ سنة الى ٥٥ سنة أنها بشكل عام أكثر ادراكاً لهذه الصعوبات من الفئتين المذكورتين . وقد يعني ذلك أن هؤلاء هم أكثر المستثمرين انشغالاً بالصعوبات لاسيما تتعلق بأهمية النشاط نفسه لديهم . في جدول (٥ - ١٢) لم يثبت تأثير المؤهل في ادراك صعوبات الاستثمار الا في ثلاثة حالات هي عدم اظهار سعر السهم للحالة المالية للشركة ، وأدائها ، وعدم وجود سوق مالية منتظمة . إلا أنه في الحالات الثلاث تبين أن الحصول على المؤهل الجامعي أو أية دراسات أعلى منه ترفع من ادراك الفرد لهذه الصعوبات . ولذلك دلائله ، بمعنى أن هذا المستوى من المؤهل قد يجعل الفرد أكثر اهتماماً (بسبب ثقافته وتعقده الغني) بجوانب معينة لاتشغل بالضرورة باقي المستثمرين الذين ليس لهم نفس المؤهل .

ترتيب المعويات المصاحبة للتعامل في الأسهم وأثر التأثيرات الاجتماعية على أدراك تلك المعويات

نوع المعويات	التأثيرات الاجتماعية	درجة شوغل المسككه بين المتعاملين	مستوى معلومات تشير للمتغيرات المتباينة	المتغيرات المتباينة	المعنى	حجم الائتمان	حجم الائتمان
تحكم مستثمرون معينين في السوق	عدم وجود سوق مالية منتظمة	٤٤	٠٧٠	٢٣٦	٠٩٠	٠٣٦	٠٩٠٣٩٠
عدم توافر معلومات كافية عن كمية وتنوع الأسماء	عدم توافر معلومات كافية عن الشركات المصدر لها	٣٥	٠٩٠	٣٦	٠١٣٠	٠٨١٠	٠٨١٠٣٩٠
عدم توافر معلومات كافية عن الشركات المصدر لها	أسعار الأسماء المقيدة لا يعكس أداء ودبيعة الشركات المصدر لها	٣٣	٠٩٠	٣٦	٠١٣٠	٠٨٦٠	٠٨٦٠٣٩٠
عدم توافر معلومات كافية عن الشركات المصدر لها	أسعار الأسماء المقيدة لا يعكس أداء ودبيعة الشركات المصدر لها	٣٩	٠٩٠	٣٦	٠١٣٠	٠٨٦٠	٠٨٦٠٣٩٠
عدم توافر معلومات كافية عن الشركات المصدر لها	أسعار الأسماء المقيدة لا يعكس أداء ودبيعة الشركات المصدر لها	٤٦	٠٩٠	٣٦	٠١٣٠	٠٨٦٠	٠٨٦٠٣٩٠
عملية نقل الملكية تتضيق وقتاً طويلاً	سوق الأسماء سريع النثر وتواجهاً تقديرية واقتصادية	٢٣	٠٩٠	٣٦	٠١٣٠	٠٧٦٠	٠٧٦٠٣٩٠
هناك اختلافات كبيرة في أسعار الأسهم المتداولة	متغير النسخ طولية	١٨	٠٩٠	٣٦	٠١٣	٠٧٥٠	٠٧٥٠٣٩٠
مدة إجراءات البيع طولية	متغير النسخ طولية	٨	٠٩٠	٣٦	٠١٣	٠٣٥	٠٣٥٠٣٩٠

يوضح جدول (٥ - ١٣) ان للمهنة تأثيرها على ادراك اغلب الصعوبات التي تواجه المستثمرين . ففي الوقت الذي اهتم فيه كبار رجال الاعمال فقط بعدم توافر المعلومات الكافية عن المعروض من الاسهم (وهو لا قد يقارنون ما يتاح للمستثمر في الخارج من معلومات) كان صغار رجال الاعمال وكبار الموظفين أكثر الفئات ادراكا بكل الصعوبات التي ثبت أن للمهنة تأثير على ادراك الفرد لها . وقد يشير ذلك الى أن هاتين الفئتين من أكثر المستثمرين نشاطا من حيث معدل دوران الاسهم لذلك قد يكونون أكثر من سواهم ادراكا لمشاكل التعامل .

يؤثر الدخل في ادراك معظم الصعوبات كما يوضح ذلك جدول (٥ - ١٤) . ويبعدو أن المستثمر الذي يقل دخله السنوي عن ١٠٠ ألف ريال هو أقل الفئات ادراكا للصعوبات (ربما لمحدودية تعامله واستثماره) ، أما زيادة الدخل عن ذلك فغالبا ما تجعل المستثمر أكثر ادراكا لصعوبات التعامل . وهذا الامر ينعكس مرة أخرى في جدول (٥ - ١٥) حيث نجد أن المستثمر الذي تقل استثماراته في الاسهم عن ٥٠ ألف ريال هو أقل المستثمرين ادراكا لصعوبات الاستثمار ، أما زيادة حجم التعامل عن هذا المبلغ فانها تجعل المستثمر أكثر ادراكا لصعوبات التعامل ويحدث ذلك غالبا بسبب كبر حجم العمليات وتعددها .

جداول (١١ - ٥) المصوّبات المصاحبة للتعامل في الأجهزة

أثر السن على الاتجاه نحو أدراك المصوّبات المصاحبة للتعامل في الأجهزة

العنوان	قيمة كاكي	أول من ٦٥ سنة	من ٤٥ سنة إلى ٣٥ سنة	من ٣٥ سنة إلى ٢٥ سنة	من ٢٥ سنة إلى ١٥ سنة	من ١٥ سنة إلى أقل من ٥٥ سنة	من ٥٥ سنة إلى أقل من ٥٥ سنة	مستوى المعرفة
عدم توافر المعلومات الكافية عن كيفية نوع الأسماء	١٠١٢	٦٧٦٣	٤٣٥٣٦	٢٥٥٥٤	٠٩٠	٤٩٥٠٠	٠٩٠	١٣٦٦
أنصار الأسماء العدد الأول لاتخلي المورث العاملي للشركات التي أصدرتها	٦٣٠٠٦	١٤٩٩٣	٤٣٦٣٣	١١٤٨٨	٠٩٠	٤٣٤٨	٠٩٠	٣٥٢
أنصار الأسماء لإدخال أداء الشركات التي أصدرتها	٣٥٠٣٠	١٤٩٩٣	٤٣٦٣٣	١١٤٨٨	٠٩٠	٤٣٤٨	٠٩٠	٣٥٩
عملية نقل الملكية من البائع إلى المشتري تستغرق مدة طويلة	١٤٩٩٣	٤٣٦٣٣	٢٤٣٣	٢٤٣٣	٠٩٠	٢٤٣٣	٠٩٠	٣٥٦
سوق الأسماء سريح النازل بمواضي تفضية وافتراضية يصعب التصور بها	٣٥٧٦	٢٧٨٠	٤٣٠١	٤٣٠١	٠٩٠	٤٣٠١	٠٩٠	٣٥٧
عدم وجود سوق مالية منظمة	١٠١٢	١٣٦٣	٢٥١٧	٢٥١٧	٠٩٠	٢٥١٥	٠٩٠	٣٥٣

أثر المؤهل على الاتجاه نحو إدراك المعاوبات المصاحبة للتعامل في الأسم
جدول {٥-١٢}

جدول (٥) - (١٣) المسويات المالية للتعامل في الأسهم

أشر المهنة على الاتجاه نحو أدراك المساحبة للتعامل في الأسهم

العنوان	البيان	قيمة كمائي ^٣	مستوى المعرفة ^٤	كبار رجال الاعمال	صغار رجال الاعمال	كبار موظفي الدولة	صغار موظفي الدولة	آخر
عدم توافر المعلومات الكافية عن كتبة و النوع الإهتمام	٠ / ٠ ١٤٥٥١	٨٣١٠	٠٧٠٨١	٠ / ٠ ١٤٢٤	٨٣٦	٠ / ٠ ١٨٣٠	٠ / ٠ ١٧٥١٩	٠ / ٠ ١٧٥١٩
عدم توافر المعلومات الكافية عن الشركات طاحنة الاسهم المطروحة	٠ / ٠ ٣٣١٣	١٩٣٣٠	٠٧٠٠١٠	٠ / ٠ ٣٣١٣	٥٧٦	٠ / ٠ ٣٣٥٥	٠ / ٠ ٢٠٣١٥	٠ / ٠ ٢٠٣١٥
تسار الاصحهم المتداولة لاتسكي المركز الدالي للشركات التي تصدرتها	٢٣٨٢٢	٣٣٨٢٢	٧٠٣٠٦	٣٤٣٩	٣٤٣٩	٠ / ٠ ١٣٨٤	٠ / ٠ ٣٤٣٩	٠ / ٠ ٣٦٧
تسار الاصحهم لاتدعي اداء الشركات التي أصدرتها	٢٣٥٩٤	٢٣٥٩٤	٧٠٤٠٦	٢٤١٤	٢٤١٤	٠ / ٠ ٢٤١٥	٠ / ٠ ٢٤١٥	٠ / ٠ ١٤٥٥
تدعم مدة طولية	٣٠٠٠	٣٠٠٠	٧٠٤٥١	٢٤١٥	٢٤١٥	٠ / ٠ ٢٤١٥	٠ / ٠ ٢٤١٥	٠ / ٠ ٢٤١٥
عملية نقل الملكية من البائع الى المشتري	٣٠٠٠	٣٠٠٠	٧٠٣٥٥	٣٩٤٦	٣٩٤٦	٠ / ٠ ٣٩٤٦	٠ / ٠ ٣٩٤٦	٠ / ٠ ١٥٣٦
تحكم في سوق الاصحهم مستثمرون معنيون	٣٠٤٣	٣٠٤٣	٧٠٣٠٨	١٢٥٦	١٢٥٦	٠ / ٠ ٢٠٣٦	٠ / ٠ ٢٠٣٦	٠ / ٠ ١٩٥٢
سوق الاصحهم سريع النادر بتوارثها	٣٤٦٣	٣٤٦٣	٧٠١٣	١٤١٣	١٤١٣	٠ / ٠ ٢٤٣٨	٠ / ٠ ٢٤٣٨	٠ / ٠ ١٩٥٨
واقتدارية يصعب التنشئ بها	-	-	-	-	-	-	-	-

أثر الدخل على الاتجاه نحو ادراك المجموعات المعاجمة للتعامل في الأسلوب

- ۸۹ -

آخر حجم الاستئثار على الاتجاه نحو أدراك المعلومات المصاحبة للتعامل في الأسهم

الموارد	القيمة كأى	المندوبية	مستوى
النات	أقل من	١٠٠	١٥٠
	إلى أقل من	٥٠٠	٣٠٠
أسعار الأوراق المالية لاعادة امدادها	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠
الإسهام المتداولة لأفراد الشركات التي تصرّفها	٢٣٦٨	٢٠٧٩	٠٠٠
إسارة الإسهام لاتكش أداء الشركات التي تصرّفها	٣٤٥١٤	٣٧٦٣	٣٠٠
عملية نقل الملكية من البائع إلى المشتري	٣٦١٦	٢٠٧٩	٠٠٠
تنفسق مدة طولية	٣٨٤١	٣٧٩٣	٠٠٠
مداده أجراءات البيع طولية	٣٨٤١	٣٧٩٣	٠٠٠
تنفس الشركة التداول في أسهمها قبيل توزيع الأرباح بفتره مدينه	٣٧٦١٨	٣٧٦١٩	٣٠٠
سوق الاسهم سريح التأثير بتوابعه	١٦٩٧٣	١٣٨٣	٣٠٤
وافتراضية يصعب التنبؤ بها	٢٢٦٦	٢٠٥٣	٣٠٠
عدم وجود سوق مالية منظمه	٢٠٥١	٣٤٣٣	٣٠٠
آخر حجم الاستئثار على الاتجاه نحو أدراك المعلومات المصاحبة للتعامل في الأسهم	٦٣٦٢	٦١٩	٦٠٠
٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠

(٧-٥) المتغيرات الافقى تفسيراً لصعوبات التعامل

يوضح جدول (٥-٦) نتائج تحليل الانحدار المتعدد للمتغيرات الخاصة بالصعوبات والمشاكل (متغيرات تابعة) على متغيرات حجم ومدة الاستثمار في الاسهم والتنوع فيه ومدى ربحيته والدخول في الاستثمار الجماعي وصفات المستثمر من حيث السن والمؤهل والمهنة والدخل (متغيرات مستقلة) . ومن الجدول يتضح أن المؤهل وحجم الاستثمار هما أكثر المتغيرات تفسيراً للتبالين بين المستثمرين في ادراكمهم لمعظم المشاكل والصعوبات الناتجة عن التعامل في الاسهم . يعني ذلك أن درجة التعليم الذي يحصل عليها الفرد عادة ما تؤثر في مدى ادراكه لتلك المشاكل والصعوبات . كما أن حجم ما يستثمره الفرد في الاسهم غالباً ما يتحكم بشكل أو بآخر في الكيفية التي يدرك بها صعوبات ومشاكل التعامل . في نفس الوقت ثبت أن متغيرات مثل الدخل ومدة الاحتفاظ بالاسهم والاستعداد للدخول في استثمارات جماعية مازالت تفسر بعض التباين في ادراك تلك الصعوبات والمشاكل . وعلى الرغم من أن مقدار التباين في المتغيرات التابعه والذي تفسره المتغيرات المستقله يعد محدوداً الا أن مستوى المعنوية الذي ثبتت به العلاقة يؤكد وجود أساس للاعتقاد بأن العلاقة بين هذه المتغيرات وتلك هي علاقة قوية .

نتائج تحليل الانحدار المتعدد بين صعوبات وسائل التعلم في الأتمم وبعض المتغيرات المستقلة
جدول (١١ - ٥٠)

المتغيرات المستقلة (Beta)		R ²	قيمة F	العنوان
الدخل	المهنة			
المرهف	السن			
الدخل (نسبة الجامي)	البيت من الإسم			
حجم الاستثمار في الاستثمار	حجم الاستثمار في الإسم	٠٢٠	٠٢٠	عدم توافر المعلومات الكافية عن كمية نوع الأسم
عدم توافر المعلومات الكافية عن الشركات صاحبة الأسم	عدم توافر المعلومات الكافية عن الشركات صاحبة الأسم	٠٢٠	٠٢٠	عدم توافر المعلومات الكافية عن كمية نوع الأسم
اسعار الاسم المتداولة لانكس المالي لشركات	اسعار الاسم المتداولة لانكس المالي لشركات	٠٩٠	٠٩٠	عدم توافر المعلومات الكافية عن الشركات صاحبة الأسم
اسعار الاسم المتداولة لا تعكس ادله دربيحة الشركات	اسعار الاسم المتداولة لا تعكس ادله دربيحة الشركات	٠٧٠	٠٧٠	عدم توافر المعلومات الكافية عن الشركات صاحبة الأسم
عملية نقل الملكية من البائع الى المشتري تتعرف بعد طوابع	عملية نقل الملكية من البائع الى المشتري تتعرف بعد طوابع	٠٤٠	٠٤٠	عدم توافر المعلومات الكافية عن كمية نوع الأسم
هناك اختلافات كبيرة في اسعار الاسم المتداولة	هناك اختلافات كبيرة في اسعار الاسم المتداولة	٠٣٠	٠٣٠	عدم توافر المعلومات الكافية عن كمية نوع الأسم
عدة اجراءات البيع طوابع	عدة اجراءات البيع طوابع	٠٣٠	٠٣٠	عدم توافر المعلومات الكافية عن كمية نوع الأسم
يتحكم في سوق الاسم مستثرون عديون	يتحكم في سوق الاسم مستثرون عديون	٠٣٠	٠٣٠	عدم توافر المعلومات الكافية عن كمية نوع الأسم
فتح الشوك التداول في أسمها قبل فتح جميع الأماكن	فتح الشوك التداول في أسمها قبل فتح جميع الأماكن	٠٣٠	٠٣٠	عدم توافر المعلومات الكافية عن كمية نوع الأسم
سوق الاسم سريح النثر بمواضيع نفسه وأقتصاديتها	سوق الاسم سريح النثر بمواضيع نفسه وأقتصاديتها	٠٣٠	٠٣٠	عدم توافر المعلومات الكافية عن كمية نوع الأسم
عدم وجود سوق مالية منتظمة (بورصة)	عدم وجود سوق مالية منتظمة (بورصة)	٠٣٠	٠٣٠	عدم توافر المعلومات الكافية عن كمية نوع الأسم

* معنوي عند مستوى ١ * معنوي عند مستوى ٥ * معنوي عند مستوى ١٠ *

(٨ - ٥)

خلاصة:

تناول هذا الفصل تحليلًا لاتجاهات مفردات العينة نحو أهمية المتغيرات التي تدفع الأفراد إلى الاستثمار في الأسهم وعلاقتها بالخلفية الاقتصادية والاجتماعية للأفراد ، وتأثير بعض القرارات الاستثمارية ، مثل الاستثمار في قطاع معين ، على ادراك أهمية تلكالمتغيرات . كما ابرز هذا الفصل العديد من الصعوبات التي تصاحب التعامل في الاسهم ، وعلاقة الخلفية الاقتصادية الاجتماعية بادراك تلك الصعوبات من قبل المستثمرين الافراد الذين شملتهم هذه الدراسة . ولعل اهم ما يمكن استخلاصه من هذا التحليل مايلي :

أولاً : بالإضافة إلى الدوافع التقليدية التي تدفع المستثمرين عادة إلى الاستثمار في الأسهم والتي تتحدد عادة بمستوى الربحية ودرجة المخاطرة فان هناك دوافع أخرى منبثقة اما من بيئة السوقمالية السعودية ، أو من خصوصية الاقتصاد السعودي ، أو من القيم الاجتماعية السائدة، ومن الجدير بالذكر ان الثلاثة دوافع الاولى التي استحوذت بالدرجة الاولى على تأييد نسبة عالية من افراد العينة تمثل في :
(١) كون الاستثمار في الأسهم مربحا بشكل افضل من الاستثمارات الأخرى ،
(٢) ان الاستثمار في الأسهم لا يتطلب اشرافاً مكثفاً كما هو الحال في الاستثمارات الأخرى ،
و (٣) ان درجة المخاطرة في الاستثمار في الأسهم مقبولة مقارنة بالاستثمارات الأخرى .
ويلاحظ ان هذه الدوافع جميعها تتعلق بمقارنة الاستثمار في الأسهم مع الاستثمار في الفرص الاستثمارية الأخرى . وهذا قد يعني ان السبب الرئيس للإقبال على الاستثمار في الأسهم منبعاً من انحسار الفرص الاستثمارية الأخرى ، مثل الاستثمار في العقار ، مما قد يعني كذلك ان الاستثمار في الأسهم ، ظاهرة حديثة في سوق الاستثمار السعودية ، ما زالت في مرحلة التنافس مع الفرص الاستثمارية الأخرى . لذا لابد من التعامل مع هذه الظاهرة بحذر شديد لامكانية تحول هؤلاء المستثمرين إلى الاستثمار في مجالات أخرى غير الأسهم متى توفرت مثل تلكالفرص الاستثمارية.ولحداثة السوقمالية السعودية فلا بد من اتخاذ الوسائل المناسبةلدعم توجهات المستثمرين وتفسيخ ممارساتهم .

ثانياً : تم في هذا الفصل اختبار تأثير بعض المتغيرات المستقلة على ادراك افراد العينة لأهمية دوافع الاستثمار في الأسهم الواردة في هذه الدراسة . ومن بين تلكالمتغيرات المستقلة متغيرات تتعلق بالخلفية الاقتصادية الاجتماعية لهؤلاء الأفراد مثل السن والمؤهل والمهنة والدخل ، ومتغيرات أخرى تتعلق بالقرارات الاستثمارية

للمستثمرين مثل حجم الاستثمار ومحاله . وقد اثبت هذا الفصل معنوية التأثير لبعض هذه المتغيرات المستقلة على ادراك اهمية دوافع الاستثمار في الاسهم . ولاشك ان في ذلك ما يوضح اتجاه كل فئة من فئات المستثمرين حسب تلك التقسيمات مما يدعو الى ضرورة الاستجابة لتلك الدوافع عند تصميم اية سياسات تتعلق بادارة وتنظيم السوق المالية السعودية ، او اية سياسات اخرى تهدف الى حشد مدخلات الافراد مستقبلاً ، وتوجيهها الى قنوات استثمارية معينة .

ثالثاً : نتيجة لحداثة السوق المالية السعودية فانه من الطبيعي ان يواجه المتعاملون فيها بعض الصعوبات والمشاكل التي ينبعي مواجهتها والتغلب عليها للتوصل الى سوق مالية تتمتع بالكفاءة والعمق والتنوع . وقد تناول هذا الفصل بعض الصعوبات التي يرى المستثمرون في الاسهم انها تواجههم اثناء تعاملهم في السوق المالية السعودية . ويتبين ان اكثريمن ثلث افراد العينة يعانون من صعوبات تتعلق بالمعلومات الازمة للتعامل في الاسهم ، سواء كانت تلك المعلومات متمثلة في ايجاد سوق مالية منظمة او معلومات تتعلق بالاسهم والشركات المصدرة لها . كما ان نسبة كبيرة من افراد العينة قد عبرت عن ادراكيهالصعوبات تتعلق بالاجراءات التي تحكم التعامل في الاسهم . وقد تناول هذا الفصل اضافة الى ذلك ، تصنيف افراد العينة حسب فئات تتعلق بالخلفية الاقتصادية الاجتماعية للافراد ، وثبتت معنوية تأثير ذلك التصنيف على ادراك الصعوبات التي تتميز بها السوق المالية السعودية . لذا فقد قدم هذا الفصل تحليلات لاتجاهات افراد العينة ، حسب تصنيفات مختلفة لافراد العينة ، نحو العديد من المشاكل التي تحكم التعامل في الاسهم في السوق المالية السعودية ، مما سيمكن من التعرف على الجوانب الرئيسية عند تبني اية اصلاحات تطويرية لسوق الاسهم السعودية .

رابعاً : تميزت مستويات المعنوية التي توصلت اليها هذه الدراسة عند اختبار العلاقات بين بعض المتغيرات المستقلة وبين بعض المتغيرات النابعة بانها في الغالب تقترب من الصفر ، مما يشير الى درجة الثقة العالية في النتائج التي توصلت اليها هذه الدراسة وهذا امر قلما يحدث في دراسة معائلة في حقل من حقول العلوم الانسانية .

الفصل السادس

٦ – خلاصة ونتائج ودلائل

(١-٦) خلاصة :

انبثقت فكرة القيام بهذه الدراسة من عدة اسباب يأتي في مقدمتها ما يلي :

(١) بالرغم من ان اديبيات الاستثمار الخاص ، وخاصه ما يتعلق بسوق الاوراق المالية قد حظيت من قبل المتخصصين في هذا الحقل ببعض الاهتمام والبحث ، الا ان جهود هؤلاء المتخصصين قد ركزت في الاساس اما على بناء النماذج ، او على اختبارات حركة السوق المالية أو سلوك الاسعار والتداول للاوراق المالية ، دون التعمق في التعرف على سلوك الافراد انفسهم ورصد اتجاهاتهم . وتعتبر الدراسات التي حاولت الخوض في الجوانب السلوكية للمستثمرين انفسهم محدودة جدا في الدول الصناعية ، ناهيك عن غياب مثل تلك الدراسات اساسا في العالم العربي . لذا فقد اقتتنع الباحثان ، بحكم خلفيتهم الاكاديمية كمتخصصين في حقل ادارة الاعمال ، أن دراسة سلوك المستثمر الفرد في الاسهم تعتبر من اهم حقوق الاستثمار الخاص الاولى بالبحث العلمي . وبذلك تسهم هذه الدراسة في سد فراغ تعاني منه المكتبة العربية ، حيث تم استعراض العديد من المفاهيم والنظريات المتقدمة ، وربط بعضها ببعض ، ثم ربط التجربة السعودية ، في هذا المجال ، بتلك المفاهيم والنظريات ومقارنتها بتجارب مماثلة مستمدۃ من اقتصاديات متقدمة .

(٢) لتحليل التجربة السعودية فيما يتعلق بسوق الاوراق المالية وتعامل الافراد في الاسهم ، كان لابد من التعرف على طبيعة السوق المالية السعودية ، والسياسة العامة للدولة ، والمناخ الاستثماري السائد ، وقد تأكد للباحثين ان الدولة قد عقدت العزم وتبنیت سياسات تهدف الى دعم جهود القطاع الخاص ، وتقریر مشاركة ذلك القطاع في تحقيق اهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية ، مما يعني العمل على حشد مدخلات الافراد وتوجيهها نحو مجالات استثمارية متنوعة ، وذلك عن طريق انشاء العديد من الشركات المساهمة في قطاعات اقتصادية مختلفة ، ويمكن المواطنين من الاكتتاب العام في اسهم تلك

الشركات كما أن الدولة قد تبنت برنامجاً مكثفاً للتخصيص وذلك بنقل ملكية العديد من المؤسسات الانتاجية والخدمة من القطاع العام الى القطاع الخاص بعد أن اثبتت تلك المؤسسات مقدرتها على الاداء . وقد فاقت استجابة الأفراد للاستثمار في اسمهم تلك المؤسسات كل تصور ، فقد أبدى هو لاً الأفراد اقبالاً متقطعاً النظير على الاكتتاب العام في الاصدارات الجديدة للأسهم التي اصدرتها الشركات السماهنة ، كما ابدوا نفس المستوى من الاقبال على تداول الاسهم في السوق المالية الثانوية ، الامر الذي اثار العديد من التساؤلات لتفصيل ذلك الاقبال ، والتعرف على سلوكيات المستثمر السعودي واتجاهاته في هذا المجال .

(ج) لقد ادرك الباحثان بأنهما يمكن ان يحققوا اضافة علمية وعملية بتناولهما بالدراسة والتحليل "لحالة" السوق المالية السعودية البكر ، رغم غياب سوق مالية منتظمة وبارزة اهم صفات تلك "الحالة" ، والتعرف على امكانية تطوير وتحديث تلك السوق / وما تحتاج اليه من جهود مكثفة ، لتصل الى مستويات مقبولة من الكفاءة والعمق والتنوع .

وقد تعكس الباحثان من الوصول الى عينة يعتقدان انها تمثل مجتمع المستثمرين السعوديين في الاسهم ، حيث تم تصميم قائمة استقصاء لهذا الغرض ، وتم الحصول على ردود ٨٥٪ من افراد العينة المستهدفة، حيث وصل حجم العينة التي شملتها هذه الدراسة فعلياً ١٣٦٤ مواطناً سعودياً يأخذون من مدينة الرياض مقراً لهم ، وينتعاملون في الاسهم الصادرة من الشركات المساهمة السعودية التي تغطي القطاعات الاقتصادية المختلفة . وقد تناولت هذه الدراسة تحليل اهم الصفقات الاقتصادية والاجتماعية لافراد العينة ، وكذلك سلوكهم الاستثماري واتجاهاتهم نحو التعامل في الاسهم . وقد اوضحت هذه الدراسة ان المستثمر السعودي يتمتع بوعي استثماري ادى الى تبنيه العديد من الاستراتيجيات الاستثمارية التي يمارسها المستثمر في الدول المتقدمة ، ومن بين تلك الاستراتيجيات المضاربة ، والتنويع ، بل والدخول في تنظيمات غير رسمية تمثل صورة من صور المؤسسات المتخصصة مثل صناديق الاستثمار .

في اعتقاد الباحثين ان هذه الدراسة تفتح افاقاً اكاديمية للبحث في مجال السلوك الاستثماري الفردي في حقل الاسهم وفي حقول اخرى مماثلة باتباع نفس المنهج او مناهج اخرى . كما أن محاكاة هذه الدراسة في اقطار عربية اخرى سيتيح المجال لإجراء مقارنات مثمرة ، ولبناء تصور شامل للمستثمر العربي الفرد في مجال الاسهم وغيرها من الحقول المشابهة .

(٢-٦) النتائج :

يمكن النظر الى النتائج التي توصلت اليها هذه الدراسة من خلال ثلاث مستويات أولاً - نتائج عامة تميّز بها هذه الدراسة و Matawosat aliyah من استنتاجات تتعلق بموضوع الاستثمار في الاسهم الذي وُكِّرَ عليه في هذه الدراسة ، ثانياً - نتائج تتعلق بسلوك المستثمر السعودي عند تعامله في السهم ، وثالثاً - نتائج تتعلق باتجاهات المستثمر السعودي ورؤيه للاستثمار في الاسهم .

(١-٢-٦) نتائج عامة :

بالرغم من ان هناك العديد من الاستنتاجات التي يمكن استخلاصها من هذه الدراسة الا اننا سوف نقدم منها ، تاركين للقارئ العودة الى متن البحث واستخلاص ما يتمشى مع اهتماماته من نتائج تفصيلية :

(١) أكدت هذه الدراسة ان دوافع الاستثمار في الاسهم لا يمكن ان تكون مقتصرة على المنافع الاقتصادية التي توفرها لها نظريات الاستثمار والمتمثلة فقط في الربحية ، ودرجة المخاطرة ، ومستوى السيولة ، ولكن اضافة الى ذلك فان هناك دوافع اخرى مستمدّة من منافع نفسية واجتماعية ووطنية ودينية تساعده في تحريك الفرد عند اتخاذ قراره الاستثماري .

(٢) قدمت هذه الدراسة "قرار" الاستثمار في الاسهم عند الافراد من المنظور السكوني على أنه "نظام" له عناصر تتكون من مدخلات وعمليات ومخرجات فالمدخلات لهذا النظام عبارة عن متغيرات ذاتية خاصة بالفرد وصفاته الاقتصادية والاجتماعية ، وسلوكه واتجاهاته ، اضافة الى متغيرات بيئية تعرضها كل من البيئة العامة وبيئة الاستثمار ، اما العمليات المكونة لهذا النظام فتتمثل في تحديد المستثمر الفرد للهدف من الدخول في الاستثمار في الاسهم ، وما يتبع ذلك من بناء للاستراتيجيات الاستثمارية التي سيتبناها ، وجمع المعلومات التي هو بحاجة اليها ، ثم اخيراً تخطيط محفظته الاستثمارية ان هو قرر الدخول في مجال الاستثمار في الاسهم ، اما مخرجات هذا النظام فهي عبارة عن النتيجة النهائية لقرار المستثمر سواء بالشراء ، أو البيع ، او الانتظار ، أو الانسحاب، أما من المنظور الحركي ، فان هذه الدراسة

قد قدمت قرار الاستثمار على أنه نظام له عناصر تتأثر بمتغيرات متعددة منها صفات الفرد وسلوكياته واتجاهاته عند متأثرة بمستويات النشاط الاقتصادي وتتوفر المؤسسات المالية والمؤسسات المساعدة لها ، ومصادر المعلومات ، وميل الأفراد إلى الأدخار ، ونظرتهم إلى المخاطرة ، وغير ذلك من المحددات الأخرى لقرار الاستثمار .

(٣) تقييم البيئة العامة لسوق الأسهم السعودية بالاستقرار السياسي والانتعاش الاقتصادي . هذا في الوقت الذي تضمن فيه السياسة المالية العامة تنشيط القطاع الخاص وتنمية دوره ، وخفض النفقات الاستهلاكية لحياة الأفراد وبالتالي رفع قدرتهم على الأدخار والاستثمار ، وتنمية دخول الطبقة الوسطى . وتعتبر جميع هذه العوامل متطلبات اقتصادية ، وروافد إيجابية لتنمية سوق الأسهم .

(٤) تعتبر سوق الأسهم السعودية محدودة الحجم بالمعايير العالمية . فعدد الشركات التي يسمح بتداول أسهمها محدود جداً (٥٨ شركة تقريباً) والنسبة العالمية من أسهم تلك الشركات (أكثر من ٩٠٪) لا يجوز تداولها حيث أنها مملوكة إما للدولة أو لمؤسسات أجنبية ، أو لشركات وأفراد لا يطرون ما يقتضونه من أسهم للتداول لغرض السيطرة على إدارة الشركة ، أو لغاية أسباب أخرى . وتنافي سوق الأسهم السعودية من كونها غير منتظمة بالمعنى المتعارف عليه ، وإن خضعت عمليات تداول الأسهم فيها ، من خلال البنوك التجارية ، لشرف وزارة المالية والاقتصاد الوطني والتجارة ، إلى جانب مؤسسة النقد العربي السعودي . إلا أن قصر عمليات التداول على البنوك التجارية لم يمنع من ظهور بعض الوسطاء في شكل سمسرة يتداولون الأسهم لحسابهم وكذلك لحساب غيرهم من المستثمرين . وهو لا يقتصر على الوسطاء يمثلون مكاتب الاستثمار في الأسهم ، والمكاتب العقارية وشركات الصرافة ، رغم عدم اعتراف النظام بهم جميعاً كوسطاء في تداول الأسهم .

(٥) المستثمر السعودي في الأسهم ، كما تقدمه هذه الدراسة ، هو في الغالب الأحياناً من فئات العمر المتوسطة (٢٥ - ٤٥ سنة) ، حاصل على قدر مقبول من التعليم (ثانوية عامة أو شهادة جامعية) ، يعمل في وظيفة حكومية أو من صغار رجال الأعمال ، يتراوح دخله السنوي ما بين ١٠٠ ألف إلى ٣٠٠ ألف ريال ، ويستثمر في الأسهم ٥٠ الف ريال في المتوسط . ورغم ذلك فإن هناك

فئات أخرى من المستثمرين ذات وزن في عمليات التعامل في الاسهم .

(٦) يود الباحثان ان يعربا عن ارتياحهما التام عن التوصل الى العينة التي شملتها هذه الدراسة سواء من الناحية الكمية او من الناحية النوعية . فحجم العينة وهو ١٣٦٤ مفرودة يعتبر حجماً كبيراً اذا ما قورن بالدراسات المعاشرة في العلوم الانسانية بشكل عام وفي هذا الحقل المتخصص بشكل خاص . و اذا ماقارنا البيئة الاستثمارية السعودية مع مثيلاتها في العالم المتقدم . أما من الناحية النوعية فقد جاءت صفات افراد العينة ، في رأي الباحثين ، مماثلة لمجتمع المستثمرين السعوديين في الاسهم ، اضافة الى ذلك فان مستويات المعنوية التي اظهرتها الاختبارات الاحصائية توءّد مستوى الثقة العالي في النتائج التي تم التوصل اليها .

(٢-٢-٦) نتائج تتعلق بسلوك المستثمر السعودي في الاسهم :

(١) يحقق المستثمر السعودي عادة ارباحاً مقبولة من ممارسته لنشاط الاستثمار في الاسهم وان كانت أقلية من المستثمرين يحقق ارباحاً عالية او خسائر عالية .

(٢) اغلبية المستثمرين السعوديين في الاسهم يستثمرون عادة دون ٥٠ الف ريال ، الا انه تبين أن مبلغ الاستثمار يؤثر على احتمال ربحيته ، فكلما زاد ذلك المبلغ زاد احتمال ارتفاع الربحية .

(٣) يميل المستثمر السعودي الى الاحتفاظ بالاسهم لمدد تزيد على ثلاثة اشهر فأكثر ، الا أن معدل سرعة تداول المستثمر للأسهم تؤثر على ربحيته . فقد تبين أن الاحتفاظ بالاسهم لمدد تتراوح بين شهر الى ٣ اشهر يحقق للمستثمر ربحية افضل مما لو كان معدل تداول الاسهم اسرع او ابطأ من ذلك . كذلك تبين أن كبار المستثمرين يعتمدون على معدلاً اسرع لتداول الاسهم .

(٤) يميل المستثمر السعودي الى تنوع محفظة الاسهم بين عدد من الشركات يصل في المتوسط الى ٥ شركات وعادة ما يؤدي زيادة التنوع في المحفظة الى زيادة ربحية الاستثمار .

- (٥) الاستثمار في أسهم القطاعين الصناعي والمعالي هو أهم مجالات الاستثمار عند المستثمر السعودي في الأسهم ، يأتي بعد ذلك الاستثمار في مجالي الخدمات والزراعة . أما ربحية الاستثمار في كل من هذه المجالات فهي بالترتيب القطاع المالي (وهو الوحيد الأعلى من متوسط العينة) فالصناعي فالخدمات فالزراعي .
- (٦) يتوجه ما يقرب من ثلث المستثمرين في الأسهم نحو الاستثمار الجماعي *Mutual Fund* . وهو لا يحققه وان كانوا لا يتحققون مستويات عالية في الربح الا انهم راضون تماما عن تخفيف مخاطر الاستثمار نتيجة الدخول في هذا النشاط .
- (٧) على الرغم من أن المنفذ الرسمي المعتمد لتوزيع الأسهم هو البنوك الا أن حوالي ثلث المستثمرين يلجأ إلى قنوات وسيطة في تداول الأسهم هي مكاتب السمسرة والصرافة والعقارات . الا أن رضا المستثمر عن اداء تلك الحلقات بشكل عام هو من نصيب البنوك .
- (٨) أهم مصادر المعلومات لدى المستثمر السعودي في الأسهم هي ماتنشره الصحف والمجلات ، وما تقدمها التقارير المالية للشركات الى جانب نص الجهات الوسيطة والاقرباء والاصدقاء وبعض المؤشرات الاقتصادية . وقد تبين ان كبار المستثمرين يلجأون عادة الى المصادر الفنية مثل القوائم المالية في حين يلجأ صغار المستثمرين الى مشورة الاقرب والاصدقاء .
- (٩) المستثمر السعودي (الرجل) يستثمر في الأسهم في كثير من الحالات نيابة عن المرأة (أم ، اخت ، زوجه ، بنت) وهذا يعطي أهمية خاصة للعنصر النسائي في سوق الاستثمار في الأسهم .

(٣-٢-٦) نتائج تتعلق باتجاهات المستثمر السعودي نحو التعامل في الاسهم :

- (١) ما يتحققه التعامل في الاسهم من ارباح مصحوب بدرجة مقبولة من المخاطرة وحد ادنى من الاشراف الشخصي هي اهم ثلاث دوافع يراها المستثمر السعودي للتعامل في الاسهم . وان كان ذلك لا يقلل من اهمية دوافع اخرى مثل المساعدة في تنمية الاقتصاد الوطني او البعد عن الاستثمار الربوي .
- (٢) تختلف رؤية المستثمر السعودي في الاسهم لدوافع الادخار باختلاف خلفيته من حيث السن والدخل والمؤهل والمهنة وحجم استثماراته في الاسهم .
- (٣) يزداد ادراك المستثمر السعودي لدوافع الاستثمار في الاسهم كلما تقدم في السن وكلما زاد مؤهله التعليمي عن المستوى الثانوي .
- (٤) زيادة الدخل يجعل المستثمر في الاسهم اكثر ادراكا لأهمية الربح وقلة الاشراف وامكانية رهن الاسهم . أما الرغبة في السيطرة على ادارة الشركات فهي تظهر بوضوح عند اعلى فئات المستثمرين دخلاً .
- (٥) زيادة حجم الاستثمار في الاسهم يجعل المستثمر اكثراً لدوافع الربح وامكانية رهن الاسهم للاقتراب (السيولة) والرغبة في السيطرة على ادارة الشركات . ويظهر هذا الادراك اعلى ما يمكن عند اكبر فئات المستثمرين من حيث حجم الاستثمار .
- (٦) اغلبية المستثمرين في الاسهم يفضلون الاستثمار في قطاع استثماري معين (مالي صناعي ، خدمات ، زراعي ،) عن غيره .
- (٧) ان حرص المستثمر على الاستثمار في قطاع معين كثيراً ما يعني اختلاف دوافع الاستثمار عنده عن سواه .
- (٨) ان صغر حجم سوق الاسهم السعودية وعدم تنظيمها ، خلق بعض الصعوبات للمتعاملين في الاسهم منها سيطرة مجموعة معينة من المستثمرين عليها وعدم كفاءة نظام المعلومات داخل تلك السوق وسهولة تأثير هذه السوق بأية تقلبات نفسية واقتصادية .

- (٩) حجم ادراك المستثمر لصعوبات التعامل في الاسهم يتأثر بخلفيته من حيث السن والدخل والمؤهل والمهنة .
- (١٠) اصحاب فئات العمر المتوسط اعلى ادراكا لمشاكل وصعوبات التعامل في الاسهم ، وهذا قد يعود لانهم اكثرا المتعاملين حركة من حيث حجم التعامل .
- (١١) على الرغم من أن المؤهل لا يؤثر معنويا في ادراك الكثير من صعوبات التعامل الا أن الحصول على المؤهل الجامعي وما فوقه قد يرفع من ادراك المستثمر لبعض الصعوبات .
- (١٢) صغار رجال الاعمال وكبار الموظفين هم اكثرا الفئات ادراكا لصعوبات التعامل في الاسهم ، وذلك اما بسبب نشاطهم المتعدد في هذا المجال او لعدم توفرهم للقيام بالنشاط اصلا .

(٣-٦) الدلالات :

قدمت هذه الدراسة بعض الاضافات العلمية والعلمية التي يمكن استنتاجها اما من المفاهيم والافكار التي تم تحليلها في الفصول المختلفة من هذه الدراسة ، او من النتائج التي قدمتها الفقرة السابقة . وسوف يتم استعراض هذه الاضافات في شكل دلالات مستوحاه من هذه الدراسة ، وتقديمها في صورة توصيات الى المهتمين بموضوع هذه الدراسة على المستويين العملي والاكاديمي .

(١-٣-٦) دلالات عملية :

هناك العديد من الدلالات العملية المستوحاه من هذه الدراسة ، والتي تهم اطرافا متعددة مثل المستثمرين انفسهم والوسطاء ، والمسؤولين عن الشركات المساهمة المصدرة للاسهم ، والمعزفين على ادارة وتنظيم سوق الاسهم، وواضعى الخطة المالية على المستويين القطاعي والكلي، وحيث ان جميع هؤلاء يمكنهم العودة الى الفصول المختلفة من هذه الدراسة ، واستنتاج ما يتلائم مع مجالات اهتماماتهم المختلفة ، فاننا هنا سنركز على الدلالات ذات الصبغة العملية العامة ، وخصوصا ما يدخل ضمن اطار التخطيط المالي على المستويين القطاعي والكلي المتعلق بالتعامل في الاسهم ، كما يمكن الافادة من تلك الدلالات على المستوى الجزئي . وفيما يلي نقسم هذه الدلالات الى دلالات عامة ودلالات تخص المستثمر الفرد ودلالات تخص الاقتصاد الوطني ودلالات تخص المنشآت الوسيطة ودلالات تخص وحدات الاعمال .

(١-١-٣-٦) دلالات عامة :

(١) اوضحت هذه الدراسة ان الاستثمار في الاسهم عند الافراد هو سلوك تحركه دوافع مستمدۃ من صفات واتجاهات هؤلاء الافراد بعد تفاعله مع متغيرات تحفيظ بهم . وحيث يمكن لواضعى الخطة التنموية على المستوى الكلي التحكم في معظم تلك المتغيرات ، لذا يمكن توجيه مدخرات الافراد نحو مجالات استثمارية مربحة تفيد الافراد انفسهم ، وتسهم في تحقيق اهداف التنمية الوطنية . ولاشك ان انتهاج مثل هذه السياسة يتطلب اتخاذ اجراءات تنظيمية وادارية على المستويين القطاعي والكلي ، بل وعلى المستوى الجزئي .

(٢) نظراً لحداثة السوق المالية السعودية ، وحيث أن التعامل في الأسهم كان في مجمله مربحاً لغالبية المستثمرين ، فإنه من الممكن أن يعزى الاقبال الشديد على التعامل في الأسهم إلى انحسار الفرص الاستثمارية التقليدية ، مثل الاستثمار في العقار ، وكذلك إلى عدم توافر الفرص الاستثمارية البديلة ، لذا لابد من العمل على غرس بذور الممارسة المهنية ، وجعل التعامل في الأسهم حرفية لمعظم المستثمرين ، وتنمية ولائهم وانتمائهم للسوق المالية ، كي لا يتتحولوا إلى مجالات استثمار أخرى . ولاشك أن ذلك يتطلب اكتساب ثقة المستثمرين في السوق أولاً ، وفي الانظمة الرقابية ثانياً ، ثم أخيراً في الشركات المصدرة للأسهم .

(٣) لابد من الاعتراف من قبل الدولة بدور الوسطاء والسماسرة الذين يمكن أن يلعبوا دوراً مهماً في تداول الأسهم ، ويقوموا بمهمة صانعي الأسواق *Market Makers* لتوفير السيولة المطلوبة للحد من التذبذب الحاد في الأسعار ، وضمان مستوى مقبول من الثبات في حركة تداول الأسهم و أسعارها يضاف إلى ذلك حقيقة لابد من ادراكها تتمثل في ان تحديد البنوك التجارية كمنفذ رسمي وحيد في تداول الأسهم يعني تجاهل دور وسطاء فعليين يقومون بالمارسة الفعلية مما يستوجب تنظيم ذلك الدور ، حيث ان مشكلة الوسطاء لا يمكن حلها بتجاهلها .

(٤) بالرغم من كفاءة الدور الرقابي الذي تقوم به الجهات المشرفة على تنظيم وادارة تداول الأسهم وهي وزارة المالية والاقتصاد الوطني ووزارة التجارة ، ومؤسسة النقد العربي السعودي ، الا أن قيام سوق مالية منتظمة هو أمر حتمي ستقر احداث السوق تقويته . لذا لابد من التخطيط المدروس لإقامة سوق مالية منتظمة وتهيئة الوسائل لضمان كفاءتها وعمقها وتنوعها .

(٥) إلى أن يتم إنشاء سوق مالية منتظمة لابد من الاستثمار في أحكام الرقابة على تداول الأسهم وتعظيم دور الجهات المشرفة على ذلك ، للحد من هيمنة بعض المستثمرين ، وخصوصاً هيمنة كبار المستثمرين على صغارهم .

- (٦) اوضحت هذه الدراسة ان المستثمر السعودي في الاسهم يتبنى في ممارسته بعض الاستراتيجيات الاستثمارية مثل المضاربة والتنويع . فبالنسبة للمضاربة تبين في هذه الدراسة ان المضاربة المعتدلة مفيدة للمستثمرين انفسهم . كذلك فإن مثل هذا النوع من المضاربة مفيدة على المستوى الاقتصادي القطاعي والكلي ، فالمضاربة المعتدلة تساعد على تحقيق السيولة ، وتعكس من اعادة التوازن الاستثماري بين القطاعات المختلفة . أما بالنسبة لاستراتيجية التنويع التي يمارسها المستثمرون في الاسهم فانها تساعد على تنوع القاعدة الاقتصادية ، حيث يمكن الافراد من المساهمة في تمويل موسسات متعددة تابعة لقطاعات مختلفة ، مما يمكن من تنوع القاعدة الاقتصادية . لذا لابد من الاستجابة لهذا التوجه بإنشاء المزيد من المؤسسات التي تلقى قبولا اكبر من قبل المستثمرين . والجدير بالذكر ان قطاعي العال والصناعة يلقيان قولا من المستثمرين اكثرا من القطاعي الخدمات والزراعة لكن مزيدا من الدراسات حول هذه النقطة يجب ان تسبق اي قرار في هذا الصدد .
- (٧) ان انشاء شركة مساهمة تتولى الاستثمار في الاسهم الصادرة عن الشركات المساهمة المختلفة يمكن المستثمرين من توظيف مدخراتهم الفائضة ، وسيقلل من درجة المخاطرة التي يمكن ان يتعرض لها المستثمرون خصوصا ذوى الاستثمارات صغيرة الحجم . ولعل اقبال المستثمرين السعوديين على تنظيم مجموعات تتكون من الاصدقاء او الاقرباء او زملاء العمل ، فيه ما يشير الى امكانية نجاح مثل تلك الشركة المقترحة .
- (٨) حيث ان نسبة كبيرة من المستثمرين السعوديين الذكور يقومون بالاستثمار في الاسهم نيابة عن المرأة (الام ، الزوجة ، الاخت ، الاخت ، الاخت) فان تمكين المرأة من القيام بالاستثمار في الاسهم بشكل مباشر أمر سيساعد على المزيد من توظيف مدخرات شريحة مهمة من المجتمع . لذلك يمكن اتخاذ اجراءات تتناسب مع القيم الاجتماعية السائدة تتضمن في نفس الوقت تمكين المرأة من ممارسة ذلك الحق . ولعل في تجربة البنوك لانشاء فروع نسائية ما يمكن الاستفادة منه .

(٩) اوردت هذه الدراسة العديد من الصعوبات التي يرى افراد عينة هذه الدراسة أنها تحد من كفاءة تعاملهم في الاسهم معظم هذه الصعوبات يمكن تذليلها من قبل كل من المنظمين للسوق والمسارعين عليها ، وكذلك من قبل الشركات المصدرة للاسهم . ولعل ايله الاهتمام بالاجراءات الادارية للتداول ، وكذلك توفير المعلومات الرسمية پاتيابان في مقدمة الجوانب القابلة للتطوير .

٢-١-٣-٦ دلالات خاصة بالمستثمر الفرد :

(١) المستثمر الفرد في ظل عوامل عدم كفاءة السوق المالية حاليا يحتاج الى تحري الدقة في جمع وتحليل بيانات تلك السوق ليضع اختياراته الصحيحة .

(٢) الاستثمار في الاسهم بوجه عام مربح وان كان ذلك لا يعني ان البعض يتعرض للخسارة .

(٣) صغر حجم السوق حاليا وحساسيتها للمضاربات وسلوك كبار المستثمرين في الاسهم يجعل المستثمر الفرد عرضة لبعض الخسائر الرأسمالية التي يجب ان يحتاط لها . الا أنها لا يتوقع ان تكون هذه الخسائر كبيرة بسبب الرقابة الرسمية على هذه السوق من جانب مؤسسة النقد العربي السعودي ووزارتي المالية والاقتصاد الوطني والتجارة .

(٤) قد يكون في الدخول في الاستثمارات الجماعية وفي تنوع الاستثمارات وسائل تخفف من اثار المخاطر المرتبطة على عوامل عدم كفاءة السوق .

(٥) يتوقع ان يكون الاستثمار من فائض الاموال وليس من رصيد الاستخدام اليومي لحياة الفرد .

(٦) بالرغم مما سبق نعتقد بأن الاقتصاد السعودي بمعدلات نموه الكبيرة وبما يتمتع به من استقرار سياسي واجتماعي وما تتميز به رؤية الدولة من اعطاء دور متباين للقطاع الخاص يمنح فرصا للربحية من الاستثمار في الاسهم تفوق الفرصة المتاحة في اسواق مالية اخرى سواء داخل او خارج المملكة .

- (٧) يتوقع ان يحقق المستثمر الذى يحتفظ باسهمه لمدة تتراوح بين شهر وثلاثة أشهر بعض العيزة في الربحية عن اولئك الذين يحتفظون باسهمهم لعدد اطول او اقصر من ذلك الا أن معيار المدة قد يتغير بتغير مكونات السوق مستقبلاً .
- (٨) تنويع المحفظة يزيد من الربحية عادة ، سواء كان التنويع بين أكثر من شركة او أكثر من قطاع .
- (٩) ربحية اسهم القطاع المالي في الوقت الراهن اعلى من سواها ، مما قد يعني زيادة الاقبال على اسهم شركاته في الاجل القصير .
- (١٠) يتوقع ان يزيد دور وسطاء الاسهم (بخلاف البنوك) في المستقبل .
- (١١) ماتزال ماتنشره الصحف والمجلات حول اخبار الاسهم اهم مصادر المعلومات عن الاسهم ، الا أن الجديد والمفيد للمستثمر هو وجود "نهايات طرفية" تعتمد قاعدة جيدة من المعلومات التي تقدمها فروع البنوك تمد المستثمر بمعلومات لحظية عن حالة السوق والاسعار .
- (١٢) من المتوقع ان يحمل المستثمر الفرد في الاسهم مسؤولية الاستثمار نيابة عن نساء ذوى علاقة به (أم - أخت - زوجه - بنت) وهو بذلك يحمل مسؤولية مضاعفة عند اتخاذ القرار الاستثماري في هذا المجال .
- ٣-١-٣-٦ دلالات خاصة بالاقتصاد الوطني :
- وهذه تعنى بالدرجة الاولى المؤسسات ذات العلاقة بالسياسة المالية العامة وهي وزارات المالية والاقتصاد الوطني والتجارة والصناعة ومؤسسة النقد العربي السعودي .
- (١) ان حاجة السوق السعودية الى تنظيم رسمي بالمفهوم المهني لسوق الوراق المالية أصبحت ملحة بعد هذا النمو في اقبال المواطن الفرد على الاستثمار في الاسهم ، والذى هو تعبير عن ثقته في الاقتصاد السعودي عامه والشركات المساهمة خاصة .

- (٢) ان اتجاه السياسة العامة نحو المزيد من الاعتماد على القطاع الخاص في الاجل الطويل لكثير في الانشطة الاقتصادية يعني ان قيام شركات مساهمة علامة هو البديل الملائم لشكل الاستثمار مستقبلا ولعل تشجيع الافراد على الاستثمار في الاسهم سيساهم في ذلك .
- (٣) ان تنمية وتنظيم السوق السعودية للاسهم قد يوجد بدليلا ملائما يشجع البعض من يوجهون استثماراتهم الى خارج المملكة الى الاستثمار في الداخل .
- (٤) ان دعم المواطن معيشيا يعني زيادة قدرته على الادخار والاستثمار خاصة ان ارتفاع متوسط دخل المواطن يعني زيادة ميله الحدي للادخار والاستثمار مما يعني ان هذا الدعم سيترجم في النهاية الى استثمارات شخصية في مجالات متعددة من بينها الاستثمار في الاسهم .
- (٥) قد تحتاج اجهزة البيانات المركزية سواء ما يتعلق منها بالاقتصاد الوطني ككل او السوق او الاسهم خاصة (على سبيل المثال المركز الوطني للمعلومات) الى زيادة دورها الايجابي في سوق الاسهم .
- (٦) اذا كان الادخار يسقى الاستثمار فان تنمية الوعي الادخاري لدى الافراد هو المرحله الاولى في تفعيل مساهمة الافراد في تمويل الشركات المساهمة .
- (٧) يتوقع ان يكون الاستثمار في الاسهم منافسا للاستثمار في مجالات اخرى ، وبالتالي فان كل زيادة فيه قد تعني تحول المستثمر الفرد من انشطة استثمارية اخرى مثل صناديق الاستثمار في البنوك او انشاء المشروعات الفردية صناعية وزراعية او الاستثمار العقاري .
- (٨) تنمية مساهمة الفرد في تمويل الشركات المساهمة قد يساعد الدولة على ان تتسحب ولو جزئيا من انشطة الدعم المالي للمواطن والمشروعات بانواعها من خلال صناديق التنمية زراعية وعقارية وصناعية ، بسبب وجود هذا الرافد المالي المتنامي .

- (٩) مازال جانباً كبيراً من المواطنين المستثمرين على وعي عالي بأهمية تجنب الاستثمار الربوي حيث ثبت أن ذلك كان واحداً من أهم دوافعهم في التعامل في الأسهم . ولعل تنمية هذا النشاط قد تستفيد ترويجياً من هذه الحقيقة .
- (١٠) على الرغم من الاقبال الكبير على الاستثمار في الأسهم من جانب المواطنين السعوديين إلا أنها نعتقد أن هذا النشاط مازال أمامه الكثير من مجالات التوسيع متى كانت ورائه جهوداً ترويجية تنشطه وتبيّن مزاياه . فمن المتوقع أن يكون هناك كثيراً من المواطنين المؤهلين للدخول إلى هذه السوق ولكنهم لم يدخلوها بعد إما جهلاً بها أو لأن الدافع لديهم يحتاج إلى أثارة خارجية في شكل معلومات ومغربات وحوافز .
- (١١) ٤-١-٣-٦ دلالات خاصة بالمؤسسات الوسيطة في التعامل في الأسهم :
- (١) سيفي للبنوك دوراً هاماً في تداول الأسهم طبقاً للتنظيم الرسمي للسوق، والى أن تقوم سوق مالية رسمية يتوقع أن يتناول دور المؤسسات الوسيطة الأخرى وهي مكاتب السمسرة في الأسهم ومكاتب العقارات ومؤسسات الصرافة .
- (٢) يتوقع متى قامت سوق رسمية للأوراق المالية أن يتقلص دور البنوك وتنمو مؤسسات السمسرة والتداول في الأسهم حيث أن للبنوك نصيب محدود من هذه السوق في الدول التي لها بورصة للأوراق المالية .
- (٣) أن تركيبة الصفات الاجتماعية والاقتصادية والنفسية للمستثمر السعودي في الأسهم توحّي بحاجته ل وسيط يحمل عنه عناء البيع والشراء والاختيار والمفاضلة والتوزيع وإدارة المحفظة .
- (٤) تحتاج المؤسسات الوسيطة إلى تحليل صفات المستثمر السعودي في الأسهم كما قدمتها هذه الدراسة لكي تبني الاستراتيجيات التسويقية المناسبة للخدمة التي تقدمها سواءً من حيث مزيج هذه الخدمات أو أسلوب تسعيرها أو عناصر توزيعها أو كيفية الاتصال بجماهير المستثمرين للتأثير فيهم .

٥-٦-١ دلالات خاصة بوحدات الاعمال :

على الرغم من ان هذه الدراسة لها دلالتها بالنسبة لنوع واحد من وحدات الاعمال، وهي الشركات المساهمة سواء ما هو قائم او في سبيل الانشاء، الا ان المسؤولين عن وحدات الاعمال الاخرى ايا كان شكلها القانوني قد يستفيدون من نتائج هذه الدراسة اذا كان هناك احتفال لتحول هذه الوحدات (بما فيها الوحدات الحكومية) في مرحلة ما الى شكل الشركة المساهمة :

(١) السوق السعودية للأسهم سوق واعد وفيها مجال كبير للتوزع حاضراً ومستقبلاً ولعل عوامل توافر رأس المال وعدم وجود الفروقات الاستثمارية الكافية يجعل في نمو هذه السوق متسع لمزيد من الشركات المساهمة وتجارة الأسهم .

(٢) الصفات الاجتماعية والاقتصادية والنفسية للمستثمر السعودي في الاسهم، وكذلك دوافعه الى التعامل في هذه السوق، هي عناصر هامة لاستراتيجية هيكلة مصادر اموال الشركات المساهمة ، فإذا كان رأس المال هو اهم المصادر فما زالت هذه الشركات في حاجة الى معرفة المحركات التي تؤدي الى دخول وخروج المواطن الى سوق الأسهم وما هي اسباب تحوله من شركة الى اخرى ومن قطاع استثماري الى اخر حتى يمكنها الاطمئنان على استقرار رأس المال وفرصها في تنمية هيكل مصادر الاموال والتوزع مستقبلاً من الناحية التمويلية .

(٣) ان نشر البيانات والتقارير المالية والافصاح عن محتواها في الوقت الذي يمكن فيه المستثمر من الحكم على كفاءة الشركة والاستثمار فيها هو التزام قانوني وفي حيال ملاك الأسهم الحاليين حتى يمكنهم تقدير اهمية استثمارهم او انسحابهم كممولين .

(٤) تحقق السوق السعودية للأسهم الفرصة لقيام شركات مساهمة عملاقة للدخول في مجالات مختلفة متى وجدت المؤسسين الذين يملكون الرواية الصحيحة فالواضح ان هيكل مشروعات قطاعات الصناعة والزراعة والخدمات يسيطر عليه المشروع الصغير الذي يقدم على التمويل الشخصي سواء في شكل مشروعات فردية او شركات اشخاص في حين ان الفرصة موجودة لقيام شركات مساهمة عملاقة في هذه المجالات .

- (٥) يجب ان يكون للشركات المساهمة في جذبها المساهمين الى الاكتتاب في اسهمها استراتيجية تقوم على تحطيل دوافع هؤلاء في التعامل في الاسهم وتحايل اختلافهم في الدخل والموهبة والسن والمهنة .
- (٦) ان بقاء اي شركة مساهمة كمجال مغري بالاستثمار في اسهمها مرهون في الاجل الطويل بحسن ادارتها واستمرارها في تحقيق الربح والنموا . ان الاقبال الكبير على شراء الاسهم حاليا هو وليد عوامل بيئية بالدرجة الاولى وليس وليدا لكافأة ونجاح الشركات المساهمة الحالية بالضرورة .
- ٢-٣-٦ دلالات اكاديمية :
- (١) اوضحت هذه الدراسة اهمية دراسة سلوك المستثمر الفرد على المستوى الاكاديمي نظرا لأهمية هذا المجال على مستوى النظرية واهتمامه على مستوى المسح الميداني لخبرة احد الاسواق العربية الواعدة وهو سوق الاسهم السعودية .
- (٢) اسلوب تحديد المشكلة والمنهج المستخدم في هذه الدراسة من الممكن ان يقدما اساسا لبعض الباحثين الراغبين في تبني مشاكل مشابهة سواء في حقل الاستثمار او حقول علمية اخرى تسمح ببنائها بمتطلبات هذا الاسلوب او ذاك المنهج .
- (٣) البناء النظري لهذه الدراسة من مصادره المتعددة لا يوجد ما يماثله في المكتبة العربية وهو يقدم اساسا شموليا للموضوع حيث ان تصوير بيئة السوق السعودية وتحليل عواملها يقدم اضافة لفهم هذا السوق بشكل شامل ويقدم اساسا لتحليل الاسواق العالمية المعاملة ، كما يقدم اضافة للمكتبة العربية على اساس ان هذا التحليل لا يوجد متكاملا في مرجع آخر .
- (٤) وجود هذه الدراسة كحالة تطبيقية سيساهم في تقديم مادة علمية تعد اساسا لتطوير مناهج دراسية اكاديمية او حلقات تدريب او استشارات مهنية .

- ٥) الدراسة تفتح المجال للباحثين للقيام بدراسات مكملة لها منها على سبيل المثال مايلي :
- أ) السلوك الاستثماري للمواطن السعودي في الاسهم في مناطق اخرى من المملكة .
 - ب) السلوك الاستثماري للمواطن السعودي في مجالات اخرى مناسبة للاسهم مثل صناديق الاستثمار او الاستثمار في العقار او انشاء المشروعات .
 - ج) التنبؤ بمتغيرات بيئة سوق الاسهم السعودية واثارها على سلوك المواطن.
 - د) دراسة السلوك الاستثماري للمواطن العربي في اقطار عربية اخرى .
 - هـ) علاقة السياسة العالمية العامة والسلوك الاستثماري للمواطن السعودي .
 - و) دور المؤسسات المالية القائمة وتنشيط السلوك الاستثماري للمواطن السعودي .
 - ز) اثر السلوك الاستثماري للمواطن السعودي على هيكل مصادر اموال وحدات الاعمال .

نموذج قائمة الالتمان

جامعة الملك سعود
كلية العلوم الادارية
قسم ادارة الاعمال

بسم الله الرحمن الرحيم

المحترم

الاخ المواطن /

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته ٠٠٠ وبعد

يقوم الدكتور ناصر محمد الصائغ والدكتور السيد المتولي حن
بقسم ادارة الاعمال باعداد بحث حول " سلوك واتجاهات المستثمر
ال سعودي في الاسهم " . ونظرا لأهمية هذا الموضوع في الوقت الحاضر
فقد وقع الاختيار عليكم بالصدفة للادلاء ببعض الاراء حول هذا الموضوع .

لذا نود التعاون باستيفاء نموذج الاسئلة المرفق . علما بأن المعلومات
المطلوبة لن تستخدم الا لاغراض البحث العلمي .

ولكم وافر الشكر والاحترام ١١١

الباحثان

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

هذه القائمة موجهة فقط لمن سبق لهم التعامل في الاسهم في السوق السعودية.

(١) عندما أتعامل في الاسهم ، فان ذلك يتم عن طريق :

البنوك

شركات الصرافة

مكاتب السمسارة

مؤسسات متخصصة في بيع وشراء الاسهم

أخرى ماهي ؟

(٢)

أى الاسباب التالية دفعتك الى استثمار بعض أموالك في الاسهم ؟

(يرجى التأشيرة على واحد أو أكثر مما يلي) :

لأن الاستثمار في الاسهم مربح بشكل أفضل من الاستثمارات الأخرى .

لأن درجة المخاطرة في الاستثمار في الاسهم مقبولة مقارنة بالاستثمارات الأخرى .

لأن الاستثمار في المجالات الأخرى يتطلب مني اشرافاً مكثفاً أكبر من الاستثمار في الاسهم .

لامكانية رهن الاسهم ضماناً للاقتراض بشكل أسهل من رهن العقار مثلاً .

لامكانية اختيار مجال من مجالات الاستثمار غير الربوية .

المساهمة في تنمية الاقتصاد الوطني .

الرغبة في السيطرة على ادارة شركة ما .

متابعة ماتنشره الصحف عن تجارة الاسهم .

أسباب أخرى ماهي ؟

(٣) ما رأيك في اجراءات تداول الاسهم في المملكة ؟

سهلة جدا سهلة سهلة لحد ما معقدة معقدة جدا

(٤) أي المشاكل والصعوبات التالية ترى بأنها تصاحب التعامل في الاسهم في المملكة ؟

عدم توافر المعلومات الكافية عن كمية ونوع الاسهم

عدم توافر المعلومات الكافية عن الشركات صاحبة الاسهم المطروحة للتداول

أسعار الاسهم المتداولة لا تعكس المركز المالي للشركات التي أصدرتها

أسعار الاسهم المتداولة لا تعكس أداء وربحية الشركات التي أصدرتها

عملية نقل الملكية من البائع الى المشتري تستغرق مدة طويلة

هناك اختلافات كبيرة في أسعار الاسهم المتداولة ، حيث يختلف سعر سهم

معين باختلاف الوسيط (البنك أو المسماح مثل)

مدة اجراءات البيع طويلة

يتحكم في سوق الاسهم مستثمرون معينون مما قد يضر بصفار المستثمرين

تمنع الشركة التداول في أسهمها قبل توزيع الارباح بفترة معينة

سوق الاسهم سريع التأثر بنواحي نفسية واقتصادية يصعب التنبؤ بها

عدم وجود سوق مالية منظمة (بورصة) أدى الى عدم تنظيم العرض والتداول

للاسهم

- مشاكل وصعوبات أخرى يرجى التوضيح

(٥) عند قيامك بالاستثمار في الاسهم ، هل تحرص على تنوع استثماراتك بحيث تشتري
أسهم عدة شركات .

لا نعم ١

(٦) اذا كانت الاجابة على السؤال السابق بنعم ، ما هو أكبر عدد من الشركات استثمرت
في أسهمها في آن واحد ؟

- ٥ شركات فأقل ٢ من ٦ شركات الى ١٠ شركات ٣ من ١١ شركة الى ١٥ شركة ٤ ١٦ شركة او أكثر

(٧) عند قيامك بالاستثمار في الاسهم ، هل تحرص على الاستثمار في نوع معين من الشركات ؟

لا نعم ١

(٨) اذا كانت الاجابة على السؤال السابق بنعم ، أي القطاعات التالية تجذبك أكثر
من غيرها ؟

- ١ قطاع الخدمات (مثل الكهرباء والنفط والفنادق وخدمة السيارات) .
 ٢ القطاع الصناعي (مثل الاسمنت والغاز والبتروكيماويات) .
 ٣ القطاع المالي (مثل البنوك وشركات الاستثمار) .
 ٤ القطاع الزراعي وما في حكمه (مثل الشركات الزراعية والاسعاف والدواجن واللحوم) .

(٩) عند قيامك بالاستثمار في الاسهم ، أي المصادر التالية تسترشد بها ؟

- ١ نص ومشورة الأقرباء والاصدقاء .
 ٢ نص ومشورة الجهات التي تتعامل معها في الاسهم (مثل البنوك ومكاتب السماسرة) .
 ٣ التعرف على الشركة مصدرة الاسهم عن طريق الاطلاع على قوائمها المالية ، أو
تقاريرها السنوية .
 ٤ بعض المؤشرات الاقتصادية مثل مؤشر المركز الوطني للمعلومات المالية والاقتصادية
 التابع لوزارة المالية والاقتصاد الوطني .
 ٥ ما ينشر في الصحف والمجلات حول حركة تداول الاسهم .

- أخرى ماهي ؟

(١٠) ما هو أكبر مبلغ استثمرته في الاسهم خلال مدة تعاملك في هذا النشاط ؟

- ١ أقل من ٥٠٠٠ ريال .
- ٢ من ٥٠٠٠ ريال الى أقل من ١٠٠٠٠ ريال .
- ٣ من ٤٠٠٠ ريال الى أقل من ١٥٠٠٠ ريال .
- ٤ من ١٥٠٠٠ ريال الى أقل من ٣٠٠٠٠ ريال .
- ٥ من ٣٠٠٠٠ ريال الى أقل من ٥٠٠٠٠ ريال .
- ٦ من ٥٠٠٠٥ ريال وأكثر .

(١١) ما هي عادة الفتنة التي تحتفظ خاللها بالاسهم قبل اعادتها بيعها مرة أخرى ؟

- ١ أقل من شهر واحد .
- ٢ من شهر واحد الى أقل من ٣ شهور .
- ٣ من ٣ شهور الى أقل من ٦ شهور .
- ٤ من ٦ شهور الى أقل من سنة .
- ٥ سنة فأكثر .

(١٢) كيف ترى أداء المؤسسات التالية في سوق الاسهم ؟

غير مرضي على الاطلاق	غير مرضي	مرضى الى حد ما	مرضى	مرضى جدا	الدرجة المؤسسة
١	٢	٣	٤	٥	البنوك التجارية
١	٢	٣	٤	٥	شركات الصرافة
١	٢	٣	٤	٥	مكاتب السمسارة
١	٢	٣	٤	٥	المؤسسات المتخصصة في بيع وشراء الاسهم

(١٣) هل سبق لك أن تعاملت في الاسهم نيابة عن الام ، الزوجة ، الاخت ٠٠ (أى امرأة) ؟

نعم لا

(١٤) بصفة عامة ، فإن تعاملني في الاسهم قد أدى الى التالي :-

١ لحقت بي خسارة كبيرة ،

٢ لحقت بي خسارة بسيطة ،

٣ لم أستفد ولم أضرر من التعامل في الاسهم ،

٤ زيادة دخلي بشكل لا يأس به ،

٥ زيادة دخلي بشكل كبير ،

(١٥) هل سبق أن اشتربت مع مجموعة من الزملاء أو الاقرباء للتعامل في الاسهم بشكل جماعي ؟

١ نعم ٢ لا

(١٦) اذا كانت الاجابة على السؤال السابق بنعم ، فيرجى التأشير على أي من النتائج التالية :

١ أدى ذلك الى زيادة أرباحي .

٢ أدى ذلك الى تخفيف المخاطرة بشكل أفضل مما لو استثمرت بشكل فردي ،

٣ لم ألاحظ تأثيراً يذكر لاستخدام ذلك الاسلوب .

بيانات خاصة :

(١) السن :

١ أقل من ٢٥ سنة

٢ ٢٥ سنة الى أقل من ٣٥

٣ ٣٥ سنة الى أقل من ٤٥

٤ ٤٥ سنة الى أقل من ٥٥

٥ ٥٥ سنة الى أقل من ٦٥

٦ ٦٥ سنة فأكثر .

(٢) المؤهل :

- بدون مؤهل
- متوسطة وأقل
- ثانوية أو ما يعادلها
- شهادة جامعية
- دراسات عليا دون الدكتوراه
- دكتوراه

(٣) المهنة :

اسم المهنة أو الوظيفة

(٤) في أي الفئات التالية يقع دخلك السنوي ؟

- أقل من ١٠٠٠٠٠ ريال
- ١٠٠٠٠٠ الى أقل من ٢٠٠٠٠٠ ريال
- ٢٠٠٠٠٠ الى أقل من ٣٠٠٠٠٠ ريال
- ٣٠٠٠٠٠ الى أقل من ٤٠٠٠٠٠ ريال
- ٤٠٠٠٠٠ الى أقل من ٥٠٠٠٠٠ ريال
- ٥٠٠٠٠٠ ريال فأكثر

(٥) من أي المصادر التالية دخلك السنوي ؟

- راتب
- ايراد عقارات أو اراضي زراعية
- أرباح من مشروع تجاري أو صناعي
- عائد أسهم
- عائد على ايداع في بنوك
مصادر أخرى
- _____
- _____
- _____

المراجع المستخدمة في الدراسة

أولاً : المراجع العربية

- (١) احمد ، ابراهيم ناصر
١٩٩١ "البعد الصناعي لسوق مسقط للأوراق المالية" ، الادارى ، ٤٧ ، (ديسمبر)
٠٢٨٦ - ٢٥٣
- (٢) اسماعيل ، محمد حسين
١٩٨٦ "رهن اسهم الشركات العامة" ، "دراسات" ، ٩ ، ٢٢٩ - ٢٧٥
- (٣) البحر ، حصة محمد
١٩٨٧ "صناديق الاستثمار : نشأتها وطرق ادارتها وأهمية تشجيعها في العالم العربي" ، مجلة العلوم الاجتماعية ، ١٥ (الربيع) : ٢٢٣ - ٢٤٤
- (٤) بلول ، مختار محمد
١٩٩٢ "كيف تستثمر اموالك في الاسهم والسنادات" ، القاهرة : المكتب المصري للحديث ، الطبعة الثانية .
- (٥) جابر ، محمد صالح
١٩٨٢ "الاستثمار بالاسهم والسنادات وتحليل الاوراق المالية" ، الكويت : مؤسسة الخليج للطباعة والنشر .
- (٦) جرين ، جوشوا وفيلالانو ، ديلانو
١٩٩٠ "محددات الاستثمار الخاص في اقل البلدان نموا" ، التمويل والتنمية ، (ديسمبر) : ٤٠ - ٤٢
- (٧) الجهني ، عيد مسعود
١٩٨٥ "الاستثمار بالاسهم في السوق السعودية" ، الرياض : مطبع الشريف .
- (٨) الحداد ، راضي صالح
١٩٩٢ "الاسهم عام ١٩٩٢" ، رؤية تحليلية ، "تجارة الرياض" ، ٣١ (فبراير) : ٢٤ - ٢٦

- خليل ، سامي
١٩٨٢ النظريات والسياسات النقدية والمالية ، الكويت : كاظمة للنشر .
- الدخيل ، عبد العزيز
١٩٨٨ "تطور سوق الاسهم في المملكة العربية السعودية" . في: اسواق الخليج المالية
البحرين : بنك الخليج الدولي : ٣٩ - ٥٤
- الركبيبي ، صفق
١٩٨٨ "الاصحاح المالي في الكويت : نشأته وتطوره" . البورصات العربية ، ٩ (يونيه) :
٠٢٣ - ١٣
- الرياض
١٩٩٢ "سوق الاسهم السعودية" . الرياض (٤ نوفمبر) : ٠١٩
- الرياض
١٩٩٢ "التحذير من المضاربة في سوق الاسهم المحلية" . الرياض : (١١ نوفمبر)
٠١٨ :
- الصائغ ، ناصر محمد و حسن ، السيد المتولي
١٩٨٦ رؤية المواطن السعودي للأدخار ودوافعه ، الرياض : مركز البحوث ، كلية العلوم
الإدارية ، جامعة الملك سعود .
- الصباغ ، هاشم
١٩٨٨ "طبيعة وهيكل ومكونات سوق الاوراق المالية" . البورصات العربية ، ٩ (يونيه)
٠٤١ - ٠١٢
- عزام ، هنري
١٩٨٨ "تطور اسوق رأس المال في منطقة الخليج" . في: اسواق الخليج المالية، البحرين ،
بنك الخليج الدولي . ٠ ٣٨ - ٢٢
- علوي ، حسين محمد علي
بدون ادارة العلاقات الانسانية ، الرياض : مركز البحوث - كلية العلوم الادارية
جامعة الملك سعود .

- (١٨) غربية ، فوزي وهريش ، لينا
١٩٨٩ " أثر مضمون التقارير المالية السنوية من المعلومات على حجم التداول بأسهم
الشركات المساهمة العامة الاردنية " ، دراسات ، ١٦ : ٧ - ٢٥
- (١٩) الغرفة التجارية الصناعية بجده
١٩٨٩ تهيئة الوسائل الكفيلة بدفع الاستثمارات وايجاد قنوات لتوظيف المدخرات
الصغرى والمتوسطة في استثمارات فعالة بالمملكة العربية السعودية ، جده: الغرفة
التجارية الصناعية بجده .
- (٢٠) الغرفة التجارية الصناعية بالرياض
١٩٩٢ " اقتصاديات الاسهم في المملكة : الواقع .. المؤشرات .. آلية الدفع " ،
عالم الاسهم . تجارة الرياض (ينابير) : ٤ - ٧ - ٠
- (٢١) مختار ، ابراهيم
١٩٨٧ " الوعي الاستثماري والبورصات العربية " . البورصات العربية ، ٧ (ينابير)
٠ - ١٠ - ٤
- (٢٢) العيداني ، ايمن عزت
١٩٨٨ " اسوق الاوراق المالية في المملكة العربية السعودية : درجة تطورها ، افتتاحها
العربي ، وامكانية ربطها بالاسواق المالية العربية " . المجلة العربية
للادارة " (صيف) : ١٠٧ - ١٣٩
- (٢٣) هاشم ، ذكي محمود
١٩٧٢ الجوانب السوكوليكية في الادارة ، القاهرة : دار المعارف بمصر .
- (٢٤) وزارة التخطيط بالمملكة العربية السعودية
١٤١٥، خطة التنمية الخامسة . الرياض ، وزارة التخطيط .

نانياً : المراجع الاجنبية

- 1- Al-Saigh, Nassir M.;
1983 "A Simplified Model for Capital Budgeting Decisions Under Conditions of Uncertainty in A Developing Economy". Journal of College of Administrative Sciences, King Saud University 9:3-15
- 2- Amling, Frederick;
1970 Investments: An Introduction to Analysis and Management. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- 3- Bassons, J.;
1973 "The Distribution of Assets Among Individuals of Different Age and Wealth". In R.W. Goldsmith (Ed.) Institutional Investors and Corporate Stock. New York, : National Bureau of Economic Research: 394-428.
- 4- Evans, J.H. and Archer, S.H.;
1968 "Diversification and the Reduction of Dispersion." Journal of Finance (December): 761-767.
- 5- Fisher, L. and Lorie, J.H.;
1968 "Rates of Return on Investments in Common Stocks." Journal of Business (July) .
- 6- Francis, Jack C.;
1972 "Investment: Analysis and Management. New York: McGraw.
- 7- Gordon, Mayron J.;
1962 "The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation. Homewood, Illinois: Irwin.

- 8- Latane, Henry A. and Tuttle Donald L.;
1968 "Framework for Financing Probability
Beliefs". Financial Analysts Journal
(July-August): 45-67.
- 9- Lease, Ronald C. et.al.;
1974 "The Individual Investor: Attributes
and Attitudes." Journal of Finance
(May): 413-432.
- 10- Markowitz, Harry;
1959 "Portfolio Selection". New York,
N.Y.: Willey.
- 11- Kane, J.A.;
1975 Development Banking. Lexington,
Mass.: D.C. Health and Company.
- 12- Kelley, A.C. and Williamson, J.G.;
1968 "Household Saving Behavior in the
Developing Economies : The Indone-
sian Case." Economic Development
and Culture Change 16 (April):358-401.
- 13- Pratt, J.;
1964 "Risk Aversion in the Small and in the
Large". Econometrica 32 (January -
April): 122-136.
- 14- Rubenstein, E.;
1973 "A Comparative Statistics Analysis
of Risk Premiums." Journal of
Business: 605-615.
- 15- Salz, Frank;
1966 "Gross National Product and the
Investor's Focus." Financial
Analysts Journal (July-August):28-32.

- 16- Stapleton, R.C.;
1971 "Portfolio Analysis, Stock Valuation
and Capital Budgeting Decision Rules
for Risky Projects". Journal of
Finance (March) 95-117.
- 17- Stevenson, Richard and Edward, Jennings;
1976 "Fundamentals of Investments". New
York, : West Publishing Co.
- 18- Tobin, J.;
1968 "Liquidity Preference as Behavior
Towards Risk." Review of Economic
Studies (February): 65-86.
- 19- Van Horne, James C.;
1984 Financial Management and Policy.
Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-
Hall.

البحوث التي صدرت عن المركز

باللغة العربية خلال السنوات الخمس الماضية

- ١ - مقومات النظام الاقتصادي الاسلامي – تحليل ومقارنة ونقد
د. أسعد محمد الراس
قسم الاقتصاد
١٤٠٨ هـ
- ٢ - الحبس في الديون في المملكة العربية السعودية والتشريعات العربية
(دراسة مقارنة)
د. محمود محمد هاشم
قسم القانون
١٤٠٨ هـ
- ٣ - المرأة السعودية العاملة
د. سعود محمد النمر
قسم الادارة العامة
١٤٠٨ هـ
- ٤ - القيادة ورؤية مدير الادارة العليا السعودي لمحتوى الادارة الاستراتيجية
د. كامل غراب
قسم ادارة الاعمال
١٤٠٨ هـ
- ٥ - الموضوعية والموضوعية المعاصرة ومنهجية علوم الاجتماع – بحث
في جذور التبعية الايديولوجية
د. تركي حمد التركي الحمد
قسم العلوم السياسية
١٤٠٨ هـ
- ٦ - الحجز التحفظي على السفن
د. محمد بهجت أمين قايد
قسم القانون
١٤٠٨ هـ
- ٧ - التعويض في المسئولية الادارية
د. محمد انس قاسم
قسم القانون
١٤٠٨ هـ
- ٨ - الاحتياجات التدريبية لقطاع الاعمال بالمملكة العربية السعودية
د. حسن ابراهيم
قسم الاقتصاد
د. محمد سيد حمزاوي
قسم الادارة العامة
د. سعود بن محمد النمر
قسم الادارة العامة
د. لطفي راشد
قسم ادارة الاعمال
د. أحمد عودة
قسم الاساليب الكمية
١٤٠٩ هـ

- ٩ - معوقات البحث العلمي لعضو هيئة التدريس في بعض الجامعات السعودية ١٤٠٩ هـ
د . محمد فريز منفيخي قسم الاساليب الكمية
- ١٠ - اقتصadiات الصناعات الغذائية في المملكة العربية السعودية ١٤٠٩ هـ
د . محمد حامد عبدالله قسم الاقتصاد
- ١١ - تأثير البيئة على الاستراتيجية المستخدمة في تسويق الخدمات المصرفية ١٤٠٩ هـ
د . الدسوقي حامد أبو زيد قسم ادارة الاعمال
- ١٢ - المؤشرات العالمية لاسعار الاسهم مع انشاء مؤشر خاص بالاسهم السعودية ١٤٠٩ هـ
د . السيد ابراهيم الدسوقي قسم الاساليب الكمية
- ١٣ - اتخاذ القرارات التنظيمية في قطاع الخدمة المدنية السعودي ١٤٠٩ هـ
د . محمد عبدالفتاح ياغي قسم الادارة العامة
د . هانيء خاشقجي قسم الادارة العامة
- ١٤ - تأثير الغاء فرع المعاشات بالنسبة لللجانب من نظام التأمينات الاجتماعية السعودي على الانظمة الخاصة المرتبطة بالنظام العام ١٤٠٩ هـ
د . محمود عبدالحميد حسن قسم الاساليب الكمية
- ١٥ - الاعلان التليفزيوني والمنشآت التسويقية السعودية - دراسة مقارنة ١٤٠٩ هـ
د . السيد المتولي حسن قسم ادارة الاعمال
- ١٦ - مدخل الى التنسيق المالي - دراسة نظرية وتحليلية ١٤٠٩ هـ
د . عبدالله الطاهر قسم الاقتصاد
- ١٧ - قياس درجة صلاحية قراءة وفهم التقارير المالية للشركات المساهمة السعودية ١٤٠٩ هـ
د . محمود عبدالسلام تركي قسم المحاسبة
- ١٨ - اتجاهات المواطن السعودي نحو الاعلان التليفزيوني - دراسة ميدانية ١٤٠٩ هـ
في مدينة الرياض
د . السيد المتولي حسن قسم ادارة الاعمال

- ١٩ - تقدير العائد ودرجة المخاطرة - دراسة خاصة بالأسهم السعودية
د . السيد ابراهيم الدسوقي قسم الأساليب الكمية
- ٢٠ - الابعاد التنظيمية المؤثرة على حفظ ومعالجة البيانات في بعض
الاجهزه الحكومية في المملكة
د . هانيء يوسف خاشقجي قسم الادارة العامة
- ٢١ - فكرة الحساب الجارى في البنوك السعودية
د . سعير اسماعيل قسم القانون
- ٢٢ - نموذج لعبه مصفوفة ثنائية العناصر بين الأوبك والاقطار الأخرى
المصدرة للنفط
د . ابراهيم مخلوف قسم الأساليب الكمية
- ٢٣ - التشريع وسن القوانين في الدولة الاسلامية (دراسة تحليلية)
د . محمد أحمد مفتى قسم العلوم السياسية
د . سامي صالح الوكيل كلية العمارة والتخطيط
- ٢٤ - البادل الاستثمارية التي واجهت المملكة العربية السعودية في السبعينات
د . عاصم طاهر عرب قسم الاقتصاد
- ٢٥ - اشتغال وتصميم المحفظة المثلث للاستثمار في الاسهم السعودية
د . فاضل حسون قسم ادارة الاعمال
- ٢٦ - اليابان القوة الاقتصادية والقوة السياسية
د . متزوك هايس الفالح قسم العلوم السياسية
- ٢٧ - مبادى وأسس الادارة العامة ومدى أهمية أسلحتها - دراسة استطلاعية
قسم الادارة العامة بكلية العلوم الادارية بجامعة الملك سعود
د . حزام ماطر المطيري قسم الادارة العامة

- ٢٨ - العوامل المحددة لمتوسطات الدخول في المهن الحرة الصغيرة
دراسة ميدانية لمدينة الرياض - المملكة العربية السعودية
د. زين العابدين بربى قسم الاقتصاد
- ٢٩ - الأهمية النسبية للعوامل المؤثرة في اختيار مراقب الحسابات
بالمملكة العربية السعودية - بحث تطبيقي
د. محمد أحمد الحسيني قسم المحاسبة
- ٣٠ - الدفاتر التجارية ودورها في الإثبات في النظام السعودي والقانون
المقارن
د. زينب السيد سلامه قسم القانون

**البحوث التي صدرت عن المركز
باللغة الانجليزية خلال السنوات الخمس الماضية**

Papers published by the Centre during the last five years in English:

- 1- Comparison and Discrimination of Alternative Specification of the Consumption Function. An Econometric Study Using Saudi Arabian Data. 1988/1408.

Dr. Mohamed A.S. Enany
Imam Mohamed Bin Saud University.

- 2- The Behavior of the National Firm with Foreign Operations Under Fixed Exchange Rate" A Sales Agency Model", 1988/1408.

Dr. Asem Tamer Arab
Economics Department.

- 3- Strategic and Operational Planning Experience of King Faisal Specialist Hospital and Research Centre: Its Significance to other Health Institutions. 1988/1409.

.Dr. Abdullah Al-Munif	- Accounting Department
Dr. Girmay Berhie	- Public Administration Department.

- 4- Agricultural and Water Resources in the Kingdom of Saudi Arabia 1989/1409.

Dr. Osama M. Bahanshal
Department of Economics.

- 5- Investment Alternatives that Faces Saudi Arabia During the Seventies (1990/1410).

Dr. Asem Tamer Arab
Department of Economics.

