

تركز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية وآثاره الاقتصادية دراسة تطبيقية

الدكتور / فهد بن عبد الله الشريف (✽)

المقدمة:

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على رسوله الأمين، نبينا محمد وعلى آله الطيبين وأصحابه الغر الميامين، وبعد :

فلقد شهد مطلع القرن العشرين إقبالاً متزايداً من المواطنين على الاستثمار في سوق الأسهم السعودية، وقد نمت هذه الظاهرة وتزايد إقبال الناس على الأسهم حتى أصبحت شغلهم الشاغل وحديثهم في كل المجالس، وبشكل أصبح معه كثير من أفراد المجتمع يعيدون النظر في استثماراتهم السابقة وفي الطريقة التي يستطيعون بها توفير السيولة اللازمة للدخول بشكل أو بآخر للاستثمار في سوق الأسهم.

وعلى الرغم من أن هذه الظاهرة تدل على تزايد الوعي لدى المواطنين بأهمية الاستثمار وتنمية المدخرات، إلا أن اتساع حجم هذه الظاهرة وانتشارها على نطاق واسع وتزايد الإقبال عليها من كافة شرائح المجتمع أدى إلى تركيز الاستثمارات في مجال الأسهم على حساب غيره من مجالات الاستثمار الأخرى وبشكل ملحوظ. وبطبيعة الحال فإن هذا التركيز للاستثمار في مجال واحد سيؤثر سلباً على باقي الأنشطة الإنتاجية والمشاريع الاقتصادية في المجتمع، حيث ستفقد باقي المجالات فرصة الاستثمار فيها وتنميتها وتفعيل دورها في تطوير ودعم الاقتصاد السعودي وتنوع مصادر الدخل فيه. ولذلك فإن الحاجة ماسة لدراسة ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية، للتعرف على العوامل التي أدت إلى انتشار هذه الظاهرة، وما قد يترتب على هذه الظاهرة من آثار اقتصادية.

الدراسات السابقة:

نظراً للأهمية المتزايدة لأسواق الأوراق المالية في الاقتصاديات المعاصرة وتزايد الإقبال على الاستثمار فيها في معظم دول العالم وخاصة في مجال الأسهم، فقد أجريت العديد من الدراسات والأبحاث التي تهتم بهذا الموضوع، وبشكل عام فقد اتجهت معظم تلك الدراسات والأبحاث في تناولها لهذا الموضوع إلى اتجاهين رئيسيين هما على النحو التالي:

الاتجاه الأول:

تهتم الدراسات في هذا الاتجاه بدراسة أسواق الأوراق المالية والمواضيع الأساسية المتصلة بها بشكل عام من حيث أهمية الدور الذي تلعبه هذه الأسواق في الاقتصاديات الحديثة وأنواع هذه الأسواق، والمؤسسات العاملة فيها، وأهم أسواق الأوراق المالية في العالم، وما هو سائد من تعاملات وإجراءات في تلك الأسواق، وكيفية تحليل البيانات والمعلومات، وأنواع التحليلات المستخدمة، وكيفية تحديد أسعار الأوراق المالية، ومؤشرات السوق وأهمية هذه المؤشرات، وغير ذلك من المواضيع المتعلقة بأسواق الأوراق المالية^(١).

الاتجاه الثاني:

تهتم الدراسات في هذا الاتجاه بدراسة سوق الأسهم بشكل خاص، حيث تعددت الأبحاث والدراسات التي يتناول كل منها دراسة سوق الأسهم في دولة

-
- (١) من ضمن الدراسات التي تمثل هذا الاتجاه على سبيل المثال لا الحصر ما يلي:
- د/ محمد الحناوي، ود/ جلال العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، السدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٢م.
 - د/ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٩م.
 - صلاح الدين حسن السيسى، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب، القاهرة، ٢٠٠٣م.
 - د/ ضياء مجيد، البورصات (أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ٢٠٠٣م.

معينة، ومن بينها سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية، وهو ما تهتم به الدراسة في هذا البحث، ومن بين تلك الدراسات التي أجريت في هذا الموضوع الدراسة التي قام بها الدكتور ياسين بن عبد الرحمن الجفري بعنوان (الاستثمار بالأسهم في السوق السعودي) وتركز هذه الدراسة على التعريف بسوق الأسهم السعودية وأهم التطورات التي حدثت فيها، وخصائص هذه السوق والفروق بينها وبين أسواق الأسهم العالمية، كما تركز هذه الدراسة على التعريف بكيفية استخدام الأدوات المالية والأدوات الإحصائية في تفعيل القرار الاستثماري.

ومن ضمن الدراسات السابقة في هذا الموضوع الدراسة التي قام بها الدكتور عيد بن مسعود الجهني، وهي أيضاً بعنوان (الاستثمار بالأسهم في السوق السعودي) وتتناول هذه الدراسة التعريف بالأسهم والشركات المساهمة في سوق الأسهم السعودية وخصائص تلك الشركات والأسهم وأنواعها، كما تتناول هذه الدراسة مراحل تطور سوق الأسهم السعودية وقواعد تداول الأسهم فيها والإجراءات التي تنظم تداولها.

ومن الدراسات التي تعرضت للاستثمار في سوق الأسهم السعودية الدراسة التي قام الدكتور محمد محمود شمس وهي بعنوان (الأسهم السعودية - رحلة منجز اقتصادي تحول إلى هم اجتماعي خلال عام) وقد ركز الباحث في هذه الدراسة على الطفرة التي مرت بها سوق الأسهم السعودية خلال عام ٢٠٠٥م والأحداث التي واكبت ذلك من تضخم أسعار الأسهم والأرباح العالية التي حققها المستثمرون في هذا المجال وما صاحب ذلك من تنافس ملايين المواطنين للاستثمار في سوق الأسهم السعودية، وما أعقب ذلك من هبوط مفاجئ وكبير لأسعار الأسهم في أواخر شهر فبراير عام ٢٠٠٦م، كما تناولت هذه الدراسة الآثار الإيجابية والسلبية لهذه الأحداث.

كما أجرى الأستاذ حمدي بن حمزة الجهني دراسة بعنوان (أزمة سوق الأسهم السعودية) خلال عام ٢٠٠٦م تعرض فيها لمفاهيم وآليات الاستثمار في أسواق الأسهم، وتجارب أسواق المال العالمية ونماذج من الانهيارات والأزمات التي تعرضت

لها تلك الأسواق في الماضي والدروس والعبر المستفادة من ذلك، كما تعرضت الدراسة لنشأة وتطور سوق الأسهم السعودية وأهم المشكلات والمخاطر التي تواجه هذه السوق، والأوضاع الاقتصادية السائدة فيها قبل مرحلة الانهيار، وأهم الأسباب التي أدت إلى انهيار سوق الأسهم السعودية في عام ١٤٢٧هـ/٢٠٠٦م، كما تعرضت الدراسة لأهم الأضرار والخسائر المصاحبة للأزمة التي منيت بها سوق الأسهم السعودية في عام ٢٠٠٦م.

الهدف من البحث:

يهدف هذا البحث بشكل عام لاختبار فرض أساسي مفاده أن هناك تركيز كبير للاستثمار في سوق الأسهم السعودية من كافة قطاعات وفئات المجتمع، وأن هذا التركيز سيزداد عليه العديد من الآثار الاقتصادية سواء الإيجابية منها أو السلبية، وبالتالي فإن الهدف من البحث يتمثل في النقاط التالية:

١- إلقاء الضوء على نشأة ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية.

٢- محاولة التعرف على العوامل الرئيسية التي أدت إلى تركيز الاستثمار في

هذه السوق.

٣- التعرف على الآثار الاقتصادية لتركيز الاستثمار في سوق الأسهم

السعودية.

خطة البحث:

تتكون خطة البحث من فصلين على النحو التالي:

الفصل الأول: الإطار النظري لتركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية

المبحث الأول: مفهوم و نشأة وتطور سوق الأسهم السعودية.

المطلب الأول: مفاهيم ومصطلحات أساسية.

المطلب الثاني: نشأة وتطور سوق الأسهم السعودية.

المبحث الثاني: عوامل تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية.

المطلب الأول: نشأة ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية.
المطلب الثاني: العوامل التي أدت إلى تركيز الاستثمار في سوق الأسهم
السعودية.

المبحث الثالث: الآثار الاقتصادية لتركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية.

المطلب الأول: الآثار الإيجابية.

المطلب الثاني: الآثار السلبية.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لتركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية

المبحث الأول: الخطوات المتبعة لإجراء الدراسة التطبيقية.

المبحث الثاني: نتائج الدراسة الميدانية.

الفصل الأول الإطار النظري لتركز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية

تهتم الدراسة في هذا الفصل بالتعرف على الجانب النظري لظاهرة تركيز استثمارات كثير من أفراد المجتمع في سوق الأسهم السعودية، والعوامل التي أدت إلى هذا التركيز، كما يتناول هذا الفصل الآثار الاقتصادية المترتبة على هذه الظاهرة سواء من الناحية الإيجابية أو السلبية. وبالتالي سيشتمل هذا الفصل على المباحث التالية:

المبحث الأول

مفهوم ونشأة وتطور سوق الأسهم السعودية

تهتم الدراسة في بداية هذا المبحث بإلقاء الضوء على مفهوم سوق الأسهم وأهمية الدور التي تقوم به هذه السوق في الاقتصاديات المعاصرة، ومفهوم الأسهم وأنواعها، ثم تنتقل الدراسة بعد ذلك لإعطاء نبذة مختصرة عن نشأة سوق الأسهم السعودية والتطورات التي شهدتها هذه السوق، وذلك من خلال المطلبين التاليين:

المطلب الأول

مفاهيم ومصطلحات أساسية

تهتم الدراسة في هذا المطلب بالتعرف على مفهوم وأهمية سوق الأسهم، و مدلول الأسهم التي يتم تداولها في هذه السوق والوقوف على أهميتها وأنواعها، وذلك على النحو التالي :

أولاً: مفهوم سوق الأسهم وأهميتها وأنواعها:

يمكن تعريف سوق الأسهم بشكل عام بأنها المكان الذي يتم فيه تداول الأسهم بمختلف أنواعها، ويتم من خلاله توفير الوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين^(١).

وتحتل سوق الأسهم أهمية بالغة في الاقتصاديات المعاصرة، وذلك لقدرتها الكبيرة على تجميع الأموال من آلاف المدخرين وتوجيهها نحو الاستثمارات المختلفة لإنشاء الشركات والمشروعات الكبرى في الصناعة والزراعة والتجارة والخدمات والأنشطة الإنتاجية ومختلف أوجه النشاط الاقتصادي، ومن ثم تنشيط كافة القطاعات الاقتصادية في المجتمع. ولذا تعد أسواق الأسهم من مؤسسات الوساطة المالية ذات الأهمية الكبرى في الاقتصاديات المعاصرة.

وبشكل عام يمكن إيجاز أهمية سوق الأسهم في النقاط التالية^(٢):

١- توفير السيولة النقدية اللازمة لدعم عملية التكوين الرأسمالي وتعبئة المدخرات في الاقتصاد وزيادة معدلات النمو الاقتصادي في المجتمع، وذلك

(١) د/ ياسين عبد الرحمن الجفري، الاستثمار بالأسهم في السعودية، دار المنهج، جدة، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ، ص ٤.

- د/ محمد علي القرني، نحو سوق مالية إسلامية، بحث منشور بمجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المجلد الأول، العدد الأول، رجب ١٤١٤هـ، ص ١٣.

(٢) د/ ضياء مجيد، البورصات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ٢٠٠٣م، ص ٧.

د/ محمد علي القرني، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٣.

- من خلال جذب المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المختلفة، ولذا تعتبر سوق الأسهم حلقة الوصل بين المدخرين والمستثمرين .
- ٢- تحقيق فرص التثمين وتنمية المدخرات فلا تبقى الأموال معطلة أو مكتنزة، بل تتجه إلى تمويل المشروعات التي يحتاجها المجتمع .
- ٣- توفير السيولة لحملة الأسهم عند الضرورة وذلك لما تتمتع به الأسهم من خاصية التداول .
- ٤- تمكين أصحاب المشاريع والأنشطة الإنتاجية من الحصول على رأس المال اللازم لإنشاء مشاريع اقتصادية جديدة أو توسيع الطاقة الإنتاجية لمشاريعهم القائمة .
- ٥- توفير السعر الملائم لأطراف التداول نتيجة لالتقاء قوى العرض والطلب في السوق .
- ٦- إيجاد أداة فعالة لمراقبة الاستثمارات وذلك من خلال متابعة سير العمل في الشركات والمشروعات وكفاءة أدائها، وهذا يساعد في توفير المعلومات عن فرص الاستثمار الأفضل بين تلك المشروعات، وهذا بدوره يزيد من كفاءة قرارات المستثمرين .
- ٧- المساهمة في تحقيق قدر أكبر من العدالة في توزيع الثروة وذلك من خلال تشجيع ذوي الدخل المحدود والمتوسط وغير ذوي الثراء ممن يمتلكون المدخرات البسيطة على الاستثمار والاشتراك في النشاطات المولدة للأرباح بشراء أسهم الشركات والمشروعات، وبالتالي لا يكون المال دولة بين أغنياء المجتمع فقط^(١) .
- ومما سبق يتضح أن سوق الأسهم ليست مكاناً يلتقي فيه البائعون والمشترون

(١) د/ محمد علي القرني، كيف تتحول الشركات والمؤسسات إلى الالتزام بالشرعية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، العدد ٢٢٣، شوال ١٤٢٠هـ، ص ١٣ .

لتداول الأسهم فقط ، وأن اقتصرها على هذه المهمة أو الوظيفة (كما يحدث في كثير من أسواق الأسهم اليوم) لن يؤدي إلى نهوض سوق الأسهم بالمهام والوظائف التي سبق الإشارة إليها .

وبالنسبة لأنواع سوق الأسهم ، فإنه يمكن بشكل عام تقسيم هذه السوق إلى الأنواع التالية^(١) :

١ - سوق الإصدار (السوق الأولى):

وهي التي يتم فيها التعامل بالأسهم الجديدة التي تم إصدارها لأول مرة من الشركة المساهمة التي أصدرت الأسهم للمكتتبين مباشرة ، حيث تتم هذه العملية عن طريق الاكتتاب الذي تتولاه المصارف المرخص لها في ذلك ، ولذا تختص سوق الإصدار بتأسيس الشركات الجديدة ، أو زيادة رأس مالها .

٢ - سوق التداول (السوق الثانوي):

وهي السوق التي يتم فيها التعامل بالأسهم المصدرة سابقاً ، أي التي طرحت للاكتتاب من خلال سوق الإصدار ، ويتم تداول الأسهم بيعاً وشراءً من خلال السماسرة والوسطاء ، وتوفر هذه السوق فرصة التقاء العرض والطلب للحصول على السيولة أو إعادة الاستثمار في أسهم بديلة .

ثانياً: مفهوم الأسهم وأهميتها وأنواعها:

السهم في اللغة النصيب ، يقال أستهم الرجلان إذا اقتترعا^(٢) .

ويعرف السهم في الاصطلاح بالعديد من التعاريف التي تدور حول معنى واحد وهو أن السهم عبارة عن صك يمثل حصة مشاعة في رأس مال الشركة

(١) انظر في هذا الموضوع كلاً من:

- د/ ضياء مجيد ، البورصات ، مرجع سابق ، ص ٥ ، ٦ .
- صلاح الدين حسن السيسي ، بورصات الأوراق المالية ، عالم الكتب ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٤٢٣هـ ، ص ١٥ ، ١٦ .

(٢) جمال الدين محمد ابن منظور ، لسان العرب ، دار صادر ، بيروت ، ج ١٢ ، ص ٣٠٩ .

المساهمة، وقيل هو النصيب الذي يشترك به المساهم في رأس مال الشركة، ويتمثل في صك يعطى للمساهم يكون وسيلة في إثبات حقوقه في الشركة^(١).

وترجع أهمية الأسهم في تمكين الشركات والمشاريع الاقتصادية والأنشطة الإنتاجية المختلفة من الحصول على رأس المال اللازم لإنشائها وتكوينها أو زيادة وتوسيع الطاقة الإنتاجية للمشاريع والشركات القائمة في مختلف القطاعات، ولذا تعتبر الأسهم أحد أهم الأوعية الإدخارية الموجهة لإنشاء الصناعات والمشاريع بشتى أنواعها، فبدون رأس المال الكافي لن تقوم تلك الصناعات والمشاريع الإنتاجية التي تسعى جميع الدول لإنشائها وتوفيرها لبناء وتنمية اقتصادها بهدف تحقيق التقدم والقوة والرفاهية الاقتصادية لشعبها. ومن هنا يتضح أن توجيه مدخرات الأفراد لاستثمارها في تكوين الشركات المساهمة عن طريق تملك أسهم تلك الشركات هو على درجة كبيرة من الأهمية في تنمية الاقتصاد وتقدم الدولة.

ويمكن تقسيم الأسهم بشكل عام إلى نوعين على النحو التالي^(٢):

١- الأسهم العادية:

وهي عبارة عن حصة في رأس مال شركة، وتعطى لأصحابها حق التصويت وتحديد مجلس الإدارة وإدارة الشركة من خلال الجمعية العمومية، ويحصل أصحابها على الأرباح دون أي امتياز وبعد التسويات النظامية كالديون والزكاة والضرائب ونحو ذلك. ويعتبر هذا النوع من أكثر أنواع الأسهم شيوعاً وتداولاً.

٢ - الأسهم الممتازة:

وهي عبارة عن حصة في رأس مال الشركة، إلا أنها يحدد لها مقدماً نسبة معينة من الربح في حالة تحقق الأرباح، ولا يحق لأصحابها التصويت والتأثير على قرارات مجلس الإدارة.

(١) صالح مقبل التميمي، الأسهم المختلطة، دار التدمرية، الرياض، ١٤٢٧هـ، ص ٢٤.

(٢) د/ ياسين الجفري، الاستثمار بالأسهم في السعودية، مرجع سابق، ص ٨.

المطلب الثاني

نشأة وتطور سوق الأسهم السعودية^(١)

تعود بداية الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية إلى منتصف الثلاثينات من القرن العشرين حيث تم تأسيس أول شركة مساهمة في المملكة تحت مسمى الشركة العربية للسيارات. إلا أن بداية تداول الأسهم في المملكة كان في نهاية السبعينات الميلادية عندما تزايد عدد الشركات المساهمة، وقد كان التداول في هذه الفترة يتم من خلال مكاتب الأسهم وبعض الصيارفة، وكانت عملية التداول تأخذ بعض الوقت حيث تجري المبايعة وترسل إلى الشركة ليتم نقل الملكية نظراً لعدم وجود سوق رسمي لتداول الأسهم.

ومع نمو وتعدد الأنشطة الاقتصادية وتزايد عدد الشركات المساهمة بدأت الصورة الحقيقية لسوق الأسهم السعودية تأخذ شكلها التنظيمي وبعدها المؤسساتي، حيث صدر في عام ١٩٨٤م الأمر السامي بتنظيم تداول الأسهم عن طريق المصارف المحلية وتشكيل لجنة وزارية للإشراف على السوق، وقد أسند لمؤسسة النقد العربي السعودي الإشراف والإدارة المباشرة على سوق الأسهم المحلية والإشراف على عمليات تداول الأسهم اعتباراً من مطلع عام ١٩٨٥م. وقد كان هذا التنظيم بمثابة اللبنة الأولى لمرحلة التطوير الفعلي لسوق الأسهم السعودية.

كما شهد عام ١٩٨٥م إنشاء الشركة السعودية لتسجيل الأسهم وذلك لإيجاد جهة رسمية تتولى جميع الأنشطة كتسوية وتسجيل ونقل ملكية الأوراق المالية وتسوية أثمانها لرفع كفاءة وفعالية السوق والحفاظ على حقوق المتعاملين.

وقد خطت سوق الأسهم السعودية خلال عام ١٩٩٠م خطوات واسعة وتطورت بشكل ملموس من حيث الدقة وسرعة الإنجاز والرقابة، وتمثل ذلك في

(١) تم اقتباس معظم المعلومات عن هذه الفقرة من التقرير السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودية، الأعداد (٣٧-٤٢)، وأيضاً من مجلة سوق الأسهم السعودية (تداول)، الأعداد ١٠، ١٢، ٢.

تطبيق أول نظام آلي متكامل للتداول والتسويات والمقاصة، وقد ساعد هذا النظام على تنظيم وتطوير عمل السوق، وإتاحة التداول الآلي لجميع الأسهم عبر المصارف المحلية والتي تخضع بدورها للإشراف والمتابعة المستمرة من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي.

وفي أكتوبر من عام ٢٠٠١م تم تطبيق الجيل الجديد من أنظمة التداول والتسوية والذي أطلق عليه نظام «تداول» وقد أحدث هذا النظام نقلة نوعية جديدة تمثلت في إدخال تقنيات متقدمة وإضافة مزايا وخصائص جديدة لنظام التداول انعكست آثارها على أداء السوق والارتفاع الملحوظ سواء في عدد الأسهم المتداولة أو القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة أو عدد صفقات التداول، وقد تميز هذا النظام بالتسوية الآنية للعمليات، إذ يمكن المستثمرين من الشراء والبيع عدة مرات في اليوم الواحد، كما يقوم هذا النظام على أساس المعالجة المباشرة والمستمرة للأوامر في السوق، ويرتبط نظام (تداول) بأنظمة المصارف السعودية لكي يساعد على سرعة نشر الأسعار مباشرة للمستثمرين. كما يمكن هذا النظام المصارف من تقديم خدمات إضافية كالتداول عبر شبكة الانترنت وإدارة المحافظ الاستثمارية بكفاءة وربط السوق المحلية بالأسواق العالمية وغير ذلك من الخدمات التي تعكس جانب التطور التقني الذي شهدته سوق الأسهم السعودية.

ونظراً للتطورات التي شهدتها الاقتصاد السعودي ومواكبته للمتغيرات الدولية، واندماجه مع النظام الدولي، فقد شهدت سوق الأسهم السعودية خلال عام ٢٠٠٣م جهوداً واضحة لتطوير وتعميق هذه السوق تمثلت في إقرار مشروع (نظام السوق المالية) وكان ذلك في ١٦/٦/٢٠٠٣م، ويوفر هذا النظام الإطار التشريعي والتنظيمي والمؤسسي للسوق المالية في المملكة، كما يتضمن هذا النظام إنشاء سوق للأوراق المالية تدار من قبل القطاع الخاص وتشرف عليه هيئة مستقلة.

وبالإضافة إلى ما سبق يتضمن نظام السوق المالية إنشاء مركز لإيداع الأوراق المالية يختص بكافة عمليات تسويات المقاصة وإيداع وتسجيل الأوراق

المالية المتداولة في السوق .

واستمراراً لاهتمام المملكة بسوق رأس المال فقد صدر في ٢٠/٧/٢٠٠٤م الأمر السامي بإنشاء هيئة السوق المالية، وتتولى هذه الهيئة الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية، وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتوفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق، وزيادة الثقة فيها، وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية. كما تتولى الهيئة تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها .

وقد تم في ٢٠٠٥م إدراج شركات جديدة للتداول في سوق الأسهم المحلية، بهدف زيادة حجم السوق وإعطائها قوة دعم إضافية، ولا زالت الجهود مبذولة لتطوير سوق الأسهم السعودية وزيادة كفاءتها لتواكب التطورات التي تشهدها أسواق الأسهم العالمية .

المبحث الثاني

عوامل تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية

لقد أصبح الاستثمار في سوق الأسهم أحد أهم مجالات الاستثمار المتاحة لكافة فئات المجتمع، كما أصبحت الأسهم من أهم الأدوات الاستثمارية المحلية التي وفرت فرصاً متنوعة للحصول على الأرباح العالية وتكوين الثروات بصورة سريعة، مما أدى إلى انتشار ظاهرة تركيز الاستثمار في هذا المجال بشكل كبير وعلى نطاق واسع.

وتهدف الدراسة في هذا المبحث للتعرف على نشأة هذه الظاهرة والأسباب أو العوامل التي أدت إلى تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية، وذلك من خلال المطلبين التاليين:

المطلب الأول

نشأة ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية^(١)

إن فكرة الاتجاه نحو الاستثمار في سوق الأسهم السعودية تعود في بدايتها إلى صدور القواعد التنفيذية لتداول الأسهم عن طريق المصارف المحلية وتشكيل لجنة وزارية للإشراف على السوق وكان ذلك في ١/٤/١٤٠٥هـ، فقد كان هذا التنظيم بمثابة اللبنة الأولى لظهور عمليات الاستثمار في سوق الأسهم المحلية.

ثم شهدت سوق الأسهم السعودية بعد ذلك عدة تطورات وصلت من خلالها لمرحلة متقدمة من الأداء والتشغيل والكفاءة واستخدام أفضل وسائل التقنية المستخدمة في مجالات التداول والتسويات والمقاصة ونقل وتحويل الملكية وتسجيلها ونشر المعلومات، مما شجع كثيراً من أفراد المجتمع على الاستثمار في هذه السوق.

(١) تم استخلاص المعلومات لهذه الفقرة من مجلة تداول، العدد الثاني، ومن التقرير السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودي، (الأعداد (٣٧-٤٠)

ومع استخدام نظام (تداول) في عام ٢٠٠١م، الذي أحدث نقلة نوعية كبيرة من حيث الدقة وسرعة الإنجاز والتسوية الآنية للعمليات كما تبين في السابق، بدأت ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية تظهر على الساحة بشكل واضح وبخطى متزايدة، حيث ارتفع حجم التداول في هذه السوق بشكل كبير جداً بعد فترة قصيرة من تشغيل نظام تداول، فقد ارتفعت كمية الأسهم المتداولة من ١٧ مليون سهم عام ١٩٩٠م لتصل إلى حوالي ١.٥ مليار سهم خلال عام ٢٠٠٢م، كما ارتفعت قيمة الأسهم من ٤.٤ مليار ريال عام ١٩٩٠م لتصل إلى ١١٤ مليار ريال خلال عام ٢٠٠٢م، كما ارتفع مؤشر أسعار الأسهم المحلية من ٩٨٠ نقطة في عام ١٩٩٠م ليصل إلى ٢٦٥٤ نقطة في عام ٢٠٠٢م، أي بنسبة ارتفاع بلغت ١٧٠٪.

وقد بلغت ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية أوجها في عام ٢٠٠٣م/١٤٢٤هـ، حيث شهدت سوق الأسهم السعودية في هذا العام تسجيل أرقام قياسية جديدة في حجم التداول وعدد الصفقات والأرباح العالية التي حققها المستثمرون في هذه السوق منذ ذلك العام، مما أدى إلى اندفاع المواطنين للتنافس في هذا المجال واتجاه ملايين المواطنين والكثير من المقيمين في المملكة لاستثمار مدخراتهم في سوق الأسهم السعودية، حيث أشارت إحدى الإحصاءات إلى أن ٩٥٪ من المستثمرين في سوق الأسهم السعودية بدأوا في التداول والاستثمار في هذه السوق منذ عام ٢٠٠٢م فقط^(١). وهكذا أصبح الحديث عن الأسهم ومتابعة أخبارها والاستثمار فيها هي القضية الأولى في المجتمع، مما أدى إلى زيادة الإقبال عليها والتركيز على الاستثمار فيها وخاصة فيما بين عامي ٢٠٠٤م وحتى مطلع عام ٢٠٠٦م، حتى أصبح الاستثمار في سوق الأسهم السعودية أحد أهم مجالات الاستثمار في المجتمع.

(١) مجلة سوق الأسهم السعودية (تداول)، العدد ١٨، ص ٤٠.

المطلب الثاني

العوامل التي أدت إلى تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية إن الاستثمار في سوق الأسهم المحلية في الوقت الراهن يعد أحد أنواع الاستثمارات الأكثر رواجاً مقارنة بمجالات وقنوات الاستثمار الأخرى، حيث أخذ الإقبال على هذا الاستثمار يزداد بشكل كبير وبصورة متنامية من كافة شرائح المجتمع، وهذا يعني تزايد الوعي لدى المواطنين بأهمية الاستثمار في الأوراق المالية لتنمية مدخراتهم، حيث اتجه ملايين المواطنين، كما تبين في الفقرة السابقة، لاستثمار مدخراتهم في سوق الأسهم السعودية.

وبالبحث والدراسة يتضح أن العوامل أو الأسباب التي أدت إلى تركيز كثير من المواطنين لاستثمار أموالهم ومدخراتهم في سوق الأسهم المحلية هي عوامل متعددة، ولكنها تتفاوت في تأثيرها على هذه الظاهرة، وبشكل عام يمكن إيجاز أهم تلك العوامل فيما يلي^(١):

١ - السمعة الجيدة التي حظيت بها سوق الأسهم المحلية كاستثمار مربح ومضمون:

من أبرز العوامل التي دفعت الكثير من المواطنين لتركيز استثمارهم في سوق الأسهم السمعة الجيدة والكبيرة التي حظيت بها سوق الأسهم السعودية منذ مطلع عام ٢٠٠٣م كاستثمار مربح ومضمون لكافة شرائح المجتمع. فقد استمرت هذه السوق منذ عام ٢٠٠٣م وحتى عام ٢٠٠٥م في تحقيق مؤشرات عالية في عدد الأسهم المتداولة وقيمة هذه الأسهم وارتفاع القيمة السوقية لها بشكل كبير والأرباح العالية التي حققها المستثمرون في هذا المجال، مما دفع الملايين من المواطنين والمقيمين للاستثمار في سوق الأسهم السعودية.

(١) انظر في هذا الموضوع بشكل عام مجلة سوق الأسهم السعودية (تداول)، مرجع سابق، الأعداد (٢، ١٠، ١١، ١٢، ١٥).

٢ - الرغبة في تحقيق الأرباح العالية والسريعة:

من ضمن العوامل الهامة التي أدت إلى تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية رغبة كثير من المواطنين في تحقيق الربح السريع وجني المكاسب المالية الوفيرة من خلال الاستثمار في هذه السوق، وهذا ما تؤكده الدراسة التطبيقية كما سيتبين ذلك فيما بعد، حيث أعطت الأرباح العالية والمستمرة لسوق الأسهم المحلية خلال الأعوام الماضية (٢٠٠٣ - ٢٠٠٥م) انطباعاً لدى كثير من المستثمرين بأن الاستثمار في سوق الأسهم يحقق الربح دائماً، واعتقد العديد منهم أنه من المستبعد حدوث هبوط مفاجئ لهذه السوق نظراً للنمو المتواصل الذي تشهده، مما أدى إلى اندفاع ملايين المواطنين للتنافس على الاستثمار في سوق الأسهم السعودية بصورة غير مسبوقة في تاريخ هذه السوق.

٣ - تفاقم مشكلة البطالة:

ومن ضمن العوامل التي ساعدت على توجه شريحة كبيرة من الشباب نحو سوق الأسهم السعودية وتركيز استثمارهم فيها مشكلة البطالة التي يعاني منها الكثير من خريجي الجامعات والمعاهد والكليات بسبب عدم وجود فرص وظيفية كافية لهم، وأيضاً عدم توافق مؤهلات ومهارات بعضهم مع احتياجات ومتطلبات سوق العمل، وتفاقمت هذه المشكلة بسبب الظروف الاقتصادية التي مرت بها المملكة في السابق بسبب انخفاض إيرادات البترول والعجز الذي عانت منه الميزانية العامة في السنوات الماضية، مما أدى إلى تراجع دور الدولة في توفير الفرص الوظيفية في القطاع العام^(١)، هذا بالإضافة إلى انخفاض مستوى الأجور في القطاع الخاص، وقد أدى كل ذلك إلى اتجاه الكثير من الشباب السعودي لخوض غمار تجربة الاستثمار في سوق الأسهم.

٤ - التطورات الكبيرة التي شهدتها سوق الأسهم وتعدد فرص الاستثمار فيها:

لقد كان للتطور الكبير التي شهدتها سوق الأسهم السعودية منذ

(١) مجلة تداول، مرجع سابق، العدد ١٥، ص ٢٧.

عام ٢٠٠١م، والتي وصلت من خلالها المرحلة متقدمة من الأداء والتشغيل واستخدام أفضل وسائل التقنية المستخدمة في مجالات التداول، دور كبير في زيادة الثقة في سوق الأسهم المحلية وبالتالي زيادة إقبال المواطنين والمقيمين للاستثمار فيها، هذا بالإضافة إلى ما توفره سوق الأسهم المحلية من فرص كبيرة للاستثمار السريع والسهل من خلال الاستثمارات المتعددة والأدوات المالية المتنوعة في عوائدها ودرجات مخاطرها وفترات استحقاقها وسهولة تسيل تلك الأصول عند الحاجة، مما أدى إلى استقطاب مدخرات المواطنين للاستثمار في هذه السوق.

٥ - تحسن الأوضاع الاقتصادية وزيادة حجم السيولة:

من ضمن العوامل التي ساهمت في زيادة الإقبال على الاستثمار في سوق الأسهم السعودية تحسن الأوضاع الاقتصادية واستمرار مرحلة الازدهار والانتعاش التي شهدتها الاقتصاد السعودي خلال السنوات القليلة الماضية بسبب تحسن الأسعار في أسواق النفط، مما أدى إلى وجود فائض كبير في الميزانية تم تخصيص جزء منه لسداد الدين العام للمصارف والمؤسسات الدائنة الأخرى، وتم تخصيص جزء آخر لزيادة رواتب موظفي الدولة وتحسين مستوى المعيشة والرفاهية الاقتصادية لأفراد المجتمع^(١). وقد شجعت تلك التطورات الإيجابية والأجواء المتفائلة وارتفاع معدلات النمو في مختلف القطاعات كثير من المواطنين للاستفادة من استمرار تحسن بيئة الاستثمار للبحث عن فرص استثمارية ذات عوائد مجزية كان من أهمها الاستثمار في سوق الأسهم المحلية.

٦ - حب التقليد والمحاكاة:

ومن العوامل التي أدت إلى تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية عامل حب التقليد والمحاكاة، حيث لعب هذا العامل دوراً كبيراً في حفز الكثير من صغار المستثمرين والمدخرين لتقليد غيرهم من المستثمرين الذين حصلوا على أرباح

(١) أ/ حمدي حمزة الجهني، أزمة سوق الأسهم، دار العبيكان، الطبعة الأولى، ١٤٢٧هـ، ص ١١١.

عالية وكونوا ثروات وفيرة وسريعة من خلال استثمارهم في سوق الأسهم السعودية، وقد دفع هذا العامل بعض الأفراد للاقتراض من المصارف التجارية وبفوائد ربوية للاستثمار في سوق الأسهم طمعاً في تحقيق ما حققه غيرهم من أرباح وثرورات.

٧ - ثناء المختصين والجهات الإعلامية على الاستثمار في الأسهم:

لقد أدى تصريح العديد من المختصين والمحللين الاقتصاديين والجهات الإعلامية بأن الاستثمار في الأسهم يعتبر ملاذاً آمناً لاستثمار مدخرات صغار المستثمرين وذوي الدخل المحدود، متأثرين في ذلك بمرحلة الازدهار والانتعاش التي يشهدها اقتصاد المملكة بصفة عامة، وانتعاش سوق الأسهم السعودية وارتفاع أرباحها بصفة خاصة، إلى تشجيع مزيد من المواطنين للاستثمار في سوق الأسهم المحلية^(١).

٨ - توفير المصارف لخدمات التداول عبر شبكة الانترنت:

لقد كان لقيام المصارف بطرح خدمات التداول عبر شبكة الانترنت دور كبير في تشجيع كثير من الأفراد، الذين لا تمكنهم ظروفهم من متابعة عمليات الاستثمار في هذا المجال أو الحضور المستمر لصالات التداول في المصارف، لدخول الاستثمار في سوق الأسهم، وخاصة من السيدات، إذ أن هذه الخدمة تقدم للعملاء بديلاً يلائم ظروف عملهم أو سفرهم أو عدم إمكانية حضورهم لصالات التداول لإجراء تعاملاتهم واستثماراتهم، هذا بالإضافة إلى قيام الكثير من المصارف بتوفير المزيد من المعلومات التعريفية بخدمات التداول عبر الانترنت، مما أدى إلى مزيد من الإقبال على هذا الأسلوب من الاستثمار.

٩ - خصخصة العديد من شركات القطاع العام:

شجع تخصيص العديد من شركات القطاع العام كثير من المواطنين للاستثمار في مجال الأسهم عن طريق الاكتتاب في أسهم تلك الشركات مثل شركة سابيل

(١) المرجع السابق، ص ١٨٠.

وينساب وغيرها، وشركة الاتصالات السعودية التي استطاعت وحدها جذب أكثر من ٢٥٠ ألف مستثمر إلى سوق الأسهم السعودية^(١).

١٠- تزايد عدد الدورات التدريبية في مجال تداول الأسهم:

لقد أدى إقامة العديد من الدورات والبرامج التدريبية حول كيفية التداول في سوق الأسهم، إلى ارتفاع وعي كثير من المواطنين بالاستثمار في هذا المجال وتزايدت لديهم القدرة على اتخاذ القرارات الصحيحة المبنية على تحليل البيانات والمعلومات المتاحة دون انسياق خلف الإشاعات، وبالتالي اتجه الكثير ممن التحقوا بهذه الدورات والبرامج للانضمام لسوق الأسهم السعودية.

١١- توسع المصارف في منح القروض الربوية للاستثمار في الأسهم:

لقد ساهمت المصارف بشكل كبير في تفاقم ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية عن طريق التوسع الكبير في منح التسهيلات الائتمانية للاستثمار في شراء الأسهم عند التأسيس أو بهدف المضاربة في سوق الأسهم، وقد تبادت بعض تلك المصارف في منح القروض الربوية وإغراق السوق بالسيولة المقترضة لدرجة التخمة، مما شجع كثيراً من ذوي الدخل المحدود أو الذين ليس لديهم مدخرات سابقة للاستفادة من تلك التسهيلات الائتمانية للإقدام على الاستثمار في سوق الأسهم.

هذا بالإضافة إلى أن هناك العديد من العوامل الأخرى كالنمو المطرد في أرباح العديد من الشركات المساهمة وسهولة التعامل والاستثمار في سوق الأسهم ومرونة التحكم في رأس المال مقارنة بالاستثمارات الأخرى، وغير ذلك من العوامل التي لا يتسع المجال لذكرها.

وهكذا يلاحظ أن العوامل السابقة تصافت فيما بينها لتشجيع كثير من المواطنين لتركيز استثمارهم في سوق الأسهم السعودية.

المبحث الثالث

الآثار الاقتصادية لتركز الاستثمار في سوق الأسهم:

لقد ترتب على تركز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية من قبل شريحة عريضة ومتزايدة من أفراد المجتمع العديد من الآثار الإيجابية التي ساهمت في تقدم وتطور سوق الأسهم المحلية ونمو وانتعاش الاقتصاد السعودي وتحسن مستوى الدخل لكثير من المستثمرين وغير ذلك، إلا أنه في مقابل تلك الإيجابيات هناك أيضاً العديد من الآثار السلبية والأضرار التي لحقت بكثير من المستثمرين بصفة خاصة والمجتمع بصفة عامة من جراء تركز الاستثمار في هذه السوق، ويمكن توضيح ذلك على النحو التالي:

المطلب الأول

الآثار الإيجابية

يمكن إيجاز أهم الآثار الإيجابية المترتبة على تركز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية فيما يلي: (١)

١- توفير قنوات استثمارية جديدة:

لقد ترتب على الإقبال المتزايد من المواطنين والمقيمين لاستثمار أموالهم ومدخراتهم في سوق الأسهم المحلية وانتشار هذه الظاهرة بشكل ملحوظ توفير مجالات جديدة ومتنوعة للاستثمار أمام كافة شرائح المجتمع وخاصة من خريجي الجامعات والمعاهد وغيرهم من الشباب الذين لم تتوفر لهم فرص العمل، هذا بالإضافة إلى فرصة الاستثمار الذهبية التي أتاحت للمرأة لاستثمار أموالها بنفسها وبدون عناء أو صعوبات الاستثمار في المجالات الأخرى.

(١) انظر في هذا الموضوع بشكل عام المراجع التالية:

- تقرير مؤسسة النقد العربي السعودي، العدد ٤٢، عام ١٤٢٧هـ/٢٠٠٦م، ص ١١٩.
- مجلة سوق الأسهم السعودية (تداول)، الأعداد (١٢، ١٥).

٢ - تحسين مستوى الدخل:

لقد أدى انخراط كثير من المواطنين للاستثمار في سوق الأسهم السعودية إلى تحسن مستوى الدخل والأوضاع المالية لكثير ممن استثمروا في هذا المجال، وخاصة من ذوي الدخل المحدود، فبالنظر إلى العوائد المالية العالية التي حققها الكثير من المستثمرين في سوق الأسهم السعودية خلال الطفرة التي مرت بها سوق الأسهم في الفترة (٢٠٠٣م - ٢٠٠٥م) نلاحظ أن تلك العوائد كان لها دور كبير في زيادة ونمو مدخرات وأموال المستثمرين بشكل ملحوظ، مما ساهم في تحسن ورفع مستوى المعيشة وتحقيق مستوى أفضل من الرفاهية الاقتصادية لكثير من المستثمرين.

٣ - تقدم وتطور سوق الأسهم السعودية:

من ضمن الآثار الإيجابية لتركز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية الاهتمام الكبير الذي حظيت به هذه السوق من قبل حكومة المملكة، مما أدى إلى حدوث نقلة نوعية كبيرة في هذه السوق تمثلت في التطورات الكبيرة التي شهدتها سوق الأسهم كما تبين في السابق، والتي وصلت من خلالها إلى مرحلة متقدمة من الأداء والتشغيل واستخدام أحدث الأنظمة في مجال استثمار وتداول الأسهم.

٤ - المساهمة في نمو وازدهار الاقتصاد السعودي:

لقد أدى الإقبال الكبير من المواطنين على الاكتتاب في أسهم الشركات الجديدة إلى زيادة مساهمة المواطنين في دفع عجلة الإنتاج والتنمية الاقتصادية في المجتمع، وذلك من خلال توجيه مدخراتهم وأموالهم لاستثمارها في إنشاء وتكوين الشركات والمصانع الكبيرة التي تقوم بدور فعال في تكوين وبناء الاقتصاد السعودي وتنميته وزيادة تقدمه وازدهاره، هذا بالإضافة إلى ما توفره تلك الصناعات والشركات من سلع وخدمات تساعد على التقليل من الواردات والحد من التبعية للخارج.

٥- نشر الوعي الاستثماري بين المواطنين:

ساهمت ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية على نشر الوعي الاستثماري بين المواطنين وزيادة معرفتهم بأساسيات الاستثمار وكيفية اتخاذ القرارات الاستثمارية ، كما ساعد ذلك على زيادة ثقافة المستثمرين وتفاعلهم مع الأنشطة والقطاعات الاقتصادية الموجودة في المجتمع.

المطلب الثاني

الآثار السلبية

لقد ترتب على تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية العديد من الآثار السلبية لعل من أهمها مايلي :

١- التوسع الكبير في القروض الربوية:

لقد ساعد شغف الاستثمار في الأسهم وتنافس كثير من المواطنين لدخول هذا المجال على توسع كثير من الأفراد في الاقتراض من المصارف الربوية للاستثمار في سوق الأسهم جرياً وراء الربح السريع والمكاسب الكبيرة، غير مبالين بما يترتب على هذا التوسع في القروض الربوية من انتشار للربا وما ينجم عنه من شرور وأثام وأضرار وآثار سلبية على الفرد والمجتمع، وأن تمويل استثمارهم عن طريق القروض الربوية سيمحق بركة هذا الاستثمار ويقضي عليه لا محالة من ذلك قصر الأجل في ذلك أم بعد فالمولى تبارك وتعالى يقول في محكم التنزيل ﴿يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ﴾^(١). هذا بالإضافة إلى ما ورد في حق من يتعامل بالربا من اللعن والتخبط والهلاك والحرب من الله ورسوله ﷺ وغير ذلك من

(١) سورة البقرة، الآية (٢٧٦).

الوعيد والعقاب الشديد الذي جاءت به الآيات والأحاديث الشريفة في النهي عن الربا والتحذير منه، ومن ذلك قوله تعالى ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾ (١) فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿١﴾ وعن جابر بن عبد الله رضي الله عنه قال «لعن رسول الله صلى الله عليه وسلم أكل الربا ومؤكله وكاتبه وشاهديه، وقال هم سواء» (٢). وغير ذلك من الآيات والأحاديث في هذا الباب وهي معلومة لا تخفى على مسلم.

٢ - استئثار سوق الأسهم بالسيولة النقدية:

لقد أدى اتجاه ملايين المواطنين والمقيمين لاستثمار أموالهم ومدخراتهم في سوق الأسهم السعودية إلى تركيز سيولة نقدية ضخمة جداً في هذه السوق، حيث استأثرت سوق الأسهم السعودية بليارات الريالات المتنافسة للاستثمار في هذا المجال، فقد ورد في تقرير مؤسسة النقد العربي السعودي أن المواطنين كانوا يتداولون حوالي ٥.٦ مليار سهم بقيمة تزيد عن ٥٩٦.٥ مليار في عام ٢٠٠٣ م، ثم ارتفع عدد الأسهم المتداولة في عام ٢٠٠٤ م ليصل إلى حوالي ١٠.٣ مليار سهم، وبلغت القيمة الإجمالية لتلك الأسهم المتداولة نحو ١٧٧٣.٩ مليار ريال، أي بنسبة نمو بلغت ١٩٧.٤٪ عن العام السابق، ثم شهد عام ٢٠٠٥ م ارتفاعاً آخر في عدد الأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودية فقد بلغ حوالي ١٢.٣ مليار سهم، ورافق ذلك ارتفاع كبير في القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة لتصل إلى رقم قياسي في تاريخ هذه السوق حيث قدرت بحوالي ١٤.٤ تريليون ريال (٣).

(١) سورة البقرة، الآية (٢٧٨، ٢٧٩).

(٢) الإمام مسلم بن الحجاج النيسابوري، صحيح مسلم، دار ابن حزم، بيروت، ١٤١٦ هـ، ج٣، ص ٩٨٨.

(٣) التقرير السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودي، العدد (٤١) ١٤٢٦ هـ/ ٢٠٠٥ م، ص ١٤٩، العدد (٤٢) ص ١١٩، ١٢٠، ٣٦٥.

وعلى الرغم من الأزمة التي مرت بها سوق الأسهم السعودية في عام ٢٠٠٦م، إلا أن السيولة النقدية ظلت مرتفعة في هذه السوق حيث بلغت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة حوالي ١٨٠٥.٧ مليار في الربع الأول من عام ٢٠٠٦م، ونحو ١٢٣٢.٧ مليار في الربع الثاني من نفس العام^(١)، ويلاحظ في هذا الشأن أنه كلما زاد حجم السيولة المتدفقة إلى سوق الأسهم كلما انعكس ذلك سلبياً على باقي مجالات الاستثمار في المملكة .

٣ - عدم الاهتمام بتنمية الأنشطة الاقتصادية الأخرى:

لقد كان من الطبيعي نتيجة لهذا التوجه الكبير من قبل المواطنين للاستثمار في سوق الأسهم السعودية، وما ترتب على ذلك من تركيز السيولة في هذه السوق كما تبين في الفقرة السابقة، أن تفقد باقي الأنشطة والمشاريع الاقتصادية في المملكة فرصة الاستثمار فيها وتنميتها وتطويرها وتفعيل دورها في تطوير ودعم الاقتصاد السعودي وتنويع مصادر الدخل فيه، وهذا مما يؤثر سلبياً على نموه ومواكبته للتطورات والمتغيرات الدولية .

٤ - التحول من الاستثمار في الأسهم إلى المضاربة على أسعار الأسهم

يشير تقرير مؤسسة النقد إلى الارتفاع المستمر في عدد صفقات بيع وشراء الأسهم المحلية، وتتصف تلك الصفقات بسرعتها وتكرارها بشكل كبير جداً حتى وصل عدد تلك الصفقات خلال عام ٢٠٠٤م إلى ١٣.٣ مليون صفقة^(٢)، وارتفع هذا العدد في عام ٢٠٠٥م ليصل إلى ٤٦.٦ مليون صفقة. ونظراً لما تعج به سوق الأسهم المحلية من كثرة عمليات التداول السريعة والمتكررة فقد تحولت هذه السوق من سوق لاستثمار الأموال والمدخرات في إنشاء وتكوين الشركات والمشاريع الاقتصادية التي يحتاج إليها المجتمع والتي تساهم في دفع عجلة التنمية الاقتصادية

(١) مؤسسة النقد العربي السعودي، النشرة الإحصائية ربع السنوية، الربع الثالث لعام ٢٠٠٦م، ص ٨٩.

(٢) تقرير مؤسسة النقد العربي السعودي، العدد ٤٢، مرجع سابق، ص ٣٦٥.

فيه إلى سوق للمضاربة على أسعار الأسهم لا تخدم المجتمع في شيء سوى تحقيق رغبة كثير من المستثمرين في هذه السوق للحصول على الأرباح العالية والثراء السريع، دون النظر إلى ما قد يؤدي إليه ذلك من إضرار بالسوق وتذبذب للأسعار فيها وعدم استقرارها وتعطيل الهدف الأساسي منها من حيث كونها أحد الروافد الهامة في تعبئة وتجميع المدخرات لتوفير السيولة اللازمة لإنشاء الشركات المساهمة الكبرى والمشاريع الاقتصادية التي تخدم أمن واقتصاد الدولة.

٥- تضخم أسعار الأسهم بصورة غير عادية:

إن ما حدث لسوق الأسهم السعودية خلال الأعوام الثلاثة الماضية (٢٠٠٣ - ٢٠٠٥م) وحتى مطلع عام ٢٠٠٦م، من تزايد أعداد المستثمرين في هذه السوق وارتفاع حجم السيولة المتدفقة إليها وبصورة غير مسبوقه، مع الأخذ في الاعتبار قلة الشركات المساهمة المدرجة في هذه السوق وتنافس تلك الأعداد وذلك الحجم من السيولة على أسهم قليلة، كان له دور كبير في ارتفاع أسعار الأسهم إلى مستوى متضخم وبصورة غير عادية تجاوزت أضعاف القيمة الحقيقية لكثير من الأسهم.

وقد أشار بعض المختصين في سوق الأسهم أن هذا الأمر يشكل إنذاراً شديداً للهبطة بأن شيئاً خطيراً يوشك أن يقع في سوق الأسهم المحلية، وهو ما وقع بالفعل في نهاية شهر فبراير عام ٢٠٠٦م، حيث بدأ الهبوط المفاجئ لأسعار الأسهم في هذه السوق وبشكل حاد ومستمر فقدت من خلاله الأسهم المحلية أكثر من ٥٣٪ من قيمتها وضاعت معه نصف مدخرات ملايين المستثمرين في هذه السوق^(١).

٦- تأثر معظم القطاعات الاقتصادية بأزمات سوق الأسهم:

نظراً لاستثمار مختلف طبقات وشرائح المجتمع في سوق الأسهم السعودية، فإنه من الطبيعي أن تترك الأزمات الدورية التي تمر بها سوق الأسهم ظلالها على

(١) د/محمد محمود شمس، الأسهم السعودية، رحلة منجز اقتصادي تحول إلى هم اجتماعي خلال عام، مقال بجريدة الشرق الأوسط، العدد ١٠٢٥٨، الجمعة ٢٩/١٢/٢٠٠٦م، ص ٧.

مختلف القطاعات الاقتصادية في المجتمع، وخاصة في حالة الهبوط الحاد والمتتالي لأسعار الأسهم، إذ يترتب على تراجع أسعار الأسهم عادة انخفاض الطلب الكلي للسلع والخدمات، وهذا بدوره قد يؤدي إلى لجوء بعض الشركات والمصانع والأنشطة التجارية لتسريح بعض عمالها وموظفيها بقصد تقليص النفقات، الأمر الذي قد تنشأ عنه حالة من الركود الاقتصادي تنعكس آثاره على المجتمع بكامله .

٧- ضعف الأداء الوظيفي والإضرار بمصلحة العمل:

نظراً لتزامن فترة عمل الدوائر الحكومية والشركات ومؤسسات القطاع الخاص مع الفترة الصباحية لتداول الأسهم، فقد انتشرت في المجتمع ظاهرة تسلل بعض الموظفين من أعمالهم لمتابعة شاشات التداول وإعطاء أوامر البيع والشراء وغير ذلك، هذا بالإضافة إلى استغلال بعض الموظفين لوقت العمل وأجهزة الانترنت في إدارتهم لمتابعة حركة الأسهم والمتاجرة فيها، وقد ترتب على هذه التصرفات آثار سلبية على الأداء الوظيفي لمثل هؤلاء الموظفين وعلى إنتاجهم ومستوى أدائهم لمتطلبات العمل، مما ألحق الضرر بمصلحة العمل والمراجعين^(١).

٨- تزايد حالات التقاعد المبكر والاستقالة من العمل:

لقد شجعت ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية والعوائد العالية التي حققها كثير من المستثمرين في هذا السوق خلال الطفرة التي مرت بها السوق، على قيام العديد من الموظفين بتقديم طلب التقاعد المبكر أو طلب الاستقالة من العمل لأجل التفرغ للاستثمار في سوق الأسهم ومتابعة شاشات التداول وغير ذلك من الأعمال التي تتطلبها المتاجرة في هذه السوق، إلا أن هذا الأمر يترتب عليه آثار عكسية كما في حالة تعرض الموظف الذي فقد وظيفته للخسارة في سوق الأسهم وهو أمر محتمل الوقوع بشكل كبير نظراً للمخاطر التي تتسم بها سوق الأسهم عادة، وبالتالي سيكون وقوع الخسارة في هذه الحالة مؤثر جداً إذ يكون المستثمر قد فقد أمواله ووظيفته، مما قد يؤدي إلى عجزه عن تلبية

(١) أ/حمدي الجهني، أزمة سوق الأسهم، مرجع سابق، ص ١٩٦.

متطلبات أسرته ووقوعه تحت وطأة الديون .

٩ - تفشي بعض السلوكيات السيئة في سوق الأسهم:

لقد كان للإقبال الكبير على الاستثمار في سوق الأسهم السعودية والتنافس الحاد في هذا المجال، على الرغم مما تتصف به هذه السوق من قلة الشركات المساهمة المدرجة فيها وارتفاع نسبة السيولة الموجهة إليها، دور كبير في تهيئة الظروف لظهور بعض السلوكيات والتصرفات غير الأخلاقية في بيئة العمل كترويج الإشاعات والبيع الصوري والشراء بغرض الاحتكار وانتشار تجارة شراء الأسهم في الاكتتابات واستغلال بعض السماسرة لثقة العملاء واستئثار بعض الفئات بالمعلومات التي تفيد في إبرام الصفقات وتحقيق الأرباح على حساب المستثمرين الآخرين وغير ذلك من السلوكيات السيئة التي تنتشر عادة في ظل ظروف المنافسة الشديدة والتكدس الرأسمالي في سوق الأسهم .

١٠ - إلحاق الضرر بالمجتمع عامة:

إن تزايد الإقبال على الاستثمار في سوق الأسهم سيؤدي إلى الإضرار بالنشاط الاقتصادي وبصالح المجتمع عامة، وذلك بسبب إهمال القيام بالأنشطة والخدمات التي يحتاج إليها المجتمع، إذ أن تركيز الاستثمار في سوق الأسهم سيؤدي إلى صرف عدد كبير من أصحاب رؤوس الأموال عن القيام بالأنشطة الإنتاجية الحقيقية التي يتطلبها المجتمع في مجال الصناعة والزراعة وغير ذلك والاتجاه للاستثمار في الأسهم طمعاً في الحصول على الأرباح العالية التي قد تسنح بها الفرص من خلال ارتفاع أسعار الأسهم، فإذا تحققت لهم تلك الأرباح ازدادوا تعلقاً بالاستثمار في سوق الأسهم، الأمر الذي قد يرسخ من دوران رؤوس الأموال بعيداً عن دورة النشاط الاقتصادي الحقيقي والمثمر، وإذا خسروا يكون المجتمع قد حرم من مساهمة تلك الأموال في النشاط الاقتصادي .

وبالإضافة إلى ذلك فإن تركيز الاستثمار في سوق الأسهم المحلية سيؤدي إلى شدة تعرض الاقتصاد الوطني لتقلبات هذه السوق وتذبذبها، مما يعرض الاقتصاد

الوطني لهزات عنيفة تؤثر على جميع القطاعات والوحدات والأنشطة الاقتصادية فيه .

١١ - نقص الخبرة والمهارة:

قد يترتب على تركز الاستثمار في سوق الأسهم نقص الخبرة والمعرفة، واقتصارها على ذلك المجال، وهذا بدوره سيؤدي إلى الحد من اكتساب وتنوع المهارات وتختلف التطور الإنتاجي في القطاعات والأنشطة الإنتاجية الأخرى .

وهكذا يتبين مما سبق أنه يترتب على تركز الاستثمار في سوق الأسهم من الأضرار والمفاسد والآثار السلبية التي تلحق بالأفراد والمجتمع بشكل عام ما يفوق في مجموعه المميزات والإيجابيات التي يمكن الحصول عليها من خلال هذا الاستثمار، هذا بالإضافة إلى أنه نظراً لأهمية تنويع الاستثمار وعدم تركزه في مجال واحد، فقد عده كثير من الفقهاء من فروض الكفاية، خاصة إذا تعلقت به مصالح الأفراد والمجتمع، فالإمام الرملي يقول في أهمية تنوع الأنشطة الاستثمارية (ومن فروض الكفاية الحرف والصنائع كتجارة وحجامة وغير ذلك لتوقف قيام الدين على قيام الدنيا، وما يتم به المعاش واجب كفاي) ^(١). ولذلك فإنه إذا تبين أن هناك أهداف اقتصادية ومصالح وخدمات يحتاج إليها المجتمع لا يمكن تحقيقها إلا بالاستثمار في أنشطة إنتاجية معينة، فإن تلك الأنشطة تأخذ حكم تلك الأهداف، فإن كان الهدف واجباً شرعياً صارت واجبة، وإن كان مندوباً صارت مندوبة وهكذا ^(٢).

كما تجدر الإشارة إلى أن الاهتمام بتنويع الاستثمارات لا يعني أن تعطي كل القطاعات الاقتصادية نفس الحجم من الاستثمارات ونفس القدر من الأهمية، بل المقصود أن لا تتركز الاستثمارات في مجال واحد، كما هو الحال في تركز الاستثمارات في سوق الأسهم السعودية، حتى لا يؤدي ذلك إلى الآثار السلبية

(١) شمس الدين محمد الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، المكتبة الإسلامية، بدون تاريخ، ج٨، ص٤٦، ٤٧.

(٢) د/عبد السلام العبادي، الملكية في الشريعة الإسلامية، مكتبة الأقصى، الأردن، الطبعة الأولى،

١٩٧٥م، ج٢، ص٢٤١

السابقة.



الفصل الثاني

دراسة تطبيقية لتركز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية

تهتم الدراسة في هذا الفصل بالتعرف على الجانب التطبيقي لظاهرة تركز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية، وذلك من خلال دراسة ميدانية لعينة من أفراد المجتمع محل الدراسة يتم اختيارها بحيث تمثل المجتمع ككل. إذ أن ذلك سيعطي انطباعاً أكبر وأعمق عن هذه الظاهرة، كما يعطي متخذي القرار في الجهات المختصة صورة أكثر وضوحاً عن الواقع المعلي لهذه الظاهرة للعمل على تنمية وتطوير الجوانب الإيجابية فيها وبذل الجهد لتلافي السلبيات المترتبة عليها والحد منها قدر الإمكان.

وستتم الدراسة في هذا الفصل من خلال المبحثين التاليين:

المبحث الأول

الخطوات المتبعة لإجراء الدراسة التطبيقية

يهتم هذا المبحث بتوضيح الخطوات التي سيتم من خلالها القيام بالدراسة التطبيقية وذلك على النحو التالي:

أولاً: الأسلوب والمنهج المتبع في الدراسة:

تهدف الدراسة في هذا الفصل إلى جمع المزيد من المعلومات والبيانات عن ظاهرة تركز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية للتعرف على مدى وجود هذه الظاهرة في الواقع العملي، والأسباب الرئيسية التي دفعت بأفراد المجتمع للإقبال على الاستثمار في مجال الأسهم، ونسبة الاستثمار في هذا المجال إلى إجمالي المدخرات وغير ذلك من الأمور المتعلقة بهذه الظاهرة.

ونظراً لحداثة هذه الظاهرة وعدم كفاية المعلومات المتوفرة عنها، فقد اعتمد في جمع المعلومات والبيانات الأولية المطلوبة لإجراء الدراسة التطبيقية على أسلوب استمارة الاستبيان (الاستمارة الإحصائية) والتي توزع على عينة مختارة من أفراد المجتمع، ثم تعمم النتائج التي أمكن التوصل إليها على المجتمع الأكبر الذي اختيرت

منه هذه العينة حتى يمكن الحصول على المعلومات من مصادرها الأولية، هذا بالإضافة إلى استخدام المصادر الثانوية في البحث.

ثانياً: اختيار العينة:

لقيام بالدراسة الميدانية فقد تم اختيار عينة من المواطنين الذين سبق لهم الاستثمار في مجال الأسهم ليمثلوا المجتمع محل الدراسة، وقد بلغ عدد أفراد هذه العينة (٥٠٠) فرد ثم اختيرهم بحيث يشملوا مختلف شرائح المجتمع (عينة طبقية) كموظفي الدوائر الحكومية وموظفي القطاع الخاص في المصارف والشركات والمؤسسات وقطاع الأعمال الحرة والمحلات التجارية والقطاع التعليمي الذي شمل معلمي ومعلمات المدارس وأعضاء هيئة التدريس في الجامعة وطلاب وطالبات الجامعة وطلاب الدراسات العليا وغيرهم ممن لهم استثمار في مجال الأسهم.

ثالثاً: تصميم وتوزيع استمارة الاستبيان:

لقد تم إعداد وتصميم استمارة الاستبيان بحيث تشمل العديد من الأسئلة والاستفسارات التي تساعد في الحصول على المعلومات اللازمة للتعرف على الواقع العملي لظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية، وفي هذا الشأن فقد تم توزيع (٥٠٠) استمارة استبيان على مختلف فئات وشرائح المجتمع.

وقد واجه الباحث العديد من الصعوبات في سبيل تعبئة استمارات الاستبيان التي تم توزيعها، وتتمثل أهم هذه الصعوبات فيما يلي:

١- إضفاء وقت طويل في تعبئة استمارات الاستبيان عن طريق المستثمرين الذين يحضرون لصالات التداول لمتابعة أخبار الأسهم، حيث لم يعد يتواجد إلا القليل منهم في كثير من الأحيان، وذلك بسبب استمرار انخفاض أسعار الأسهم وتذبذب الأسعار وعدم استقرار السوق منذ الأزمة التي تعرضت لها السوق في شهر فبراير لعام ٢٠٠٦م حسبما أفاد بذلك بعض مديري الصالات.

٢- إضفاء وقت وجهد كبير في توزيع باقي استمارات الاستبيان في بعض

الدوائر الحكومية والشركات والمحلات التجارية وعلى بعض الأقارب والأصدقاء وعلى أعضاء هيئة التدريس وطلاب وطالبات الجامعة وغيرهم من لهم استثمار في مجال الأسهم، وبالإضافة إلى الوقت والجهد الذي استلزمه هذا الأمر فقد واجد الباحث بعض الحرج في متابعة الحصول على استثمارات الاستبيان بعد تعبئتها من قبل كثير من أفراد العينة.

٣- عدم تعاون كثير من أفراد المجتمع مع الدراسات الميدانية وخاصة عندما تتعلق تلك الدراسة بالنواحي المالية، إذ يرى كثير منهم أن النواحي المالية تعتبر من الأسرار الشخصية أو أسرار العمل التي لا يمكن إطلاع الآخرين عليها.

رابعاً: جمع البيانات وإدخالها في الحاسب الآلي:

بعد بذل الجهد فقد أمكن الحصول على (٤١٣) استمارة معبأة من أصل (٥٠٠) استمارة موزعة، وبعد فرز الإجابات والمعلومات التي أمكن الحصول عليها تم إدخالها في الحاسب الآلي مرتبة حسب البنود والأسئلة التي شملتها استمارة الاستبيان كل على حده، ومن ثم تبويبها في شكل جداول إحصائية لتسهيل عملية تحليل البيانات واستخلاص النتائج^(١).

(١) انظر هذه الجداول في الملحق الإحصائي للبحث، مع ملاحظة أنه تم إدخال البيانات على هيئة رموز يتم توضيح المقصود منها عند شرح وتحليل كل جدول على حده.

المبحث الثاني نتائج الدراسة الميدانية

وهذا المبحث هو نهاية المطاف حيث يتم في هذا المبحث شرح وتحليل البيانات التي تم جمعها وتبويبها في الجداول الإحصائية التي أمكن الحصول عليه من مخرجات الحاسب الآلي، ومن ثم استخلاص النتائج والمعلومات التي توفرت عن الواقع العملي لظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية، وستتم الدراسة في هذا المبحث عن طريق تحليل البيانات المتجمعة عن كل بند مرتبة حسب البنود الواردة في استمارة الاستبيان كل على حدة ومناقشتها والتعليق عليها وذلك على النحو التالي:

١ - الوظيفة التي يشغلها المستثمر في مجال الأسهم (OC):

تهدف هذه الفقرة إلى التعرف على فئات وقطاعات المجتمع المشاركة في مجال الاستثمار بالأسهم من خلال عينة الدراسة، إذ أن ذلك سيساعد على إعطاء صورة من الواقع العملي عن مدى انتشار ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية في المجتمع، وما هي القطاعات الأكثر استثماراً في هذا المجال، ويمكن توضيح تلك القطاعات أو الفئات من خلال الجدول التالي مرتبة حسب ورودها في الجدول الإحصائي (OC) في ملحق البحث:

الجدول رقم (١)

الفئات والقطاعات التي ينتمي إليها المستثمرون في مجال الأسهم

رمز الفئة في الجدول (OC)	الفئة أو القطاع	التكرار	النسبة
١	موظف في القطاع الحكومي	١٨٦	٤٥%
٢	موظف في القطاع الخاص (شركة أو مؤسسة)	٦٢	١٥%
٣	أعمال حرة	٥٦	١٣.٦%
٤	موظف أو ملتحق بالقطاع التعليمي	١٠٩	٢٦.٤%

ومن الجدول السابق نلاحظ مايلي :

أ - إن معظم قطاعات وشرائح المجتمع تستثمر مدخراتها في سوق الأسهم السعودية كالقطاع الحكومي، ويشمل هنا بعض موظفي الدوائر الحكومية، والقطاع الخاص والذي يشمل موظفي بعض الشركات والمؤسسات والمصارف وغير ذلك، وقطاع الأعمال الحرة والذي يمثله هنا بعض التجار وأصحاب المحلات التجارية وبعض المهنيين، والقطاع التعليمي والذي يضم هنا معلمي ومعلمات بعض المدارس، وأعضاء هيئة التدريس بالجامعة وطلاب وطالبات الجامعة ممن لهم استثمار في مجال الأسهم.

ب- إن أكثر قطاعات المجتمع استثماراً في مجال الأسهم هو القطاع الحكومي، حيث يمثل المستثمرون في سوق الأسهم السعودية من موظفي الدوائر الحكومية حوالي ٤٥٪ من إجمالي العينة.

ج - قد يرجع السبب في ارتفاع نسبة المستثمرين في الأسهم في القطاع الحكومي مقارنة بالقطاعات الأخرى إلى عدم سماح النظام لموظفي الدولة لمزاولة الأنشطة التجارية، وبما أن هذه الفئة، بالإضافة إلى معلمي ومعلمات المدارس والجامعات، تتصف غالباً بمحدودية الدخل وبصغر حجم المدخرات عامة وخاصة لدى الفئة الأولى، وبما أن الاستثمار في مجال الأسهم يتيح لهؤلاء فرصة الاستثمار وتنمية المدخرات التي يمتلكونها في النشاطات المولدة للإرباح وبدون حاجة إلى رؤوس الأموال الكبيرة أو مانع من النظام، فقد أدى ذلك إلى اتجاه كثير من ذوي الدخل المحدود للاستثمار في سوق الأسهم السعودية.

٢ - الحالة الاجتماعية للمستثمرين في سوق الأسهم (MS):

وهذه الفقرة تعتبر مكملة للفقرة السابقة حيث تهدف للتعرف على نوعية المستثمرين الأكثر اتجاهاً للاستثمار في سوق الأسهم السعودية، هل هم من المتزوجين أم من الشباب الذين لم تتح لهم بعد فرصة الزواج وتكوين الأسرة، ومن

خلال البيانات التي تم الحصول عليها وبالرجوع إلى الجدول الإحصائي الخاص بهذه الفقرة (MS) في ملحق البحث يتبين أن معظم المستثمرين هم من غير المتزوجين^(١)، حيث بلغ عددهم (٢٢٤) فرداً، ونسبة ٥٦٫٧٪ من إجمالي عينة الدراسة، في حين بلغ عدد المستثمرين من المتزوجين (١٧٩) فرداً ونسبة ٤٣٫٣٪ من إجمالي العينة، وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن المستثمرين في مجال الأسهم من المتزوجين يكون لديهم غالباً وظيفة أو عملاً آخر ينفقون منه على أسرهم، وبالتالي فإن استثمارهم في مجال الأسهم لا يكون من باب البحث عن عمل وإنما يكون من باب تحسين مستوى الدخل وتحقيق معيشة أفضل لأسرهم، في حين أن المستثمرين في الأسهم من غير المتزوجين هم غالباً من الشباب الذين لم تتوفر لهم بعد فرصة العمل أو استثمارات أخرى بديلة، أو أن مرتباتهم الشهرية لا تعينهم على الزواج، وبالتالي يدفعهم حب المغامرة لدى الشباب وسهولة الاستثمار في سوق الأسهم وتعدد الفرص الاستثمارية فيها للإنخراط في هذه السوق والاستثمار فيها أكثر من غيرهم.

٣- مقدار الدخل الشهري للمستثمر (LNC):

تهدف هذه الفقرة إلى التعرف على أكثر الفئات الداخلية استثماراً في سوق الأسهم السعودية، حيث تم تقسيم أفراد المجتمع إلى ثلاث فئات حسب مستوى الدخل، الفئة الأولى يقع دخلها الشهري فيما بين (١٠٠٠ - ٥٠٠٠) ريال، والثانية يقع دخلها الشهري فيما بين (٥٠٠٠ - ١٠٠٠٠) ريال، أما الثالثة فيقع دخلها الشهري بين (١٠٠٠٠ - ٢٠٠٠٠) ريال، كما تم إضافة فئة رابعة لمن يزيد دخلهم عن (٢٠٠٠٠) ريال، ومن مخرجات الحاسب الآلي تم الحصول على الجدول التالي^(٢):

(١) أعطيت هذه الإجابة الرقم (٢) في الجدول المشار إليه (MS) في ملحق البحث.
(٢) مصدر المعلومات لهذا الجدول هو الجدول الإحصائي (Lnc) في ملحق البحث، مع ملاحظة أخذ متوسط كل فئة دخلية عند إدخال البيانات لكي تصبح على هيئة رموز أو أرقام يسهل التعامل معها.

الجدول رقم (٢)

الفئات المستثمرة من الأسهم حسب مستوى الدخل

النسبة	التكرار	مستوى الدخل	الفئة
٥٤.٧%	٢٢٦	١٠٠٠ - ٥٠٠٠	الفئة الأولى
٢٨.٨%	١١٩	٥٠٠٠ - ١٠٠٠٠	الفئة الثانية
١٥.٥%	٦٤	١٠٠٠٠ - ٢٠٠٠٠	الفئة الثالثة
٠.٤%	٢	أكثر من ٢٠٠٠٠	الفئة الرابعة

ومن الجدول السابق يتضح أن أكثر فئات المجتمع استثماراً في سوق الأسهم السعودية هي الفئة الأولى (ويمكن أن نطلق عليها فئة ذوي الدخل المنخفض) حيث تمثل هذه الفئة أكثر من ٥٠٪ من إجمالي عينة الدراسة، وتحتل الفئة الثانية (ذوي الدخل المتوسط) المرتبة الثانية وبنسبة تقترب من ثلث العينة تقريباً، في حين أن الفئة الثالثة (ذوي الدخل المرتفع) لا تمثل سوى ١٥.٥٪ من إجمالي العينة، أما الفئة الرابعة والتي تم إدراجها للأفراد الذين يحققون دخولاً مرتفعة جداً فلم يشر على هذه الفئة سوى فردين فقط، وقد يرجع السبب في ارتفاع نسبة الفئة الأولى في مجال الاستثمار بالأسهم إلى ملائمة هذا النوع من الاستثمارات مع المدخرات البسيطة التي تمتلكها هذه الفئة غالباً، هذا بالإضافة إلى الرغبة الملحة لدى كثير من أفراد هذه الفئة في تحقيق ما حققه غيرهم من الثراء السريع والذي كانت سوق الأسهم توحى بإمكانية تحقيقه في فترة ما قبل الأزمة، مما أدى إلى اندفاع كثير من ذوي الدخل المنخفض للاستثمار في سوق الأسهم السعودية.

٤ - نسبة الادخار من الدخل الشهري (Sa):

تهدف هذه الفقرة إلى التعرف على نسبة الادخار من الدخل الشهري لأفراد العينة، إذ أن ذلك يوضح مدى وعي أفراد المجتمع بأهمية الادخار وتوجيهه نحو الاستثمارات المفيدة، ومن خلال البيانات التي تم الحصول عليها في هذا الشأن تبين

أن هناك وبشكل عام ثلاث شرائح لنسبة الادخار من الدخل الشهري لأفراد العينة يمكن توضيحها من خلال الجدول التالي^(١):

الجدول رقم (٣)

نسبة الادخار من الدخل الشهري

النسبة	التكرار	نسبة الادخار
٦١.٧%	٢٥٥	١٠% - ٢٠%
٢٢%	٩١	٢٠% - ٣٠%
٩.٧%	٤٠	٣٠% - ٤٠%

ويلاحظ من الجدول السابق ارتفاع نسبة أصحاب المدخرات البسيطة، وهذا قد يؤكد ما ورد في الفقرات السابقة من أن أصحاب الدخول المنخفضة هم أكثر أفراد العينة استثماراً في سوق الأسهم السعودية. كما أن البيانات السابقة تشير من الناحية الاقتصادية إلى زيادة وعي كثير من أفراد العينة بأهمية ادخار جزء من الدخل الشهري وتوجيهه نحو الاستثمارات المختلفة مما يعود بالنفع على الفرد والمجتمع، حيث أن ٩٣.٤% من إجمالي عينة الدراسة يقومون بالادخار من دخلهم الشهري، في حين لم يشر على عدم ادخار أي جزء من الدخل وأنه يتم إنفاقه بالكامل على جانب الاستهلاك، سوى فردين فقط وبنسبة ٠.٥% من إجمالي العينة، كما امتنع باقي أفراد العينة، وعددهم ٢٥ فرداً عن الإجابة على هذه الفقرة^(٢).

٥- العام الذي بدأ فيه المستثمرون استثمارهم في سوق الأسهم السعودية (DI):

تهدف هذه الفقرة إلى التعرف على العام الذي بدأ فيه كل فرد من أفراد العينة

(١) مصدر البيانات لهذا الجدول هو الجدول الإحصائي (Sa) في ملحق البحث.

(٢) انظر في هذا الموضوع الجدول الإحصائي (SA) في ملحق البحث.

استثماره في سوق الأسهم السعودية، وذلك بهدف التعرف على الواقع العملي للفترة الزمنية التي بدأت فيها ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية بالانتشار، ومن البيانات التي تم الحصول عليها من مخرجات الحاسب الآلي تبين مايلي^(١):

أ - منذ عام ١٤٠٠هـ وإلى عام ١٤٢٠هـ لم يتجاوز عدد المستثمرين في سوق الأسهم السعودية ٢٠ فرداً، ونسبة ٤٧٪ فقط من إجمالي عينة الدراسة.

ب- منذ عام ١٤٢١هـ وإلى عام ١٤٢٣هـ بدأ الإقبال على الاستثمار في سوق الأسهم السعودية يتزايد ولكن بشكل بسيط، حيث بلغ عدد المستثمرين في هذه السوق خلال تلك الأعوام (٧، ٧، ١٨) فرداً على التوالي، ونسبة تراوحت بين (١٧ - ٤٤٪) من إجمالي أفراد العينة.

ج- في عام ١٤٢٤هـ/ ٢٠٠٣م بدأ إقبال المواطنين على الاستثمار في سوق الأسهم المحلية يتزايد بشكل ملحوظ ومستمر، حيث بلغ عدد المستثمرين في الأسهم خلال هذا العام ٤٠ فرداً ونسبة ٩٧٪ من إجمالي العينة، أي نسبة تزيد عن ٢٠٠٪ تقريباً عن العام السابق ١٤٢٣هـ، وهذا يؤكد ما تبين في الجزء النظري من البحث من أن عام ١٤٢٤هـ/ ٢٠٠٣م شهد إقبالاً كبيراً من المواطنين للاستثمار في سوق الأسهم السعودية مقارنة بالأعوام السابقة.

د - بلغت ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية من قبل أفراد العينة أوجها فيما بين عامي (١٤٢٥-١٤٢٦هـ) حيث بلغ عدد المستثمرين في الأسهم في هذين العامين (١٠٤، ١٢٩) فرداً على التوالي، وهذا بخلاف ما تبين في الجزء النظري من أن ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية بلغت أوجها في عام ١٤٢٤هـ/ ٢٠٠٣م، ومع أن فارق الفترة الزمنية ليس كبيراً إلا أن ذلك قد يرجع إلى الفرق بين حجم عينة الدراسة

(١) مصدر المعلومات لهذه الفقرة هو الجدول الإحصائي (dI) في ملحق البحث.

والعدد الفعلي للمستثمرين في سوق الأسهم السعودية والذي يقدر بملايين المستثمرين .

هـ- يلاحظ من خلال البيانات التي تم الحصول عليها أنه في عام ١٤٢٧هـ بدأت ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية تتراجع وبشكل ملحوظ، حيث تراجع عدد المستثمرين إلى (٦٦) فرداً من إجمالي العينة، أي بانخفاض يقارب ٥٠٪ عن العام السابق، كما زاد هذا الانخفاض وبشكل أكبر في عام ١٤٢٨هـ حيث لم يشير إلى الاستثمار في سوق الأسهم السعودية في هذا العام سوى (٤) أفراد فقط من إجمالي العينة، ويرجع هذا بطبيعة الحال إلى الإنهيار الحاد والمتواصل للأسعار الذي منيت به سوق الأسهم السعودية في مطلع عام ١٤٢٧هـ/٢٠٠٦م .

٦- السبب الرئيسي الذي دفع المستثمرين للاستثمار في الأسهم (MR):
تختص هذه الفقرة بالتعرف على العوامل الرئيسية التي أدت إلى اتجاه كثير من أفراد المجتمع للاستثمار في سوق الأسهم السعودية، وفي هذا الشأن تم تحديد العديد من العوامل التي يتوقع أن تكون من الأسباب الرئيسية لاندفاع كثير من المواطنين للاستثمار في هذا المجال، ومن خلال البيانات التي تم الحصول عليها تبين أن تلك العوامل هي على النحو التالي مرتبة حسب الأهمية النسبية لكل عامل في الجدول الإحصائي (MR) الخاص بهذه الفقرة في ملحق البحث:

تركز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية وآثاره الاقتصادية .. دراسة تطبيقية
د. فهد بن عبد الله الشريف

الجدول رقم (٤)

العوامل التي دفعت المستثمرين للاستثمار في الأسهم^(١)

النسبة	التكرار	العامل	رمز العامل في الجدول MR
٣٦.٦%	١٥١	توقع الحصول على الأرباح العالية من خلال الاستثمار في الأسهم	b
٣٢.٢%	١٣٣	سهولة الاستثمار في الأسهم والرغبة في الحصول على الربح السريع	C
١٠.٤%	٤٣	الربح الذي توزعه الشركة على أصحاب الأسهم	A
٩.٤%	٣٩	عدم توفر فرصة العمل أو الاستثمارات الأخرى البديلة	E
٣.١%	١٣	انخفاض العائد من الاستثمار في المجالات الأخرى	D

ومن الجدول السابق نلاحظ مايلي :

أ- ارتفاع الأهمية النسبية لكل من العاملين الأول والثاني (C,B) وخاصة الأول مقارنة ببقية العوامل الأخرى، وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن توقع الحصول على الأرباح العالية من خلال الاستثمار في سوق الأسهم السعودية هو في حقيقة الأمر السبب الرئيسي والأكثر تأثيراً في اندفاع كثير من أفراد المجتمع للاستثمار في سوق الأسهم المحلية، حيث جذبتهم هذه السوق ببريق أرباحها العالية، فاندفعوا بتنافس شديد لتحقيق تلك الأرباح، ومن ناحية أخرى فإن

(١) يلاحظ في هذا الجدول أنه تم استخدام الأحرف بدلاً من الأرقام للدلالة على رمز العامل نظراً لاختيار بعض أفراد العينة لأكثر من عامل في إجاباتهم.

هذا العامل يشير من الناحية الاقتصادية إلى فرض هام وهو فرض تعظيم المستثمر لأرباحه المادية، فالمستثمر عادة يحاول تعظيم أرباحه من خلال المفاضلة بين أوجه الاستثمار المتاحة للحصول على أكبر قدر ممكن من الأرباح، وبما أن سوق الأسهم السعودية قد حققت خلال الأعوام الماضية، من ٢٠٠٣م وحتى مطلع ٢٠٠٦م، معدلات عالية للأرباح والمكاسب المادية، فقد أدى ذلك إلى جذب كثير من أفراد المجتمع للاستثمار في هذه السوق.

أما بالنسبة للعامل الثاني وهو سهولة الاستثمار والرغبة في الحصول على الربح السريع فقد يرجع السبب في ارتفاع الأهمية النسبية له إلى أن أكثر القطاعات استثماراً في مجال الأسهم هو القطاع الحكومي كما تبين في السابق، وموظفي هذه القطاع بطبيعة الحال ليس لديهم خبرة كبيرة في مجال الاستثمار، ولذلك يفضلون عادة الاستثمارات التي يمكن القيام بها ببسر وسهولة وعلى رأسها الاستثمار في مجال الأسهم.

ب- بالنسبة للعامل الثالث (a) وهو الرغبة في الحصول على الربح الذي توزعه الشركة على أصحاب الأسهم، فإن هذا العامل وإن انخفضت أهميته النسبية عن العوامل السابقة، إلا أن الاستثمار في سوق الأسهم بهذا الهدف هو من أهم الأهداف التي من أجلها أنشئت سوق الأسهم، وذلك لما يقوم به الاستثمار بهذا الهدف من توفير السيولة اللازمة لإنشاء الشركات المساهمة والمشاريع الاقتصادية الكبرى التي تساعد في تحقيق التنمية الاقتصادية وزيادة معدلات النمو الاقتصادي في المجتمع، وهذا بخلاف ما يقوم به كثير من الأفراد من الاستثمار في سوق الأسهم بهدف الحصول على الأرباح العالية والسريعة من خلال المضاربات المتتعة على أسعار الأسهم والتي لا تفيد المجتمع في شيء.

ج- بالنسبة للعامل الرابع وهو عدم توفر فرصة العمل أو الاستثمارات الأخرى البديلة فإن هذا العامل يشير من الناحية الاقتصادية إلى تفاقم مشكلة البطالة

التي يعاني منها كثير من الشباب وخاصة خريجي الجامعات والكليات حيث يمضي بعض الوقت، قد يطول أحياناً، إلى أن يجد الشاب الوظيفة المناسبة، وبالتالي يتجه الكثير من أولئك الشباب لخوض غمار الاستثمار في مجال الأسهم.

د - فيما يخص العامل الخامس وهو انخفاض العائد من الاستثمار في المجالات الأخرى فإن هذا العامل وإن كانت أهميته النسبية منخفضة كثيراً عن بقية العوامل الأخرى إلا أنه قد يشير من الناحية الاقتصادية وبشكل عام إلى عدم مقدرة المجالات الأخرى للاستثمار على تحقيق معدلات الأرباح العالية التي يحققها الاستثمار في سوق الأسهم السعودية، وهذا الأمر لا يعني بالضرورة انخفاض أهميتها بالنسبة للمجتمع، وإنما يقدر يرجع هذا الفارق الكبير في مستوى الأرباح إلى وجود خلل في الدور الذي تقوم به سوق الأسهم السعودية من حيث تحقيق فرض قيام السوق بتخصيص موارد المجتمع التخصيص الأمثل وتوجيه تلك الموارد للاستثمارات الأكثر كفاءة، حيث أن تلك الأرباح العالية التي حققها العديد من المستثمرين في سوق الأسهم السعودية لم تتحقق في الغالب من خلال توجيه الموارد التوجيه الأمثل وإنما تحقق معظمها من خلال المضاربات المفتعلة على أسعار الأسهم والتي تؤدي عادة إلى تضخم الأسعار والأرباح في هذه السوق دون أن تفيد المجتمع في شيء.

وبالإضافة إلى العوامل السابقة فقد تم وضع فقرة خاصة بعوامل أخرى يرى أفراد العينة أنها ساهمت في دفعهم للاستثمار في سوق الأسهم السعودية، إلا أنه لم تذكر أي عوامل أخرى في هذا الشأن، كما أن بعض أفراد العينة اختاروا عاملين أو أكثر من العوامل السابقة إلا أن تلك الإجابات كانت بنسبة بسيطة ويمكن الرجوع إليها في الجدول الإحصائي (mr) في ملحق البحث.

٧- إجمالي المبلغ المستثمر في الأسهم (TI):

تهتم هذه الفقرة بالاستفسار عن إجمالي المبلغ الذي استثمره كل فرد من أفراد العينة في مجال الأسهم، وذلك للتعرف على حجم الاستثمارات الموجه إلى سوق الأسهم السعودية من خلال عينة الدراسة.

وقد اتضح من مخرجات الحاسب الآلي أن هناك تبايناً كبيراً في المبالغ المستثمرة في مجال الأسهم من قبل أفراد العينة، ويرجع ذلك بطبيعة الحال إلى اختلاف الحالة المادية من فرد لآخر، ونظراً لاختلاف الإجابات وكثرتها فقد تم تقسيم المبالغ المستثمرة في الأسهم من قبل أفراد العينة إلى عدة شرائح حسب الجدول التالي^(١):

الجدول رقم (٥)

المبلغ المستثمر في الأسهم من قبل أفراد العينة

النسبة	التكرار	المبلغ المستثمر	النسبة	التكرار	المبلغ المستثمر
١٠.٤%	٤٣	-٢٥٠.٠٠٠ ١.٠٠٠.٠٠٠	٢٨.١%	١١٦	-٥٠٠ ١.٠٠٠.٠٠٠
٦.١%	٢٥	-١٢٠.٠٠٠ ١.٠٠٠.٠٠٠	٢٠.١%	٨٣	-١٢٠.٠٠٠ ٥٠.٠٠٠
١%	٤	أكثر من ١٥٠.٠٠٠.٠٠٠	٩.٩%	٤١	-٦٠.٠٠٠ ١.٠٠٠.٠٠٠
			٧%	٢٩	-١١.٠٠٠ ٢.٠٠٠.٠٠٠

ومن الجدول السابق يلاحظ بشكل عام أن غالبية الذين أجابوا على هذه الفقرة وعددهم ٣٤١ فرداً تقع المبالغ التي استثمروها في سوق الأسهم في الشرائح الدنيا للجدول السابق وخاصة الشريحة الأولى (٥٠٠ - ١٠٠٠٠) ريال، كما يلاحظ

(١) مصدر المعلومات لهذا الجدول هو الجدول الإحصائي (TI) في ملحق البحث.

أيضاً أن عدد المستثمرين يتناقص بشكل ملحوظ كلما زاد حجم المبالغ المستثمرة في مجال الأسهم، وقد يرجع ذلك كله إلى أن غالبية أفراد العينة هم من ذوي الدخل المحدود كما تبين ذلك في السابق، وهذه الفئة تتصف غالباً بصغر حجم مدخراتها.

٨- نسبة المبلغ المستثمر في الأسهم إلى إجمالي المدخرات (RI):

تعتبر هذه الفقرة الدليل التجريبي لمدى صحة الفرض الذي يقوم عليه البحث وهو وجود تركيز لاستثمارات المواطنين في سوق الأسهم السعودية، ومن خلال الدراسة الميدانية اتضح أن البيانات التي تم الحصول عليها تؤكد صحة هذا الفرض، فقد تبين من مخرجات الحاسب الآلي أن أكثر الذين أجابوا على هذه الفقرة، وعددهم (٣٤٧) فرداً، يستثمرون الجزء الأكبر من مدخراتهم في سوق الأسهم السعودية، وهذه النتيجة هي ما توصلت إليه الدراسة في جانبها النظري، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي^(١):

الجدول رقم (٦)

نسبة المبلغ المستثمر في الأسهم إلى إجمالي المدخرات

النسبة إلى إجمال العينة	التكرار	نسبة المبلغ المستثمر في الأسهم إلى إجمالي المدخرات
١٥.٣%	٥٣	١% - ٢٠%
١٧%	٥٩	٢٠% - ٤٠%
١٢.٤%	٤٣	٤٠% - ٦٠%
٨%	٢٨	٦٠% - ٨٠%
٤٧.٣%	١٦٤	٨٠% - ١٠٠%

ومن الجدول السابق يتضح أن هناك تركزاً كبيراً للاستثمار في سوق الأسهم

(١) مصدر المعلومات لهذا الجدول هو الجدول الإحصائي (RI) في ملحق البحث.

السعودية من قبل أفراد العينة، حيث أن أكثر من ٤٧٪ من أفراد العينة الذين أجابوا على هذه الفقرة قد غامروا بكل أو جل مدخراتهم للاستثمار في سوق الأسهم، ويلاحظ على هؤلاء الذين جذبتهم سوق الأسهم ببريق أرباحها فاستثمروا ما بين (٨٠ - ١٠٠٪) من مدخراتهم فيها أنه يعرضون تلك المدخرات وبشكل كبير للمخاطر المتعددة التي تكتنف سوق الأسهم وخاصة تذبذب وتقلب هذه السوق والهبوط المفاجئ التي تتعرض له أحياناً، ومن ناحية أخرى فإن هذه النسب المرتفعة للمبالغ المستثمرة في سوق الأسهم السعودية تفسر ما تناقلته وكالات الأنباء من تعرض العديد من المستثمرين في هذه السوق للنوبات القلبية وحالات الوفاة عندما انخفضت الأسعار وبشكل كبير في سوق الأسهم السعودية في أواخر شهر فبراير لعام ٢٠٠٦م، حيث خسر الكثير منهم معظم أو كل مدخراتهم و ثروتهم وبشكل مفاجئ.

أما باقي أفراد العينة فعلى الرغم من تنوع استثماراتهم وعدم تركزها في مجال واحد، إلا أن نسبة استثمار العديد منهم في مجال الأسهم لا تزال مرتفعة، حيث أن ١٣٠ فرداً منهم تصل نسبة استثمارهم في مجال الأسهم ما بين (٢٠ - ٨٠٪) من إجمالي المدخرات، وهذه النسبة تعتبر مرتفعة نسبياً، إذ تصل إلى ٥٠٪ من إجمالي المدخرات، ولذا يتوقع أن تتأثر هذه المجموعة أيضاً وبشكل ملحوظ بالمخاطر التي تتعرض لها سوق الأسهم بين الحين والآخر.

أما فئة المستثمرين الذي تراوحت نسبة استثمارهم في مجال الأسهم ما بين (٢٠-١٪) من إجمالي المدخرات فيتوقع أن يكونوا أقل تأثراً بتلك المخاطر.

٩- المجالات الأخرى التي تستثمر فيها باقي المدخرات (RS):

تهتم هذه الفقرة من الدراسة التطبيقية بالتعرف على الاستثمارات الأخرى التي قد يقوم بها المستثمر إلى جانب استثماره في سوق الأسهم، وقد اتضح من خلال البيانات التي تم الحصول عليها أن (١٦١) فرداً من أفراد العينة لا يقومون بأي

تركز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية وآثاره الاقتصادية .. دراسة تطبيقية
د. فهد بن عبد الله الشريف

استثمارات أخرى إلى جانب استثمارهم في الأسهم^(١)، ويقوم باقي الأفراد باستثمارات أخرى يمكن توضيحها مرتبة حسب ورودها في الجدول الإحصائي (RS) على النحو التالي^(٢):

الجدول رقم (٧)

الاستثمارات الأخرى التي يقوم بها المستثمرون في الأسهم

رمز الاستثمار في الجدول RS	نوع الاستثمار	التكرار	النسبة
a	الاستثمار في الودائع لأجل والادخارية	١٠١	٢٤.٥%
B	الاستثمار في الأراضي والعقارات	٧٤	١٧.٩%
C	الاستثمار في الذهب والعملات الأجنبية	١٠	٢.٤%
d	استثمارات أخرى	٤٨	١١.٦%

ومن الجدول السابق يلاحظ أن الاستثمار في الودائع لأجل والودائع الادخارية هو أكثر الاستثمارات الأخرى التي يقوم بها أفراد العينة إلى جانب استثمارهم في مجال الأسهم، ويلاحظ في هذا الشأن أن ارتفاع نسبة المستثمرين في مجال الودائع لأجل تشير إلى عدم إلمام العديد من أفراد العينة بالأحكام الشرعية المتعلقة بهذا المجال، إذ أن الاستثمار في الودائع لأجل يتنافى مع أحكام الشريعة حيث يقوم هذا النوع من الاستثمار أساساً على إيداع مبلغ من المال لدى المصرف الربوي لفترة زمنية معينة للحصول على الفائدة الربوية التي يدفعها المصرف على هذا النوع من الودائع، وهذا محرم شرعاً.

أما بالنسبة للاستثمار في مجال الأراضي والعقارات فعلى الرغم من انتشار هذا النوع من الاستثمارات بشكل ملحوظ إلا أنه لم يشر إليه سوى ١٨٪ من إجمالي العينة تقريباً، وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن غالبية أفراد العينة هم من

(١) أعطيت هذه الإجابة الرمز (e) في الجدول الإحصائي (RS) الخاص بهذه الفقرة.

(٢) انظر هذا الجدول في الملحق الإحصائي للبحث.

ذوي الدخل المحدود كما تبين في السابق، وهذه الفئة لا تمتلك في الغالب السيولة الكبيرة التي يتطلبها الاستثمار في مجال الأراضي والعقارات. وبالإضافة إلى الاستثمارات السابقة فقد أشار بعض أفراد العينة إلى استثمارهم في مجال الذهب والعملات الأجنبية إلا أن الأهمية النسبية لهذا الاستثمار كانت منخفضة حيث لم تتجاوز نسبة الذي أشاروا إليه عن ٢٤٪ من إجمالي العينة، كما أشار العديد من الأفراد بقيامهم بأكثر من استثمار من الاستثمارات السابقة إلا أن نسبتهم كانت منخفضة لم تتجاوز ١٧٪ من إجمالي أفراد العينة^(١).

١٠- الجهات التي تم الاقتراض منها لتمويل الاستثمار في الأسهم (SB):

تهدف هذه الفقرة إلى إلقاء الضوء على الجهات أو المصادر التي قام بعض أفراد العينة بالاقتراض منها لتمويل استثمارهم في سوق الأسهم السعودية، حيث تعددت تلك الجهات واختلفت من فرد لآخر، ومن خلال البيانات التي تم الحصول عليها تبين أن (١٠٩) من أفراد العينة لم يلجؤوا إلى الاقتراض لتمويل استثمارهم في الأسهم^(٢)، في حين أفاد باقي أفراد العينة أن وسيلتهم لتمويل استثمارهم في سوق الأسهم كانت عن طريق الاقتراض من جهات مختلفة، ويمكن توضيح تلك الجهات مرتبة حسب ورودها في الجدول الإحصائي (SB) على النحو التالي^(٣):

الجدول رقم (٨)

الجهات التي تم الاقتراض منها لتمويل الاستثمار في الأسهم

رمز الجهة في الجدول SB	الجهة التي تم الاقتراض منها	التكرار	النسبة
١	المصارف	١٠٣	٢٤.٩%

(١) انظر في ذلك الجدول الإحصائي (RS) في ملحق البحث.

(٢) أعطيت هذه الإجابة الرمز (٤) في الجدول الإحصائي (RS).

(٣) انظر هذا الجدول في الملحق الإحصائي للبحث.

تركز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية وآثاره الاقتصادية .. دراسة تطبيقية
د. فهد بن عبد الله الشريف

٢	الأقارب والأصدقاء	١٢٧	٣٠.٨%
٣	مصدر آخر	٧٢	١٧.٤%

ويلاحظ مما سبق ما يلي :

- أ- أن عملية الاقتراض لم تكن لتوفير الضروريات التي لا يمكن الاستغناء عنها، وإنما كانت لإشباع رغبة الكثير من الأفراد للدخول في مجال الاستثمار بالأسهم، وهذا الأمر بطبيعة الحال ليس من الضروريات.
- ب- يلاحظ في الجدول السابق أن معظم أفراد العينة قاموا بالاقتراض من جهة الأقارب والأصدقاء لتمويل استثمارهم في الأسهم، وقد أدى ذلك إلى العديد من حالات الخلاف والخصومات بين الأقارب والأصدقاء بسبب هذه الديون التي عجز الكثير عن سدادها نتيجة للأزمة التي مرت بها سوق الأسهم السعودية كما سيتضح ذلك فيما بعد .
- ج- قيام البعض بالاقتراض من المصارف أو قعهم في محذور شرعي وكبيرة من الكبائر وهو الاقتراض بفوائد ربوية، إذ لم يشر إلى التعامل مع المصارف الإسلامية لتمويل استثمارهم في الأسهم إلا عدد قليل منهم فقط، أما الباقي فكان اقتراضهم من المصارف الربوية، وهذا الأسلوب مخوف دائماً بالمخاطر في الدنيا والعقوبة في الآخرة .
- د- أفاد بعض أفراد العينة بأنهم اقترضوا من مصدر آخر، وبين بعضهم أن هذا المصدر هو جهة العمل، حيث حصلوا على قروض على الحساب من الجهات التي يعملون بها، ويلاحظ على هذه الوسيلة أنها ستؤثر بشكل سلبي على الأوضاع المادية والأسرية لهؤلاء الموظفين في حالة تعرضهم للخسارة في سوق الأسهم، إذ سيخسروا الأموال التي اقترضوها ورواتبهم الشهرية إلى حين سداد تلك القروض .

١١- الالتحاق بالدورات التدريبية في مجال الأسهم (FS_١):

تهدف هذه الفقرة إلى التعرف على مدى التحاق المستثمرين في مجال الأسهم بالدورات التدريبية المتخصصة في هذا المجال، إذ ستساعد تلك الدورات على تعريف المستثمرين بأسس وأساليب الاستثمار في سوق الأسهم وكيفية اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة وغير ذلك .

ومن خلال البيانات التي تم الحصول عليها تبين أن (٤٦) فرداً فقط وبنسبة ١١١٪ من إجمالي عينة الدراسة قاموا بالالتحاق بمثل تلك الدورات^(١)، في حين أن (٣٦٧) فرداً، وبنسبة ٨٨٩٪ من إجمالي العينة لم يلتحقوا بأي دورة تدريبية في مجال الأسهم، ويتوقع أن يؤثر ذلك على مقدرتهم، وخاصة بالنسبة للمبتدئين منهم، في اتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة والمبنية على تحليل البيانات والمعلومات المتاحة بصورة علمية ودقيقة، وقد يكون هذا هو السبب وراء كثرة المضاربات العشوائية التي تعج بها أسواق الأسهم عادة.

١٢ - الجهة التي تم بواسطتها التعرف على الاستثمار في الأسهم (FS₂):

وهذه الفقرة تهدف إلى إلقاء الضوء على الجهات التي تعرف أفراد العينة بواسطتها على الاستثمار في مجال الأسهم، حيث يتوقع من الناحية النظرية أن هناك العديد من الجهات التي ساعدت بشكل أو بآخر في التعريف بمجال الاستثمار في سوق الأسهم السعودية وفي انتشار هذه الظاهرة بشكل كبير وعلى نطاق واسع في مختلف شرائح المجتمع. ومن خلال البيانات التي تم الحصول عليها تبين أن أفراد العينة تعرفوا على الاستثمار في مجال الأسهم من خلال الجهات التالية مرتبة حسب ورودها في الجدول الإحصائي (FS₂) على النحو التالي^(٢):

(١) مصدر هذه المعلومات هو الجدول الإحصائي (Fs1) في ملحق البحث، مع ملاحظة إن هذه الإجابة تأخذ الرمز (١) في الجدول المذكور.
(٢) انظر هذا الجدول في الملحق الإحصائي للبحث.

الجدول رقم (٩)

الجهات التي تم بواسطتها التعرف على الاستثمار في الأسهم

رمز الجهة في الجدول FS ₂	الجهة	التكرار	النسبة
a	الأقارب والأصدقاء.	٢٢٦	٥٤.٧%
b	المنشورات التي تصدرها المصارف.	٢٢	٥.٣%
c	الانترنت.	٢٩	٧%
d	التلفاز والصحف ووسائل الإعلام الأخرى.	٨٩	٢١.٥%

ومن الجدول السابق نلاحظ ما يلي :

أ - قام الأقارب بالدور الأكبر في التعريف بمجال الاستثمار في سوق الأسهم السعودية، حيث بلغت نسبة الذين أشاروا إلى هذه الجهة أكثر من ٥٤٪ من إجمالي العينة، وقد ترجع أهمية هذه الجهة في التعريف بمجال الاستثمار في الأسهم إلى أن هذا النوع من الاستثمار أصبح حديث الناس في كل المجالس والمناسبات واللقاءات، مما أدى إلى تناقل أخبار هذا الاستثمار بين أفراد المجتمع وتعرفهم وإقبالهم عليه.

ب - تحتل أجهزة الإعلام المحلية المرتبة الثانية في التعريف بمجال الاستثمار في الأسهم، فقد حرصت أجهزة الإعلام المقروءة والمسموعة والمرئية على متابعة أخبار سوق الأسهم السعودية وما يجري فيها من تعاملات وتطورات لأسعار الأسهم، مما أدى إلى تعريف كثير من شرائح المجتمع بهذا المجال.

ج - بالنسبة للجهات الباقية وهي المنشورات التي تصدرها المصارف وشبكة الانترنت فإن الجدول السابق يشير إلى انخفاض الأهمية النسبية لهاتين الجهتين في التعريف بمجال الاستثمار في الأسهم، وخاصة جهة المنشورات، وقد يرجع السبب في ذلك إلى عدم اعتماد المصارف على وسيلة المنشورات

التعريفية بمجال الأسهم بشكل كبير، ومن جهة أخرى فإن كثيراً من المصارف لم تطرح خدمة تداول الأسهم عبر شبكة الانترنت إلا بعد تزايد الإقبال على هذا الاستثمار من كافة شرائح المجتمع.

وبالإضافة إلى الإجابات السابقة فإن بعض الإجابات أشارت إلى أن هناك أكثر من جهة من الجهات السابقة ساعدت في تعريفهم بمجال الاستثمار في الأسهم، إلا أن هذه الإجابات كانت بنسب بسيطة ويمكن مراجعة ذلك في الجدول الإحصائي (FS₂) الخاص بهذه الفقرة في ملحق البحث.

١٣ - مدة الاحتفاظ بالأسهم قبل إعادة بيعها (PR):

تهدف هذه الفقرة إلى التعرف على نوع الاستثمار في الأسهم، هل هو استثمار قصير الأجل أو متوسط أو طويل الأجل، وذلك من خلال التعرف على الفترة الزمنية للاحتفاظ بالأسهم قبل إعادة بيعها، حيث يتوقع من الناحية النظرية وجود علاقة طردية بين نوع الاستثمار في الأسهم وتحقيق الأهداف التي من أجلها أنشئت سوق الأسهم، فكلما زاد توجيه الموارد نحو الاستثمارات طويلة الأجل من خلال الاكتتاب في أسهم الشركات المساهمة الجديدة والمشاريع الاقتصادية الكبرى التي تخدم المجتمع وتساعد على تحقيق التنمية الاقتصادية فيه، والتي يتطلب انشاؤها التركيز على الاستثمارات الطويلة والمتوسطة الأجل، كلما أدى ذلك إلى تحقيق المزيد من أهداف سوق الأسهم والتي من أهمها توفير السيولة النقدية لإنشاء مثل تلك الشركات والمشاريع.

ومن خلال البيانات التي تم الحصول عليها من الدراسة الميدانية يمكن توضيح مدة احتفاظ أفراد العينة بالأسهم قبل إعادة بيعها، والتي تشير إلى نوع الاستثمار في الأسهم، حسب الجدول التالي^(١):

(١) مصدر المعلومات لهذه الفقرة هو الجدول الإحصائي (PR) في ملحق البحث.

تركز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية وآثاره الاقتصادية .. دراسة تطبيقية
د. فهد بن عبد الله الشريف

الجدول رقم (١٠)
مدة الاحتفاظ بالأسهم قبل إعادة بيعها

النسبة	مدة الاحتفاظ بالأسهم	رمز المدة في الجدول PR	التكرار	مدة الاحتفاظ بالأسهم	رمز المدة في الجدول PR
٦٢	من نصف سنة إلى سنة	٥	٦٣	يوم واحد أو أقل	١
٣٢	من سنة إلى ثلاث سنوات	٦	٧٢	أسبوع	٢
١٩	أكثر من ثلاث سنوات	٧	٥٦	شهر	٣
٦٧	حسب ظروف السوق	٨	٣٨	ثلاثة أشهر	٤

ومن خلال الجدول السابق يتضح أن معظم أفراد العينة يركزون على الاستثمار القصير الأجل، أو القصير جداً في واقع الأمر، إذ تتراوح الفترة الزمنية فيه ما بين (أقل من يوم - ثلاثة أشهر)، حيث بلغ عدد الأفراد الذين يركزون على الاستثمار قصير الأجل حوالي (٢٢٩) فرداً وبنسبة ٥٥.٤٪ من إجمالي العينة. وهذا يفسر تضخم عدد صفقات تداول الأسهم اليومية وكثرة المضاربات العشوائية والسريعة التي تعج بها سوق الأسهم والتي لا تفيد المجتمع في شيء، حيث لا تساهم تلك السيولة الموجهة إلى هذا النوع من الاستثمار في إنشاء شركات أو مشاريع إنتاجية جديدة، وإنما هي في حقيقة الأمر مضاربات على أسعار الأسهم لا تخدم غرضاً اقتصادياً مفيداً ولكنها غطاء قد يخفي وراءه أنواعاً من المجازفات القمارية، حيث يرى بعض المختصين أن سهولة انتقال ملكية الأسهم قد يغري البعض باستخدامها لغرض القمار لا الاستثمار المفيد^(١)، إذ يلاحظ أن العقد في كثير من تلك المضاربات المتعلقة على أسعار الأسهم محله المخاطرة فقط، ولا يتعلق بالضرورة

(١) انظر في هذا الموضوع الدكتور محمد علي القرني، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سبق،

بتبادل سلع أو خدمات حقيقية، فالمستثمر هنا يدفع ما يدفع لشراء فرصة للفوز بمبلغ أكبر، ولا يتضمن العقد في كثير من تلك المضاربات معاملة مفيدة فهو لا يؤدي إلا إلى إعادة توزيع للدخل بطريقة عشوائية.

وبالنسبة للاستثمار متوسط الأجل في مجال الأسهم، والذي تتراوح الفترة الزمنية فيهما بين (نصف سنة - ثلاث سنوات) حسب الجدول السابق، فإن عدد الذين ركزوا عليه في استثماراتهم بلغ (٩٤) فرداً وبنسبة ٢٢٧٪ من إجمالي العينة، في حين أن الاستثمار طويل الأجل في مجال الأسهم، والذي تزيد فترته الزمنية عن ثلاث سنوات حسب الجدول السابق لم يشير إلى التركيز عليه سوى (١٩) فرداً فقط وبنسبة ٤٦٪ من إجمالي العينة على الرغم من أهميته في تحقيق أهداف سوق الأسهم كما تبين في السابق.

أما باقي أفراد العينة وعددهم ٦٧ فرداً وبنسبة ١٦٢٪ من إجمالي العينة فقد أشاروا إلى أن مدة احتفاظهم بالأسهم قبل إعادة بيعها هي حسب ظروف السوق من حيث ارتفاع أو انخفاض أسعار الأسهم وهذه المدة يمكن إدخالها ضمن الاستثمار قصير الأجل أيضاً، إذ أن تقلب الأسعار في هذه السوق، والذي تتوقف عليه مدة الاحتفاظ بالأسهم لهذه الفئة، قد يحدث عدة مرات خلال اليوم أو الأسبوع، وبالتالي يرتفع عدد الذين يركزون على الاستثمار قصير الأجل في سوق الأسهم السعودية إلى ٢٩٦ فرداً وبنسبة ٧١٪ من إجمالي العينة، وهذا الأمر يستوجب من المسؤولين في هذه السوق أن يبذلوا الجهد لوضع الإجراءات الكفيلة بتصحيحه، إذ يعتبر التركيز على الاستثمار قصير الأجل في مجال الأسهم أحد العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تذبذب الأسعار وعدم استقرار السوق.

١٤ - الطرق المستخدمة لمتابعة أخبار الأسهم (MF) :

تهتم هذه الفقرة بالتعرف على الطرق التي يستخدمها أفراد العينة لمتابعة أخبار الأسهم والحصول على المعلومات التي تساعد في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، ومن خلال البيانات التي تم الحصول عليها يمكن توضيح تلك الطرق مرتبة حسب ورودها في الجدول الإحصائي (MF) في ملحق البحث على النحو

التالي :

الجدول رقم (١١)

الطرق المستخدمة لمتابعة أخبار الأسهم

رمز الطريقة في الجدول MF	الطريقة المستخدمة	التكرار	النسبة
a	شاشات التداول في المصارف	٩٦	٢٣.٢%
b`	الانترنت	١٢٣	٢٩.٨%
C	الصحف والمجلات والتلفاز	١٥٥	٣٧.٥%

ومن الجدول السابق نلاحظ ما يلي :

أ - تصدر الصحف والمجلات والتلفاز الطرق المستخدمة من قبل أفراد العينة لمتابعة أخبار الأسهم ومع ارتفاع الأهمية النسبية لهذه الطريقة مقارنة بالطرق الأخرى، إلا أنها تعتبر غير كافية لاتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة والمدرسة بشكل جيد والتي يستوجب القيام بها بذل الجهد للحصول على المعلومات من مصادرها الأساسية والموثوق بها وخاصة من التقارير التي تصدرها الشركات بصورة دورية وفقاً للنظام، إذ أن لهذه التقارير أهمية كبيرة في إيضاح طبيعة أعمال الشركة وأوضاعها الحالية والمستقبلية، ومدى سلامة وصحة مركزها المالي وغير ذلك.

ب - تحتل متابعة أخبار الأسهم عن طريق شبكة الانترنت المرتبة الثانية من حيث الأهمية النسبية، وهذه الطريقة وإن كانت تتميز بسهولة وسرعة الحصول على المعلومات بواسطتها، إلا أن هذا الأمر يتوقف على مستوى الإفصاح والشفافية لدى الشركات في توفير المعلومات والتقارير التي تساعد المساهمين والمستثمرين في اتخاذهم للقرارات الاستثمارية الصحيحة.

ج- تأتي متابعة أفراد العينة لأخبار الأسهم عن طريق شاشات التداول في المصارف في المرتبة الثالثة من حيث الأهمية النسبية حسب مخرجات

الحاسب الآلي، وهذه الطريقة رغم تميزها في إعطاء صورة عامة عن اتجاه الأسعار في سوق الأسهم والتغيرات التي تطرأ على تلك الأسعار من لحظة لأخرى، كما يسترشد بها في إعطاء أوامر البيع والشراء، إلا أنها لا تعطي صورة واضحة عن طبيعة أعمال الشركة وأوضاعها الحالية وبرامجها المستقبلية وغير ذلك من معلومات، كما يلاحظ على هذه الطريقة أنها تستدعي الحضور لصالات التداول بشكل مستمر، وهذا قد يؤدي إلى تسلل بعض الموظفين من أعمالهم لمتابعة تلك الشاشات وفي ذلك تضييع للأمانة وإضرار بمصلحة العمل والمراجعين.

وبالإضافة إلى الطرق السابقة فقد أشار بعض أفراد العينة إلى متابعتهم لأخبار الأسهم من خلال طريقتين أو أكثر من الطرق السابقة، إلا أن هذه الإجابة لا تمثل سوى نسبة بسيطة مقارنة بالإجابات السابقة^(١).

١٥ - المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأسهم (RISK):

تختص هذه الفقرة بالتعرف على المخاطر التي تواجه المستثمر من خلال استثماره في سوق الأسهم، ومن خلال البيانات التي تم الحصول عليها تبين أن هناك العديد من تلك المخاطر يمكن توضيحها مرتبة حسب ورودها في الجدول الإحصائي (RISK) على النحو التالي^(٢):

(١) انظر هذه الفقرة في الجدول الإحصائي (MF) في ملحق البحث.

(٢) انظر هذا الجدول في الملحق الإحصائي للبحث.

الجدول رقم (١٢)

الرمز	المخاطر	التكرار	النسبة
١	مخاطر تقلب أسعار الأسهم.	١٢٧	٣٠.٨%
٢	مخاطر إفلاس الشركة التي يستثمر في أسهمها.	٢٤	٥.٨%
٣	مخاطر التلاعب في الأسعار من قبل كبار المستثمرين.	٢٤٦	٥٩.٦%
٤	مخاطر أخرى من وجهة نظر المستثمر	١٤	٣.٤%

ومن الجدول السابق نلاحظ ما يلي :

- أ - تنصدر مخاطر التلاعب في أسعار الأسهم من قبل كبار المستثمرين في سوق الأسهم (الهوامير)^(١) المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في هذه السوق، حيث أفاد حوالي ٦٠٪ من أفراد العينة أن الخطر الرئيسي الذي يتعرضون له هو اتفاقيات التلاعب في أسعار الأسهم التي تتم بواسطة بعض كبار المستثمرين في هذه السوق، والتي تستهدف إحداث تغييرات مفتعلة في أسعار الأسهم تمكن تلك الفئة من تحقيق الأرباح العالية والسريعة على حساب صغار المستثمرين.
- ب - تحتل مخاطر تقلب أسعار الأسهم المترتبة الثانية حسب أهميتها النسبية في الجدول السابق، وهذه المخاطر وإن كانت تشبه في تأثيرها المخاطر السابقة إلا أنها تحدث عادة نتيجة لدورات الصعود والهبوط التي تطرأ على سوق الأسهم لأسباب قد تكون اقتصادية أو أساسية أو اجتماعية، وقد تحدث أحياناً بسبب اتفاقيات التلاعب في الأسعار المشار إليها في الفقرة السابقة.
- ج- بالنسبة للنوع الثالث من المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في سوق الأسهم حسب الأهمية النسبية في الجدول السابق وهي مخاطر إفلاس

(١) يقصد بمصطلح الهوامير كبار المستثمرين في سوق الأسهم الذين يعمدون إلى التلاعب بالأسعار عن طريق اتفاقيات البيع والشراء الكبيرة التي يقومون بها فيما بينهم للتأثير على اتجاهات وتحركات الأسعار في سوق الأسهم.

الشركة التي يستثمر في أسهمها، فإن هذا النوع على الرغم من انخفاض أهميته النسبية إلا أنه قد يؤدي إلى فقدان الثقة في الشركات المساهمة وعدم الإقبال على الاستثمار في أسهمها، وهذا بدوره قد يؤدي إلى فقد رافد هام من روافد السيولة النقدية اللازمة لإنشاء وتكوين الشركات والمشاريع الكبرى التي تخدم المجتمع. ولذا يجب على هيئة السوق المالية والهيئات الأخرى ذات العلاقة أن تفعل دور الجهات الرقابية وأن تتخذ من الإجراءات ما تكفل معه المحافظة على أموال وحقوق المساهمين والمستثمرين.

د - فيما يختص بالمخاطر التي طلب من أفراد العينة ذكرها من وجهة نظرهم، فعلى الرغم من انخفاض عدد الذين أجابوا على هذه الفقرة حيث لم تتجاوز نسبتهم ٣,٤٪ من إجمالي العينة، إلا أن بعض تلك المخاطر التي تم الإشارة إليها على درجة كبيرة من الأهمية، ويستدعي الأمر أن تعمل الجهات المختصة على اتخاذ الإجراءات المناسبة لعلاجها والحد منها قدر الإمكان، ومن تلك المخاطر ما يلي:

- مخاطر عدم وجود متابعة ورقابة فعالة وصارمة على سوق الأسهم من قبل المسؤولين بشكل عام، وعلى تلاعب كبار المستثمرين بالأسعار في السوق بشكل خاص، مما جعل تلك الفئة تتحكم بسوق الأسهم بصورة ملحوظة ومؤثرة.

- مخاطر عدم وجود ضوابط عامة لعمليات التداول في سوق الأسهم السعودية.
- مخاطر الوقوع في المحاذير الشرعية وخاصة التعامل بالربا نتيجة لعدم إلمام كثير من المستثمرين في سوق الأسهم بالأحكام الشرعية للمتاجرة في هذه السوق.

- مخاطر قيام سوق الأسهم المحلية في الغالب على المضاربات العشوائية وليس على الاستثمار الذي أنشئت من أجله سوق الأسهم والخاص بالاكتماب في أسهم الشركات المساهمة الجديدة لتوفير السيولة اللازمة لإنشاء وتكوين مثل تلك الشركات، أو زيادة الطاقة الإنتاجية للشركات القائمة.

- مخاطر التسييل الظالم للمحافظ الاستثمارية من قبل المصارف والذي أوقع كثيراً من المستثمرين في الخسائر الكبيرة عند انهيار الأسعار في سوق الأسهم السعودية في شهر فبراير لعام ٢٠٠٦م.
 - مخاطر عدم مصداقية المعلومات المتاحة عن بعض الشركات وخاصة مدى سلامة المركز المالي للشركة وأوضاعها المالية وموجودات وممتلكات الشركة.
 - مخاطر السلوكيات والتصرفات السلبية التي تعج بها سوق الأسهم من قبل بعض المتعاملين في هذه السوق.
 - ارتفاع درجة المخاطر في هذا النوع من الاستثمار.
 - مخاطر الإشاعات التي تعج بها سوق الأسهم بين الحين والآخر، والتي يدخل بسببها العديد من المستثمرين في عمليات تداول خاسرة.
- ١٦- مدى تعرض المستثمرين في مجال الأسهم للخسارة: (Loss)
- تهدف هذه الفقرة للتعرف على نسبة الذين تعرضوا للخسارة إلى إجمالي عينة الدراسة من خلال استثماراتهم في مجال الأسهم، ومن خلال البيانات التي تم الحصول عليها يمكن تقسيم عينة الدراسة في هذا الشأن إلى الفئات التالية حسب الجدول الإحصائي (Loos) وذلك على النحو التالي^(١):

أ - فئة المستثمرين الذين خسروا جزءاً من المبلغ المستثمر في الأسهم^(٢):

من خلال الجدول (Loos) يتضح أن معظم أفراد عينة الدراسة يقعون في هذه الفئة، حيث بلغ عدد الذين خسروا جزءاً من أموالهم من خلال استثمارهم في مجال الأسهم ٢٥٨ فرداً ونسبة ٦٢.٥٪ من إجمالي العينة، وقد بلغت نسبة الخسارة لدى كثير من أفراد هذه الفئة ما بين (٢٠ - ٩٠٪) من إجمالي المبلغ المستثمر في الأسهم. وهذا يعني ضياع ثروة عظيمة وفقدان الاقتصاد السعودي لسيولة ضخمة

(١) انظر هذا الجدول في الملحق الإحصائي للبحث.

(٢) أعطيت هذه الإجابة الرمز (١) في الجدول الإحصائي (Loss) في ملحق البحث.

لوجهت لبناء وتكوين شركات ومشاريع عملاقة تخدم المجتمع لساعد ذلك في حل كثير من المشاكل الاقتصادية التي يعاني منها الاقتصاد السعودي كمشكلة البطالة وزيادة حجم الواردات وغير ذلك، إذ سيساعد بناء وإنشاء مثل تلك الشركات والمشاريع الكبرى في توفير الكثير من الفرص الوظيفية والعديد من السلع البديلة مما سيساعد بدوره في تقليل الواردات وتحسن مستوى ميزان المدفوعات، وكل ذلك كان سيساعد في دفع عجلة النمو والتنمية الاقتصادية في المجتمع، إلا أن تلك السيولة الضخمة لم تجد لها متنفساً أو ملاذاً سوى المضاربات العشوائية في سوق الأسهم.

ب - فئة المستثمرين الذين خسروا كل أموالهم المستثمرة في الأسهم^(١):

ومن خلال الجدول (Loss) يتضح أن هذه الفئة والتي تعرضت لفقد كل أموالها ومدخراتها في مجال الأسهم يبلغ عدد أفرادها ٣٥ فرداً وبنسبة ٨,٥٪ من إجمالي العينة، وهذه الفئة وإن كانت نسبتها بسيطة إلا أنها أكثر الفئات تضرراً بالآثار السلبية التي ترتبت على الأزمة التي تعرضت لها سوق الأسهم السعودية للمشاكل الاقتصادية والصحية والاجتماعية وغير ذلك كما سيتبين فيما بعد.

ج - فئة المستثمرين الذين لم يتعرضوا للخسارة من خلال استثمارهم في الأسهم^(٢):

وهذه الفئة هي التي استطاع أفرادها الخروج من سوق الأسهم قبل بداية انهيار الأسعار أو في مراحله الأولى، ويبلغ عدد أفراد هذه الفئة ١٦ فرداً وبنسبة ٢٨,١٪ من إجمالي العينة.

(١) أعطيت هذه الإجابة الرمز (٢) في الجدول الإحصائي (Loss) في ملحق البحث.

(٢) أعطيت هذه الإجابة الرمز (٣) في الجدول الإحصائي (Loss) في ملحق البحث.

١٧- الآثار التي ترتبت على الخسارة التي تعرض لها المستثمرون في الأسهم:

وهذه الفقرة هي الفقرة الأخيرة في هذه الدراسة وتتعلق بما يترتب على الخسارة التي تعرض لها كثير من المستثمرين في سوق الأسهم السعودية كما تبين في الفقرة السابق، فمن خلال البيانات والمعلومات التي تم الحصول عليها من الدراسة الميدانية تبين أن هناك العديد من الآثار والأضرار المترتبة على تلك الخسارة يمكن إيجاز أهمها في النقاط التالية:

١- وقوع كثير من المستثمرين في سوق الأسهم السعودية تحت وطأة الديون، ووصل بعضهم لحد الإفلاس بعد الأزمة التي تعرضت لها سوق الأسهم السعودية في عام ٢٠٠٦م. وبما أن ملايين المواطنين كانوا يستثمرون مدخراتهم في هذه السوق فإن هذا يعني ارتفاع حجم المدينين في المجتمع، وهي ظاهرة لها سلبياتها ومضاعفاتها، ليس على الأفراد فقط بل على المجتمع ككل، إذ أنها ترتبط بمشكلة متعدية لا تقتصر في ضررها على المدينين فقط بل تتجاوزهم إلى أسرهم وإلى الجهات التي اقترضوا منها، فكما تبين في السابق فإن كثيراً من المستثمرين في سوق الأسهم كانوا مدينين للمصارف والأقرباء والأصدقاء وجهات العمل، فلما جاءت أزمة سوق الأسهم السعودية زادت مراكزهم المالية صعوبة فعجزوا عن سداد الديون، وبالتالي تفاقمت المشكلة وتعدى ضررها ومضاعفاتها إلى الدائنين.

٢- بالإضافة إلى المشاكل المالية التي تعرض لها الكثير من المستثمرين الذين خسروا كل أو جل أموالهم ومدخراتهم في سوق الأسهم، فقد تعرض العديد منهم أيضاً إلى بعض المشاكل الأخرى، منها على سبيل المثال المشاكل الصحية، حيث تعرض بعض الذين خسروا في هذه السوق للجلطات والنوبات القلبية وارتفاع الضغط والسكر وغير ذلك من الأمراض، وتعرض البعض لمشاكل نفسية كالهجوم والقلق والحزن والإحباط وسرعة الغضب وتوتر الأعصاب، كما تعرض البعض الآخر إلى مشاكل أسرية أدت في بعضها إلى

الطلاق وتفكك الأسرة، وأدت في بعضها إلى عدم إتمام العديد من حفلات الزواج، كما زادت المشاكل الاجتماعية والخصومات بين الأقارب والأصدقاء بسبب الديون التي عجز أصحابها عن السداد .

٣ - انخفاض القوة الشرائية لدى كثير من أفراد المجتمع، حيث فقد الملايين من المواطنين معظم مدخراتهم والأموال التي اقترضوها من أجل الاستثمار في سوق الأسهم، ولم يسلم من الخسارة إلا القليل من تمكنوا من الخروج من السوق قبل حدوث الأزمة أو في مراحلها الأولى، وهذا يعني فقدان الأغلبية الساحقة من المستثمرين في سوق الأسهم السعودية لنسبة عالية من قوتهم الشرائية، وهذا سيؤدي بطبيعة الحال إلى انخفاض الطلب لديهم على السلع والخدمات، وبالتالي انخفاض المبيعات، وهذا الأمر إذا لم يعالج قد تنعكس آثاره سلباً على معدلات الاستثمار وعلى العديد من المشاريع الاقتصادية القائمة بصورة تضعف مراكزها المالية وقدرتها على الاستمرار في الإنتاج، الأمر الذي قد يؤدي إلى لجوء بعض تلك المشاريع إلى تسريح عدد من العمال لتقليل نفقات الإنتاج، وهذا بدوره سيؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة في المجتمع، وبالتالي إضعاف الاقتصاد بشكل عام وتفاقم مشكلته في استيعاب العمالة الحالية فضلاً عن استيعاب العمالة المتوقع دخولها إلى السوق في المستقبل.

٤ - دخول بعض الذين تعرضوا للخسارة في أزمات مالية حادة اضطروا معها لبيع منازلهم وبعض ممتلكاتهم لسداد الديون التي تراكمت عليهم، مما زاد من شدة ووطأة الخسارة التي تعرضوا لها .

٥ - قيام البعض بالاقتراض مرة أخرى لسداد القروض التي خسروها في سوق الأسهم، وهذا سيؤدي إلى زيادة أعباء الديون وتعدد الجهات المطالبة بها، وبالتالي تراكم الديون والهموم .

٦ - توقف بعض المستثمرين عن المشاريع الأخرى التي كانوا يقومون بها لعدم

قدرتهم على الاستثمار فيها بسبب الخسارة الكبيرة التي تعرضوا لها في سوق الأسهم، وهذا الأمر قد يحد بشكل أو بآخر من حركة الأنشطة الاقتصادية في المجتمع.

٧- تعثر العديد من الطلاب الذين خسروا في سوق الأسهم في بعض المواد الدراسية وانخفاض مستواهم الدراسي نتيجة للآثار النفسية التي تعرضوا لها بسبب تلك الخسارة.

٨- إمضاء أوقات طويلة خلف شاشات التداول في المصارف وخلف أجهزة الانترنت، فلما جاءت أزمة سوق الأسهم ضاعت تلك الأوقات من أعمار المستثمرين هدرًا.

٩- أفاد بعض المستثمرين في سوق الأسهم السعودية إلى أنه بالرغم من تمكنه من بيع الأسهم التي يمتلكها قبل حدوث النكسة إلا أنه كان يعيش في قلق وتوتر نفسي طيلة الفترة التي كان يستثمر فيها في سوق الأسهم.

١٠- فقد كثير من المواطنين والمقيمين ثقتهم في سوق الأسهم، وعزم الكثير منهم على عدم الاستثمار في هذا المجال مرة أخرى.

وبالإضافة إلى الآثار السابقة التي تعرض لها الأفراد فإن الاقتصاد السعودي أيضاً قد تأثر بأزمة سوق الأسهم فقد خسر بشكل عام ثروة عظيمة وسيولة ضخمة تكفي لو استثمرت الاستثمار الأمثل لإنشاء العديد من المشاريع الكبرى التي تخدم المجتمع وتساعد على توفير الاستقرار والأمن الاقتصادي للدولة، ومن ناحية أخرى فقد تبين في السابق أن أكثر فئات المجتمع استثماراً في مجال الأسهم هم من ذوي الدخل المحدود، وبسبب الخسارة الكبيرة التي منيت بها هذه الفئة عندما انهارت الأسعار في سوق الأسهم السعودية، فإن هناك أثر سلبي محتمل لتركز الاستثمارات في سوق الأسهم وهو تقلص أو انكماش الطبقة الوسطى الأكثر انتشاراً في المجتمع وتحول بعض أفرادها، وخاصة المدنيين منهم، إلى فقراء.

خاتمة البحث

تشتمل هذه الخاتمة على استعراض لأهم ما تم التوصل إليه من نتائج في ضوء الدراسة التي تضمنها البحث، وما أمكن استخلاصه من توصيات، وذلك على النحو التالي:

أولاً: النتائج:

- ١ - يعاني الاقتصاد السعودي من وجود تركيز كبير للاستثمار في سوق الأسهم السعودية من قبل أفراد المجتمع، وخاصة في الفترة التي سبقت الأزمة التي تعرضت لها هذه السوق في عام ٢٠٠٦م.
- ٢ - بدأت ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية تظهر على الساحة بشكل واضح وبخطى متزايدة مع بداية استخدام نظام (تداول) في عام ٢٠٠١م، وبلغت هذه الظاهرة ذروتها فيما بين عامي (٢٠٠٣ - ٢٠٠٥م).
- ٣ - ساهمت العديد من العوامل في تركيز استثمارات الكثير من المواطنين في سوق الأسهم السعودية، إلا أن أهم تلك العوامل هو رغبة كثير من المواطنين في تحقيق الأرباح العالية التي حققها كثير من المستثمرين خلال الطفرة التي مرت بها سوق الأسهم في الأعوام التي سبقت الأزمة.
- ٤ - تبين من خلال الدراسة الميدانية أن معظم فئات وشرائح المجتمع تستثمر مدخراتها في سوق الأسهم السعودية، وأن أكثر تلك الفئات استثماراً في سوق الأسهم هي فئة موظفي القطاع الحكومي أو ما يعرف بدوي الدخل المحدود.
- ٥ - زيادة وعي كثير من أفراد المجتمع بأهمية الادخار ودور المدخرات في تمويل الاستثمارات المختلفة.
- ٦ - لقد أدت ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية إلى تحول هذه

- السوق من سوق لتوفير السيولة اللازمة لإنشاء وتكوين الشركات والمشاريع الكبرى عن طريق الاكتتاب في أسهم هذه الشركات والمشاريع إلى سوق تعج بالمضاربات العشوائية على أسعار الأسهم والتي لا تفيد المجتمع في شيء .
- ٧- لقد ترتب على ظاهرة تركيز الاستثمار في سوق الأسهم السعودية من الأضرار والمفاسد والآثار السلبية ما يفوق في مجموعه المميزات والإيجابيات التي يتم الحصول عليها من خلال تركيز الاستثمار في هذه السوق .
- ٨- وأخيراً فإن الاستثمار في مجال الأسهم سلاح ذو حدين، فهو يؤتى ثماره المرجوة منه إذا أحسن استخدامه ووجه نحو تحقيق الأهداف التي من أجلها أنشئت سوق الأسهم، أما إذا أسئ استخدامه فسيترتب عليه من الأضرار والمفاسد ما لا يحمد عقباه .
- ثانياً: التوصيات:

- لقد أسفرت الدراسة في هذا البحث عن التوصيات التالية:
- ١- ضرورة توعية أفراد المجتمع بأهمية تنويع الاستثمار وعدم تركزه في مجال واحد فقط، وأن هذا التنويع في الاستثمار يعده بعض الفقهاء من فروض الكفاية، وخاصة إذا تعلقت به مصالح الأفراد والمجتمع .
- ٢- يجب على هيئة السوق المالية والجهات المختصة بذل الجهد لكي يكون الاستثمار في الأسهم شاملاً لكافة المجالات التي تحقق الأهداف التي من أجلها أنشئت سوق الأسهم .
- ٣- العمل على اتخاذ الإجراءات الكفيلة بعدم تركيز الاستثمار في سوق الأسهم في الاستثمارات قصيرة الأجل والتي لا تفيد المجتمع في شيء سوى إعادة توزيع الدخل بطريقة عشوائية يتضرر منها صغار المستثمرين عادة .
- ٤- على الجهات المختصة بذل الجهد لإيجاد الحلول المناسبة للعوامل السلبية التي ساعدت على تركيز الاستثمار في سوق الأسهم كتفاقم مشكلة البطالة ومحدودية فرص الاستثمار البديلة وتوسع المصارف في منح القروض الربوية

للاستثمار في الأسهم وغير ذلك .

٥ - تفعيل دور الجهات واللجان الرقابية وأن تتخذ تلك الجهات من الإجراءات ما تكفل به المحافظة على أموال وحقوق المساهمين والمستثمرين .

٦ - ضرورة الالتحاق بالدورات التدريبية المتخصصة في مجال الأسهم للراغبين في الاستثمار في هذا المجال للتعرف على أساسيات الاستثمار في سوق الأسهم .

٧ - عدم اللجوء إلى الاقتراض للاستثمار في سوق الأسهم وخاصة من المصارف الربوية ، لأن هذا الأسلوب محفوف بالمخاطر في الدنيا والعقوبة في الآخرة . هذا بالإضافة إلى ما يسببه التوسع في الاقتراض وتعدد الجهات المقترض منها من تراكم الديون والهموم .



المراجع

- أولاً: القرآن الكريم.
- ثانياً: الكتب مرتبة حسب ذكرها في البحث.
١. د/ ياسين عبد الرحمن الجفري، الاستثمار بالأسهم في السعودية، دار المنهاج، جدة، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ.
 ٢. د/ محمد علي القرى، نحو سوق مالية إسلامية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المجلد الأول، العدد الأول، رجب ١٤١٤هـ.
 ٣. د/ ضياء مجيد، البورصات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ٢٠٠٣م.
 ٤. د/ محمد علي القرى، كيف تتحول الشركات والمؤسسات إلى الالتزام بالشرعية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد ٢٢٣، شوال ١٤٢٠هـ.
 ٥. صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤٢٣هـ.
 ٦. جمال الدين محمد ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، بيروت، بدون تاريخ.
 ٧. صالح مقبل التميمي، الأسهم المختلطة، دار التدمرية، الرياض، ١٤٢٧هـ.
 ٨. أ/ حمدي حمزة الجهني، أزمة سوق الأسهم، دار العبيكان، الطبعة الأولى، ١٤٢٧هـ.
 ٩. الإمام مسلم بن الحجاج النيسابوري، صحيح مسلم، دار ابن حزم، بيروت، ١٤١٦هـ.
 ١٠. د/ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٩م.
 ١١. د/ محمد الحناوي، ود/ جلال العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٢م.

- ١٢ . شمس الدين محمد الرملي ، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج ، المكتبة الإسلامية ، بدون تاريخ نشر .
- ١٣ . د/عبد السلام العبادي ، الملكية في الشريعة الإسلامية ، مكتبة الأقصى ، الأردن ، الطبعة ، ١٩٧٥ م .

ثالثاً : التقارير والمجلات :

- ١ . التقرير السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودي ، مؤسسة النقد العربي السعودي ، الأعداد من ٣٧ إلى ٤٢ .
- ٢ . النشرة الإحصائية ربع السنوي ، مؤسسة النقد العربي السعودي ، الربع الثالث لعام ٢٠٠٦ م .
- ٣ . مجلة دراسات اقتصادية إسلامية ، البنك الإسلامي للتنمية ، المجلد الأول ، العدد الأول ، ١٤١٤ هـ .
- ٤ . مجلة الاقتصاد الإسلامي ، بنك دبي الإسلامي ، العدد ٢٢٣ ، ١٤٢٠ هـ .
- ٥ . مجلة سوق الأسهم السعودية (تداول) ، هيئة السوق المالية ، أعداد مختلفة .