

# نداء اول

مجلة  
سوق  
الأسهم  
السعودية

الربع الرابع 2005 - العدد 15

STOCK MARKETS

واقع مزدهر و مستقبل متفائل

الدور المأمول لسوق المالية  
في التنمية الاقتصادية

# محتويات العدد

## المحور

تزداد أهمية السوق المالية في اقتصاد المملكة المزدهر ، وهذه العلاقة تزداد قوة حالياً في ظل اقتصاد تتوافر فيه مقومات الاستقرار والانتعاش، مدعومة بارتفاع الدخل القومي، ارتفاع معدل الادخار والتكوينة الرأس مالية، ارتفاع اسعارالبتترول، ارتفاع الإنفاق الحكومي ، انضمام المملكة إلى منظمة التجارة العالمية.



www.tadawul.com.sa

مجلة فصلية مجانية  
تصدر عن السوق المالية السعودية  
(تداول)

## المشرف العام

مساعد النمر  
مدير إدارة معلومات السوق والتسويق  
musaed.nemer@tadawul.com.sa

## هيئة التحرير

عبد اللطيف الفريحي  
محمد بدير الجلب  
إسماعيل محمد علي  
علي فواز

الإخراج الفني  
خالد مصطفى الطباع

التصوير  
حسن عمّار

## الإعلانات

محمد كجان  
mohamedk@gatewaygbc.net  
هاتف: +96614623632  
فاكس: +96614619662

## الناشر

غراي بيزنيس كومونيكيشنز  
GRAY BUSINESS COMMUNICATIONS

إن الآراء المنشورة في مجلة تداول لا تعبر بالضرورة  
عن آراء تداول أو الناشر، إنما عن رأي كاتبها.

42



## على الطاولة

الدكتور عبد الرحمن الخلف عضو مجلس هيئة السوق المالية:  
تعمل هيئة السوق المالية حالياً على استكمال البنية الأساسية لبيئة تنظيمية وتشريعية للسوق المالية السعودية، وذلك من خلال إصدار العديد من اللوائح والتنظيمات والقواعد، التي تؤسس سوقاً مالية فاعلة تتسم بالمزيد من الشفافية والفعالية.

## قائمت

صرح إبراهيم الطوق رئيس مجلس إدارة البنك السعودي الفرنسي لـ (تداول) أن البنوك بشكل عام هدفها الرئيس هو تقديم الخدمات المالية كمؤسسة مالية، وأنها ليست شركات ذات طابع أو هدف اجتماعي، وهذا لا يعني رفض المشاركة في دعم أي جهود أو مساهمات اجتماعية، انطلاقاً من الدور الاقتصادي الذي تقوم به البنوك.

50



## قطاع

في مستهل الخمسينات كان القطاع البنكي السعودي يتكون أساساً من فروع قليلة للبنوك الأجنبية وعدد من الصرافات المحلية التي توفر معظم الخدمات البنكية. وكانت نقطة التحول الرئيسة الأولى في تاريخ البنوك في المملكة هي إنشاء مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) في عام 1952 بهدف إقامة نظام مالي مستقر وعملة مستقرة.

54





## فعاليات اقتصادية لترسيخ الخطوات نحو سوق مالي كفاء

شهدت الفترة السابقة عدداً من الفعاليات التي ركزت بشكل مباشر على السوق المالية السعودية، فكانت البداية من خلال المنتدى الاقتصادي لجمعية الاقتصاد السعودية عن السوق المالية: الواقع والمأمول، تلاه المنتدى الأول لسوق الأسهم السعودية، ثم ورشة (الإفصاح) التي نظمتها هيئة السوق المالية بحضور ومشاركة رؤساء مجالس الإدارات وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية.

ولقد عكست هذه الفعاليات - التي حدثت جميعها في وقت متقارب - مدى تفاعل البيئة الاقتصادية التي تعيشها المملكة حالياً مع تطورات السوق المالية، والرغبة الأكيدة لدى كافة القطاعات المختلفة في الوصول إلى سوق مالي كفاء، تساهم في بنائه مختلف القطاعات في الدولة، داعمين هيئة السوق المالية في خطواتها المدروسة نحو ترسيخ عناصر البناء، وتحقيقاً للمأمول من هذا السوق في المستقبل القريب.

وتُلقى هذه الفعاليات كذلك الضوء على مدى الرغبة الجادة للتكاتف والعمل معاً من أجل استكمال مقومات البناء والوصول إلى هيكلية تتمتع بكل عناصر القوة والثبات، قادرة على مواجهة المتغيرات الجديدة في الهيكلة الاقتصادية للمملكة بعد الانضمام لمنظمة التجارة العالمية، وللاستفادة من الفرص الإيجابية المتاحة، ولزيادة القدرات على مواجهة التحديات الجديدة.

ولا يغيب في هذا المقام الدور المهم المنوط بالبيئة التشريعية والتنظيمية لسوق الأسهم السعودية، والخطوات الجادة نحو زيادة ثقافة المتعاملين في السوق والتي سوف تساعد على الارتقاء بأداء السوق، علاوة على انطلاق شركات الوساطة الجديدة لأداء عملها في رفع مستويات الأداء الاستثماري وإسهامها الكبير في خلق بيئة تنافسية متكاملة تصب في مصلحة المستثمر.

إن هذه الفعاليات وغيرها التي تشهدها الساحة الاقتصادية حالياً، لا تمثل ظاهرة صحية فقط بقدر ما تمثل ارتقاء مستوى الحرص الجماعي للتلاحم وصولاً إلى هدف واحد منشود، وهو سوق مالي كفاء.

مساعد النمر

musaed.nemer@tadawul.com.sa

## تحت شعار: السوق المالية السعودية: الواقع والمأمول

# هيئة السوق المالية ترعى اللقاء السنوي لجمعية الاقتصاد

جلالة المغفور له الملك عبد العزيز طيب الله ثراه فقد وحد أرجاء الوطن ثم أرسى قواعد الأمن والاستقرار وانطلق بعد ذلك في بناء هذا الكيان لبنة لبنة .. وقد تبعه في ذلك أبناؤه الملوك سعود وفيصل وخالد وفهد رحمهم الله وهاهو خادم الحرمين الشريفين الملك عبد الله بن عبد العزيز وسمو ولي عهده الأمين يتابعون هذا النهج ويجددون فيه .

وأكد سموه على صحة المنظور الاقتصادي في المملكة، فقد ثبت بعد كل هذه السنوات الطويلة منذ تأسيس الدولة السعودية الحديثة أن الرؤية التي حملها جلالته الملك عبد العزيز والتي كانت قائمة على توحيد البلاد وإرساء الاستقرار والأمن في ربوعها وتطبيق مبدأ الاقتصاد الحر الذي يحفز الناس لبذل الجهد ومضاعفة العمل، ثبت أن هذه الرؤية هي الأصوب، فنحن نرى الدول في زمننا الحاضر تتسابق إلى إنشاء الاتحادات والتكتلات الاقتصادية كما نرى أن الدول الأكثر ازدهاراً اقتصادياً هي تلك التي تتمتع بالاستقرار الأمني والسياسي، أما حرية السوق والاقتصاد فقد أصبحت محل إجماع دول العالم بما في ذلك الدول التي كانت تعتنق في السابق المبادئ الاقتصادية الشمولية.

من جهته أوضح الرئيس الشرفي لجمعية الاقتصاد السعودية الأمير عبد العزيز بن سلمان أن الجمعية تعمل على تنفيذ خطة جديدة لإعادة هيكلتها بناء على ما تمخضت عنه ورشة عمل كبرى أقامتها في وقت سابق تبلورت في ثلاثة محاور أساسية شملت البحث العلمي، وخدمة المجتمع، وتعزيز الجانب المالي والإداري في الجمعية.

وقد ألقى معالي الأستاذ جمان السحيمي رئيس مجلس هيئة السوق المالية ورقة عمل في المنتدى تحت عنوان (هيئة السوق المالية: إنجازات و تحديات)، استعرض فيها أهم الإنجازات التي حققتها هيئة السوق المالية منذ انشائها، وكذلك تطورات الهيئة المستقبلية للوصول بسوق المال السعودية إلى مستويات عالية من الشفافية و الإفصاح.



شاركت هيئة السوق المالية في رعاية اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية الذي عقد في قاعة الأمير سلطان بفندق الفيصلية بالرياض في الفترة من 13-15 نوفمبر 2005م، تحت شعار السوق المالية السعودية: الواقع والمأمول.

وقد أكد صاحب السمو الملكي الأمير سلمان بن عبدالعزيز أمير منطقة الرياض، في كلمته الافتتاحية، أن الفورة الحالية التي يشهدها سوق المال السعودية تعبر عن حيوية الاقتصاد السعودي وازدهاره باعتباره الاقتصاد الأكبر في العالم العربي ومنطقة الشرق الأوسط بأكمله، وأن المرء سواء كان مسؤولاً في الدولة أو غير مسؤول ليشعر بالفخر أن تصل المملكة إلى هذا المستوى من التقدم. وبالنسبة لنا نحن الذين واكبنا أو شاركنا أو كنا شهوداً في ملحمة البناء التي شاهدها بلادنا لا نملك في مثل هذه المناسبة إلا أن نسترجع كيف شقت هذه البلاد طريقها وسط الكثير من العقبات والمعوقات حتى استطاعت الوصول إلى الصفوف الأولى، وغني عن القول أن ذلك لم يتحقق عن طريق الصدفة وإنما تحقق بتوفيق من الله، ثم بالعمل الجاد الذي تم وفق إستراتيجية اقتصادية وطنية شاملة استلهمت الرؤية التي صاغها ونفذها

لن تألو الهيئة  
جهداً في تنظيم  
ومراقبة السوق  
للرقي به إلى  
مصاف أكثر  
الأسواق انضباطاً  
وشفافية وعدالة ،  
ومما تم  
إنجازه أننا قطعنا  
شوطاً جيداً في  
استكمال منظومة  
اللوائح التنفيذية  
لنظام السوق  
المالية

معالي الأستاذ جماز السحيمي:

## السوق المالية السعودية إنجازات وتطلعات

مدخرات الأفراد وتقليل اعتماد الشركات لتمويل حاجاتها الاستثمارية على القروض البنكية.

إن استشعارنا في هيئة السوق المالية لهذا الدور المهم، قد زاد من قناعاتنا بالعمل على إيجاد سوق مالية فاعلة تسهم في تنمية دور القطاع الخاص في الناتج المحلي الإجمالي بشكل صحي ومتوازن من غير إضرار بسلامة السوق، أو إخلال بدور الهيئة في حماية المستثمرين. لقد عملنا في الهيئة على تلبية حاجات المستثمرين، لاسيما ما يتعلق بسهولة وصولهم لسوق مالية تتصف بالموثوقية، والكفاءة، والشفافية، مما أوجد لدينا سوقاً نمت فيه أعداد المستثمرين إلى ما يزيد عن مليونين ونصف مساهم، واكتتابات أولية ذات زخم وإقبال غير مسبوقين.

لقد تمتعت سوق الأسهم السعودية في السنوات الست الماضية بنمو متواصل بلغ متوسطه 38%، وواصل السوق تحقيق النمو الذي صاحبه نمو مضطرد في مستويات السيولة كما يظهر ذلك من أحجام التداول وأعداد الصفقات المتزايدة.

وقد استمر سوق الأسهم السعودية في موقع الريادة في المنطقة حيث تجاوزت قيمة الأسهم المدرجة فيه 50% من قيمة الأسهم المدرجة في الأسواق العربية مجتمعة، ويصنف سوق الأسهم السعودية من حيث القيمة السوقية في المرتبة السادسة عشرة ضمن أكبر خمسين سوق أسهم في العالم. ومن المهم الإشارة إلى أن الفضل في كل هذا عائد لتوافر البيئة الاقتصادية المساعدة لنمو الشركات وزيادة رؤوس أموالها، ولم ينحصر توسع السوق السعودية في سوق الأسهم بل تعداه إلى بروز وتطور الصناديق الاستثمارية وأدوات الدين، التي ينتظرهما مستقبل واعد من حيث الكم والنوع.

لقد حدد نظام السوق المالية أهدافاً واضحة لهيئة السوق المالية، ومنحها صلاحيات تنظيمية وتنفيذية لتحقيق هذه الأهداف، فخلال الفترة الماضية عملت الهيئة دون كلل ضمن أهدافها وصلاحياتها على حماية المستثمرين وتوسعة السوق.

ولن تألو الهيئة جهداً في تنظيم ومراقبة السوق للرقي به إلى مصاف أكثر الأسواق انضباطاً وشفافية وعدالة. ومما تم إنجازه أننا قطعنا شوطاً جيداً في استكمال



أكد معالي الأستاذ جماز السحيمي رئيس هيئة السوق المالية أن الهيئة لن تألوا جهداً في تنظيم ومراقبة السوق للرقي به إلى مصاف أكثر الأسواق انضباطاً وشفافية وعدالة. جاء ذلك في ورقة العمل التي ألقاها تحت عنوان: هيئة السوق المالية: إنجازات وتطلعات، في منتدى (السوق المالية: الواقع والمأمول) الذي عقد في الفترة من 13-15 نوفمبر 2005م، والتي قال فيها:

غني عن الذكر أن السوق المالية الفاعلة هي واسطة العقد لكل اقتصاد متطور، فمن خلالها تشجع الاستثمارات، وتزداد وتيرة وكفاءة التخصيص في الاقتصاد، بما يضمن تنمية اقتصادية مستدامة. فالسوق المالية، إذا توافرت لها أطر ذات كفاءة عالية، هي الجسر الذي تعبر منه مدخرات عدد كبير من أفراد المجتمع لتتحول إلى أصول رأسمالية تعود بالنفع على الفرد والمجتمع.

إن توافر أدوات مالية متنوعة في عوائدها ودرجات مخاطرها وفترات استحقاقها، سيؤدي إلى استقطاب

## إن سوقنا كبير في تعاملاته، فعال في ربطه المميز بين التداول والتسوية والحفظ مما يستدعي رقابة آنية فعالة على صفقاته، ومتابعة دقيقة على وسطائه ومتداوليه. وقد تحدثت مخالفات، وإن تقادمت فسوف يكشف الستار عنها

منظومة اللوائح التنفيذية لنظام السوق المالية. لقد صدرت بدايةً ثلاث لوائح تنفيذية لتنظيم طرح الأوراق المالية وقواعد تسجيلها وإدراجها، ولضبط سلوكيات السوق، وتلاها إصدار المجلس للائحة أعمال الأوراق المالية ولائحة الأشخاص المرخص لهم، ليبلغ عدد اللوائح التنفيذية الصادرة حتى تاريخه خمس لوائح، وانتهت الهيئة منذ مدة من تشكيل لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ولجنة الاستئناف، وهما لجنتان متخصصتان ومستقلتان تعملان على الفصل في منازعات الأوراق المالية.

وعلى صعيد تنمية السوق وتعميقه جرى استقطاب ما يقرب من 17 مليار ريال عبر طروحات أولية واكتتابات في حقوق أولية. وفي إطار العمل لتأسيس صناعة متطورة لأعمال الأوراق المالية أعلننا عن الترخيص لعدد من المكاتب والشركات لتقديم نشاط المشورة والترتيب، والعمل جارٍ للتخصيص للأنشطة الأخرى مثل الحفظ والوساطة وإدارة المحافظ الاستثمارية.

وأني أشكر زملائي القائمين على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية لكونهم جزءاً من مسلسل نجاحاتنا، فقد كان تجاوبهم مع الهيئة في زيادة مستوى الإفصاح جيداً.

ومن التحديات التي ندركها جميعاً ونعمل على التقليل من أثارها السلبية على السوق سيادة القرارات الاستثمارية الفردية على قرينتها المؤسسية، إن أكثر من 90% من مجموع المتداولين في السوق هم مستثمرون أفراد. ومن المعروف أن سيادة الاستثمارات الفردية يترتب عليها اتخاذ الأفراد لقراراتهم الاستثمارية بأنفسهم وهو ما يسهم في التذبذب الحاد في الأسعار وعدم استقرار مؤشرات السوق.

وما الحملة الإعلامية التي دشنتها الهيئة في بداية شهر رمضان الماضي إلا بداية برامج طموحة للتخفيف من آثار المشكلة المشار إليها لقناعتنا بأن الحماية الذاتية الناتجة عن تحسن الثقافة والوعي الاستثماري هي الأسلوب الأمثل عند اتخاذ الأفراد لقراراتهم الاستثمارية، وهي الطريق الأسلم في المدى القصير لمعالجة المشكلة الهيكلية القائمة.

وعلاوة على تثقيف المتداولين الأفراد تستشعر الهيئة واجباتها لحمايتهم وحماية السوق من الممارسات غير العادلة أو التي قد تنطوي على احتيال أو غش أو تلاعب. ومن أجل ذلك اتخذ مجلس الهيئة قرارات بفرض عقوبات على عدد من المخالفين، وإقامة دعاوى أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية لإيقاع العقوبات النظامية

المناسبة ولا زالت الإدارات المعنية في الهيئة تحقق في عدد من القضايا وسوف تعلن الهيئة عن أي قرار يتخذه المجلس بشأنها.

إن سوقنا كبير في تعاملاته، فعال في ربطه المميز بين التداول والتسوية والحفظ مما يستدعي رقابة آنية فعالة على صفقاته، ومتابعة دقيقة على وسطائه ومتداوليه. وقد تحدثت المخالفات من المتداولين، أو الأشخاص المطلعين، أو من الأشخاص المرخص لهم، أو من الشركات المدرجة. وهذه المخالفات وإن تقادمت فسوف يُكشف الستار عنها بفضل من الله أولاً ثم بجهود العاملين في الإدارات المعنية وبمساعدة النظم الآلية التي نستخدمها. ومن أجل معاقبة المخالفين ومنع مخالفات أخرى سنكون صارمين وغير مترددين في تطبيق النظام ولوائحه التنفيذية. فلدينا توجيه ودعم من ولاة الأمر. حفظهم الله. لتنفيذ نظام السوق المالية بما يحقق العدالة ويحافظ على سلامة السوق ومصالح المستثمرين فيه.

ونحن في الهيئة ننظر إلى جهودنا لتطوير قطاع أعمال الأوراق المالية، بتأصيل ممارسات مهنية عالية الجودة في الوساطة وإدارة المحافظ، على أنها ستزيد من حماية المستثمر. فاللوائح تنص على أن تكون توصيات الوسيط وقرارات مدير المحفظة في مصلحة عملائهم وبمستوى مخاطرة مناسب لكل منهما. ومما يجدر ذكره أن لائحة الأشخاص المرخص لهم تجعل من واجبات الوسيط التعرف على الممارسات غير العادلة والعمل على منعها، فالأشخاص المرخص لهم هم خط الدفاع الأول ضد هذه الممارسات الخاطئة. ولهم في ذلك رفض تنفيذ الأوامر التي قد تنطوي على تلاعب أو غش أو تدليس.

إن دور الهيئة فيما يتعلق بحماية المستثمرين يقوم على ثلاثة محاور هي: زيادة الوعي الاستثماري، وحماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة، وبناء قطاع أعمال الأوراق المالية ليكون عوناً لهم لاتخاذ قرارات استثمارية صائبة. وهنا يجب أن يكون واضحاً للجميع أن الهيئة لا يمكن أن تكون ضامناً لربح المتعاملين في الأوراق المالية، ولا يجب في الوقت نفسه أن تتدخل في آليات قوى العرض والطلب في السوق. فالمسؤولية مناطة بالمستثمرين أنفسهم في تحمل مخاطر استثماراتهم من خلال الموازنة بين الفرص الاستثمارية المتاحة وبما يتناسب مع أوضاعهم المالية.

لقد قطعنا بحمد الله وفضله شوطاً كبيراً من الإنجاز مما يدفعنا للتحرك بسرعة في تطبيق عدد من المبادرات التي نراها لازمة ومهمة للوصول إلى هدفنا الأسمى المتمثل في بناء سوق مالية مميّزة.

**نحن في الهيئة ملتزمون بالمحافظة على أعلى مستويات الأداء لتوسيع وتنويع سوقنا المالية، وعازمون على خلق بيئة استثمارية آمنة. ونحن كذلك حريصون على تنمية المنافسة ومكافأة الابتكار والإبداع في تقديم خدمات أعمال الأوراق المالية**

الحد الأدنى من المهارات الاستثمارية والمعرفية الكفيلة بتوعيته بحقوقه واجباته من خلال شرح آلية عمل نظام السوق المالية ولوائح التنفيذيّة.

**سابعاً:** تواصل الهيئة العمل لإتمام مسؤولياتها على مستوى اللوائح التنفيذيّة لنظام السوق المالية، وهناك مشاريع قائمة لأربع لوائح مهمة ستصدر بإذن الله في القريب العاجل وفيما يلي إيجاز مختصر عن كل لائحة.

يهدف المشروع الأول إلى إعداد لائحة لتنظيم الصناديق الاستثمارية تمهيداً لانتقال الإشراف عليها من مؤسسة النقد إلى الهيئة. ومن المناسب الإشادة بإسهامات مؤسسة النقد وبنوكنا المحلية في هذا الخصوص. لقد استقطبت الصناديق القائمة حالياً أكثر من 400 ألف مستثمر باستثمارات بلغت أكثر من 70 مليار ريال، والأمل يحدونا بأن تسهم اللائحة الجديدة في إعطاء دور أكثر فاعلية للصناديق الاستثمارية بما يحقق طموحنا ورؤيتنا الاستثمارية المهنية.

ويقوم المشروع الثاني على إعداد لائحة وقواعد لتنظيم صناديق الاستثمار العقاري. ولقد روعي في رسم خطوطها الرئيسية، إضافة إلى عدم التفريط في حماية المستثمرين، أن لا تكون عائقاً في وجه نمو هذا القطاع المهم وأن تساعد على تحفيزه ودعمه. وحتى تكون اللائحة محققة لما سبق ذكره فقد بدأت التحضيرات الأولية لإعدادها بالاستماع إلى وجهات نظر جميع الأطراف ذوي العلاقة مثل البنوك والشركات العقارية واللجان العقارية في الغرف التجارية والصناعية.

أما المشروع الثالث فلا يقل أهمية عن سابقه، وهو معني بإعداد لائحة لحوكمة الشركات. ويهدف لمساعدة الشركات المساهمة على الموازنة بين حقوق وأصحاب المصالح من ملاك ومديرين وموظفين ودائنين، ويحقق دون شك مصداقية مطلوبة ولازمة لجذب الاستثمارات والتمويل اللازم للشركات، وفي هذا الصدد يتم التنسيق مع وزارة التجارة والصناعة والجهات المعنية الأخرى.

وأخيراً يهدف المشروع الرابع لإعداد لائحة بالقواعد المنظمة لعمليات اندماج الشركات والاستحواذ عليها.

نحن في الهيئة ملتزمون بالمحافظة على أعلى مستويات الأداء لتوسيع وتنويع سوقنا المالية، وعازمون على خلق بيئة استثمارية آمنة. ونحن كذلك حريصون على تنمية المنافسة ومكافأة الابتكار والإبداع في تقديم خدمات أعمال الأوراق المالية، ومتفائلون بمستقبل واعد ومشرق للاقتصاد السعودي عموماً وللسوق المالية على وجه الخصوص.

وسأستعرض معكم بعضاً من هذه المبادرات:

**أولاً:** تعمل الهيئة بجد على تفعيل ما نص عليه نظام السوق المالية بإنشاء سوق لتداول الأوراق المالية تسمى السوق المالية السعودية وذلك بتحويل نظام تداول الحالي إلى شركة مساهمة.

**ثانياً:** تعزز الهيئة مواصلة الاتصال مع الشركات والبنوك والمكاتب الاستشارية لتشجيع الشركات غير المدرجة على طرح جزء من أسهمها للاكتتاب. وسنعمل أيضاً مع الشركات المدرجة الراغبة في تمويل مشاريعها من خلال السوق بإصدار أسهم ملكية أو أدوات دين. وأتوجه بدعوة الشركات المهتمة إلى الاتصال بإدارة تمويل الشركات.

**ثالثاً:** تعكف الهيئة على اختيار نظم آلية جديدة للتداول ومركز الإيداع لمواكبة تطورات السوق المالية ونسبة النمو الكبيرة في عدد الصفقات وأحجام التداول.

**رابعاً:** تعمل الهيئة مع الأشخاص المرخص لهم لبناء سوق قوي جاذب للاستثمارات من خلال تكوين بيئة عمل تجسد الالتزام بالقواعد بشكل تلقائي دون أن يتولد لديهم إحساس بأن القواعد عبء يثقل كاهلهم ويقلل من قدرتهم على المبادرة. فالهيئة تنظر للأشخاص المرخص لهم على أنهم شركاء وتعمل على بناء جسور من التواصل والتعاون معهم لمساعدتهم للارتقاء لمستوى المعايير العالمية المبينة في لائحة الأشخاص المرخص لهم. وامتداداً لهذه الشراكة ستضع الهيئة برامج رائدة للرفع من إمكانات موظفي وإداري الأشخاص المرخص لهم، وستحدد ضوابط لتسجيلهم لأداء وظائفهم وفق المعايير التي نتطلع جميعاً للوصول إليها والمعمول بها عالمياً.

**خامساً:** تضع الهيئة ضمن أولوياتها تنمية الموارد البشرية المتخصصة في أعمال الأوراق المالية والتخصصات ذات العلاقة، وقد شرعت فعلاً في وضع برامج طموحة لتدريب وابتعاث مجموعات من حديثي التخرج لتهيئتهم للعمل لدى الهيئة، أو الأشخاص المرخص لهم أو السوق المالية أو الشركات المدرجة. كل ذلك إسهاماً منها في بناء المهارات المالية اللازمة لتلبية حاجة القطاع المالي بالملكة.

**سادساً:** تركز الهيئة في إطار مسؤولياتها عن حماية المستثمرين في السوق على وضع استراتيجية إعلامية توعوية واضحة الأهداف والبرامج تهدف إلى توعية المستثمرين بمجالات الاستثمارات المتاحة في السوق ودرجات المخاطرة المرتبطة بكل منها، كما تهدف إلى نشر الثقافة الاستثمارية وزيادة الوعي بمصادر المعلومات والإشاعات ودورها في صياغة القرار الاستثماري السليم، فضلاً عن أنها تسعى إلى تمكين المستثمر من

## نائب رئيس هيئة السوق المالية في الملتقى الأول لسوق الأسهم تبنت الهيئة فلسفة واضحة عند اعداد و اقرار اللوائح التنفيذية

ملائم يعتبر من المقومات الأساسية لقيام سوق مالية تتميز بالكفاءة والقدرة على النمو والتطور، مبيناً أن صدور نظام السوق المالية شكلاً نقلة نوعية في وضع الأطر النظامية للسوق المالية السعودية، حيث تتميز النظام بتوافر قدر كبير من المرونة تجعله قادراً على مواكبة المتغيرات المالية السريعة التغير والتطور بطبيعتها.

و تنفيذاً للنظام وبهدف إضفاء المزيد من الشفافية والوضوح على عمل الهيئة من جميع ذوي العلاقة من شركات مساهمة مدرجة، وأشخاص مرخص لهم ومستثمرين، فقد وضع مجلس الهيئة خطة واضحة ومتكاملة لإصدار اللوائح التنفيذية اللازمة ضمن برنامج زمني حسب أهميتها للسوق وللمتداولين. فلقد تبنت الهيئة فلسفة واضحة عند إعداد وإقرار اللوائح التنفيذية، وهي أن تكون واضحة ودقيقة، وأن تبين المسؤوليات والالتزامات وكذلك الحقوق لجميع الأطراف ذوي العلاقة بالسوق المالية لاسيما الشركات الراغبة في طرح وتسجيل وإدراج أسهمها في السوق، وشركات أعمال الأوراق المالية والمستثمرين. وأكد نائب رئيس هيئة السوق المالية أن الهيئة عليها واجباً وطنياً نحو المساهمة في توفير فرص عمل للشباب السعودي وتزويدهم بالتدريب والتأهيل المناسبين ومن ثم العمل ليس فقط في الهيئة ولكن في جميع الأنشطة ذات العلاقة بأعمال الأوراق المالية خارج الهيئة.



بعض منسوبي هيئة السوق المالية في جلسة نقاش بالملتقى



صاحب السمو الملكي الأمير  
سلمان وعن يمينه  
نائب رئيس الهيئة

قامت هيئة السوق المالية بالمشاركة مع عدد من الشركات برعاية الملتقى والمعرض الأول لسوق الأسهم السعودية الذي نظمته شركة مدارات المعارض لتنظيم المعارض وخبراء البورصة للتدريب والاستثمار، بإشراف مجلس الغرف التجارية الصناعية السعودي بمركز الملك فهد الثقافي بالرياض في الفترة من 20-21 نوفمبر 2005م.

وفي كلمته الافتتاحية قال صاحب السمو الملكي الأمير سلمان بن عبد العزيز أمير منطقة الرياض: إن المملكة تعيش نهضة اقتصادية كبرى ناتجة عن السياسة الحكيمة التي تنتهجها الدولة بقيادة خادم الحرمين الشريفين يحفظه الله وولي عهده الأمين وأضاف أنا متأكد أن جهود هيئة السوق المالية منسجمة مع جهود الجهات الأهلية والحكومية وأن الدولة يهتما أن يكون هناك استقرار ووضوح في هذا السوق.

ومن جهته قال عبد الرحمن الراشد رئيس مجلس الغرف التجارية الصناعية السعودية في كلمته: إن الانتعاش الاقتصادي الكبير الذي شهدته وتشهده المملكة قد انعكس إيجاباً على العديد من الأنشطة الاقتصادية بالمملكة، ويأتي من ضمنها سوق الأسهم السعودية.

وقد أشار ابراهيم الرميح نائب رئيس هيئة السوق المالية في كلمته الافتتاحية إلى توافر إطار نظامي

## (الافصاح) ورشة عمل بين الهيئة والشركات المساهمة لارساء الأهداف والتوجهات



معالي رئيس الهيئة وعن يمينه  
د. عبد الله العبد القادر  
عضو مجلس هيئة السوق المالية

عملية الإفصاح متزامنة، وعادلة في توقيت وصولها لعموم المستثمرين عبر نظام تداول، كما أوجبت على أعضاء مجالس الإدارات أخذ الحيطة والحذر بعدم الإفشاء بشيء من هذه المعلومات السرية لأي فرد من أفراد عائلتهم أو أصدقائهم أو أي من المنتمين للقطاع الإعلامي، أو أي من المتداولين في السوق المالية، لأن ذلك سيؤدي إلى خلق بيئة للتداول بناء على معلومات داخلية.

مؤكدًا ضرورة النظر إلى مصطلح حوكمة الشركات على أنه تقنية، مثل أي تقنية أخرى، تتنافس الشركات في تطبيقها للرفع من مستويات الكفاءة لديها. ومن ظهرت عليه علامات العجز أو التباطؤ في تبنيها فستكون فرصهم في الحصول على التمويل اللازم إما غير ممكنة أو مكلفة ماليًا.

من جهة أخرى القى الدكتور عبد الله العبد القادر عضو مجلس هيئة السوق المالية كلمة بين فيها أن اللقاء يأتي باكورة اللقاءات المباشرة بين الهيئة والشركات المدرجة في السوق وستكون متكررة وحيّة وفعالة وستكون بحول الله من خصائص السوق المالية السعودية، مؤكداً ان الشركات المساهمة وهيئة السوق المالية يعملان كفريق واحد له نفس الأهداف النهائية وإن اختلفت المنطلقات، وأن الهدف من هذا اللقاء هو بناء فهم مشترك للواجبات والمسؤوليات على الشركات المدرجة فيما يتعلق بالإفصاح كما هو مفصل بالباب السادس من قواعد التسجيل والإدراج. وأشار إلى مرور نحو عام على نشر قواعد التسجيل والإدراج

افتتح معالي رئيس هيئة السوق المالية الأستاذ جمان السحيمي صباح يوم الثلاثاء الموافق 29 نوفمبر 2005م، ورشة عمل (الإفصاح) التي نظمتها الهيئة بحضور ومشاركة رؤساء مجالس الإدارات وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية. وتمحورت الجلسات الفنية للورشة حول أبرز الجوانب المتعلقة بالالتزامات المستمرة للإفصاح، والمتطلبات النظامية للإفصاح عن زيادة أو خفض رأس المال، والتي تهدف هيئة السوق المالية إلى إرسائها استجابة لمطالبات نظام السوق المالية ولوائح التنفيذ.

وأكد معالي رئيس الهيئة بأن هذا اللقاء الأول الذي عُقد على هذا المستوى بين الهيئة والشركات المساهمة نابع من التوجهات الجادة للهيئة نحو إرساء وتوطيد الأهداف والمسؤوليات التي نصّ عليها نظام السوق المالية واللوائح التنفيذية، التي سُنّت لأجل تطوير سوقنا المالية المحلية، بما يؤهلها لأن تلعب الدور المنوط بها في التوجيه الكفء لمخدرات المواطنين، وتوفير أعلى مستويات الحماية والموثوقية في تعاملاتها، في ظل أعلى مستوى من الشفافية والإفصاح.

وأضاف أن أدوار مجالس الإدارات في مسائل الإفصاح تمتد وبالمستوى نفسه من السرعة والدقة إلى كشف حقيقة أي شائعات قد تتسبب في إحداث تداول نشط غير مبرر يظهر في سعر أو كميات التداول على ورقة مالية.

وأوضح أن لوائح الهيئة التنفيذية تهدف إلى تحقيق مبدأ المساواة، لذا أوجبت على مجالس الإدارات العناية بأن تكون

## الدكتور العبد القادر: أن نظام السوق المالية حدد دور الهيئة ورسم رسالتها وأهدافها، وعلى رأس هذه الرسالة تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية وتشجيع الإفصاح الكامل والصحيح عن المعلومة في حينها

التي حملت الكثير من المفاهيم والقواعد الجديدة نسبياً على السوق، وحملت معها بصفة أهم وأعمق ترجمة حقيقية لرغبة حكومتنا الرشيدة في الرقي بالسوق المالية السعودية لتكون في مصاف الأسواق العالمية أداءً وشفافية وسهولة في الوصول إلى التمويل.

واستطرد د. العبد القادر قائلاً أن نظام السوق المالية حدد دور الهيئة ورسم رسالتها وأهدافها، وعلى رأس هذه الرسالة تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية وتشجيع الإفصاح الكامل والصحيح عن المعلومة في حينها. ولتحقيق هذه الرسالة والأهداف خصصت الهيئة إدارتين عامتين من أربع إدارات رئيسية هما إدارة تمويل الشركات وإدارة الإشراف والرقابة على التداول، تقوم إدارة تمويل الشركات بمساعدة الشركات على الإفصاح المتعلق بالدخول إلى السوق ابتداءً والإفصاح المتعلق بخفض وزيادة رؤوس الأموال ضمن أمور أخرى. أما إدارة الإشراف على السوق فتعنى بالإفصاح المستمر وهي جهة الاختصاص بتطبيق الباب السادس من قواعد التسجيل والإدراج.

ولقد انطلقت الهيئة في اختيار التوجه التنظيمي من ركيزتين هامتين أولاهما الاستفادة من تجارب الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة، والدول متوسطة التقدم والقرية لنا من حيث الحجم مثل سنغافورة وماليزيا، ومن ثم إسقاط هذه التجارب على بيئتنا السعودية لتجدير وسعودة وصهر هذه التجارب لنخلص إلى لوائح وقواعد تنفيذية تحقق رسالة الهيئة وأهدافها الكلية. مشيراً إلى بعض الأمثلة من محاور التوجه التنظيمي لهيئة السوق المالية، فيما يتعلق بالتوجه التنظيمي العام للمشروع فإن تجربة المملكة المتحدة تعتمد على وضع مبادئ استرشادية واضحة مدعومة بقواعد تفصيلية بينما يتمثل النموذج الأمريكي في الاعتماد على لوائح وقواعد موسوعية بالغة التفصيل، وهذان النموذجان يمثلان طرفي المحور. ولكل منهما مزايا ونواحي إيجابية، كما لا يخلو أي منهما من مثالب وسلبيات. فالمبادئ الاسترشادية كما في النموذج البريطاني تقلل من البيروقراطية وتمنع تضخم اللوائح بقواعد تفصيلية وتساعد المبادئ الاسترشادية كذلك على بناء نظرة مستقبلية بدلاً من حل مشاكل حدثت في الماضي، بينما نموذج القواعد الموسوعية كما في التجربة الأمريكية فهو بلا شك أكثر وضوحاً مما يقلل من سوء الفهم ويمنع العشوائية وعدم الموضوعية في التطبيق، كما إن للقواعد المفصلة ميزة تسهيل محاكمة المخالفين. وفي المملكة العربية السعودية تم الأخذ باتجاه المبادئ وليس القواعد الموسوعية رغبة في تجنب التنظيم المفرط.

وانطلاقاً من الرغبة الصادقة للارتقاء بتنظيم السوق المالية إلى مصاف الأسواق العالمية الأكثر تنظيمًا.

وفيما يختص بمحور الشفافية أوضح أن المملكة المتحدة والولايات المتحدة قد اجمعتا على أهميتها لأنها الوسيلة الوحيدة لضمان فعالية وكفاءة قوى السوق لمكافحة ومعاينة إدارات الشركات، كما إن شفافية المشرع فيما يتعلق بتوجهاته وقراراته يقلل من مخاطر إرباك السوق ومخاطر تسرب المعلومات من إدارته المختلفة. بينما ترى بعض الدول أن الشفافية التامة تقلل من مرونة المشرع ولذا فقد اختار المشرع المالي العمل إلى حد كبير خلف أبواب مغلقة حفاظاً على سلامة السوق.

وأشار الدكتور العبد القادر إلى أن المملكة العربية السعودية تجد نفسها أميل إلى الشفافية التامة، وتعمل إلى الوصول إليها. فهئية السوق المالية تعمل على زيادة إسهام الجهات ذات الرقابة الذاتية (SRO) واعتمدت في الوقت الحاضر على الجهة الأكثر نضوجاً مثل الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين. كما إن قرارات الهيئة وتنظيماتها تعامل جميع الشركات بشكل متساوٍ وليس حسب حجمها أو أداؤها نظراً لحدثة التنظيم.

وأكد أن السعودية أقرب إلى الشفافية فيما يتعلق بأعمال الشركات المدرجة والتي ترغب في الإدراج، مشيداً بمستوى هذا الإفصاح في نشرات الإصدار التي صاحبت طرح الأوبى وزيادة رؤوس الأموال في السنة الماضية.

وعلى جانب آخر أشار إلى أن هنالك شبه إجماع بين الدول الأكثر تنظيمًا على حدود دنيا للتقارير الدورية والتقارير الفورية وطريقة التعامل مع الإشاعات، موضحاً ذلك على النحو التالي:

في سوق نيويورك للأوراق المالية هناك ثلاثة أنواع من نماذج تحوي كمّاً كبيراً من المعلومات التي يجب الإفصاح عنها للسوق.

في المملكة المتحدة نجد نفس النمط غير أن التقارير الدورية تبدأ بنصف السنوي وليس الربعي، وكذلك في هونج كونج.

مشيراً على ضرورة أهمية الاستفادة من طريقة تعامل الجهات المشرفة على السوق في هذه الدولة مع الإشاعة، مؤكداً أن متطلبات الإفصاح لدى الهيئة لدينا ليست ببعيدة عن هذه المتطلبات.

وفي ختام كلمته أكد قناته الراسخة بأن الحضور هم الجناح الآخر من طائر السوق المالية، وأن الإفصاح والالتزام بالقواعد التنفيذية هو محور اهتمامهم كما هو محور اهتمام الهيئة، حيث اهتمامهم بحضور ورشة (الإفصاح) هو أكبر دليل على ذلك.

انطلاقه بمجموعة من الصناديق  
الأمير سلمان يرعى حفل  
الافتتاح الرسمي لـ ( البلاد )



رعى صاحب السمو الملكي الأمير / سلمان بن عبد العزيز أمير منطقة الرياض الحفل الرسمي لافتتاح بنك البلاد في خطوة ثمنها الأستاذ / مساعد السناني رئيس مجلس إدارة بنك البلاد على إنها امتدادا لرعاية القيادة السعودية ودعمها للقطاع الخاص بشكل عام والقطاع المصرفي بشكل خاص باعتباره الركيزة الأساسية لتطور المملكة الاقتصادي.

وصرح السناني بأن الأعمال المصرفية لبنك البلاد بدأت فعليا في غضون عام واحد منذ صدر المرسوم الملكي القاضي بالترخيص لتأسيس بنك البلاد برقم م / 48 الصادر بتاريخ 21 رمضان 1425 هـ الموافق 4 نوفمبر 2004 م والتصريح له بتقديم الخدمات المصرفية والاستثمارية في المملكة العربية السعودية.

من جهة أخرى أطلق بنك البلاد مؤخراً مجموعة من الصناديق الاستثمارية كبادرة لممارسة نشاطه الاستثماري حيث أطلق صندوق أصايل وهو صندوق الأسهم السعودية، وصندوق السيْف وهو صندوق الأسهم الكويتية، وصندوق المُرَاح وهو صندوق المربحة بالريال السعودي.

## إرساء حجر الأساس لمدينة الملك عبد الله الاقتصادية

رعى خادم الحرمين الشريفين الملك عبد الله بن عبد العزيز حفظه الله الحفل الذي أقامته الهيئة العامة للاستثمار يوم 21 ديسمبر 2005 ، لوضع حجر الأساس لمدينة الملك عبد الله الاقتصادية والإعلان عن البدء فعليا في تنفيذ أعمال الإنشاءات لهذه المدينة.

وحضر حفل إطلاق المدينة الاقتصادية صاحب السمو الملكي الأمير سلطان بن عبد العزيز ولي العهد نائب رئيس مجلس الوزراء وزير الدفاع والطيران والمفتش العام، والفريق أول سمو الشيخ محمد بن راشد آل مكتوم، ولي عهد دبي وزير الدفاع بدولة الإمارات العربية المتحدة.

وأعلن معالي محافظ الهيئة العامة للاستثمار الأستاذ عمرو بن عبد الله الدباغ أنه سيتم إنجاز المدينة على عدة مراحل ، ومن المتوقع لأول فوج من السكان أن يقطنوا المدينة خلال سنتين من تاريخه، مشيرا إلى أن الهيئة العامة للاستثمار ملتزمة بإنهاء كافة إجراءات وتراخيص بدء المشاريع المطلوبة من الشركات المساهمة في المشروع، ورجال الأعمال، خلال أسبوع من تقديم الطلبات، وذلك بالتنسيق ما بين الهيئة والجهات الحكومية ذات العلاقة.

وقد أعلنت الهيئة أن الترخيص الذي أصدرته لهذا المشروع السعودي الإماراتي المشترك هو الأكبر في تاريخ المملكة العربية السعودية وقيمته 100 مليار ريال، وذلك لإنشاء مدينة اقتصادية متكاملة ذات أغراض متعددة جنوبي رابع على ساحل يمتد 35 كم على البحر الأحمر، في واحد من أهم المواقع الاستراتيجية في العالم التي تربط الشرق بالغرب.



## مصرف كريديه سويس يتوسّع في الشرق الأوسط من خلال مركز سعودي للوساطة

أعلن مصرف كريديه سويس عزمه دخول السوق السعودي من خلال المشاركة مع شركاء محليين يمتلكون خبرة واسعة في الشركة السعودية السويسرية للأوراق المالية، والتي تكونت من ثلاث مؤسسات منحنتها هيئة سوق المال السعودية رخصة ممارسة نشاط الوساطة المالية في السوق المحلي.

وبهذه المناسبة قال مايكل فيليب، الرئيس التنفيذي لكريديه سويس في أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا معرباً عن تفاؤله: «نحن مسرورون جداً بكوننا شركاء في الكونسورتيوم السعودي . السويسري، خاصة أن الاقتصاد السعودي يُعتبر الأكبر من نوعه في منطقة الخليج ويتميز بأحد أسرع أسواق الأسهم نمواً ودينامية في العالم. ونحن نرى فرصاً مهمة للمستثمرين الدوليين والإقليميين، ونشعر بالفخر لكوننا من أوائل شركات الخدمات المالية العالمية التي سوف تقدم خدماتها في هذا السوق المهم».

## (سابك) توقع عقدين لتصميم وإنشاء

### وحدات صناعة لـ (ينساب)

وقعت الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) عقداً مع شركة (تكتيب) الإيطالية تتولى بمقتضاه تصميم وتوريد وإنشاء وحدات صناعة الإيثيلين والبروبيلين في مجمع شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب) ليكون إضافة إلى العقد المماثل الذي كانت قد وقعته الشركة مع شركة (تويو الهندسية) اليابانية ويشكل توقيع العقدين انطلاقة كبيرة للعمليات التنفيذية لمجمع (ينساب) الذي سيكون بإذن الله من أكبر المجمعات الصناعية البتروكيماوية العالمية، وسيمثل رافداً مهماً لتعزيز قدرات (سابك) التنافسية لدى دخوله مرحلة الإنتاج عام 2008م بإذن الله بطاقته السنوية التي تتجاوز أربعة ملايين طن متري، خاصة أن المجمع سوف يوظف أحدث تقنيات التصنيع العالمية خاصة التقنية الجديدة التي تطبق لأول مرة بالملكة لاستخلاص خليط المركبات العطرية النقي وتحويله إلى البنزين.

## السعودي الهولندي يطرح صندوقاً جديداً

أعلن البنك السعودي الهولندي عن طرح صندوقين جديدين للأسهم المحلية والأسهم الخليجية لتلبي الحاجة المتزايدة لدى العميل للتنوع الاستثماري في الأسواق، حيث طرح صندوق أسهم المؤسسات المالية الخليجية وصندوق أسهم الشركات السعودية، ويتخصص الأول في الاستثمار بأسهم المؤسسات المالية الخليجية المعروضة للتداول في الأسواق المالية الخليجية،



ويتبع هذا الصندوق سياسة الاستثمار في القطاع المصرفي والتأمين إضافة إلى أدوات أسواق المال قصيرة الأجل. أما الثاني (صندوق أسهم الشركات السعودية) فيستثمر في جميع الأسهم المحلية المدرجة في سوق الأسهم السعودية ويتبع سياسة التنوع في الشركات السعودية بالإضافة إلى الاستثمار في أدوات أسواق المال قصيرة الأجل.

## السعودي البريطاني يرفع رأسماله إلى 3.750 مليون ريال سعودي



أوصى مجلس إدارة البنك السعودي البريطاني الجمعية العامة غير العادية المزمع عقدها خلال الربع الأول من عام 2006م، بزيادة رأسمال البنك المدفوع من 2.500 مليون ريال سعودي (667 مليون دولار أمريكي) إلى 3.750 مليون ريال سعودي (1.000 مليون دولار أمريكي) وذلك بإضافة 25 مليون سهم ليصبح مجموع أسهم البنك 75 مليون سهم وذلك بمنح سهم مجاني لكل سهمين.

صرح بذلك الشيخ عبد الله بن محمد الحقييل رئيس مجلس إدارة البنك والذي أشار أن توصية المجلس بزيادة رأس المال جاءت على خلفية النجاحات التي حققها البنك في الأعوام الماضية والنمو المستمر للبنك والمزايا التنافسية التي يتمتع بها والتي جعلته يحتل موقعا متقدما في طبيعة المصارف السعودية.

## نمو الصادرات وإعادة التصدير في دبي 27 بالمئة

أشارت الدراسة التي قامت بها غرفة تجارة وصناعة دبي أن قيمة الصادرات وإعادة الصادرات في دبي بلغت خلال ثلاثة الأرباع الأولى من العام الجاري حوالي 71.3 مليار درهم بزيادة 22.27 المائة عن قيمة الصادرات التي سجلت في نفس الفترة من العام الماضي والتي حققت 56 مليار درهم كما سجلت ارتفاعاً بلغ 92 المائة عن القيمة الإجمالي لصادرات وإعادة صادرات كامل عام 2004 والتي بلغت 77 مليار درهم. واحتلت ايران مركز الصدارة كأكبر سوق لصادرات وإعادة صادرات دبي وبلغ إجمالي قيمة الصادرات وإعادة الصادرات إلى إيران 21.9 مليار درهم أو 31 المائة من إجمالي القيمة. وسجلت السعودية ثاني أكبر الأسواق ارتفاعاً بنسبة 30 المائة وحققت الصادرات إليها قيمة إجمالية بلغت 13.6 مليار درهم وبذلك تحافظ على حصة 19 المائة من الإجمالي. من جهة أخرى أن قطر تعد من بين أكثر الأسواق توسعا حيث ارتفعت الصادرات إليها بنسبة 64 المائة وبلغت 4.4 مليارات درهم، في حين سجلت الكويت أقل نسبة نمو بلغت 8 بالمائة فقط. (وام)



### المؤسسة العليا للمناطق الاقتصادية المتخصصة تطلق مدينة أبو ظبي الصناعية الثانية

أطلقت المؤسسة العليا للمناطق الاقتصادية المتخصصة (HCSEZ) مشروع مدينة أبو ظبي الصناعية الثانية (ICAD 2)، في الوقت الذي تشهد فيه مدينة أبو ظبي نمواً اقتصادياً مميزاً وسريعاً.

وبهذه المناسبة قال سمو الشيخ حامد بن زايد آل نهيان، رئيس دائرة التخطيط والاقتصاد - رئيس مجلس إدارة المؤسسة العليا للمناطق الاقتصادية المتخصصة:

”نطمح إلى تطوير قطاعات جديدة واستراتيجية مهمة من خلال جعل المؤسسة هي بوابة التطوير الاقتصادي على مختلف الأصعدة. وسيتحقق هذا من خلال تقديم المؤسسة البنى التحتية الأكثر تطوراً بالإضافة للخدمات المميزة من خلال المناطق الاقتصادية المتخصصة، وتوفير المناخ الاقتصادي الملائم للمستثمرين إن هدفنا هو جذب وتسويق الصناعات المتميزة بالمعرفة والطاقة والتي تتمتع (برساميل) فاعلة لنصبح مركزاً للتصنيع والخدمات وإدارة العمليات“

واختتم سمو الشيخ حامد بن زايد قائلاً: إن هدفنا الرئيس هو تحويل اقتصاد أبو ظبي إلى اقتصاد متطور، حديث ومتنوع. وسوف نتمكن من تحقيق ذلك من خلال الانفتاح على المنافسة العالمية، تنوع القطاعات الاقتصادية، التركيز على المواهب الفردية والجماعية، التركيز على تلبية حاجات المستهلك في أي مكان وليس فقط المستهلك المحلي، وأيضاً أن نصبح من أهم وجهات التصدير الصناعي“.

و بدوره، قال سعادة علي زعل المنصوري، مدير عام المؤسسة: سنقوم بتدريب المواهب الوطنية الشابة لتمكين المؤسسة من الاضطلاع بدورها الطبيعي والمساهمة في زيادة الإنتاجية والتطور في أبو ظبي. ولكن يبقى الهدف الرئيس هو خلق الجو الاقتصادي والتجاري الملائم“.

## وكالة (كابيتال انتلجنس) العالمية تمنح بيت التمويل الكويتي التصنيف (الف)

منحت وكالة التصنيف العالمية (كابيتال انتلجنس) بيت التمويل الكويتي (بيتك) التقييم (الف) لقدرته العالية وملاءته المالية المتنامية واستعداده التام للوفاء بالتزاماته، فقد ارتفع ودائع عملاء (بيتك) خلال العام الماضي بنسبة 11.4 في المئة، في الوقت الذي شهدت فيه أرباح (بيتك) خلال العام الماضي نمواً كبيراً، إذ ارتفعت إيراداته من صافي عمليات التمويل خلال العام الماضي بواقع 31.7 في المئة، والأرباح التشغيلية خلال نفس الفترة بنسبة 39.5 في المئة فيما سجلت الإيرادات الناتجة عن الاستثمارات ارتفاعاً عن نفس الفترة من العام الذي سبقه لتبلغ 42.3 مليون دينار متضمنة الأرباح من بيع العقارات التجارية والدخل من الايجارات، كما تضاعفت الإيرادات من الاستثمارات في العام الماضي لتصل حتى نهاية العام الماضي نحو 91.2 مليون دينار.

وقد نوهت وكالة (كابيتال انتلجنس) العالمية إلى أداء (بيتك) في الربع الثالث من هذا العام حيث ذكر تقريرها ان صافي الإيرادات حتى الربع الثالث ارتفعت بما يعادل تقريبا نفس الرقم المحقق خلال عام 2004 بأكمله، و إلى ارتفاع صافي ربح (بيتك) بنهاية الربع الثالث من هذا العام بواقع 17 في المئة عن نفس الفترة من العام الماضي .



## قطر تنشئ مشروعين كبيرين لانتاج الغاز الطبيعي المسال



أعلنت قطر للبترول وشركة كونوكو فيليبس وشركة شل الملكية الهولندية عن إرساء عقد تنفيذ الأعمال الهندسية والتجهيزات والإنشاءات البرية، لبناء خطين لإنتاج الغاز الطبيعي المسال لمشروع قطر غاز 3 وقطر غاز 4 للغاز الطبيعي المسال، وذلك على شركة تشيودا كوربوريشن وشركة تيكنيب الفرنسية كمشروع مشترك (CTJV) بينهما. وسوف يتم إقامة مشروع الغاز الطبيعي المسال قطر غاز 3 وقطر غاز 4 في مدينة راس لفان الصناعية. ويمثل هذا الحدث نقطة انطلاق هذين المشروعين الكبيرين للغاز الطبيعي المسال كما يوفر موارد إضافية كبيرة من الغاز الطبيعي للأسواق الرئيسية حول العالم، وسوف تتولى شركة قطر غاز للتشغيل المحدودة مسؤولية عمليات الإنتاج والمعالجة والمراحل المتوسطة عند إنجازها. ويأتي إرساء عقد الأعمال المتعلقة بمشروع قطر غاز 3 وقطر غاز 4 كانجاز كبير تم تحقيقه بفضل تضامير جهود وإمكانات ثلاث شركات عالمية هي قطر للبترول وكونوكو فيليبس وشل الملكية الهولندية.

يشمل هذا العقد الذي تقوم به شركتا المشروع المشترك (بين تشيودا و تيكنيب) الأعمال الهندسية والتجهيزات والإنشاءات للمنشآت البرية لخطي إنتاج الغاز الطبيعي المسال اللذين تبلغ الطاقة الاسمية لكل منهما 7.8 مليون طن متري في السنة وبتكلفة إجمالية تبلغ 4 بلايين دولار أمريكي.

## بنك (بي.ان.بي) باريبا يخطط لافتتاح المزيد من الفروع بمنطقة الخليج

قال المدير الاقليمي لبنك (بي.ان.بي) باريبا جان فرنسوا دوران إن البنك يخطط للتوسع في منطقة الخليج خلال العامين المقبلين من خلال افتتاح المزيد من الفروع في دول الخليج، مشيراً إلى أنه بافتتاح فرعي الكويت والسعودية في العام الحالي يكون البنك قد أكمل تواجد في جميع دول المنطقة عدا عمان .

وأوضح دوران في مؤتمر صحفي بمناسبة انتقال فرع الكويت إلى مقره الجديد اليوم وبدء عملياته المصرفية والاستثمارية أن افتتاح المزيد من الفروع في دول المنطقة يأتي ضمن استراتيجية البنك التي تعتمد على أن تقديم أفضل الخدمات يعتمد على التواجد بالقرب من العملاء حيث يسهل التعرف على متطلباتهم وخدمتهم بصورة أفضل ، والتركيز على تقديم خدمات للشركات وذوي الملاة المالية العالية والمؤسسات المالية.

يذكر أن بنك (بي.ان.بي) باريبا يعتبر أول مصرف أجنبي يحصل على رخصة للعمل في الكويت كما تم تسجيله كأول بنك أجنبي في سجلات البنك المركزي في مارس الماضي، ويعتبر من أكبر البنوك الأوروبية ومن أبرز البنوك العالمية كما يمتلك البنك شبكة فروع تغطي 85 دولة وتضم حوالي 100 ألف موظف.

د. فواز العلمي:

## الانضمام لمنظمة التجارة العالمية طريق المملكة نمو التنمية المستدامة



صورة جماعية للفريق السعودي في مفاوضات منظمة التجارة العالمية

ستعامل معاملة غير تمييزية، عوضاً عن إثارة المخاوف من فتح أسواقنا المفتوحة أصلاً أمام الواردات الأجنبية من سلع وخدمات.

وأضاف د. العلمي أن هناك عدة فوائد سوف يجنيها المواطن السعودي من الانضمام للمنظمة أهمها: تمتع المستهلك باختيار أفضل السلع والمنتجات وأكثرها كفاءة وجودة نوعية وأقلها سعراً، ثقة المستهلك في السلع المتوافرة التي سينحسر عنها الغش التجاري والتقليد والتلاعب بالأسعار، دخول جميع المنتجات السعودية من سلع وخدمات إلى أسواق (148) دولة في المنظمة تتمتع بسقوف جمركية منخفضة وسياسات تجارية واقتصادية مميزة. كما لن تخضع الصادرات السعودية إلى الإجراءات التعسفية الأحادية من قبل دولة ما. إضافة إلى الاحتكام لدى هيئة حسم المنازعات التجارية في المنظمة.

والدليل على هذه الفوائد أن الدول التي انضمت للمنظمة مؤخراً مثل الصين ارتفعت صادراتها بمقدار (20%) سنوياً وسلطنة عُمان (15%) والأردن (10%). كما ارتفعت القيمة المضافة محلياً في أسواقها من جراء تدفق الاستثمار الأجنبي إليها بحدود وصلت في الصين إلى (22%) والأردن (17%) وذلك بسبب استخدام الميزة النسبية المتوافرة لديها وتوافر العمالة

في تعليق خاص لمجلة تداول أشار د/ فواز عبد الستار العلمي رئيس الفريق الفني السعودي لمفاوضات الانضمام لمنظمة التجارة العالمية أنه كان من المستغرب أن تبقى المملكة العربية السعودية خارج هذا النظام التجاري العالمي الذي يضم حالياً (148) دولة تشكل تجارتها العالمية ما نسبته (89%) من مجموع التجارة الدولية، في الوقت الذي تتربع فيه المملكة منذ نشأتها عرش الاقتصاد الحر، ما يؤهلها حقاً أن تكون من أوائل الدول في عضوية هذه المنظمة، حيث تتاجر المملكة عالمياً بنسبة (70%) من ناتجها المحلي الإجمالي وهذا أكثر بأضعاف مما تتاجر به العديد من الدول الأعضاء في المنظمة المنادية بتحرير التجارة. كما إن هذه المنظمة غدت المحفل الدولي الوحيد الذي يخطط وينفذ السياسات التجارية والاقتصادية والمالية العالمية، التي تُفرض على جميع الدول أعضاء أو غير أعضاء. ويتساءل هل يُعقل أن تبقى المملكة في معزل عن مركز القرار وفي منأى عن تخطيط المستقبل الاقتصادي العالمي وهي من الدول ذات الثقل الأهم في التجارة الدولية.

إن المنظمة توفر مبادئ النفاذ للأسواق دون تمييز وضمن أحكام وضوابط تنطبق على الجميع بالتساوي، فإنه من الأجدى أن نستغل فرص فتح أسواق (148) دولة أمام صادراتنا الوطنية التي

**د. فواز العلمي:**  
هل يُعقل أن تبقى المملكة في معزل عن مركز القرار وفي منأى عن تخطيط المستقبل الاقتصادي العالمي وهي من الدول ذات الثقل الأهم في التجارة الدولية؟



## نبيل بن عبد الله المبارك: إن تأثيرات انضمام المملكة لمنظمة التجارة العالمية على السوق المالي السعودي تعتمد على مدى قدرة الأطراف المحلية ذات العلاقة على التفاعل بشكل سريع ومواجهة التحديات بشكل يحولها إلى إيجابيات

الوطنية التي سيكون لها - في نهاية المطاف - الشأن الأكبر والحظ الأوفر من انضمام المملكة للمنظمة . ويكفي أن نقارن الفوائد التي جنتها السعودية في البنوك المحلية والتي كانت أصلاً مفتوحة للاستثمار الأجنبي حيث ارتفعت نسبة السعودية فيها إلى أكثر من (80%) بينما لازالت السعودية في قطاع التوزيع المقفل بالمملكة تتراوح بحدود (10%).

كما أشار إلى أن هناك العديد من الفوائد لفتح قطاع الخدمات على الاقتصاد الوطني والسعودية، مثل: ضرورة توفر الشفافية في الأنظمة واللوائح التي تسنها الدولة وتطالبها بالإعلان والإفصاح عن قوانينها وأحكامها، وكلما ازداد الإفصاح والشفافية في دولة ما ازداد تدفق الاستثمار الأجنبي إليها لقناعة المستثمر الأجنبي واطمئنانه على أمواله المستثمرة في هذه الدولة، وأفضل مثل على ذلك البنوك والشركات السعودية الأجنبية المختلطة التي أصبحت من أكثر المؤسسات الوطنية إلزاماً بأنظمة السعودية، ورافداً من الروافد الرئيسة لتوطين التقنية ونقل المعرفة وتوفير فرص العمل للمواطنين. كما إن المرونة التي وفرتها الأنشطة الخدمية لدى تخصصتها مثل الاتصالات والكهرباء، ساهمت في اختيار الكفاءات السعودية وحققحت احتياجاتهم وطموحاتهم وضمن مستقبل كريم لهم يؤهلهم لمنافسة نظرائهم الأجانب في القرية الكونية.

وتؤكد الحقائق التاريخية أن النمو المتصاعد للتجارة الدولية هو بحد ذاته المحرك الرئيس للنمو الاقتصادي العالمي، فالدول التي عزلت نفسها عن المبادلات الدولية تخلفت عن الركب، في حين تمكنت الدول التي تبنت إستراتيجية للتكامل في الإطار العالمي من تحقيق نتائج إيجابية. وتؤدي الاستثمارات الأجنبية المباشرة دوراً هاماً في تعزيز النشاط الاقتصادي وتبادل المنافع عن طريق استخدام القدرة التنافسية وتنمية الصادرات وتوفير فرص العمل للمواطنين تحت مظلة الارتباط القوي بين الميزات النسبية والكفاءة الإنتاجية.

وعلى صعيد الاقتصاد الكلي والقطاعي، ما سوف ينتج عنه تحقيق معدلات نمو إيجابية في الناتج المحلي الإجمالي على الرغم من التحديات المصاحبة لتقلبات أسعار النفط العالمية.

وأشار د. العلمي إلى أن هذا الانضمام يأتي مكملاً لمسيرة التنمية المستدامة، حيث عكفت المملكة خلال السنوات الخمس الماضية على تطبيق برنامج طموح وواسع النطاق للإصلاحات الاقتصادية وتشجيع تدفق رأس المال الأجنبي إلى المملكة، وإيجاد فرص العمل

للأعداد المتزايدة من المواطنين، وتحقيق نمو إجمالي الناتج المحلي، والاعتماد على حيوية ونشاط القطاع الخاص من خلال ضمان دور بارز له في تنمية اقتصادنا .

**السوق المالية والانضمام إلى منظمة التجارة العالمية**  
من جانب آخر يشير نبيل بن عبد الله المبارك محلل مالي أن تأثيرات انضمام المملكة لمنظمة التجارة العالمية على السوق المالي السعودي تعتمد على مدى قدرة الأطراف المحلية ذات العلاقة على التفاعل مع هذا الانضمام بشكل سريع ومواجهة التحديات بشكل يحولها إلى إيجابيات، مؤكداً أن أهم تحدٍ حقيقي بعد الانضمام هي قضية الشفافية والتي حتى تاريخه تعتبر أقل كثيراً من المأمول أو المعمول فيه في الدول المتقدمة، وإذا ما أردنا تأكيد التفوق فإنه يجب العمل من الآن على رفع مستويات الشفافية على المستوى الخاص والعام. وإيجاد مؤشرات اقتصادية دقيقة عن كل القطاعات الاقتصادية حتى يمكن للسوق المالية العمل بفعالية على ضوء تلك المعلومات، حيث إن أي سوق مالي وحتى يمكن لها أن تكون نشطة يجب أن تتمتع بمستويات شفافية عالية جداً سواء على مستوى الاقتصاد الكلي أو الجزئي.

ويتفاءل المبارك بمسيرة السوق المالية في المستقبل القريب مؤكداً جدية الخطوات التي تتخذ حالياً من قبل هيئة السوق المالية نحو التغلب على المشاكل التي يعاني منها السوق، حيث هناك العديد من القرارات التي صدرت والتوجهات الواضحة لاجتاد سوق مالية متطورة كان آخرها قرار مجلس الوزراء بتفعيل السوق الثانوية وكذلك إنشاء صناديق استثمار خاصة بسوق العقار الذي كان وحتى وقت قريب يفتقد إلى ادني مستوي التنظيم.

فالخطوات الجادة الحالية نحو التطوير سوف تعمل على زيادة قدرة السوق المالية لمواجهة تحديات الانضمام، وسوف يخلق تحدياً مهماً يتمثل في الموافقة على فتح السوق المالي والتعاون مع البورصات الإقليمية والعالمية، وإعطائها العمق الذي تحتاجه أي سوق مالي، وهذا يستلزم العمل على علاج أوجه القصور في سوقنا المالي مثل الخلل الهيكلي الواضح المتمثل في عدد المحافظ المستثمرة بشكل مباشر من قبل الأفراد التي تتجاوز 90%، افتقاد السوق إلى صناعات السوق الحقيقيين حسب التعريفات العلمية لصناعة السوق وليسوا لصناعة سوق فرضوا أنفسهم كأمر واقع. إضافة إلى أن أهم قطاعات التي تخدم الاقتصاديات الحديثة غير ممثلة في سوق الأسهم إلى اليوم.

## تقرير اقتصادي\*

# العرض والطلب هما الميزان الفعلي لتمديد الأسعار والإنتاج في سوق النفط العالمي

ويتفق جميع المحللون الآن على أن هناك تغييرات أساسية تحصل في أسواق البترول، أي أن القوى الفعلية في السوق هي التي تعمل عملها حالياً وتفرض الأسعار وحجم الإنتاج، أما القوى النفسية فموجودة ولكنها الآن أقل أهمية. وبمعنى آخر فإن الميزان الفعلي بين العرض والطلب هو العنصر المتحكم وليس ردود الفعل والمضاربة على الأحداث السياسية أو على خلافات الاتحادات التجارية أو حتى الأعمال الإرهابية. لقد كان مستوى الطاقة الإنتاجية الإضافية هامشياً لعدد من الأشهر، حيث لا تزال الإمكانية الوحيدة لتوفير طاقة إنتاجية إضافية كبيرة تكمن في الاعتماد على المملكة العربية السعودية والتي تستطيع توفير طاقة إنتاجية إضافية وقدرها 1.4 مليون برميل يوميا إذا اقتضى الأمر. وإذا ما بقي الطلب على البترول مرتفعاً ومرشحا للنمو فسوف تكون هناك احتمالات قوية بارتفاع الأسعار إلى مستويات أعلى من المستوى الحالي في الربع الأخير من عام 2005 والربع الأول من عام 2006م.

وأشار تقرير اقتصادي حديث صادر عن البنك السعودي البريطاني أن المنتجين من خارج منظمة أوبك غير قادرين على زيادة حجم طاقتهم الإنتاجية في هذه المرحلة حيث تتوقع وكالة معلومات الطاقة أن لا تزيد الطاقة الإنتاجية الإضافية المحتملة عن 0.8 مليون برميل يوميا فقط خلال عام 2005 و 2006 من جانب المنتجين من خارج منظمة أوبك، بينما من المتوقع بلوغ نمو الطلب العالمي أكثر من 2 مليون برميل يوميا، مما يترك ثغرة وقدرها 1.2 مليون برميل يوميا ملئها من قبل أوبك ما لم ينخفض الطلب على البترول بطريقة ما. وجدير بالذكر أن النمو المتوقع في إنتاج دول خارج منظمة أوبك خلال عام 2006 يكفي فقط لمقابلة النمو في الطلب على البترول من جانب الصين لوحدها في عام 2006م.

هذه الصورة الجيدة لسوق البترول هي الأساس الذي يجب أن تبنى عليه التوقعات لعام 2006م. ولكن من الواضح أن قطاع البترول لا يمكن أن يحقق مستويات أعلى بكثير مما حققه في هذه السنة. وهذا يعني أن من غير المحتمل أن يتوسع الإنتاج البترولي بشكل كبير في عام 2006 (تمثل



على الرغم من تراجع أهمية قطاع البترول بالنسبة للهيكل العام للناج المحلي السعودي إلا أن تأثيره لا يزال أساسياً بالنسبة لازدهار العديد من القطاعات الأخرى.



تتوقع وكالة  
معلومات الطاقة أن  
يبلغ متوسط سعر  
خام غرب تكساس  
55 دولاراً  
للبرميل الواحد  
حتى نهاية  
عام 2006،

وهي مؤشرات تصب في مصلحة الحكومة السعودية حيث ستعينها على الوفاء بميزانياتها المتعلقة بالمصروفات والرعاية الاجتماعية، بل وستدفع بها أيضاً إلى دعم الثقة بالقطاع الخاص غير البترولي، وما يلحق ذلك من زيادة في عقود القطاع العام ونمو السيولة.

وعلى الرغم من أن قطاع البترول الذي يتبع الأسواق العالمية وتطوراتها وميزان العرض والطلب، فإن معظم القطاعات تتبع اتجاهها محمداً للنمو، والذي يختلف طبقاً للتغيرات في أسواق البترول، حيث إن قطاع البترول ورغماً عن تراجع أهميته بالنسبة للهيكل العام للناتج المحلي السعودي إلا أن تأثيره لا يزال أساسياً بالنسبة لازدهار العديد من القطاعات الأخرى.

وتتضح تلك الرؤية من خلال مقارنة أداء نمو مختلف القطاعات خلال الفترات الزمنية السابقة، إذ أن إيرادات البترول خلال فترة 2001 - 2002، كان منخفضاً نسبياً، أما الفترة 2003 - 2004 فقد شهدت ارتفاعاً في الفائض المالي والمصروفات الحكومية بشكل نسبي، حيث بلغ متوسط نمو القطاع الخاص غير البترولي 6,1% مقارنة بنسبة 3,9% خلال فترة 2001-2002، وبلغ نمو القطاع الحكومي 7,6% مقارنة بنسبة 2,6% في فترة 2001-2002، مما يدل على أن ارتفاع مستوى الصادرات البترولية مقرونا بارتفاع أسعار البترول له تأثير كبير على أداء نمو بقية القطاعات الاقتصادية، مع التأكيد على أن تأثير نمو القطاع البترولي ما لم يكن مقرونا بنمو مستوى الإنتاج والأسعار يبقى تأثيراً محدوداً، ففي حال تعذر مواصلة مستوى نمو عام 2003 في عام 2006 بسبب مستويات القدرة الإنتاجية المعتمدة حالياً والتي تحتاج زيادتها لمزيد من الوقت؛ فإن من غير الممكن أن يشهد عام 2006 تحقيق زيادة فعلية بأكثر من 17% في القيمة المضافة لقطاع البترول كما في عام 2003.

الطاقة الكاملة نمواً بنسبة 14% عن مستويات الإنتاج الحالية) وإذا ما بقيت أسعار البترول كما هي عليه في الوقت الحاضر فإن نمو قطاع البترول قد يكون أقل بكثير من الناحية الفعلية والاسمية.

ويرى التقرير أن قطاع البترول على الرغم من تراجع أهميته بالنسبة للهيكل العام للناتج المحلي السعودي إلا أن تأثيره لا يزال أساسياً بالنسبة لازدهار العديد من القطاعات الأخرى وهو ما يتضح من خلال التالي:

- تأثير البترول على الإيرادات الحكومية وبالتالي مستوى واتجاهات المصروفات الحكومية.

- العلاقة المتبادلة بين ازدهار سوق البترول وثقة المستهلكين وأيضاً الثقة في أجواء العمل.

- الآثار الناتجة أو المضاعفة لارتفاع المصروفات الحكومية على قيمة العقود الحكومية التي يتم ترسيبها على القطاع الخاص

- مستوى السيولة وبالتالي توافر التسهيلات الائتمانية بتكلفة منخفضة في القطاع المصرفي لتمويل تطوير القطاع الخاص. ويتأثر ذلك المستوى بالفائض/العجز المالي، إذ إن ارتفاع الفائض المالية مؤخراً حد من مزيد من الاقتراض الحكومي وأتاح توجيه المزيد من التمويل نحو القطاع الخاص.

#### توقعات عام 2006

وفق تقرير السعودي البريطاني يتفق المحللون الاقتصاديون على أن خام غرب تكساس سيحافظ على مستوى سعره ليبقي أعلى بكثير من 50 دولاراً للبرميل الواحد لعام 2006م، حيث تتوقع وكالة معلومات الطاقة أن يبلغ متوسط سعر خام غرب تكساس 55 دولاراً للبرميل الواحد حتى نهاية عام 2006، كما تتوقع أن تبلغ أسعار البترول الخفيف أكثر من 60 دولاراً للبرميل الواحد،



المصدر: أوبك/وكالة معلومات الطاقة

## أسواق شرق آسيا تتفوق على الأمريكية والأوروبية، والسعودية تحقق أعلى ارتفاع في تاريخها

الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا: غموض وترقب على عكس توقعات المحللين في بداية 2005 بانخفاض سعر البترول إلى مستوى 39 دولاراً للبرميل وثبات أسعار الفائدة عند معدل 3.4% فقد بلغ سعر البترول 61.25 دولاراً للبرميل في آخر يوم في 2005 بسبب الخوف من نقص إمدادات الوقود الأمريكية، مسجلاً بذلك ارتفاعاً بلغت نسبته 39% لعام 2005. كما إن الفائدة وصلت إلى 4.25% بالفعل ومازالت هناك زيادات متوقعة في المستقبل.

أضافت البورصات الأمريكية في الربع الأخير من عام 2005 أرباحاً طفيفة حيث سجل مؤشر S&P500 ارتفاعاً بنسبة 1.59% ومؤشر NASDAQ بنسبة 2.49% في حين ارتفع مؤشر Dow Jones بنسبة 1.41% على الرغم من أنه أقل من خفضاً 0.6% من أول العام. هذا بالإضافة إلى أن المؤشرات الأولية تشير إلى نمو الاقتصاد بنسبة أعلى من 3% خلال الربع الأخير و3.7% خلال 2005 بالكامل على الرغم من توقف الشركات عن العمل أثناء إعصاري (كاترينا) و(ريتا). هذا وقد ارتفع الدولار 15% في مقابل اليورو خلال عام 2005.

وعلى الرغم من ارتفاع أسعار البترول خلال عام 2005 من 43 دولاراً في يناير الماضي إلى 71 دولاراً بعد إعصار (ريتا) إلا أن معدل التضخم للربع الثالث ظل مستقراً عند 1.4% بعد استبعاد المنتجات الغذائية وأسعار الطاقة وهو ما يمثل مفاجأة للمحللين ويرجع ذلك إلى عاملين أساسيين: هما شدة المنافسة التي منعت الشركات من زيادة الأسعار وزيادة الإنتاجية التي أدت إلى انخفاض التكلفة نسبياً.

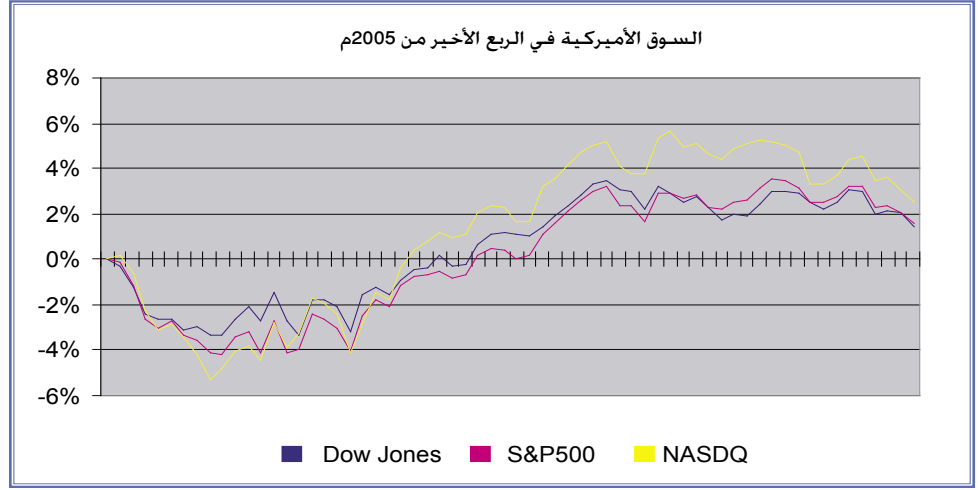
وفي القارة الأوروبية حقق مؤشر DAX الألماني أداءً جيداً حيث ارتفع بنسبة 7.22% في الربع الأخير من عام 2005 أما مؤشر FTSE البريطاني فقد ارتفع بنسبة 2.58% فيما ارتفع مؤشر CAC الفرنسي بنسبة 2.5%. وفالجدير بالذكر أن الاقتصادات الأوروبية حققت نمواً طفيفاً خلال الربع الثالث من سنة 2005 حيث حققت بريطانيا 0.3% وألمانيا 0.6% وفرنسا 0.7%. وعلى صعيد الشركات أعلنت شركة Seagate عن شراء شركة Maxtor في صفقة تقدر بحوالي 1.9 مليار دولاراً تدفع عن طريق استبدال أسهم Maxtor بأسهم Sea-



تفاوت أداء الأسواق العالمية مع نهاية الربع الرابع 2005، حيث حققت البورصات الأمريكية أداءً طفيفاً، أما في القارة الأوروبية فقد كان الارتفاع أعلى، وارتفعت مكاسب أسواق شرق آسيا بمعدلات تفوق الأمريكية والأوروبية. وعلى مستوى العالم العربي حقق مؤشر سوق الأسهم السعودي أعلى ارتفاع في تاريخه وصولاً إلى 104%.

إعداد شركة رنا للاستثمار

أضفت البورصات  
الأميركية في الربع  
الأخير من عام  
2005 أرباحاً  
طفيفة حيث سجل  
مؤشر S&P500  
ارتفاعاً بنسبة  
1.59% ومؤشر  
NASDAQ  
بنسبة 2.49% في  
حين ارتفع مؤشر  
Dow Jones  
بنسبة 1.41%



#### الأسواق الخليجية: الحصان الرابع

حققت الأسواق الخليجية مكاسب كبيرة للمتعاملين فيها وذلك راجع إلى المؤشرات الاقتصادية الإيجابية وتحقيق نتائج أعمال ممتازة لأغلب الشركات المتداولة. بالإضافة إلى تفاعل المتابعين بالمستقبل في ظل بقاء سعر البترول على مستويات مرتفعة، الأمر الذي يؤدي إلى استمرار الخطط الاقتصادية الطموحة التي وضعتها الحكومات الخليجية للاستغلال الأمثل لزيادة عوائد البترول في استثمارات تدعم اقتصاداتها وتقلل اعتمادها على تصدير البترول، الذي قدرت شركة British Petroleum/Amoco في تقريرها السنوي بأن احتياطي البترول العالمي بلغ في نهاية عام 2004 نحو 1188.6 مليار برميل، ويستهلك العالم نحو 30.84 مليار برميل سنوياً، وبافتراض ثبات الاحتياطي وثبات الاستهلاك وإمكانات قدرة الحقول المتبقية على تزويد العالم بحاجته من البترول وهي افتراضات غير واقعية، يكفي البترول العالم نحو 38.5 سنة. ولكن المؤكد أن العالم يستهلك سنوياً أكثر كثيراً مما يكتشف، فبينما يستهلك العالم أكثر من 30 مليار برميل سنوياً، بلغ معدل الاكتشافات البترولية الجديدة نحو 7.4 مليار برميل سنوياً على مدى 12 سنة فائتة.

#### سوق الأسهم السعودية

ولقد حقق سوق الأسهم السعودي أعلى ارتفاع سنوي في تاريخه على الرغم من تراجع آخر جلسة تداول 37 نقطة حيث ارتفع بنسبة 104% في عام 2005 ليغلق مؤشر (تاسي) على مستوى 16712 نقطة وكانت أعلى نقطة خلال الربع الأخير وهي الأعلى في تاريخ المؤشر قد سجلت في جلسة 15/12/2005 وبلغت 16988. وبلغت قيمة الأسهم المتداولة 4.14 تريليون ريال سعودي. علماً أن

gate يواقع 0.37 للسهم الواحد وهو ما يمثل 60% عائد مساهمي Maxtor.

#### اليابان و هونغ كونغ: فجر يوم جديد

للعام الثالث على التوالي حققت الأسواق في شرق آسيا مكاسب متفوقة على الأسواق الأوروبية والأميركية. حيث أغلقت الأسواق اليابانية عند مستوى 16111 لمؤشر NIKKEI بارتفاع نسبته 40% وهي أعلى زيادة سنوية منذ عقدين معلنة عن نمو إقتصادي متسارع بالإضافة إلى موجة قوية من مشتريات الأجانب في سوق الأسهم اليابانية حيث سجلت 10 تريليون ين محطمة الرقم القياسي السابق 9.13 تريليون ين المحقق في سنة 1999. وقد أنهت شركة تويوتا سنة 2005 مسجلة أعلى سعر في تاريخها بالإضافة إلى 47% أرباح في سعر السهم لعام 2005.

ولم تستطع اليابان المحافظة على النمو المحقق في الربع الثاني من عام 2005 فقد انخفض الاقتصاد بنسبة 0.2% في الربع الثالث وفي المقابل فقد نما الاقتصاد في هونغ كونغ بنسبة 2.7% في نفس الفترة. وفي الربع الأخير من عام 2005 ارتفع مؤشر NIKKEI بنسبة 19% أما مؤشر Hang Seng لأسهم هونغ كونغ فقد انخفض بمقدار 3.6%.

وقبل أن يسدل الستار عن عام 2005 بيوم واحد فاز كونسرتيوم بقيادة Citibank بحق شراء 85% من بنك Guangdong Development الصيني في صفقة تقدر بحوالي 3.2 مليار دولاراً. بموجب هذه الصفقة سوف يتملك 50% من البنك في حين 35% تذهب إلى باقي الشركاء.

هذا بالإضافة إلى تحقيق الشركات و البنوك أرباحاً قياسية مقارنة بالعام الماضي. وقد أعلنت الشركة الوطنية للاتصالات عن تحقيقها ربحاً بزيادة قدرها 32% مقارنة بنتائج الشركة في نفس الفترة من العام السابق، وفازت شركة المخازن العمومية بعقد بموجبه ستكون الناقل المعتمد لنحو ثلاثة مشروعات ضخمة، وتقدر قيمة العقد الأولية 1.3 مليار دولار وستصل إلى أكثر من 4.5 مليار دولار. هذا ومن المنتظر ان يفوق حجم العقود المرتقبة ما تم توقعه مع القوات الاميركية ويستمر المشروع نحو 3 سنوات.

وقد أنهى السوق القطرية عام 2005 مرتفعة بنسبة 70.21% على الرغم من انخفاض الربع الأخير عن الربع الثالث بنسبة 11.66% بعد أن كانت متصدرة الأسواق الخليجية في الربع الثالث. و مازال الاقتصاد القطري ينمو بشكل جيد حيث تشير التقديرات الأولية إلى زيادة قدرها 6.8% خلال الربع الثاني من عام 2005 مع وجود مؤشرات على ارتفاع التضخم إلى 6% بنهاية 2005. ويرجع هذا الأداء القوي بشكل رئيس إلى زيادة صادرات الغاز المسال و البترول ومنتجاته هذا بالإضافة إلى الزيادة الكبيرة في أسعار تصدير البترول عالمياً. والجدير بالذكر أن قطر تمتلك ثاني أكبر احتياطي بالعالم من الغاز الطبيعي بعد روسيا.

وبالنسبة لأسواق دولة الإمارات العربية فقد أغلقت سوق أبوظبي على ارتفاع بنسبة 67% من أول العام على الرغم من انخفاضها في الربع الأخير بنسبة 6.25%. كما أعلنت بورصة دبي للذهب والسلع (DGCX) (أول بورصة لمشتقات السلع في الشرق الاوسط)، انها حققت في الشهر

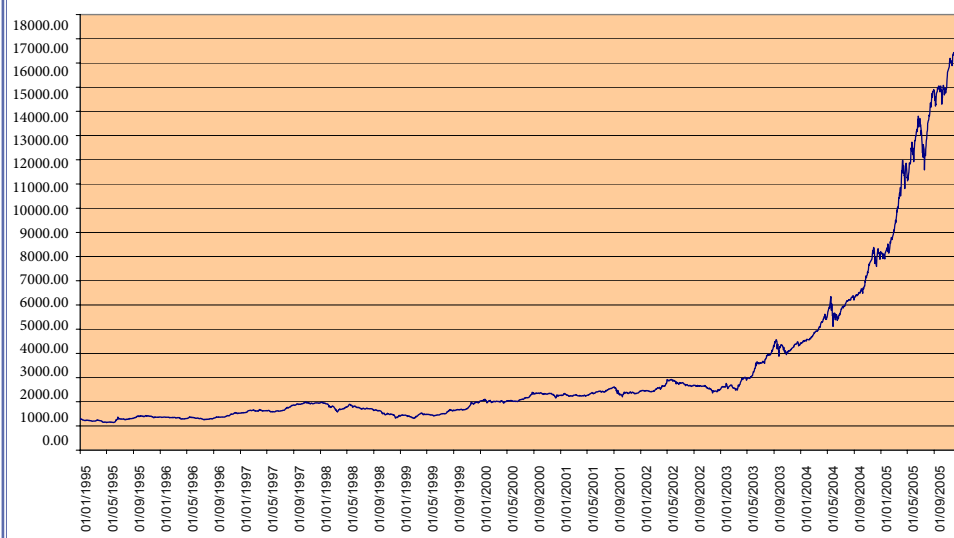
السوق السعودي قد أنهى الربع الأخير مسجلاً ارتفاعاً قدره 11% مقارنة بالربع الثالث.

حيث بلغت القيمة السوقية للأسهم المصدرة في نهاية عام 2005 م (2.44) تريليون ريال أي ما يعادل (650.18) مليار دولار أمريكي وذلك بارتفاع بلغت نسبته (112.28%) مقارنة مع نفس الفترة من العام السابق. أما القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة خلال عام 2005 م فقد بلغت نحو (4.14) تريليون ريال أي ما يعادل (1.104) تريليون دولار أمريكي مقابل (1.774) تريليون ريال لنفس الفترة من العام 2004 م، محققة بذلك ارتفاعاً بنسبة (133.32%). وبلغ إجمالي عدد الأسهم المتداولة لعام 2005 م، (12.28) مليار سهم مقابل (10.3) مليار سهم تم تداولها في العام السابق 2004 م، محققة بذلك ارتفاعاً بنسبة (19.29%). أما إجمالي عدد الصفقات المنفذة لعام 2005 م، فقد بلغ (46.61) مليون صفقة مقابل (13.32) مليون صفقة تم تنفيذها في نفس الفترة من عام 2004 م محققاً بذلك نسبة ارتفاع مقدارها (250%). وبالنسبة إلى معدلات التداول اليومية خلال عام 2005 م، فقد بلغ المعدل اليومي لقيمة الأسهم المتداولة (13.84) مليار ريال مقابل (5.91) مليار ريال في العام السابق 2004 م، بنسبة ارتفاع بلغت (134%).

وبالنسبة للسوق الكويتي فقد أنهى عام 2005 مرتفعاً بنسبة 60% منها 11.6% سجلت في الربع الأخير. كما حققت ميزانية الكويت فائضاً قدره 4.63 مليار دينار كويتي حتى نوفمبر الماضي. ويذكر أن الموازنة العامة الجديدة قد قاربت عتبة 7 مليار دينار للعام المالي 05/06.

بلغت القيمة السوقية  
للأسهم المصدرة في  
نهاية عام 2005 م  
(2.44) تريليون  
ريال أي ما يعادل  
(650.18) مليار  
دولار أمريكي وذلك  
بارتفاع بلغت نسبته  
(112.28%)  
مقارنة مع نفس الفترة  
من العام السابق

مؤشر أسعار الأسهم من عام 1995 إلى عام 2005 م



المصدر: تداول



## وبالنسبة لأسواق

## دولة الإمارات

## العربية فقد أغلقت

## سوق أبوظبي على

## ارتفاع نسبة

67%

## من أول العام

وقد أنهت السوق اللبنانية عام 2005 مرتفعة بنسبة 105% منها 31% في الربع الأخير من العام وسط ارتفاع كبير في حركة التداول على بعض الشركات والبنوك و على الأخص شركة سوليدير التي حققت أرباحاً هائلة نتيجة بيع قطعتي أرض الأولى لمجموعة كويتية بمبلغ 300 مليون دولار والثانية لمجموعة بحرينية بمبلغ 200 مليون دولار.

وبالنسبة لمؤشر CASE30 المصري الذي يحتوى على أنشط 30 شركة فقد ارتفع بنسبة 146% في 2005.

وقد انعكس التوتر الذي صاحب الانتخابات الرئاسية والبرلمانية سلبياً على أداء البورصة في الربع الأخير حيث حققت ارتفاعاً بلغت نسبته 15% مقارنة بارتفاع 53% في الربع الأول من العام ومن جانب آخر فقد نجح طرح أكبر اكتتاب في البورصة المصرية عندما قامت الحكومة بخصخصة 20% من شركة الاتصالات المصرية. وقد أعلن البنك المصري الأمريكي انه بدأ في تلقي عروضاً لشراء 100% من أسهمه من بنكي HSBC الإنجليزي وكالبيون الفرنسي. هذا وخلال عام 2005 ارتفع الجنية المصري أمام الدولار بنسبة 9%.

أنهى سوق الأسهم المغربي عام 2005 مرتفعاً بنسبة 20% حيث سجل 7% في الربع الأخير من العام. وقد أعلنت شركة إتصالات المغرب عن ارتفاع أرباحها في الربع الثالث بنسبة 15% إلى 2.54 مليار درهم كما إن أرباح الأشهر التسعة الأولى زادت 12.8% لتبلغ 6.45 مليار درهم. وبالنسبة للسوق التونسي فقد أنهى العام بشكل مشابه للمغربي حيث ارتفع بنسبة 21% لعام 2005.

الأول من اطلاق عملياتها نجاحاً تمثل في تداول 5463 كيلوغراماً من عقود الذهب الآجلة بقيمة 89 مليون دولار اميركي. وقد ارتفعت سوق دبي للأسهم بنسبة 131% في 2005 متقدمة الأسواق الخليجية على الرغم من تراجعها بنسبة 13% في الربع الأخير.

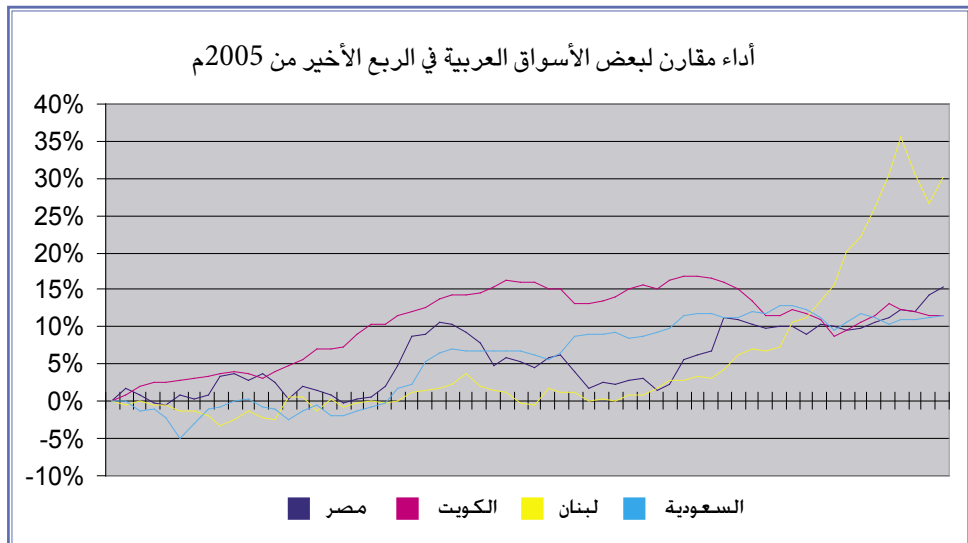
أنهى سوق الأسهم البحريني الربع الأخير بارتفاع قدره 4% بالإضافة إلى 24% في عام 2005 بالكامل. وقد فازت البحرين بجائزة فخرية كأفضل مركز مالي للمستقبل لعام 2005 في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا، وتم تنظيم مشروع هذه الجائزة لأول مرة من قبل مجلة The Banker وهي مجلة متخصصة مصرفية بريطانية.

أما في سوق الأسهم العماني فقد أنهى العام مرتفعاً بنسبة 44% على الرغم من تراجعها في النصف الثاني من العام بنسبة 10%. ومن المعروف أن سلطنة عمان قد وقعت اتفاقية التجارة الحرة مع الولايات المتحدة الأميركية في أكتوبر الماضي.

أنهى سوق الأسهم الأردني الربع الأخير بارتفاع قدره 4% وهو ارتفاع طفيف إذا ما قورن بأداء السوق في عام 2005 بالكامل الذي سجل ارتفاعاً قدره 93%. وقد حققت مجموعة البنك العربي في 2005/9/30 صافي ربح بعد الضرائب والمخصصات 385.8 مليون دولار مقابل 267.7 مليون دولار عن الفترة المنتهية في 2004/9/30 بزيادة قياسية مقدارها 118.8 مليون دولار أي بنسبة 44%.

وبالنسبة لسوق فلسطين للأوراق المالية فقد كان أداءه في عام 2005 مميزاً، حيث أغلق مؤشر القدس عند المستوى 1,128.59 مرتفعاً بنسبة 306.6%.

أداء مقارنة لبعض الأسواق العربية في الربع الأخير من 2005م



# واقع مزدهر و مستقبل متفائل الدور المأمول للسوق المالية في التنمية الاقتصادية

تحقيق: محمد بدير

تزداد أهمية السوق المالية في اقتصاد المملكة المزدهر ، وهذه العلاقة تزداد قوة حالياً في ظل اقتصاد تتوافر فيه مقومات الاستقرار والانتعاش، مدعومة بارتفاع الدخل القومي، ارتفاع معدل الادخار والتكوينة الرأسالية، ارتفاع أسعار البترول، ارتفاع الإنفاق الحكومي ، انضمام المملكة إلى منظمة التجارة العالمية مما يضع المملكة على خارطة العالمية ويفتح المجال أمام الشركات المحلية للسوق العالمية وفي ذات الوقت يفتح السوق المحلي أمام المستثمر الأجنبي ، الأمر الذي يرفع من درجة الشفافية والثبات، وتقييم الواقع برؤية الدولة المسؤولة عالمياً ومحلياً.



**د. خالد الفاييز:**  
رغم الفترة  
الوجيزة التي مرت  
على تأسيس هيئة  
السوق المالية، إلا  
أنها استطاعت أن  
تلعب دوراً مهماً  
لبناء الثقة في  
السوق السعودي.

والاقتصاد بشكل عام. ومن غير المبالغ فيه القول بأنه يمكن قياس درجة التقدم الاقتصادي للدول عن طريق دراسة مدى التطور في أسواقها المالية، فهذا التطور يعكس الأنظمة القائمة ومدى شفافيته وفعاليتها من ناحية، أو عمق هذه الأنظمة وكونها حجر عثرة من ناحية أخرى.

ويحدد د. الفاييز الدور المهم للسوق الرأسمالية في: تجميع المدخرات من مختلف مصادرها لتكوين رأس مال يمكن استغلاله في المشاريع الاستثمارية، تشجيع الادخار عن طريق عرض أدوات استثمارية ذات عائد مشجع، توفير السيولة التي تسهل الدخول والخروج من السوق، إعطاء المستثمر الفرصة لتوزيع مخاطره بين مختلف القنوات الاستثمارية، توفير مصدر للتمويل طويل الأجل قد يكون بديلاً للمصارف أو مكملاً لها، وتشجيع الاستثمار الأجنبي بسبب توفر السيولة.

ويشير د. الفاييز إلى أن سوق الأسهم السعودية شهد مرحلتين: الأولى شهدت أسعاراً متدنية قياساً بربحية الشركات الرئيسية والتوقعات المستقبلية، وكذلك الثقة بالمستقبل والتي كان يغذيها ما يشهده سوق النفط العالمي، وقد كانت المصارف التجارية في هذه المرحلة أكثر تحفظاً في تقديم القروض للقطاع الخاص. أما المرحلة الثانية والتي يمكن حصرها في السنوات الثلاث الأخيرة فقد تميزت بعلامات المضاربة في السوق وارتفاع سعر الأسهم كنسبة للإرباح وللقيمة الدفترية بشكل كبير. 2001م.

ولقد نما حجم سوق الأسهم السعودي نمواً كبيراً إذا قيس بحجم الناتج القومي، وقد نتج معظم هذا النمو عن ارتفاع أسعار أسهم الشركات القائمة، كما إن تعرض المؤسسات



يشير د. خالد محمد الفايز الرئيس التنفيذي لبنك الخليج الدولي إلى أن سوق المال يتكون من سوقين رئيسيين: سوق النقد وسوق رأس المال، ويتداول في سوق النقد عادة الأدوات المالية التي يكون استحقاقها لفترة أقل من سنة، في حين يختص سوق رأس المال بتداول الأدوات المالية التي يكون استحقاقها لفترات متوسطة أو طويلة الأجل، وأهم هذه الأدوات الأسهم والسندات.

ولأسباب تاريخية واجتماعية وتنظيمية وصل سوق النقد في المملكة العربية السعودية إلى مرحلة متقدمة من التطور، في حين مازال سوق رأس المال في بداية الطريق، فالإ عهد قريب كانت الدولة هي المصدر الأساس لرأس المال المستثمر بسبب فائض عوائد النفط وضعف القطاع الخاص، ولعبت الدولة الدور القيادي في عملية الاستثمار والتنمية الاقتصادية، وفي هذه الظروف تطور سوق النقد. أو السوق المصرفي إن جاز التعبير. ولم تكن هناك حاجة ماسة لتطوير سوق رأس المال لأن الدور الأساس لهذا السوق هو تجميع مدخرات الاقتصاد ووضعها في متناول المستثمرين، بمعنى آخر كان القسم الأكبر من مدخرات الاقتصاد بيد الدولة ولم تكن هناك حاجة إلى آلية لتجميع هذه المدخرات.

وبالطبع تغيرت هذه الظروف حالياً وأصبح لدى القطاع الخاص مدخرات ضخمة وبرزت الحاجة إلى آليات لتحويل هذه المدخرات إلى استثمارات مجدية تضمن استمرار النمو الاقتصادي. فقد كان من نتيجة قيادة الدولة حركة التنمية الاقتصادية خلال حقبة الفائض ونمو قطاع خاص يتمتع بإمكانات مالية قوية، ومع نمو الاحتياجات الاستثمارية للبلاد كان لزاماً أن يلعب هذا القطاع دوره في التنمية الاقتصادية وكان لابد من تهيئة المناخ الاستثماري الذي يشجع الاستثمار ويحمي حقوق المستثمرين.

وقد خطت السعودية خطوات مهمة نحو تحقيق هذا الهدف وخاصة في السنوات القليلة الماضية، وكان أهم هذه الخطوات تأسيس هيئة السوق المالية وإعطاءها الصلاحيات الضرورية لحماية المستثمر وحماية سلامة السوق. ورغم الفترة الوجيزة التي مرت على تأسيس الهيئة إلا أنها استطاعت أن تلعب دوراً مهماً لبناء الثقة في السوق السعودي.

#### أهمية سوق رأس المال:

أثبتت البحوث أن نسبة النمو الاقتصادي تزداد كلما ازداد تطور السوق المالية مع الأخذ في الاعتبار حاجة مواكبة السوق المصرفي ليخدم احتياجات السوق الرأس مالية



**محمد الضحيان:**  
هناك علاقة قوية بين تطور حجم الاقتصاد السعودي ونمو السوق المالية، وهذا يلقي الضوء على تطور حجم الاقتصاد السعودي في السنوات الخمس المنصرمة .

المالية إلى السوق قد أصبح كبيراً إذا ما قيس بحجم أصولها. ولتجنب الانعكاسات السلبية على الاقتصاد والمؤسسات المالية والمجتمع إذا تعرض السوق إلى تصحيح حاد، يقترح الفاييز عدة اقتراحات مثل: الحد من القروض المصرفية لتمويل عمليات المضاربة في السوق، زيادة نسبة التغطية المطلوبة من العملاء للقروض الممنوحة، زيادة نسبة الاحتياطي على الودائع المصرفية وتطوير أدوات استثمارية حكومية مثل السندات لامتناس بعضاً من هذه السيولة. ويضيف إلى ذلك طرح الدولة لبعض ما تملكه من أسهم الشركات المساهمة في السوق مما سوف يزيد من عروض هذه الأسهم وبالتالي يخفف الضغط على الأسعار. كما إن التسريع في عملية طرح شركات جديدة في السوق سوف يساعد في تحقيق الغرض. ويؤكد د. الفاييز أن مثل هذه الخطوات يجب أن لا تكون على حساب الدقة والشفافية وحماية المستهلك، بل يجب أن تكون بدعم الأجهزة القائمة وزيادة قدراتها، مع ملاحظة أن تكون خطوات الحد من المضاربة في السوق تدريجية وليست مفاجئة، لكي لا تؤثر على ثقة المستثمرين والمضاربين في السوق.

#### علاقة طردية بين السوق والدخل القومي:

يرى محمد الضحيان المحلل المالي ورئيس مكتب الضحيان للاستشارات المالية والإدارية أن هناك علاقة قوية بين تطور حجم الاقتصاد السعودي ونمو السوق المالية، وهو في هذا يلقي الضوء على تطور حجم الاقتصاد السعودي في السنوات الخمس المنصرمة، مشيراً إلى حدوث ارتفاعات في معظم المؤشرات، وعند النظر إلى مؤشر



تלו الآخر نجد هناك ارتفاعاً في المجمل من حيث الدخل القومي والقيمة الرأس مالية للسوق وعرض النقود، وكذلك أسعار النفط وإيرادات الدولة والفائض العام في الميزانية والصادرات غير النفطية والائتمان للقطاع الخاص، والقروض الشخصية التي سجلت ارتفاعات غير مسبوقه وفي فترات قصيرة.

فلقد حققت المملكة خلال السنوات الخمس تقدماً ملموساً في الدخل القومي حيث ارتفع من 707 بليون ريال عام 2000م إلى 940 بليون ريال عام 2004م، مع بقاء معدلات التضخم في المستويات المنخفضة. فلقد كان الاقتصاد في وضع مستكين منذ عام 1981م حيث بلغ الدخل القومي 620 بليون ريال، وانخفض بعد ذلك حتى بلغ أقل قيمة في عام 1986م حيث في عام 2000 بلغ 317.5 بليون ريال، وعاد للارتفاع ليصل إلى المستوى الذي كان عليه عام 1981 م، ومنذ ذلك العام والاقتصاد في ازدهار مستمر.

ولقد ارتفع الدخل القومي في نصف السنة الأول من عام 2005 إلى 534 بليون ريال، بزيادة أكثر من 20% من العام الماضي بالأسعار الجارية، ومن المتوقع أن يرتفع في نهاية 2005م ليصل إلى 110 بليون ريال.

ويُعزى هذا الارتفاع لعدة أسباب: زيادة الإنفاق الحكومي، ارتفاع معدلات الادخار وتكوين رأس المال، زيادة مرتبات الموظفين الحكوميين التي تبلغ حوالي 125 بليون ريال ومعاشات التقاعد والتي تبلغ 13.5 بليون ريال، انخفاض معدل الدين العام ليلعب 610 بليون ريال نهاية 2004 مقابل 674 في نهاية عام 2003.

ويشير الضحيان إلى أن سعر البترول ليس هو المحرك الوحيد للنمو في الاقتصاد السعودي ولكن سياسة الإنفاق هي الأساس، فهناك ارتباط بين النمو الاقتصادي وسياسة الإنفاق الحكومية، الأمر الذي يؤثر على الاقتصاد بالارتفاع، ومع استمرار السياسة الحكيمة للإنفاق وبقاء الأسعار على هذه المستويات سوف يرفع معدل الدخل القومي إلى مستويات قياسية مستقبلاً.

ويرى الضحيان أن هناك ترابطاً بين نمو السوق السعودية وحجم الدخل القومي وكذلك مستوى عرض النقود وحجم الائتمان للقطاع الخاص والقروض الشخصية، حيث إن حجم السوق كان 229 بليون ريال في عام 1999 بمؤشر كان 2028 نقطة عندما كان الدخل القومي عند 604 بليون ريال وعرض النقود (ن3) عند 301 بليون ريال وحجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص عند 162 بليون ريال، وبمقارنة هذه المؤشرات مع مؤشرات نهاية عام 2004 يلاحظ مدى الارتباط

الإنفاق الحكومي ومحلية الإنفاق، ارتفاع أرباح القطاعات (ربحية البنوك 75%، الصناعة 40%، والخدمات وغيرها)، انضمام المملكة إلى منظمة التجارة العالمية مما يضع المملكة على الخارطة العالمية التي سوف تفتح المجال أمام الشركات المحلية للسوق العالمية وكذلك تفتح السوق المحلي للمستثمر العالمي، الأمر الذي يرفع من درجة الشفافية والثبات وتقييم الأمر بواقع الدولة المسؤولة عالمياً ومحلياً. وكل هذه العوامل سارعت من وتيرة الارتفاع علاوة على استقرار أسعار البترول في المستويات المرتفعة ولفترة أطول مما كان متوقفاً.

#### أدوار متعددة للسوق المالية:

يشير عبد الله محمد المالكي محاضر الاقتصاد بكلية المجتمع في الرياض جامعة الملك سعود إلى أن الدور الأساس للأسواق المالية في النشاط الاقتصادي يتمثل في نقل الأموال من الأطراف التي يتوافر لديها فائض من الأموال (مدخرات) إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال، وتزداد أهمية أسواق الأوراق المالية وتتلور ضرورتها في المجتمعات التي تتسم بحرية الاقتصاد والتي يعتمد الاقتصاد فيها على المبادرة والمبادأة الفردية والجماعية. وتستمد الأسواق المالية أهميتها من وجودها ومن الدور المتعدد الأوجه والجوانب التي تقوم بها، فهي أداة فعل غير محدودة في الاقتصاد القومي، تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي ومجالاته، وفي الوقت نفسه تتأثر به،

بينها، حيث نمت حجم السوق إلى تريليون ريال والمؤشر العام إلى 8206، والدخل القومي إلى 940 بليون ريال، ن3 إلى 482 بليون ريال وحجم الائتمان إلى 314 بليون، في حين وصلت المؤشرات في نهاية أكتوبر عام 2005 إلى 2.3 تريليون ريال لحجم السوق ووصول المؤشر إلى 15616 نقطة، الدخل القومي 1.1 تريليون ريال، ن3 إلى 529 بليون ريال، وحجم الائتمان للقطاع الخاص إلى 426 بليون ريال. كما يتضح في الرسم البياني (1).

#### واقع السوق المالية

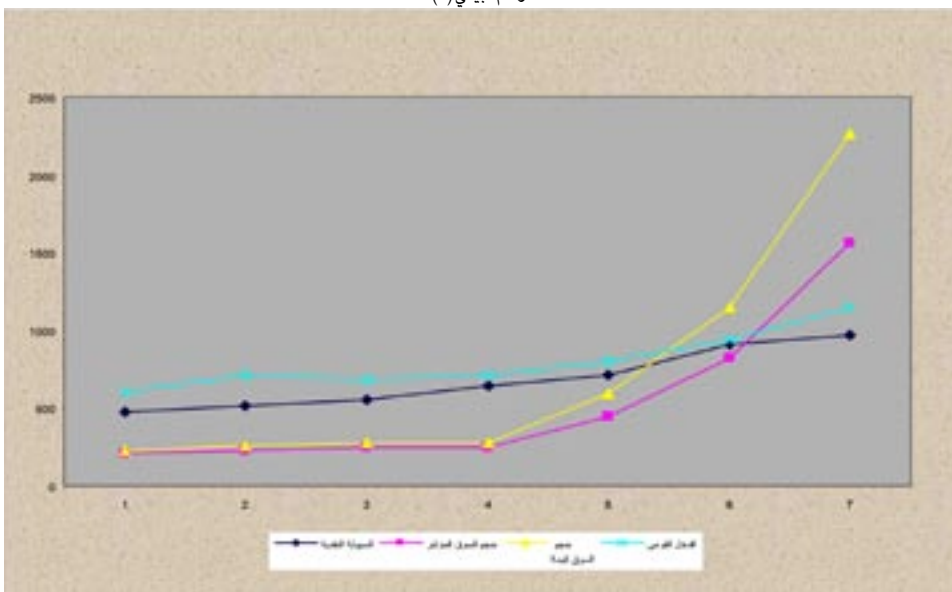
هناك مقولة معكوسة تقول إن حجم الدخل القومي المتوقع في نهاية 2005م أصبح أقل من 50% من حجم السوق، علماً بأن هناك قطاعات لم تدرج كقطاع المياه وقطاع النقل الجوي والبنك الأهلي التجاري والشركات العائلية والتي تقدر بحدود 15% من حجم السوق الحالي، أي أن حجم الاقتصاد في حدود 40% من القيمة السوقية، وهذا يعتبر كبير جداً، حيث هناك شركات عائلية لها قيمة سوقية مرتفعة يصعب تحديدها في الوقت الراهن. فإن حجم السوق أصبح أكبر من حجم الدولة، نتيجة ارتفاع الأسعار وارتفاع مكرر الأرباح، وهذا الأمر يندرج بالخطر.

وعند استعراض تطور السوق في الأعوام السابقة نجد العديد من الأسباب التي أدت إلى ما نراه في السوق حالياً، وهي: ارتفاع الدخل القومي، ارتفاع معدل الادخار والتكوينة الرأسمالية، ارتفاع أسعار البترول، ارتفاع



#### العلاقة البيانية بين الدخل القومي وحجم السوق والسيولة النقدية

الرسم البياني (1)



المصدر: قاعدة معلومات مكتب الضحيان

## توفر أسواق الأوراق المالية قنوات ومداخل سليمة أمام الأفراد ولاسيما صغار المستثمرين، كما إنها أداة رئيسة لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحياة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب

الثمانينات والتسعينات من القرن المنصرم، ومن أبرز تلك العوامل الطلب المتزايد على التمويل بسبب تذبذب أسعار النفط خلال الفترة المذكورة، وتضاؤل الاعتماد على الصادرات غير النفطية، وتراجع دور الحكومة في تمويل التنمية بسبب العجز المستمر في الموازنة العامة، والتوجه نحو الخصخصة، مما يؤدي إلى زيادة نشاط سوق المال وبالتالي تحسن مؤشرات أدائه من حيث الحجم والسيولة والربحية والتشريعات والقواعد وغيرها.

ووفق القواعد المنظمة لتداول الأسهم في السوق السعودية فإن أهداف السوق هي: العمل على تطوير عملية تداول الأسهم على نحو يخدم خطط التنمية الاقتصادية في المملكة بما في ذلك استخدام أحدث الأنظمة التقنية المستخدمة في أسواق المال العالمية، تنمية الوعي لدى كل المدخرين والمستثمرين بما يكفل توجيه المدخرات الوطنية إلى القطاعات الاقتصادية المنتجة، توفير المعلومات المالية عن الشركات المساهمة المتداول أسهمها لجميع المستثمرين، توفير إحصائيات تداول الأسهم بما فيها الأسعار اليومية لأي جهة تستفيد منها، تطوير أساليب التداول بما يكفل توفير السيولة وحماية مصالح المستثمرين، وتوفير التمويل طويل الأجل للشركات القائمة أو الحديثة.

ويعد سوق الأسهم السعودية أول سوق إلكتروني في منطقة الشرق الأوسط وأكبر الأسواق العربية من حيث القيمة الرأسمالية لأسهم الشركات المدرجة في الأسواق المالية في العالم العربي.

ولقد كان تأسيس هيئة السوق المالية بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ 1424/6/2 هـ خطوة مهمة نحو تطوير السوق المالية السعودية حيث تتولى الإشراف على تنظيم وتطوير السوق وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية بهدف توفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق وزيادة الثقة فيه، والتأكد من الإفصاح الملائم والشفافية للشركات المساهمة المدرجة في السوق مع حماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية. ويضيف المالكي أنه مما لا شك فيه أن صدور نظام السوق المالية وتأسيس هيئة السوق المالية تبعاً لذلك يعد نقلة نوعية كبيرة لسوق المال في المملكة العربية السعودية من مختلف الجوانب سواء من حيث الإشراف والمتابعة أو من حيث التطوير والتنظيم.

ونلاحظ أنه منذ تشكيل مجلس الهيئة وإعطائها الضوء الأخضر لممارسة مهامها وفقاً للصلاحيات الممنوحة لها حدثت تغيرات وتطورات إيجابية انعكست على السوق

مما يحدث بالتالي أثارا جديدة. كما تلعب دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي وتحوله من مال عاطل إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في أسواق الأوراق المالية. بالإضافة إلى ذلك تعمل أسواق الأوراق المالية على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات أو إعادة بيع كل من هذه الأسهم والسندات المملوكة للمشروع ومن ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات.

فضلا عن ذلك توفر أسواق الأوراق المالية قنوات ومداخل سليمة أمام الأفراد ولاسيما صغار المستثمرين، كما إنها أداة رئيسة لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحياة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب. كما تمثل حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسن أسعار أسهم هذه الشركات. وكلما كانت أسواق الأوراق المالية فعالة كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة.

وهذا الدور يتم من خلال: توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة، القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع ودعم الاستثمارات ذات الأجل المختلفة، رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي، المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل أو التوظيف وبالتالي تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي، تمويل عملية التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية والإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي لديها.

### السوق في عقدين

يرى المالكي أن هناك مجموعة من العوامل ساهمت في تطور سوق المال في المملكة العربية السعودية خلال عقدي

على الجوانب المهمة في سوق المال مثل أسباب توقف الشاشات الإلكترونية في البنوك وما تلحقه من أضرار على المتعاملين في السوق، أو الإفصاح واهمية ذلك للمستثمرين في السوق، بل وأهميته للسوق بشكل عام كأحد المعايير أو المتطلبات التي يجب توافرها في السوق المالي الكفاء. ولقد كانت آخر الأدوار الإيجابية للهيئة صدور التراخيص لشركات الوساطة المالية، مما يعكس جدية الخطوات والالتزامات نحو تأسيس سوق مالي فعال.

إن مثل هذه الخطوات التي قامت بها الهيئة من شأنها تحقيق عدة اهداف في نفس الوقت مثل توعية المستثمرين وتوجيههم إلى الاستثمار المربحة، كما إن مثل هذه القرارات تنعكس على سوق الأسهم من حيث نوعية وحجم الاستثمارات مما يؤدي في النهاية إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

إن وجود نظام للسوق المالية وهيئة تقوم بالإشراف على السوق وتنظيمه وتطويره ومراقبته من شأنه تحقيق نوع من السيطرة على السوق (كنترول) بشكل عام وهذا في حد ذاته أمر جيد. أي أن جميع المتعاملين في السوق يعلمون الآن أن هناك نظاماً قوياً للسوق المالية في المملكة ولذلك فالجميع يتحفظون لذلك حتى وإن أعلنوا غير ذلك، وبالتالي يتوقع أن يشهد سوق الأسهم في المملكة تطورات إيجابية مستمرة.

المالي والمتعاملين فيه. ومن هذه التطورات إيقاف تداول أسهم الشركات التي لا تلتزم بمعايير السوق مثل عدم الإفصاح عن قوائمها المالية أو بعض المعلومات التي من شأنها أن تؤثر بشكل أو بآخر على أداء السوق، وقد قامت بتطبيق ذلك فعلياً على إحدى الشركات في وقت سابق. كما قامت بفرض عقوبات وغرامات على من ثبت تورطهم في تلاعبات ومضاربات وهمية أو تصدير وترويج إشاعات كاذبة من شأنها تضليل المستثمرين أو توجيههم إلى اسهم شركات معينة تحقق منافع لصالح هؤلاء المصدرين أو المروجين مثل هذه الإشاعات. أيضاً من الجهود التي تحسب للهيئة ماقامت به في مجال توعية المستثمرين والمتعاملين في سوق الأسهم عن الإشاعات ومخاطرها على المستثمرين والسوق بأسره وذلك من خلال الإصدارات المجانية والإعلانات في وسائل الإعلام في أوقات الذروة كما حدث في شهر رمضان. أو فيما يتعلق بحجب المواقع والمنديات التي تساعد على ترويج ونشر هذه الشائعات بالتنسيق مع مدينة الملك عبدالعزيز للعلوم والتقنية. ومن التطورات الإيجابية التي قامت بها هيئة السوق المالية المشاركة الفعالة والرعاية في إعداد وتنظيم المؤتمرات واللقاءات العلمية التي تناقش التحديات والصعوبات التي تواجه السوق المالية أو المستثمرين من جانب والمقترحات التطويرية والتوصيات التي من شأنها الارتقاء بالسوق وتفعيل أدائه. وبالإضافة إلى ذلك مشاركات الهيئة في عقد الندوات واللجان وورش العمل التي تلقي الضوء



**عبد الله محمد  
المالكي:  
تستمد الأسواق  
المالية أهميتها من  
الدور المتعدد  
الأوجه والجوانب  
التي تقوم بها، فهي  
أداة فعل غير  
محدودة في الاقتصاد  
القومي، تؤثر في  
مختلف جوانب  
النشاط الاقتصادي  
ومجالاته، وفي  
الوقت نفسه  
تتأثر به.**



**فادي طيارة:**  
**إن تطوير أسواق**  
**المال في المملكة**  
**العربية السعودية**  
**يعد ضرورة لازمة،**  
**فأسواق المال لها**  
**دور أساس في**  
**انتعاش اقتصاد**  
**المملكة، الذي**  
**يحتاج إلى برنامج**  
**قوي تحكمه أنظمة**  
**وقوانين تجعل**  
**الاستثمار أمراً**  
**بسيطاً وسريعاً.**

ولقد كان الأمر السامي الكريم بإنشاء هيئة سوق مالية مستقلة لها أنظمة وقوانين تجسيدا حقيقيا للرغبة الصادقة باحداث تطوير فعلي في السوق المالية السعودية، وضبط السوق، وهذا بالفعل ما أثبتته الهيئة بقراراتها التنظيمية وخطواتها الجادة خلال تلك الفترة التي تعد قصيرة والتي أرست العديد من الأنظمة والمبادئ والتوجهات والسلوكيات التي جعلنا في ثقة تامة بجدارة الهيئة لإرساء اسس تطوير السوق.

وعلى سبيل المثال لا الحصر تهدف هذه الأنظمة إلى: منع مُصدري الأوراق المالية من الاحتيال على المستثمرين عن طريق إخفاء معلومات ذات صلة، تعزيز المنافسة والعدالة في تداول الأوراق المالية، تعزيز الاستقرار في المؤسسات المالية، والقدرة التحكم في مستوى النشاط الاقتصادي.

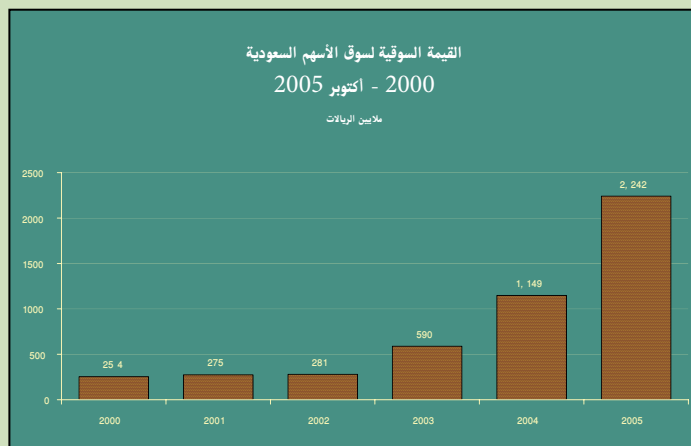
ويضيف طيارة أن السوق المالية السعودية حقق نموا ملحوظاً، وهو ما ينعكس على نمو الاقتصاد وانتعاشه، وهذا ما تؤكد الأرقام والإحصائيات، فقد ارتفعت القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودية بنسبة 748% من 254 بليون ريال في عام 2000 إلى 2,242 بليون ريال في أكتوبر 2005م، كما هو موضح في الشكل التالي.

كما وصل عدد الأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودية إلى 10 مليار سهم تقريبا خلال عام (حتى أكتوبر) 2005، كما يظهر في الشكل التالي.

**ارتباط ايجابي بين السوق المالية والاقتصاد:**  
 من جانب آخر يستدل فادي خالد طيارة مدير ادارة الأصول في مجموعة سامبا المالية على وجود ارتباط ايجابي بين أسواق المال ونمو الاقتصاد وتطوره بورقة عمل أصدرها البنك الدولي استنادا على بحث تجريبي اشتمل على بيانات أسواق مال واقتصاد 49 دولة مختلفة، حيث أكدت ورقة العمل أن سيولة سوق الأسهم وحجمها لها علاقة ارتباط ايجابية مع النمو الاقتصادي.

ويؤكد طيارة أن تطوير أسواق المال في المملكة العربية السعودية يعد ضرورة لازمة، فأسواق المال لها دور أساس في انتعاش اقتصاد المملكة، الذي يحتاج إلى برنامج قوي تحكمه أنظمة وقوانين تجعل الاستثمار أمراً بسيطاً وسريعاً. فالأسواق المالية النشطة تحول الأفكار المميزة إلى تجارة قيمة، وفي ظل نظام بنكي جيد وأسواق مالية قوية سيتم تشجيع الأفراد على الادخار والاستثمار، وسيتم توزيع الثروات بشكل أوسع، وذلك من خلال توفير فرص استثمارية متنوعة وجذابة، وهذا في غاية الأهمية لانتعاش اقتصادنا. كما إن الأسواق المالية التي تدار بشفافية تساعد بشكل فعال في تحسين أوضاع الشركات وبالتالي تقلل من مستوى المخاطر التي يواجهها المستثمر.

إن لدينا القناعة بان الشركات السعودية لديها المؤهلات الفعالة التي ستمكنها من التطور، الذي يعتبر في حد ذاته من أهم الأسباب التي تدفع لتطوير سوق الأسهم.



## شركات الوساطة دور متوقع في سد فجوة المعلومات وممارسة الاستشارات غير الفنية



بشر بخيت:  
منتديات الأسهم  
باتت تشكل خطراً  
على صحة  
المستثمرين  
المالية وسوق  
الأسهم  
ووجود هيئة سوق  
المال سيؤدي إلى  
تقليص الممارسات  
غير الشرعية  
للمؤسسات  
والمواقع مجهولة  
الهوية

من المتوقع أن تساهم شركات الوساطة التي تم الترخيص لها مؤخراً للقيام بنشاط المشورة في أعمال الأوراق المالية، في زيادة كفاءة السوق التنافسية وتسريع عمليات تحول الشركات العائلية إلى مساهمة عامة أو مغلقة، وسد فراغ التقارير التحليلية والبيانات والمؤشرات المالية، وتقليل الاعتماد على منتديات الإنترنت لما تشكله من خطر .

كتعويض عن النقص في التحاليل الاستثمارية عن السوق، وتوقع كثير من العاملين في هذا السوق بأن تقوم هذه المنتديات بسد هذه الفجوة الكبيرة، إلا أنه وللأسف فقد كانت سيئات هذه المنتديات أكثر بكثير من حسناتها لما يتردد فيها من إشاعات وتلاعب وتدليس واضح ومخالفة للأنظمة المنصوص عليها من قبل هيئة سوق المال السعودية، وباتت تشكل خطراً على صحة المستثمرين المالية وسوق الأسهم السعودية، وذلك في ظل انخفاض مستوى الوعي الاستثماري لدى معظم المتعاملين في السوق واستغلال هذه المنتديات ذلك لتضليلهم وتحقيق مطامع مباشرة للبعض .

واشار بخيت أن العديد من المستثمرين وللأسف يتعاملون في عدد من أسهم الشركات السعودية دون أن يكون لديهم أدنى فكرة عن نشاط الشركة وإنما ينساق خلف عدد من التوصيات في هذه المنتديات. مشدداً على أن مثل هذا العمل يعد خطراً كبيراً على مدخرات هؤلاء المستثمرين وهم في النهاية يعتبرون المسؤولون أولاً وأخيراً عن قراراتهم الاستثمارية.

### تحول الشركات العائلية لمساهمة

وفي السياق ذاته قال الأستاذ باسل محمد خير الغلابيني، الرئيس التنفيذي لمكتب محمد باسل الغلابيني «بي.أم.جي» للاستشارات المالية، إن الترخيص الذي حصلوا عليه من هيئة السوق

وفي هذا السياق يشير بشر بخيت مدير عام مركز بخيت للاستشارات المالية، في تعليقه على الفوائد التي ستضيفها المكاتب المرخص لها ممارسة نشاط المشورة في أعمال الأوراق المالية إلى المتداولين والمستثمرين في سوق المال السعودية، إلى أن الترخيص لممارسة هذا النشاط له أهمية كبرى، حيث ستزيد هذه المكاتب من كفاءة السوق التنافسية بشكل يؤدي إلى رفع مستوى الوعي الاستثماري لدى المستثمرين من خلال زيادة اهتمام المكاتب المرخصة بإصدار التقارير والتحليلات الدورية عن السوق والشركات المدرجة فيه، وذلك بالنسبة للوسطاء الحاصلين على ترخيص المشورة أو التعامل .

وذكر بخيت أن المتابع لسوق الأسهم السعودية يجد أن هناك فجوة معلوماتية عميقة بين المستثمرين وبين تقييمهم لأسعار أسهم الشركات المتداولة، مشيراً إلى أن السوق يفتقر توضيح الحقائق والتقارير التحليلية والبيانات والمؤشرات المالية عن الشركات المساهمة وعن آخر المستجدات حولها، معتبراً هذا الأمر من واجب البنوك الاستثمارية والوسطاء الماليين الجدد الذين تم الترخيص لهم .

### خطورة المنتديات على المتعاملين

واضاف بخيت أن المنتديات الاقتصادية على الانترنت المختصة بسوق الأسهم حاولت البروز في الآونة الأخيرة لتغطية هذه الفجوة

طرح الشركات السعودية ذات المراكز المالية القوية لمشاركة الجمهور وامتصاص السيولة الفائضة، وتوجيهها نحو المشاريع التنموية، وذلك لمواكبة النمو الاقتصادي الوطني، الذي يحظى برعاية الحكومة السعودية.

### خطورة استشارة غير الفنيين

وقال الغلاييني في تعليقه على مدى الأثر الذي يمكن أن تحدثه المواقع والمؤسسات غير المرخصة ومجهولة الهوية والتي تقوم حالياً بتقديم المشورة الفنية لبعض المتداولين، بأنه وللأسف الشديد توجد بعض المكاتب ومبادرات فردية تقوم بإدارة مئات الملايين في هذا السوق، ولكن في نظري أن مثل هذا النشاط سيتضاءل ويتقلص تدريجياً لأنه سيتم تطبيق الإجراءات والعقوبات على كل من يستمر في ممارسة هذا الدور بطريقة غير مشروعة، إلا إذا عدلت من أوضاعها وتقدمت للحصول على الترخيص من هيئة سوق المال. لأنه لا تدري ما خلفية المسئولين في هذه المكاتب وكذلك الأفراد الذين يقومون بتقديم هذه المشورة وما مدى قدراتهم وإمكانياتهم الفنية، وهذا بلا شك ما أدى إلى مأساة وافلاسات مالية لكثير من المستثمرين غير المطلعين لما يجري في هذا الشأن. وبينما أشار الغلاييني إلى أنه ليس لديه إحصائية عن حجم الممارسات غير الشرعية في هذا السوق، نوه إلى أنه يسمع مثل غيره بأن هناك كذا محفظة بقيمة آلاف الملايين من الريالات تدار بواسطة شخص واحد له صكوك ووكالات مالية من هؤلاء المستثمرين الذين ينالون ثقته بالرغم من أنه لا يتبع النظم المتبعة والمتعارف عليها في هذا النشاط. مؤكداً أنه خلال الفترة الحالية التي يتم فيها نوع من الغرابة لهذا السوق سيكون هناك ردود فعل سلبية متفاوتة تتمثل في عدم الرضا بهذا الشيء، ولكننا كجهات متخصصة نرى أن أي عمل تقوم به هيئة سوق المال سيكون في صالح هذا السوق، فوجود الهيئة أصبح أمر حتمي وكان من المفترض وجودها من عشرات السنين وليس الآن، فمثلاً إذا كانت موجودة من أوائل التسعينات لكان الأمر مختلفاً أي لكان السوق أفضل مما هو عليه الآن.

المالية يتيح لهم تقديم عدة خدمات مالية، مثل ترتيب الاندماجات بين الشركات، وترتيب تحويل الشركات العائلية لمساهمة، والمساعدة في تقديم خدمات الطرح الخاص العام وتقديم المشورة للشركات المساهمة، وإصدار التقارير الخاصة لأداء الشركات المساهمة، بينما لا يشمل الترخيص إدارة المحافظ وهي الخطوة التالية التي يتجهون للحصول عليها في هذا النشاط حسب قوله. مشيراً إلى أن دورهم في هذا المجال سيكون مهماً وفعالاً من خلال إرشاد الشركات العائلية للاتجاه نحو التحول إلى شركات مساهمة عامة تحت قوانين ولوائح هيئة سوق المال، حيث ما زال كثير من هذه الشركات مهياً الآن لهذا التحول، ونحن - والحديث للغلاييني - سنساعدنا على تعديل أوضاعها الداخلية وهيكلتها التنظيمية والداخلية لتتوافق مع لوائح وشروط الإدراج في السوق، إضافة إلى أن هناك العديد من الأمور التي لها علاقة بالإفصاح والشفافية من المفترض أن يبينها المستشار المالي للشركات العائلية والشركات المساهمة التي ما زالت غير مطلعة على اللوائح المنظمة لهذا العمل خاصة من ناحية زيادة رأس المال والتحول والاندماج والاستحواذ.

وحول تأثير مثل هذا القرار على سوق المال في المملكة قال الغلاييني، إن منح مثل هذه التراخيص سيسهل ويسرع عمليات تحول المؤسسات والشركات العائلية لمساهمة مغلقة أو عامة. مشيراً إلى أن السوق السعودي بحاجة لهذه الخدمات، وقادر على استيعاب عدد أكبر من المستشارين الماليين. فيما نوه إلى أن صدور هذا الترخيص، يرفع مستوى الأداء لدى من يحصل على مثل هذا الترخيص، بفعل وجود لوائح دقيقة ومهنية تحكم عمل حامل مثل هذا الترخيص. وأفصح الغلاييني أن لديه نية لاستقطاب شريك فني خارجي، يكون صاحب قيمة مضافة وخبرة في إدارة المحافظ في المستقبل. معرباً عن تقديره للمهنية العالية التي تمتع بها مجلس إدارة هيئة سوق المال، والتي انعكس على تشجيع الشركات الأهلية للحصول على التراخيص المطلوبة للمساهمة في تطوير سوق المال، وتقديم المشورة المالية للشركات الوطنية، والعائلية والمساهمة في



**باسل الغلاييني:**  
إن منح مثل هذه التراخيص سيسهل ويسرع عمليات تحول المؤسسات والشركات العائلية لمساهمة مغلقة أو عامة، فالسوق السعودي بحاجة لهذه الخدمات، وقادر على استيعاب عدد أكبر من المستشارين الماليين

## رئيس مجلس إدارة البنك السعودي الفرنسي إبراهيم الطوق : لا أتخوف من الانضمام لمنظمة التجارة العالمية فالمصارف الأجنبية موجودة بالفعل في سوقنا

شهدت الآونة الأخيرة العديد من التطورات كان أبرزها انضمام المملكة العربية السعودية لمنظمة التجارة العالمية، وارتفاع وتيرة التخوف من آثار هذا الانضمام على القطاع المصرفي السعودي، وخاصة فيما يتعلق بالربحية العالية التي اعتاد القطاع تحقيقها، بجانب بروز قضية الاندماج والسعودة. ولإلقاء الضوء على الكثير من هذه القضايا التي تهم القطاع المصرفي السعودي كان لقاء (تداول) مع الأستاذ إبراهيم عبد العزيز الطوق رئيس مجلس إدارة البنك السعودي الفرنسي.

حوار: محمد بدير

يحقّق البنك السعودي الفرنسي نمواً متصاعداً يتضح من معدلات الربحية المتزايدة على مدار الأعوام السابقة كما هو الحال في باقي المصارف السعودية، ماهي دلالات ذلك؟

إن تلك الربحية العالية التي تحقّقها المصارف السعودية هي مؤشرات على نمو الاقتصاد السعودي وتوفير السيولة والنمو الكبير المفاجئ في سوق الأسهم، مما انعكس بشكل مؤثر جداً ومباشر على نمو أرباح القطاع المصرفي. ومن المؤكد أن هذه العوامل كانت سبباً رئيساً في نمو الطلب وخاصة على القروض سواء كانت قروض للأفراد أو للشركات والتوسع في المنتجات البنكية. يضاف إلى ذلك تزايد عدد العملاء. كمحصلة طبيعية للتركيبة العمرية للمجتمع السعودي. حيث إن النسبة الكبرى من السعوديين في مرحلة الشباب، وهذه الفئة في حاجة ماسة إلى خدمات بنكية متنوعة تلبي احتياجاتهم المختلفة. وقد استفاد البنك السعودي الفرنسي من هذه





**أؤكد أن مساهمات البنوك السعودية الاجتماعية كبيرة وعلى نطاق واسع وشامل، ونحن في مجالس الإدارة نبذل قصارى جهودنا للمساهمة في أي مشروع اجتماعي أو تربوي أو خيري**

دول العالم، ما يعني أن البنوك السعودية معتادة على بيئة المنافسة. من جهة أخرى اثبت التاريخ أن المنافسة أفضل عامل لتحسين الخدمات ومستوى الإدارة، ولذلك فانا لا أتخوف منها، بل أجدها عاملاً ايجابياً سوف يرفع الأداء.

**بين الحين والآخر تثار طروحات حول إمكانية أو ضرورة اندماج بعض المصارف السعودية، ما هي رؤيتكم حول هذا الطرح؟**

أرى أن البنوك السعودية عددها صغير، ما يجعل مجالات الاندماج محدودة، ومن جهة أخرى لا يوجد داع حالياً لهذه الخطوة لان الاندماج يحدث في حالة وجود بنك يواجه مشاكل، فباتي بنك آخر للانندماج معه لحل هذه المشاكل، وهذا لا يتوافر في القطاع المصرفي السعودي. فجميع البنوك قوية وتحقق ربحية عالية، وليس هناك ما يدعوها للانندماج في الظروف الحالية.

**توجه الكثير من الاتهامات للبنوك السعودية بشأن ضعف مساهمتها في النشاطات الاجتماعية، ما هي رؤيتكم حول هذه المساهمات؟**

بداية أحب أن أوضح أن البنوك بشكل عام هدفها الرئيس هو تقديم الخدمات المالية كمؤسسة مالية، وأنها ليست شركات ذات طابع أو هدف اجتماعي، وهذا لا يعني رفض المشاركة في دعم أي جهود أو مساهمات اجتماعية، انطلاقاً من الدور الاقتصادي الذي تقوم به البنوك.

وانطلاقاً من هذه الحقائق أتوجه للمنتقدين قائلاً: هل تساءلتم عن مصادر صرف تلك الأرباح التي تحققها البنوك السعودية؟ والإجابة على هذا التساؤل سوف تكون ذات فائدة كبيرة في التعرف على المشاركات الاجتماعية للقطاع المصرفي. ومن ناحيتي أقول وباختصار شديد إن جزءاً مهماً من هذه الأرباح يعاد استثماره في البنك نفسه لخدمة الاقتصاد الوطني، وهذا يعد في المقام الأول خدمة كبيرة جداً للاقتصاد الوطني، وهذه هي الوظيفة الأساسية للبنوك، فبعض أرباح البنوك تستثمر في التوسع في تقديم خدمات بنكية للمواطنين، وفي توظيف أعداد كبيرة منهم وتدريبهم للوصول إلى مستوى عال جداً من المهنية. كما تصرف هذه الأرباح كذلك في شكل قروض لشركات ولشاريع صناعية وتجارية وخدمية، والجزء الآخر يصرف كأرباح للمساهمين الذين يقومون باستثمار هذه الأرباح في مشاريع تجارية أو صناعية أو خدمية، وهكذا تستمر دورة رأس المال في تنمية الاقتصاد الوطني، كما لا يمر عامان أو ثلاثة دون أن ترفع البنوك رؤوس أموالها

العوامل المستجدة في السوق، فأعطى اهتماماً كبيراً لقطاع التجزئة وخدمات سوق المال، ونجح في الاستفادة من كل العوامل الإيجابية المتوفرة في البيئة الاقتصادية السعودية. بجانب ذلك عمل البنك على تغيير استراتيجيته لتتواءم مع كل تلك المتغيرات الجديدة، فبدأ منذ أكثر من 3 سنوات بالتركيز أكثر على قطاع التجزئة من الأفراد والشركات الصغيرة والمتوسطة، دون إغفال تنمية الخدمات المصرفية الإلكترونية لتمكين عدد كبير من العملاء بإجراء معاملاتهم من بيوتهم أو مكاتبهم في سهولة ويسر.

ولقد تبع الاهتمام بقطاع التجزئة والحسابات الجديدة توسعة الفروع، وتوحيد الشكل العام لمباني ومنشآت البنك، حيث تتشابه الفروع في الرياض مع باقي الفروع في كافة المناطق الإقليمية من حيث التصميم والشكل العام، مما يعطي عملاء البنك شعوراً بالراحة والاطمئنان والألفة عند انتقاله من فرع إلى آخر، ويوجد نوع من الانتماء لدى العملاء.

وأؤكد في هذا الشأن أن سياسة البنك السعودي الفرنسي ثابتة وراسخة منذ 20 عاماً، وقد ساعد ذلك في تحقيق طموحاتنا وطموحات مساهميننا، والدليل على ذلك أن البنك حقق طوال هذه الفترة أرباحاً متزايدة، قد تتفاوت معدلاتها ما بين قفزات عالية أو متواضعة متأثرة بالوضع والنشاط الاقتصادي العام، ولكنها لم تتراجع في أي عام خلال تلك الفترة، ولم يتوقف البنك عن توزيع أرباح للمساهمين في أي عام كذلك.

**من أهم بنود اتفاقية التجارة العالمية فتح الأسواق المالية أمام المستثمرين غير السعوديين ودخول بنوك عالمية إلى السوق السعودي، ما يعني اشتداد المنافسة أمام المصارف العاملة حالياً في السوق السعودي، ما هي جاهزية القطاع المصرفي بشكل عام لمواجهة هذا التحدي؟**

من الصعب الحكم حالياً ومعرفة مزايا أو مساوئ الانضمام بالنسبة للقطاع المصرفي. وبالنسبة لي فأنا لا أتخوف من دخول المصارف الأجنبية في أسواق المملكة لعدة أسباب أهمها: أن هذه البنوك موجودة بالفعل حالياً في سوقنا وتقوم بتسويق منتجاتها، فهي منذ سنوات تساهم في تقديم الخدمات المصرفية الخاصة وتمويل المشاريع وغيرها، وهذا يعني أنه لن يتغير الكثير بانضمام المملكة بالنسبة للقطاع المصرفي.

ويرى البعض أن المنافسة سوف تشتد، وأرد على ذلك بان المنافسة بين البنوك السعودية حالياً على أشدها بدرجة قد لا يوجد مثل لها في الكثير من



**أعتقد أن تأسيس هيئة السوق المالية كان خطوة إيجابية خلقت جواً كبيراً من التفاؤل والارتياح عند تنفيذها ، ومن المطمئن جداً أن هيئة السوق المالية تنشط بصورة تدريجية في الإشراف على نشاطات سوق الأسهم .**

من الأرباح المحققة مما يزيد فعاليتها في أداء دورها في التنمية الاقتصادية.

أضف إلى ذلك ان البنوك السعودية تقوم بالفعل بالمساهمة في المنشآت الاجتماعية المختلفة، وأؤكد أنه لا يمر اسبوع دون تقديم مساهمات من البنوك، ويرجع السبب في عدم وضوح هذه المساهمات برغم كبرها أنها موزعة وليست مجمعة في مشروع كبير ملموس وواضح.

وأشير إلى نقطة مهمة أخرى وهي أن أرباح البنوك ليست ملكا لمجلس ادارة البنك، فهي ملك لأعداد كبيرة من المساهمين، ولا يملك مجلس الإدارة حرية التصرف في تلك الأموال، فصلاحيات مجالس الإدارة محدودة وفق الميزانيات الموضوعية، وقد ينتقد المساهمون مجلس الإدارة لان الكثير من المساهمين يساهمون في دعم المشاريع الاجتماعية والإنسانية من أموالهم الخاصة أو من خلال مشاريعهم الأخرى، ولا يرغبون أن تنوب البنوك عنهم. وهناك نقطة مهمة أخرى لا يجب إهمالها وهي أن الشريك الأجنبي للبنوك السعودية يقوم بدفع ضرائب سنوية، ولذا يصعب مطالبته بالتبرع.

ولكني أؤكد ان مساهمات البنوك السعودية الاجتماعية كبيرة وعلى نطاق واسع وشامل، ونحن في مجالس الإدارة نبذل قصارى جهودنا للمساهمة في أي مشروع اجتماعي او تربوي او خيرى برغم كل الظروف التي نكرت أنفأ. وأضيف كذلك إن هناك قطاعات وشركات كبيرة أخرى تحقق أرباحاً أكبر من البنوك، ومساهماتها الاجتماعية اقل كثيرا من البنوك، ولكننا لا نلاحظ نقدا لدورها مثل ذلك الوجه البنوك.

**ما هي رؤيتكم وتقييمكم لدور هيئة السوق المالية، وتوقعاتكم المستقبلية ؟**

أعتقد أن تأسيس هيئة السوق المالية كان خطوة إيجابية وضرورية جدا تأخرت من حيث بدء النشاط، فالفكرة مطروحة منذ سنوات عديدة وخلقت جواً كبيراً من التفاؤل والارتياح عند تنفيذها لدى المتعاملين والمتابعين لسوق المال. ومن المطمئن جداً أن هيئة السوق المالية تنشط بصورة تدريجية في الإشراف على نشاطات سوق الأسهم.

ولدى ملاحظة أن الكثير من الجمهور بصورة عامة يوجهون انتقادات حادة للهيئة، دون ان يأخذوا في الاعتبار حداثة تأسيس هذا الجهاز الذي يحتاج الوقت الكافي للقيام بواجبه وان تتاح له فرصة اتخاذ قراراته السليمة بناء على الخبرات المتراكمة والممارسات، فالحكم السريع هو تجن على الهيئة.

وفي الحقيقة أن امتقائل من تطوير جهاز هيئة السوق المالية، ولدى ثقة في ان القائمين على السوق يعملون على تطوير السوق، وأن نرى طموحاتنا منفذة على ارض الواقع قريبا، وأهم هذه الطموحات في الوقت الحالي إنشاء سوق ثانوي نظرا لأهميته الماسة، خاصة أن المشاريع المحلية تحتاج إلى تمويل هائل في السنوات القليلة القادمة، والبنوك الحالية بموجوداتها وامكانياتها لا تستطيع الوفاء بذلك، ولذا كانت السوق الثانوية هي القادرة على الوفاء.

**يشغل توظيف السعوديين اهتمام الأجهزة المعنية وهناك جهود حثيثة لزيادة نسب السعودة في القطاعات الرئيسية في الاقتصاد السعودي والتي منها القطاع المصرفي، ما هي ابرز جهود البنك السعودي الفرنسي في هذا المجال؟**

إن موضوع السعودة يعد واحدا من ابرز أولويات القطاع المصرفي وعندى شخصيا وادارة البنك السعودي الفرنسي، فالجميع يعمل على توظيف اكبر عدد من السعوديين، ولقد وصلت نسبة السعودة لدى البنك السعودي الفرنسي إلى 73 %، ومع بداية العام القادم سوف تصل إلى 80%، ان شاء الله.

وأود أن أضيف أن توظيف السعوديين في القطاع المصرفي تواجهه بعض التحديات، أهمها على سبيل المثال ظاهرة تسرب الموظفين الأكفاء، فان تدريب الموظف المستجد يكلف البنك مبالغ كبيرة حتى يصبح جاهزا للعمل، وقد تأخذ فترة التدريب والإعداد مدة لا تقل عن سنتين. وعلى الرغم من أن طبيعة النشاط المصرفي تلزم البنك بتدريب أعداد كبيرة، فان من الملاحظ كذلك أن التسرب نسبته عالية كذلك. وأؤكد انه برغم هذه المشكلة فان البنوك تستمر في الإنفاق على التدريب، مما يعد من جانب آخر مساهمة اجتماعية كبيرة تقدمها البنوك لأبناء الوطن، وأؤكد كذلك أن ميزانية التدريب في تزايد مستمر لتوفير أعدادا كبيرة من الموظفين الأكفاء.

**سعادتكم واحد من القيادات الرائدة في القطاع المصرفي السعودي، ما هي رؤيتكم للجيل التالي من قيادات القطاع؟**

بدون أدنى شك أقول أن لدينا الآن جيلاً من الشباب السعودي الذكي المؤهل الذي يملك الطاقات والإمكانات لكي يتولى القيادة في الجهاز المصرفي السعودي سواء كان في الإدارة أو كأعضاء مجالس إدارة، ونحن في البنك السعودي الفرنسي نعيش هذه التجربة الآن، فالإدارات الرئيسية في البنك السعودي الفرنسي والمهمة جدا كلها تدار من قبل الشباب السعوديين الذين اثبتوا أنهم على مستوى عال من الكفاءة.

# الدكتورة هند آل الشيخ: أطالب بالعمل الجاد لتوعية وتعزيز المهارات الأساسية للاستثمار

حوار: محمد بدير

تشغل الدكتورة هند آل الشيخ عدة مناصب ذات علاقة بنشاط المرأة السعودية بشكل عام، وسيدات الأعمال على وجه الخصوص، مما يجعل لقاء مجلة (تداول) معها تسجيلاً حياً لتطلعات وآفاق المرأة السعودية، وتطلعاتها في عالم الاستثمار.

باعتباركم رئيس اللجنة النسائية في جمعية الاقتصاد السعودي، ما هي أوجه مشاركة المرأة في النشاطات والفعاليات الاقتصادية؟  
ليس هناك حدود لمشاركة المرأة في الأنشطة التي تنظمها الجمعية حيث تقوم الجمعية بعقد الفعاليات والندوات وتقوم بنقل كافة الفعاليات لمن ترغب في الحضور والمشاركة. إضافة إلى ذلك تحرص اللجنة النسائية على عقد فعاليات وندوات ودورات تدريبية، تحاكي بشكل مباشر احتياج السيدات.

يعد انضمام المملكة العربية السعودية لمنظمة التجارة العالمية حدثاً له آثاره ودلالاته على العديد من المستويات والقطاعات، هل يمكن القول أن هناك تأثير على القطاعات أو النشاطات التي تعمل فيها المرأة؟ وكيف يمكن لسيدات الأعمال الاستفادة من هذه الخطوة؟

بطبيعة الحال فالانضمام لمنظمة التجارة العالمية تمس جميع القطاعات والأنشطة الاقتصادية بما فيها تلك التي تمس المرأة بشكل مباشر. وقد يكون الأثر سلبياً على الأنشطة الاقتصادية التي تتركز فيها النساء، وهي المنشآت متناهية الصغر والتي تتسم بضعف القدرات التنافسية لتلك المنشآت مما قد يعيق استمراريتها في ظل اقتصاد عالمي مفتوح.

وإنني أرى الحل المطروح أمام هذه المنشآت أما التكتل لبناء كيانات أكبر تستطيع الصمود في مواجهة المنافسة الحادة المرتقبة أو العمل على تعزيز الميزات النسبية لتلك المنشآت.

ما هي من وجهة نظركم عن القطاعات الاقتصادية التي تحظى بإقبال سيدات الأعمال السعوديات؟  
تجارة التجزئة والخدمات العامة. فحالياً هناك توجه لافتتاح مكاتب متخصصة تعنى بتقديم خدمات استشارية وخدمات مساندة لسيدات الأعمال.





هناك أهمية لطرح  
المعلومة  
الإحصائية المصنفة  
حسب الجنس،  
فللأسف لدينا  
قصور كبير في  
مجال طرح  
البيانات  
الإحصائية  
المصنفة،  
فالمعلومات لا تنشر  
بشكل مصنف حسب  
الجنس مثلا، مما  
يجعلنا غير قادرين  
على تحديد  
الشرائح التي  
تتعامل مع  
الظاهرة.

الاستثمارات النسائية في سوق الأسهم المحلية أو العالمية. لكن لو تتبعنا مؤشرات مهمة مثل الإقبال المتزايد على صالات التداول، الطلب المتزايد على الدورات التدريبية في الأسهم وخيارات الاستثمار المختلفة لاستطعنا الوصول إلى خلاصة مهمة وهي أن المرأة حاليا لها تواجد ملحوظ داخليا في الأسواق المالية، وقد يكون تواجد فردي من الصعب الحكم عليه دون إحصائيات محددة.

**يقال أن عددا كبيرا من سيدات الأعمال السعوديات لهن استثمارات في الدول المجاورة، ما أسباب خروج هذه الاستثمارات؟**

أحب أن أؤكد أن المرأة لا تختلف عن الرجل في قراراتها الاستثمارية، فالمستثمر بغض النظر عن نوعه يبحث عن الفرصة الاستثمارية الملائمة سواء كانت في الداخل أو الخارج. وعوامل الجذب في الدول المجاورة من تسهيلات نظامية أو بيئة اجتماعية أقل تشددا قد تكون سهلت عملية انتقال رؤوس أموال سعودية من الجنسين.

**ما هو حجم استثمارات سيدات الأعمال السعوديات خارج السعودية؟**

لا استطيع الإجابة عن هذا السؤال لعدم توفر المعلومة الإحصائية وقد يكون هذا المقام مناسبا لطرح أهمية المعلومة الإحصائية المصنفة حسب الجنس حتى فيما يخص رؤوس الأموال المهاجرة، فللأسف لدينا في الدول النامية قصور كبير في مجال طرح البيانات الإحصائية المصنفة، فالمعلومات لا تنشر بشكل مصنف حسب الجنس مثلا، مما يجعلنا غير قادرين على تحديد الشرائح التي تتعامل مع الظاهرة، ويجعل المهتمين غير قادرين على إعطاء مؤشرات أو رؤية حول الظواهر التي تحيط بهم، وفي نفس الوقت فإن هذا القصور يجعل من الصعب وضع حلول للمشاكل التي نعاني منها في بعض القطاعات لعدم شفافية الرؤية.

**أصدرت هيئة سوق المال العديد من اللوائح التنظيمية لسوق الأسهم، كان آخرها لائحة الوساطة، هل من الممكن أن نشاهد قريبا سيدات سعوديات يعملن في مجال الوساطة في سوق المال السعودي؟**

من الممكن جدا حيث إن المهارات المطلوبة متوافرة لدى عدد جيد من سيدات الأعمال، أيضا الطلب على خدمات الوسيطات سيكون محفزاً لدخول عدد أكبر في هذا المجال. ومن ناحية إجرائية فإن التقنية تسمح بممارسة النساء لهذا النوع من الأنشطة.

**نلاحظ في المنتديات والمؤتمرات التي تعقد حول السوق المالية السعودية أن هناك إقبالا كبيرا من السيدات، هل يمكن القول إن ذلك يعكس اهتمام المرأة بالتداول في السوق، وليس موضحة عصرية؟**

بالطبع ليس موضحة أنما ينم عن احتياج نابع من ممارستهن للاستثمار المالي الذي أصبح في متناول الجميع نساء ورجال يدعمه في ذلك عوامل اقتصادية بحتة، ولقد لاحظت في بعض المنتديات التي تمت في الآونة الأخيرة حضور غير مرض من قبل السيدات برغم حرصهن على هذه الندوات، وكان ذلك بسبب توقيت عقد هذه الندوات مما يجعلنا نطالب بمراجعة أن يكون التوقيت ملائما للشرائح المستهدفة من هذه الندوات. كما إن هناك سبب آخر وراء ضعف الإقبال من قبل سيدات الأعمال، وهو أن بعضهن يرين أن هذه الندوات والفعاليات قد تكون متخصصة بشكل كبير ويغلب عليها الطابع النظري وليس العملي، مما قد يرين أن حضورهن لن يعود بفائدة مباشرة، وهذا الأمر يتطلب المزيد من الدعم للرسالة الإعلامية التي تسبق الفعاليات، مما سيعود بالإيجاب على مستوى الحضور لسيدات الأعمال.

**هل توافقين الرأي القائل أن المرأة السعودية المتداولة في سوق الأسهم تفتقر إلى حد كبير لثقافة الاستثمار في هذا السوق؟**

ليست المرأة فقط، فالحقيقة أن الشريحة الأكبر من المستثمرين رجالاً ونساءً ينقصهم الوعي الكافي بثقافة الاستثمار ومنذفعين بسبب هامش الربح الذي يصعب مقاومته حتى من قبل أكفأ المحللين.

وفي هذا المجال أتتهن الفرصة لأطالب الجميع بالعمل الجاد للحصول على التوعية اللازمة والمهارات الأساسية التي تعزز قدراتهم على الاستثمار ومكانتهم في مجال الاستثمار سواء كان ذلك في أسواق المال أو غيره، فإنني أرى أن تعزيز القدرات الاستثمارية ضرورة لكل مستثمر سواء كان رجلاً أو سيدة.

وإذا تحدثت بشكل مباشر عن السيدات فإنني أرى حماساً كبيراً للتوجه إلى الدورات التي تقدم ثقافة الاستثمار وخاصة تلك التي تهدف إلى رفع كفاءة الاستثمار في التداول، وهذا ما ألاحظه في الدورات التي تقدم في جمعية الاقتصاد السعودي أو غيرها من الجهات المهتمة بالتدريب.

**ما هو تقييمكم للاستثمارات النسائية في سوق الأسهم المحلية أو العالمية؟**

للأسف لا تتوافر إحصائيات رسمية حول حجم

ارتفاع حجمها من 1.4 مليار ريال عام 2000 إلى 71.6 مليار ريال

## صناديق الاستثمار أفضل استثمار للمستثمرين المحدث في السوق السعودية

شهدت صناديق الاستثمار في الآونة الأخيرة تطوراً ملموساً نتيجة لزيادة الوعي الاستثماري بين عامة المواطنين، حيث كسرت أخيراً حاجز 100 مليار ريال وتجاوز عدد المشاركين فيها أكثر من 488 ألف مشارك من خلال 171 صندوقاً استثمارياً، باعتبارها أفضل وعاء استثماري حتى الآن مقارنة بأداء الأدوات المالية الأخرى.

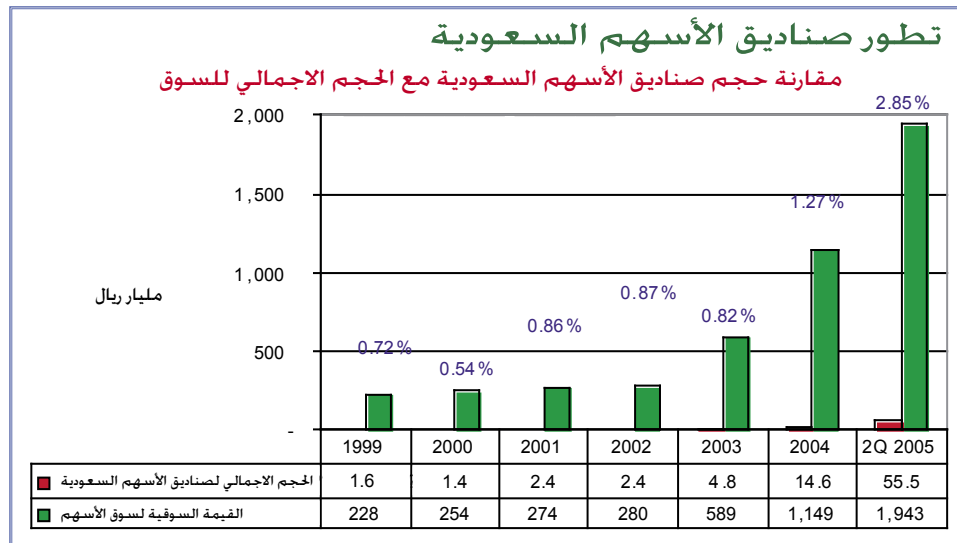
و 255.0 مليار ريال بنهاية عام 2000م، وقد انعكس ذلك إيجاباً على حركة التداول في سوق الأسهم السعودية كأحد أهم عوامل الجذب للمستثمرين بشكل عام ول كبار المستثمرين بشكل خاص، حيث ارتفع معدل حجم التداول اليومي في سوق الأسهم من حوالي 224 مليون ريال يومياً في عام 2000م إلى أكثر من 12 مليار ريال يومياً في عام 2005م، مضافاً أن عدد المستثمرين السعوديين في الصناديق لم يتجاوز 1612 مستثمراً في عام 2000، في الوقت الذي بلغ عددهم (أي المستثمرين في الصناديق) بنهاية شهر سبتمبر الماضي أكثر من 393 ألف مستثمر.

ومما يعكس مدى جاذبية سوق الأسهم السعودية بالمقارنة بالبدائل الاستثمارية الأخرى، أشار شاكر إلى أنه في الوقت الذي ارتفع حجم الاستثمارات في صناديق الأسهم السعودية من 2.4 مليار ريال في نهاية عام 2002م إلى 71.6 مليار ريال بنهاية شهر

وفي هذا الصدد يتناول أسامة شاكر رئيس إدارة الأصول الاستثمارية في البنك السعودي البريطاني تطور صناديق الأسهم السعودية والمنهج الاستثماري لهذه الصناديق، وذلك من خلال إجراء مقارنة بين حجم صناديق الأسهم السعودية والحجم الإجمالي للسوق، مبيّناً أن الحجم الإجمالي لهذه الصناديق الاستثمارية شكل ما نسبته 3.3% من القيمة السوقية الإجمالية لسوق الأسهم السعودية بعد أن كانت تمثل حوالي 2.85% منتصف هذا العام، حيث بلغ الحجم الإجمالي لهذه الصناديق بنهاية الربع الثالث من هذا العام 71.6 مليار ريال سعودي مقارنة بـ 14.6 مليار ريال في نهاية العام الماضي، و 1.4 مليار ريال في نهاية عام 2000م. هذا في حين بلغت القيمة السوقية لسوق الأسهم عند نهاية الربع الثالث من هذا العام 2184.2 مليار ريال، و 1148.6 مليار ريال بنهاية العام الماضي،



أسامة شاكر: إن  
توزيع أموال  
صناديق الاستثمار  
بين عدد من  
الأوراق المالية في  
المجالات متنوعة  
من حيث التوزيع  
الجغرافي  
والمجالات  
الاقتصادية يقلل  
المخاطر  
الاستثمارية



المصدر: تداول



د. عبد الوهاب أبو  
داهش:

إن صناديق  
الاستثمار هي  
أفضل خيار لأن  
تلك الصناديق  
تتمتع بقوة الأداء  
تاريخياً، ومن  
المتوقع أن تؤدي  
أداء أفضل من  
أداء الشخص  
الفرد في الفترات  
المتوسطة

على 5% من أموال الصندوق وبما لا يتجاوز 10% من أوراق تلك الشركة.

ولا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق في وثائق الاستثمار التي تصدرها الصناديق الأخرى على 10% من أمواله وبما لا يتجاوز 5% من أموال كل صندوق مستثمر فيه.

كما يجب على الصندوق الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة لمواجهة طلبات استرداد قيمة وثائق الاستثمار وفقاً لشروط الاسترداد الواردة بنشرات الاكتتاب في هذه الوثائق. كما يجب على الصندوق عدم اتباع سياسة من شأنها الإضرار بحقوق أو مصالح حملة وثائق الاستثمار، وأن يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين أوراقاً مالية في صورة وثائق استثمار اسمية بقيمة واحدة، يوقع على الوثيقة عضوان من أعضاء مجلس إدارة الصندوق - يعينهما المجلس - والمدير المسؤول، وتكون للوثائق أرقام متسلسلة، كما يجب إخطار الهيئة بنموذج وثيقة الاستثمار قبل إصدارها للاكتتاب.

#### صناديق الاستثمار الأفضل أداءً في السوق

من جهته يؤكد المحلل المالي الدكتور عبدالوهاب أبو داهش على أن معظم الصناديق تعطي نتائج أفضل من السوق، مع أهمية النظر إلى عدة عوامل عند دخول المستثمر في الاستثمار في هذه الصناديق مثل: الأداء التاريخي للصندوق في أوقات الهبوط والارتفاع، إلى النظر في المخاطر التي تحيط بالسوق وأيضاً الصندوق، تكلفة الرسوم وهل هي مؤثرة على العائد المتوقع حيث إن الرسوم تختلف من صندوق لآخر. موضحاً أن الدخول يجب أن يكون على المدى الطويل، وأن المضارب اليومي لا يؤدي أداء أفضل من الصناديق.

ويرى أبو داهش أن معظم المتعاملين في السوق هم من الداخلين الجدد للسوق، وهم في العادة أصحاب محافظ صغيرة. وبالتالي، فإن صناديق الاستثمار هي أفضل خيار لهم لأن تلك الصناديق تتمتع بقوة الأداء تاريخياً، ومن المتوقع أن تؤدي أداء أفضل من أداء الشخص الفرد في الفترات المتوسطة (6 شهور) والطويلة (3 سنوات)، حيث يقوم على إدارتها أصحاب خبرة ودراية بالسوق ومتابعين لأحداثه بشكل يومي.

وحول تقييمه لأداء هذه الصناديق مقارنة بالأوعية الاستثمارية الأخرى، قال أبو داهش أن صناديق الاستثمار أدت أداء قوياً في السنوات الثلاث الأخيرة نتيجة النمو القوي للاقتصاد والأداء القوي للشركات. وبظرة لأداء الصناديق نجد أنها أدت خلال الأحد عشر شهراً الأول من هذا العام أداء أفضل من السوق. فبينما حقق السوق نحو 99% من بداية العام، نجد أن بعض الصناديق حققت أداء تجاوز 135%. وبالتالي هي أفضل وعاء استثماري حتى الآن مقارنة بأداء الأدوات المالية الأخرى مثل صناديق النقد والعملات وحتى العقار.

سبتمبر من العام الحالي، نجد أن حجم الاستثمارات في صناديق النقد والمرابحة قد انخفض خلال نفس الفترة من 30.2 مليار ريال إلى 24.4 مليار ريال.

ووفقاً لبيانات حديثة، فقد تجاوزت صناديق الاستثمار حاجز الـ 100 مليار ريال حيث بلغ حجم هذه الصناديق في الربع الثالث من هذا العام أكثر من 100.3 مليار ريال شاملة الصناديق المحلية والخارجية، بينما بلغت قيمة الصناديق المحلية أكثر من 70 مليار ريال، وتجاوز عدد المشاركين في هذه الصناديق أكثر من 488 ألف مشارك. وقد شهد شهر سبتمبر الماضي أكثر من 365 ألف مستثمر بمبالغ تصل إلى 66 مليار ريال.

#### السيدات والجدد الأكثر إقبالاً على الصناديق

ونوه شاكر إلى تزايد الإقبال على هذه الصناديق خاصة من قبل السيدات وصغار المستثمرين وذلك منذ طرح أسهم شركة الاتصالات السعودية للاكتتاب حيث ساهمت هذه التجربة في توعية المواطنين بأهمية الاستثمار بشكل عام وفي الأسهم بشكل خاص، سواء بشكل مباشر أو من خلال الصناديق الاستثمارية. وقد أرجع أسباب تطور هذه الصناديق إلى عدة عوامل رئيسية تتمثل في زيادة الوعي الاستثماري، وازدياد التفاؤل بمستقبل الاقتصاد السعودي مع ارتفاع أسعار النفط، وانخفاض جاذبية البدائل الاستثمارية الأخرى مثل العقار، وتوافر المعلومات عن أداء السوق والصناديق الاستثمارية، وزيادة القدرة الاستيعابية لسوق الأسهم السعودية.

#### مزايا الاستثمار في الصناديق

ومما يذكر أن صناديق الاستثمار تعطي عدداً من المزايا الاقتصادية، أبرزها توفير حجم كبير من الأموال من خلال تجميع مدخرات عدد كبير من الأفراد، كما إنها توفر القدرة على انتقاء الأوراق المالية، ومتابعتها بواسطة خبراء متخصصين في تحليل وإدارة الأوراق المالية.

يضاف إلى ذلك أن توزيع أموال صناديق الاستثمار بين عدد من الأوراق المالية في المجالات المتنوعة من حيث التوزيع الجغرافي والمجالات الاقتصادية يقلل المخاطر الاستثمارية. في الوقت نفسه تحقق هذه الصناديق عائد استثمار يفوق عادة العائد الذي يمكن تحقيقه من الودائع المصرفية، كما توفر هذه الصناديق سيولة عالية بتكاليف متدنية للمستثمرين لا يمكن لهم الحصول عليها من خلال الاستثمار المباشر.

ويرى أن هذه المزايا لا تتحقق إلا بأن يكون لصندوق الاستثمار المشترك سجل أداء جيد ليشجع المستثمرين على الدخول إليه. ويكون استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية وفقاً لعدد من الشروط التي قد تختلف من نظام مالي إلى آخر، وهي أن لا تزيد نسبة ما يستثمر في شراء أوراق مالية لشركة واحدة

د. عبد الرحمن الخلف:

## نعمل جاهدين على وضع النظم التشريعية والتنظيمية بخطوات مدروسة وفق منهج عمل واضح ومتكامل



د. عبد الرحمن

الخلف:

عملت الهيئة منذ

إنشائها على

تحقيق هدف

تنظيم وتطوير

السوق المالية

وفق أحدث الأسس

والمعايير الدولية

المطبقة في هذا

المجال

تعمل هيئة السوق المالية حالياً على استكمال البنية الأساسية لبيئة تنظيمية وتشريعية للسوق المالية السعودية، وذلك من خلال إصدار العديد من اللوائح والتنظيمات والقواعد، التي تؤسس سوق مالية فعالة تتسم بالمزيد من الشفافية والفعالية، وذلك سعياً لحماية حقوق المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في سوق الأوراق المالية.

ولقد أفردت العديد من الفعاليات الاقتصادية في السعودية مساحة كبيرة لمناقشة البيئة التشريعية والتنظيمية في سوق المال السعودية، نظراً لأهمية هذا المحور وتأثيره على مجمل الأحداث والفعاليات الاقتصادية، بل والقرارات الاستثمارية للمستثمرين السعوديين والأجانب.

وفي هذا العدد من مجلة (تداول) نستضيف الدكتور عبد الرحمن الخلف عضو مجلس هيئة السوق المالية ولإلقاء الضوء حول جهود هيئة السوق المالية لتأسيس البيئة التشريعية والتنظيمية.

منح نظام السوق المالية صلاحيات تنظيمية وتنفيذية لهيئة سوق المال لتحقيق أهدافها.. ماهي أبرز الإنجازات التي حققتها الهيئة منذ تأسيسها وانعكاسات ذلك على البيئة التشريعية والتنظيمية في سوق المال السعودية؟

لا يخفى على كل مطلع ما تشهده المملكة العربية السعودية من نهضة اقتصادية في شتى المجالات وفي مجال القطاع المالي بشكل خاص، والذي بدوره جعل من الضروري إنشاء جهة تعنى بتنظيم السوق المالية وتطويرها، وتعمل على تنمية وتطوير أساليب

الأجهزة والجهات العاملة في تداول الأوراق المالية وحماية المواطنين والمستثمرين فيها. وبناءً على ذلك صدر نظام السوق المالية بموجب المرسوم الملكي الكريم رقم م/30 وتاريخ 1424/6/2هـ القاضي بإنشاء هيئة السوق المالية للقيام بهذا الدور وتحقيق سلامة السوق المالية وحماية المستثمرين. وقد عملت الهيئة منذ إنشائها على تحقيق هدف تنظيم وتطوير السوق المالية وفق أحدث الأسس والمعايير الدولية المطبقة في هذا المجال، وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية لتوفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق وزيادة الثقة فيه، والتأكد من الإفصاح الملائم والشفافية للشركات المساهمة المدرجة في السوق، وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية. ومن اللوائح التي أصدرها مجلس الهيئة حتى تاريخه الآتي:

- لائحة سلوكيات السوق.
- لائحة طرح الأوراق المالية.
- قواعد التسجيل والإدراج.
- لائحة أعمال الأوراق المالية.
- لائحة الأشخاص المرخص لهم.
- قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها.

كما سيتم خلال الأشهر القادمة بإذن الله إصدار المزيد من اللوائح الضرورية لتنفيذ أحكام النظام وبما يجعل من السوق المالية السعودية بإذن الله بيئة مناسبة ومناخاً ملائماً للاستثمار تحكمه منظومة متكاملة من الأنظمة واللوائح والتعليمات.

هل الهدف من وضع النظم التشريعية والتنظيمية لسوق المال السعودية هو حماية المستثمرين فقط، أم أن هناك أهدافاً أخرى وراء ذلك؟

لا شك أن حماية المستثمرين من الأولويات التي سعى إليها نظام السوق المالية الذي ينعكس بدوره على ما صدر وما سيصدر من لوائح وقواعد وتعليمات في



لا شك أن حماية  
المستثمرين من  
الأولويات التي  
سعى إليها نظام  
السوق المالية  
الذي ينعكس  
بدوره على ما  
صدر وما سيصدر  
من لوائح وقواعد  
وتعليمات في  
هذا الشأن

المرونة والقدرة على التغيير تبعاً للمتغيرات المؤثرة على السوق المالية في الداخل والخارج.

**هل ترون أن إصدار لائحة أعمال الأوراق المالية  
ولائحة الأشخاص المرخص لهم ستساعدان على  
توفير بيئة أفضل لسوق الأسهم السعودية؟**

لاشك، فإن إصدار تلك اللائحتين سيساعد بإذن الله على زيادة تنظيم السوق المالية السعودية وتوفير بيئة أفضل للسوق. فاستكمالاً لإصدار اللوائح التنفيذية الذي بدأته الهيئة باعتماد ثلاث لوائح هي لائحة سلوكيات السوق، ولائحة طرح الأوراق المالية، وقواعد التسجيل والإدراج، فإن إصدار اللائحتين (لائحة أعمال الأوراق المالية، ولائحة الأشخاص المرخص لهم) سيعزز من نمو القطاع المالي في المملكة ويرفع من مستوى المنافسة ويحسن الخدمات المقدمة للمستثمرين، كما سيفتح المجال للشركات والمؤسسات المؤهلة لمزاولة أعمال الأوراق المالية في المملكة، ويؤدي بإذن الله إلى توفير مجالات عمل مناسبة للمواطنين.

**ما أبرز المبادرات التي تخطط الهيئة لتنفيذها حالياً لاستكمال البيئة التشريعية والتنظيمية لسوق المال السعودية؟ وهل تدرس الهيئة دخول الأجانب كمستثمرين أفراد في السوق المالية السعودية؟**

تعمل الهيئة حالياً على استكمال إصدار ما تبقى من لوائح وقواعد وتعليمات ضرورية لتطبيق أحكام النظام من أجل حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في سوق الأوراق المالية. ومن تلك اللوائح التي تعمل الهيئة على إعدادها وإصدارها لائحة حوكمة الشركات ولائحة صناديق الاستثمار ولائحة صناديق العقارية ولائحة الاستحواذ والسيطرة. وبالإضافة إلى ما سبق تعكف الهيئة حالياً على إنشاء السوق المالية السعودية تنفيذاً للمادة العشرين من النظام. كما تعمل على وضع خطة متكاملة وميسرة تسهل على جميع الشركات والجهات الأخرى توجيه استفساراتهم حول الأنظمة واللوائح المتعلقة بالسوق المالية السعودية. وفيما يتعلق بالمستثمرين الأجانب فلا يسمح لهم حالياً بالاستثمار مباشرة في أسهم الشركات المدرجة في السوق السعودية إلا أنه من الممكن الاستثمار بشكل غير مباشر عن طريق الصناديق الاستثمارية.

هذا الشأن وهو ما أوضحه النظام في المادة (5 / أ / 4) منه والتي تنص على قيام الهيئة (بحماية المواطنين والمستثمرين في الأوراق المالية...إلخ). وعلى الرغم من أهمية حماية المستثمرين إلا أن تلك الحماية تعتبر وسيلة وليست غاية بحد ذاتها، فالهدف الأسمى لوضع النظم التشريعية والتنظيمية للسوق المالية في النهاية هو زيادة مساهمة القطاع المالي في النشاط الاقتصادي وتعزيز معدلات النمو بشكل عام. وهنا من المفيد الإشارة إلى أن علينا جميعاً مسؤولية تاريخية لاغتنام الفرص الحالية لبناء نهضة اقتصادية يشكل فيها قطاعاً الصناعة والخدمات لاسيما المالية قطبين أساسيين يعملان بشكل متناغم لوضع أسس صلبة ومتينة لمعدلات نمو حقيقية توفر مستويات معيشية متميزة للأجيال القادمة من أبناء الوطن.

**يرى بعض المراقبين للسوق المالية السعودية أن خطوات هيئة السوق المالية السعودية مازالت بطيئة في وضع التشريعات والتنظيمات التي يحتاجها السوق، ما هو ردكم على ذلك؟**

قد يرى البعض ذلك إلا أننا في الهيئة نعمل جاهدين على وضع النظم التشريعية والتنظيمية للسوق المالية بخطوات مدروسة ووفق منهج عمل واضح ومتكامل لإظهار تلك التشريعات بالشكل اللائق وبما يؤدي إلى توفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق، وزيادة الثقة فيه، والتأكد من الإفصاح الملائم والشفافية للشركات المساهمة المدرجة في السوق، وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية. وفي سبيل ذلك فإن الهيئة قبل إصدار أي من لوائحها تقوم بتكوين فرق عمل لدراسة المتوافر من اللوائح المشابهة في معظم دول العالم، وتستعين بمكاتب عالمية تزخر بالخبرات المتميزة في كل نشاط من أنشطة أعمال الأوراق المالية. وبعد إعداد مسودة اللائحة يراجعها خبراء متخصصون في الداخل والخارج وتقام ورش عمل لمناقشتها، ومن ثم تعمم على الأطراف ذات العلاقة لإبداء الرأي فيها قبل إصدارها، وهذا بطبيعة الحال يستغرق وقتاً وجهداً. وعلى الرغم من بذل كل هذا الجهد قبل إصدار اللوائح والقواعد، ونظراً لسرعة تغير الأسواق المالية بحكم طبيعتها، فإننا نعتقد أنه لا بد من مراجعتها بشكل مستمر وتعديلها متى دعت الحاجة إلى ذلك. ويجدر الإشارة هنا إلى أن أهم العوامل التي تميز نظام السوق المالية السعودية منحه حق إصدار اللوائح والقواعد لمجلس الهيئة تحقيقاً لمبدأ

# الخبراء: المضاربة العشوائية خطر على السوق وصغار المتداولين أخذ المعلومات من مصادرها الرئيسة يقلل المخاطر

تحقيق: اسماعيل محمد علي

أجمع عدد من الخبراء أن المضاربة غير الصحيحة التي تعتمد على الإشاعات واستقاء المعلومات من مصادر غير رسمية يزيد من مخاطر الاستثمار، في حين أن هناك مضاربة صحية مبنية على معلومات مأخوذة من مصادر موثوق بها، تعتمد عند تنفيذها على آليات متعارف عليها، ولها إيجابياتها العديدة على مختلف الأصعدة.



**الدكتور  
سليمان بن عبد الله  
السكران:**  
السمة الرئيسة في  
الأسواق العالمية  
ذات الكفاءة  
التشغيلية والكفاءة  
المعلوماتية العالية  
هي: الاستثمار وليس  
المضاربة

كلما زادت المضاربة في السوق زادت معها حدة التذبذب وانتفى معها الاستثمار الذي يجب السعي من أجله. أما المضاربات القائمة في السوق السعودية فإنها تتمثل في الأشكال المعهودة في البيع أو الشراء دون الاحتكام إلى أسباب منطقية أو البناء على قراءة للمعلومات بشكل خاطئ، مما يؤدي إلى رفع قيمة السهم وشراؤه بشكل غير معقول أو تخفيضه وبيعه بسعر غير معقول.

## أثر المضاربات على المستثمر والاقتصاد:

وفيما يتعلق بأثر المضاربات غير الصحية على سوق الأسهم وما تمثله من أضرار على صغار المستثمرين، يؤكد أن الأصل في السوق هو الاستثمار وليس المضاربة، وبالتالي تنتفي منافع الاستثمار في حال تغليب المضاربة. ويشير إلى أن الأثر الواضح لمثل هذه المضاربة غير الصحية يتمثل في زيادة التوتر والتذبذب وجعله سوقاً خطراً، نظراً لأن القرار يبنى على معلومات غير مؤكدة مثلاً أو لصالح فئة على أخرى وأن تغليب المضاربة على الاستثمار في السوق ينفي أو يقلل من تأدية السوق لوظائفه وتحقيق أهدافه، فمثلاً لا يكون هناك توزيع جيد وعادل للأموال بين المتداولين، إضافة إلى الهدر الاقتصادي جراء التذبذبات التي تخرج كثير من المتداولين خارج السوق.

وبينما دعا السكران إلى ضرورة رفع الوعي الاستثماري لدى المستثمرين والتعرف بشكل أكبر على أساليب ومجالات الاستثمار، يرى أن أنسب الأساليب والطرق لحماية صغار المستثمرين يكون في تجنب الدخول في المضاربة غير الصحية (العشوائية)، خصوصاً أننا الآن

يبين الدكتور سليمان بن عبد الله السكران أستاذ العلوم المالية المشارك بجامعة الملك فهد للبترول والمعادن، عضو لجنة السوق المالية بالغرفة التجارية الصناعية بالرياض، أن المضاربة الصحية في سوق الأسهم تعني نظرياً الدخول والخروج في عمليات بيع أو شراء أو بهما معاً خلال فترات قصيرة يكون عامل الوقت المحور الرئيس في صنع قرارها، وهي عكس الاستثمار الذي يبنى على عوامل متعددة ولفترة أجل طويلة. فالمضاربة عادة ما تكون مبنية على كم من المعلومات أقل بكثير مقارنة بقرار الاستثمار الذي يعترف بأهمية المعلومات وأثرها الهام على مسيرة السهم. ومن هذا المنظور تكون المضاربة أخطر من الاستثمار.

## مضاربة مخالفة لأسواق العالم

ولا يظن السكران أن المضاربات في سوق الأسهم السعودية تتماشى مع المضاربات المتعارف عليها عالمياً، نظراً لأن هيكل السوق السعودي أو ما يسمى بـ Market Micro-Structure لم يكتمل بعد، إضافة إلى خصائص أخرى مثل ضعف عمق السوق، تركيز الملكية، ضعف الوعي الاستثماري والشفافية والثقة في السوق وإدارات الشركات ومجالس إدارتها، وهذه العوامل كلها ساهمت في الخروج من حدود المضاربة الصحية إلى مضاربة غير صحية، موضحاً أن السمة الرئيسة مثلاً في الأسواق العالمية ذات الكفاءة التشغيلية والمعلوماتية العالية هي: الاستثمار وليس المضاربة، ولذا فحدة التذبذب مثلاً في تلك الأسواق الناضجة أقل بكثير مما هو عليه في السوق السعودية، فالمتعارف عليه أنه



## تركي حسين فدعق: غالبية المتعاملين في السوق مضاربون عشوائيون واكتمال اللوائح سيحد من هذه الظاهرة

فقط الدخول إلي السوق بإتباع أسلوب معلومات أكثرها شائعات غير موثقة والبيع والشراء في أوقات قياسية أو ربما يتم التداول لمجرد محاكات مستثمر أو جملة من المستثمرين، ولذا كانت ثقافة المستثمر لها أهميتها في اتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة.

### المضاربة العشوائية

من جانبه يشير المحلل المالي تركي حسين فدعق، إلى أن المضاربات في أسواق الأسهم العالمية تتمثل في الدخول في مواقع استثمارية محددة، بناء على أساليب معينة لتحقيق مكاسب من تذبذبات حركة الأسعار (في الاتجاهين)، بغض النظر عن العوائد المستقبلية للأوراق المالية، وبهذا تحفظ توازن السوق في الاتجاهين وخاصة في الأسواق المنظمة وتزيد من حجم السيولة المتداولة يوميا بشكل كبير وهي أسلوب من أساليب الاستثمار الذي يتصف بالمخاطرة العالية والعائد العالي أيضا.

إلا أن المضاربات القائمة في سوق الأسهم السعودية لا تتماشى مع المضاربات في الأسواق العالمية وأنها تأخذ أشكال متنوعة، حيث إن جزء كبير من المتعاملين في هذا السوق هم مضاربون عشوائيون والجزء الأقل مضاربون محترفون.

### جهود الهيئة في تقليل المخاطر:

ويعتقد فدعق أنه من الصعب التحكم في الحد من المضاربة المنتشرة حاليا في سوق الأسهم السعودي من خلال إتباع أي نوع من الإجراءات، إلا بوجود بيئة مالية منظمة، خاصة وأن سوق الأسهم السعودي يتجه نحو التنظيم حتى تكتمل الدائرة الاقتصادية ما بين مجموع المقرضين والمقرضين. وفيما لفت إلى أن هيئة السوق المالية قد أصدرت عدة لوائح مهمة وأساسية لتطبيق أحكام نظام السوق المالية، أشار إلى أنه عند اكتمال هذه اللوائح فإن آليات السوق الطبيعية هي من سيحد من المضاربة العشوائية المتفشية في السوق السعودي. كما يعتقد أن درجة تنظيم السوق ستؤدي أيضا للحد من هذه المضاربات العشوائية، مبينا أن ثقافة المستثمر تعتبر محدد رئيس لحل مشكلة المضاربات في السوق ولكنها ليست الوحيدة.

ويرى أن تحول قرار المتداولين من المضاربة إلى الاستثمار سيكون مفيدا في مجال تقليص الآثار السلبية للمضاربات، وأن اللوسطاء على اختلاف أنواعهم دور كبير في ذلك، منوها إلى أن وجود جهات مهنية تدير محافظ المستثمرين بكفاءة وفعالية وجهات تعطي المشورة الاقتصادية ومؤسسات مكملة للسوق المالي سيساعد في تحول غالبية المتعاملين إلى الاستثمار الآمن وشبه المضمون.

لدينا من النماذج والأحداث التي جرت في السوق ولمس أثرها صغار المستثمرين ما يجعلنا نتعظ، ولا يعني هذا بأن نكون كليا بعيدين عن هذا النمط من السلوك الاستثماري، ولكن على الأقل عدم تغلبه في المحفظة الاستثمارية للمستثمر. وأضاف بأن السوق السعودية تتوفر فيه حاليا عدد من البدائل والأساليب والآليات الاستثمارية التي لم تكن موجودة في السابق بالشكل المطلوب، مثل الصناديق الاستثمارية أو إمكانية بناء محفظة متوازنة تتناسب مع قدرة المستثمر وتكون متنوعة.

### تثمين جهود الهيئة:

يثمن د. السكران الجهود التي بذلتها هيئة السوق المالية في الفترة القصيرة منذ إنشائها حتى الآن، حيث يرى أن الجهود المبذولة التي قامت بها الهيئة لتقليص المضاربات وأثارها أو إكمال بنية السوق كان لها أثر بارز في تقدم وتمتية السوق وتقريبه إلى حدود الفاعلية والكفاءة المعلوماتية بشكل واضح. فالتلاعبات والمضاربات غير المبررة وغيرها من سلوكيات السوق التي كانت سائدة لفترات طويلة بدأت تنقل بشكل واضح كما إن إصدار اللوائح والتعليمات كان إضافة نوعية على هيكل السوق التشريعي والتنظيمي، مما يعني بكل صراحة تغيرا جذريا نحو العدالة وتحقيق أهداف قيام السوق.

وحدد السكران نوعية الإجراءات التي يمكن أن تكون ضرورية للحد من المضاربة في الوعي الاستثماري الذي يجب أن يتماشى مع الحدود الدنيا للاستثمار في سوق الأسهم، وإعطاء الهيئة الثقة من طرف المتداولين والتي ستزداد بلا شك من خلال تطبيق الإجراءات واللوائح التي تصدرها، والعمل على إصلاح السلبيات في السوق مثل إعطاء المستثمر خيارات أكثر من خلال طرح أسماء جديدة وزيادة عمق السوق وغير ذلك مما هو معروف من خصائص السوق السلبية التي تساعد على المضاربة. مشير إلى أن المفاجئات في أي أمر ليست من الأساليب الناجحة في تصحيح أي وضع أو أسلوب خاطئ، لذا يرى أهمية الإعلان بوقت كاف مثلا عن بعض الإجراءات التي سوف تتخذ وأساليب تقويم السلوك في السوق، وهو ما قامت به الهيئة وكان أسلوبا سليما خفف من سلوكيات خاطئة كثيرة.

### الاستثمار أفضل من المضاربة:

وعلى جانب آخر يرى السكران أنه من السهولة إجراء التحول إلى الاستثمار بدلا من المضاربة، فالقضية في نظره تكمن في قناعة المستثمر بإتباع أسلوب معين. كما أكد أن الاستثمار يعني اختيار آليات مختلفة بناء على معلومات أساسية، وليس

## قطاع البنوك في السعودية غياب الاستراتيجيات التمويّية يهدد المصمص السوقية بعد الانضمام لمنظمة التجارة العالمية

إن وجود نظام بنكي قوي يتسم بالنشاط والحيوية يعد ضرورة ماسة في التنمية الاقتصادية لبروز اقتصاد مزدهر، فالبنوك تلعب دور الوسيط بين المدخرين والمستثمرين، وتوجه الأموال لتوظيفها في قنوات استثمارية، بالإضافة إلى الدور الجوهرى الذي تقوم به من خلال التسهيلات التي تقدمها للتجارة والقطاعات المختلفة المختلفة.

بيت الله الحرام بتوفير الخدمات المالية لهم. وقبل عام 1939 كان الحجاج يمثلون قوة الدفع الرئيسة للنشاط الاقتصادي للمملكة. ولكن مع اكتشاف النفط في عام 1939 تغيرت الأحوال وأصبح النفط يمثل المصدر الرئيس للإيرادات للمملكة. وقد ارتفع الطلب على النفط ارتفاعاً كبيراً عقب الحرب العالمية الثانية وبدأت إيرادات ومصروفات المملكة تزداد مع تدفق النفط، وخلال عام 1948 بدأت البنوك الأجنبية في الدخول إلى المملكة وفتح فروع لها.

وفي مستهل الخمسينات كان القطاع البنكي السعودي يتكون أساساً من فروع قليلة للبنوك الأجنبية وعدد من الصرافات المحلية التي توفر معظم الخدمات البنكية. وكانت نقطة التحول الرئيسة الأولى في تاريخ البنوك في المملكة هي إنشاء مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) في عام 1952 بهدف إقامة نظام مالي مستقر وعملة مستقرة. وشهد عام 1953 إنشاء أول بنك تجاري في المملكة باسم البنك الأهلي التجاري، تلاه بنك الرياض في عام (1957) والبنك الوطني (1958) والذي اندمج في وقت لاحق مع بنك الرياض.

وفي عام 1966 تمت إجازة قانون مراقبة البنوك مما أعطى مؤسسة النقد سلطة رقابية وصلاحيات للإشراف على النظام البنكي برمته، حيث تم تفويض السلطات لمؤسسة النقد لإدخال الأنظمة واللوائح التي تهدف إلى تنظيم وتعزيز النظام البنكي الذي كان سائداً آنذاك، وشهد عام 1976 تحولا رئيساً في سياسة الحكومة حيث أعلنت عزمها على تحويل فروع البنوك الأجنبية إلى شركات مساهمة عامة بمشاركة مستثمرين سعوديين، وهدف هذا التحول إلى زيادة مشاركة



لقد تطور القطاع البنكي في المملكة العربية السعودية بشكل تدريجي على مدى 50 عاماً، فقبل اكتشاف النفط في المملكة في عام 1939 كان هناك عدد قليل من البيوتات التجارية الأجنبية والصرافات التي تعمل على تلبية احتياجات حجاج

إعداد المركز الاستشاري  
للاستثمار والتمويل

يبلغ عدد البنوك العاملة في المملكة 13 بنكاً تشمل فروعاً لبنك الخليج الدولي وبنك الإمارات. ومن البنوك التي تم إنشاؤها حديثاً في المملكة بنك البلاد الذي تم تأسيسه في عام 2005

السعوديين في هذا القطاع المهم الذي كان يشهد توسعاً مضطرباً آنذاك. وبحلول عام 1979، كان القطاع البنكي يتكون من 12 بنكاً، منها بنكان كانا مملوكان بالكامل لمواطنين سعوديين وثلاثة بنوك غير سعودية بينما كانت الحصص الغالبة في بقية البنوك السبعة هي حصص أجنبية. وخلال عقد السبعينات، ومن أجل تقليل الاعتماد على النفط وتنويع البنية الاقتصادية، أنشأت الحكومة خمس مؤسسات إقراض هي بالتحديد البنك الزراعي العربي السعودي وبنك التسليف السعودي وصندوق التنمية الصناعية السعودي وصندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية العقارية السعودي، لدعم قطاعات محددة عن طريق توفير قروض متوسطة وطويلة الأجل برسوم مخفضة لقطاعات معينة.

وقد كان عقد الثمانينات أكثر العقود صعوبة واضطراباً للقطاع البنكي السعودي، حيث أدت الظروف الاقتصادية الصعبة إلى تدهور قيمة الأصول. وإزاء هذا الوضع قامت مؤسسة النقد العربي السعودية باتخاذ عدد من الإجراءات لتعزيز النظام المصرفي كما شجعت البنوك على إجراء عمليات إعادة هيكلة وإعادة رسملة. وشهد العام 1982 أيضاً فشل عدد كبير من مؤسسات الصرافة مما أدى إلى إجازة "قانون أعمال مؤسسات الصرافة" الذي منح السلطة لمؤسسة النقد العربي السعودية لتنظيم ومنح التراخيص لهذه المؤسسات. وبموجب هذا القانون، حُظِر أيضاً على مؤسسات الصرافة تقديم الخدمات المصرفية الرئيسية مثل خدمات الإقراض وتلقي الودائع، كما مؤسسة النقد للبنوك بممارسة نشاطات السمسرة عام 1985.

وخلال أواخر التسعينات، مر قطاع البنوك السعودي بمرحلة من عمليات الدمج، ففي عام 1997 اندمج البنك السعودي التجاري المتحد وبنك القاهرة السعودي في بنك واحد أطلق عليه اسم البنك السعودي المتحد وقد تم دمج مؤخرًا مع البنك السعودي الأمريكي في عام 1999.

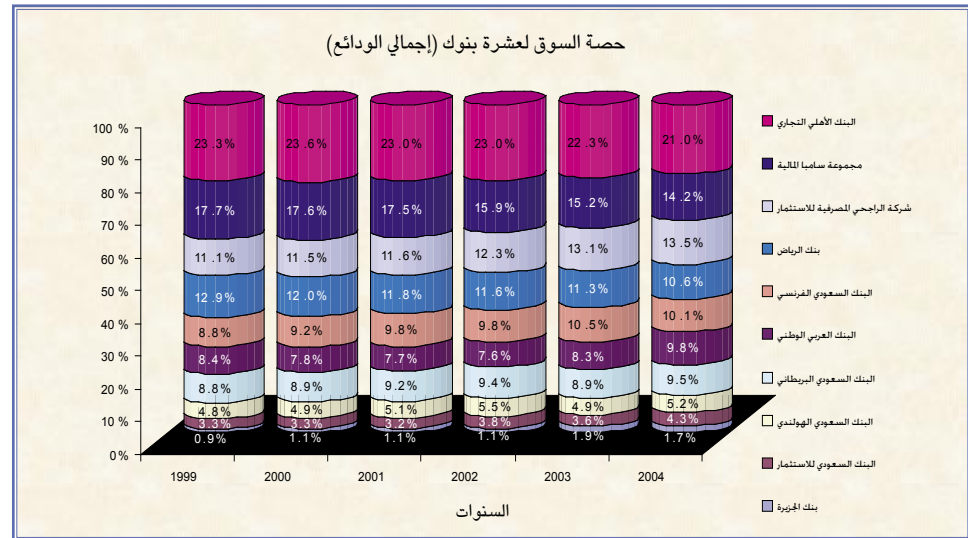
وفي الوقت الراهن يبلغ عدد البنوك العاملة في المملكة ثلاثة عشر (13) بنكاً تشمل فروعاً لبنك الخليج الدولي وبنك الإمارات. ومن البنوك التي تم إنشاؤها حديثاً في المملكة بنك البلاد الذي تم تأسيسه في عام 2005 نتيجة لتوحيد ودمج ثماني من مؤسسات الصرافة التي كانت تعمل في المملكة ليصل إجمالي عدد البنوك المحلية التجارية العاملة في المملكة إلى أحد عشر (11) بنكاً، منها 7 بنوك تشتمل على مساهمات أجنبية. وتتراوح الحصص الأجنبية في البنك السعودي البريطاني والبنك السعودي الهولندي والبنك السعودي الفرنسي والبنك العربي الوطني بين 31% و40%. بينما نجد أن نسبة المساهمات الأجنبية في كل من مجموعة سامبا المالية وبنك الجزيرة والبنك السعودي للاستثمار أقل نسبياً. في حين أن البنوك المملوكة ملكية سعودية كاملة هي أربعة بنوك وهي بالتحديد: البنك الأهلي التجاري وشركة الراجحي المصرفية للاستثمار وبنك الرياض وبنك البلاد (أحدث هذه البنوك). وفي وقت سابق، حصل بنكان خليجيان هما بنك الخليج الدولي وبنك الإمارات على تصاريح لفتح فروع لهما في المملكة. وقد افتتح بنك الخليج الدولي فرعه في المملكة في أغسطس من عام 2000 بينما افتتح بنك



أن هنالك اتجاهًا  
مميزاً ظهر خلال  
السنوات القليلة  
الماضية يشير إلى  
حقيقة أن البنوك  
الثلاثة الكبرى  
فقدت حصتها من  
السوق بمرور  
الزمن إما لبنوك  
جديدة أو بنوك  
قائمة باستثناء  
شركة الراجحي  
المصرفية  
للاستثمار

لمجموعة سامبا المالية أيضاً من 17.7% في 1999 إلى 14.2% في عام 2004. وتجدر الإشارة إلى أن بنك الرياض - الذي كان ثالث أكبر البنوك في المملكة من حيث الودائع في عام 1999 - هبط إلى المركز الرابع في عام 2004 نتيجة لانخفاض حصته السوقية من 12.9% في عام 1999 إلى 10.6% في عام 2004. وكانت شركة الراجحي المصرفية للاستثمار من بين البنوك التي ارتفعت حصتها السوقية من حيث

الإمارات أول فرع له في المملكة في أغسطس 2004. وقد تم منح تراخيص لعشرة بنوك أخرى لتقديم الخدمات المصرفية في المملكة، ومن بين هذه البنوك العشرة دوتش بنك، وجي بي مورغان شيس وبي إن بي باريباس وبنك باكستان الوطني وبنك مسقط. كما تم رفع نسبة المشاركة الأجنبية في البنوك السعودية من 49% إلى 60% كإحدى متطلبات الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية.



إجمالي الودائع وأصبحت بفضل ذلك ثالث أكبر بنك في المملكة في عام 2004 بعد أن كانت في المركز الرابع في عام 1999. أما البنوك الأخرى مثل البنك العربي الوطني، البنك السعودي الفرنسي، البنك السعودي البريطاني، البنك السعودي للاستثمار وبنك الجزيرة فقد شهدت حصصها السوقية تحسناً أيضاً منذ عام 1999.

#### الودائع:

نما إجمالي وودائع النظام المصرفي منذ عام 1977 حتى أكتوبر 2005 بمعدل 11.7%، ونمت الودائع تحت الطلب بمعدل أعلى نسبياً (13.4%) مقارنة بالودائع الادخارية، الودائع بالعملات الأجنبية والودائع الأخرى التي نمت بمعدل 11.8%، 8.5%، و9.0% على التوالي. وبما أن الودائع تحت الطلب نمت بمعدل أعلى مقارنة بالمكونات الأخرى لودائع النظام المصرفي، فإن حصتها

#### حصص البنوك في السوق

لم تكن حصص قطاع البنوك المحلية السعودي موزعة توزيعاً جيداً على جميع البنوك في الماضي، وكانت البنوك الثلاثة الكبرى تستحوذ على حوالي 48% - 50%، من حصة السوق في الماضي القريب، وسواء جرى القياس استناداً إلى إجمالي الأصول أو إجمالي الودائع فإن النتيجة النهائية ستكون واحدة. وبرغم المكانة المرموقة التي احتلتها هذه البنوك، إلا أن هنالك اتجاهًا مميزاً ظهر خلال السنوات القليلة الماضية يشير إلى حقيقة أن هذه البنوك الكبرى فقدت حصتها من السوق بمرور الزمن إما لبنوك جديدة أو بنوك قائمة باستثناء شركة الراجحي المصرفية للاستثمار التي - في واقع الأمر - ارتفعت حصتها السوقية خلال السنوات القليلة الماضية. وقد انخفضت الحصة السوقية للبنك الأهلي التجاري - أكبر البنوك بالمملكة - من 23.3% في عام 1999 إلى 21% في عام 2004. وانخفضت الحصة السوقية

وفي أكتوبر 2005 شكلت 16.9% من إجمالي الودائع مقارنة بـ 20.1% في عام 1999. وظلت حصة الودائع الأخرى من إجمالي الودائع كما هي تقريباً حيث كانت تحوم حول مستوى 3.5% تقريباً في المتوسط.

### القروض:

بلغ إجمالي القروض التي تم تقديمها في نهاية أكتوبر 2005 حوالي 432.25 بليون ريال، بمعدل نمو سنوي بلغ في المتوسط 17.8% وذلك منذ عام 1999، فلقد نمت القروض المقدمة إلى القطاع الخاص خلال نفس الفترة بمعدل نمو بلغ في المتوسط 18.0% مقارنة بالقروض المقدمة للقطاع الحكومي التي نمت بمعدل 14.9%. وقد سيطرت قروض القطاع الخاص على إجمالي القروض البنكية المقدمة في عام 1999 إذ بلغت حصتها 91.4% واستمر هذا الاتجاه حتى عام 2005 حيث بلغت حصة القطاع الخاص من إجمالي القروض البنكية 92.6% في نهاية أكتوبر 2005.

### الأفاق المستقبلية للقطاع البنكي:

مع انضمام المملكة إلى منظمة التجارة العالمية في ديسمبر 2005، الذي سبقه التزامها بتحرير قطاع الخدمات المالية تدريجياً، فإننا يمكن

بملايين الريالات

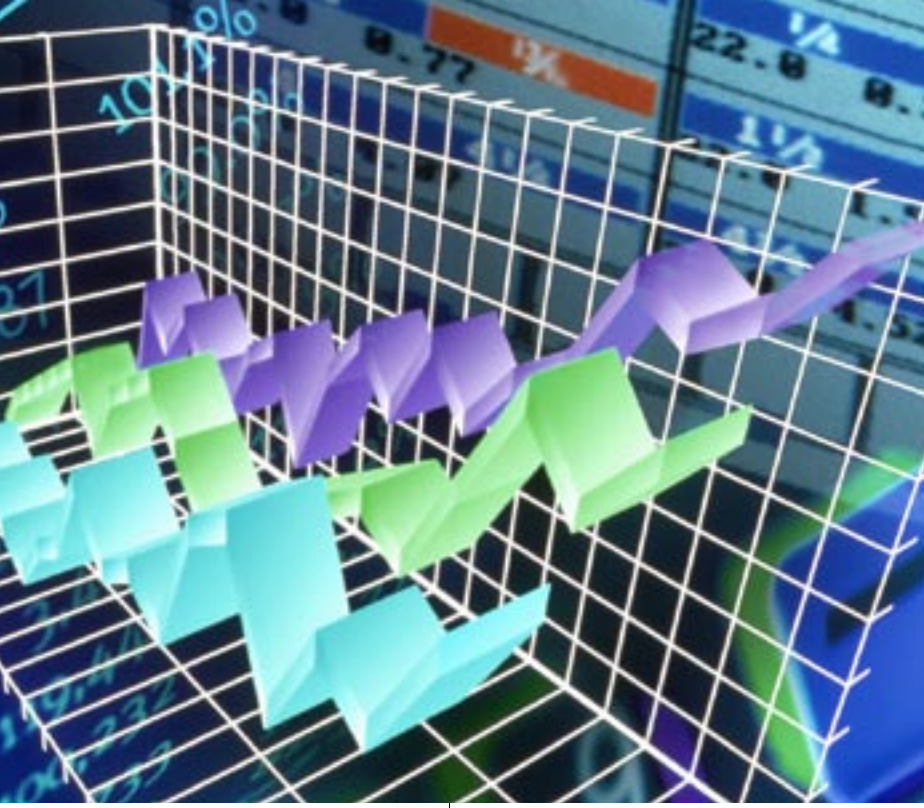
السنة	ودائع تحت الطلب	ودائع زمنية وادخارية	ودائع بالعملة الأجنبية	ودائع أخرى	إجمالي الودائع
1999	101,605	85,341	49,424	9,715	246,085
2000	114,481	90,832	49,040	9,259	263,612
2001	130,192	91,685	50,286	8,962	281,125
2002	150,010	108,028	59,791	10,441	328,270
2003	167,577	113,382	64,185	11,166	356,310
2004	211,170	136,673	65,275	17,000	430,118
أكتوبر 2005 -	210,095	163,515	79,382	16,037	469,029
معدل نمو سنوي مركب	13.4%	8.4%	4.9%	10.1%	10.0%

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي



نمت القروض المقدمة إلى القطاع الخاص خلال نفس الفترة بمعدل نمو بلغ في المتوسط 18.0%

مقارنة بالقروض المقدمة للقطاع الحكومي التي نمت بمعدل 14.9%.

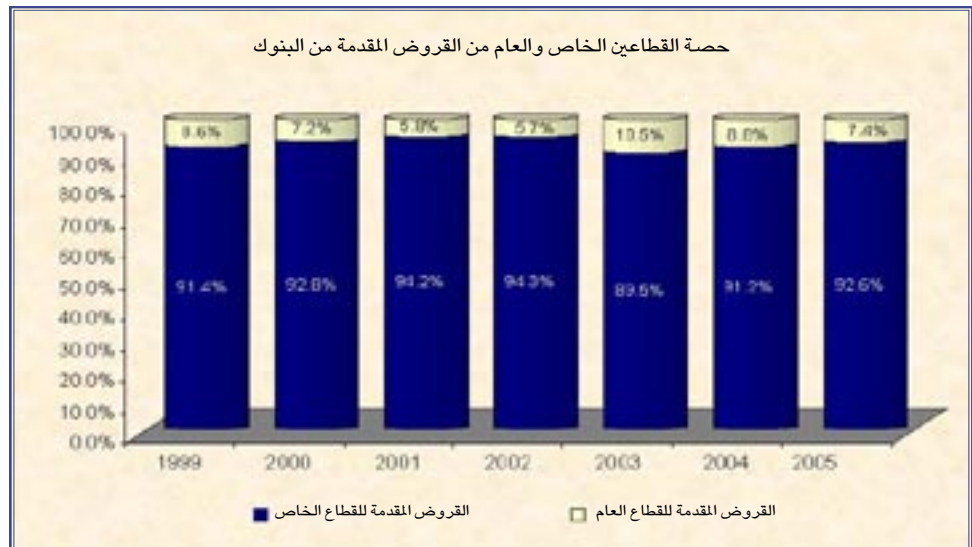


أن نتوقع ارتفاع وتيرة المنافسة في المستقبل القريب من قبل البنوك الأجنبية التي حصلت بالفعل على تراخيص في عام 2005 ومن تلك التي يجري حالياً النظر في طلباتها.

إننا نعتقد أن أثر تلك المنافسة المرتقبة سيكون إيجابياً للمملكة وللعلماء على حد سواء. والأثر الذي سيأتي في المقام الأول نتيجة للمنافسة العالية سيكون حدوث تحسن مهم في مستويات الخدمة التي تقدمها البنوك حالياً، والتي ستعود بدون شك بالفائدة على معظم العملاء دون الحاجة إلى وضع أعباء إضافية عليهم في شكل زيادة في رسوم الخدمات. ونتوقع أيضاً أن تظل القروض البنكية المقدمة للقطاع الخاص تمثل الجزء الأكبر من إجمالي القروض. علاوة على ذلك، نتوقع بروز فرص جيدة للقوى العاملة الماهرة التي تعمل حالياً في القطاع البنكي حيث سيرتفع الطلب عليها كثيراً. ونعتقد أيضاً أن هذه المنافسة العالية سيكون له أثر على الربحية الحالية للبنوك بسبب وجود تشكيلة من هامش صافي العمولات المنخفضة وتكاليف الوساطة المالية المرتفعة مقارنة بما كان سائداً في السابق. وفي غياب أي استراتيجيات تحوطية تهدف إلى المحافظة على الحصة الحالية في السوق، فإننا نعتقد أن أكبر أربعة بنوك في المملكة سوف تستمر في فقدان حصصها الحالية لمصلحة بعض

إن أثر تلك المنافسة المرتقبة بعد الانضمام لمنظمة التجارة العالمية سيكون إيجابياً للمملكة وللعلماء على حد سواء، نتيجة لتحسن مستويات الخدمة، وعدم وضع أعباء إضافية عليهم في شكل زيادة في رسوم الخدمات.

البنوك الجديدة أو البنوك الحالية. وأخيراً وليس آخراً، فإن معظم البنوك ربما تتحرك في اتجاه التخصص في تقديم خدماتها لأسواق عملاء معينين بدلاً من الاستمرار في استراتيجية تقديم الخدمات من موقع واحد لجميع العملاء.



# أضواء على شركة الأسمنت العربية المحدودة

شركة الأسمنت العربية المحدودة أول شركة أسمنت تم إنشاؤها في المملكة العربية السعودية عام 1956م، فقد بدأ مصنعها الأول، الذي يقع شمال مدينة جدة، إنتاجه في عام 1959 بطاقة إنتاجية تبلغ 300 طن في اليوم من الكلنكر و100 طن في اليوم من الجير(الكلس)، وفي عام 1968 ارتفعت إلى 1000 طن من الكلنكر في اليوم ثم إلى 2000 طن في اليوم في عام 1974.



واكتمال مشروع التوسعة. وبالنسبة لتمويل المشروع فإنه يتوقع أن يتم عن طريق تشكيلة من إصدار أسهم الحقوق والمستحقات الداخلية وقرض تبلغ قيمته 400 مليون ريال من صندوق التنمية الصناعية السعودي. وتعتزم الشركة إصدار أسهم حقوق بمعدل 1:3 وطرح 4 مليون سهم بسعر 50 ريالاً للسهم الواحد وذلك لجمع 200 مليون ريال في السنة الحالية. هذا ويتوقع أن تنتج الشركة بالطاقة الإنتاجية الجديدة في منتصف عام 2007.

## الأداء المالي

بلغت إيرادات التشغيل للشركة 578.8 مليون ريال في ديسمبر 2004 م، بارتفاع نسبته 10.7 %، عن العام السابق، وارتفع الدخل من العمليات غير التشغيلية وأرباح الاستثمارات قصيرة الأجل بنسبة 181.0 % ليصل إلى 7.6 مليون ريال في عام 2004، بينما ارتفع

وتتابعت فيما بعد توسعات الشركة نتيجة للنمو الكبير في الطلب على الأسمنت، وتبلغ الطاقة الإنتاجية السنوية من الكلنكر 2.4 مليون طن في العام، بينما تبلغ طاقة طحن الأسمنت 2.5 مليون طن في العام.

وقد أعلنت الشركة، التي يبلغ عدد العاملين فيها 870 موظفاً وعمالاً كما في نهاية عام 2004م، مؤخراً عن عزمها على توسعة طاقتها الإنتاجية من الكلنكر من 2.4 مليون طن في الوقت الراهن إلى 4.7 مليون طن بتكلفة تبلغ 1200 مليون ريال (325 مليون دولار)، وتم مؤخراً التوقيع على عقود لتنفيذ مشروع التوسعة لمصنعها في مدينة (رابغ)، وتم إضافة خط إنتاج جديد صمم لإنتاج الأسمنت البورتلاندي العادي بطاقة تبلغ 7000 طن في اليوم، ويتوقع له أن يحل مكان أربعة من خطوط الإنتاج الحالية لتبلغ إجمالي الطاقة الإنتاجية للمصنع 1.3 مليون طن في العام لتصل الطاقة الإنتاجية الكلية إلى 3.4 مليون طن في العام عند

## إعداد المركز الاستشاري للاستثمار والتمويل



ولقد دأبت الشركة  
على توزيع أرباح  
عن الأسهم  
لمساهميها بصورة  
منتظمة عاماً بعد  
عام، ففي  
الأعوام  
1999،  
2000،  
2001،  
2002،  
2003  
و2004 وزعت  
الشركة على  
مساهميها أرباحاً  
عن أسهمهم .

عام 2001، وفي عام 2001 ارتفع ربح السهم إلى 11.2 ريالاً بعد أن كان 7.2 ريالاً في عام 2000 ثم بلغ 15.6 ريالاً في عام 2002.

ولقد دأبت الشركة على توزيع أرباح عن الأسهم لمساهميها بصورة منتظمة عاماً بعد عام، حيث وزعت الشركة على مساهميها أرباحاً عن أسهمهم من الأعوام 1999، 2000، 2001، 2002، 2003 و 2004 .

#### تحليل التدفقات النقدية:

كانت التدفقات النقدية التي حققتها شركة الأسمنت العربية من نشاطات التشغيل كافية جداً لمقابلة متطلباتها الخاصة بنشاطاتها الاستثمارية والتمويلية خلال السنوات 2004، 2003، 2001 و 1999 باستثناء للعامين 2000 و 2002. أما نسب النقدية فقد أظهرت صورة مختلفة، أي، نسبة إجمالي التدفقات النقدية التي تم تحقيقها في النهاية إلى إجمالي الدين انخفاضاً مستمراً حيث كانت الأرقام منخفضة خلال الفترة من (1999 إلى 2004).

في عام 2004 أظهرت نسبة التدفقات النقدية للدين طويلة الأجل اتجاهها ارتفاعاً وكانت جيدة في عام 2004. وتكشف نسبة ملاءة التدفقات النقدية لفترة خمس سنوات مجمعة (2000 - 2004) التي كانت نتيجتها 1.0، أن النقد المتحقق داخلياً لشركة الأسمنت العربية من العمليات لم يكن بالقدر الكافي لتلبية احتياجات توزيع الأرباح والمحافظة على مستويات النمو التشغيلي الحالية بدون اللجوء إلى التمويل الخارجي.

#### موقف السيولة

رغم أن رأس المال العامل لشركة الأسمنت العربية

الدخل من الاستثمارات الجاهزة للبيع بنسبة 122.0 % ليصل إلى 14.9 مليون ريال في عام 2004، مقارنة ببيانات عام 2003. وبالنسبة للدخل من مصادر أخرى، فقد انخفض بنسبة 56.5 % ليصل إلى 3.1 مليون ريال في عام 2004، من 7.2 مليون في العام السابق. ويتكون هذا الدخل من دخل الإيجارات وأنواع أخرى من الدخل. وقد كان هناك دخل بلغ 72.1 مليون ريال متحقق من بيع استثمارات جاهزة للبيع خلال عام 2004 (بلغت صفراً في عام 2003). وفي عام 2000، سجل صافي الدخل من مصادر أخرى ارتفاعاً بنسبة كبيرة بلغت 80 % ليصل إلى 9.9 مليون ريال بعد أن كان 5.5 مليون ريال في العام السابق 1999.

#### الأرباح

على مستوى التشغيل نما الربح الإجمالي بنسبة 15.4 % ليصل إلى 263.3 مليون ريال في عام 2004، من 228.5 مليون ريال في عام 2003. وقد حدث ارتفاع ضئيل في تكلفة المبيعات (إنتاج) أدى إلى ارتفاع هامش ربح التشغيل بنسبة 46 % في عام 2004 بعد أن كان 44 % في العام السابق. وقد ارتفع ربح التشغيل بنسبة 22.9 % ليصل إلى 222.9 مليون ريال في عام 2004، من 181.4 مليون ريال في عام 2003. وفي الوقت ذاته قفز هامش ربح التشغيل من 35 % في عام 2003 إلى 39 % في عام 2004. كما ارتفع صافي الربح لشركة الأسمنت العربية بنسبة 45.5 % حيث وصل إلى 306.4 مليون ريال في عام 2004، من 210.6 مليون ريال في عام 2003. وقد ارتفع صافي هامش الربح من 40.0 % في عام 2003 إلى 53 في عام 2004. كذلك ارتفع ربح السهم إلى 25.5 ريالاً في عام 2004، من 17.5 ريالاً في عام 2003. لقد استمر ربح السهم في الارتفاع منذ

#### ربح السهم الموزع في شركات الاسمنت

2004	2003	2002	2001	2000	
30.00	30.00	30.00	30.00	27.00	شركة أسمنت الدمام السعودية المحدودة
18.00	17.00	12.00	9.00	8.00	شركة الأسمنت السعودية
20.00	17.50	17.00	15.00	14.00	شركة أسمنت المنطقة الشرقية
22.00	21.50	21.50	21.00	18.50	شركة أسمنت القصيم
20.00	17.50	10.00	5.00	5.00	شركة أسمنت ينبع
16.00	13.50	12.50	10.00	6.00	شركة الأسمنت العربية المحدودة
25.00	20.50	20.00	16.00	11.00	شركة أسمنت المنطقة الجنوبية
7.50	5.00	5.00	3.50	3.00	شركة أسمنت تبوك

المصدر: قاعدة بيانات المركز الاستشاري للمعلومات المالية

دورة التشغيل في الفترة 1999 - 2004 أن النقد يكون في شكل مخزون وحسابات مدينة لفترة أقصر. أما الاتجاه التصاعدي المطرد في معدل دوران الأصول الثابتة فيعكس مؤشراً إيجابياً لتحسن إنتاجية الأصول الثابتة ويضمن مزيداً من الأرباح لشركة الأسمنت العربية.

أما نسب المبيعات إلى النقد العالية في عامي 2001 و2002 فهي توضح وجود نقص في النقد بينما يعكس الاتجاه الانخفاض الذي تلا ذلك تحسناً في موقف سيولة الشركة. وقد ظلت نسبة دوران إجمالي الأصول ثابتة وأظهرت قدراً قليلاً من التغير خلال الفترة (2001 - 2004).

#### الأداء في سوق الأسهم

تمتلك شركة الأسمنت العربية في الوقت الراهن 12000000 سهماً مصدرراً. وقد سجلت الشركة نتائج جيدة حتى تاريخه خلال الفترة المعنية بالدراسة (أي 1999 إلى 2004). وتعد شركة الأسمنت العربية أكبر شركة من بين أفضل الشركات أداءً في قطاع الأسمنت المسجلة في سوق الأسهم السعودية (تداول) برسملة في السوق تبلغ 10.536 بليون ريال.

لقد ارتفع نشاط السهم خلال الفترة من (1999 إلى 2004). وقد أظهرت الشركة نمواً جيداً خلال السنوات المذكورة من حيث حجم التداول ونشاط السهم في السوق على حدٍ سواء. وبالنسبة للنمو في حجم التداول، فقد ارتفعت رسملة شركة الأسمنت العربية في السوق بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 47.85%، أي من 990 مليون ريال في عام 1999 (31 ديسمبر) إلى 10.53 بليون ريال كما في 20 ديسمبر 2005. وكان

أظهر اتجاهها نحو الارتفاع (في الفترة 1999 - 2004) مما يساعد احتياطي السيولة المتوفرة على مقابلة المصروفات الطارئة لكن من الناحية الأخرى فإن نسبة رأس المال العامل إلى المبيعات أظهرت اتجاهها نحو الزيادة مما يعني أن الشركة تواجه صعوبة في استخدام أموالها السائلة بالشكل الأمثل للحصول على إيرادات. أما الاتجاه الانخفاضي لرأس المال العامل مقابل صافي الربح فيعكس انخفاض دعم الأموال السائلة لتحقيق إيرادات. ويعكس اتجاه رأس المال العامل للانخفاض مقابل إجمالي المطلوبات مؤشراً إيجابياً إلى أن رأس المال العامل المتحقق داخلياً متاح لتغطية الالتزامات الخارجية. إن الاتجاه التصاعدي في نسبة التداول من 1999 إلى 2004 يشير إلى موقف أفضل للسيولة في السنة الحالية. ويشير الانخفاض الحاد في نسبة التداول في عام 2004 عن عام 2003 إلى انخفاض مؤقت في سيولة الشركة.

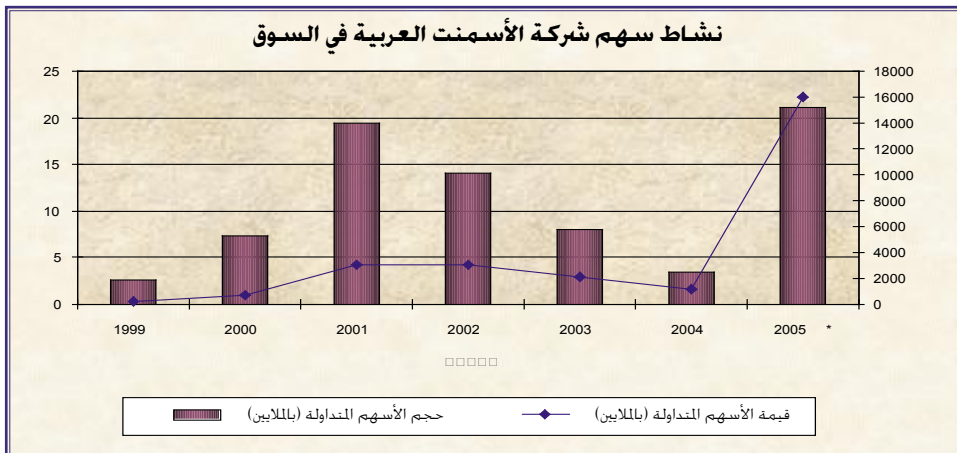
#### استخدام الأصول:

يوضح انخفاض نسبة دوران الذمم المدينة أنه لا توجد مخاطر تذكر في تحصيل الذمم المدينة للشركة في الفترة 1999 إلى 2004 مع مؤشر لزيادة في متوسط فترة التحصيل. ويوضح الاتجاه المشار إليه أعلاه لشركة الأسمنت العربية إلى ضعف إدارة الائتمان وإلى مشاكل في التحصيل أي أن الشركة لا تستفيد من الأرباح المحتملة من البيع للعملاء ذوي المخاطرة العالية.

أما اتجاه الزيادة التدريجية في معدل دوران المخزون وانخفاض عمر المخزون كل سنة في الفترة 1999 - 2004 فيوضح أنه يتم بيع مخزون الشركة بسرعة مع مرور الوقت. ويوضح الانخفاض في أيام



تمتلك شركة  
الأسمنت العربية  
في الوقت الراهن  
12000000  
سهماً مصدرراً. وقد  
سجلت الشركة  
نتائج جيدة حتى  
تاريخه خلال  
الفترة المعنية  
بالدراسة (أي  
1999 إلى  
2004). وتعد  
شركة الأسمنت  
العربية أكبر شركة  
من بين أفضل  
الشركات أداءً في  
قطاع الأسمنت



## وإجمالاً، وبمقارنة

## أداء سعر شركة

## الأسمنت العربية

## بأداء قطاع الأسمنت

## والسوق ككل، يمكن

## ملاحظة أن سعر سهم

## الشركة قد نما بمعدل

## نمو سنوي مركب بلغ

48.07 %

## منذ عام 1999

## حتى

20 ديسمبر 2005

الارتفاع في حجم وقيمة التداول في السوق على حد سواء متوافقاً مع ارتفاع سيولة الشركة في السوق. وقد ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة للشركة بمعدل نمو سنوي مركب بلغت نسبته 106.6%، من 202 مليون ريال في عام 1999 إلى 15.996 بليون ريال كما في 20 ديسمبر 2005. أما حجم الأسهم المتداولة فقد ارتفع بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 41.58%.

لقد اتبعت الشركة سياسة لدفع أرباح عن الأسهم بصورة منتظمة. وقد ارتفعت نسبة أرباح الأسهم الموزعة من 12% من رأس مال الأسهم في عام 1999 إلى 32% في عام 2004. إن نسبة توزيع الأرباح التي هي مقياس نسبي لأرباح الأسهم الموزعة منسوبة إلى صافي الربح، تعتبر حتى الآن جيدة، رغمًا عن أنها شهدت انخفاضاً طفيفاً منذ عام 2002. وخلال السنوات الستة الأخيرة وزعت شركة الأسمنت العربية 768 مليون ريال كأرباح عن الأسهم. وقد بلغت نسبة مدفوعات أرباح الأسهم الموزعة 62% في عام 2004. وحتى تتمكن الشركة من الاستمرار في سياستها الثابتة لتوزيع أرباح عن الأسهم فقد قامت بدفع أرباح عن الأسهم من الأرباح المحتفظة خلال عدد من السنوات. إننا نعتقد أن إدارة شركة الأسمنت العربية لديها الرغبة في الاستمرار في سياسة دفع الأرباح خلال السنوات القادمة. وعلى أساس سنوي، وخلال السنوات الست الأخيرة، تفوق سهم شركة الأسمنت العربية

على السوق وعلى قطاع الأسمنت على حد سواء. ومن المهم أن ننوه هنا إلى أن عائدات السهم ظلت تتفوق على عائدات السوق منذ أن بدأت الشركة في توزيع أرباح للأسهم.

لقد سجل ربح سهم شركة الأسمنت العربية ارتفاعاً أيضاً خلال الفترة من (1999 إلى 2004). وقد أظهر ربح السهم ارتفاعاً ضخماً، من 7.18 ريالاً في عام 1999 إلى 25.53 ريالاً في عام 2004. ولكن من أجل المحافظة على سياسة مستقرة لدفع أرباح الأسهم، فإن الشركة تحتاج إلى زيادة ربح سهمها بشكل مستمر. وقد أظهرت نسبة السعر إلى الأرباح أي (سعر الإغلاق كنسبة من ربح السهم) للشركة، ارتفاعاً عاماً. فقد ارتفعت هذه النسبة من 11.49 في عام 1999 إلى 17.62 في عام 2004. ويعتبر هذا الارتفاع دلالة على ثقة المستثمرين الكبيرة في سهم شركة الأسمنت العربية.

وإجمالاً، وبمقارنة أداء سعر شركة الأسمنت العربية بأداء قطاع الأسمنت والسوق ككل، يمكن ملاحظة أن سعر سهم الشركة قد نما بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 48.07% منذ عام 1999 حتى 20 ديسمبر 2005، بينما نما مؤشر قطاع الأسمنت بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 34.4% ومؤشر السوق ككل بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 41.54%. وختاماً يمكن القول أن شركة الأسمنت العربية قد تفوقت في أدائها على قطاع الأسمنت وعلى السوق ككل.



شركة الأسمنت العربية  
تحليل النسب:

جدول 1 - تحليل النسب						
1999	2000	2001	2002	2003	2004	النسب
<b>السيولة</b>						
204.22	219.12	232.53	430.00	4,682.92	597.44	صافي رأس المال العامل
2.32	2.37	2.03	7.69	8.06	5.83	نسبة التداول
0.60	0.85	1.06	4.49	5.17	4.53	نسبة السيولة الحادة
<b>استخدام الأصول</b>						
0.00	0.00	6.36	5.59	5.26	5.31	دوران الحسابات المدينة
0.00	0.00	57.35	65.34	69.33	68.68	متوسط فترة التحصيل (أيام)
0.00	0.00	1.33	1.43	1.53	1.97	دوران المخزون
0.00	0.00	273.76	254.48	237.99	185.63	متوسط عمر المخزون (أيام)
0.00	0.00	331.12	319.82	307.33	254.31	دورة التشغيل (أيام)
0.00	0.00	0.51	0.59	0.56	0.68	دوران الأصول الثابتة
0.00	0.00	0.34	0.38	0.35	0.37	دوران إجمالي الأصول
<b>الملاءة</b>						
0.21	0.19	0.20	0.06	0.06	0.09	نسبة الدين
0.27	0.23	0.24	0.07	0.06	0.10	نسبة الدين إلى رأس المال
لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد	مرات الفائدة المتحققة
<b>الربحية</b>						
0.00	0.00	0.36	0.43	0.44	0.46	هامش الربح الإجمالي
0.00	0.00	0.30	0.36	0.40	0.53	هامش الربح
0.00	0.00	0.29	0.36	0.35	0.39	هامش ربح التشغيل
0.07	0.07	0.10	0.14	0.14	0.20	العائد على إجمالي الأصول
0.09	0.08	0.12	0.15	0.15	0.22	العائد على حقوق المساهمين
<b>قيمة السوق</b>						
7.18	7.20	11.22	15.63	17.55	25.53	ربح السهم
11.49	14.52	16.57	14.71	17.68	17.63	نسبة الأسعار إلى الأرباح
84.28	85.67	90.09	107.04	115.66	118.44	القيمة الدفترية للسهم
0.98	1.22	2.06	2.15	2.68	3.80	نسبة السعر إلى القيمة الدفترية
12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	السهم المصدرة (بالملايين)
7.27	5.74	5.38	5.43	4.35	3.56	الأرباح الموزعة
83.58	83.36	89.11	79.96	76.93	62.67	دفعات الأرباح الموزعة
990.00	1,254.00	2,232.00	2,760.00	3,723.60	5,400.00	رسملة الشركة في السوق (ملايين الريالات)

## دور الإعلام الاقتصادي في إرساء الشفافية والإفصاح



الأمر الدكتور  
فيصل بن سلمان  
ابن عبدالعزيز

رئيس مجلس إدارة المجموعة  
السعودية للأبحاث والتسويق

يمر الاقتصاد السعودي في الوقت الراهن بأحد أهم مراحل تطوره. بل إنها المرحلة الأهم والأبرز على امتداد تاريخه المعاصر الممتد إلى نحو أربعين عاماً. خاصةً وأنها شهدت الكثير من التحولات والتطورات الإيجابية. ولا أدل على المؤشرات القوية للنجاح المتحقق للاقتصاد السعودي خلال الفترة القصيرة الماضية من أدائه القوي الذي عكسه نموه الحقيقي بنهاية عام 2005م البالغ 6.5 في المئة. معززاً بزخم ونشاط القطاع الخاص الذي نما خلال نفس الفترة بنحو 6.7 في المئة. إضافةً إلى العديد من مؤشرات الأداء القياسية لمختلف قطاعات الاقتصاد: على رأسها تنامي السوق المالية السعودية التي تجاوزت قيمتها السوقية بنهاية 2005م نحو 2.6 تريليون ريال. ونما مؤشرها العام خلال نفس العام بأكثر من 106 في المئة. أكدت وتؤكد تلك التطورات الإيجابية أحقية الاقتصاد السعودي وأهليته الكاملة لأن يكون عضواً رئيساً في منظمة التجارة العالمية.

أمام هذه الصورة الزاهية للاقتصاد الوطني. تتنامى أهمية الإعلام في عكس الصورة الحقيقية لحجم الإنجازات والجهود الفاعلة التي صنعت ذلك النجاح. وأركز هنا على دور الإعلام الاقتصادي الذي تقع على عاتقه المسؤولية بدرجة أكبر. وتتسم المرحلة الراهنة للاقتصاد الوطني بالعديد من السمات ذات الحساسية العالية. التي تتطلب من وسائل الإعلام الاقتصادي تحديداً قدرأ أعلى من الاحترافية والالتزام الجاد بأخلاقيات مهنية مسؤولة. وتتجلى أهمية هذه القضية حينما يتم الحديث عن عمل السوق المالية المحلية. فوفقاً لما أرتقت إليه آلياتها من عمل بمستوى عالٍ من الشفافية والإفصاح. وخضوعها التام لنظام السوق المالية واللوائح التنفيذية. الذي تعمل هيئة السوق المالية جادة على التطبيق الدقيق لكل ما ورد فيها من أنظمة وقواعد. بهدف الدفع بخطوات أسرع في مجال تنظيم السوق المالية وتطويرها. وتنمية وتطوير أساليب الجهات العاملة في تداول الأوراق المالية. وتطوير الإجراءات الكفيلة بالحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية. وتنظيم الإصدارات ومراقبتها والتعامل بها. والارتقاء بالمهام الهادفة إلى حماية المواطنين والمستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة. أو غير السليمة. أو التي تنطوي على احتيال. أو غش. أو تدليس. أو تلاعب. والعمل على تحقيق العدالة والكفاية والشفافية في معاملات السوق. إضافةً إلى بقية ما نصت عليه تلك الأنظمة واللوائح التنفيذية.

تقع على وسائل الإعلام المختصة بالشأن الاقتصادي مسؤولية كبيرة في دعم تلك التوجهات والجهود المهمة. التي تسعى هيئة السوق المالية إلى تحقيقها لما فيه خدمة الاقتصاد الوطني والسوق المالية. وأن يرتقي عمل المنتسبين لجهاز الإعلام الاقتصادي إلى مستوى المسؤولية. والمشاركة الجادة في إرساء مبادئ الشفافية والإفصاح. وترسيخ مبدأ المصادقية الحقيقية في صلب عملها المنصب على نقل الحقائق المؤثقة من مصادرها الرسمية. واستشعار خطورة الإنحراف عن تلك المبادئ. وعدم الالتزام بها لغايات أخرى تخدم فئات أخرى قد تخالف توجهاتها نص النظام واللوائح التنفيذية. وما يمثله ذلك الإنحراف من خطورة أيضاً على المصلحة العامة للاقتصاد الوطني والمستثمرين.