

محدّدات الاستثمار المحفّظي في السوق المالية السعودية

صايبي عمّار(*)

باحث دكتوراه، السنة السادسة اقتصاديات
المالية والبنوك، جامعة امحمد بوقرة،
بومرداس - الجزائر.

مقدمة

لا أحد ينكر أهمية الاستثمارات الأجنبية في تمويل مشاريع التنمية المحلية، خصوصاً في ظل محدودية الموارد الداخلية المتاحة، وعدم كفايتها. كما أنه لا يكاد يختلف اثنان حول أهمية الأسواق المالية في تجميع المدخرات المحلية، وجذب محافظ الاستثمارات الدولية، وخصوصاً أن جانباً كبيراً من حركة رؤوس الأموال الدولية قد أصبحت تتم في شكل شراء أسهم ملكية أو سندات دين.

وفي هذا الإطار، عمد الكثير من الدول النامية، بما فيها البلدان العربية، على إنشاء أسواق للأوراق المالية، كما عملت على تطويرها وتفعيلها، ومحاولة رفع كفاءتها من خلال سنّ القوانين، ووضع اللوائح والقواعد التي تنظم عملها وتضبط التعامل فيها، واعتماد أحدث تكنولوجيات الاتصال والنشر والإعلام، إضافة إلى تبني سياسات التحرير المالي من خلال ربط السوق المحلية بالأسواق المالية العالمية وسماحها بدخول المستثمرين الأجانب في محاولة منها لزيادة قدرتها على تجميع المدخرات وجذب الاستثمارات الأجنبية التي باتت غير كافية لتغطية الطلب المتزايد عليها.

وقد وافقت الحكومة السعودية في الآونة الأخيرة على قيام هيئة السوق المالية بفتح المجال أمام المؤسسات المالية الأجنبية لشراء وبيع الأسهم المدرجة في سوق المال السعودي بشكل مباشر ابتداء من النصف الأول من عام ٢٠١٥، وهو ما جعل الكثير من الاقتصاديين يتوقعون دخول مليارات الدولارات من الاستثمارات الجديدة إلى السوق المالية السعودية، بما يؤكد التزام الحكومة السعودية بجذب رؤوس الأموال الأجنبية، كما يسرّع من إدراج السوق المالية السعودية في مؤشر مورغان ستانلي كإتال إنترناشيونال للأسواق الناشئة على غرار سوقي قطر والإمارات العربية المتحدة اللتين قام المؤشر بتصنيفهما في مطلع عام ٢٠١٤ ضمن الأسواق الناشئة، كما يرى البعض أن هذا القرار بالغ الأهمية بالنسبة إلى العربية السعودية بوجه خاص، ومنطقة الخليج العربي بوجه عام، وأن من شأنه أن يحفز ويزيد وتيرة تدفقات الاستثمارات الأجنبية على نحو يكرّس منطقة الخليج كسوق رئيسية يطمح كل مستثمر عالمي إلى أن يضيفها إلى محفظته الاستثمارية.

وعليه، سنحاول من خلال هذه الدراسة الإجابة عن الإشكالية الآتية: ما مدى جاذبية السوق المالية السعودية للاستثمار المحفّظي؟

وللإجابة عن الإشكالية ارتأينا تقسيم دراستنا إلى ثلاثة مباحث رئيسية، وذلك على النحو الآتي:

أولاً: تنظيم السوق المالية السعودية وخصائصها

١ - نشأة وتطور السوق المالية السعودية

بدأت الشركات السعودية المساهمة نشاطاتها في أواسط الثلاثينيات القرن العشرين عندما تم تأسيس الشركة العربية للسيارات كأول شركة مساهمة في العربية السعودية، وبحلول عام ١٩٧٥ كان هناك نحو ١٤ شركة مساهمة. وقد أدى النمو الاقتصادي السريع جنباً إلى جنب مع عمليات عودة جزء

من رأس مال البنوك الأجنبية في سبعينيات القرن العشرين إلى تأسيس عدد ضخم من الشركات والبنوك المساهمة.

وقد ظلّت السوق المالية السعودية غير رسمية حتى أوائل الثمانينيات عندما باشرت الحكومة النظر في إيجاد سوق منظمة للتداول وإيجاد الأنظمة اللازمة لذلك، إذ تم في عام ١٩٨٤ تشكيل لجنة وزارية من وزارة المالية والاقتصاد الوطني، ووزارة التجارة، ومؤسسة النقد العربي السعودي، بهدف تنظيم وتطوير السوق والإشراف عليها^(١). وكان من نتائج عملها تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم في العام نفسه للقيام بمهام التسوية والمقاصة لعمليات التداول. وكانت مؤسسة النقد العربي السعودي الجهة الحكومية المعنية بتنظيم ومراقبة السوق حتى تأسست هيئة السوق المالية، بتاريخ ١٤٢٤/٦/٢ هـ الموافق ٢٠٠٣/٧/٣١ م بموجب «نظام السوق المالية» الصادر بالمرسوم الملكي الرقم (م/٣٠)، التي تشرف على تنظيم ومراقبة السوق المالية من خلال إصدار اللوائح والقواعد الهادفة إلى حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في السوق.

وشهد عام ١٩٩٠ نقلة نوعية في نشاط تداول الأسهم في السعودية بتشغيل النظام الآلي لمعلومات الأسهم (ESIS)، الذي أتاح إمكانية التداول الآلي لجميع الأسهم عبر المصارف المحلية، وساهم في تركيز الأسهم في سوق موحدة تلتقي فيها العروض والطلبات، كما ساعد على إحداث زيادة كبيرة في صفقات الأسهم المتداولة، ووصل عدد الشركات المتداول أسهمها من خلال النظام إلى ٧٢ شركة في النصف الأول من عام ٢٠٠٤. وفي شهر تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠١ م تم تشغيل جيل جديد من أنظمة التداول والتسوية (تداول) تتميز بالتسوية الآنية للعمليات (T+0)، الأمر الذي مكّن المستثمر من الشراء والبيع عدة مرات في اليوم الواحد.

ومن أجل إعادة هيكلة السوق المالية في السعودية على أسس جديدة ومتطورة لتعزيز ثقة المستثمرين، وتوفير مزيد من الإفصاح والشفافية والعدالة في التعامل، صدر «نظام السوق المالية» بالمرسوم الملكي الرقم (م/٣٠) الذي ارتكز على تحديد دور المؤسسات الإشرافية والرقابية والتشغيلية الجديدة للسوق المالية وبيان مهماتها، وفصل الدور الإشرافي والرقابي عن الدور التنفيذي، من خلال إنشاء مؤسسات جديدة للسوق، من أهمها^(٢):

- هيئة السوق المالية: هي الهيئة الرقابية والإشرافية للسوق المالية.
- السوق المالية السعودية: هي الجهة المعنية بالمهام التشغيلية للسوق.
- لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية: هي لجنة تختص بالفصل في المنازعات التي تقع في نطاق أحكام نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، وقواعد الهيئة والسوق وتعليماتها.
- مركز إيداع الأوراق المالية: هي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة عمليات إيداع الأوراق المالية المتداولة في السوق، وتسجيل ملكيتها ونقلها وتسويتها.

<<http://www.tadawul.com.sa>>.

(١) الموقع الرسمي لـ «تداول» (السوق المالية السعودية)،

(٢) «التقرير الأول لهيئة السوق المالية (١/٧/٢٠٠٤ م - ٣١/١٢/٢٠٠٦ م)»، هيئة السوق المالية (الرياض)، ص ١٥،

<<http://www.cma.org.sa/ar/publicationsreports/doclib/book1.pdf>>.

وفي إطار تنفيذ المادة العشرين من «نظام السوق المالية»، التي تقضي بأن تكون الصفة النظامية للسوق المالية شركة مساهمة، وافق مجلس الوزراء السعودي يوم ١٩ آذار/مارس ٢٠٠٧ على تأسيس شركة السوق المالية السعودية (تداول) كشركة مساهمة سعودية مغلقة برأسمال قدره ١,٢٠٠ مليون ريال سعودي مقسم إلى ١٢٠ مليون سهم، تبلغ القيمة الاسمية لكل منها ١٠ ريالات سعودية اكتتب بها بالكامل من قبل صندوق الاستثمارات العامة. ويتمثل نشاط الشركة الرئيسي في توفير وتهيئة وإدارة آليات تداول الأوراق المالية، والقيام بأعمال التسوية والمقاصة للأوراق المالية، وإيداعها وتسجيل ملكيتها، ونشر المعلومات المتعلقة بها^(٣)، ولها حق مزاوله أي نشاط آخر ذي علاقة بأي من ذلك، وفقاً لنظام السوق المالية، وبما يحقق أهدافها الواردة فيه.

٢ - هيئة السوق المالية السعودية ومهامها الأساسية^(٤)

بهدف تنظيم السوق المالية في السعودية على أسس حديثة ومتطورة تواكب التطور الاقتصادي، وتعزيز ثقة المستثمرين، وتوفير المزيد من الإفصاح والشفافية والعدالة في معاملات الأوراق المالية، تأسست هيئة السوق المالية بموجب «نظام السوق المالية» الصادر بالمرسوم الملكي الرقم (م/٣٠)، وتاريخ ٢/٦/١٤٢٤ هـ الموافق ٣١/٧/٢٠٠٣ م، لتتولى الدور الإشرافي والرقابي على الأطراف الخاضعة لإشرافها، وتُعد هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري، ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وتتولى القيام بمجموعة من المهام الأساسية، يمكن ذكر أهمها في ما يأتي:

- تنظيم السوق المالية وتطويرها، وتنمية وتطوير أساليب الجهات العاملة في تداول الأوراق المالية.
- إصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية.
- حماية المستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة أو التي تنطوي على احتيال، أو تدليس، أو غش، أو تلاعب، أو تداول بناءً على معلومات داخلية.
- العمل على تحقيق العدالة والمصادقية والشفافية في معاملات الأوراق المالية.
- تطوير الضوابط التي تحدّ من المخاطر المرتبطة بتعاملات الأوراق المالية.
- تنظيم إصدار الأوراق المالية ومراقبة التعامل بها.
- تنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الأطراف الخاضعة لإشراف هيئة السوق المالية.
- تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها، وتعامل الأشخاص المطلعين والمستثمرين، وتحديد وتوفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأسهم والجمهور.

(٣) السوق المالية السعودية: التقرير السنوي ٢٠١٣ (الرياض: تداول، ٢٠١٣)، ص ٤٦، <http://www.tadawul.com.sa/static/pages/ar/publication/pdf/yearly_2013.pdf>.

(٤) السوق المالية السعودية: التقرير الإحصائي السنوي ٢٠١١ (الرياض: تداول، ٢٠١١)، ص ١٦، <http://www.tadawul.com.sa/static/pages/ar/publication/pdf/annual_report_2011_arabic.pdf>.

٣ - خصائص السوق المالية السعودية

أ - لا يتم التداول في السوق المالية السعودية إلا على أسهم الشركات السعودية التي يمكن تصنيفها إلى خمسة عشر قطاعاً رئيسياً^(٥).

ب - إن السوق المالية السعودي هي الأكبر في المنطقة، ولديها إمكانات للنمو والتطور. فعلى الرغم من أن عدد المنشآت المدرجة ضمن قائمة السوق قليلة بالنسبة إلى الأسواق الأخرى، إلا أن القيمة السوقية الإجمالية، ومعدل رسملة السوق، بلغت لتشكّل ما يناهز القيمة السوقية لباقي الأسواق العربية مجتمعة.

ج - الاستثمار الأجنبي في السوق المالي السعودي مصرّح به للأشخاص الطبيعيين والاعتباريين من دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، بالإضافة إلى المقيمين من غير السعوديين داخل السعودية، وفي ما عدا ذلك لا يسمح للأجانب بالاستثمار مباشرة في أسهم المنشآت المدرجة في قائمة السوق السعودية، مع بقاء الحق في الاستثمار غير المباشر في السوق قائماً عن طريق صناديق الاستثمار المشتركة (Mutual Funds).

د - هناك جزء معتبر من أسهم الشركات المدرجة في السوق مملوك للحكومة السعودية، كما أن قسماً من كبار المستثمرين يميل إلى الاحتفاظ بالأسهم لفترات طويلة تضعف من سيولة السوق أحياناً، وتقلل من حصة الأسهم المتداولة للشركات المدرجة (The Free Float)^(٦).

هـ - أغلب المتدخلين في السوق المالية السعودية هم أفراد، وبنسبة تتجاوز الـ ٩٠ بالمئة.

و - يسيطر بعض الملاك الكبار على جزء كبير من ملكية الشركات، الأمر الذي يحدّ من كمية الأسهم المتداولة، ويبعد المستثمرين المحتملين عن هذه الشركات.

ثانياً: مؤشرات جاذبية السوق المالية السعودية للمستثمر الأجنبي

من أجل تقييم مدى جاذبية السوق المالية للاستثمارات الأجنبية، وخصوصاً تدفقات الاستثمار المحفّظي، ينبغي مراجعة العوامل التي يتطلع إليها المستثمر الأجنبي، ويهتم بها عند اتخاذ القرار بالاستثمار أو عدم الاستثمار في بلد ما. وتشير الأدبيات الاقتصادية إلى مجموعة من العوامل التي تحدد جاذبية البلد للاستثمارات الأجنبية، ويمكن تقسيم هذه العوامل إلى مجموعتين رئيسيتين، هما:

١ - عوامل خاصة بالنظام السياسي والاقتصادي

إلى جانب الأمن والاستقرار السياسي الذي تنعم به العربية السعودية، فإنها تصنّف ضمن البلدان العشرين ذات الاقتصادات الأكبر في العالم، والمرتبة الأولى في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، كما تحتل المركز ٢٢ ضمن ١٨٥ دولة في التصنيف العالمي من حيث سهولة أداء الأعمال، وفقاً لتقرير

<<http://www.tadawul.com.sa>>

(٥) الموقع الرسمي لـ «تداول» (السوق المالية السعودية)،

(٦) «المادة التحضيرية لاختبار تداول»، المعهد المصرفي، الإصدار ١٠، ٣/٣/٢٠٠٧، ص ٢٤.

«ممارسة أداء الأعمال» لعام ٢٠١٣ الصادر عن مؤسسة التمويل والتنمية الدولية التابعة للبنك الدولي. والعربية السعودية هي أكبر سوق اقتصادية حرة في منطقة الشرق الأوسط، إذ تحوز ٢٥ بالمئة من إجمالي الناتج القومي العربي، إضافة إلى أنها تمتلك أكبر احتياطي نفطي في العالم (٢٥ بالمئة)، وتوفر الطاقة للمشاريع الاستثمارية بأقل الأسعار على مستوى جميع دول العالم، الأمر الذي يجعل السعودية الوجهة المثالية للمشاريع التي تعتمد على استهلاك الطاقة، إضافة إلى عدد من الموارد الطبيعية الواعدة في مجال التعدين، كما أن الموقع الجغرافي للسعودية يجعلها منفذاً سهلاً إلى أسواق أوروبا وآسيا وأفريقيا، وتتمتع سوقها بقدرة شرائية عالية، وكذلك تشهد سوقها المحلية توسعاً مستمراً.

وجدير بالذكر أن السعودية من أسرع الدول في النمو الاقتصادي على مستوى العالم، حيث بلغ هذا النمو ٦,٨ بالمئة عام ٢٠١٢، كما أنه من المتوقع أن يزيد نصيب الفرد من الدخل القومي ليلبغ ٣٣٥٠٠ دولار أمريكي بحلول عام ٢٠٢٠ بعد أن كان ٢٥٠٠٠ دولار في عام ٢٠١٢. ويعتبر الريال السعودي من أكثر العملات استقراراً في العالم، حيث لم يكن هناك تغير كبير في قيمة صرفه خلال الثلاثة العقود الأخيرة، ولا توجد هناك أية قيود مفروضة على الصرف والتحويل بالعملة الأجنبية وتحويل رؤوس الأموال والأرباح إلى الخارج. أما بالنسبة إلى معدلات التضخم في العربية السعودية، فهي منخفضة جداً، وتسعى السعودية إلى توقيع اتفاقيات ثنائية مع عدد من الدول في ما يتعلق بتشجيع وحماية الاستثمار، ومنع الازدواج الضريبي^(٧).

٢ - عوامل خاصة بالسوق المالية السعودية

أ - تنوع الأدوات الاستثمارية

توفر السوق المالية السعودية تشكيلة منوّعة من الأدوات الاستثمارية، حيث بلغ عدد الشركات المدرجة ١٥٨ شركة عام ٢٠١٢، تتوزع على خمسة عشر قطاعاً، كما بلغ رأسمال تلك الشركات في السنة نفسها أزيد من ١٤٠٠ مليار ريال. أما الأدوات المتداولة في السوق، فهي الأسهم والصكوك والسندات، بالإضافة إلى وحدات صناديق الاستثمار، ووحدات صناديق المؤشرات المتداولة.

ب - مؤشرات نمو السوق المالية وتطورها

هناك مجموعة من المؤشرات التي يمكن من خلالها الوقوف على مدى نمو السوق المالية وتطورها. والجدول الرقم (١) يبيّن أهم التطورات التي طرأت على السوق المالية السعودية خلال الفترة الممتدة بين عامي ٢٠٠٧ و٢٠١٢؛ حيث نلاحظ من خلال هذا الجدول أن الفترة بين عامي ٢٠٠٧ و٢٠١٠ تلخص تداعيات الأزمة المالية العالمية على السوق المالية السعودية، حيث لم يتجاوز عدد الصفقات المنجزة عام ٢٠١٠ ثلث الصفقات المنجزة في عام ٢٠٠٧، إذ انخفض عدد الأسهم المتداولة من ٥٨,٨٦ مليار سهم عام ٢٠٠٧ إلى ٣٣,٥ مليار سهم عام ٢٠١٠.

<<http://www.sagia.gov.sa/ar>>

(٧) الموقع الإلكتروني الرسمي للهيئة العامة للاستثمار (الرياض)،

أما من حيث القيمة فقد تراجع قيم الأسهم المتداولة إلى أدنى مستوى لها خلال الفترة لتسجل ما قيمته ٢, ٧٥٩ مليار ريال عام ٢٠١٠، هذا على الرغم من زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق، والثبات النسبي لعدد الأسهم المصدرة، وهو ما أدى إلى تراجع مستوى السيولة في السوق، وهو الأمر الذي برز بشكل واضح من خلال تراجع معدل دوران الأسهم الذي سجل معدل ٢٨, ٥٧ بالمئة مقابل ٨٤, ١٣٥ بالمئة عن العام الذي سبقه. كما فقد المؤشر العام للسوق عام ٢٠٠٨ ما يقرب من ٩٧, ٦٣٧٢ نقطة، أي حوالي ٥٧ بالمئة من قيمته المسجلة عام ٢٠٠٧.

ومنذ عام ٢٠١١، بدأت بوادر التحسن والتعافي من تبعات الأزمة المالية تظهر على أداء السوق، إذ سُجل ارتفاع في عدد الأسهم المتداولة بـ ١٥ مليار سهم بقيمة ٦, ٣٣٩ مليار ريال سعودي عام ٢٠١١ و٣٤ مليار سهم بقيمة ٥, ٨٣٠ مليار ريال عام ٢٠١٢، إضافة إلى التحسن الملاحظ في كل من عدد الصفقات المنفّذة، ومعدل دوران الأسهم، والمؤشر العام للسوق، في حين سجل تراجع في معدل رسملة السوق. وهذا راجع في الحقيقة إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بمعدل أكبر من الزيادة في القيمة السوقية خلال عامي ٢٠١١ و٢٠١٢.

وفي هذا الصدد، تجدر الإشارة إلى أنه بمقارنة مؤشرات أسواق الأسهم العربية خلال عام ٢٠١٢، نجد أن سوق الأسهم السعودية قد سجلت أعلى المؤشرات بين أسواق الأسهم العربية الأخرى، حيث بلغت القيمة السوقية للسوق المالية السعودية نحو ٤, ٣٧٣ مليار دولار أمريكي، مقارنة بمتوسط بلغ نحو ٤, ٦٢ مليارات دولار أمريكي للبلدان العربية المكوّنة لمؤشر صندوق النقد العربي. وشكلت القيمة السوقية للسوق المالية السعودية ما نسبته ٧, ٤٠ بالمئة من إجمالي القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية في نهاية عام ٢٠١٢، وبلغت قيمة الأسهم المتداولة خلال عام ٢٠١٢ نحو ٩, ٥١٥ مليار دولار أمريكي، أي ما نسبته ٤, ٨٠ بالمئة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة لأسواق البلدان العربية المشاركة في قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية. كما وصل عدد الشركات التي جرى تداول أسهمها في السوق المالية السعودية في نهاية عام ٢٠١٢ إلى ١٥٨ شركة بمتوسط قيمة سوقية للشركة بلغ نحو ٤, ٢ مليار دولار أمريكي، مقارنة بمتوسط عدد الشركات الذي بلغ نحو ٩٥ شركة، وبمتوسط قيمة سوقية للشركة بلغ ٦٨, ٠ مليار دولار أمريكي للبلدان العربية المشتركة في قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية^(٨).

ج - ربحية الشركات المدرجة في السوق

يعتبر العائد على السهم ومكرر الربحية (السعر للعائد) من المؤشرات المهمة للمستثمرين المحليين والأجانب على السواء. فالمستثمر يسعى بصفة عامة إلى تعظيم القيمة الصافية لحقوقه، ضمن حدود مقبولة من المخاطرة. وفي كثير من الأحيان، يقبل المستثمر معدلات مرتفعة من المخاطرة، إذا تم تعويض ذلك بمعدلات عوائد مجزية. وتشير البيانات المنشورة حول نتائج الشركات المدرجة في السوق

(٨) مؤسسة النقد العربي السعودي: التقرير السنوي التاسع والأربعون (الرياض: المؤسسة، ٢٠١٣)، ص ٩٥.

المالية السعودية إلى أن العائد على السهم ومكرر الربحية يُعتبران مقبولين، وفي مستويات متقاربة مع ما تحقّقه الأسواق الخليجية الأخرى، كما تظهر البيانات المنشورة إلى وجود تفاوت في هذه المعدلات من قطاع إلى آخر، ومن شركة إلى أخرى في القطاع الواحد.

د - التشريعات والقوانين

تحاول السوق المالية السعودية اجتذاب المستثمرين المحليين والأجانب من خلال تطوير القوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكم عمل السوق، وتعزز مبادئ الحوكمة والشفافية، ومنع التلاعب والمضاربة، وذلك لطمأنتهم وحماية حقوقهم، سواء أكانوا محليين أم أجانب.

ومن بين أهم الأنظمة التي أصدرتها هيئة السوق المالية هي لائحة سلوكيات السوق، ولائحة الأشخاص المرخص لهم، ولائحة إجراءات الفصل في منازعات الأوراق المالية، وكلها تهدف إلى تعزيز ثقة المستثمرين في السوق، ما ينعكس إيجاباً على زيادة نمو السوق وتطوره.

هـ - الإفصاح وتوافر المعلومات

يُعد الإفصاح وتوفير المعلومات للمستثمرين من الأساسيات التي لا بد من توافرها لضمان كفاءة أي سوق مالية ونزاهتها. وأعطيت الهيئة صلاحية تنظيم ومراقبة المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، والإفصاح الكامل عنها، وعن الجهات المصدرة لها، وكذلك عن تعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين.

و - حوكمة الشركات

أصدر مجلس هيئة السوق المالية السعودية بتاريخ ١٢/١١/٢٠٠٦ قراراً يقضي بإقرار لائحة حوكمة الشركات التي تبيّن المعايير والقواعد المنظمة لإدارة الشركات المُدرجة في السوق المالية من أجل ضمان الالتزام بأفضل ممارسات الحوكمة التي تكفل حماية حقوق المساهمين وحقوق أصحاب المصالح. وجاء إصدار هذه اللائحة إيماناً منها بواجبها ورسالتها نحو تطوير السوق المالية، في ضوء تعاظم الاهتمام الدولي بمبادئ حوكمة الشركات، واعتبارها أهم الآليات التي ترفع كفاءته بهدف زيادة جاذبية السوق المالية.

وقد وردت لائحة الحوكمة كلائحة استرشادية (غير إلزامية) لجميع الشركات المدرجة في السوق المالية، في حين يجب على الشركة الالتزام بالإفصاح في تقرير مجلس الإدارة عما تم تطبيقه من أحكام هذه اللائحة والأحكام التي لم تطبق مع تقديم تفسير لذلك. وقد أرادت هيئة السوق المالية السعودية من خلال هذا الإجراء تمرير إلزامية لائحة حوكمة الشركات بشكل تدريجي، لذلك فقد كان يصدر، في كل مرة، قرار من مجلس الهيئة يقضي بإلزامية بعض المواد أو الفقرات المدرجة في اللائحة.

ثالثاً: مساهمة الأجانب في السوق المالية السعودية

١ - تعريف المستثمر الأجنبي والعميل في السوق المالية السعودية

عرّف المادة الأولى من نظام الاستثمار الأجنبي في السعودية الصادر في المرسوم الملكي الرقم (م/١) بتاريخ ١٤٢١/١/٥ هـ الموافق ١٠/٤/٢٠٠٠م المستثمر الأجنبي بأنه الشخص الطبيعي الذي لا يتمتع بالجنسية العربية السعودية أو الشخص الاعتباري الذي لا يتمتع جميع الشركاء فيه بالجنسية العربية السعودية. في حين عرّف «العميل» في السوق المالية السعودية بأنه المواطن السعودي الجنسية أو مواطن أحد بلدان مجلس التعاون الخليجي أو الأجانب المقيمين بشكل نظامي في العربية السعودية.

٢ - نسبة تملك الأجانب في السوق المالية السعودية

بالنسبة إلى المواطن السعودي، فإنه لا توجد أية قيود أو حدود على نسبة التملك في أسهم الشركات المساهمة السعودية، باستثناء صناديق الاستثمار في الأسهم المحلية التي لا يسمح له بتملك أكثر من ٥ بالمئة من الأسهم المصدرة لكل شركة مساهمة. وبالنسبة إلى المواطن الخليجي، فإنه يسمح له بالاستثمار في أسهم شركات محدّدة، وضمن نسبة محدّدة طبقاً للقرارات المتخذة من قبل مجلس التعاون الخليجي. أما بالنسبة إلى المواطن العربي غير الخليجي أو الأجنبي، فإنه غير مسموح له الاستثمار في أسهم الشركات السعودية مباشرة إلا من خلال الصناديق الاستثمارية المغلقة المخصّصة للاستثمار في سوق الأسهم السعودية، مثل الصندوق الاستثماري المغلق الذي تم إدراجه خلال عام ١٩٩٧ من قبل البنك السعودي - الأمريكي بالتعاون مع أحد البنوك الأجنبية، متيحاً للأجانب فرصة التملك. ويهدف هذا الإجراء إلى فتح السوق بشكل تدريجي إلى استقطاب الاستثمار الأجنبي، وتعريف المستثمر بالبيئة والفرص الاقتصادية المتاحة في البلاد^(٩).

ومن أبرز القواعد التي جاء بها مشروع القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة^(*) في الأسهم المدرجة لعام ٢٠١٤، أنه لا يجوز للمستثمر الأجنبي منفرداً تملك أكثر من ٥ بالمئة من أسهم الشركة الواحدة، ولا يجوز للأجانب مجتمعين (مقيمين وغير مقيمين بما فيها الاستثمارات عبر اتفاقيات المبادلة) تملك أكثر من ٤٩ بالمئة من أسهم أي شركة مدرجة، في حين لا يجوز للمستثمرين الأجانب المؤهلين وعملائهم مجتمعين تملك أكثر من ٢٠ بالمئة من أسهم الشركة الواحدة، و ١٠ بالمئة (بما فيها الاستثمارات عبر اتفاقيات المبادلة) من القيمة السوقية لإجمالي الأسهم المصدرة^(١٠).

(٩) «سوق الأسهم السعودي»، غولف بيز، <<http://www.gulfbase.com/ar/gcc/index/1?t=3>>.

(*) يُقصد بالمؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة: البنوك وشركات الوساطة المالية وشركات التأمين ومديري الصناديق الاستثمارية.

(١٠) «مشروع القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة»، هيئة السوق المالية السعودية (٢٠١٤).

٣ - حجم الاستثمارات الأجنبية في السوق المالية السعودية

وسّعت السوق المالية السعودية قاعدة المستثمرين عدة مرات لتشمل إلى جانب المستثمرين السعوديين المستثمرين الأجانب، المقيمين وغير المقيمين، إذ إنه استمراراً لجهود تطوير السوق المالية، أصدرت هيئة السوق المالية قرارها الرقم (٢ - ٢٨ - ٢٠٠٨) بتاريخ ١٧/٨/١٤٢٩ هـ الموافق ١٨/٨/٢٠٠٨م القاضي بالموافقة على السماح للأشخاص المرحّص لهم بإبرام اتفاقيات المبادلة (Swap) Agreements مع الأشخاص الأجانب غير المقيمين، سواء أكانوا مؤسسات مالية أم أفراداً. وتأتي هذه الخطوة امتداداً لخطوتين سابقتين قامت بهما الهيئة لتحرير السوق المالية السعودية؛ الخطوة الأولى هي المساواة التامة بين مواطني أقطار مجلس التعاون في مجال تملك الأسهم وتداولها. أما الخطوة الثانية، فكانت السماح للأجانب المقيمين بالتداول في سوق الأسهم.

وترمي الهيئة من هذا القرار إلى تحقيق عدة أهداف، منها على سبيل المثال لا الحصر^(١١):

أ - زيادة عمق السوق المالية والرفع من كفاءتها.

ب - تعزيز مؤشر انفتاح السوق المالية السعودية أمام الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال تشجيع المستثمرين الأجانب على الدخول في السوق المالية السعودية.

ويقسم الاستثمار في السوق المالية السعودية بحسب جنسية الجهة المستثمرة إلى المستثمرين السعوديين، والمستثمرين الخليجيين، والمستثمرين العرب المقيمين (غير الخليجيين)، والمستثمرين الأجانب المقيمين في البلاد (غير العرب والخليجيين)، والمستثمرين الأجانب الآخرين عبر اتفاقيات المبادلة، وهو ما يوضحه الجدول الرقم (٢).

هذا، وتجدر الإشارة إلى أن نظام التداول يقوم بتطبيق نسبة تملك محددة للأجانب في الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية في السوق، ويقوم النظام بإرسال رسالة تحذيرية للوسيط عند مستوى التحذير، كما يقوم برفض الأمر عند تجاوز مستوى الملكية القصوى^(١٢).

ومن خلال إجراء مقارنة بسيطة لمعطيات الجدول الرقم (٢)، يتبين انخفاض إجمالي عدد المستثمرين الأجانب المتدخلين في السوق المالية السعودية مقارنة بعدد المستثمرين السعوديين خلال عامي ٢٠١١ و٢٠١٢، إذ إنه بالرغم من الزيادة المسجلة في إجمالي عدد الأجانب في سنة ٢٠١٢ بـ ٦٦,٢٦٦ مستثمراً، مقارنة بعام ٢٠١١ بـ ٥٦,٢٨٢ مستثمراً، إلا أن هذه الزيادة لم تسمح برفع نسبة الأجانب ضمن العدد الإجمالي للمستثمرين المتدخلين في السوق المالية السعودية، وبقي عدد المستثمرين السعوديين هو الغالب بـ ١٥٥,٠٨٩, ٤ مستثمراً، أي ما نسبته ٤٣, ٩٨ بالمئة عام ٢٠١٢، و٦٣, ٩٨ بالمئة عام ٢٠١١.

(١١) هيئة السوق المالية السعودية: التقرير السنوي ٢٠٠٩ (الرياض: تداول، ٢٠٠٩)، ص ٤٧، <<http://www.cma.org.sa/Ar/Publicationsreports/DocLib/CMA2009.pdf>>.

(١٢) «المادة التحضيرية لاختبار تداول»، ص ٤٩.

الجدول الرقم (٢)

توزيع عدد المستثمرين بحسب الجنسية لعامي ٢٠١٢ و ٢٠١١

الجنسية	٢٠١١	٢٠١٢
سعودي	٤,٠٤٦,٠٧٩	٤,١٥٥,٠٨٩
النسبة المئوية	٩٨,٦٣	٩٨,٤٣
مواطنو أقطار الخليج	٤,٧٥١	٤,٩٨٩
العرب المقيمون (غير الخليجيين)	٢٢,١٨٧	٣٣,٥١٩
الأجانب المقيمون (غير العرب والخليجيين)	٢٩,٣١٢	٢٧,٦٠٨
الأجانب (عبر اتفاقيات المبادلة)	٣٢	١٥٠
إجمالي الأجانب (غير السعوديين)	٥٦,٢٨٢	٦٦,٢٦٦
النسبة المئوية	١,٣٧	١,٥٧
الإجمالي	٤,١٠٢,٣٦١	٤,٢٢١,٣٥٥

المصدر: السوق المالية السعودية: التقرير الإحصائي السنوي ٢٠١١، والسوق المالية السعودية: التقرير الإحصائي السنوي ٢٠١٢.

وهذا ما انعكس بشكل واضح في كمية وقيمة الأسهم المتداولة خلال سنتي ٢٠١١ و ٢٠١٢، وهو ما يوضحه الجدول الرقم (٣)، حيث يبرز استحواذ المستثمرين السعوديين على النسبة العظمى من كمية، وكذلك قيمة الأسهم المتداولة في سنة ٢٠١٢، إذ لم تقل نسبة المساهمة في كل من كمية الأسهم المتداولة، وكذلك قيمة التداول، عن ٩٦ بالمئة في كل من

عمليتي البيع والشراء، لتبقى نسب مساهمة المستثمرين غير السعوديين بمختلف فئاتهم في كمية وقيمة الأسهم المتداولة، محتشمة إلى أبعد الحدود، ولا تتعدى ٤ بالمئة في كل من كمية، وكذلك قيمة الأسهم المتداولة، حيث بلغت قيمة الأسهم المشتراة من قبل المستثمرين الأجانب عام ٢٠١٢ ما نسبته ٣,٣ بالمئة من حجم التداول الكلي؛ بينما بلغت قيمة مبيعات الأجانب من الأسهم ما نسبته ٣,٢ بالمئة، أي تسجيل صافي استثمار أجنبي قدره ١٠,٠ بالمئة كمحصلة شراء. بعدما بلغت قيمة الأسهم المشتراة من قبل المستثمرين الأجانب ٤٢,٤ بالمئة، وقيمة مبيعات بنسبة ٦٦,٤ بالمئة من إجمالي قيمة التداول عام ٢٠١١، وبالتالي تسجيل صافي استثمار أجنبي ٢٤,٠ بالمئة كمحصلة بيع؛ وكل ذلك يشير في الحقيقة إلى سهولة خروج المستثمر الأجنبي من السوق المالية السعودية.

كما يلاحظ أيضاً أن نسبة مساهمة المستثمرين الخليجيين في قيمة - وكذلك كمية - الأسهم المتداولة عام ٢٠١٢، مرتفعة نوعاً ما، بالرغم من قلة عددهم مقارنة بنسبة مساهمة الفئات الأخرى للمستثمرين الأجانب، رغم كثرة عددهم، مثل الأجانب المقيمين، سواء العرب منهم أو غير العرب. ويرجع ذلك إلى ارتفاع نسبة التملك المسموح بها للمستثمرين الخليجيين، مقارنة بتلك النسبة المسموح بها لبقية المستثمرين الأجانب، الأمر الذي يعني إمكانية قدرة السوق على رفع نسبة مساهمة الأجانب في حجم التداول، بالإضافة إلى إمكانية جذب استثمارات أجنبية أكبر من خلال زيادة نسبة التملك المسموح بها.

الجدول الرقم (٣)
التداول بحسب جنسية المستثمرين لعام ٢٠١٢

سنة ٢٠١٢				نوع العملية	الجنسية
النسبة %	قيمة الأسهم المتداولة	النسبة %	كمية الأسهم المتداولة		
٩٣,١	١,٧٩٦,٤٢٢,١٥٨,١١٣,١٠	٩٤,٣	٨١,١٢٣,٣٨٩,٧٢٥	بيع	فرد
٩٠,٣	١,٧٤٢,٨٠٨,١٥٥,١٥٨,٩٠	٩٢,٧	٧٩,٧٦٩,٤٧٠,٩٢٧	شراء	
٢,٤	٤٥,٤٣١,٥٢٩,٦٠٧,٥٥	٢,١	١,٨٣٧,٤٥٦,٢٤٣	بيع	
٤,٦	٨٨,٩٨٢,٧٥٦,٥٣١,٠٥	٣,٣	٢,٨٤٥,٨٨٤,٥٠١	شراء	شركة
١,٣	٢٥,٩٩٤,٧٦٦,٢٨٣,٧٠	١,٠	٨٤٣,٦٥٩,٩٢٠	بيع	السعوديون
١,٨	٣٤,٧٤٩,١٢٠,٢٤١,٧٠	١,٢	١,٠٢٠,٠١٦,٥٥٩	شراء	
٩٦,٨	١,٨٦٧,٨٨٨,٤٠٤,٠٠٤,٣٥	٩٧,٤	٨٣,٨٠٤,٥٠٥,٨٨٨	بيع	المجموع
٩٦,٧	١,٨٦٦,٥٤٠,٠٣٢,٣٣١,٦٥	٩٧,٢	٨٣,٦٧٥,٣٧١,٩٨٧	شراء	
١,٥	٢٩,٠١٧,٣٦٤,٨٢٢,٩٠	١,٤	١,٢٠٢,٦٦٦,٤٨٩	بيع	الخليجيين
١,٥	٢٨,٧٨٦,٧٨٢,٦٢٢,٣٥	١,٤	١,٢١٠,١٢٢,٧٣٢	شراء	
٠,٩	١٦,٤٩٧,٩٦٨,٩٥٥,١٠	٠,٧	٥٨٢,٩٢٣,٦٧١	بيع	العرب المقيمون (غير الخليجيين)
٠,٩	١٧,٨١٤,٨٨٦,٦٣٣,٤٠	٠,٨	٧٠٢,١٨٩,٨٨٢	شراء	
٠,٢	٣,٥٧٠,٧١٤,٩٩٠,٧٥	٠,٢	١٢٩,٦٨٧,٠٧٥	بيع	الخليج المقيمون (عرب العرب والخليجيين)
٠,٢	٣,٠٨٧,٨١٨,١٧١,٢٥	٠,١	١٢١,٨٦٢,٣٠٥	شراء	
٠,٦	١٢,٣٤٣,٨٢١,٩٦٨,٦٥	٠,٣	٢٨٦,٦١٢,٣٣٠	بيع	الأجانب (غير اتفاقيات التجارة)
٠,٧	١٣,٠٨٨,٧٥٤,٩٨٣,١٠	٠,٣	٢٩٦,٨٤٨,٥٤٧	شراء	
٪١٠٠	١,٩٢٩,٣١٨,٢٧٤,٧٤١,٧٥	٪١٠٠	٨٦,٠٠٦,٣٩٥,٤٥٣		إجماليات البيع
٪١٠٠	١,٩٢٩,٣١٨,٢٧٤,٧٤١,٧٥	٪١٠٠	٨٦,٠٠٦,٣٩٥,٤٥٣		إجماليات الشراء

المصدر: السوق المالية السعودية: التقرير الإحصائي السنوي ٢٠١٢، ص ٥٨.

في ما يتعلق بحجم اتفاقيات المبادلة للأجانب، منذ إصدار هيئة السوق المالية قرارها القاضي بالموافقة على هذا النوع من المبادلات، فقد سجل ارتفاعاً في حجم اتفاقيات المبادلة التي أجراها الأجانب في عام ٢٠٠٩، مقارنة بما تم تسجيله خلال عام ٢٠٠٨، وهو ما بيّنه الجدول الرقم (٤)، حيث زاد حجم اتفاقيات المبادلة بنسبة قدرها ٣٩٦ بالمئة، حين وصل إلى نحو ١٩,٦٥٦ مليار ريال. وقد استمرت قيمة التداول في الارتفاع، ولكن بمعدل متناقص حتى عام ٢٠١١ عندما سجلت ما قيمته ٢٦,٥٢٢٦ مليار ريال، أي بنسبة زيادة قدرها ٧,٠٥ بالمئة مقارنة بعام ٢٠١٠، وهذا قبل أن يسجل انخفاضاً في قيمة تداول اتفاقيات المبادلة عام ٢٠١٢ (٤٣٢٦,٢٥ مليار ريال)، أي بنسبة انخفاض قدره ٤,١ بالمئة.

الجدول الرقم (٤)

حجم اتفاقيات المبادلة منذ ١٨/٨/٢٠٠٨ حتى نهاية عام ٢٠١٢

(الوحدة: مليون ريال)

البيان	منذ ١٨/٨/٢٠٠٨ حتى نهاية ٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
قيمة التداول	٣٩٦٣	١٩٦٥٦	٢٤٧٧٥,٦	٢٦٥٢٢,٦	٢٥٤٣٢,٦
نسبة التغير (بالمئة)	-	٣٩٦	٢٦,٠٤	٧,٠٥	-٤,١

المصدر: هيئة السوق المالية السعودية: التقرير السنوي ٢٠٠٩؛ السوق المالية السعودية: التقرير الإحصائي السنوي ٢٠١١، والسوق المالية السعودية: التقرير الإحصائي السنوي ٢٠١٢.

أما بالنسبة إلى صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحفّظي إلى العربية السعودية خلال الفترة (٢٠٠٧ - ٢٠١٢)، فهي كما بيّنه الجدول الرقم (٥):

الجدول الرقم (٥)

صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحفّظي إلى العربية السعودية خلال الفترة (٢٠٠٧ - ٢٠١٢)

(الوحدة: مليون ريال)

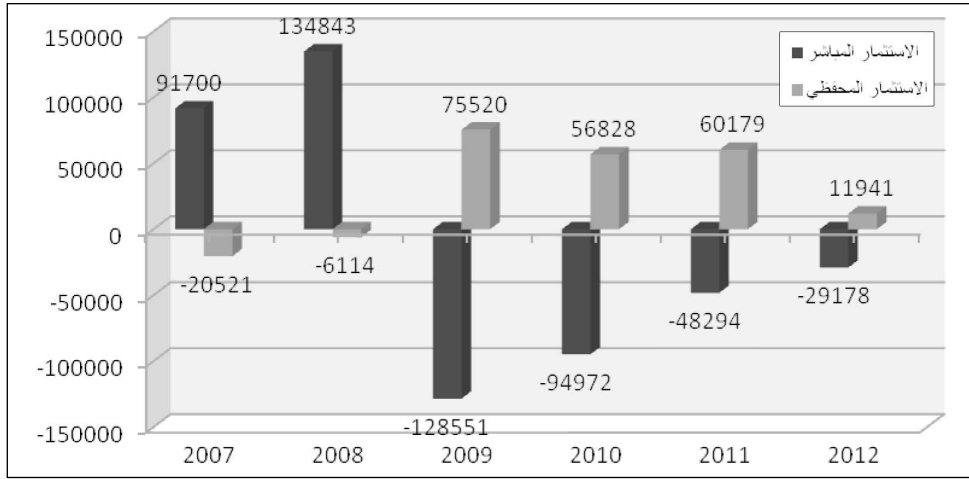
البيان	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	نسبة التغير السنوي ٢٠١٢
الاستثمار المباشر	٩١٧٠٠	١٣٤٨٤٣	١٢٨٥٥١-	٩٤٩٧٢-	٤٨٢٩٤-	٢٩١٧٨-	٣٩,٦-
الاستثمار المحفّظي	٢٠٥٢١-	٦١١٤-	٧٥٥٢٠	٥٦٨٢٨	٦٠١٧٩	١١٩٤١	٨٠,٢-

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي: التقرير السنوي السابع والأربعون (الرياض: المؤسسة، ٢٠١١)، ومؤسسة النقد العربي السعودي: التقرير السنوي التاسع والأربعون.

يلاحظ أن الاستثمار المباشر الأجنبي عرف صافي تدفق موجب خلال عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨، في حين عرفت السنوات التالية حتى سنة ٢٠١٢ صافي تدفق سالب، أي أن قيمة الاستثمارات المباشرة المتدفقة إلى الخارج كانت أكبر من تلك المتدفقة إلى الداخل، ولكن بقيم متناقصة، حيث انخفض من ١٢٨,٥ مليار ريال عام ٢٠٠٩ إلى ١,٢٩ مليار ريال عام ٢٠١٢. يأتي هذا في الوقت الذي سجل فيه الاستثمار المحفظي صافي تدفق سالب عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨، وصافي تدفق موجب خلال السنوات المالية حتى عام ٢٠١٢، الأمر الذي يعكس زيادة الاستثمار المحفظي في البلاد، وهو ما يوضحه الشكل الرقم (١).

الشكل الرقم (١)

صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحفظي إلى السعودية



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول الرقم (٥).

النتائج والتوصيات

نستخلص من الدراسة العديد من النتائج المهمة، ومن هذه أن سوق الأسهم السعودية تتميز بـ

١ - حداثة النشأة مقارنة بأسواق الدول المتقدمة، مثل الولايات المتحدة الأمريكية، أو اليابان، أو دول الاتحاد الأوروبي، وكذلك يتصف بالانخفاض النسبي في عدد الشركات المدرجة أسهمها في السوق مقارنة بحجم الاقتصاد السعودي الكبير.

٢ - انفتاح السوق المالية السعودية على الاستثمارات الأجنبية، ولو بشكل محدود، جعلها تتأثر كثيراً بتداعيات الأزمة المالية العالمية، حيث فقد المؤشر العام للسوق عام ٢٠٠٨ ما يقرب من ٩٧,٦٣٧٢ نقطة، أي حوالي ٥٧ بالمئة من قيمته المسجلة عام ٢٠٠٧، وهذا بالرغم من زيادة عدد الشركات، وعدد الأسهم المصدرة، لتبدأ في التعافي ابتداءً من عام ٢٠١١.

٣ - تعتبر السوق المالية السعودية أكبر البورصات العربية من حيث القيمة السوقية، حيث شكّلت القيمة السوقية للسوق المالية السعودية ما نسبته ٧, ٤٠ بالمئة من إجمالي القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية في نهاية عام ٢٠١٢.

٤ - تتبنّى العربية السعودية انفتاحاً تدريجياً للسوق المالية على الاستثمارات الأجنبية. فقد قامت الهيئة، من خلال تجديد القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة، بتحديد نسبة ١٠ بالمئة من القيمة السوقية، كحد أقصى لمجموع الاستثمارات الأجنبية. وعلى الرغم من أن هذه النسبة تبدو في الوهلة الأولى منخفضة، إلا أنها تعتبر خطوة أولى في التدرّج المطلوب، وتعطي الجهات المسؤولة فرصة أكبر في المستقبل لزيادة تلك النسبة، بما يدعم السوق، ويعزز قوتها واستقرارها.

٥ - الغياب شبه التام للمستثمر المؤسسي في سوق الأسهم السعودية، فهي تعتمد على المتداولين الأفراد بنسبة تتجاوز ٩٠ بالمئة من المتدخلين.

٦ - اعتبار بيئة الاستثمار في العربية السعودية مشجعة على جذب الاستثمارات الأجنبية في الأوراق المالية.

٧ - دخول الأجانب إلى سوق الأسهم السعودية يساعد على رفع درجة سيولة السوق، ويدعم عمليات رفع رأس المال، ويحرك سوق السندات، ويعزز مكانة السوق السعودية على المستوى العالمي بالشكل الذي يضعها في قائمة البورصات الناشئة.

وفي ضوء النتائج السابقة للدراسة نعرض مجموعة التوصيات الآتية:

- ١ - ضرورة التطبيق الكامل لنظام حوكمة الشركات.
- ٢ - ضرورة قيام هيئة السوق المالية بإدخال إصلاحات تكون كفيلة بتحويل الجزء الأكبر من السوق إلى استثمارات مؤسسية قبل فتح المجال لدخول المؤسسات الأجنبية إلى السوق المالية.
- ٣ - زيادة قوة البورصة ومثانتها من خلال الإفصاح الفوري عن القرارات والعقوبات وكيفية مساعدة الشركات المتعثرة.
- ٤ - اعتماد مزيد من الإصلاحات لتعزيز الشفافية وتوفير المعلومات وفق المعايير المحاسبية الدولية.
- ٥ - ضرورة تثقيف وتوعية المستثمرين الأفراد باعتبارهم يشكلون الأغلبية حول أنظمة السوق، وضبط الممارسات غير المرغوبة من طرف بعض المتداولين الأفراد.
- ٦ - التريث في تعميق السوق عبر إدراج مزيد من الشركات الجديدة.
- ٧ - إعادة النظر في آلية التقاصّ بما يحقق الاستقرار الأمثل للسوق المالية السعودية، بعيداً عن المضاربة المحمومة، والتدوير المستمر الذي بات يشكل الحجم الأكبر من عمليات السوق، والذي يتسبب في رسم مؤشرات سيولة وحجم تداول وعدد صفقات لا تعكس واقع التداول وحجم الأموال الحقيقية.
- ٨ - وضع رقابة على الأموال الساخنة (Hot Money) التي تدخل للمضاربة في السوق المالية بسرعة، وتخرج بسرعة، ووضع الإجراءات اللازمة لمنع آثارها السلبية في السوق، وفي الاقتصاد الوطني ■