

Stock Exchange and its Impact on Economic Development In the Kingdom of Saudi Arabia (KSA)

سوق الأوراق المالية وأثره في التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية

الدكتور رفعت فتحي متولي يوسف

أستاذ الاقتصاد المساعد / قسم إدارة الأعمال / جامعة شقراء / المملكة العربية السعودية

rfmy70@gmail.com

25
19

OPEN ACCESS



P - ISSN 2518 - 5764
E - ISSN 2227 - 703X

Received: 9/7/2019

Accepted: 17/9/2019

مستخلص البحث

تهدف هذه الدراسة لقياس وتحليل أثر سوق الأوراق المالية على النشاط الاقتصادي والتنمية الاقتصادية في المملكة العربية السعودية، وذلك من خلال بيان أثر بعض مؤشرات سوق الأوراق المالية بالمملكة (المؤشر العام للسوق، مؤشر القيمة السوقية، مؤشر حجم التداول، عدد الشركات، عدد الاسهم) كمتغيرات مستقلة في الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع. خلال المدة

2003م — 2017م، وقد اعتمدت الدراسة لقياس وتحليل تلك العلاقة على الأسلوب القياسي باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد التدريجي بطريقة (stepwise) بالاعتماد على البرنامج الاحصائي spss، وقد توصلت الدراسة إلى ثبوت صحة الفرضية بعدم وجود أثر وفاعلية لسوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية على النشاط الاقتصادي والتنمية الاقتصادية من خلال استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد، فقد أتضح أن المتغير عدد الشركات المساهمة، هو المتغير المستقل الوحيد ذو الدلالة الاحصائية، إذ يساهم بمفرده بنسبة 93% من إجمالي التغيرات الحاصلة في المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي، وقد أوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات، منها: توفير البيئة الاستثمارية المناسبة من أجل تشجيع الاستثمار، واتخاذ إجراءات وسياسات فعالة من أجل تخفيض معدلات التضخم، كذلك العمل على زيادة استقطاب وجذب المدخرات والفوائض المالية لاستثمارها في سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال توفير قنوات استثمارية تنافسية جديدة تتميز بانخفاض السعر وارتفاع الجودة.

المصطلحات الرئيسية للبحث/ سوق الأوراق المالية — التنمية الاقتصادية — الناتج المحلي الإجمالي — المملكة العربية السعودية.



Journal of Economics and
Administrative Sciences

2019; Vol. 25, No.114

Pages: 367- 389



المبحث الأول / منهجية البحث

أولاً : مقدمة الدراسة

بعد سوق الأوراق المالية المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي، إذ أصبح يرتبط التطور الاقتصادي ارتباطاً وثيقاً بوجود سوق أوراق مالية منظم ومتطور، لذلك اهتمام الباحثين بهذا الموضوع لما له من أهمية بالغة في اقتصاديات كل دول العالم النامية والمتقدمة.

فالسوق المالية تعد من القنوات الهامة في تجميع المدخرات الوطنية وتوجيهها في مجالات استثمارية تؤدي إلى دعم الاقتصاد القومي وتقوية أركانه، إذ تشير العديد من الدراسات إلى أن الأسواق المالية تقدم خدمات من شأنها دفع عجلة النمو الاقتصادي، كما تؤدي دوراً بارزاً ومهماً في تحويل الموارد المالية من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، وبالتالي تمثل فرص استثمارية ممتازة، فضلاً عن أن الأسواق المالية لها دوراً هام في اقتصاديات الدول، ويظهر هذا الدور أساساً في الجانب المالي للأسواق المالية من خلال قدرتها على جذب رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية، إذ أن مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية يزيد من مردودية المؤسسات الاقتصادية الخاصة والعامة وهذا ما يعود بالإيجاب على الاقتصاد الكلي ليووجهه نحو الإنعاش و التسريع من وتيرة التنمية، وهذا ما تسعى إليه العديد من الدول النامية والمتقدمة على حد سواء.

ثانياً : مشكلة الدراسة

تحتل سوق الأوراق المالية مكانة كبيرة في دفعها لعملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال تعبئة المدخرات وتمويل الأنشطة الإنتاجية، فضلاً عن مساهمتها في العمل بكفاءة على تخصيص الموارد في الاقتصاد، وكذلك زيادة إنتاجية الاستثمارات وغيرها من المساهمات في اقتصاديات كل دول العالم، إلا أن دور وتأثير سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية يعد محدود على النشاط الاقتصادي والتنمية الاقتصادية بالمملكة، وبالتالي يحتاج هذا السوق لمزيد من العمل على تنظيمه وتنميته وتطوير أساليب أدائه، فضلاً عن قيام الباحثين والمختصين بإجراء المزيد من البحوث والدراسات في هذا المجال، لذلك سوف يتم في هذه الدراسة تحليل أثر سوق الأوراق المالية على النشاط الاقتصادي والتنمية الاقتصادية في المملكة العربية السعودية، وذلك من خلال بيان أثر بعض مؤشرات سوق الأوراق المالية بالمملكة (المؤشر العام للسوق، مؤشر القيمة السوقية، مؤشر حجم التداول، عدد الشركات، عدد الاسهم) كمتغيرات مستقلة في الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع. خلال المدة 2003م — 2017م، بالاعتماد على التحليل الإحصائي باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد التدريجي، إذ يتم من خلال التحليل الإحصائي واستخدام مصفوفة الارتباطات بين المتغيرات وقيمة الدلالة الإحصائية الخاصة بكل ارتباط، لتحديد مدى تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في بعض مؤشرات سوق الأوراق المالية بالمملكة على المتغير التابع وهو الناتج المحلي الإجمالي للمملكة، ومعرفة أي من تلك المتغيرات المستقلة له تأثير على المتغير التابع.

ثالثاً : أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى :

- 1 - معرفة ماهية الأسواق المالية وأركانها وأنواعها.
- 2 - معرفة الدور الذي تساهم به الأسواق المالية في دفع عملية التنمية الاقتصادية.
- 3 - التعرف على تطور سوق المملكة العربية السعودية للأوراق المالية.
- 4 - قياس أثر سوق الأوراق المالية على النشاط الاقتصادي والتنمية الاقتصادية في المملكة العربية السعودية من خلال دراسة أثر بعض مؤشرات سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية على الناتج المحلي الإجمالي للمملكة.



رابعاً: أهمية الدراسة

تتميز سوق الأوراق المالية بقدرتها على تشجيع أصحاب الأموال المدخرة باستثمارها، من خلال ضخ أموالهم في هذه الأسواق لكي تستفيد منها الجهات طالبة التمويل، وعليه تكون هذه السوق قادرة على تجميع المدخرات المالية لسد الطلب على التمويل الذي يحتاجه قطاع الأعمال والمستثمرين من أجل إقامة مشروعات اقتصادية تؤدي في النهاية إلى إحداث تنمية اقتصادية، وبذلك تكون سوق الأوراق المالية بمثابة وسيلة جذب فعالة لجذب المدخرات وتعيينها ليستفيد منها المستثمرين.

وبالتالي يمكن لهذه السوق أن تكون قادرة على تحقيق أهدافها في دعم الاقتصاد القومي إذا ما توفرت لها الآليات والأسباب

التي تمكنها من ذلك، ومن بين تلك الآليات والأسباب ما يلي:

- إيجاد الآليات التي تحمي كلا من الأطراف المتعاملة في هذه الأسواق من أي نوع من أنواع الضرر.
- تحفيز أصحاب المدخرات من استثمار أموالهم في هذه السوق عن طريق ضمان تحقيق الأسعار الحقيقية للأوراق المالية المتداولة في هذه الأسواق.
- نشر الوعي بين أفراد المجتمع بأهمية التعامل في هذه الأسواق، وبيان مدى فاعلية هذه الأسواق في دعم الاقتصاد القومي.

خامساً: فرضيات الدراسة

تقوم الدراسة على فرضية أن هناك علاقة قوية تربط سوق الأوراق المالية بالنشاط الاقتصادي وعملية التنمية الاقتصادية، إلا أن فاعلية وأثر سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية يعد محدوداً على النشاط الاقتصادي والتنمية الاقتصادية بالمملكة، وللتحقق من هذه الفرضية سوف نقوم بالتحليل الإحصائي والقياسي لبيان الأثر الاقتصادي لبعض مؤشرات سوق الأوراق المالية بالمملكة (المؤشر العام للسوق، مؤشر القيمة السوقية، مؤشر حجم التداول، عدد الشركات، عدد الأسهم) كمتغيرات مستقلة في الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع خلال المدة 2003م — 2017م، وللتأكد من صحة تلك الفرضية أو عدم صحتها سيتم اختبار الفرضيات التالية:

- 1/ لا يوجد ارتباط معنوي ذو دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي والمؤشر العام لأسعار السوق.
- 2/ لا يوجد ارتباط معنوي ذو دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر القيمة السوقية.
- 3/ لا يوجد ارتباط معنوي ذو دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر حجم التداول.
- 4/ لا يوجد ارتباط معنوي ذو دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر عدد الشركات.
- 5/ لا يوجد ارتباط معنوي ذو دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر عدد الأسهم.

سادساً: نطاق الدراسة:

تسعى الدراسة إلى قياس أثر سوق الأوراق المالية على النشاط الاقتصادي والتنمية الاقتصادية في المملكة العربية السعودية، من خلال بيان أثر بعض مؤشرات سوق الأوراق المالية بالمملكة كمتغيرات مستقلة في الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع خلال المدة 2003م — 2017م، وفقاً لتوفر البيانات.

سابعاً: منهجية الدراسة

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي نظراً لطبيعة الدراسة التي تتناول الجوانب النظرية للأسواق المالية من حيث مفهومها ووظيفتها وأنواعها وأهميتها، كما اعتمدت الدراسة على الأسلوب القياسي باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد التدريجي بطريقة (stepwise) بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (spss) لتحديد علاقة المتغير التابع (الناتج المحلي الإجمالي) بالمتغيرات المستقلة وهي (المؤشر العام لأسعار السوق، مؤشر القيمة السوقية، مؤشر حجم التداول، مؤشر عدد الشركات، مؤشر عدد الأسهم) خلال المدة 2003م — 2017م.

المبحث الثاني / الدراسات السابقة

1/ **دراسة** (Al-Murshidi,2018) **بعنوان:** أثر بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر (رؤية تحليلية)

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار وتحليل مجموعة من مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية لمعرفة علاقتها بالاستثمار الأجنبي المباشر، مستخدماً لذلك الأسلوب القياسي بالاعتماد على التقدير الخطي وفق طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية معنوية بين الاستثمار الأجنبي وبعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية، وقد توصلت الدراسة إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الدراسة (2004-2015) اتخذ اتجاهاً تصاعدياً، كذلك بينت النتائج أن مؤشر القيمة السوقية أكثر نماذج سوق العراق للأوراق المالية تأثيراً إذ أن ارتفاعه بنسبة (1%) يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة (196%). وقد أوصت الدراسة بعدد من التوصيات منها: تفعيل قوانين الاستثمار والسعي إلى توفير الاستقرار الأمني، متابعة إجراء مثل هذه الدراسة ولكن لمدة زمنية أطول وبمتغيرات أخرى من أجل التعمق أكثر في هذا الموضوع.

2/ **دراسة** (Al-Rubaie,2017) **بعنوان:** كفاءة أسواق المال في البلدان الخليجية مع إشارة خاصة للعراق دراسة تحليلية للمدة (2007 – 2014).

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أهمية دور أسواق المال الخليجية ومقوماتها وآليات رفع كفاءتها وأثرها في دعم الاقتصاد الوطني الخليجي مع التعرض إلى دراسة مؤشرات السوق العراقي ، ومدى مساهمتها في دعم عملية الاستثمار في البلد، إذ قام الباحث بتطبيق (اختبار الدورات، واختبار فريدمان)، وقد أثبت التحليل القياسي أن سوق العراق للأوراق المالية يقع ضمن مستوى كفاءة السوق الضعيفة، وقد توصلت الدراسة إلى عدة استنتاجات منها: أن أداء أسواق المال سواء كانت في مجلس التعاون الخليجي والعراق يتأثر بكثير من المتغيرات الاقتصادية الكلية، والتضخم وعرض النقد وسعر الصرف وسعر الفائدة، كما أن الجانب الأمني وعدم الاستقرار كان له الأثر البالغ على أداء سوق المال العراقي، كذلك الحروب الطويلة والديون الكبيرة وتخلف البنيان والهيكل الاقتصادي وانخفاض مستوى دخول الأفراد وقلة رأس المال للشركات وقلة الأدوات المالية. وقد أوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات منها: دعم أسواق المال الخليجية بالعديد من التشريعات والقوانين، كما أوصت الدراسة بوضع سياسات ومقومات يمكن لها أن ترفع كفاءة سوق المال العراقي.

3/ **دراسة** (Sultan,2015) **بعنوان:** كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني – دراسة حالة بورصة ماليزيا

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الدور الذي تلعبه الكفاءة في سوق الأوراق المالية في تطوير اقتصاديات البلدان الناشئة، وأيضاً التعرف على مختلف المؤشرات الاقتصادية التي بواسطتها يتم معرفة إن كان السوق المالي الناشئ بصفة عامة والسوق المالي الماليزي بصفة خاصة يتمتع بالكفاءة. وقد توصلت الدراسة لمجموعة من النتائج منها: أن لبورصة ماليزيا سوق عادي يتعامل فيه بأدوات تقليدية وآخر إسلامي يتم التعامل فيه بأدوات إسلامية وهي الصكوك، كما توصلت الدراسة إلى أن السوق المالي لماليزيا متطور ولكنه لا يتميز بالكفاءة التامة، وأن ماليزيا تسعى جاهدة للوصول به إلى الكفاءة التامة، لأن هذا السوق له دوراً كبيراً في الاقتصاد، إذ أن الأسواق المالية لها دور بالغ الأهمية في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حدٍ سواء.



سوق الأوراق المالية وأثره في التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية

4/ **دراسة** (Aknoush,2014) **بعنوان:** سوق الأوراق المالية ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية - دراسة حالة الجزائر.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الكيفية التي نشأت بها سوق الأوراق المالية الجزائري، وكذلك دراسة وتحليل الإمكانيات والمتطلبات الرئيسية المتوافرة على مستوى الاقتصاد الجزائري التي تعمل على إقامة سوق للأوراق المالية بشكل منظم تتماشى مع توجهات الدولة الجزائرية. وقد استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي وقد توصلت الدراسة إلى بعض النتائج منها: أن السوق المالي الجزائري مازال بعيدا عن تحقيق التنمية الاقتصادية في البلاد بسبب ما يعانيه من عراقيل والتي إنعكست سلباً على المؤشرات العامة له. وقد أوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات منها: قيام الدولة بتقديم المساعدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للانضمام إلى البورصة، كذلك إصلاح النظم التشريعية بما يكفل تماشيها وتطورها مع سوق الأوراق المالية.

5/ **دراسة** (Messaoudi,2013) **بعنوان:** أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على أداء السوق المالية السعودية.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير أداء السوق المالية السعودية باستبدال النظام الآلي (ESIS) بنظام التداول الإلكتروني (Tadawul) ، وذلك خلال مدة الدراسة الممتدة من سبتمبر 1999م إلى ديسمبر 2003م، فقد تم دراسة التغيرات التي طرأت على بعض مؤشرات السوق المالي السعودي، والمتمثلة في : كمية الأسهم المتداولة في السوق المالي بمختلف قطاعاتها، تعدد الصفقات المنفذة في السوق المالي بمختلف قطاعاتها، وقد تم استخدام اختبار مدى ملائمة نموذج الانحدار لتمثيل العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل، والمعروف باختبار فيشر (F – Test)، وقد أثبتت نتائج الدراسة : أن استخدام نظام التداول الإلكتروني (Tadawul) كبديل لنظام التداول التقليدي قد أدى لزيادة درجة الشفافية والأمان للمتعاملين والمستثمرين في السوق المالي السعودي ، الأمر الذي أدى معة إلى زيادة كمية الأسهم المتداولة في السوق المالي السعودي، وكذلك زيادة عدد الصفقات المنفذة، مما أدى إلى تحسن أداء السوق المالي السعودي خلال مدة الدراسة.

6/ **دراسة** (Adjasi, Harvey and Agyapong , 2006) **بعنوان :**

Effect of exchange rate volatility on the Ghana Stock Exchange.

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين سوق الأوراق المالية وسوق الصرف الأجنبي في غانا، وحددت ما إذا كانت التحركات في أسعار الصرف لها تأثير على سوق الأوراق المالية في غانا. باستخدام نموذج أسيتروستكسيكسي المشروط (أيركاريشونال أسيريديريتيف) المعياري الأسترالي في تحديد العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف وتقلبات أسواق البورصة. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين تقلبات أسعار الصرف وعوائد سوق الأوراق المالية ، إذ أن انخفاض قيمة العملة المحلية يؤدي إلى زيادة في عوائد سوق الأوراق المالية على المدى الطويل، وأنه على المدى القصير يقلل من عوائد سوق الأسهم، كما تم التوصل إلى أن الزيادة (النقصان) في العجز التجاري والتوقعات في الارتفاع المستقبلي في العجز التجاري سوف يقلل (زيادة) تقلبات سوق الأوراق المالية، كما أن مؤشر أسعار المستهلكين لديه علاقة قوية مع تقلبات سوق الأسهم، وهذا يعني أن الزيادة في سعر المستهلك ستؤدي إلى ارتفاع في تقلبات سوق الأسهم في بورصة غانا.



**Time Series Analysis of the Impact of Real Interest Rates on Stock Market
Activity and Liquidity in Egypt: Co-integration and Error Correction Model
Approach**

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير أسعار الفائدة الحقيقية كعامل رئيسي في برنامج أداء البورصة المصرية، ومدى تأثير ذلك على نشاط السوق والسيولة، وقد تم ذلك من خلال تطبيق إجراء Engle و Granger على مرحلتين. وقد أوضحت نتائج تحليل التكامل المشترك من خلال آليات تصحيح الأخطاء (ECM) إلى وجود علاقات مهمة على المدى الطويل والقصير بين المتغيرات، مما يعني أن أسعار الفائدة الحقيقية لها تأثير على أداء سوق الأسهم المصري.

التعليق على الدراسات السابقة :

من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة تبين مايلي:

- 1/ تعددت الدراسات السابقة بين دراسات عربية ودراسات أجنبية على مدد زمنية متباينة تمت معظمها في السنوات القليلة الماضية مما يدل على الاهتمام المتزايد بموضوع الأسواق المالية لما لها من أهمية كبيرة في دفع عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي في كل الدول.
 - 2/ تنوعت الأساليب القياسية المستخدمة في تلك الدراسات السابقة ما بين استخدام معادلة الانحدار الخطي، واختبار السلاسل الزمنية، واختبار الدوران، وتحليل التكامل المشترك، ونموذج أسيتروسكتيسكسيتي المشروط.
 - 3/ تباينت السلسلة الزمنية المدرجة في عملية تقييم بعض الدراسات السابقة، فمنها من أجرى دراسته على أربعة سنوات ومنها على سبعة سنوات، وبعضها على عشر سنوات.
- وفيما يتعلق بالدراسة الحالية فإنها اشتركت مع بعض الدراسات السابقة في استخدام الأسلوب القياسي باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد، بالإضافة لاستخدام المنهج الوصفي التحليلي لعرض الجوانب النظرية بالدراسة. وقد اختلفت السلسلة الزمنية للدراسة الحالية عن جميع الدراسات السابقة حيث امتدت لخمس عشرة عاماً، كما تميزت الدراسة الحالية باستخدام مجموعة مؤشرات لسوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية وهي (المؤشر العام لأسعار السوق، مؤشر القيمة السوقية، مؤشر حجم التداول، مؤشر عدد الشركات، مؤشر عدد الأسهم) لمقارنتها بالنتائج المحلي الإجمالي لمعرفة مدى فاعلية وأثر سوق الأوراق المالية على النشاط الاقتصادي والتنمية الاقتصادية في المملكة العربية السعودية، وهذا المؤشرات لم يتم استخدامها في أي من الدراسات السابقة.

المبحث الثالث / الإطار النظري للدراسة

أولاً: ماهية الأسواق المالية وأركانها وأنواعها

— تعريف الأسواق المالية

الأسواق المالية تعرف بأنها وسيلة أو مكان يتم من خلالها الجمع بين الجهات طالبة الأموال والفئات التي تعرض الأموال، ويتم الجمع بينهما عن طريق الاتصال المباشر وغير المباشر، بواسطة شركات أو سماسرة يعملون في هذا المجال. أي أن هذه السوق يجمع بطريقة منظمة بين طرفين هما الطرف الأول أصحاب المدخرات والفوائض المالية، والطرف الثاني هم من لديهم عجز في الأموال، إذ يتم الجمع بين الطرفين بالاتصال المباشر وغير المباشر وفق ضوابط وشروط محددة تحدها تلك السوق (Abu Zeid, 2009: 253).

كذلك يعرفها البعض بأنها نظام يعمل على الجمع بين الباعين والمشتريين من أجل إتمام عمليات بيع وشراء أوراق مالية معينة، إذ يتيح هذا النظام للمستثمرين بيع وشراء الأسهم والسندات داخل هذا السوق، ويتم إتمام تلك العمليات عن طريق سماسرة أو شركات يعملون في هذا المجال، كما أن التقدم التقني قد ساهم في إتمام عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خارج السوق دون الحاجة لتواجد المتعاملين داخل تلك الأسواق، وتتم تلك العمليات من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف دول العالم (Abdul Nabi, 2009: 22).

كما أن هناك مجموعة أخرى تعرف الأسواق المالية بأنها أحد القنوات الهامة التي يتم من خلالها توفير السيولة للأموال المستثمرة، وبالتالي فهي تمثل الجهاز الذي يتم بواسطتها تمويل رأس المال، وذلك من خلال تحويل الأوراق المالية إلى نقود حاضرة وبالعكس بطريقة سهلة وميسرة (Al-Douri, 2010: 35). وعليه فإن الأسواق المالية تعد أداة أو وسيلة منظمة تجمع بين الطلب على الأموال ويمثله المشتريين وبين العرض للأموال ويمثله الباعين من أجل إتمام عمليات بيع وشراء الأوراق المالية، ويتم ذلك بينهما بالاتصال المباشر وغير المباشر بواسطة سماسرة أو شركات تعمل في هذا المجال وفق قوانين وأنظمة ولوائح تضمن إتمام تلك العمليات بطريقة منظمة وأمنة.

— أركان الأسواق المالية:

تقوم الأسواق المالية على ثلاثة أركان أساسية تمكنها من القيام بدورها في تعبئة المدخرات والفوائض المالية لتمويل الأنشطة الإنتاجية مما يؤدي لدفع عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي، وتتمثل فيما يلي:— (Khrayoush, and others, 2010: 24 - 29).

1/ المقرضون أو المستثمرون
2/ المقترضون أو المصدرون.
3/ الوسطاء أو الوكلاء.

أولاً: المقرضون أو المستثمرون
يتمثل المقترضون أو المستثمرون في الأفراد والمؤسسات التي تزيد الأموال لديها عن احتياجاتها الاستهلاكية، إذ يمثلون المصدر الأساس والرئيس للأموال في الأسواق المالية، وذلك من خلال قيامهم باستثمار مدخراتهم وفوائضهم المالية في السوق المالي، ويتم هذا الاستثمار بشكل مباشرة أو من خلال البنوك التجارية والمتخصصة، ويعد معدل العائد والمخاطرة المصاحبة للاستثمار من أهم العوامل التي يهتم بها أولئك المقرضون.

ثانياً: المقترضون أو المصدرون

يتمثل المقترضون والمصدرون في مجموعة الأفراد والمؤسسات التي تحتاج إلى الأموال لتمويل استثماراتها، إذ يقومون بتوفير احتياجاتها من الأموال من المقرضون أو المستثمرون، وذلك عن طريق إصدار الأوراق المالية التي تكون قابلة للتداول، ويلزم أن يكون مصدر تلك الأوراق المالية إما شركة استثمارية أو مؤسسة، وتنقسم إصدارات الأوراق المالية إلى عدة أنواع تتمثل فيما يلي:



سوق الأوراق المالية وأثره في التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية

- 1 (إصدارات حكومية وإصدارات أهلية: ويتم هذا التقسيم وفقاً للجهة المصدرة للأوراق المالية. فالإصدارات الحكومية تتمثل في السندات الحكومية وأذونات الخزنة، أما إصدار الشركات أو المؤسسات للأسهم العادية والأسهم الممتازة فتمثل الإصدارات الأهلية .
- 2 (إصدارات أولية وإصدارات موسمية: فالإصدارات الأولية تتم عند تأسيس الشركات، أما الإصدارات الموسمية هي التي تلي الإصدارات الأولية بغرض زيادة رأس المال أو التوسع.
- 3 (إصدارات ملكية وإصدارات دين: ويتم هذا التقسيم وفقاً للحقوق المترتبة على الأوراق المالية للمقرضين أو المستثمرين، فإصدارات الملكية يترتب عليها تمتع المقرضين أو المستثمرين بكامل الحقوق التي يتمتع بها الملاك، أما إصدارات الدين فيترتب عليها دائنية للمقرضين أو المستثمرين أمام الجهات المصدرة لهذه الأوراق المالية.
- 4 (إصدارات لحامله وإصدارات إسمية: ويتم هذا التقسيم وفقاً لشكل الأوراق المالية، فإصدارات لحامله هي الأوراق المالية التي لا يسجل فيها اسم المقرضين أو المستثمرين وبالتالي تكون هذه الأوراق قابلة للتداول، أما الإصدارات الإسمية فيسجل اسم المقرض أو المستثمر في الأوراق المالية وبالتالي لا يتعامل بها غيره.
- 5 (إصدارات طويلة الأجل وإصدارات قصيرة الأجل: ويتم هذا التقسيم وفقاً لفترة استحقاق الأوراق المالية، إصدارات طويلة الأجل تتمثل في الأسهم الممتازة والأسهم العادية وكذلك السندات الحكومية، بينما تتمثل الإصدارات قصيرة الأجل في الأوراق التجارية والكمبيالات المصرفية وشهادات الإيداع وغيرها من الأوراق المالية التي يتم تداولها في أسواق النقد الدولية.
- 6 (إصدارات مضمونة وإصدارات غير مضمونة : ويتم هذا التقسيم وفقاً لدرجة ضمان الأوراق المالية، فالإصدارات المضمونة هي التي تضمن حقوق المقرضين أو المستثمرين في الحصول أموالهم وفوائدها، لذل فهذه الإصدارات تكون مضمونة بأصول حقيقية مثل العقارات والآلات والمعدات وغيرها. أما الإصدارات غير المضمونة فتتمثل في السندات العادية التي ما تكون عادة غير مضمونة، ولكنها تتميز بالأولوية في حصول أصحابها من المقرضين أو المستثمرين على حقوقهم عند إفلاس الجهة المصدرة لها مقارنة بالداننين العاديين.
- 7 (إصدارات محلية وإصدارات دولية : ويتم هذا التقسيم وفقاً لمكان إصدار الأوراق المالية، فالإصدارات المحلية يتم إصدارها داخل الدولة، أما الإصدارات الدولية فتسمى أيضا الإصدارات الأجنبية ويتم إصدارها خارج الدولة.

ثالثاً: الوسطاء أو الوكلاء

- الوسطاء أو الوكلاء هم أشخاص معنويين أو أشخاص اعتباريين يقومون بالوساطة بين المقرضين أو المصدريين للأوراق المالية، والمقرضين أو المستثمرين. وتتمثل الأعمال التي يقوم بها الوسطاء أو الوكلاء في مجموعة من الأعمال منها ما يلي:
- أ / أعمال السمسرة: يقوم الوسطاء أو الوكلاء بتنفيذ جميع الأوامر الواردة لهم من العملاء والمتعلقة ببيع وشراء الأوراق المالية.
 - ب / صناعة السوق: ويتم ذلك من خلال قيام الوسطاء أو الوكلاء بشراء وبيع الأوراق المالية لصالح نفسه أو لصالح العملاء.
 - ج / تغطية الإصدارات: ويتم ذلك من خلال قيام الوسطاء أو الوكلاء بالتعهد لتغطية الإصدارات الأولية سندات كانت أو أسهم.



سوق الأوراق المالية وأثره في التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية

— أنواع الأسواق المالية

يمكن التمييز بين نوعين أساسيين من الأسواق داخل السوق المالي هما:

1/ أسواق النقد

2/ أسواق رأس المال

والاختلاف الأساسي بين تلك النوعين من الأسواق يتمثل في آجال استحقاق الأدوات المالية التي يجري تداولها في كل من السوقين، ففي أسواق النقد يتم تداول الأدوات المالية والتي تتميز بقصر فترة أجلها والتي تكون مدتها أقل من سنة، وتسمى أدوات قصيرة الأجل، ومن أنواع هذه الأدوات المالية: الأوراق التجارية، سندات صناديق استثمار السوق النقدي، المقبولات المصرفية، شهادات الإيداع، واذونات الخزينة، شهادات الإيداع، أما في أسواق رأس المال فيتم تداول الأدوات المالية والتي تتميز بطول فترة أجلها والتي تكون مدتها أكثر من سنة، وتسمى أدوات طويلة الأجل، ومن أنواعها العقود المستقبلية، الأسهم الممتازة، الأسهم العادية، سندات الخيارات (Hindi, 2003: 287).

أولاً: أسواق النقد :

هي أسواق مفتوحة تنافسية يتم فيها تداول المالية قصيرة الأجل التي لا تتجاوز السنة، وفي هذا السوق يتم تداول الأصول المالية قصيرة الأجل، وبالتالي فهي تمثل الميدان الاقتصادي الذي تباع وتشتري به الأوراق المالية قصيرة الأجل، وهي بذلك تعتبر جزء مهم من السوق التمويلية، كما أن هذه الأسواق ليس لها مكان محدد يتم التداول فيه، إذ يتم التعامل من خلال السماسرة والبنوك التجارية والمركزية.. الخ (AI- Tamimi, 2004: 114).

ثانياً: أسواق رأس المال:

هي الأسواق التي يتم التعامل فيها بالأدوات الاستثمارية المالية طويلة الأجل لإنشاء مشاريع استثمارية جديدة، وكذلك تطوير المشاريع القائمة، وغيرها من المشاريع طويلة الأجل، ومن أشكال هذه الأدوات الاستثمارية الأسهم والسندات، وتنقسم أسواق رأس المال إلى نوعين من الأسواق هما: (Abu) : 21: Musa, 2005.

أ — الأسواق الحاضرة أو الفورية.

ب — الأسواق المستقبلية.

أ) الأسواق الحاضرة أو الفورية

هي تلك الأسواق التي يتم فيها التعامل في الأوراق المالية طويلة الأجل، وفي هذه الأسواق يتم تسليم واستلام الأوراق المالية فور إتمام الصفقة، وتنقسم الأسواق الحاضرة أو الفورية إلى الأنواع التالية: (Khrayoush, 2012: 28).

1 — الأسواق المنظمة (البورصات)

الأسواق المنظمة هي عبارة عن مكان منظم ومحدد يتم فيه تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في هذا السوق بيعاً وشراءً

وتتميز هذه السوق بوجود قوانين وسياسات تنظم العمل فيها، ويقوم مجلس منتخب من أعضاء السوق بإدارة هذا السوق، وتنقسم الأسواق المنظمة إلى ماليي:

أ / السوق الأولية أو سوق الإصدار

هي السوق التي تقوم من خلالها المنشآت بإصدار أوراق مالية جديدة لتمويل مشاريع جديدة أو لزيادة رأس مال مشاريع قائمة من أجل تطويرها أو توسيعها، وفي المقابل يقوم المستثمرون بالاكتماب في تلك الإصدارات، وبالتالي تعمل هذه السوق في إقامة علاقة مباشرة بين المصدرين للأوراق المالية وبين المستثمرين المكتتبين في هذه الأوراق المالية (Al-Zubaidi, 2001: 114).

ب / السوق الثانوية أو سوق التداول هي السوق التي تقوم من خلالها تداول الأوراق المالية الأسهم والسندات بكل أنواعها التي تم إصدارها سابقاً، إذ يتم في هذه السوق بيع وشراء الأسهم والسندات وفقاً للعرض والطلب (Al-Zubaidi, 2001:114).

2 — الأسواق غير المنظمة: يقصد بالأسواق غير المنظمة هي تلك السوق التي ليس لها مكان محدد يتم فيها تداول الأوراق المالية، وبالتالي يتم إجراء التعاملات خارج السوق المنظمة، من خلال وسطاء أو بنوك أو شركات مالية أو غيرهم، وتتعامل هذه الأسواق غير المنظمة في الأوراق المالية التي تكون غير المسجلة في الأسواق المنظمة، كما أن هذه الأسواق ليس لها فوانين أو لوائح تنظم عملها (Hindi, 1999 :76).

3 — الأسواق الاحتكارية هي السوق التي تتمثل في البنك المركزي أو وزارة الخزانة، إذ يقومان باحتكار التعامل في أوراق مالية معينة من التي تصدرها الحكومة، كاحتكار وزارة الخزانة للسندات الادخارية (Al-Hiti, 1998 :29).

ب (الأسواق المستقبلية يقصد بالأسواق المستقبلية السوق التي يتم فيها التعاقد بين البائع والمشتري على تسليم السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق، على أن يتم دفع ثمن السلعة عند التسليم، ويلجأ المستثمرون لهذه السوق للتقليل من مخاطر التقلبات السعرية المستقبلية، فضلاً عن لتحقيق الأرباح الرأسمالية. وتسمى الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المستقبلية بالأدوات المالية المشتقة، إذ تعرف بأنها عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة الأصل الرئيسي محل العقد. ومن بين هذه الأدوات المالية المشتقة العقود المستقبلية، والعقود الأجلة، وعقود المبادلات، وعقود الخيارات، إذ يتم التعامل مع مجموعة من هذه الأدوات المالية داخل الأسواق المالية، بينما هناك مجموعة أخرى منها يتم التعامل معها خارج الأسواق المالية عن طريق المؤسسات المالية، من خلال ما يسمى بالأسواق غير الرسمية للأوراق المالية.

ثانياً: الأسواق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية

للأسواق المالية دوراً هاماً في عملية التنمية الاقتصادية في جميع دول العالم، وذلك من خلال قيام تلك الأسواق المالية بتجميع المدخرات المالية ممن لديهم فوائض مالية وتوفيرها للجهات التي تعاني من نقص في تمويل أنشطتها الإنتاجية، الأمر الذي يؤدي إلى المساهمة في دفع عملية التنمية الاقتصادية، وتتمثل مساهمة سوق الأوراق المالية في عملية التنمية الاقتصادية من خلال مايلي : (Hassoun, 2005 :10).

1) تعبئة المدخرات المالية وذلك من خلال تشجيع الأفراد على استثمار مدخرات وفوائضهم المالية في سوق الأوراق المالية، الأمر الذي يحقق لهم دخول إضافية من خلال شرائهم للأسهم وبيعها في الوقت الذي يرغبون فيه، إذ أن هذه الدخول الإضافية

تعمل على زيادة ادخارهم، وبالتالي يمكن توجيه هذا المدخرات إلى الأسواق المالية لاستثمارها مرة أخرى، وعليه يمكن أن تستفيد منها الجهات طالبة التمويل في تمويل أنشطتها الإنتاجية.

2) توفير التمويل المالي للمستثمرين، وذلك من خلال قيام سوق الأوراق المالية في غالبية الدول المتقدمة والنامية بدوراً هاماً وحيوي في عمليات التمويل المالي للمشاريع الاقتصادية، وذلك من خلال قيامها بتعبئة الموارد المالية والمدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة.

3) تحويل الفوائض المالية التي لدى أصحاب المدخرات إلى جهات مختصة تقوم باستثمارها وهي الشركات المساهمة بدلاً من تعطيل تلك المدخرات بالاحتياز، ويتم ذلك من خلال تأسيس الشركات المساهمة، وبالتالي فإن ذلك يساهم في انعاش سوق الأوراق المالية وازدهاره.

4) التنبؤ بمستقبل الاقتصاد الوطني، والعمل على اتخاذ الإجراءات المناسبة في وقتها تجاه أي مشاكل يتعرض لها سوق الأوراق المالية، إذ أن الوضع في السوق المالي في أي دولة يعبر عن الحالة الاقتصادية المستقبلية لتلك الدولة، ففي حالة انخفاض أسعار الأسهم في السوق المالي فإن ذلك دلالة على أن اقتصاد تلك الدولة مقبل على حالة كساد، أما في حالة ارتفاع أسعار الأسهم فإن ذلك دلالة على أن هذا الاقتصاد مقبل على حالة من الانتعاش.



سوق الأوراق المالية وأثره في التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية

5) مراقبة عمل إدارة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال قيام إدارة تلك الأسواق المالية بالرقابة على كفاءة سياسات تلك الشركات المدرجة في السوق، إذ تعد إدارة سوق الأوراق المالية جهة رقابية خارجية غير رسمية. وتعمل هذه الرقابة على مساعدة إدارة الشركات المدرجة في السوق على إتباع سياسات استثمارية وتشغيلية وتمويلية ذات كفاءة عالية تعمل على جعل أسهمها في ارتفاع مستمر. ونظر لهذا الدور الهام الذي تؤديه الأسواق المالية في عملية التنمية الاقتصادية، فقد توصلت مجموعة من الدراسات الحديثة إلى أن هناك عدد من الوظائف تقوم من خلالها الأسواق المالية بدفع عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي وتتمثل هذه الوظائف في مايلي: (Grady, 2016 : 9-10).

1) دعم الاقتصاد الوطني وتنميته: إذ يتم ذلك من خلال قيام تلك الأسواق المالية بتحفيز جميع فئات المجتمع من أصحاب المدخرات والفوائض المالية الكبيرة والصغيرة لاستثمارها في هذه الأسواق، إذ أنها تتيح لهم فرص استثمارية من خلال قيام أصحاب هذه المدخرات والفوائض المالية بشراء أوراق مالية كلاً وفق قدراته المالية، وبالتالي فإن هذا الأمر يساعد في دعم الاقتصاد الوطني وتنميته.

2) المساهمة في تمويل خطط التنمية : وذلك من خلال قيام الدولة بطرح أوراق مالية حكومية في سوق الأوراق المالية، إذ أن وجود الأسواق المالية ساعد الحكومات على اللجوء لتلك الأسواق للاقتراض العام من أفراد المجتمع لسد النفقات المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية بالبلاد، وذلك عن طريق إصدار السندات والإذونات التي تصدرها الخزنة العامة ذات الأجل المختلفة.

3) المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي: وذلك من خلال قيام المستثمرين بعمليات شراء وبيع الأوراق المالية داخل السوق المالية، إذ تعبر تلك العمليات عن دعم للائتمان الداخلي، كما أن قيام تلك الفئة من المستثمرين بتداول الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية العالمية فإن ذلك يعبر عن دعم الائتمان الخارجي.

4) المساهمة في توجيه الموارد المالية المتاحة إلى المجالات الأكثر ربحية، مما يؤدي لقيام مشروعات جديدة، أو التوسع في المشروعات القائمة، وبالتالي انتعاش النشاط الاقتصادي الذي يعمل على دفع عملية التنمية الاقتصادية والمساهمة في زيادة النمو الاقتصادي، ولكي تساهم الأسواق المالية بهذا الدور في الاقتصاد والتنمية الاقتصادية يجب أن تتميز بمجموعة من المزايا منها : العدالة في التعامل بالسوق، توفير الأمان للمتعاملين في السوق، الواقعية في تحديد أسعار الأوراق المالية في السوق، استمرارية عمل السوق، الكفاءة في عمل السوق، وغيرها من المزايا الأخرى.

ثالثاً : تطور سوق المملكة العربية السعودية للأوراق المالية

بدأت الشركات السعودية المساهمة نشاطاتها في أواسط الثلاثينات الميلادية عندما تم تأسيس الشركة العربية للسيارات كأول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية، وفي عام 1954م تم تأسيس شركة الأسمنت العربية ثم تبعتها ثلاث شركات كهرباء. وتتابع بعد ذلك تأسيس العديد من الشركات المساهمة الأخرى مواكبة للاحتياجات الأولية للتنمية الاقتصادية لتلك المرحلة، وبحلول عام 1975م كان هناك نحو 14 شركة مساهمة. وقد أدى النمو الاقتصادي السريع جنباً إلى جنب مع عمليات سعودة جزء من رأس مال البنوك الأجنبية في السبعينات الميلادية إلى تأسيس عدد كبير من الشركات والبنوك المساهمة، ومنذ ذلك الوقت ظل سوق المملكة العربية السعودية للأوراق المالية سوقاً غير رسمياً، إذ كان التعامل في بيع وشراء الأسهم محدودة، وذلك بسبب قلة الشركات المساهمة ، وقد كانت تلك التعاملات في بيع وشراء الأسهم لا تخضع لأي رقابة حكومية أو إشراف جهات رسمية، وكان بيع وشراء الأسهم يتم وفق العرض والطلب بين المشتري والبائع، وقد كانت هذه العملية تتم باتفاق الطرفين على السعر مباشرة أو تتم بواسطة المكاتب العقارية ، وكانت عملية نقل ملكية الأسهم تتم بأحدي طريقتين إما عن طريق إدارة شؤون المساهمين في الشركة ، أو عن طريق تحرير مبيعة تصدق من الغرفة التجارية أو أحد البنوك.

وفي بداية الثمانينات من السنة الميلادية شهد سوق المملكة العربية السعودية للأوراق المالية أقبال عدد من الشركات المساهمة لطرح أسهمها للاكتتاب العام.



سوق الأوراق المالية وأثره في التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية

وفي عام 1984م تم تنظيم عميلة بيع وشراء الأسهم في سوق المملكة العربية السعودية للأوراق المالية، وذلك بصدر أمر ملكي رقم (8/1230) ينص على تنظيم التداول في سوق المملكة العربية السعودية للأوراق المالية، وقد تولت مؤسسة النقد العربي السعودي الإشراف على نشاط السوق وتنفيذ القواعد المنظمة لعملية التداول فيه، كما تم تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم وتكون مهمتها تولى القيام بالتسوية والمقاصة لعمليات التداول في السوق (Saudi Capital Market Authority, 2012: 22).

وفي عام 1990م تم تشغيل النظام الآلي لمعلومات الاسهم (ESIS) الذي عمل على توفير خدمة التداول الآلي للأسهم عن طريق البنوك المحلية، وقد ساهم هذا النظام الآلي في إيجاد بيئة توفر العدالة للمتعاملين في إدخال الأوامر وتنفيذها مهما أختلف مصدرها الجغرافي (Saudi Capital Market Authority, 2007: 15).

أما في عام 2003م وبموجب (نظام السوق المالية) صدر الأمر الملكي رقم (م/ 30) بتأسيس هيئة السوق المالية السعودية، وعليه تكون هيئة السوق المالية السعودية هي الجهة المسؤولة عن إدارة وتنظيم السوق السعودية للأوراق المالية، كما تعد هيئة السوق المالية السعودية هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وتتولى الإشراف على تنظيم السوق المالية وتطويرها وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية في المملكة (Saudi Capital Market Authority, 2009: 16).

— المهام الأساسية لهيئة السوق المالية السعودية:

بين نظام السوق المالية المهام الأساسية لهيئة السوق المالية السعودية، ومن أهمها مايلي: (Saudi Capital Market Authority, 2010: 18).

1 / العمل على تنظيم السوق المالية السعودية وتمييزها وتطوير أساليب أدائها، وأداء الجهات العاملة في هذا السوق.

2 / القيام باتخاذ الإجراءات اللازمة لحماية المستثمرين في السوق المالية من التعاملات غير السليمة وغير العادلة التي تتم من بعض المتعاملين في هذه السوق كالغش أو التدليس أو الاحتيال وغيرها من التعاملات.

3 / استخدام الوسائل والتدابير التي تعمل على تحقيق العدالة والشفافية والمصادقية في كل المعاملات المالية التي تتم داخل السوق المالية السعودية.

4 / العمل على الحد من المخاطر المتعلقة بتداول الأوراق المالية في السوق المالية من خلال تطوير الضوابط والإجراءات التي تحد من تلك المخاطر.

5 / مراقبة إصدار الأوراق المالية في السوق المالية والتعامل بها، وكذلك تنظيم تداولها.

6 / القيام بمتابعة ومراقبة جميع الأنشطة والأعمال التي تقوم بها الجهات التي تشرف عليها هيئة السوق المالي.

7 / القيام بتنظيم ومتابعة عملية الإفصاح عن كل المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها، ويتم ذلك من خلال قيام المشاركين في السوق بتوفير المعلومات لجميع المتعاملين في هذه السوق.

— الشركات المدرجة في سوق المملكة العربية السعودية للأوراق المالية:

وفق التصنيف الجديد للقطاعات الذي اعتمده شركة السوق المالية السعودية "تداول" في يناير 2017م.

والذي تم إعداده حسب المعيار العالمي للقطاعات (GICS) فإن إجمالي عدد الشركات المدرجة في سوق

المملكة العربية السعودية للأوراق المالية حسب كل تصنيف بلغ في عام 2017م (172) شركة (Saudi

Capital Market Authority, 2017: 2).



رابعاً: قياس أثر مؤشرات سوق الأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية

السعودية

لقياس مدى فاعلية وأثر سوق الأوراق المالية على النشاط الاقتصادي والتنمية الاقتصادية في المملكة العربية السعودية، فقد تم استخدام الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع لمعرفة تأثيره ببعض المؤشرات لسوق الأوراق المالية بالمملكة وهي (المؤشر العام لأسعار السوق، مؤشر القيمة السوقية، مؤشر حجم التداول، مؤشر عدد الشركات، مؤشر عدد الأسهم). كمتغيرات مستقلة، أي أن الناتج المحلي الإجمالي هو دالة للمتغيرات المستقلة لمؤشرات سوق الأوراق المالية، وقد تم استخدام الناتج المحلي الإجمالي في هذه العلاقة كمتغير تابع لما له من أهمية في جميع الاقتصاديات، إذ يعد أهم مؤشر اقتصادي يمكن من خلاله رصد الأنشطة الاقتصادية لكل ما يقوم به مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة، وذلك لأنه يعد من أكثر المؤشرات الاقتصادية شمولية، إذ يساعد على تحليل النشاط الاقتصادي وتحديد مدى كفاءته، كما يساعد صناع القرار وواضعي السياسات المالية والنقدية من الاستفادة منه في معرفة وضع الاقتصاد الحالي للدولة وبالتالي رسم السياسات ووضع الخطط التنموية المستقبلية، كذلك يتم استخدام الناتج المحلي الإجمالي في التحليلات الاقتصادية لمقارنة مستويات الأداء الاقتصادي بين عدد من الدول، لذلك يطلق عليه الاقتصاديين أنه أكثر المؤشرات شمولاً للأداء الاقتصادي.

ولأغراض الدراسة سنقوم بدراسة بعض مؤشرات أداء الأسواق المالية التي تعكس تطورات الأداء في الأسواق المالية وهي:

أنظر جدول رقم (1)

(1) المؤشر العام لأسعار الأسهم

هو مؤشر إحصائي يستخدم كمقياس للحركة العامة في السوق المالي، ويتكون من مجموعة أوراق مالية تعكس حاله السوق بأكمله، إذ يكون السوق ككل في حالة ارتفاع إذا كان هذا المؤشر مرتفعاً، كما أن السوق ككل يكون في حالة انخفاض إذا كان هذا المؤشر منخفضاً، وبالتالي يتم استخدام هذا المؤشر في قياس اتجاهات السوق وحركة الأسعار ككل، لذلك يتم استخدام هذا المؤشر من قبل جميع الأطراف المتعاملة في السوق المالي.

(2) مؤشر القيمة السوقية

يقيس مؤشر القيمة السوقية حجم العرض الكلي في السوق المالية لدولة ما، إذ أنه يعادل نسبة القيمة السوقية للأسهم المحلية المدرجة في السوق المالي لدولة ما إلى الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدولة، ويعد هذا المؤشر أداءً ومقياساً يتم من خلاله قياس مدى قدرة دولة ما على قيامها بتحريك رؤوس الأموال على مستوى الاقتصاد الكلي وتنويع المخاطر في ظل وجود معوقات مثل الضرائب يمكن أن تعيق بعض الشركات من إدراج أسهمها في السوق المالي لتلك الدولة.

(3) مؤشر حجم التداول

يعبر هذا المؤشر عن قيمة الأسهم بمختلف أسعارها والتي يتم تداولها في السوق المالي خلال فترة زمنية معينة، وبالتالي فإن هذا المؤشر يعد من المؤشرات الهامة التي توضح مدى قوة السوق المالي، بالإضافة إلى قدرته لقياس الاحتمالات المستقبلية لصعود السوق أو هبوطه.

(4) مؤشر عدد الشركات

يوضح هذا المؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المالي، حيث يتم استخدام هذا المؤشر للتعبير والدلالة على حجم السوق،

ولكي يعبر مؤشر عدد الشركات عن حجم السوق بصورة صحيحة لأبد وأن يصاحبه استخدام مؤشر القيمة السوقية، ويرجع السبب في ذلك إلى أنه من الممكن أن يكون عدد الشركات المدرجة في السوق المالي كبيراً ولكن إجمالي القيمة السوقية لتلك الشركات صغيراً.



سوق الأوراق المالية وأثره في التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية

جدول (1)

جدول احصائي لسوق الاسهم بالمملكة من عام 2003 م وحتى عام 2017م

السنة	عدد الاسهم (مليون سهم)	التغير السنوي %	حجم التداول (قيمة الاسهم) (مليار ريال)	التغير السنوي %	القيمة السوقية للأسهم المصدرة (مليار ريال)	التغير السنوي %	عدد الشركات المساهمة	التغير السنوي %	اسعار الاسهم المتداولة (نقطة)	التغير السنوي %	الناتج المحلي الإجمالي (مليار ريال)	التغير السنوي %
2003	27829,3	%220,6	596,5	345,9 %	589,9	110,1 %	67	6,5 %	4437,6	76,2 %	804,6	12,3 %
2004	51491,7	%85,0	1773,9	197,4 %	1148,6	%94,7	73	8,9 %	8206,2	84,9 %	938,8	16,7 %
2005	61406,7	%19,3	4138,7	133,3 %	2438,2	112,3 %	77	5,5 %	16712,6	103,7 %	1182,5	25,9 %
2006	68515,3	%11,6	5261,9	%27,1	1225,9	- %49,7	86	11,7 %	7933,3	- %52,5	1335,6	12,9 %
2007	57829,0	- %15,6	2557,7	- %51,4	1946,4	%58,8	100	16,3 %	11038,7	39,1 %	1442,6	8,0 %
2008	58726,0	%,16	1962,9	- %23,3	924,5	- %52,5	123	23,0 %	4803,0	- %56,5	1409,1	- %2,3
2009	56685,0	%3,5 -	1264,0	- %35,6	1195,5	%29,3	134	8,9 %	6121,8	27,5 %	1609,1	14,2 %
2010	33255,0	- %41,3	759,2	- %39,9	1325,4	%10,9	145	8,2 %	6620,8	8,2 %	1975,5	22,8 %
2011	48544,6	%46	1098,8	%44,7	1270,8	%4,1 -	150	3,4 %	6417,7	3,1 - %	2510,6	27,1 %
2012	86006,3	%77,2	1929,3	%75,6	1400,3	%10,2	154	2,7 %	6801,2	6,0 %	2752,3	9,6 %
2013	52306,3	- %39,3	1396,7	- %29,0	1752,9	%25,2	160	3,9 %	8535,6	25,5 %	2791,2	1,4 %
2014	70118,4	%1,34	2146,5	%56,7	1812,9	%3,4	166	3,8 %	8333,3	2,4 - %	2826,9	1,3 %
2015	65920,0	%6 -	1660,6	- %22,6	1579,1	- %12,9	170	2,4 %	6911,8	- %17,1	2453,5	- %13,2
2016	67718,1	%2,7	1157,0	- %30,3	1682,0	%6,5	176	3,5 %	7210,4	4,3 %	2424,1	- %1,2
2017	43279,0	- %36,1	836,3	%27,7	1689,3	%0,5	179	1,7 %	7226,3	0,2 %	2564,3	5,8 %

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى التقارير السنوية لمؤسسة النقد العربي السعودي للأعوام 2003م - 2017م.

المبحث الرابع / الإطار العملي للدراسة (التحليل القياسي)

لتفسير وتحليل العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي وبعض مؤشرات سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية، فقد تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد التدريجي بطريقة (stepwise) بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (spss)، لاختبار تلك العلاقة وتحليل مدى تأثير بعض مؤشرات سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية وهي (المؤشر العام لأسعار السوق، مؤشر القيمة السوقية، مؤشر حجم التداول، مؤشر عدد الشركات، مؤشر عدد الأسهم) باعتبارها متغيرات مستقلة في الناتج المحلي الإجمالي للمملكة باعتباره متغير تابع، وبالتالي فالناتج المحلي الإجمالي هو دالة لمؤشرات سوق الأوراق المالية، ويتم تفسير تلك العلاقة من خلال تقدير النموذج التالي:

$$GDP = B0 + B1MP + B2MV + B3TV + B4IR + B5IN + U$$

حيث أن :

GDP الناتج المحلي الإجمالي

MP المؤشر العام لأسعار السوق

MV مؤشر القيمة السوقية

TV مؤشر حجم التداول

IR عدد الشركات

IN عدد الأسهم

وباستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار وتفسير العلاقة بين المتغير التابع وهو الناتج المحلي الإجمالي (GDP) باعتباره متغير تابع وبعض مؤشرات سوق الأوراق المالية وهي: المؤشر العام لأسعار السوق (MP)، مؤشر القيمة السوقية (MV)، مؤشر حجم التداول (TV)، مؤشر عدد الشركات (IR)، مؤشر عدد الأسهم (IN). باعتبارها متغيرات مستقلة. فقد أظهر تحليل النتائج أن الفرض الصفري لخط الانحدار بين المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والمتغيرات المستقلة يساوي صفر، أي أن الانحدار معنوي والمتغير التابع غير مرتبط بالمتغيرات المستقلة. وبالانتقال للفرض البديل لخط الانحدار بين المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والمتغيرات المستقلة لا يساوي صفر، أي أن الانحدار معنوي والمتغير التابع مرتبط بالمتغيرات المستقلة.

جدول (2) التحليل الإحصائي الوصفي للبيانات.

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
GDP	1934.7133	719.84978	15
N1	56642.0467	14853.21810	15
TV	1902.6667	1278.08938	15
MV	1465.4467	450.58981	15
R1	130.6667	40.03154	15
MP	7820.6867	2925.18748	15

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي للبيانات بطريقة (stepwise) باستخدام برنامج spss. يوضح الجدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية (الوسط الحسابي والانحراف المعياري وعدد البيانات) لكل متغير من المتغيرات الداخلة في النموذج وهي: الناتج المحلي الإجمالي (GDP) باعتباره متغير تابع ومؤشرات سوق الأوراق المالية وهي: المؤشر العام لأسعار السوق (MP)، مؤشر القيمة السوقية (MV)، مؤشر حجم التداول (TV)، مؤشر عدد الشركات (IR)، مؤشر عدد الأسهم (IN). باعتبارها متغيرات مستقلة. حيث تعكس قيمة الانحراف المعياري مدى التجانس أو التشتت بين مفردات القراءات السنوية والمتوسط الحسابي لتلك القراءات

جدول (3) الفروق بين القيم المشاهدة وخط الانحدار

Residuals Statistics^a

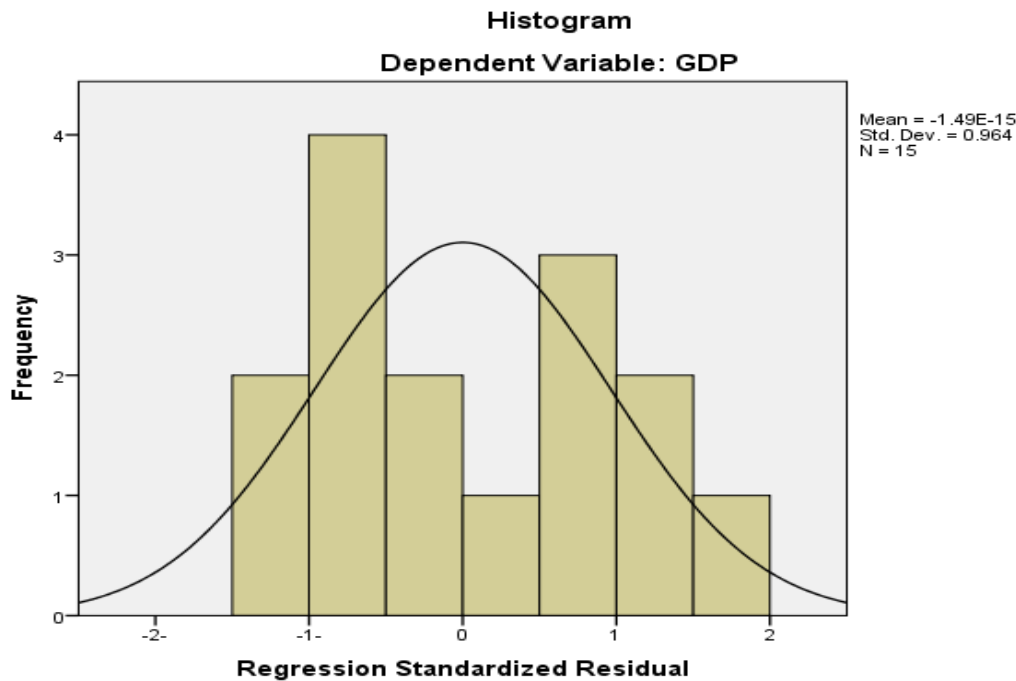
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Mahal. Distance	.007	2.529	.933	.781	15

a. Dependent Variable: GDP

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي للبيانات بطريقة (stepwise) باستخدام برنامج spss .

يوضح الجدول رقم (3) إحصاءات البواقي وهي الفروق بين القيم المشاهدة وخط الانحدار وأقصى قيمة Mahal. Distance = 2.529 وهي قيمة أقل من القيمة الحرجة $\chi^2 = 11.1$ ، وبالتالي لا توجد قيم متطرفة عديدة وهو شرط من شروط تطبيق تحليل الانحدار المتعدد.

شكل بياني رقم (1) المدرج التكراري

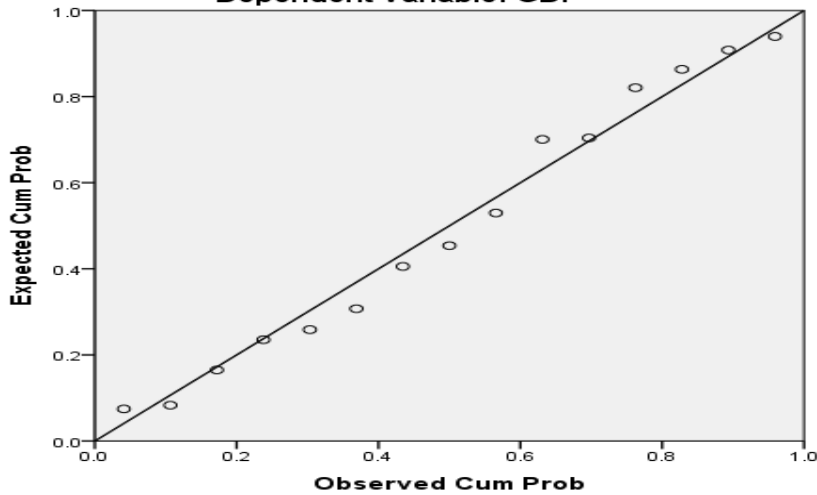


المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى بيانات جدول رقم (1) مخرجات برنامج spss .

يوضح المدرج التكراري في الشكل رقم (1) أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

شكل بياني رقم (2) P-P PLOT

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: GDP



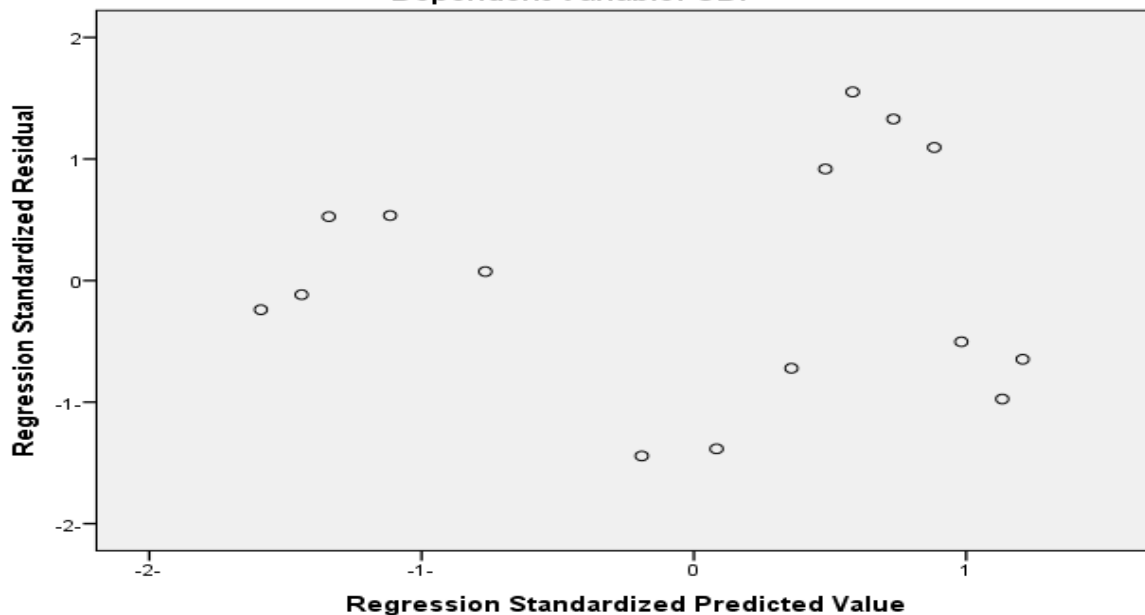
المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى بيانات جدول رقم (1) مخرجات برنامج spss .

يوضح الرسم البياني P-P PLOT في الشكل رقم (2) أن البيانات تتجمع حول الخط المستقيم ، وبالتالي فإن البواقي أو الفروق تتوزع حسب التوزيع الطبيعي وهو شرط من شروط تطبيق اختبار الانحدار المتعدد.

شكل بياني رقم (3) شكل الانتشار للبواقي مع القيم المتوقعة

Scatterplot

Dependent Variable: GDP



المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى بيانات جدول رقم (1) مخرجات برنامج spss .



سوق الأوراق المالية وأثره في التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية

يوضح الرسم البياني في الشكل رقم (3) شكل الانتشار للبقاقي مع القيم المتوقعة ، ويتضح منه عدم وجود نمط معين للنقاط في الشكل ، وهذا يتسق مع شرط الخطية المطلوب لاختبار الانحدار المتعدد.

جدول (4) معامل الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة ككل.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.930 ^a	.864	.854	275.42981

a. Predictors: (Constant), R1

b. Dependent Variable: GDP

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي للبيانات بطريقة (stepwise) باستخدام برنامج spss .

يوضح الجدول رقم (4) معامل الارتباط بين المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والمتغيرات المستقلة ككل، إذ أظهر أنه يساوي 0.93 وهو ارتباط طردي قوي ومربع معامل الارتباط = 0.864 ومربع معامل الارتباط المعدل = 0.854، والخطأ المعياري في التقدير = 275.43، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر 85% من التغيرات في المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي (GDP) وهي نسبة ذات دلالة معنوية .
جدول (5) نتائج تحليل التباين لاختبار معنوية الانحدار.

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6268371.324	1	6268371.324	82.629	.000 ^b
Residual	986200.533	13	75861.579		
Total	7254571.857	14			

a. Dependent Variable: GDP

b. Predictors: (Constant), R1

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي للبيانات بطريقة (stepwise) باستخدام برنامج spss .
يوضح الجدول رقم (5) نتائج تحليل التباين لاختبار معنوية الانحدار، حيث أظهرت النتائج أن قيمة $F = 82.6$ بدلالة إحصائية 0.000 أصغر من 5%، وبالتالي يتم رفض الفرض الصفري وقبول الفرض البديل وهو أن خط الانحدار معنوي ولا يساوي صفر، وأن هناك علاقة انحدار بين المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والمتغيرات المستقلة، ولكن أي من هذه المتغيرات له التأثير الجوهري على المتغير التابع وهو ما يتضح من خلال مصفوفة الارتباطات بين المتغيرات وقيمة الدلالة الإحصائية الخاصة بكل ارتباط.
جدول (6) مصفوفة الارتباطات بين المتغيرات وقيمة الدلالة الإحصائية الخاصة بكل ارتباط.

Correlations

		GDP	N1	TV	MV	R1	MP
Pearson Correlation	GDP	1.000	.360	-.318-	.340	.930	-.154-
	N1	.360	1.000	.500	.373	.247	.235
	TV	-.318-	.500	1.000	.352	-.467-	.596
	MV	.340	.373	.352	1.000	.236	.847
	R1	.930	.247	-.467-	.236	1.000	-.300-
	MP	-.154-	.235	.596	.847	-.300-	1.000
Sig. (1-tailed)	GDP	—	.094	.124	.108	.000	.292
	N1	.094	—	.029	.086	.187	.200
	TV	.124	.029	—	.099	.040	.010



سوق الأوراق المالية وأثره في التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية

	MV	.108	.086	.099	—	.199	.000
	R1	.000	.187	.040	.199	—	.139
	MP	.292	.200	.010	.000	.139	—
N	GDP	15	15	15	15	15	15
	N1	15	15	15	15	15	15
	TV	15	15	15	15	15	15
	MV	15	15	15	15	15	15
	R1	15	15	15	15	15	15
	MP	15	15	15	15	15	15

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي للبيانات بطريقة (stepwise) باستخدام برنامج spss .
 بوضوح الجدول رقم (6) مصفوفة الارتباطات بين المتغيرات وقيمة الدلالة الإحصائية الخاصة بكل ارتباط، إذ تبين من الجدول أن معامل الارتباط بين المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي (GDP) و (R1) عدد الشركات المساهمة = 0.93 ارتباط طردي قوي ومستوي الدلالة 0.000 ، أي أنه ارتباط معنوي ذو دلالة إحصائية، بينما معاملات الارتباط بين المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والمتغيرات المستقلة الأخرى غير معنوية وغير دالة إحصائية إذ جاوز مستوي الدلالة فيها 5% .

جدول (7) المتغيرات المستقلة التي تم استبعادها.

Excluded Variables^a

Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics	
					Tolerance	
1	N1	.138 ^b	1.352	.201	.364	.939
	TV	.148 ^b	1.315	.213	.355	.782
	MV	.128 ^b	1.240	.239	.337	.944
	MP	.137 ^b	1.318	.212	.356	.910

a. Dependent Variable: GDP

b. Predictors in the Model: (Constant), R1

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي للبيانات بطريقة (stepwise) باستخدام برنامج spss .
 يوضح الجدول رقم (7) المتغيرات المستقلة التي تم استبعادها وهي: المؤشر العام لأسعار السوق (MP)، مؤشر القيمة السوقية (MV)، مؤشر حجم التداول (TV)، مؤشر عدد الأسهم (1N)، وذلك بسبب عدم دلالة معاملات الارتباط بين كل منهم وبين المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي (GDP).

جدول (8) معاملات وثوابت معادلة خط الانحدار.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			
					B	Std. Error	Beta	Zero-order
1	(Constant)	-249.404	250.579	-.995	.338			
	R1	16.715	1.839	.930	9.090	.000	.930	.930

a. Dependent Variable: GDP

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي للبيانات بطريقة (stepwise) باستخدام برنامج spss .



سوق الأوراق المالية وأثره في التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية

بوضح الجدول رقم (8) معاملات وثوابت معادلة خط الانحدار بين المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والمتغيرات المستقلة ، فقد قام نموذج الانحدار المتعدد المستخدم من خلال برنامج spss بطريقة آلية استبعاد المتغيرات المستقلة غير المؤثرة (ذات التأثير غير الجوهرية) في المتغير التابع حسب طبيعة البيانات، وعددها أربعة مؤشرات هي المؤشر العام لأسعار السوق (MP)، مؤشر القيمة السوقية (MV)، مؤشر حجم التداول (TV)، مؤشر عدد الأسهم (IN)، وأظهر فقط المتغيرات المستقلة ذات التأثير المعنوي على المتغير التابع، وهو (مؤشر عدد الشركات (IR))، إذ أنه المتغير المستقل الوحيد ذو الدلالة الإحصائية على المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي (GDP) وبناء عليه فإن معادلة خط الانحدار كما يلي :-

$$GDP = - 249.404 + 16.715 R1$$

النتائج والتوصيات

أولاً : النتائج

من أجل التحقق من الفرضية الأساسية للدراسة تم اختبار عدد من الفرضيات الفرعية والتي بحثت في عدم وجود ارتباط معنوي ذو دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع وبعض المؤشرات لسوق الأوراق المالية بالمملكة كمتغيرات مستقلة، وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1/ توصلت الدراسة من خلال نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي والمتغيرات المستقلة إلى ثبوت صحة الفرضيات التالية:

- لا يوجد ارتباط معنوي ذو دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي والمؤشر العام لأسعار السوق.
- لا يوجد ارتباط معنوي ذو دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر القيمة السوقية.
- لا يوجد ارتباط معنوي ذو دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر حجم التداول.
- لا يوجد ارتباط معنوي ذو دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر عدد الأسهم.

2/ كما توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط معنوي ذو دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر عدد الشركات، إذ تبين أن مؤشر عدد الشركات يساهم بمفرده بنسبة (93%) من إجمالي التغيرات الحاصلة في المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي. وبالتالي ثبوت صحة الفرضية بعدم وجود أثر وفاعلية كبيرة لسوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية على النشاط الاقتصادي والتنمية الاقتصادية للمملكة.

ثانياً: التوصيات

توصي الدراسة بمايلي:

- 1/ توفير البيئة الاستثمارية المناسبة من أجل تشجيع الاستثمار، واتخاذ إجراءات وسياسات فعالة من أجل تخفيض معدلات التضخم،
- 2/ العمل على زيادة استقطاب وجذب المدخرات والفوائض المالية لاستثمارها في سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال توفير قنوات استثمارية تنافسية جديدة تتميز بانخفاض السعر وارتفاع الجودة.
- 3/ العمل على زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية وزيادة السيولة المتداولة فيه.
- 4/ زيادة الاهتمام بقواعد ومعايير حوكمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الأمر الذي يؤدي إلى تجنب حدوث أزمات مالية، وبالتالي زيادة ثقة المستثمرين بالتعامل في هذه السوق.
- 5/ زيادة البحوث والدراسات في مجال الاستثمار في سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية من خلال طرح متغيرات أخرى من الممكن أن يكون لها أثر على زيادة فعالية سوق الأوراق المالية في الاقتصاد السعودي.
- 6/ العمل على زيادة نشر الوعي الثقافي لدى المجتمع السعودي بأهمية سوق الأوراق المالية ودوره في تطوير الاقتصاد وحثهم على استثمار مدخراتهم فيه.



قائمة المراجع

أولاً: المراجع المترجمة:

- 1 / Abu Zeid, Mohammed Al-Mabrouk (2009)؛ " Financial Analysis of Financial Companies and Markets",Dar Al-Mareekh for Publishing and Distribution, Riyadh, Kingdom of Saudi Arabia, p. 253
- 2 / Abu Musa, Rasmia Ahmad (2005)؛ " Financial Markets and Banking",Dar Al-Moataz Publishing and Distribution, Amman, Jordan, p. 21
- 3 / Al-Tamimi, Arshad Fouad, and Salam, Osama Azmi (2004)؛ " Investment in securities - analysis and management", Dar Al-Masirah for Publishing, Distribution and Printing, Amman, Jordan, p. 114
- 4 / Grady, Zakaria, (2016)؛ " The Role of Financial Markets in Financing Investments: A Case Study of the Algiers Stock Exchange",Master Thesis (unpublished), Mohamed Khedr University of Biskra, Faculty of Economics, Commerce and Management Sciences, Department of Economic Sciences, Algeria, p. 9-10
- 5 / Hassoun, Yasser, and Zahra, Shadi Ahmed, (2005)؛ " Emerging financial markets and their role in the development of the national economy",Tishreen University Journal for Studies and Scientific Research, Economic and Legal Sciences Series, Lattakia, Syria, Vol. 27, No. 1, p. 10
- 6 / Khrayoush, Ali Hosni, et al, (2012)؛ " Investment and financing between theory and practice", Dar Zahran Publishing and Distribution, Amman, Jordan, p. 28
- 7/Khrayoush,Ali Hosni, and others,(2010)؛ " Financial Markets :Concepts and Applications", Dar Zahran Publishing and Distribution, Amman, Jordan, p. 24-29
- 8 / Al-Douri, Mu'ayyad Abdul Rahman, (2010)؛ " Investment and Portfolio Management",Ithraa Publishing and Distribution, Amman, Jordan, p. 35
- 9 / Al-Rubaie, Raja Khudair Aboud Musa, (2017)؛ " Efficiency of Capital Markets in the Gulf Countries with Special Reference to Iraq Analytical Study of the Period (2007-2014)" ,Journal of the Faculty of Management and Economics for Economic, Administrative and Financial Studies, University of Babylon, Iraq, Volume 9, Number 1, p. 141--167
- 10 / Al- Zubaidi, Mahmoud Hamza, (2001)؛ " Investment in securities" ,Warraq Foundation, First edition, Amman, Jordan, p. 114
- 11 / Sultan, Monia, (2015)؛ " The Efficiency of Emerging Financial Markets and their Role in the National Economy - Malaysia Stock Exchange Case Study" ,Ph.D. (Unpublished), Mohammed Khaidar University of Biskra, Faculty of Economics, Commerce and Management Sciences, Department of Economic Sciences , Algeria
- 12 / Abdul Nabi, Mohammed Ahmed, (2009)؛ " Financial Markets (Scientific Assets and Fundamental Analysis)" ,Zamzam Publishing and Distribution, Amman, Jordan, p. 22
- 13 / Aknoush, Ahlam, (2014)؛ " The Stock Market and its Role in Achieving Economic Development - A Case Study of Algeria" ,Master Thesis (Unpublished), University of Oum El Bouaghi, Faculty of Economics, Commercial and Management Sciences, Algeria
- 14 / Al-Murshidi, Haider Jawad Kadhim, (2018)؛ " The Impact of Some Indicators of the Iraq Stock Exchange in Encouraging Foreign Direct



Investment (Analytical Vision)”, Al-Muthanna Journal for Administrative and Economic Sciences, College of Business and Economics, Muthanna University, Iraq, Vol. , Number 2, p. 183-195

15 / Messaoudi, Hossam, (2013)؛ “ The impact of the application of electronic trading system on the performance of the Saudi financial market” ,Journal of the performance of Algerian institutions, Algeria, No. 4, p. 113-155

16/ Hindi, Munir Ibrahim, (2003)؛ “ Investment Tools in Capital Markets: Securities and Investment Funds” ,Modern Arab Office, Alexandria, Egypt, p 287

17 / Hindi, Munir Ibrahim, (1999)؛ “ Fundamentals of investment in securities ”,Modern Arab Office, Alexandria, Egypt, p. 76

18 / Al-Hiti, Noorzad,(1998)؛ “ Introduction to Financial Markets”,Academy of Graduate Studies and Economic Research, Tripoli, Libyan Arab Jamahiriya, p. 29

19 / Saudi Capital Market Authority,(Tadawul), (2017)؛ “ New Market Sectors According to the World Standard for Sectors”,Riyadh, Kingdom of Saudi Arabia, p. 2

20 / Saudi Capital Market Authority,(2007)؛ “ The First Report of the Saudi Capital Market Authority (1/7/2004 - 31/12/2006)” ,Riyadh, Kingdom of Saudi Arabia, p. 15

21 / Saudi Capital Market Authority,(2009)؛ “ Annual Report of the Saudi Capital Market Authority (2008)” ,Riyadh, Kingdom of Saudi Arabia, p. 16

22 / Saudi Capital Market Authority,(2010)؛ “ Annual Report of the Saudi Capital Market Authority(1429/1430 AH 2009)” ,Riyadh, Kingdom of Saudi Arabia, p. 18

23 / Saudi Capital Market Authority, (2012)؛ “ Investment in the Stock Market”, Riyadh, Kingdom of Saudi Arabia, p. 22

ثانياً: المراجع الأجنبية:

1/ Adjasi,Charles, Harvey, Simon K , and Agyapong ,Daniel,(2006)؛ “Effect of exchange rate volatility on the Ghana Stock Exchange”, African Journal of Accounting ,Economics, Finance and Banking Research, Vol. 3, Issue. 3

2 / Omran, Mohammed,(2003)؛ “Time Series Analysis of the Impact of Real Interest Rates on Stock Market Activity and Liquidity in Egypt: Co-integration and Error Correction Model Approach”, INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS, VOL 8 ,Issue. 3

ثالثاً: التقارير السنوية :

1 / Saudi Arabian Monetary Agency, Annual Reports for the years 2003 - 2017.



**Stock Exchange and its Impact on Economic Development In the
Kingdom of Saudi Arabia (KSA)**

Refaat Fathy Metwally Youssef

**Assistant Professor of Economics / Department of Business Administration /
Shaqra University / Saudi Arabia
rfmy70@gmail.com**

Abstract

this research paper aims at measuring and analyzing the influence of the stock exchange on the economic development in the Kingdom. This is done through comparing the Gross Domestic Product (GDP) as a changeable factor affiliated with some independent variables in the KSA stock exchange. These variables are (All Share Index {TASI}, Market Value, Trade Volume Index, number of companies and number of shares). The study covers the period from 2003 to 2017 and adapts the measuring method in analyzing this relation using the Multiple Linear Regression (Stepwise) and (SPSS). The study affirmed the validity of the hypothesis which stipulates that the stock exchange in KSA has no effective impact on the economic activities and development. Employing Multiple Linear Regression, it has been obvious that the variable (R1) alluding to the number of joint- stock companies is the only P. value (sig) since it recorded % 93 of the total changes occurring in the Gross domestic product variable. The study concluded some recommendations some of which are: creating the proper habitat to boost investment, adapting effective measures and policies to decrease inflation rates and doubling efforts to polarize savings and excess liquidities to be invested in the stock exchange. All this can be done through opening new competitive investment channels with low prices and high quality.

Key Words: Stock Exchange – Economic Development – Gross Domestic Product – Kingdom of Saudi Arabia