

دراسة قياسية لمدى استقطاب الأسواق المالية الكفؤة للاستثمارات الأجنبية المباشرة - حالة سوق الكويت المالي-

Empirical Study of Efficient Financial Market in Attracting Foreign Direct Investment Case of Kuwait Financial Market

¹ نفيسة ناصري

أستاذة محاضرة (أ) بجامعة طاهري محمد - بشار -

djinaneabdelkafi@yahoo.com

عبد الناصر بوتلجة

أستاذ التعليم العالي جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان

bouteldja_nacer@yahoo.fr

قُدم للنشر في: 2020.02.22 / قُبل للنشر في: 2020.21.10 / نشر في: 11.12.2020

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على دور السوق المالي الكفء في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ تعد الأسواق المالية الهدف المنشود للمستثمرين الأجانب والمحليين الذين يرغبون في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة لديهم، بغية ترشيد قراراتهم وتحقيق أرباح غير عادية في ظل سوق تنصف بالكفاءة.

تم تحديد الإطار النظري للسوق المالي الكفء و الاستثمار الأجنبي المباشر وكذا العلاقة التي تربط بينهما حسب النظرية الاقتصادية، ليتم بعد ذلك تقييم كفاءة و استقرار سوق الكويت المالي وعلاقته مع الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد من الفترة الممتدة من 2006 إلى 2016 باستعمال نموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم تجانس الأخطاء واختبار التكامل المتزامن.

خلصت الدراسة إلى أن سوق الكويت المالي سوق كفء ومستقر على المستوى الضعيف، وتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة السوق وقدرته على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر.

الكلمات المفتاحية: استثمار أجنبي مباشر، سوق الكويت، نموذج ARCH، تكامل مشترك.

تصنيف G14 ;F21:JEL

Abstract :

The aim of this study is to highlight the role of efficient financial market in attracting FDI, financial markets are the target for foreign and local investors who are interested in the efficient allocation of financial resources at their disposal, so those who rationalize their decisions and achieve Extraordinary profits under the efficient market.

¹ المؤلف المرسل: ناصري نفيسة، جامعة طاهري محمد بشار، djinaneabdelkafi@yahoo.com

So we set out a conceptual framework for an efficient financial market and FDI and literature as well as the relationship between them as economic theory, then assess the efficiency and stability of Kuwait financial market and its relation with FDI from the period from 2006 to 2016 Using the regression model conditional self-inconsistency errors and integration testing.

The study concluded: Kuwait financial market an efficient and stable market weak level, and there is a statistically significant relationship between foreign direct investment and market efficiency.

Keywords: Efficient Market, Foreign Direct Investment, Kuwait Market, ARCH Form, Joint Integrity.

Jel Classification Codes : G14 ; F21

مقدمة:

احتل النظام الرأسمالي مكانة عالمية بعد اختيار النظام الاشتراكي، الذي نتج عنه موجة من التحرر الاقتصادي في الدول النامية والتقليل من الاعتماد على القطاع العام في كافة المجالات الاقتصادية، حيث كانت المجالات التمويلية تعتمد أساساً على الميزانية الحكومية وأرباح شركات القطاع العام الأمر الذي لم يترك مجالاً لدور الوساطة المالية والأسواق المالية في تمويل التنمية، ومع اتساع وتيرة النشاط الاقتصادي أضحت الضرورة إلى وجود أسواق مالية كبيرة باعتبارها أحد أهم مجالات الاستثمار التي تتيح لكبار وصغار المستثمرين تحقيق الأرباح، فإن ذلك يقتضي توفر قدر كافٍ من المعلومات حول الأوراق المالية المتداولة فيها حتى تتصف السوق بالكفاءة، وأن أسعار الأوراق المالية تتقلب قيمتها من سنة إلى أخرى، ومن فترة لفترة وتتأثر في كثير من الأحيان بالبيانات والمعلومات حول ظروف السوق والشركة المصدرة لتنعكس مباشرة وبسرعة في أسعار الأوراق المالية المتداولة أين تحدث حركة عشوائية في شكل تقلبات سريعة صعوداً مع الأنباء السارة، ونزولاً مع الأنباء غير سارة.

تحتاج التنمية الاقتصادية في أي دولة، خاصة الدول النامية إلى رؤوس أموال ضخمة ليعيشها وهذا لا يتوفر إلا عن طريق حركة رؤوس الأموال الوافدة من خارج الحدود ممثلة في الاستثمارات الأجنبية، التي أحد أهم أشكال هذه الأموال ومما لاشك أن له دوافع مختلفة تدفع بالدول المضيفة إلى اجتذابه لتحقيق الأغراض التي تخص تنميتها وإعطاء قوة دفع للاقتصاد المحلي بتحسين قدرته على التفاعل مع الاقتصاد العالمي والمشاركة في العملية الإنتاجية الدولية بحيث يكون هذا الاستثمار جزءاً أساسياً من الرافعة التي تنقل الاقتصاد إلى اقتصاد أكثر كفاءة مرتبط بالاقتصاد العالمي ومساهم في العملية الإنتاجية الدولية.

الاطار العام للإشكالية:

انطلاقاً مما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية التالية:

ما هو دور الأسواق المالية الكفوءة في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة ؟

وللإجابة على هذا السؤال الجوهرى يقتضي تفكيكه إلى تساؤلات عديدة جزئية نذكر منها ما يلي:

- ما هي العلاقة التي تربط بين الأسواق المالية الكفوءة والاستثمار الأجنبي المباشر؟
- هل سوق الكويت المالي سوق كفء وما مدى قدرته على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة؟

فرضيات البحث:

بغية الإجابة على الإشكالية الجوهرية لموضوع الدراسة بالإضافة إلى جملة الأسئلة الفرعية اعتمدنا على الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: سوق الكويت المالي سوق كفء ومستقر.
- فرضية العدم: سوق الكويت المالي سوق غير كفء وليس مستقر.
- الفرضية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والأسواق المالية الكفوءة.
- فرضية العدم: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والأسواق المالية الكفوءة.

أهمية الدراسة:

تبرز أهمية الدراسة من خلال الموضوع المعالج بالأساس، حيث تتمثل دراسة السوق المالي الكفء ومدى دوره في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وخاصة من جانب التمويل لتكثيف هذه الاقتصاديات مع الاقتصاد العالمي.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

- معرفة الدور الذي تلعبه الأسواق المالية الكفوءة في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛
- تحديد تأثير الأسواق المالية الكفوءة على الاستثمارات الأجنبية الواردة إليها؛

أولاً: الإطار النظري للدراسة

1.1. عموميات حول الأسواق المالية الكفوءة

أثارت فكرة كفاءة سوق الأوراق المالية خلافاً كبيراً بين المهتمين بتلك الأسواق، حيث أن المعلومات تأتي إلى السوق في أي وقت مستقلة وعشوائية فيتقرر سعر الورقة المالية بناءً على المعلومات الواردة، فإذا عكست أسعار الأوراق المالية المتداولة المعلومات اتصفت السوق في هذه الحالة بالكفاءة، والتي لها دور في تقليل المخاطر وتخفيضها إلى أدنى مستوياتها.

1.1. مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية

يعرف منير إبراهيم هندي كفاءة سوق الأوراق المالية (Efficient Market) على أنه "السوق الذي يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في معلومات تبثها وسائل الإعلام، أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية، وغير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم، وبالتالي في ظل السوق الكفء تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة (Fair Value) تعكس تماماً قيمته الحقيقية (Intrinsic Value) التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر".²

كما عرف (Fama) في سنة 1970 السوق الكفوءة هي تلك السوق: "إذا كانت جميع المعلومات المتوفرة والخاصة بكل أصل مالي مدججة في سعر ذلك الأصل".³

ثم عرض بيفر (Beaver 1981) تعريفاً بسيطاً وواضحاً استطاع أن يتغلب به على ما أحاط بالتعريفات الأخرى من غموض حيث يرى أن "سوق الأوراق المالية تكون كفء بالنسبة لنظام معين من المعلومات إذا كانت أسعار الأوراق المالية تعمل كما لو كان كل فرد يعرف هذا النظام للمعلومات معرفة كاملة".⁴

2.1. خصائص السوق المالية الكفوءة

من خلال ما سبق نستطيع تلخيص خصائص السوق المالية الكفوءة في ما يلي:⁵

- أ- بيع وشراء الأسهم والسندات؛
- ب - نشر معلومات يومية عن موجز الأسهم المباعة بأسعارها الحقيقية للتعامل؛
- ج - وجود متعاملين على قدر كبير من المعرفة العلمية والعملية؛
- د - معلومات متوفرة للجميع وتكاليف الحصول عليها قليلة؛
- هـ - أن تكون المعلومات صادقة وصحيحة؛
- و - أن يحصل عليها الجميع في نفس اللحظة؛
- ز - أن تصل المعلومات لكل المتعاملين بسرعة وأن تعكس سعر الورقة في نفس اللحظة.

3.1. أنواع كفاءة الأسواق المالية

تقسم كفاءة أسواق رأس المال إلى نوعين:

–الكفاءة الكاملة Perfectly Efficient Market

² - منير إبراهيم هندي، "الفكر الحديث في مجال الاستثمار"، الطبعة الأولى، منشأة المعارف الإسكندرية، مصر، 1999، ص3.

³ - Philippe Gillet, l'efficience des marches financières – ecanarnica, paris 1999, P 11.

⁴ - إبراهيم سلطان وآخرون، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية الإسكندرية-مصر، 2001-2002، ص347.

⁵ - أمجد إبراهيم الراجنة، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية - غزة، فلسطين، 2009، ص 72.

- يشير مفهوم الكفاءة الكاملة إلى قدرة السوق على جعل أسعار الأصول المالية تتعدل بشكل سريع وفوري وفقا لمحتوى المعلومات الواردة إلى السوق، دون أن يكون هناك فاصلا زمنيا بين تحليل المعلومات الجديدة وبين الوصول إلى نتائج بخصوص السعر العادل، أو السعر التوازني للورقة المالية.⁶ وعليه تتحقق الكفاءة الكاملة في ظل توافر الشروط التالية:⁷
- أ- شفافية المعلومات وسرعة انتقالها للجميع وبدون تكاليف؛
 - ب- حرية المعاملات من أي قيود كتكاليف المعاملات أو الضرائب، ولا قيود على دخول أو خروج أي مستثمر من السوق، أو على بيعه وشراؤه لأي كمية من الأسهم وللشركة التي يرغب فيها؛
 - ج- تواجد عدد كبير من المستثمرين، أين لا يمكن لأي مستثمر أن يؤثر لوحده في أسعار الأوراق المالية المتداولة؛
 - د- رشادة المستثمرين، وسعي كل منهم نحو تحقيق أعظم منفعة ممكنة.

-الكفاءة الاقتصادية

يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم، مما يعني أن القيمة السوقية للأسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت، ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها لن يكون الفارق بين القيمتين معتبرا، ويجب الأخذ بعين الاعتبار أن تحقق الكفاءة الاقتصادية في أسواق رأس المال يتطلب توافر شرطين أساسيين هما:⁸

أ- **كفاءة التسعير**: هي سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق (دون فاصل زمني كبير) وأن لا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، مما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، بذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة (Market Fair Game)، فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين.⁹

ب - **كفاءة التشغيل**: تعرف أحيانا بالكفاءة الداخلية، وهي تعبر عن مدى قدرة السوق على خلق حالة من التوازن بين العرض والطلب، دون أن يتحمل المشاركين في السوق تكاليف مرتفعة، وبحيث لا يتمكن أي فرد أو جهة (التجار أو المتخصصين أو صناع السوق) من تحقيق هامش ربح أعلى.¹⁰

2. الاستثمار الأجنبي المباشر

1.2. **تعريفه**: لقد تعددت تعريفات الاستثمار الأجنبي المباشر* وهي كالآتي:¹¹

- تعريف بعض الاقتصاديين:

- عملية تدفق القروض من قبل الشركة الأم إلى الشركة التابعة لها في الخارج، أو شركة ملكيتها في شركة أخرى على أن لا تقل نسبة التملك في الخارج عن 10 %¹².

⁶ - حنفي عبد الغفار، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2004، ص185.

⁷ - مفتاح صالح، معاري فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 07، 2009-2010، ص06.

⁸ - عصام حسني، "أسواق الأوراق المالية:البورصة"، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص32.

⁹ - منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 411.

¹⁰ - علوان، قاسم، "إدارة الاستثمار بني النظرية والتطبيق"، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص163.

* يطلق عليه في بعض الدراسات تسمية "الاستثمار المباشر الدولي"، وفي دراسات أخرى "الاستثمار المباشر في الخارج"، وهناك من يطلق عليه اسم "الاستثمار المباشر" دون إرفاقه بـ "الدولي" ولا "في الخارج" وسوف نستخدم تسمية "الاستثمار الأجنبي المباشر" لأنها الأكثر استخداما في الأدبيات الاقتصادية.

¹¹ - محمد مراس، قياس علاقة التكامل المتزامن بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومعدلات النمو الاقتصادي في الجزائر، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 2، جوان 2015، ص 122.

¹² - سليمان عمر محمد الهادي، الاستثمار الأجنبي المباشر وحقوق البيئة في الاقتصاد الاسلامي والاقتصاد الوضعي، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2010، ص 23.

- وهو تلك الاستثمارات التي يديرها أجنبى، بسبب ملكيتهم الكاملة لها، أو تملكهم لنصيب يبرر لهم حق الإدارة، ومعظم هذه الاستثمارات تتم بواسطة الشركات متعددة الجنسيات¹³.

- يعرف الاستثمار الأجنبى المباشر بأنه حصة ثابتة للمستثمر المقيم فى اقتصاد ما فى مشروع مقام فى اقتصاد آخر¹⁴.

-تعريف الاستثمار الأجنبى المباشر من وجهة نظر المؤسسات والمنظمات المالية الدولية:

- يعرفه صندوق النقد الدولى (FMI) على أنه " ذلك النوع من أنواع الاستثمار الدولى الذى يكتسب فيه كيان مقيم فى اقتصاد معين (الاستثمار المباشر) مصلحة دائمة فى مؤسسة مقيمة فى اقتصاد آخر (مؤسسة الاستثمار الأجنبى المباشر)¹⁵. ويتضمن هذا الاستثمار علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر ومؤسسة الاستثمار الأجنبى المباشر مع تمتع المستثمر بحق رقابة وإدارة مؤسسة الاستثمار المباشر، وقد يكون المستثمر فردا أو مؤسسة من القطاعين العام أو الخاص أو مجموعة من الأشخاص أو المؤسسات أو حكومة أو وكالة حكومية¹⁶.

- كما يعرف محاسبي ميزان المدفوعات الأمريكى على أن "الاستثمار الأجنبى المباشر يشير إلى الاستثمار الذى يقام لاكتساب مصلحة دائمة فى مشروعات خارج الاقتصاد الوطنى الذى ينتمى إليه المستثمر"¹⁷.

- كما تعرف المنظمة العالمية للتجارة على " أن الاستثمار الأجنبى المباشر يحدث عندما يمتلك مستثمر مقيم فى بلد (بلد الأم) أصلا إنتاجيا فى بلد آخر (البلد المضيف) بقصد إدارته"¹⁸.

2.2. أشكال الاستثمار الأجنبى المباشر

إن الاستثمار الأجنبى المباشر يأخذ عدة أشكال كما يلي¹⁹:

-**مشروعات ملكيتها مشتركة (الاستثمار المشترك):** وتعتبر هذه المشروعات مشتركة بين المستثمر الأجنبى والمستثمر المحلى، وينسب متفاوتة، تتحدد وفقا لاتفاق الشركاء، وحسب القوانين المنظمة لتملك الاجانب، حيث تنص قوانين كثيرة من الدول التى يقام فيها المشروع المشترك على أن لا تتجاوز نسبة المستثمر الأجنبى 49% من رأس مال المشروع، وذلك تفاديا للهيمنة الأجنبية على جانب مهم من مشروعات الاقتصاد المحلى²⁰، وتتم المشاركة عن طريق تقديم الحصة المحددة فى رأس مال المشروع من رأس المال الوطنى الخاص أو العام أو الاثنين معا بشكل نقدي وبعملة البلد الذى يرد منها رأس المال الأجنبى، وقد تتم بشكل عيني فيتعهد الطرف الأجنبى بتوفير كافة أنواع التجهيزات المطلوب استيرادها من الخارج ويقدم رأس المال الوطنى كافة احتياجات المشروعات التى يمكن تدبيرها بالعملة المحلية²¹.

¹³ -علي لطفى، الاستثمارات العربية ومستقبل التعاون الاقتصادي العربى، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2009، ص7.

¹⁴ - أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبى المباشر وغير مباشر فى البيئة الاقتصادية العربية دراسة مقارنة (تركيا، كوريا الجنوبية، مصر)، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005/2004، ص19.

¹⁵ - IMF, Foreign Direct Investment Statistics: How Countries Measure FDI, Washington D,C., 2001, p,23.

¹⁶ - جمال بلخياط، جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة فى تحقيق النمو الاقتصادى- دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب- أطروحة دكتوراه فى العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر -باتنة-، 2014/2015، ص11.

¹⁷ - محمد صالح القريشي، المالية الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق، عمان، 2008، ص155.

¹⁸ - عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبى المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائرى خلال الفترة 1996-2005، رسالة دكتوراه (غير منشورة) فى العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007/2008، ص50.

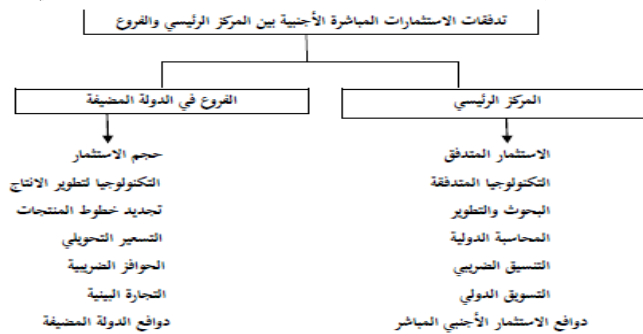
¹⁹ - صياد شهنيز، الاستثمارات الأجنبية المباشرة ودورها فى النمو الاقتصادى دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير فى الاقتصاد، جامعة وهران، 2012/2013، ص25.

²⁰ - ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن-عمان، 2011، ص102 103.

²¹ - محمد عبد العزيز عبد الله، الاستثمار الأجنبى المباشر فى الدول الإسلامية فى ضوء الاقتصاد الإسلامى، الطبعة الأولى، دار النفائس، 2005، ص38.

-الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي: يعني هذا النوع من الاستثمار، احتفاظ المستثمر الاجنبي بحق ملكية المشروع الاستثماري، واحتفاظه كذلك بحق إدارته والتحكم في كل عملياته²²، ويتمثل في قيام الشركات متعددة الجنسيات بإنشاء فرع للإنتاج أو التسويق أو أي نوع آخر من أنواع النشاط الانتاجي أو الخدمي بالدولة المضيفة²³، ويتم تنظيم العلاقة بين المقر الرئيسي والفروع حسب اختصاصات وصلاحيات الفروع والتفويض الموكّل إليه ونوع النشاط وذلك وفق اتفاقيات البلد المضيف²⁴، وهو من أكثر أنواع الاستثمارات الأجنبية تفضيلاً من طرف الشركات الأجنبية وذلك نظراً للمزايا التي تحصل عليها من هذا النوع من الاستثمارات²⁵، ومن الناحية الأخرى فإن كثيراً من الدول لا تفضل هذا النوع من الاستثمارات وذلك لما له من نتائج قد تؤدي إلى التبعية الاقتصادية والسياسية²⁶.

الشكل رقم (01): تدفقات الاستثمارات المباشرة الأجنبية بين المركز الرئيسي والفروع



المصدر: بن داودية وهيبه، واقع وآفاق تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في دول شمال إفريقيا خلال الفترة

(1995-2004) مع التركيز على الجزائر، مصر، المغرب، تونس، مذكرة ماجستير (غير منشورة) في العلوم

الاقتصادية، جامعة حسنية بن بوعلي-الشلف، 2004/2005، ص 16.

-الاستثمار الأجنبي من قبل الشركات متعددة الجنسيات: تمثل الشركات المتعددة الجنسية* أكثر من 80% من الاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العالم ككل²⁷، و تعرف بالنسبة إلى بعض الباحثين كالتالي:

✓ هي شركات ذات رؤوس أموال ضخمة تتركز من خلال المركز الأم في إحدى الدول وتنقل نشاطاتها إلى الدول الأخرى من خلال فروعها²⁸.

✓ هي شركات خاصة ذات امكانيات مالية كبيرة، تعامل كشركات وطنية في الدول المسجلة فيها²⁹.

²² - نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2002، ص 34.

²³ - عبد السلام أبو قحف، إدارة الأعمال الدولية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2001، ص 103.

²⁴ - عبد السلام أبو قحف، مقدمة في إدارة الأعمال الدولية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2003، ص 25.

²⁵ - السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي النظرية والسياسات، الطبعة الأولى، دار الفكر، المملكة الأردنية الهاشمية-عمان، 2011، ص 195.

²⁶ - قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية الهاشمية، 2009، ص 355.

* وهي التسمية الأكثر شيوعاً في الأدبيات الاقتصادية العربية، بالرغم من استخدام الأدبيات الاقتصادية لتسميات أخرى منها: "الشركات عابرة القومية" والشركات عبر الوطنية" أو "الشركات متعددة الجنسيات" وهي التسمية الأنسب لمرحلة التطور التي عرفها مفهوم هذه الشركات في الوقت الراهن.

²⁷ - بن حوفايزة، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الميزان التجاري -دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه (غير منشورة) علوم، جامعة الجزائر -3-، 2015/2016، ص 16.

²⁸ - موسى سعيد مطر وشقيري نوري موسى وباسر المومني، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 179.

✓ شركة لها الكثير من الأعمال التجارية والعمليات في أكثر من بلد، ويقوم كل فروع من فروعها بصياغة استراتيجيته الخاصة به وفقا لمتطلبات سوقه الوطني.³⁰

وهنا لابد من توضيح العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والشركات متعددة الجنسيات، وذلك لأنه يقع الكثير من الخلط بينهما. لكن ما يجب معرفته هو أن الشركات متعددة الجنسيات هي تلك التي تمتلك وتدير مشروعات استثمارية في أكثر من دولة أجنبية، وليس كل استثمار صادر بالضرورة عن الشركة متعددة الجنسيات، فهذه الأخيرة ليست القناة الوحيدة لتحقيق الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ يمكن أن يتم من طرف شركة لا تضيف عليها صفة الدولية³¹.

هناك أشكال أخرى لا تقل أهمية عن التي سبقتها وهي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): تقسيمات أخرى للاستثمار الأجنبي المباشر

أوجه الاختلاف	الاستثمار المشترك	الاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي	مشروعات أو عمليات التجميع	الاستثمار في المناطق الحرة	الاستثمار في مشروعات البنية الأساسية المحولة
ميدان الاستثمار الأجنبي	الأصول المادية والمعنوية	شركات متعددة الجنسيات	تزويد الطرف المحلي بمكونات منتج معين لتجميعه لصبح منتجا نهائيا	تشجيع إقامة الصناعات التصديرية	في شكل عقود امتياز تكون لمدة معينة تتراوح ما بين 20 إلى 50 عاما في مجال البنية الأساسية
إدارة الاستثمار	الحق في إدارة المشروع وفقا حصتها	إدارة من طرف الشركة الأم	إدارة جزئية أو كلية	قوانين خاصة منظمه لها	البلد المضيف
المدة	مدى طويل	مدى طويل	مدى طويل	مدى طويل	مدى طويل

المصدر: بن هو فايزة، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الميزان التجاري -دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه علوم تخصص: علوم

تجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر -3-، 2016/2015، ص 16.

3. علاقة الأسواق المالية الكفوة والاستثمار الأجنبي المباشر حسب النظرية الاقتصادية

و حتى تكون الأسواق المالية قادرة على جذب الاستثمارات الأجنبية يجب أن تتوفر على جملة من الشروط:

• شروط تتعلق بنظام السياسي والاقتصادي من أهمها:

1. الاستقرار السياسي والاقتصادي: فكلما كان الوضع الاقتصادي مستقرا وكانت معدلات النمو مرتفعة ومعدلات البطالة منخفضة كان ذلك مؤشرا على أن الاقتصاد قوي وأن الاستثمار في المؤسسات المدرجة في السوق المالي أرباحا مجزية للمستثمرين.

2. الإدارة العامة: يجب العمل على تطوير الإدارة العامة والتي تعتبر أحد المحددات الرئيسية للبيئة الاستثمارية، ويشمل ذلك السياسات الضريبية، والبيروقراطية، والحكم الرشيد، والقضاء وغيرها.

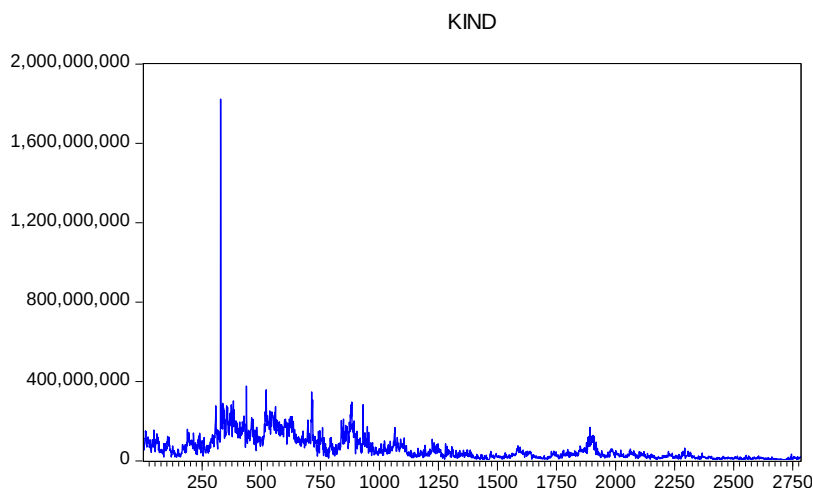
3. تطور القطاع المصرفي: من العوامل الرئيسية المؤثرة على جذب الاستثمارات الأجنبية مدى تطور القطاع المصرفي، حيث يلعب القطاع المصرفي دورا هاما في جمع الموارد المالية من المودعين ونقلها للاستثمار في السوق المالي. وعليه يعتبر مدى تطور القطاع المصرفي من المؤشرات المهمة في درجة جاذبية البلد الاستثمارية من وجهة نظر المستثمر الأجنبي، ويصعب أن تنشأ سوق مالية متطورة وناجحة في ظل غياب قطاع مصرفي متطور يلي احتياجات المستثمر المالية ويسهل عملية الاستثمار في السوق المالية.

²⁹ - سهيل حسين الفتلاوي، العولمة وآثارها في الوطن العربي، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 109.

³⁰ - أحمد علي صالح، إدارة الأعمال الدولية -مدخل منهجي متكامل-، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص 60.

³¹ - علي صوشة فايزة، تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي دراسة مقارنة بين الجزائر والصين، مذكرة ماجستير (غير منشورة) في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر -3-، 2014/2015، ص 11.

ثانياً: الإطار التطبيقي:

1. دراسة تحليلية لسلسلة قيمة المؤشر لسوق الكويت المالي:
الشكل رقم (2): تمثيل بياني لسلسلة قيم مؤشر سوق الكويت المالي

يمثل المنحنى قيم المؤشر لسوق الكويت المالي لمشاهدات يومية للفترة الممتدة من 2006 إلى غاية سنة 2016 حيث نلاحظ تذبذبات في قيم المؤشر خلال هذه الفترة باستثناء سنة 2007 التي شهدت ارتفاع كبير في قيمة المؤشر لتصل إلى (1822603760)

2. دراسة كفاءة واستقرارية سوق الكويت المالي:

1.2. الكشف عن وجود جذور الوحدة:

- اختبار (Augmented Dickey-Fuller (ADF واختبار (Phillips et Perron (PP):

الجدول رقم (2): نتائج اختبار استقرارية لسلسلة مؤشر سوق الكويت المالي.

اختبار ADF						
المتغير	النماذج	القيمة الحرجة عند 5%	المستوى	الفرق الأول	الفرق الثاني	القرار
Index	بدون اتجاه وثابت	-1.940	-3.118			$I(0)$
	بوجود ثابت	-2.862	-4.411			$I(0)$
	بوجود ثابت واتجاه	-3.411	-6.101			$I(0)$
اختبار PP						
المتغير	النماذج	القيمة الحرجة عند 5%	المستوى	الفرق الأول	الفرق الثاني	القرار
Index	بدون اتجاه وثابت	-1.940	-22.771			$I(0)$
	بوجود ثابت	-2.862	-38.846			$I(0)$
	بوجود ثابت واتجاه	-3.411	-50.230			$I(0)$

تشير نتائج الاختبارات الواردة في الجدول السابق إلى أن سلسلة قيم مؤشر سوق الكويت المالي مستقرة عند المستوى وذلك حسب الاختبارين: ديكي فولر والمطور وفيليس بيرون حيث كانت القيمة المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من الجدولة عند 5%.

2.2. تقدير النموذج LS KIND C

الجدول رقم(3): نتائج تقدير النموذج LS KIND C

Dependent Variable: KIND

Method: Least Squares

Date: 03/15/18 Time: 10:18

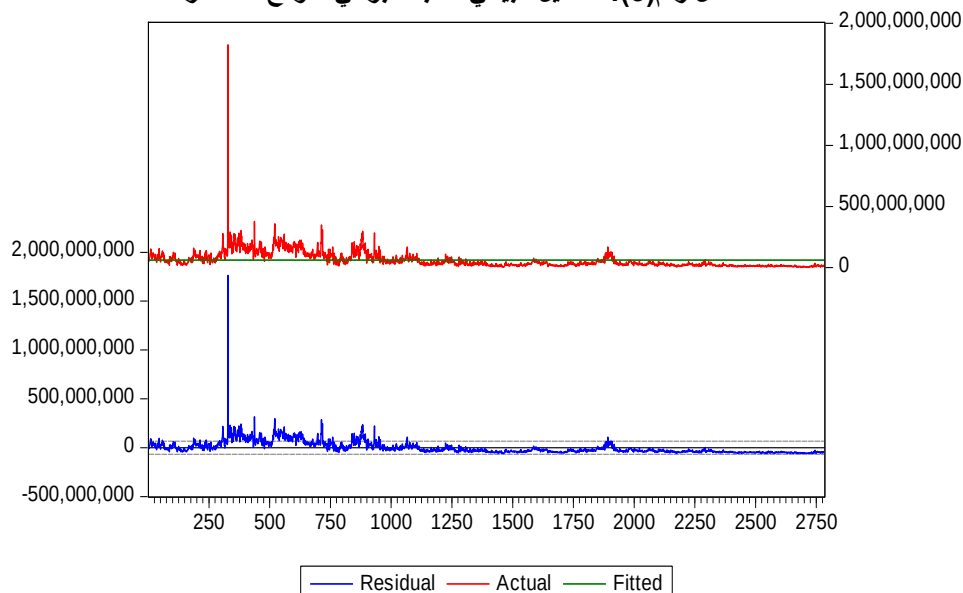
Sample: 1 2784

Included observations: 2784

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	60434430	1257385.	48.06357	0.0000
R-squared	0.000000	Mean dependent var	60434430	
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var	66344210	
S.E. of regression	66344210	Akaike info criterion	38.85897	
Sum squared resid	1.22E+19	Schwarz criterion	38.86110	
Log likelihood	-54090.69	Hannan-Quinn criter.	38.85974	
Durbin-Watson stat	0.578299			

3.2. اختبار بواقي نموذج الانحدار:

الشكل رقم(3): التمثيل البياني لتقلبات بواقي نموذج الانحدار



من الشكل أعلاه يتبين عدم وجود تطاير في قيم مؤشر السوق الكويت المالي وذلك خلال فترة الممتدة من سنة 2006 إلى سنة 2016، حيث نلاحظ ارتفاع ملحوظ سنة 2007 وهذا راجع إلى أن سوق الكويت المالي شهد نشاطا على صعيد الإدراجات

الجديدة خلال هذا العام، فقد تم إدراج نحو 10 شركات جديدة في السوق وتضمنت الإعلانات الرسمية التي شكلت أهمية كبيرة في أواخر العام التخفيض الكبير في ضريبة الأرباح على الشركات الأجنبية من 55 في المائة إلى 15 في المائة، كما شكل فك ارتباط سعر صرف الدينار الكويتي بالدولار الأمريكي حدثاً رئيسياً آخر خلال العام بما تبعه من إعادة تقييم للدينار الكويتي، وبدأت شركات الاتصال الكويتية تنافساً على الفوز بتراخيص تشغيل شبكات الاتصالات المتنقلة في دول أخرى، إضافة إلى توسع بيت التمويل الكويتي إلى ماليزيا، كما شهد عام 2007 إشاعات مختلفة حول حالات دمج و استحواذ محتملة بين البنوك الكويتية، الأمر الذي أدى إلى تقلب عالي في السوق، وهذا الأمر يدل على أنه ليس من الممكن أن تكون سلسلة البواقي من الصيغة ARCH.

4.2. اختبار أثر ARCH

الجدول رقم(4): نتائج اختبار وجود أثر ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.451363	Prob. F(1,2781)	0.5017
Obs*R-squared	0.451614	Prob. Chi-Square(1)	0.5016

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 03/15/18 Time: 10:25

Sample (adjusted): 2 2784

Included observations: 2783 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.35E+15	1.13E+15	3.860233	0.0001
RESID^2(-1)	0.012739	0.018961	0.671835	0.5017
R-squared	0.000162	Mean dependent var		4.40E+15
Adjusted R-squared	-0.000197	S.D. dependent var		5.92E+16
S.E. of regression	5.92E+16	Akaike info criterion		80.07875
Sum squared resid	9.75E+36	Schwarz criterion		80.08301
Log likelihood	-111427.6	Hannan-Quinn criter.		80.08028
F-statistic	0.451363	Durbin-Watson stat		2.000265
Prob(F-statistic)	0.501744			

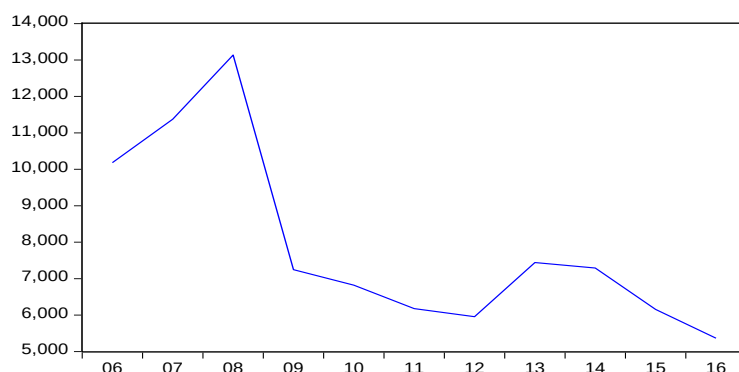
بما أن قيمة إحصائية مربع كاي أكبر من 0.05 نقبل فرضية العدم H_0 يعني أن البواقي لاتعاني من أثر ARCH

3. اختبار العلاقة بين كفاءة سوق الكويت المالي وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر

1.3. دراسة وصفية لقيمة مؤشر الاقفال لسوق الكويت المالي

من خلال التمثيل البياني للسلسلة الزمنية لمتوسط مؤشر الإقفال لسوق الكويت المالي تبين أنها تمر بالفترات التالية:

الشكل رقم (4): تمثيل بياني لقيم متوسط مؤشر الاقفال لسوق الكويت المالي
FERM



الفترة من 2006-2008: نلاحظ ارتفاع في قيمة السيولة المتداولة لتصل إلى أعلى قيمة لها مع بداية 2008 لتصل إلى 13000 وهذا راجع للاستقرار الذي كانت تشهده الأسواق المالية، ثم نلاحظ انخفاض ملحوظ وقوي وذلك نتيجة للأزمة المالية التي مست الأسواق المالية العالمية.

الفترة من 2009-2013: عند ارتفاع الأزمة المالية العالمية عام 2008 أثر ذلك على التعاملات المالية للسنوات (2009-2010) حيث تراجعت قيمة السيولة المتداولة في السوق إلى 6179 م، وأما عام 2012 فقد انخفضت إلى 5954 م، وهو أدنى مستوى لها منذ أكثر من 6 سنوات.

الفترة 2013-2016: وعلى وجه العموم فقد سجل مؤشر السوق خلال العام 2013 نمواً ملحوظاً مقارنة بالأسواق الخليجية والإقليمية بلغت نسبته % 27,2 عما بلغه مع إقفالات العام الذي سبقه، إذ سجل 7549,5 نقطة مقابل 5934,3 نقطة . في الوقت الذي شهد فيه السوق إدراج شركة واحدة هي بنك وربة وتم الغاء إدراج شركتين لم تتمكن من معالجة أوضاعها ضمن المهلة القانونية بالإضافة إلى خمسة عشر شركة ملغاة خلال عام 2013 ، بعدها بدأ مؤشر سوق الكويت المالي في التراجع وظل في التراجع ليصل لمستويات منخفضة إلى غاية أواخر 2015 .

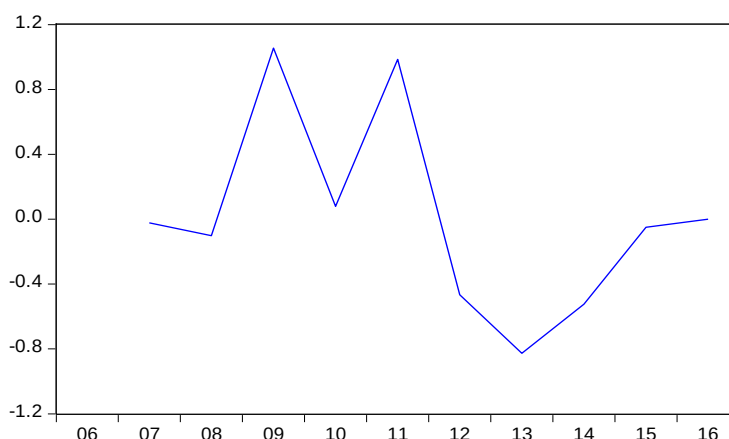
الجدول رقم (5): نتائج اختبار ADF و PP على سلسلة متوسط مؤشر الاقفال لسوق الكويت المالي.

اختبار ADF						
المتغير	النماذج	القيمة الحرجة عند 5%	المستوى	الفرق الأول	الفرق الثاني	القرار
Ferm	بدون اتجاه وثابت	-1.982	-1.059	-3.192		I(1)
	بوجود ثابت	-3.212	-1.291	-3.302		I(1)
	بوجود ثابت واتجاه	-4.008	-2.135	-3.907	-6.547	I(2)
اختبار PP						
المتغير	النماذج	القيمة الحرجة عند 5%	المستوى	الفرق الأول	الفرق الثاني	القرار
Ferm	بدون اتجاه وثابت	-1.982	-1.795	-3.192		I(1)
	بوجود ثابت	-3.259	-3.559			I(0)
	بوجود ثابت واتجاه	-4.008	-2.184	-4.607		I(1)

تشير نتائج الاختبارات الواردة في الجدول السابق إلى أن سلسلة متوسط مؤشر سوق الكويت المالي مستقرة عند المستوى الثاني وذلك حسب الاختبارين التي إجراؤها وهي: ديكي فولر المطور وفيليبس بيرون حيث كانت القيمة المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من الجدولة عند 5 %.

2.3. دراسة تحليلية لسلسلة تغير حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد لسوق الكويت المالي

الشكل رقم (5): تمثيل بياني لقيم تغير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر
DFD



يمكن أن نلاحظ أنه في الفترة من 2007 إلى غاية بداية 2012 كان التغير في الاستثمار الأجنبي المباشر في السوق يشهد تذبذباً في حدود قيمتين، أعلى قيمة هي (1.055585) وأدنى قيمة هي (0.078792)، وهذا له تفسير حيث شهد الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية تغيرات جذرية منذ نهاية عام 2008 كأى نشاط اقتصادي آخر وتعد الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الأسوأ منذ 60 عاماً مما ضاعف من قلق الشركات غير الوطنية إزاء الاستثمار والتوسع الخارجي وأدى إلى تداعي الأرباح وقلة الموارد المالية وانخفاض فرص السوق وخطورة الركود الاقتصادي الواضح الذي أدى إلى هبوط الاستثمار الأجنبي المباشر كما تزايدت المخاوف عند الدول المضيفة وخاصة الدول العربية التي تعتمد بشكل كبير على الاستثمارات العالمية لتمويل نموها المحلي وخلق فرص العمل، وتوقعت الشركات غير الوطنية حصول عملية تعاف تدريجي تبدأ ببطء خلال عام 2010 ثم تستعيد زخمها وقوتها الدافعة في عام 2011 ويتضح ذلك من خلال وجود الميول التفضيلية مثل نمو تدويل الشركات عبر الحدود حينما تبدأ تخف الآثار الحادة للأزمة الحالية³² يصل إلى أدنى قيمة خلال الفترة المدروسة وذلك سنة 2013 وقدرت ب(-0.827088) ويُقدّر تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الكويت بنسبة 41 في المائة في عام 2013 بعد أن ارتفعت إلى مستويات قياسية في عام 2012 نتيجة صفقة شراء فريدة بقيمة 1.8 مليار دولار أمريكي، ليشهد بعد ذلك ارتفاع تدريجي.

الجدول رقم(6): نتائج اختبار ADF و PP على سلسلة تغير تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الواردة.

اختبار ADF						
المتغير	النماذج	القيمة الحرجة عند 5%	المستوى	الفرق الأول	الفرق الثاني	القرار
DFDI	بدون اتجاه وثابت	-1.988	-2.470			I(0)
	بوجود ثابت	-3.259	-2.312	-4.248		I(1)
	بوجود ثابت واتجاه	-4.107	-2.584	-3.888	-7.046	I(2)

³² - تقرير الاستثمار العالمي لعام 2009، عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية «الأنكاد» بالتعاون مع المؤسسة العربية لضمان الاستثمار واثمان الصادرات في الكويت.

اختبار PP					المتغير	النماذج
القرار	الفرق الثاني	الفرق الأول	المستوى	القيمة الحرجة عند 5%	DFDI	بدون اتجاه وثابت
I(0)			-2.466	-1.988		بوجود ثابت
I(1)		-4.582	-2.306	-3.259		بوجود ثابت واتجاه
I(2)	-15.934	-3.888	-2.565	-4.107		

تشير نتائج الاختبارات الواردة في الجدول السابق إلى أن سلسلة قيم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مستقرة عند المستوى الثاني وذلك حسب الاختبارين التي إجراؤها وهي: ديكي فولر المطور وفيليبس بيرون حيث كانت القيمة المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من الجدولة عند 5%.

3.3. اختبار التكامل المشترك لجوهانسن:

بعد التحقق من إستقرارية السلاسل وتكاملها من نفس الدرجة وإستقرارية سلسلة البواقي من الدرجة الأولى نمر إلى المرحلة الثانية وهي تقدير علاقات المدى الطويل باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO) حيث نستعمل في هذه المرحلة اختبار Jahansen للكشف عن عدد علاقات التكامل المتزامن القائمة بين كل من المتغيرات متوسط مؤشر الإغلاق Ferm وتغير في الاستثمار الأجنبي المباشر DFDI.

الجدول رقم (7): اختبار التكامل المشترك لجوهانسن

Date: 03/15/18 Time: 09:51

Sample (adjusted): 2009 2016

Included observations: 8 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: DFDI FERM

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.962035	30.29663	15.49471	0.0002
At most 1 *	0.403091	4.127927	3.841466	0.0422

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.962035	26.16870	14.26460	0.0004
At most 1 *	0.403091	4.127927	3.841466	0.0422

Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'S11*b=I):

DFDI	FERM
0.664998	0.000480
2.430629	-0.000198

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(DFDI)	0.297780	-0.366161
D(FERM)	-1553.406	328.2497

1 Cointegrating Equation(s):	Log likelihood	-62.64758
------------------------------	----------------	-----------

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

DFDI	FERM
1.000000	0.000722
	(7.7E-05)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(DFDI)	0.198023
	(0.19277)
D(FERM)	-1033.012
	(200.200)

من خلال الجدول نستخرج معادلة الانحدار $dfdi = 0.000722 \text{ ferm}$ و التي تدل على وجود علاقة طردية موجبة بين متوسط مؤشر الإقبال السنوي لسوق الكويت المالي و المتوسط السنوي لتغير في حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و هذا يفسر أنه لما يرتفع مؤشر الإقبال بنسبة 1% يكون هناك نسبة من الاستثمارات الأجنبية تقدر بقيمة 7.22×10^{-4} بالرغم من أنها نسبة ضعيفة لكن يمكن القول أن الأسواق المالية الكفوة ساهمت في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

خاتمة :

تناولت هذه الورقة البحثية تحليل أثر الأسواق المالية الكفوة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر باعتبار أن السوق المالية ذات أهمية كبرى للنشاط الاقتصادي نتيجة لظهور العولة المالية والانفتاح على الأسواق المالية العالمية ، وباعتبار أن أسواق المال تلعب دوراً استراتيجياً وهاماً في عملية التنمية المستدامة وبشكل خاص من الناحية التمويلية، فهي تقوم بحشد المدخرات الوطنية وتحويلها إلى القنوات الاستثمارية الأنسب من خلال توفير قاعدة بيانات ضرورية لبيان فرص الاستثمار المتاحة للمستثمرين المحليين والأجانب.

نتائج اختبار الفرضيات:

- تحقق الفرضية الأولى: يعتبر السوق الكويت المالي سوق كفء عند المستوى الضعيف حسب اختبار طريقة نماذج الانحدار الذاتي المشروطة بأخطاء غير متجانسة ARCH واختبارات جذر الوحدة.
- عدم تحقق الفرضية العدمية وهذا ما أظهرته الدراسة بالاعتماد على نماذج الانحدار الذاتي المشروطة بالأخطاء غير متجانسة ARCH واختبارات جذر الوحدة.
- تحقق الفرضية الثانية: بأن توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الأسواق المالية الكفوة والاستثمار الأجنبي المباشر وذلك حسب اختبار جوهانسن للتكامل المشترك بالرغم من أنها ذات دلالة احصائية ضعيفة تكاد تنعدم الى أن لها مساهمة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

النتائج و التوصيات:

1. لعل من أهم الوظائف الأساسية لسوق المالي الكفء هي تحقيق السيولة للأوراق المالية المتداولة بما لما يمثل ذلك من عامل جذب للمستثمر؛

2. تسعى دول العالم المختلفة إلى جذب الاستثمارات الأجنبية لما توفره هذه الأخيرة فوائد تعود على الاقتصاديات المحلية خصوصا فيما يتعلق بتوفير الموارد المالية لتمويل العملية التنموية.
3. ضرورة تطوير مصادر الناتج المحلي الاجمالي للكويت بعيدا عن الاعتماد على النفط اذا أردنا فعلا تنويع مسارات النمو الاقتصادي وتنشيط بيئة الأعمال فقطاع الزراعة والصيد والإنشاءات وغيرها من القطاعات المنتجة لا تعدى مساهمتها في الناتج المحلي الاجمالي نسبة 5%، على الرغم من أنها تملك مجالات واسعة وتقدم فرصا واسعة للاستثمار الأجنبي
4. التأكيد في الوقت نفسه على ان صغر حجم الدولة أو قلة عدد السكان أو محدودية الموارد يجب ألا تكون عائقا أمام تنويع مصادر الدخل والقدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية، وهناك عشرات النماذج الرائدة في هذا السياق في مقدمتها هونغ كونغ وسنغافورة وقطر ولبنان وغيرها الكثير.
5. البحث في المعوقات التي تحول دون وجود مناطق حرة فاعلة في الكويت وتوفير المحفزات والضوابط التشريعية والاقتصادية والبيئية الضرورية لها.
6. تطوير أنظمة التداول وذلك من أجل رفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين، وإدخال خدمة التداول عن بعد وهي من ضمن الخدمات الجديدة التي شهدتها أسواق الأوراق المالية المتطورة وذلك من أجل تمكين شركات الوساطة من إتمام الصفقات من مكاتبها دون الحاجة إلى وجود مندوبين عنها في السوق.
7. دور هيئة السوق في إحكام الرقابة ومتابعة التعاملات في الأدوات والمشتقات المالية وتحديدتها ومنعها خصوصا في ظل الأزمة المالية العالمية، وذلك للحد من تداعياتها المستقبلية.
8. ضرورة تشديد رقابة البنك المركزي الكويتي على البنوك المحلية والشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية.

قائمة المراجع:

1. إبراهيم سلطان، محمد صالح الحناوي، جلال العيد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية الإسكندرية-مصر، 2001-2002، ص 347.
2. أحمد علي صالح، إدارة الأعمال الدولية -مدخل منهجي متكامل-، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص 60.
3. أمجد إبراهيم البراجنة، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية - غزة، فلسطين، 2009، ص 72.
4. أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير مباشر في البيئة الاقتصادية العربية دراسة مقارنة (تركيا، كوريا الجنوبية، مصر، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005/2004، ص 19.
5. السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي النظرية والسياسات، الطبعة الأولى، دار الفكر، المملكة الأردنية الهاشمية-عمان، 2011، ص 195.
6. بن حمو فايزة، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الميزان التجاري -دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه (غير منشورة) علوم تجارية، جامعة الجزائر -3-، 2016/2015، ص 16.
7. جمال بلخياط، جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تحقيق النمو الاقتصادي -دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر -باتنة-، 2015/2014، ص 11.
8. حنفي عبد الغفار، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2004، ص 185.
9. سليمان عمر محمد الهادي، الاستثمار الأجنبي المباشر وحقوق البيئة في الاقتصاد الاسلامي والاقتصاد الوضعي، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2010، ص 23.
10. صياد شهنواز، الاستثمارات الأجنبية المباشرة ودورها في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير في الاقتصاد جامعة وهران، 2013/2012، ص 25.
11. علة عمر، حماية الاستثمار الأجنبي الخاص في التشريع الوطني والقانون الدولي -دراسة مقارنة- رسالة ماجستير، قانون عام، كلية الحقوق، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008، ص 13_14.
12. عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، رسالة دكتوراه (غير منشورة) في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008/2007، ص 50.

13. عصام حسني، " أسواق الأوراق المالية: البورصة"، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 32.
14. علي لطفي، الاستثمارات العربية ومستقبل التعاون الاقتصادي العربي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جمهورية مصر العربية، 2009، ص 7.
15. عبد السلام أبو قحف، إدارة الأعمال الدولية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2001، ص 103.
16. عبد السلام أبو قحف، مقدمة في إدارة الأعمال الدولية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2003، ص 25.
17. سهيل حسين الفتلاوي، العملة وآثارها في الوطن العربي، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 109.
18. علي صوشة فايزة، تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي دراسة مقارنة بين الجزائر والصين، رسالة ماجستير (غير منشورة) في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3-، 2014/2015، ص 11.
19. قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية الهاشمية، 2009، ص 355.
20. مفتاح صالح، معاري فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 07، 2009-2010، ص 06.
21. منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 411.
22. علوان قاسم، "إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 163.
23. محمد يوسف الفالوجي، اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق لسنة 2004-2005، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية - غزة، فلسطين 2007، ص 31-32.
24. محمد صالح الخناوي، "تحليل الأسهم والسندات: مدخل الهندسة المالية"، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998، ص 77.
25. محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر، عمان الأردن، 2011، ص 174.
26. محمد مراس، قياس علاقة التكامل المتزامن بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومعدلات النمو الاقتصادي في الجزائر، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 2، جوان 2015، ص 122.
27. محمد صالح القريشي، المالية الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق، عمان، 2008، ص 155.
28. ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن-عمان، 2011، ص 102 103.
29. محمد عبد العزيز عبد الله، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النفائس، 2005، ص 38.
30. نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2002، ص 34.
31. موسى سعيد مطر وشقيري نوري موسى وياسر المومني، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 179.
32. Brigham. F. Eugen, Ehrhardt. C. Michel, "Financial Management Theory & Practice" 11th edition, South western, USA, 2005.p56.
33. Philippe Gillet, « l'efficience des marches financières – economica, paris 1999, P 11.
34. IMF, Foreign Direct Investment Statistics: How Countries Measure FDI, Washington D,C., 2001, p.23.