



أهمية تصنيف الأسواق المالية ضمن مؤشرات الأسواق الناشئة:

السوق المالية السعودية نموذجا

The importance of classifying financial markets within emerging market index

The Saudi financial market as a model

ساعد غنية¹،

¹Saad Ghania

جامعة البليدة 2 لونيبي علي (الجزائر)؛ g.saad@univ-blida2.dz

تاريخ الاستلام: 2023/11/11 تاريخ القبول: 2023/12/02 تاريخ النشر: 2023/12/15

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى معرفة أهمية ترقية الأسواق المالية ضمن مؤشرات الأسواق الناشئة، بالإشارة الى السوق المالية السعودية، وقد خلصت الى أن تصنيف أي سوق ضمن هذه المؤشرات يعطي شهادة تؤكد أن أسواق الأسهم المحلية استوفت المتطلبات العالمية، ونظرا لضخامة السوق السعودية، فقد تم اضافتها على كل مؤشرات وفق مراحل، وعلى مدار 55 شهر (بداية من ديسمبر 2018) حصلت سوق تداول على نحو 186.52 مليار ريال تدفقات أجنبية.

كلمات مفتاحية: مؤشر MSCI، الأسواق الناشئة، السوق المالية السعودية

تصنيفات JEL: O1، G15

Abstract:

This study aims to know the importance of upgrading financial markets within emerging market indices, with reference to the Saudi financial market, and it concluded that, the classification of any market within these indicators gives a certificate confirming that the local stock markets have met the global requirements. Due to the large size of the Saudi financial market, It has been added to all indicators through stages. Over the course of 55 months (starting from December 2018), the Tadawul market received about 186.52 billion riyals of foreign inflows.

Keywords: MSCI index, Emerging markets, Saudi financial market.

JEL Classification Codes: G15, O1

1 اسم ولقب الباحث المرسل: ساعد غنية؛ الايميل: g.saad@univ-blida2.dz

مقدمة:

تعتبر أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي حديثة النشأة نسبيا، تم تأسيس معظمها في منتصف الثمانينيات، ولقد كانت تتميز بعدم انفتاحها إلى حد كبير أمام المستثمرين الدوليين، وعلى الرغم من أن أسواق كل من المملكة العربية السعودية و دولة الإمارات العربية المتحدة تعتبران من أكبر الأسواق المالية في العالم العربي، وعلى الرغم من سعي هذه الدول الى تنوع اقتصاداتها، الا أن أسواقها المالية تفتقر إلى السيولة مع محدودية إمكانية الوصول إليها، ونتيجة لذلك فإن دول مجلس التعاون الخليجي تصنف كأسواق حدودية، الا أن هذا الوضع لم يبق على حاله، فقد قام مؤشر MSCI بترقية كل من أسواق الامارات العربية المتحدة وقطر في جوان 2014 من فئة الأسواق الحدودية إلى فئة الاسواق الناشئة، ولقد مرت هذه الأسواق بالعديد من المراجعات من قبل MSCI قبل أن يتم الإعلان عن ترقيتها في 12 جوان من العام 2013، ولقد شجع هذا التصنيف بعض أسواق رأس المال في الشرق الأوسط على ادخال تحسينات وتغييرات على أسواقها المالية، من أجل جعلها أكثر ملائمة للمستثمرين المحليين وجعلها محط أنظار المستثمرين الدوليين، ولقد حققت بعض الأسواق تقدما ملحوظا في هذا المجال كالسوق المالي الكويتي والسوق المالي السعودي الذين تم ترقيتهما من فئة الأسواق الحدودية الى فئة الأسواق الناشئة الثانوية وفق مؤشر FTSE RUSSELL في سبتمبر 2017، ومارس 2018 على التوالي، في حين تم وضع السوق المالي السعودي في جوان 2017 على قائمة المراقبة لاحتمال ترقيته لسوق ناشئ وفق مؤشر MSCI، وفي المراجعة السنوية لهذا المؤشر في جوان 2018، أعلن هذا الأخير عن رفع تصنيف السوق المالي السعودي من فئة الأسواق المستقلة الى فئة الأسواق الناشئة، مع تفعيل هذا تصنيف في جوان 2019، واستنادا لما سبق، تتبلور اشكالية البحث في السؤال التالي:

ما أهمية ترقية السوق المالي السعودي ضمن مؤشرات الأسواق الناشئة؟

ويندرج تحت هذا السؤال مجموعة من الأسئلة الفرعية، منها:

1. فيما تتمثل فائدة الانضمام للمؤشرات العالمية؟
2. ما هي أهم المبادرات التي حققتها السوق المالية السعودية من اجل انضمام لمؤشرات الأسواق الناشئة؟
3. ما هي مراحل ضم السوق المالي السعودي على مختلف مؤشرات الأسواق الناشئة؟

أهمية البحث: يعتبر الوزن النسبي الذي يحظى به أي سوق عند ادراجه في المؤشرات العالمية، من بين أهم الأمور التي يأخذها المستثمر الأجنبي بعين الاعتبار عند تخصيصه جزء من أمواله لهذا السوق، خاصة المستثمر المؤسسي الأجنبي الذي يأخذ هذه المؤشرات كمرجع لاستثماراته، ومن هنا تكمن أهمية البحث في معرفة التدفقات التي دخلت سوق الأسهم السعودية إثر ترقيته لسوق ناشئ.

أهداف البحث: تعتبر عملية الانضمام للمؤشرات العالمية التي تعنى بقياس درجة تطور الأسواق، عملية جد هامة وتأخذ فترة زمنية كبيرة للوصول الى هذه المؤشرات، وعليه يهدف هذا البحث الى:

1. معرفة الفوائد التي يجنيها السوق المالي من انضمامه للمؤشرات العالمية؛
2. التطرق لأهم الاصلاحات التي طرأت على السوق المالي السعودي قبل ترقيته؛
3. التعرف على التدفقات الأجنبية التي حصلت عليها السوق المالية السعودية جراء تغيير تصنيفها لسوق ناشئ.

المنهج المستعمل: للإجابة على الإشكالية محل البحث تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي، حيث تم الاعتماد على أداة الوصف لتعرف على الفوائد التي تعود على السوق المالي عند ترقيته لمصاف الأسواق الناشئة وكذلك الاطلاع على مختلف الإصلاحات التي تبنتها السوق المالية السعودية بغية الترقية لفئة الأسواق الناشئة، وأداة التحليل من خلال معرفة حجم التدفقات الداخلة لسوق إثر انضمامه لمؤشرات الأسواق الناشئة.

هيكل البحث: للإجابة على السؤال محل البحث، ومن أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة، تم الاعتماد على المحاور التالية:

أولاً/ مفهوم ترقية الأسواق المالية

ثانياً/ المبادرات التي حققتها السوق المالية السعودية للانضمام لفئة الأسواق الناشئة

ثالثاً/ مراحل ضم سوق تداول على مختلف مؤشرات الأسواق المالية

رابعاً/ التدفقات الأجنبية المحصل عليها جراء الترقية

أولاً/ مفهوم ترقية الأسواق المالية

تسعى العديد من الهيئات المنظمة لعمل الأسواق المالية على رفع من أداء أسواقها وترقيتها وجعلها في مصاف الأسواق المتقدمة أو الناشئة على الأقل خاصة الأسواق المالية المتواجدة بالدول النامية، ولا يتأتى هذا الأمر إلا من خلال السهر على ادخال تحسينات جذرية وعميقة على مستوى السوق المالي كتطوير أنظمة وتشريعات جديدة وإدخال آليات جديدة لم تكن موجودة قبلاً في السوق، أو تحسين الآليات القائمة وجعلها أكثر ملائمة للمستثمرين المحليين والأجانب على حد سواء، وبالتالي يؤهلها إلى الانضمام والترقية ضمن أحد المؤشرات العالمية والتي تعنى بقياس درجة تطور السوق.

1. تعريف ترقية الأسواق المالية:

ان ترقية سوق المالي تعتبر " بمثابة الاعتراف الدولي والإعلان من قبل هذه المؤشرات على تحسن البيئة الاستثمارية لسوق ومطابقتها للمعايير الدولية"، وبالتالي رفع تصنيفها وادراجها ضمن فئة الأسواق الناشئة بعدما كانت سوق مبتدئة أو غير مصنفة أصلاً، أو ادراجها ضمن فئة الأسواق المتقدمة بعدما كانت سوق ناشئة، وهذا بعد استيفائها لجميع المعايير التي تستقضيها تلك الفئة والخاصة بذلك المؤشر، كما تعتبر عملية الترقية "تصويتنا بالثقة من جانب المؤسسات الاستثمارية العالمية إزاء هذه الأسواق، كما تعبر عن قناعة تلك المؤسسات التامة بالجهد المبذول من جانب الهيئات المنظمة لها، في سبيل تحسين الاطار التنظيمي وبيئة الاستثمار فيها، وجعلها تحاكي الأسواق المالية العالمية"¹، وبالتالي "قالانضمام لهذه المؤشرات العالمية يعتبر بمثابة دفعة المطابقة للسوق مع متطلبات المجتمع الاستثماري العالمي"²، ويصدف في بعض الأحيان ان لا تتفق هذه المؤشرات على ترقية ذلك السوق في نفس الوقت نظراً لاختلاف المعايير التي يطلبها كل مؤشر؛

2. فوائد ترقية الأسواق المالية:

تنطوي عملية الانضمام لهذه المؤشرات العديد من المزايا سواء بالنسبة لسوق في حد ذاته او الاقتصاد الذي تنشط ضمنه، ويمكن ايجاز بعض هذه المزايا فيما يلي:³
أ.قيمة مضافة إلى السوق، لأنه يعطي شهادة تؤكد أن أسواق الأسهم المحلية استوفت المتطلبات التي حددتها مؤسسة تصنيف عالمية بهذا المستوى للانضمام إلى هذا المؤشر؛

ب. التقييم العادل لأسعار الأسهم المنضمة إلى تلك المؤشرات؛

ت. تحسن ميزان المدفوعات لدولة حال دخول الأموال (مع احتمال التأثير السلبي حال الخروج)؛

ث. العمل على التطوير والتحسين المستمر للبيئة الاستثمارية والأطر القانونية للسوق المالية باعتبار ذلك من متطلبات البقاء في تلك المؤشرات؛

ج. رفع مستوى الشفافية وتقليص حالة عدم تماثل المعلومات بين شرائح المستثمرين من جهة وبين المستثمرين والشركات من جهة أخرى، عبر تحفيز تطوير منتجات استثمارية تحتاج عملية مراقبة أداؤها إلى توافر حزمة من المعلومات في السوق، مثل صناديق المؤشرات المتداولة ETFs؛

ح. رفع معدلات الإفصاح والشفافية في السوق، حيث يصبح لزاما على الشركات المدرجة الإفصاح عن قوائمها المالية بصفة دورية، ما يمكن المستثمرين المحليين والاجانب من تخصيص أمثل لاستثماراتهم، وتفعيل دور علاقات المستثمرين نتيجة لارتفاع مساهمة المستثمرين المؤسسيين؛

خ. تعتبر الترقية كفرصة لشركات المدرجة في السوق من أجل العمل على تحسين القوائم المالية الصادرة عنها، من خلال العمل على اعدادها وفق المعايير الدولية للإبلاغ المالي، وبالتالي يجعلها محط أنظار مؤسسات التصنيف الدولية؛

د. سيكون لدى المستثمرين الاجانب الرغبة بالاطلاع على أبحاث وتقارير اقتصادية ومالية أكثر عمقا للشركات المدرجة بالسوق والتي ستدعمهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وبالتالي ستقوم شركات أبحاث أجنبية بالبدء في تغطيتها للسوق والشركات المدرجة، الأمر الذي سيدفع تلك الشركات للانفتاح نحو شفافية أكبر، للتوضيح والإجابة على أسئلة شركات الأبحاث؛
ذ. إتاحة تقارير ومعلومات الشركات والسوق المالية باللغة الإنجليزية، مما يمهّد للحصول على تغطية أكبر من المحللين الماليين على المستوى العالمي؛

ر. دفع المزيد من المستثمرين حول العالم (حتى لو لم يكونوا مرتبطين بهذا المؤشر) إلى التنبه إلى الميزات التي تتمتع بها هذا السوق، وبالتالي التوجه للاستثمار فيها؛

ز. تعزيز سيولة السوق نتيجة ارتفاع مستوى جاذبيته للمستثمر الأجنبي والمحلي على حد سواء، ودخول شرائح جديدة من المستثمرين، وارتفاع مستوى الأسهم الحرة (بوصفها متطلبا) وإتاحة الإدراج المزدوج؛

س. جلب السيولة الأجنبية إلى البورصة المحلية، فدخول الأموال الأجنبية لا يتحقق بشكل كبير ومنظم إلا إذا كانت البورصة المحلية مدرجة في أحد المؤشرات العالمية المهمة، والسبب تحديدا يعود إلى سياسات المحافظ الاستثمارية التي تقيس الأداء بناء على أداء المؤشرات، حيث يعتمد الكثير من الصناديق والمؤسسات الاستثمارية العالمية على المؤشرات العالمية من أجل الاستثمار عن طريق تخصيص جزء من استثماراتهم لذلك السوق بناء على وزنها في تلك المؤشرات؛

ش. زيادة عمق السوق، ذلك أن تصاعد مستويات السيولة يمثل حافزا أكبر للحكومة لتخصيص الشركات المملوكة لها وطرحها في السوق المالية؛

ص. التكامل مع الأسواق العالمية المتقدمة ومواكبة تطوراتها، كما تساعد على لفت الانتباه العالمي والتسويق للاقتصاد التي تنتهي له السوق ومنتجاتها الاستثمارية؛

ض. التحفيز على إدراج المزيد من الشركات لتستفيد من السيولة الإضافية الداخلة لسوق الناجمة عن دخول أموال أجنبية ما يزيد من فرص انتعاش الاقتصاد لدولة؛

ط. دعم استقرار السوق والحد من التذبذب عن طريق تعزيز دور الاستثمار المؤسسي مما يزيد من كفاءة السوق المالية؛
ظ. دعم أداء الأشخاص المرخص لهم بتعاملات الأوراق المالية بزيادة قاعدة العملاء وتفعيل أكبر لدور مقدمي خدمة الحفظ.

ثانياً/ المبادرات التي حققتها السوق المالية السعودية للانضمام لفئة الأسواق الناشئة

ان ترقية سوق الأسهم السعودية لفئة الأسواق الناشئة لم يكن وليد لحظته، بل جاء نتيجة لخطوات تطويرية ضخمة أنجزتها هيئة السوق وشركة السوق المالية السعودية "تداول"، جعلت السوق متوافقة مع متطلبات الانضمام للمؤشرات العالمية، منها:

1. الإنجازات في العام 2018: وتتمثل في:

- تأسيس شركة "إيداع" لمقاصة الأوراق المالية في مايو 2018 بهدف تطوير خدمات المقاصة بما يتوافق مع أفضل ممارسات إدارة المخاطر والمعايير الدولية، والتي بدأت في ممارسة أعمالها بشكل كامل خلال النصف الثاني من عام 2019؛
- إدراج وتداول أدوات الدين الحكومية لجميع فئات المستثمرين في أبريل 2018، بهدف تعميق سوق الدين من خلال خلق منحى سعري لسوق الصكوك والسندات؛

- تعديل آلية تحديد سعر الاكتتاب، وذلك بأن يحدد المستشار المالي بالاتفاق مع المصدر سعر الاكتتاب وفقاً لقوى العرض والطلب مع مراعاة عدد من الضوابط الكفيلة بحماية المستثمرين، وتعديل آلية تخصيص الأسهم وذلك بإضفاء مرونة في تلك الآلية بما يسهم في الرفع من كفاءة السوق، اعتباراً من 10 يناير 2018؛

- خفض متطلب الأصول التي يحفظها أو يديرها المستثمرون الأجانب المؤهلون، بنسبة 50%، من مليار دولار (3.75 مليار ريال) إلى 500 مليون دولار "1.875 مليار ريال"؛

- تطوير خدمة الحفظ المستقل لتمكين المستثمرين المؤسسيين - محلياً وعالمياً - من الحصول على حدود أفضل للتداول، مع استحداث تنظيمات جديدة مصاحبة بهدف التقليل من المخاطر المرتبطة بإجراءات التسوية لكافة المشاركين في السوق، اعتباراً من 21 يناير 2018؛

- إطلاق خدمة جديدة اختيارية تسمح لمديري الأصول بتجميع كافة الأوامر "المحافظ الخاصة والصناديق الاستثمارية" تحت أمر واحد شامل، ما يضمن إدارة الأصول بشكل عادل ودقيق، اعتباراً من 21 يناير 2018؛

- تغيير الآلية المتبعة لتحديد سعر إغلاق السوق الرئيسية و"نمو" السوق الموازية من آلية حساب المتوسط السعري لحجم التداول VWAP إلى آلية المزاد، وتطبيقها فعلياً خلال شهر مايو 2018، كما تم تحسين الآلية الحالية لافتتاح السوق (آلية المزاد) وذلك لتوحيد آلية افتتاح وإغلاق السوق وفق أفضل الممارسات الدولية؛

- تبني نموذج صانع السوق بهدف زيادة السيولة وتنظيم الأسعار ودعم أسواق الصكوك والسندات والصناديق الاستثمارية المتداولة، ما يفتح المجال لتوفير أدوات استثمارية جديدة مثل سوق المشتقات والمنتجات الاستثمارية المتداولة، خلال الربع الثاني 2018.

2. الإنجازات في العام 2017: وهي كالتالي:

- تطبيق نظام المعيار الدولي للتقارير المالية IFRS في الشركات المدرجة؛



-اعتماد تصنيف جديد للقطاعات المدرجة في سوق تداول ابتداء من 08 يناير 2017، لتمكين كافة المستثمرين من تحليل وتقييم ومقارنة مؤشرات الأداء الاستثماري بين قطاعات السوق المالية السعودية ومثيلاتها من القطاعات في الأسواق المالية العالمية، ويعتبر نشاط الشركة ومصدر إيراداتها أساس التصنيف، ولقد تم تقسيم القطاعات* إلى 20 قطاعا تمثل المستوى الثاني بحسب المعيار العالمي للقطاعات GICS**؛

-السماح للمستثمرين المؤهلين الأجانب بالاكتتاب في الشركات السعودية منذ يناير 2017م، ولقد سمحت المملكة العربية السعودية للمستثمرين الأجانب المؤهلين بالدخول لسوق المالية السعودية في يونيو 2015، بهدف توسيع قاعدة الاستثمار الأجنبي في السوق، وفي عام 2016 تم تحديث وتعديل شروط المستثمرين الأجانب المؤهلين، ولحقها تحديث ثالث في عام 2018 بهدف تسهيل متطلبات التأهيل الخاصة بالمستثمرين الأجانب؛

-تطبيق قواعد جديدة لحوكمة الشركات بقرار من هيئة السوق المالية في فبراير 2017، بهدف تعزيز حقوق المساهمين وأعضاء مجالس الإدارة ورفع مستوى الشفافية، ويتعلق الأمر بتحديد كل من الهيكلية الاستراتيجية للملكية والأدوار والمسؤوليات المناطة بالشركات والجهات الخارجية؛

-تدشين "نمو" السوق الموازية بإدراج 07 شركات، بهدف تقديم فرص استثمارية جديدة لشريحة كبيرة من الشركات بما فيها الشركات الصغيرة والمتوسطة، بمتطلبات إدراج أكثر مرونة وذلك في 26 فبراير 2017، وقد أعلنت هيئة السوق المالية السماح للمستثمرين الأجانب غير المقيمين بالاستثمار المباشر في "نمو" بداية من يناير 2018؛

-تعديل المدة الزمنية لتسوية صفقات الأوراق المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودية لتكون خلال يومي عمل لاحقين لتاريخ تنفيذ الصفقة "T+2" وبدء العمل بها ابتداء من 23 أبريل 2017، بهدف تعزيز ضوابط حماية الأصول وتوحيد مدد التسوية لتتماشى مع المعايير المطبقة عالمياً؛

-تعديل نموذج الحفظ المستقل في أبريل 2017 بهدف تمكين أمناء الحفظ من رفض تسوية الصفقات الغير مؤكدة التي ينفذها الأشخاص المرخصين؛

-تعديل وحدات تغير السعر للأوراق المالية، بتقليل قيمة وحدات تغير السعر وإضافة نطاقات سعرية جديدة، وتم تطبيق التعديلات الجديدة اعتباراً من 4 يونيو 2017، وشملت التعديلات، أسهم السوق الرئيسية والسوق الموازية، إلى جانب الصناديق العقارية المتداولة، وصناديق المؤشرات، وأسهم حقوق الأولوية المتداولة، حيث تضمنت التعديلات الجديدة، إضافة وحدة تغير السعر 0.01 ريال على الأوراق المالية المتداولة على أسعار أقل من 10 ريال، ووحدة تغير السعر 0.02 ريال على الأوراق المتداولة على أسعار تبدأ من 10 إلى 24.98 ريال، وإضافة وحدة تغير السعر 0.05 ريال على الأوراق المتداولة على أسعار تبدأ من 25 إلى 49.95 ريال، ووحدة تغير السعر 0.10 ريال على الأوراق المتداولة على أسعار تبدأ من 50 إلى 99.90 ريال، ووحدة تغير السعر 0.20 ريال على الأوراق المالية المتداولة على أسعار تبدأ من 100 ريال وأكثر؛

-إسقاط متطلبات صرف النقد المسبق لبعض المستثمرين، بحيث يعتمد توفر النقد على الشروط المتفق عليها بين الأشخاص المرخص لهم والمستثمرين، وذلك لمواءمة ممارسات التداول مع المعايير الدولية وتوحيد إجراءات عمليات التداول للمستثمرين المؤسسيين؛



-إدارة حالات التعثر، والتي تتمثل في خدمة يقدمها مركز إيداع الأوراق المالية (إيداع)، لتمكين أعضاء السوق من معالجة أي تعثر متوقع لتسوية ما من خلال التحويل من الحساب الخاص به، أو إجراء عملية الشراء من السوق، أو الاقتراض من خلال صفقة إقراض الأوراق المالية، أو صفقات الشراء الاختيارية؛

-تفعيل نظام التسليم مقابل الدفع الذي يضمن تسلم الأوراق المالية فقط حالما يتم الدفع في المقابل، فضلا عن تأسيس مركز إيداع الأوراق المالية لتعزيز كفاءة خدمات الإيداع والتسجيل بما يتماشى مع المعايير المطبقة في معظم الأسواق العالمية؛

-تمكين إقراض واقتراض الأوراق المالية في السوق إضافة إلى البيع على المكشوف المغطى، بهدف تسهيل التداول وإيجاد فرص استثمارية جديدة للمتعاملين في السوق محلياً وعالمياً، بالإضافة إلى إطلاق صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (Rits)؛
-تطوير البنية التحتية للسوق المالية، حيث تم توقيع اتفاقية في ديسمبر 2017م مع ناسداك لتطوير أنظمة المقاصة والتسوية بهدف تعزيز البنية التحتية التقنية لتداول، وتوفير فئات جديدة للأوراق المالية في السوق السعودية وتقديم خدمات جديدة للمستثمرين؛

-إقامة شراكات وورش عمل تعزز من علاقات المستثمرين بهدف فتح قنوات التواصل بين الشركات المدرجة وكافة المتعاملين في السوق والمحللين والجهات التنظيمية والرقابية في المملكة بما يساهم في رفع مستوى الشفافية والإفصاح في الشركات المدرجة وفقاً لأفضل الممارسات العالمية في مجال علاقات المستثمرين.

ثالثاً/ مراحل ضم سوق تداول على مختلف مؤشرات الأسواق المالية

توجد العديد من المؤشرات والهيئات العالمية التي تهتم بقياس درجة تطور الأسواق المالية على غرار بلومبرغ، معهد التمويل الدولي، صندوق النقد الدولي IMF، منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD والبنك الدولي IB وغيرها من المنظمات والمؤشرات⁶، إلا أن أغلب المستثمرين يعتمدون على ثلاث مؤشرات رئيسية في تحديد وتصنيف أسواق الأوراق المالية، ويأخذونها كمرجع لاستثماراتهم والتي تتمثل في مؤشر MSCI، مؤشر FTSE Russell، مؤشر S&P Dow Jones.

1. وفق مؤشر FTSE RUSSELL:

لقد تمت إضافة السوق المالية السعودية إلى قائمة المراقبة في مؤشر FTSE RUSSELL في عام 2015، وذلك بعد إعلان إطلاق برنامج المستثمرين المؤهلين الأجانب، واستمرت بالمحافظة على تصنيفها في قائمة المراقبة ضمن تصنيف عام 2016 للدول، وفي أكتوبر 2017، أطلق مؤشر فوتسي راسل سلسلة مؤشر FTSE Saudi Inclusion، وهي سلسلة شاملة من المؤشرات العالمية والإقليمية والمحلية التي يمكن استخدامها كأداة انتقالية لمساعدة المستثمرين المحليين والأجانب الذين يرغبون في التعرف على أداء السوق المالية السعودية من خلال المؤشر، وقد كانت فوتسي قد أعلنت في مارس 2018 عن ضم السوق السعودي إلى مرتبة الأسواق الناشئة الثانوية عقب استيفائه لمتطلبات الإنضمام عبر 5 مراحل بسبب الحجم الكبير للسوق، بدأت يوم 18 مارس 2019 وانتهت في مارس 2020، وقد شكل السوق السعودي نحو 0.25% من حجم المؤشرات العالمية لفوتسي، و 2.7% من حجم مؤشر الأسواق الناشئة:

الجدول 1: مراحل ضم السوق السعودي لمؤشر FTSE RUSSELL للأسواق الناشئة الثانوية

المراحل	الشريحة الأولى	الشريحة الثانية	الشريحة الثالثة	الشريحة الرابعة	الشريحة الخامسة
تاريخ المراجعة	مارس 2019	أبريل 2019	يونيو 2019	سبتمبر 2019	مارس 2020
حجم الشريحة	% 10	% 15	% 25	% 25	% 25
الاجمالي	% 10	% 25	% 50	% 75	% 100

Source: Saudi Arabia Reclassification, FTSE Russell, March 2018, p16.

كما أن إدراج الشركات ضمن مؤشر FTSE RUSSELL كان أيضا عبر 5 مراحل تزامنا مع ضم السوق، وهذا كما يلي:

الجدول 2: طريقة ضم أسهم الشركات التي نسبة الأسهم الحرة فيها 49%

الشرائح	الشريحة الأولى	الشريحة الثانية	الشريحة الثالثة	الشريحة الرابعة	الشريحة الخامسة
تاريخ المراجعة	مارس 2019	أبريل 2019	يونيو 2019	سبتمبر 2019	مارس 2020
ضم شركة نسبة أسهمها الحرة 49%	% 4.90	% 7.35	% 12.25	% 12.25	% 12.25
الاجمالي	% 4.90	% 12.25	% 24.50	% 36.75	% 49.00

Source: Saudi Arabia Reclassification ,FTSE Russell, March 2018 ,p16.

2. وفق مؤشر S&P Dow Jones:

أعلنت "ستاندر أند بورز داو جونز" في جويلية 2018 عن ترقية السوق السعودي إلى سوق ناشئة على مرحلتين، الأولى في مارس 2019 بنسبة 50%، والثانية الإدراج الكامل بنسبة 100% في سبتمبر من نفس العام، وجاء ذلك استجابة للإصلاحات الهيكلية الإيجابية التي قامت بها السوق السعودية لدعم الاستثمار الأجنبي إضافة إلى التوافق القوي بين أعضاء المجتمع الاستثماري، وقد قدر مؤشر S&P Dow Jones وزن السوق السعودية في مؤشرها القياسي للأسواق الناشئة بنسبة 2.57% عند الإدراج الكامل، كما قدرت وزن السوق السعودية في مؤشرها العالمي بـ 0.28%:

الجدول 3: وزن السوق السعودي خلال مراحل ضمه لمؤشرات S&P Dow Jones

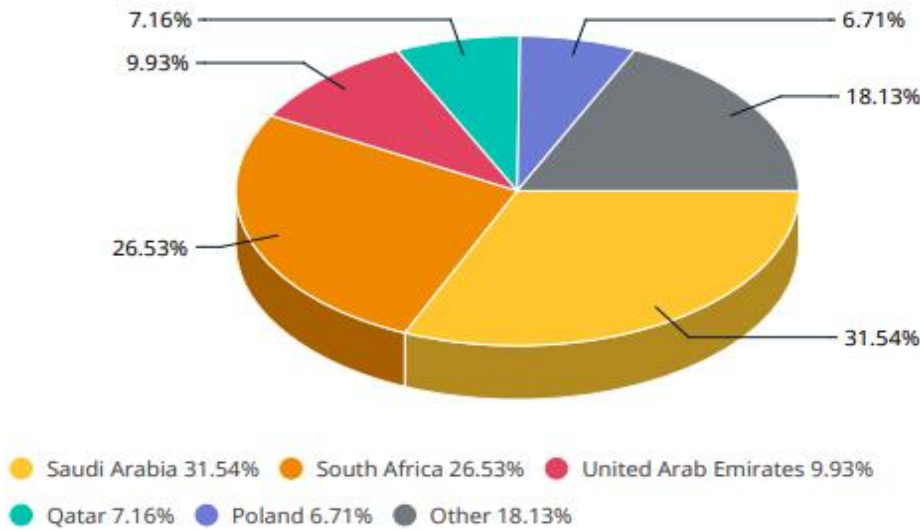
المؤشر	ضم 50 %	ضم 100 %
مؤشر ستاندر أند بورز القياسي للأسواق الناشئة	% 1.30	% 2.57
مؤشر ستاندر أند بورز العالمي	% 0.14	% 0.28

Source: S&P Dow Jones Indices' Follow-Up Consultation on the Country Classification of Saudi Arabia, S&P Dow Jones Indices, MAY 16, 2018, p02.

3. وفق مؤشر MSCI:

لقد تمت إضافة السوق المالية السعودية إلى قائمة المراقبة لمؤشر MSCI في يونيو 2017، وفي تقرير خاص نشره المؤشر في فبراير 2018 حول ترقية المملكة إلى سوق ناشئة، أكد التقرير على أن السوق المالية السعودية حققت إنجازات إيجابية واستوفت كل شروط ومتطلبات الأسواق الناشئة الخاصة بالمؤشر، ولهذا تم إعلان عن ترقية هذا السوق في جوان 2018، وسيتم ضم السوق المالية السعودية⁷ إلى المؤشر على مرحلتين، الأولى خلال المراجعة النصف سنوية للمؤشر في مايو 2019، والثانية خلال مراجعة الربع السنوية للمؤشر في أوت 2019، ولقد كان من المقرر أن يتم ضم السوق المالي السعودي لمؤشر MSCI للأسواق الناشئة بوزن يقدر بـ 2,6%، إلا أنه عند نجاح اكتمال انضمامها للمؤشر بعد تنفيذ المرحلة الثانية والأخيرة، شكلت بذلك 2.8% من إجمالي قيمة المؤشر وانضمام 31 شركة سعودية للمؤشر، وتجدر الإشارة أنه تم ضم السوق إلى مؤشر MSCI على مرحلتين بنسبة انضمام بلغت 50% لكل منهما، حيث تم بدء تنفيذ المرحلة الأولى في 28 ماي 2019 بوزن 1.45% والمرحلة الثانية في 28 أغسطس من نفس العام⁸، وقد أصبح وزن السعودية بعد حذف السوق الروسية من المؤشر 4.21% في المؤشر بنهاية الربع الأول من العام 2022 مقارنة بـ 3.93% بنهاية فبراير 2022⁹، وهي بذلك تحتل المرتبة السادسة بعد كل من سوق الصين، تايوان، الهند، كوريا الجنوبية والبرازيل[♦]، ويعد وزن سوق المالي السعودي أكبر ضمن مؤشر MSCI لأسواق أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا^{♦♦}:

الشكل 1: وزن سوق "تداول" ضمن مؤشر MSCI EMEA



Source: The MSCI Emerging Markets EMEA Index, Index Factsheet, published on JUL 31, 2023, from:

<https://www.msci.com/documents/10199/ef9de7fb-c2bd-43e8-a624-b42a1fe97ed2>

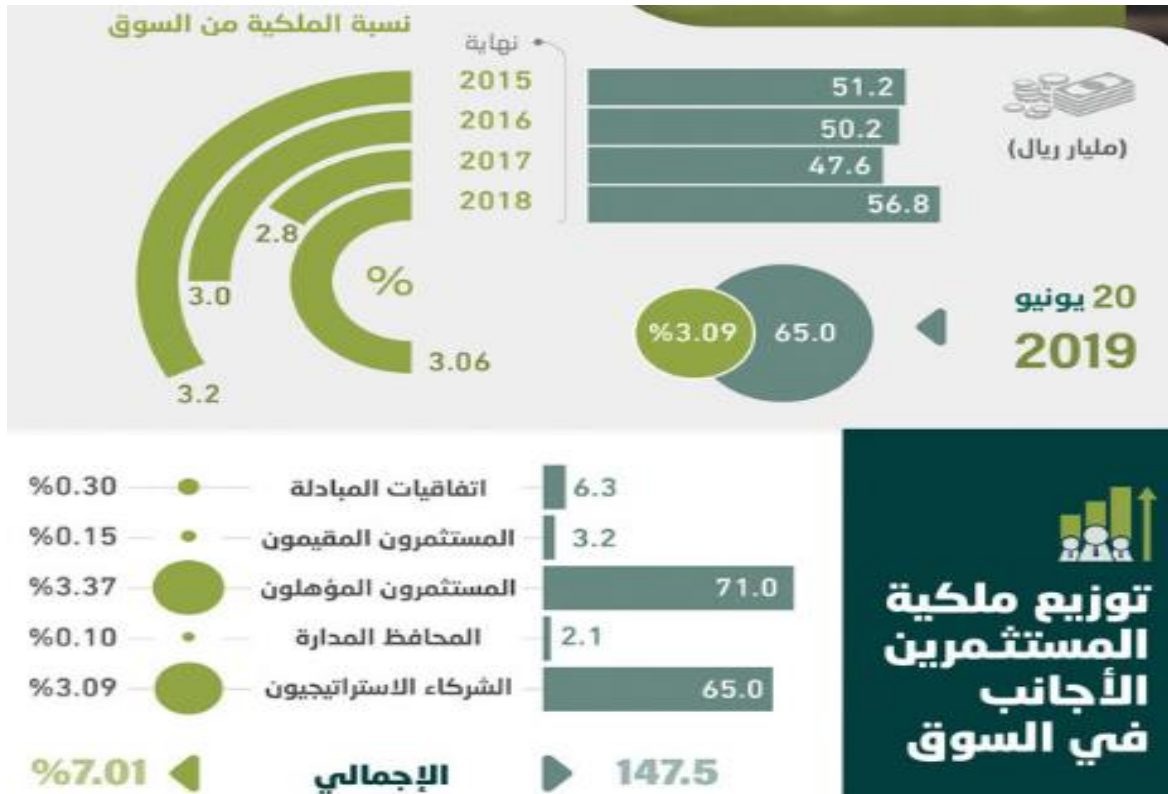
رابعاً/ التدفقات الأجنبية المحصل عليها جراء الترقية

إن الترقية التي تحصل عليها السوق من هذه المؤشرات تجعلها محط أنظار المستثمرين الدوليين، بسبب ما تحمله عملية الترقية من ضمان[♦] للمستثمرين عن تحسن الإطار التنظيمي والتشغيلي لسوق، وإشارة عن وجود فرص واعدة للاستثمار في ذلك السوق، وهذا لأن هذه المؤشرات لديها القدرة والحق للوصول الى معلومات ليس بإمكان جميع المستثمرين

الحصول عليها خاصة تلك المتعلقة بالآفاق المستقبلية لسوق، وبالتالي فانضمام السوق المالية السعودية إلى مؤشرات الأسواق الناشئة، أسهم في ارتفاع التدفقات المالية من المستثمرين الأجانب وملكيهم في السوق المالية السعودية، وعند وضع السوق في قائمة المراقبة لمؤشر MSCI مكنتها من اجتذاب تدفقات بنحو 03 مليار دولار، وتجدر الإشارة إلى أن السوق تداول لم تشهد هذا الكم الكبير من التدفقات قبلاً أي منذ انفتاحها على الأجانب، فخلال السنوات الـ 10 قبل الترقية (أي من 2007)، سوى جزء صغير من هذه التدفقات الصافية، قد دخلت السوق بنحو 1.9 مليار دولار¹⁰؛

ولقد كان من المتوقع أن يجذب انضمام سوق الأسهم السعودية إلى MSCI للأسواق الناشئة لوحدها فقط استثمارات محفظة قد تتجاوز 40 مليار دولار¹¹، ولقد أثبتت الإحصائيات أن سوق الأسهم السعودية نجحت في جذب تدفقات أجنبية بقيمة 18 مليار دولار منذ بداية 2019 وهذا إلى غاية تنفيذ المرحلة الأولى من الترقية على مؤشر MSCI، منها 6.66 مليار دولار فقط يوم الترقية الثانية للمؤشر¹²، إضافة إلى تدفق 5 مليار دولار بالأشهر اللاحقة للترقية¹³، وقد زاد عدد المستثمرين الأجانب المؤهلين بنسبة 163.7%، بعد أن كان عددهم 453 مستثمر منذ بداية العام ليصل إلى 1,195 مستثمر بتاريخ 20 جوان 2019، وقد بلغت حصة المستثمرين الاستراتيجيين الأجانب نحو 3.1% من السوق، بقيمة 65 مليار ريال، فيما ارتفعت حصة الأجانب مجتمعين إلى 7% (يملكون 147,5 مليار ريال)، مقابل 4.7% نهاية 2018:

الشكل 2: توزيع ملكية المستثمرين الأجانب في السوق السعودي بعد تنفيذ الشطر لأول لترقية على مؤشر MSCI

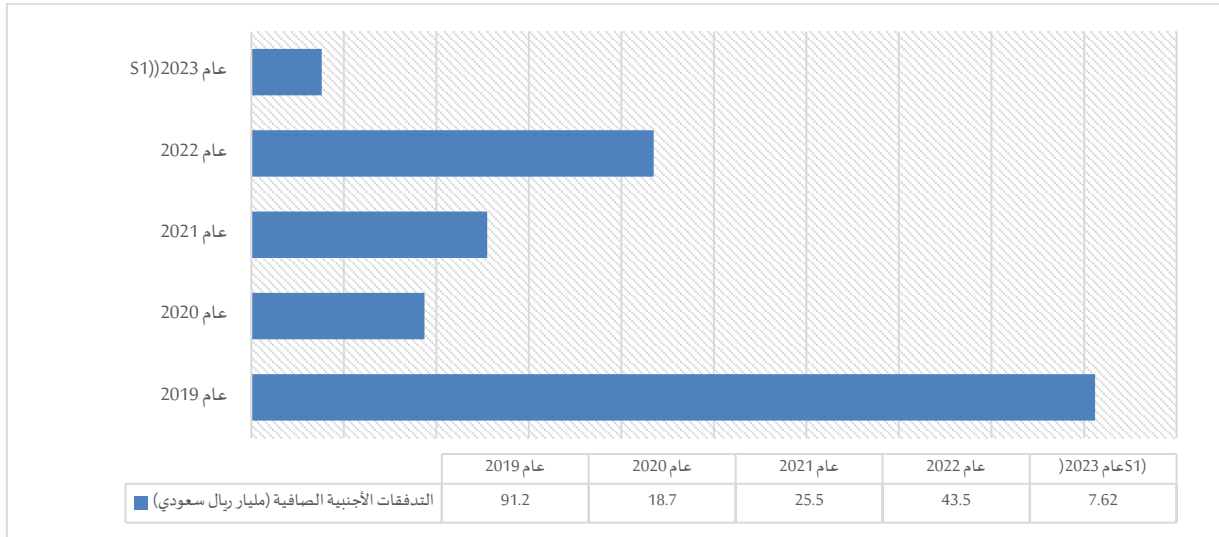


المصدر: ارتفاع حصة المستثمرين الاستراتيجيين الأجانب في سوق الأسهم إلى 3.1%، جريدة الاقتصادية، مقال من الأترنت نشر بتاريخ 26 جوان 2019، تم الإطلاع عليه بتاريخ 10 أوت 2023، من الرابط:

https://www.aleqt.com/2019/06/26/article_1625426.html

ولقد بلغت مشتريات الأجانب الإجمالية خلال العام 2019 ما قدره 68 مليار دولار، بينما نمت تداولاتهم بنحو 240% خلال العام نفسه، محققين صافي شراء نحو 91.2 مليار ريال (22.37 مليار دولار) والذي كان الأعلى بين كل الأسواق العربية، وهذا مقارنة بصافي مشتريات 2.8 مليار ريال في 2018¹⁴، وقد جذبت الأسهم السعودية تدفقات أجنبية صافية بقيمة 25.5 مليار ريال (6.8 مليار دولار) خلال العام 2021، ومرتفعة 36% عن مستويات 2020 البالغة 18.7 مليار ريال (4.98 مليار دولار)، وخلال العام 2022 جذبت الأسهم السعودية تدفقات أجنبية بقيمة 43.5 مليار ريال (11.6 مليار دولار)، وقد سجل المستثمرون الأجانب صافي مشتريات 7.62 مليار ريال في نصف الأول من العام 2023 (بعد تحقيقهم إجمالي مشتريات 103.15 مليار ريال ومبيعات 97.4 مليار ريال)، مقارنة بصافي مشتريات 34.5 مليار ريال للفترة المماثلة من العام 2022¹⁵:

الشكل 3: التدفقات الأجنبية الصافية المحققة في السوق المالي السعودي (مليار ريال سعودي)



المصدر: تم إعداد بالإعتماد على:

78% تراجع صافي مشتريات الأجانب في الأسهم السعودية للنصف الأول .. 7.6 مليار ريال، جريدة الاقتصادية، مقال من الأنترنت نشر بتاريخ 04 جويلية 2023، تم الإطلاع عليه بتاريخ 09 أوت 2023، من الرابط:

https://www.aleqt.com/2023/07/04/article_2577476.html

الأجانب الأكثر دعما لمؤشر الأسهم السعودية في أكتوبر بمشتريات 5.2 مليار ريال، جريدة الاقتصادية، مقال من الأنترنت نشر بتاريخ 05 نوفمبر 2022، تم الإطلاع عليه بتاريخ 09 أوت 2023، من الرابط:

https://www.aleqt.com/2022/11/04/article_2425021.html

وبصفة عامة، خلال 55 شهرا، منذ ديسمبر 2018، واصل المستثمرون الأجانب تسجيل مشتريات صافية في الأسهم السعودية، فيما عدا خمسة أشهر، هي: مارس 2020 بالتزامن مع ذروة جائحة كورونا، وديسمبر 2020، ويونيو ويوليو وسبتمبر 2022، ليصل صافي مشترياتهم إلى نحو 186.52 مليار ريال، وبشأن قيمة ملكية المستثمرين الأجانب في سوق الأسهم، فهي تقترب من 375.9 مليار ريال بنهاية جوان 2023.

الخلاصة:

لقد تكللت جهود الاصلاحات التي قامت بها هيئة السوق السعودية في شهر جوان 2017 بالنجاح، ما أهلها للإنضمام إلى مؤشرات الأسواق العالمية الناشئة، ما يعزز السيولة في السوق من خلال زيادة الاستثمارات، ويساهم في تنوع الفرص الاستثمارية للمصدرين والمستثمرين، الأمر الذي من شأنه زيادة استقرار السوق وتقدمها، وذلك يأتي انعكاساً لرؤية السعودية 2030 نحو بناء سوق مالية متقدمة ومنفتحة على العالم، ومن النتائج التي تم التوصل إليها خلال هذا البحث، ما يلي:

1. ان ترقية أي سوق مالي يكون نتيجة اصلاحات جذرية تطرأ على السوق، من اجل جعلها متلائمة مع الاسواق العالمية؛
2. انضمام أي سوق مالي للمؤشرات العالمية، يمكنها من الحصول على جزء من تدفقات المالية الأجنبية المتواجدة ضمن ذلك المؤشر؛
3. التدفقات المالية التي ستخصص لسوق ما ضمن هذه المؤشرات، يتم الأخذ بعين الاعتبار فيها الوزن النسبي الذي ستحتل به السوق في المؤشر؛
4. ستساعد ترقية السعودية إلى التوجه نحو المزيد من الاستثمار المؤسسي في السوق مما يخدم الاقتصاد على المدى البعيد؛
5. لقد تفاعل المستثمرون المؤسساتيون الدوليون مع تصنيف السوق السعودية، مما انعكس هذا الأمر على تحسين نسبة ملكيتهم في سوق تداول.
6. اثر ترقية السوق المالي السعودي الى مرتبة الأسواق الناشئة، عرفت دخول حجم كبير من استثمارات المحفظة الأجنبية، لم تشهدا السوق قبل ذلك،

التوصيات: ومن خلال هطا البحث، يمكن تقديم التوصيات التالية:

1. على الاسواق المالية العربية الاخرى اتباع نفس منهج السعودية، واصلاح اسواقها المالية من جعلها أكثر مرونة وكفاءة، وبالتالي يتم تضمينها بالمؤشرات العالمية وتستفيد من جزء من السيولة المتواجدة بهذه المؤشرات؛
2. على الاسواق المالية العربية الناشئة المتواجدة بالمؤشر، العمل على رفع أوزانها من أجل جذب سيولة أجنبية أكبر لأسواقها؛
3. على الهيئات المشرفة على السوق المالي السعودي العمل على سن وتطوير المزيد من الأنظمة في السوق كنظام التسوية والمشتقات المالية إضافة إلى التخفيف لقيود الملكية الأجنبية للارتقاء إلى سوق متقدمة.

قائمة الهوامش والمراجع حسب تسلسلها في البحث:

¹ عبير أبو شمالة، علي أسعد ومحمد هبية، مسؤولون وخبراء يشيدون بقرار الترقية: الإمارات تثبت مكانتها على خريطة الأسهم العالمية باعتراف "مورغان ستانلي"، جريدة الخليج الاقتصادي، مقال نشر بتاريخ: 13 جوان 2013، تم الإطلاع عليه بتاريخ 25 جويلية 2023، من الرابط:

<http://www.alkhaleej.ae/economics/page/537c66f4-063e-4b04-b7f3-d8b27d8e571e>

² بعد الترقية لـ "MSCI" ..كم تبلغ التدفقات النقدية المتوقعة بالسوق السعودية ؟، صحيفة أموال، مقال نشر بتاريخ: 21 جوان 2018، تم الإطلاع عليه بتاريخ 25 جويلية 2023، من الرابط:

<http://amwal-mag.com/ل-بعد-الترقية-ل-م-تبلغ-التدفقات-النق-م-بعد-الترقية-ل->

³ انظر في ذلك الى:

-عبد الله المقبل، محمد المزني وصلاح اليحيان، فواند انضمام السوق المالية السعودية الى مؤشرات الأسواق العالمية، هيئة السوق المالية السعودية، أفريل 2017، ص 06.

-حسام عبد النبي، تعزيز الثقة بتعاملاتها وتحقيق التوازن بين استثمارات الأفراد والمؤسسات أهم المكاسب: أسواق الإمارات مرشحة لجذب 7.3 مليارات درهم بعد ترقية مورغان ستانلي، جريدة الامارات اليوم، مقال نشر بتاريخ 13 جوان 2013، تم الإطلاع عليه بتاريخ 25 جويلية 2023، من الرابط:

<http://www.emaratalyom.com/business/local/2013-06-13-1.583221>

Nasser Saidi, **Liberalization, re-Classification and opening Up: new Life for GCC Markets?**, Framework journal, first issue, Thomson Reuters Middle East, Dubai Media City, U.A.E, p 14.

-أهمية الانضمام للمؤشرات العالمية، موقع العربية الإخباري، مقال من الأنترنت نشر بتاريخ 28 أبريل 2015، تم الإطلاع عليه بتاريخ 27 جويلية 2023، من الرابط:

<http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/2015/04/28/>

⁴ إكرامي عبد الله، سوق الأسهم السعودية تنضم لمؤشر مورجان ستانلي للأسواق الناشئة كأكبر سوق عربية بوزن 2.6%، صحيفة الاقتصادية، مقال من الأنترنت، نشر بتاريخ: 21 جوان 2018، تم الإطلاع عليه بتاريخ 03 أوت 2023، من الرابط:

<https://www.msn.com/.../الأسواق-السعودية-تنضم-لمؤشر...للأسواق-ال>

⁵ انظر في ذلك الى:

- السوق المالية السعودية تنضم إلى مؤشر إم إس سي أي "MSCI" ضمن تصنيف الأسواق الناشئة، السوق المالية السعودية "تداول"، مقال نشر بتاريخ: 20 جوان 2018، تم الإطلاع عليه بتاريخ 04 أوت 2023، من الرابط:

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

- ثابت شحاتة، حصاد-20 قراراً لتعزيز الشفافية بالسوق السعودي وجذب الاستثمار الأجنبي بـ2017، الموقع الاخباري مباشر، مقال من الأنترنت، نشر بتاريخ 01 يناير 2018، تم الإطلاع عليه بتاريخ 06 أوت 2023، من الرابط:

<https://www.mubasher.info/news/3207656/2017>

- تتأهل للتصنيف: السوق المالية تنضم إلى مؤشر إم إس سي أي "MSCI" ضمن تصنيف الأسواق الناشئة، صحيفة الونام الالكترونية، مقال من الأنترنت، نشر بتاريخ 21 جوان 2018، تم الإطلاع عليه بتاريخ 01 أوت 2023، من الرابط:

www.alweeam.com.sa

* للإطلاع على هيكله قطاعات سوق تداول الجديدة، انظر الى: الموقع الرسمي لسوق تداول، (تاريخ الاطلاع: 30 جويلية 2023)

<https://www.tadawul.com.sa/wps/portal/tadawul/knowledge-center/about/new-industry-classification>

**لقد قامت كل من شركتي S&P وMSCI العالميتين والمختصتين في مجال المعلومات المالية بتطوير المعيار العالمي لتصنيف القطاعات (GICS)، ويعتمد هذا المعيار على نظام تصنيف مكون من أربعة مستويات تتألف من 11 قطاع رئيسي (المستوى 1)، و24 قطاع (المستوى 2)، وأكثر من 60 قطاع فرعي (المستوى 3)، وأكثر من 150 قطاع تفصيلي (المستوى 4).

* لأكثر تفاصيل حول سوق نمو، انظر الى: (تاريخ الاطلاع: 30 جويلية 2023)

<https://www.tadawul.com.sa/wps/portal/tadawul/knowledge-center/about/parallel-market>

** يقصد بتسوية T+2 الفترة الزمنية الواقعة بين تنفيذ الصفقة وبين تسجيل انتقال ملكية الورقة المالية والسداد الفعلي لقيمة الصفقة والتي تقدر بيومي عمل، ولمعرفة تفاصيل أكثر عن هذه الالية، انظر: (تاريخ الاطلاع: 28 جويلية 2023)

<https://www.tadawul.com.sa/wps/portal/tadawul/knowledge-center/Settlement-Cycle>

⁶Mustafa Sakr and Andre Jordaan, **emerging multinational corporations: theoretical and conceptual framework**, ersa working paper 574, south Africa, January 2016, p02.

⁷ results of MSCI 2018 market classification review, June 20, 2018, p01.

⁸ "تداول" تعلن نجاح انضمامها لمؤشر "إم إس سي أي" للأسواق الناشئة.. وانضمام 31 شركة سعودية للمؤشر، صحيفة أرقام، مقال من الأنترنت نشر بتاريخ 29 أوت 2019، تم الإطلاع عليه بتاريخ 08 أوت 2023، من الرابط:

<https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1311372>

⁹ السعودية سادس أعلى دولة من حيث الثقل في مؤشر «إم إس سي أي» للأسواق الناشئة، صحيفة أموال، مقال من الأنترنت نشر بتاريخ 08 ماي 2022، وتم الإطلاع عليه يوم 08 أوت 2023، من الرابط:

المقال بعنوان: أهمية تصنيف الأسواق المالية ضمن مؤشرات الأسواق الناشئة: السوق المالية السعودية نموذجا



https://www.aleqt.com/2022/05/07/article_2311321.html

♦ China 30.67%, Taiwan 14.77%, India 14.21%, South Korea 12.38%, Brazil 5.49%.

The MSCI Emerging Markets Index, Index Factsheet, published on JUL 31, 2023, from:

<https://www.msci.com/documents/10199/c0db0a48-01f2-4ba9-ad01-226fd5678111>

♦♦ EM EMEA countries include: the Czech Republic, Egypt, Greece, Hungary, Kuwait, Poland, Qatar, Saudi Arabia, South Africa, Turkey and United Arab Emirates

▲ تقوم هذه المؤشرات بالمراجعة والمراقبة المستمرة لهذه الأسواق، وفي حال اكتشافها عند مراجعة السوق عدم استيفاء أحد المعايير أو الاخلال بأحد ركائز بنية وهيكल السوق سيتم تخفيض درجة السوق، وبالتالي تعتبر هذه المراجعة المستمرة كضمان عن تحسن البنية التنظيمية لسوق.

¹⁰ Bassel Khatoun & Salah Shamma, A New Development in Saudi Arabia's Reform Story as MSCI Delivers Upgrade, franklin Templeton investments, published on juin 20, 2018, from:

<http://emergingmarkets.blog.franklintempleton.com/2018/06/20/a-new-development-in-saudis-reform-story-as-msci-delivers-upgrade/>

¹¹ الموقع الاخباري CNBC Arabia، الأسهم السعودية تنضم لمؤشر "MSCI" للأسواق الناشئة، مقال من الانترنت، نشر بتاريخ: 21 جوان 2018، تم الإطلاع عليه بتاريخ 04 أوت 2023، من الرابط:

<https://www.cnbcarabia.com/news/view/42015/>

¹² خالد المنشاوي، خبراء يرصدون أسباب جاذبية السوق السعودية ويكشفون مستقبل الأسهم المدرجة، جريدة انديبندنت عربية، مقال من الأنترنت نشر بتاريخ 30 أوت 2019، تم الإطلاع عليه بتاريخ 08 أوت 2023، من الرابط:

<https://www.independentarabia.com/node/52336>

¹³ عام الترقيات لسوق الأسهم السعودية على المؤشرات العالمية، مهّدت الطريق لطرح عملاق النفط السعودي "أرامكو"، جريدة انديبندنت عربية، مقال من الأنترنت نشر بتاريخ 30 ديسمبر 2019، تم الإطلاع عليه بتاريخ 08 أوت 2023، من الرابط:

<https://www.independentarabia.com/node/80911>

¹⁴ الأسهم السعودية تنهي 2019 بمكاسب 7.2% .. «أرامكو» الحدث الأبرز وسهولة الأجانب تففز 240%، الجريدة الاقتصادية، مقال من الأنترنت، نشر بتاريخ 01 جانفي 2020، تم الإطلاع عليه بتاريخ 07 أوت 2023، من الرابط:

https://www.aleqt.com/2020/01/01/article_1738421.html

¹⁵ 78% تراجع صافي مشتريات الأجانب في الأسهم السعودية للنصف الأول .. 7.6 مليار ريال، جريدة الإقتصادية، مقال من الأنترنت نشر بتاريخ 04 جويلية 2023، تم الإطلاع عليه بتاريخ 09 أوت 2023، من الرابط:

https://www.aleqt.com/2023/07/04/article_2577476.html