

سلوك المستثمر السعودي

عبد اللطيف بن محمد عبدالرحمن باشيخ

أستاذ مساعد، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبدالعزيز
وعضو لجنة الأوراق المالية بغرفة جدة

ورقة مقدمة للقاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية

(الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية)

خلال الفترة ١٦ - ١٨ جمادى الأولى ١٤٢٨هـ الموافق ٢ - ٤ يونيو ٢٠٠٧م

بمركز الملك فهد الثقافي بالرياض

سلوك المستثمر السعودي

المستخلص:

لقد شهد سوق الأسهم السعودي خلال الثلاث سنوات الماضية الكثير من التطورات والأحداث منها وصول عدد المستثمرين في الأسهم إلى حوالي ثلاثة مليون مستثمر في السوق السعودي، وكذلك تدخل هيئة سوق المال في عام ٢٠٠٤ بصورة واضحة للحد من الممارسات السلبية في السوق السعودي وأخيراً الانهيار الحاد في أسعار جميع الأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودي الذي حدث في نهاية فبراير ٢٠٠٦م، وحيث كانت أعلى نقطة وصل لها المؤشر كانت ٢٠٩٦٦ نقطة ٢٥ فبراير ٢٠٠٦م، بينما يناير ٢٠٠٧م وصل المؤشر العام إلى حوالي ٧٠٠٠ نقطة، والذي أدى إلى خسائر فادحة في محافظ المستثمرين حيث كانت الخسائر تتراوح ما بين ٥٠٪ إلى ٧٠٪. وتهدف الدراسة الحالية في معرفة سلوك المستثمر السعودي، ومدى اعتماده على المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية في اتخاذ القرار الاستثماري، والتي يمكن أن تساعد على تفسير الانهيار الذي حدث في الفترة الماضية.

المقدمة

أنشئت سوق الأسهم السعودي بشكلها الرسمي عام ١٩٨٥ ، وكان التداول يستغرق في بداية الأمر أسبوعين على الأقل حتى تنفذ العملية (نقل ملكية السهم من البائع إلى المشتري) نظراً للاعتماد على النظام اليدوي وكذلك المركزية في تنفيذ عمليات التداول، وقد مرت عملية تطوير السوق بمراحل عديدة حتى وصلت بفضل استخدامات التكنولوجيا الحديثة إلى لحظات، حيث يتم التداول الآن من خلال نظام آلي يسمح بعملية البيع والشراء عن طريق الانترنت، بالإضافة إلى صالات تداول الأسهم في البنوك. وقد أوكلت الجهات الحكومية في هذه المرحلة إلى البنوك القيام بدور السماسرة مع منعهم من الدخول كطرف في عملية التداول، وحتى عند ظهور صناديق الأسهم والتي تديرها وتشكل محافظها البنوك، وحتى يتم تحيدها فرضت عليها رقابة صارمة، ونتج عن هذا حصر عملية السمسرة في البنوك وذلك لقدرتها المالية كضامن للعملية، ولتواجد رقابة محكمة على القطاع البنكي من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي، حيث أنشئت المؤسسة قسم لمراقبة الأسهم، إلى أن تم انتقال الإشراف على سوق الأسهم إلى هيئة سوق المال والتي بدأت بإصدار اللوائح والأنظمة الخاصة بتنظيم العمل في سوق الأسهم السعودي منذ عام ٢٠٠٤م.

لقد شهد سوق الأسهم السعودي خلال الثلاث سنوات الماضية الكثير من التطورات والأحداث، منها وصول عدد المستثمرين في الأسهم إلى حوالي ثلاثة مليون مستثمر في السوق السعودي، وكذلك تدخل هيئة سوق المال في عام ٢٠٠٤ بصورة واضحة للحد من الممارسات السلبية في السوق السعودي، وأخيراً الانهيار الحاد في أسعار جميع الأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودي الذي حدث في نهاية فبراير ٢٠٠٦م، حيث كانت أعلى نقطة وصل لها المؤشر كانت ٢٠٩٦٦ نقطة في ٢٥ فبراير ٢٠٠٦م، بينما في يناير ٢٠٠٧م وصل المؤشر العام إلى حوالي سبعة ٧٠٠٠ نقطة والذي أدى إلى خسائر فادحة في محافظ المستثمرين حيث كانت الخسائر تتراوح ما بين ٥٠٪ إلى ٧٠٪، وكما هو موضح في الشكل رقم (١).

شكل رقم (١) تطور مؤشر سوق الأسهم السعودي من فبراير ٢٠٠٦ إلى يناير ٢٠٠٧



يعتبر قرار الاستثمار في الأوراق المالية بصفة عامة والأسهم بصفة خاصة من القرارات التي تعتمد أساساً على توفير الكثير من البيانات والمعلومات المحاسبية وغير المحاسبية، لأنها في بعض الأحيان تعتبر من الاستثمارات طويلة الأجل، ومن هنا تتطلب الكثير من الحرص عند اتخاذ مثل هذه القرارات، وتركز الدراسة الحالية على التعرف على البيانات والمعلومات التي يعتمد عليها المستثمر في قراره الاستثماري في سوق الأسهم السعودي، والتي يمكن تبويبها إلى نوعين من المعلومات، الأول معلومات محاسبية وتستخرج من التقارير المالية السنوية والقوائم المالية الربع السنوية، والتي تنشرها الشركات المساهمة كمصدر رئيسي للبيانات والمعلومات عن تلك الشركات، وهنا يظهر التساؤل حول مدى اعتماد المستثمرين على تلك المعلومات الموجودة في التقارير المالية والقوائم المالية الربع السنوية، وهل تعتبر هي المصدر الوحيد الذي يعتمد عليه عند اتخاذ القرار الاستثماري أم أن هناك مصادر أخرى يعتمد عليها المستثمرون في سوق الأسهم

السعودي، والنوع الثاني الذي يتمثل في معلومات غير محاسبية مثل معلومات اجتماعية واقتصادية (كتلك الموجودة في المواقع المتخصصة والنشرات الاقتصادية).

وبناءً على ما تقدم يرى الباحث أن مشكلة البحث تتمثل في معرفة مدى اعتماد المستثمر على المعلومات المحاسبية والمعلومات الأخرى الغير محاسبية في اتخاذ قراره الاستثماري في الأسهم، وحيث يمكن أن تساعد تلك المعلومات على تفسير الانهيار الذي حدث في سوق الأسهم السعودي فإذا كان المستثمر يعتمد في قراره الاستثماري على المعلومات المحاسبية فيتضح هنا ضرورة تطوير المعايير المحاسبية والإفصاح أكثر عن هذه البيانات والمعلومات، أما إذا كان المستثمر في سوق الأسهم يعتمد على المعلومات غير المحاسبية فيمكن الحل في تحديد نوعية وحجم المعلومات غير المحاسبية المطلوبة، بالإضافة إلى العمل توعية المستثمرين والمستثمرات في سوق الأسهم السعودي بكيفية الاستعانة بتلك المعلومات.

وتنقسم الدراسة إلى ثمانية أقسام رئيسية، حيث تتناول الدراسات السابقة وأهداف البحث وفرضيات البحث وحدود البحث وأسلوب البحث و تحليل البيانات وأخيرا نتائج البحث.

أولاً - الدراسات السابقة:

لقد اهتم العديد من الباحثين بدراسة أهمية المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية وعلى مدى الاعتماد عليها من قبل المستثمرين في صنع قرارهم الاستثماري في سوق الأسهم ومن هذه الدراسات، دراسة Baker and Hslem (1973) حيث هدف الباحثان إلى استقصاء آراء المستثمرين الأفراد في الولايات المتحدة للتعرف على ماذا يعتمدون على من معلومات عند اتخاذ قرارهم الاستثماري في سوق الأسهم وهل هي التقارير المالية أم المعلومات من سماسة الأوراق المالية، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن ٤٦,٨٪ من المستثمرين يعتمدون على سماسة الأوراق المالية كمصدر للمعلومات بينما ٧,٩٪ من المستثمرين يعتمدون على القوائم المالية كمصدر للمعلومات.

وفي المملكة المتحدة هدفت دراسة Lee and Tweedie (1976) إلى التعرف على ما هي أهم مصادر المعلومات للمستثمرين في اتخاذ قرارهم الاستثماري وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن المستثمر يبني قراره الاستثماري على التقارير المالية والتي تعتبر كأهم مصدر للمعلومات، ويأتي بعدها الصحافة المالية المتخصصة.

أما في استراليا فقد حاول الباحثان (Chenhall and Juchan (1977) التعرف على ماذا يعتمد عليه المستثمرون في صنع القرار الاستثماري، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن ٣٠٪ من المستثمرين يعتمدون على التقارير المالية في بناء القرار الاستثماري حيث تعتبر كمصدر رئيسي للمعلومات، بينما ٢٨٪ يعتمدون على المعلومات التي يوفرها سماسرة الأوراق المالية السوق، وأخيراً ١٨٪ يعتمدون على الصحافة المالية المتخصصة.

وفي دراسة أخرى في الولايات المتحدة قام بها (Elliott (1992 لتوضيح ما يحتاج إليه المستثمر من معلومات محاسبية وغير محاسبية أثناء اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن المستثمرين في الولايات المتحدة يعتمدون في صنع القرار الاستثماري سواء كان شراء أو بيع الأوراق المالية على المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية.

وفي دراسة (Wright and Robbie 1996) التي هدفت إلى فهم سلوك المحلل المالي والمستثمر أثناء اتخاذ القرار الاستثماري وذلك من خلال تقديم دليل يقوم بربط السياسات العامة والخطوات التي يتبناها المحللون الماليون والمستثمرون، وكذلك المعلومات التي يعتمدون عليها أثناء اتخاذهم القرار الاستثماري سواء كان بالبيع أو الشراء في الأوراق المالية، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية تعتبر عنصراً مهماً في عملية اتخاذ القرار الاستثماري في الأسهم، بالرغم من أنها ليست المصدر الوحيد للمعلومات، وكما توصلت الدراسة إلى أن المستثمرين يعتمدون على قائمة التدفقات النقدية بشكل أكبر من المحللين الماليين، وكذلك أوضحت الدراسة أن المستثمرين يعتمدون إلى حد متقارب مع المحللين الماليين على المعلومات غير المحاسبية عند اتخاذهم القرار الاستثماري.

أما فيما يتعلق بالدراسات العربية فقد حاول العديد من الباحثين البحث في هذا الموضوع، ومن أهم هذه الدراسات دراسة كشك (١٩٩٠) حيث حاولت هذه الدراسة التعرف على ماذا يعتمد عليه المستثمرون في سوق الأسهم المصرية عند اتخاذ القرار الاستثماري، وهل يعتمد المستثمرون على التقارير المالية أم يوجد هناك مصادر أخرى لصنع القرار الاستثماري، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن المستثمر يحتاج إلى المعلومات والبيانات المحاسبية إلى جانب الخبرة لاتخاذ القرار الاستثماري،

وكذلك يحتاج المستثمر إلى العلاقات الشخصية ومشورة بيوت الخبرة، وأخيراً أظهرت هذه الدراسة إلى أن المستثمرين يتأثرون بالإشاعات في سوق الأوراق المالية.

وفي الدراسة التي تمت في قطر حاول الباحث البشيشي (١٩٩٠) التعرف على أهم مصدر للمعلومات لدى المستثمرين، وقد توصل الباحث إلى أن القوائم المالية تأتي في المرتبة الأولى لدى المستثمرين وذلك عند صنع قرار شراء أو البيع في الأسهم.

وفي دراسة لمصيص (١٩٩٤) حاول التعرف على مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون لكي يبنوا القرار الاستثماري في سوق الأسهم في الأردن، وتوصل الباحث إلى أن التقارير المالية هي أهم مصادر للمعلومات بالنسبة للمستثمرين.

دراسة الطحان (١٩٩٥) حاولت استطلاع آراء المستثمرين في سوق الأسهم في دولة الإمارات العربية المتحدة للتعرف على ما هي مصادر المعلومات التي يعتمدون عليها في صنع قرارهم الاستثماري، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن أهم مصادر المعلومات هي التقارير الشهرية والصحف والمجلات والتقارير المالية السنوية المنشورة والإشاعات في السوق.

أما الدراسات التي تمت في المملكة العربية السعودية فهي قليلة، ومن أهم هذه الدراسات دراسة (Abdelsalam 1990) الذي حاول فيها التعرف على ماذا يعتمد عليه المستثمرون عند صنع القرار الاستثماري في سوق الأسهم السعودي، وقد توصل الباحث إلى أن ٦٧,٥٪ من المستثمرين يعتمدون على التقارير المالية كمصدر للمعلومات عند قرار شراء أو بيع الأسهم السوق السعودي. وفي دراسة أخرى للصايغ وحسن (١٩٩٣) أظهرت الدراسة أن مصادر المعلومات المالية والتي يسترشد بها المستثمرون في المملكة العربية السعودية غير مهمة بالنسبة لهم، أما دراسة خبابة وآخرون (١٩٩٨) فقد أظهرت أن المستثمر السعودي يلجأ إلى مصادر ثانوية نظراً لغياب المصادر الرسمية الفعالة التي يطمئن إليها ويمكن أن تساعد في اتخاذ قراره الاستثماري في عملية بيع أو شراء الأسهم.

ثانياً - أهداف البحث:

يتضح من العرض السابق لمشكلة البحث أن هذه الدراسة تهدف إلى:

١. إلقاء الضوء على أهداف المستثمر في استثمار أمواله في سوق الأسهم السعودي.
٢. التعرف على أهم القطاعات لدى المستثمر.

٣. بيان أهمية تقسيم المستثمر للأسهم في السوق السعودي حيث تعتبر هذه التقسيمات غير متوفرة في الأسواق العربية والأجنبية.
٤. التعرف على مدى أهمية المعلومات المحاسبية لدى المستثمر.
٥. تسليط الضوء على أهم مصادر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية لدى المستثمر.
٦. التعرف على مدى تقييم عناصر التقارير المالية من حيث أهميتها ووضوحها لدى المستثمر.
٧. التعرف على مدى أهمية سياسة الشركة في توزيع الأرباح.
٨. التعرف على مدى أهمية بعض البنود المستخرجة من القوائم المالية في اتخاذ قرار الاستثمار.

ثالثاً - فروض البحث:

لتحقيق أهداف الدراسة تم اختبار الفرضيات التالية:

١. لا يوجد اختلاف جوهري بين أهداف المستثمرين والمستثمرات من الاستثمار في سوق الأسهم السعودي.
٢. لا يوجد تفاضل لدى المستثمر بين قطاعات الأسهم.
٣. لا توجد أهمية للتقسيم الخاص للأسهم في السوق السعودي.
٤. لا توجد أهمية للمعلومات المحاسبية لدى المستثمر.
٥. لا يوجد تفاضل لدى المستثمر بين مصادر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية في اعتماده على اتخاذ القرار الاستثماري كمصدر رئيسي للمعلومات.
٦. لا يوجد اختلاف جوهري لدى المستثمر بين تقييم عناصر التقارير المالية من حيث أهميتها.
٧. لا يوجد اختلاف جوهري لدى المستثمر بين وضوح عناصر التقارير المالية.
٨. لا توجد أهمية لسياسة الشركة في توزيع الأرباح لدى المستثمر.
٩. لا يوجد اختلاف جوهري لدى المستثمر بين درجة أهمية بعض البنود المستخرجة من القوائم المالية.

رابعاً - حدود البحث:

تتمثل حدود البحث فيما يلي:

١. يقتصر البحث على الاستثمار في الأسهم دون السندات وذلك لعدم وجودها في السوق السعودي إلى وقتنا الحالي.
٢. تقتصر الدراسة على فئة المستثمرين الفعليين في سوق الأسهم السعودي.
٣. يقتصر البحث على المدن الكبيرة في المملكة العربية السعودية، وهي مكة والمدينة المنورة والرياض وجدة
٤. يقتصر البحث على المعلومات المحاسبية المستثمر من القوائم المالية مثل قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية ... والمعلومات غير المحاسبية مثل معلومات اجتماعية واقتصادية (كتلك الموجودة في المواقع المتخصصة والنشرات الاقتصادية).

خامساً - أسلوب البحث:

أعتمد الباحث في تجميع البيانات على إعداد استبيان يتضمن معظم الأسئلة المتعلقة بموضوع البحث، وقد تم توزيع استبيان مبدئي على عينة من المستثمرين والمستثمرات، وقد أفادت هذه العملية في تعديل وتطوير الاستبيان المبدئي إلى أن تم توزيعه بصورته النهائية. وقد تم توزيع ألف استبيان في صورته النهائية على عينة عشوائية من المستثمرين والمستثمرات في سوق الأسهم السعودي في أكبر المدن الموجودة في المملكة العربية السعودية من حيث الكثافة السكانية والتجارية منها مكة المكرمة، والمدينة المنورة، وجدة، والرياض، والقصيم، والدمام. وقد تم تجميع ٤٢٠ استبيان واستبعاد ٧٦ استبيان لعدم اكتمالها، وبالتالي يكون مجموع الاستبيانات التي تم عليها التحليل ٣٤٤ استبيان.

سادساً - تحليل البيانات:

لتحقيق أهداف البحث وبعد تجميع البيانات من واقع الاستبيانات تمت معالجتها باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS)، حيث تم استخراج بعض المقاييس الوصفية مثل المتوسطات والانحراف المعياري للمساعدة في التحليل وإجراء المقارنات، وسوف يتم اختبار الفروض على درجة الأهمية والتي تتراوح ما بين ١ والتي تمثل مهم جداً حتى ٥ والتي تمثل غير مهم، ومن ثم يكون اختبار الفرض على أساس أن تتراوح قيمة الأهمية أقل أو تساوي (ك) ٣، أما إذا كانت أكبر من ذلك فتصبح قليلة الأهمية.

ولقد بدأت الدراسة الحالية بتحديد الهدف من الاستثمار في سوق الأسهم على اعتبار أنه أول ما يتبادر إلى ذهن المستثمر، وقد تم وضع أربعة أهداف ممكنة لعملية الاستثمار في سوق الأسهم السعودي وهي: المحافظة على رأس المال أي المحافظة على الأموال المستثمرة في الأسهم، أو زيادتها عن طريق المضاربة، أو عن طريق الأرباح الموزعة، وأخيراً محاولة الاستفادة من الأموال الفائضة في إشباع الذات والهواية، وهي الاستثمار في سوق الأسهم، وقد جاءت النتائج كما في الجدول رقم (١) التالي:

جدول رقم (١)	
الأهداف من الاستثمار في سوق الأسهم السعودي	
النسبة	الهدف من الاستثمار
5	المحافظة على رأس المال
71	زيادة رأس المال عن طريق المضاربة
18	زيادة رأس المال عن طريق الأرباح الموزعة
6	متعة الاستثمار في سوق الأسهم

وقد أتضح من جدول رقم (١) أن ما يقارب ٧١٪ من المستثمرين هدفهم الأساسي هو القيام بعملية المضاربة لزيادة رأس المال، وأن ١٨٪ هدفهم زيادة رأس المال عن طريق الأرباح الموزعة، وبمقارنة النسبتين يتبين أن أغلب المستثمرين يرغبون في المضاربة بدلاً عن الاستثمار الواعي والمنظم، ومن هنا يمكن وصف سوق الأسهم السعودي في الفترة السابقة بأنه سوق مضاربة كامل لا سوق استثمار متزن وذلك يرجع بسبب تدني في الوعي الاستثماري لدى المستثمرين. نستنتج من التحليل السابق وجود اختلاف جوهري بين أهداف المستثمرين والمستثمرات عند الاستثمار في سوق الأسهم السعودي، ومن ثم عدم صحة الفرض الأول.

جدول رقم (٢)	
أهم القطاعات المستهدفة من المستثمرين والمستثمرات	
عدد المستثمرين في	أسم القطاع
80	البنوك
244	الصناعة
80	الاسمنت
188	الخدمات
53	الكهرباء
95	الاتصالات
13	التأمين
143	الزراعة

يبين جدول رقم (٢) أن أهم القطاعات المستهدفة من المستثمرين السعوديين هو قطاع الصناعة يليه في المرتبة الثانية قطاع الخدمات يليه قطاع الزراعة، ويأتي في آخر القطاعات المستهدفة من المستثمرين قطاع التأمين وذلك بسبب حداثة هذا القطاع في المملكة العربية السعودية ووجود شركة واحدة لهذا القطاع. وبناء على التحليل السابق نستج وجود تفضيل جوهري لدى المستثمر عند الاختيار بين القطاعات المختلفة لتوجيه استثماراته، ومن ثم عدم قبول الفرض الثاني.

من أهم ما يتميز به سوق الأسهم السعودي وجود بعض التقسيمات^١ الأسهم فمن هذه التقسيمات الأسهم النقية، والأسهم غير النقية، والأسهم مختلطة، وهذا التقسيم يقوم على الوازع والأساس الديني، وكما لا يوجد له مثيل في الأسواق الأخرى غير السوق السعودي، وقد جاءت النتائج كما في الجدول رقم (٣) التالي:

جدول رقم (٣)	
التقسيمات الأسهم	
النسبة	تقسيم الأسهم إلى
61.6	نقيه
2.6	غير نقية
24.8	مختلطة
11	كل ما سبق
100	المجموع

وقد وضع الجدول رقم (٣) أن الأسهم النقية هو الأكثر رغبة لدى المستثمرين في سوق الأسهم السعودي حيث بلغت النسبة ٦١,٦٪ ويليها في المرتبة الثانية من ناحية رغبة المستثمرين الأسهم المختلطة حيث بلغت النسبة ٢٤,٨٪ وبينما أظهرت النتائج إن أغلب المستثمرين يرفضون التعامل في الأسهم غير

النقية وذلك بسبب أن البيئة السعودية ذات طابع إسلامي. نستنتج من التحليل السابق وجود أهمية للتقسيمات الخاصة للأسهم في السوق السعودي ومن ثم عدم صحة الفرض الثالث.

جدول رقم (٤)		
أهمية المعلومات المحاسبية لدى المستثمر		
الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	مدى أهمية المعلومات المحاسبية
1.15	2.32	

يبين جدول رقم (٤) مدى أهمية المعلومات المحاسبية في القرار الاستثماري في سوق الأسهم السعودي، حيث توضح قيمة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري أن المشاركين في هذه الدراسة يتفقون على أهمية المعلومات المحاسبية ومدى تأثيرها على القرار الاستثماري سواء كان بيع أو شراء الأسهم في سوق الأسهم السعودي. وبناء على التحليل السابق نستنتج وجود أهمية للمعلومات المحاسبية في القرار الاستثماري لدى المستثمر، ومن ثم عدم قبول الفرض الرابع.

جدول رقم (٥)			
مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمر في القرار الاستثماري			
الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الترتيب	مصادر المعلومات
1.18	2.31	1	مواقع مختصة بالأسهم
1.26	2.34	2	موقع تداول وموقع هيئة سوق المال
1.31	2.36	3	التقارير المالية
1.23	2.41	4	التقارير ربع سنوية
1.23	2.52	5	النشرات الاقتصادية في التلفزيون
1.28	2.56	6	الأصدقاء والأهل
1.22	2.73	7	الصحف والمجلات اليومية
1.32	2.74	8	الإشاعات

1.47	2.97	9	صالة الأسهم
1.39	3.31	10	SMS

بين جدول رقم (٥) أن أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون في عملية بيع وشراء الأسهم في السوق السعودي، حيث أن المشاركين في هذه الدراسة يتفقون على أن أعلى درجات الأهمية نجدها من خلال قيمة المتوسط الحسابي كالتالي ففي المرتبة الأولى مواقع مختصة بالأسهم، بينما يأتي في الدرجة الثانية موقع تداول وموقع هيئة سوق المال، ويأتي في الدرجة الثالثة التقارير المالية، وكما تأتي في الدرجة الرابعة التقارير ربع سنوية، وأخيراً تأتي في درجة الأخيرة "الرسائل القصيرة (SMS)"^٢ من حيث أنها مصدر للمعلومة تفيد في عملية بيع أو شراء الأسهم في سوق السعودي. وبناء على التحليل السابق نستنتج وجود تفضيل جوهري لدى المستثمر بين مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمر في عملية بيع وشراء الأسهم في السوق السعودي، ومن ثم عدم قبول الفرض الخامس.

جدول رقم (٦)			
درجة أهمية أجزاء التقارير المالية لدى المستثمر			
أجزاء التقرير	الترتيب	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
قائمة المركز المالي (الميزانية)	1	2.18	1.22
قائمة الدخل	2	2.22	1.22
تقرير مجلس الإدارة	3	2.27	1.25
قائمة الأرباح المبقاة	4	2.38	1.27
قائمة التدفقات النقدية	5	2.48	1.26
تقرير مراجع الحسابات	6	2.61	1.32

1.38	2.74	7	الإيضاحات
------	------	---	-----------

تظهر النتائج الموضحة في جدول رقم (٦) أن أهم جزء في التقارير المالية من حيث اعتماد المستثمرين والمستثمرات عند اتخاذ قرارهم الاستثماري في عملية بيع وشراء الأسهم في السوق السعودي، وحيث يرى المشاركون في هذه الدراسة أن أعلى درجة أهمية في أجزاء التقارير المالية تكون لقائمة المركز المالي وتليه من ناحية درجة الأهمية قائمة الدخل، بينما يأتي في الدرجة الثالثة من حيث الأهمية تقرير مجلس الإدارة، وكما يوضح قيمة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري أن المشاركين في هذه الدراسة يتفقون على أن الإيضاحات تأتي في ذيل الاهتمامات بالنسبة للمستثمرين والمستثمرات في السوق السعودي من حيث درجة الأهمية وذلك عند اتخاذهم القرار الاستثماري في سوق الأسهم. نستنتج من التحليل السابق وجود تفاوت بين درجة أهمية أجزاء التقارير المالية لدى المستثمر، ومن ثم عدم صحة الفرض السادس.

جدول رقم (٧)			
درجة وضوح أجزاء التقارير المالية لدى المستثمر			
أجزاء التقرير	الترتيب	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
قائمة المركز المالي (الميزانية)	1	2.44	1.12
قائمة الدخل	2	2.49	1.13
تقرير مجلس الإدارة	3	2.58	1.23
قائمة الأرباح المبقاة	4	2.64	1.22
قائمة التدفقات النقدية	5	2.68	1.21
تقرير مراجع الحسابات	6	2.72	1.23
الإيضاحات	7	2.76	1.31

تظهر النتائج المدرجة في جدول رقم (٧) تقييم المشاركين في هذه الدراسة لمدى درجة وضوح أو فهم أجزاء التقارير المالية، وقد جاء في الترتيب الأول قائمة المركز المالي (الميزانية)، يلي ذلك في الترتيب قائمة الدخل، ثم يأتي في المرتبة الثالثة تقرير مجلس الإدارة، وكما يوضح قيمة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري أن الإيضاحات تأتي في المرتبة الأخيرة من ناحية درجة وضوح أو فهم أجزاء التقارير المالية وذلك حسب تقييم المشاركين. وبناء على التحليل السابق نستنتج وجود تفاوت بين درجة وضوح أجزاء التقارير المالية لدى المستثمر، ومن ثم عدم قبول الفرض السابع.

جدول رقم (٨)		
درجة أهمية سياسة الشركة في توزيع الأرباح لدى المستثمر		
الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	درجة أهمية سياسة الشركة في توزيع الأرباح
1.12	2.11	

يوضح جدول رقم (٨) درجة أهمية سياسة الشركة في توزيع الأرباح ومدى تأثيرها في القرار الاستثماري في سوق الأسهم السعودي، تظهر قيمة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري أن المشاركين في هذه الدراسة يتفقون على درجة أهمية سياسة الشركة في توزيع الأرباح ومدى تأثيرها على القرار الاستثماري سواء كان بيع أو شراء الأسهم في سوق الأسهم السعودي. نستنتج من التحليل السابق وجود تفاوت بين درجة أهمية أجزاء التقارير المالية لدى المستثمر، ومن ثم عدم صحة الفرض الثامن.

جدول رقم (٩)			
درجة أهمية بعض البنود المستخرجة من القوائم المالية لدى المستثمر			
بعض البنود المستخرجة من التقارير المالية	الترتيب	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
رأس المال	1	1.78	1.16
صافي الربح أو الخسارة	2	1.79	1.05

1.12	2.01	3	الإيرادات (المبيعات)
1.14	2.18	4	الأرباح المحتجزة من الأعوام السابقة
1.23	2.23	5	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
1.17	2.24	6	الاحتياطيات

تشير النتائج المدرجة في جدول رقم (٩) أن درجة أهمية بعض البنود المستخرجة من القوائم المالية والتي لها الأثر المباشر على قرار المستثمر سواء كان بالبيع أو بالشراء في سوق الأسهم، وذلك من خلال قيمة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري حيث أتفق المشاركون في هذه الدراسة على أن أعلى درجات الأهمية هو لرأس المال ويأتي في المرتبة الثانية متقارباً معه صافي الربح أو الخسارة للشركة أما في المرتبة الثالثة يأتي الإيرادات (المبيعات) وكما يرى المشاركون في هذه الدراسة أن أدنى درجة أهمية في بعض البنود المستخرجة من القوائم المالية هي للاحتياطيات والتي أتت في المرتبة السادسة والأخيرة. نستنتج من التحليل السابق وجود اختلاف جوهري بين درجة أهمية بعض البنود المستخرجة من القوائم المالية لدى المستثمرين والمستثمرات، ومن ثم عدم صحة الفرض التاسع.

سابعاً - النتائج البحث:

يمكن تلخيص النتائج التي توصلت إليها الدراسة إلى ما يلي:

١. يمكن وصف سوق الأسهم السعودي في الفترة السابقة بأنه سوق مضاربة كامل لا سوق استثمار متزن حيث أن عملية المضاربة تجعل السوق في تذبذب دائم وذلك يرجع بسبب تدني في الوعي الاستثماري لدى المستثمرين في سوق الأسهم السعودي، ويتضح هذا جلياً عندما يرى المستثمر أن الهدف الرئيسي هو القيام بعملية المضاربة من أجل زيادة رأس المال.
٢. البيئة الإسلامية الموجودة في المملكة العربية السعودية لها تأثير حتى على سوق الأسهم السعودي ويظهر هذا في رفض التعامل في الأسهم غير النقية.
٣. يرى المشاركون أن أهم القطاعات المستهدفة من المستثمرين السعوديين هو قطاع الصناعة ويليهِ في المرتبة الثانية قطاع الخدمات ويليهِ قطاع الزراعة، ويأتي في آخر القطاعات المستهدفة من

- المستثمرين قطاع التأمين وذلك بسبب حداثة هذا القطاع في المملكة العربية السعودية وكذلك وجود شركة واحدة في هذا القطاع.
٤. تظهر هذه الدراسة أهمية المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرار الاستثماري سواء كان ببيع أو شراء الأسهم.
٥. من أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرين والمستثمرات في سوق الأسهم السعودي أثناء عملية بيع وشراء الأسهم، مواقع مختصة بالأسهم، وموقع هيئة سوق المال، والتقارير المالية، والتقارير ربع سنوية على التوالي، وأخيراً أتفق المشاركون على أن الرسائل القصيرة (SMS) تأتي في ذيل إهتماماتهم من حيث أنها مصدر معلومة.
٦. أهم أجزاء التقارير المالية والتي تساعد على اتخاذ قرار البيع والشراء في سوق الأسهم السعودي هو قائمة المركز المالي وتليه من ناحية درجة الأهمية قائمة الدخل، بينما يأتي في الدرجة الثالثة من حيث الأهمية تقرير مجلس الإدارة.
٧. تقييم المشاركين في هذه الدراسة لمدى درجة وضوح أو فهم أجزاء التقارير المالية، وقد جاء في الترتيب الأول قائمة المركز المالي (الميزانية)، يلي ذلك في الترتيب قائمة الدخل، ثم يأتي في المرتبة الثالثة تقرير مجلس الإدارة.
٨. يرى المشاركون في هذه الدراسة أهمية سياسة الشركة في توزيع الأرباح وأثره على القرار الاستثماري في سوق الأسهم السعودي.
٩. أن درجة أهمية بعض البنود المستخرجة من القوائم المالية والتي لها الأثر المباشر على قرار المستثمر سواء كان بالبيع أو بالشراء في سوق الأسهم، وذلك كالتالي: رأس المال، صافي الربح أو الخسارة للشركة، الإيرادات (المبيعات)، وكما يرى المشاركون في هذه الدراسة أن أدنى درجة أهمية في بعض البنود المستخرجة من القوائم المالية هي للاحتياطيات والتي أتت في المرتبة الأخيرة.

أولاً: المراجع العربية:

البشبيشي، حلمي (١٩٩٠) مدى أهمية البيانات الواردة في التقارير المالية المنشورة الصادرة عن الشركات المساهمة القطرية لمتخذي قرارات الاستثمار والائتمان، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، جامعة القاهرة العدد ٣٨.

الصائغ، ناصر محمد وحسن، السيد المتولي (١٩٩٣) سلوك واتجاهات المستثمر السعودي في الأسهم: دراسة ميدانية في مدينة الرياض، مركز البحوث، جامعة الملك سعود.

الطحان، محمد أبو العلا، (١٩٩٥) دراسة درجة أهمية المعلومات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في الأسهم بالتطبيق على سوق الأوراق المالية بدولة الإمارات العربية المتحدة، المجلة العلمية للاقتصاد والإدارة، كلية التجارة - جامعة عين شمس، العدد ٢.

خباية، نور الدين وأحمد، عبد القادر محمد والحمد، عبد الرحمن (١٩٩٨) معوقات الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودي، مجلة الإداري، جامعة مسقط العدد ١٠.

كشك، علام عبد المعتصم الغريب (١٩٩٠) دراسة تحليلية وعملية لأهمية دور البيانات المحاسبية في زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية، المجلة العلمية للاقتصاد والإدارة، جامعة عين شمس، العدد ٢.

مصيص، اسكندر روعي، التقارير المالية والقرار الاستثماري (١٩٩٤)، مجلة المحاسب القانوني العربي، عمان: المجمع العربي للمحاسبين القانونيين.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

Abdelsalam, M. (1990) The Use of Corporate Financial Reports by Investors in Saudi Arabia, Advances in international Accounting 3 : 25 – 39

Baker, H. and Haslem, J. (1973) Information Needs of Individual Investors, The Journal of Accountancy (November):64-69.

Chang, L. and Most, K. (1981) An International Comparison of Investor Uses of Financial Statements, The International Journal of Accounting Education and Research (fall): 43-60

Chenhall, R. and Juchau, R. (1977) Investor Information Needs an Australian Study, Accounting and Business Research (spring):111-119

Elliott, R.K., (1992) "The Third Wave Breaks on the Shares of Accounting", Accounting Horizons, U.S: American Accounting Association, Vol. 6,NO1.

Lee, T. and Tweedie, D. (1975) Accounting Information: An Investigation of Private Shareholder Usage, Accounting and Business Research 5 (20):280- 291

Wright, M., and Robbie, K., (1996) "Venture Capitalists, and Equity U. Investment Appraisal and the Role of Accounting information", Accounting and Business Research, England; Institute of Chartered Accountants in England and Wales, Vol. 26