



**محددات وعوامل جذب الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية
في بورصة عمان خلال الفترة (2019/2008)**

Determinants and factors of attraction of foreign investment in the financial portfolio at the Amman Stock Exchange during the period (2008/2019)

أ. رايس مبروك جامعة محمد خيضر بسكرة (الجزائر) mabrouk.rais@univ-biskra.dz	ط.د رايس فاطمة الزهراء* جامعة محمد خيضر بسكرة (الجزائر) Fatimazohra.rais@univ-biskra.dz	أ.د خوني رباح جامعة محمد خيضر بسكرة (الجزائر) rabah.khouni@univ-biskra.dz
--	--	--

المخلص:	معلومات المقال
<p>تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على مفهوم الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية، واهم محددات وعوامل جذب هذا النوع من الاستثمار، بالإضافة إلى الوقوف على واقع الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية في بورصة عمان خلال الفترة (2019/2008)، وذلك بالاعتماد على بعض المؤشرات الاقتصادية خلال نفس فترة الدراسة.</p>	<p>تاريخ الارسال: 20 ماي 2021</p> <p>تاريخ القبول: 22 جوان 2021</p> <p>الكلمات المفتاحية:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ عوامل الدفع ✓ عوامل الجذب ✓ بورصة عمان
Abstract :	Article info
<p><i>This study aims to shed light on the concept of foreign investment in the financial portfolio, and the most important determinants and factors attracting this type of investment, in addition to examining the reality of foreign investment in the financial portfolio in the Amman Stock Exchange during the period (2008-2019), based on some economic indicators During the same study period.</i></p>	<p>Received 20 May 2021</p> <p>Accepted 22 June 2021</p> <p>Keywords:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Push factors ✓ Attractions ✓ Amman Stock Exchange.

مقدمة:

يعد الاستثمار الأجنبي أحد الروافد والمحركات الأساسية للتنمية في مختلف اقتصاديات العالم، مما جعله محور اهتمام الكثير من الاقتصاديين، وذلك نظرا للدور الكبير الذي يلعبه في نقل المعرفة والتكنولوجيا وتدريب رأس المال البشري وتحسين المهارات والخبرات، والمساهمة في تراكم رؤوس الأموال بهدف تحقيق معدلات نمو مرتفعة.

تسعى الدول النامية كبقية دول العالم إلى استقطاب الاستثمار الأجنبي بشكل عام والاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية بشكل خاص، وذلك من خلال تبني سياسات واستراتيجيات لإيجاد المناخ الملائم لجذب أكبر حجم من الاستثمارات، حيث توجد مجموعة من المحددات والعوامل التي تساعد على جذب الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية.

وفي هذا الإطار تسعى الدراسة إلى الوقوف على محددات وعوامل جذب الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية، وبالتركيز على دراسة حالة بورصة عمان للأوراق المالية.

إشكالية الدراسة: بناء على ما سبق يمكن صياغة الإشكالية التالية: **فيما تتمثل محددات وعوامل جذب الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية في بورصة عمان خلال الفترة (2019/2008)؟**

فرضيات الدراسة: وللإجابة على الإشكالية المطروحة يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- تعتبر السياسات الاقتصادية الكلية هي المحدد الرئيسي للاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية.
 - تعتبر بورصة عمان أحد أهم القنوات المهمة لجذب الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية.
 - أهداف الدراسة:** تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف وهي:
 - التعرف على الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية وأهمته وأهم أشكاله.
 - التعرف على مؤشرات أداء بورصة عمان للأوراق المالية.
 - محددات وعوامل جذب الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية.
 - مدى مساهمة الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية في تنشيط البورصة وبالأخص بورصة عمان.
- منهج الدراسة:** اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي، والذي يتناسب مع طبيعة الدراسة والتي تقوم على تجميع المعلومات والبيانات وتحليلها.

الدراسات السابقة:

- دراسة : (علي بوعبد الله، شريف بوقصبة، 2017) بعنوان: المحددات الاقتصادية للاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية في سوق الأوراق المالية - دراسة حالة بورصة عمان، الأردن (2015/1994)، وتهدف هذه الدراسة لمعرفة المحددات الاقتصادية للاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية في بورصة عمان، بحيث توصلت الدراسة إلى أن من أهم المحددات الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية في بورصة عمان للأوراق المالية هي بالدرجة الأولى استقرار أسعار الصرف، ثم في الدرجة الثانية الناتج المحلي الإجمالي أي مؤشر النمو الاقتصادي، وأخيرا وبتأثير اقل تطور الديون الخارجية.
- دراسة : (طرايش إبراهيم، بريري محمد أمين، 2019) بعنوان: دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية بمصر (2017/ 2004)، ومن أهم ما توصلت إليه هذه الدراسة أن للاستثمار الأجنبي غير المباشر أثر مباشر في تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية، ويظهر هذا الأثر نتيجة سعي القائمين على السوق باستقطاب أكثر قدر ممكن من المستثمرين الأجانب.

1. اساسيات حول الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية:

أدى سعي مختلف الدول إلى رفع الأداء المالي لأسواقها المحلية للأوراق المالية بانفتاحها على الأسواق المالية العالمية إلى ظهور شكل جديد من أشكال التدفقات الرئيسية لرؤوس الأموال عبر العالم والمتمثلة في الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية، والذي يعد من المواضيع التي نالت اهتماما واسعا من قبل الباحثين.

1.2. مفهوم الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية : هناك العديد من التعاريف للاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية إلا أن جميعها تتفق من حيث المضمون ومن بين هذه التعاريف نذكر ما يلي:

- "ذلك النوع من الاستثمار الذي يقوم على اساس شراء الاجانب للاسهم والسندات الخاصة او الحكومية في البلد المضيف بقصد المضاربة والاستفادة من فروق الاسعار التي تدرها الاوراق المالية شرط ان لا يكون في حوزة الاجانب من الاسهم ما يمكنهم من حق ادارة المشروع او الاشراف عليه". (ساحل، 2019، صفحة 138).

- "شراء المستثمرين للاسهم والسندات والاوراق المالية بهدف اقتنائها لفترة معينة، ثم بيعها عندما يرتفع سعرها في السوق المالي، والحصول على ارباح اضافية، اما علاقة هذه الفئة من المستثمرين غير المباشرين مع الشركات التي يشترون اسهمها او سنداتها، فهي علاقة غير مباشرة، حيث لا يكون للمستثمر بالضرورة دورا مؤثرا في قرارات الشركة او سياستها". (اوغيل، 2016، صفحة 14).

- "ذلك الاستثمار الذي يتعلق بقيام المستثمر بالتعامل بأنواع مختلفة من الاوراق المالية، سواء كانت حقوق ملكية (اسهم)، او حقوق دين (سندات)، ويقوم المستثمر بنفسه بالعملية الاستثمارية وذلك بالتعامل من خلال بيوت السمسرة، او قد يقوم بالتعامل على تلك الادوات من خلال المؤسسات المالية المتخصصة في دولة ما عن طريق مقيمين في دولة اخرى". (محمد، 2005، صفحة 44).

- "تلك الاستثمارات الموجهة لشراء الاوراق المالية والتي تصدرها الهيئات العامة او الخاصة في الدول النامية، على ان يكون للأجانب منها ما يخول لهم حق ادارة المشروع او اتخاذ القرارات او الرقابة على تلك المشروعات المرتبطة باستثماراتها". (عواد، 2016، صفحة 114).

ويمكن اعطاء تعريف شامل للاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية على انه " الاستثمار في الاصول المالية والاوراق المالية من خلال شراء الاسهم والسندات في البورصة في دولة ما عن طريق مقيمين في دولة اخرى".

2.2. أهمية الاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية: تتجسد أهمية الاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية من خلال تحديد اهم المزايا بالنسبة للدولة المضيفة والتي تترتب على حركة رؤوس الاموال على شكل الاستثمار الاجنبي غير مباشر (الاستثمار المحفظي) خاصة نحو الدول النامية ومنها الدول العربية، تتجلى فيمايلي: (فلاق و باصور ، 2015، الصفحات 71-72).

- ان الاستثمار الاجنبي المحفظي يزيد من سيولة اسواق الاوراق المالية المحلية، ويمكن ان يساعد على تطوير كفاءة السوق ايضا، اذ يجعل الاسواق اكثر سيولة كما يجعلها اوسع واكثر عمقا.

- يشير الاقتصاديون الى ان الاستثمار المحفظي يمكن ان يعود بالنفع على القطاع الحقيقي للاقتصاد، اذ يمكن تدفق الاستثمار الاجنبي المحفظي توفير مصدر للاستثمارات الاجنبية ولاسيما الى البلدان النامية ذا الحاجة الى رؤوس الاموال.

- يمكن للاستثمار الاجنبي المحفظي ايضا من تحقيق الانضباط والخبرة في اسواق راس المال المحلية، اذ في سوق اعمق واوسع فان للمستثمرين لديهم حوافز اكبر لتخصيص وانفاق الموارد في البحث عن فرص الاستثمار الجديدة، كما تتنافس الشركات للحصول على التمويل، وسوف يواجهون مطالب من اجل تحسين المعلومات سواء من حيث الكمية والنوعية.
- ان توجيه الاستثمارات الاجنبية الى اسواق الاوراق المالية المحلية يعني حركة رؤوس الاموال الى ذلك البلد، وهذا يزيد من الطلب على العملة التي تتجه اليها العملات ويرفع سعرها في الاسواق ويؤدي ذلك الى زيادة عرض العملات التي تخرج منها رؤوس الاموال وبالتالي هبوط اسعارها.

3.2. اشكال الاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية: يتخذ الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية صور مختلفة منها: (الرزاق و عامر، 2012، الصفحات 105-106).

- شراء السندات الدولية وشهادات الإيداع المصرفية الدولية المقومة بالعملات الأجنبية وشهادات الإيداع في سوق العملات الدولية.
- شراء سندات الدين (العام أو الخاص)
- الإيداع في البنوك الوطنية.
- شراء الذهب والمعادن النادرة.
- شراء القيم المنقولة.
- قروض للحكومات الأجنبية أو هيئاتها العامة أو الخاصة أو الافراد وبآجال مختلفة تهدف الى المضاربة وليس بهدف انشاء علاقات اقتصادية ثابتة، وهذا النوع من الاستثمار في الأسهم والسندات والعملات الأجنبية يعمل على تقليل مخاطر الاستثمار الأجنبي عن طريق تنويع محفظة الاستثمارات، إذ أن عوائد الأسهم والسندات لا تخضع لنفس الدرجة من المخاطرة، بالإضافة الى الحصول على منافع مالية اكبر، لذا فهذا النوع من الاستثمار يأتي من خلال استثمار الحافظة والذي يتكون من تدفقات استثمارية مع عدم وجود سيطرة فعالة للمستثمرين على استثماراتهم.

4.2. عوامل جذب الاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية: ان قدرة الدول على جذب رؤوس الاموال الاجنبية وتوجه المستثمر الاجنبي

- نحو الاسواق المحلية، يعتمد على مجموعة من العوامل والمحددات، والتي قسمت الى نوعين من العوامل خارجية واخرى داخلية.
- أ. **عوامل خارجية (عوامل الدفع):** وتتضمن العوامل الخارجية مجموعة العوامل التي ترتبط بالبيئة الاستثمارية ومن اهم هذه العوامل ما يلي: (بوعبد الله و بوقصبة، 2017، الصفحات 126-127).

- الاتجاه الدولي المتزايد نحو تبني ما يعرف بالتححر المالي: والذي نتج عنه تغير في البنية التنظيمية للأسواق المالية بصفة عامة واسواق الاوراق المالية بصفة خاصة، حيث عمدت الكثير من الدول إلى محاولة ربط ودمج اسواق الاوراق المالية بعضها ببعض حيث ساعد في ذلك الثورة التكنولوجية الهائلة للاتصال السريع، واتجاه بعض الدول المتقدمة إلى تخفيف بعض القيود المفروضة على الاوراق المالية التي تصدرها الدول النامية ومشروعاتها في أسواق هذه الدول.
- الدور الاقتصادية التي تحدث في الدول المتقدمة: مما يدفع بالمستثمرين في هذه الدول إلى البحث عن فرص بديلة ذات عوائد مرتفعة لتوظيف أموالهم، فعندما تكون معدلات الفائدة أو معدلات العائد على الاوراق المالية الأجنبية أكثر منها في الاوراق المالية المحلية للمستثمر فإن ذلك سيدفع هذا الأخير إلى توجيه أمواله للاستثمار في الأصول المالية للدول الأجنبية.
- الاتجاه المتزايد نحو تكوين محافظ استثمارية دولية: خاصة من طرف صناديق الاستثمار وشركات التأمين وصناديق التقاعد لما يجوزتها من أموال ضخمة فهي إذا تستهدف تشكيل محافظ تتناسب مع سياستها استراتيجياتها في تحقيق أهدافها، إذ عادة ما يتم توجيه هذه الأموال الضخمة إلى أسواق الاوراق المالية للدول التي تشهد نموًا ملحوظًا في اقتصادياتها.

ب. عوامل داخلية: (عوامل الجذب): ويقصد بها العوامل المتعلقة بالهيكل الاقتصادي للدول والمتمثلة فيما يلي:

• السياسات الاقتصادية الكلية: يوجد ترابط وثيق بين الظروف الاقتصادية للبلد وبين فعالية السوق والعوائد المحتملة، اذ ان تحسن الاوضاع الاقتصادية وانتعاشها لها تأثيرها البالغ في تحسن اداء سوق الاوراق المالية وفي عوائدها. (الطاهر، 2013، صفحة 111).

ومن بين السياسات الاقتصادية الكلية، نجد معدل النمو الاقتصادي ومعدلات التضخم وسعر الصرف والحوافز الضريبية.

✓ معدل النمو الاقتصادي: ويقصد بالنمو الاقتصادي عادة الزيادة المستمرة في الطاقة الانتاجية لاقتصاد دولة ما في انتاج السلع والخدمات مما يؤدي الى حدوث زيادة في متوسط الدخل الفردي الحقيقي أي تحسن قدرته الشرائية. (بريش، 2007، صفحة 22). ويعتبر تحقيق معدلات نمو مرتفعة في حجم الناتج القومي في بعض الدول النامية ذا تأثير إيجابي في سوق الأوراق المالية بها، حيث يبعث على التفاؤل في المستقبل بما يزيد حركة التعامل فيها، ويشير تقرير صندوق النقد الدولي إلى أن الأسواق الناشئة تحقق أداء أفضل من الأسواق المتقدمة بسبب معدلات النمو الاقتصادي الأعلى، وقد حققت بعض هذه الأسواق عائدا على الاستثمار أعلى من أسواق الأوراق المالية في الدول المتقدمة، ويتوقع ان يستمر هذا الاتجاه مستقبلا وان يتعدى العائد المتوقع للاستثمار في أسهم الأسواق الناشئة لمثيله في الاسواق المتقدمة. (العال، 2013، صفحة 84).

✓ معدل التضخم: يمثل التضخم احد التهديدات الرئيسية التي تواجه المستثمرين، حيث ان هناك علاقة عكسية بين التضخم واسعار الاوراق المالية، فارتفاع معدل التضخم يعني انخفاض القوة الشرائية للنقود، وبالتالي انخفاض القيمة الحقيقية لأصول المستثمر المالية ولدخله المتولد من هذه الاصول، مما يجعل المستثمر يعزف عن الاستثمار في الادوات المالية وتفضيله الاستهلاك الحالي عن الاستثمار في هذه الادوات والعكس صحيح. (ساحل و عبد الحق بن تفات، 2019، صفحة 285).

اذ يعد تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار احد الاهداف الاساسية لتحقيق تنمية اقتصادية واجتماعية مستقرة، حيث تلجأ الحكومات من خلال السياسات والوسائل المتاحة الى علاج التضخم ومنع حدوثه، وذلك لما له من اثار سلبية على الاستهلاك او الاستثمار او غيرها من المتغيرات الاقتصادية الكلية. (كافي، 2014، صفحة 18).

✓ سعر الصرف: يعتبر سعر الصرف حافزا جيدا للاستثمار الأجنبي، حيث يزداد نصيب الدولة من الاستثمار الاجنبي غير المباشر عندما تكون عملة الدولة المضيفة ضعيفة نسبيا بالمقارنة بعملة الدولة الام التي ينتمي اليها المستثمر الاجنبي، سواء كانت شركة او فرد، وذلك لان تخفيض عملة الدولة المضيفة يؤثر بالإيجاب على تدفق الاستثمار الاجنبي غير المباشر، فتخفيض قيمة العملة يخفض من تكاليف الاستثمار اذا ما قورنت بالتكاليف في الدولة الام مما يجعل الاستثمار أكثر ربحية للمستثمر.

✓ الحوافز الضريبية: لقد استخدمت غالبية الحوافز الضريبية لتشجيع الاستثمار الأجنبي، سواء بتخفيض نسبة الضريبة، او الإعفاء الكامل منها، كذلك اتجهت هذه السياسات إلى إجراء التخفيف من القيود المفروضة على الملكية، بتخفيف الإجراءات وتبسيطها والسماح للأجانب بالتملك للمشروعات بنسبة 100% لجذب الاستثمارات الاجنبية. (خضير، 2015، صفحة 139).

• هيكل سوق الاوراق المالية:

ويعد من العوامل التي لها تأثيرها البارز في جذب المستثمر الاجنبي، في ما يتعلق بهيكل سوق الاوراق المالية من حيث تنظيم السوق، والعمل بمبدأ الافصاح والشفافية، وتنوع الادوات والأوراق المالية المتوفرة في السوق، فضلاً عن وجود قطاع الوسطاء الماليين، وقد تحطت كثير من الدول وخصوصا بعض الدول النامية خطوات ايجابية فيما يتعلق بتطوير اسواقها المالية وتحسين آليات عمل تلك الاسواق، وان كانت تحتاج الى المزيد من الاصلاحات، والى بذل المزيد من الجهود الرامية الى تقدم اسواقها وتطويرها. (الطاهر، 2013، صفحة 111).

5.2. علاقة الاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية بالاستثمار الاجنبي غير مباشر:

ان الاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية عادة ما يطلق عليه اسم الاستثمار الأجنبي غير المباشر وهذه التسمية في الحقيقة ستختلف وبالتالي فإن مفهوم هذه التسمية يختلف من حيث المعنى، وذلك باختلاف الزاوية التي ننظر بها إلى الاستثمار الأجنبي وهي كما يلي: (صايفي، 2009، صفحة 92).

أ. الاستثمار الأجنبي غير المباشر من منظور التحليل الاقتصادي الكلي: النظرة هنا تتجه إلى تحليل الاستثمارات الأجنبية التي تصب في بورصة الأوراق المالية، والتي تتم في شكل أسهم وسندات وغيرها عبر أسواق المال العالمية، أي أنها تشير وبوجه صريح إلى الاستثمار المحفطي الذي نحن بصدد دراسته، وبالتالي إطلاق اسم الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الاستثمار المحفطي إذا كنا ننظر إليه من منظور الاقتصاد الكلي تعتبر صحيحة.

ب. الاستثمار الأجنبي غير المباشر من منظور التحليل الاقتصادي الجزئي: إذا كنا ننظر إلى الاستثمار الأجنبي من منظور التحليل الاقتصادي الجزئي فإننا عندئذ سنكون خارج ما يعرف بالاستثمار المحفطي، إذ ينصب الاستثمار الأجنبي غير المباشر على أشكال مختلفة للاستثمارات التي تعمل على تسهيل مهمة الشركات متعددة الجنسيات في التقدم إلى مرحلة الاستثمار الأجنبي المباشر، كما أن هذه الأشكال توفر فرصة التواجد أو التمثيل للموس للشركة المعنية بالدولة المضيفة.

3. الواقع العملي لبورصة عمان خلال الفترة (2019/2008).

1.3. نشأة بورصة عمان: تأسست بورصة عمان في 11 آذار 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح ومصحح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة، وفي 20 شباط 2017 تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة وتعتبر شركة بورصة عمان الخلف القانوني العام والواقعي لبورصة عمان. وتدار شركة بورصة عمان من قبل مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء يعينهم مجلس الوزراء ومدير تنفيذي متفرغ يتولى إدارة ومتابعة الأعمال اليومية للبورصة.

تهدف شركة بورصة عمان الى ممارسة جميع أعمال أسواق الاوراق المالية والسلع والمشتقات وتشغيلها وادارتها وتطويرها داخل المملكة وخارجها، وتوفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وفق أسس التداول السليم والواضح والعادل، ونشر ثقافة الاستثمار في الاسواق المالية وتنمية المعرفة المتعلقة بالأسواق المالية والخدمات التي تقدمها الشركة، ولتحقيق غاياتها تضع الشركة الأنظمة الداخلية والتعليمات والمتطلبات اللازمة لإدارتها وتلك المتعلقة بالتعامل بالأسواق المالية وفق أفضل الممارسات العالمية المتبعة، ولها انشاء واحتساب المؤشرات المالية الخاصة بالأوراق المالية المدرجة فيها، والدخول في اتفاقيات أو تحالفات استراتيجية وتجارية واستثمارية مع أسواق المال والمشتقات داخل المملكة أو خارجها ومع مزودي الخدمات أو أي جهات أخرى ذات علاقة بعملها، والتعاون وتبادل المعلومات مع الأسواق والجهات الرقابية والإشراقية على الأسواق المالية ذات الصلة والسلطات الحكومية وغير الحكومية وغيرهم من الجهات والاشخاص داخل المملكة وخارجها .

ومن المتوقع أن يساهم تحويل البورصة إلى شركة في تعزيز المنفعة الاقتصادية التي تقدمها البورصة للاقتصاد الوطني، وسيمكنها من تقديم خدمات أفضل واستقطاب شركات جديدة ومتعاملين جدد والدخول في اتفاقات إقليمية ودولية مع جهات مختلفة لزيادة الحصة السوقية لها إقليمياً ودولياً. (www.ase.com.jo/ar/aldwyt)

2.3. شروط الادراج في بورصة عمان : ومن بين هذه الشروط نجد ما يلي: (المادة، 2002).

- تسجيل الاوراق المالية المعنية لدى الهيئة.
 - ايداع الاوراق المالية المعنية لدى مركز ايداع الاوراق المالية.
 - عدم وجود اية قيود على نقل ملكية الاوراق المالية المعنية.
 - وجود لجنة تدقيق لدى المصدر بالمعنى المقصود في قانون الاوراق المالية المعمول به.
 - توقيع المصدر اتفاقية الادراج مع البورصة التي تحدد حقوق والتزامات الطرفين فيما يتعلق بإدراج الاوراق المالية.
- ### 3.3. مؤشرات أداء بورصة عمان: من بين اهم المؤشرات نجد:

أ. مؤشرات داخلية: هي تلك المؤشرات التي لها علاقة بسوق الاوراق المالية ومن بين هذه المؤشرات ما يلي:

- عدد الشركات المدرجة: يعد هذا المؤشر من المؤشرات المهمة في السوق المالية، حيث تسعى بورصة عمان لزيادة الشركات المدرجة لمنح المستثمرين فرص وخيارات أوسع تسمح لهم في التنوع والتقليل من المخاطر، ولدراسة مؤشر عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان قمنا بتتبع تطور هذا المؤشر خلال فترة الدراسة وهذا ما يوضحه الجدول التالي :

الجدول رقم (01): يمثل عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2019/2008).

السنوات	عدد الشركات المدرجة
2008	262
2009	272
2010	277
2011	247
2012	243
2013	240
2014	236
2015	228
2016	224
2017	194
2018	195
2019	191

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة عمان لمختلف سنوات الدراسة (2019/2008) .

- من خلال الجدول اعلاه نلاحظ ارتفاع في عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان الى 262 شركة سنة 2008 مقارنة مع سنة 2007 والتي كانت 245 شركة ويعود هذا الارتفاع الى قيام الدولة بتنفيذ برامج الخوصصة وتنشيط السوق وتوسيع قاعدة الاستثمار، واستمر هذا الارتفاع وصولا الى سنة 2010 ، اذ بلغ عدد الشركات المدرجة في البورصة 277 سنة 2010 شركة مقابل 272 شركة سنة 2009، ثم انخفض عدد الشركات بشكل تدريجي حيث وصلت سنة 2019 الى 191 شركة وذلك راجع الى العديد من الاسباب من بينها خروج وإفلاس بعض الشركات واندماجها في شركة واحدة لمواجهة المنافسة ومواكبة التغيرات والتطورات الجديدة
- القيمة السوقية: يعبر مؤشر القيمة السوقية عن قيم الأسهم المصدرة للشركات المدرجة في السوق المالية، وهذا ما يعكس مستوى نشاط السوق، ويوضح الجدول الموالي تطور مؤشر القيمة السوقية في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2019/2008).

جدول رقم (02): يمثل تطور القيمة السوقية في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2019/2008)

السنوات	القيمة السوقية (مليون دينار اردني)
2008	25.406.3
2009	22.526.9
2010	21.858.2
2011	19.272.7
2012	19.141.5
2013	18.233.5
2014	18.082.6
2015	17.984.7
2016	17.339.4
2017	16.962.5
2018	16.122.7
2019	14.914.8

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة عمان لمختلف سنوات الدراسة (2019/2008).

تظهر بيانات الجدول اعلاه ان في نهاية سنة 2008 بلغت القيمة السوقية 25.406.3 مليون دينار، اذ نلاحظ انها تراجعت قيمتها مقارنة مع سنة 2007 والتي قدرت حوالي 29.214.3 مليون دينار ويرجع ذلك الانخفاض الى اثر الازمة المالية التي ضربت السوق وازمة انخفاض البترول في العالم.

وقد استمر هذا التراجع في حجم القيمة السوقية وصولا الى سنة 2019 والتي قدرت حوالي 14.914.8 مليون دينار.

● **حجم التداول:** يعبر مؤشر حجم التداول عن الاسهم التي يتم تداولها في السوق المالي خلال مدة زمنية معينة سواء كانت يوما او اسبوعا او شهرا، والجدول التالي يبين حجم التداول في بورصة عمان خلال الفترة (2019/2008).

الجدول رقم (03): يمثل حجم التداول في بورصة عمان خلال الفترة (2019/2008)

السنوات	حجم التداول (مليون دينار اردني)
2008	20.318.0
2009	9.665.3
2010	6.690.0
2011	2.850.2
2012	1.978.8
2013	3.027.3
2014	2.263.4
2015	3.417.1
2016	2.329.5
2017	2.926.2
2018	2.319.3
2019	1.585.4

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة عمان لمختلف السنوات (2019/2008).

نلاحظ من خلال الجدول اعلاه ان بورصة عمان سجلت ارتفاع في حجم التداول سنة 2008 يقدر بـ 20.318.0 مليون دينار مقارنة مع سنة 2007 والتي قدرت حوالي 12.348.1 مليون دينار في حين فقدت السوق ادائها الجيد في نهاية سنة 2008 وصولا الى سنة 2012 ويرجع ذلك الى الأوضاع غير المستقرة في العالم وتداعيات الازمة المالية العالمية وقد عاود سوق عمان الارتفاع في حجم التداولات سنة 2013 ولكن سرعان ما تراجع ادائها خلال السنوات اللاحقة واستمر هذا الانخفاض الى غاية سنة 2019 ويرجع ذلك بسبب التغيرات والمستجدات في بيئة الاعمال ونقص تحقيق السيولة ودورها في جذب المستثمرين.

ب. مؤشرات خارجية : اذ ان هناك العديد من المؤشرات ومن بينها ما يلي:

- الناتج المحلي الاجمالي : يعتبر الناتج المحلي الإجمالي من اهم المؤشرات الاقتصادية التي تعكس أداء الاقتصاد الوطني خلال فترة زمنية معينة عادة تكون سنة وقدرته على جذب الاستثمارات الأجنبية.
- مؤشر التضخم: يعد التضخم من اهم الظواهر الاقتصادية التي تتعرض لها اقتصاديات الدول ويعتبر مؤشر جيد للحكم على اداء الاستثمارات.

ويوضح الجدول الموالي: بعض المؤشرات الاقتصادية الخارجية (الناتج المحلي الاجمالي ومعدل التضخم) التي تؤثر على الاستثمار الاجنبي في بورصة عمان خلال الفترة (2019/2008).

الجدول رقم (04): الناتج المحلي الاجمالي ومعدل التضخم في بورصة عمان خلال الفترة (2019/2008)

السنوات	الناتج المحلي الاجمالي بأسعار السوق الجارية (مليون دينار)	معدل التضخم %
2008	16.108.0	12.3
2009	16.912.0	0.7-
2010	18.762.0	4.6
2011	20.476.6	4.0
2012	21.965.5	4.3
2013	23.851.6	4.6
2014	25.437.1	2.8
2015	26.637.4	0.9-
2016	27.444.8	0.8-
2017	29.253.7	3.2
2018	30.340.0	4.3
2019	31.534.4	0.76

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لدائرة الإحصاءات العامة الأردنية لمختلف سنوات الدراسة (2019/2008).

يوضح الجدول السابق بعض العوامل والمؤشرات الخارجية (الناتج المحلي الاجمالي، معدل التضخم) والتي تؤثر على حجم الاستثمار الاجنبي في بورصة عمان وذلك خلال الفترة (2019/2008).

4.3. تحليل الاستثمار الاجنبي في بورصة عمان خلال الفترة (2019/2008) :

ويتضح ذلك من خلال ما يلي:

أ. الاستثمار الاجنبي في الاردن : تعتبر الأردن من الدول التي قامت منذ فترة زمنية ليست بالقصيرة على توفير مناخ استثماري

جيد لجذب المستثمرين الاجانب، اذ تكمن أهمية الاستثمار الاجنبي من كونه أداة تعمل على زيادة الطاقة الإنتاجية للدولة

المضيقة، ومن بين اهم اسباب الاستثمار الاجنبي في الاردن نجد ما يلي: (<https://www.ase.com.jo/are>)

- الموقع الاستراتيجي والفريد من نوعه.

- مناخ استثماري جذاب.

- الموارد البشرية المؤهلة والمنافسة.

- البيئة الاستثمارية المستقرة.

- الوصول الى الاسواق العالمية.

- حياة ذات نوعية راقية.

ب. صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر و الاستثمار المحفظي في الاردن خلال الفترة (2019/2008).

ويوضح الجدول التالي صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر والاستثمار المحفظي في الاردن خلال الفترة (2019/2008).

الجدول رقم (05): صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر و الاستثمار المحفظي في الاردن خلال الفترة (2019/2008).

البيان	صافي الاستثمار الاجنبي المباشر (مليون دينار)	صافي الاستثمار المحفظي (مليون دينار)
2008	2.005.7	406.8
2009	1.691.0	447.0
2010	1.172.1	547
2011	1.005.0	208.5
2012	1.0743	206.5
2013	1.2812	1.268.4
2014	1.426.7	784.5
2015	905.1	919.6-
2016	1.102.6	845.9-
2017	1.182.0	676.7-
2018	683.4	129.6
2019	555.4	757.3

المصدر: من اعداد الباحثين استنادا الى معلومات من:

- البنك المركزي الاردني، التقارير السنوية، لمختلف لسنوات الدراسة(2019/2008).

- الاردن بالأرقام لمختلف سنوات الدراسة(2019/2008).

من خلال الجدول اعلاه نلاحظ ان الاردن حققت صافي تدفق موجب للاستثمار الاجنبي المباشر خلال فترة الدراسة على

عكس الاستثمار الاجنبي المحفظي والذي يسجل تدفق سالب في العديد من السنوات ويرجع ذلك الى اهتمام الاردن بالاستثمار الاجنبي

المباشر أكثر من اهتمامها بالاستثمار المحفطي، وفي سنة 2019 نلاحظ ان الاستثمار الاجنبي المحفطي يفوق الاستثمار الاجنبي المباشر وذلك لسماح الاردن بدخول الاجانب في اسواقها المالية وتشجيعهم للاستثمار في البورصة من خلال سن قوانين جذب وتشجيع الاستثمار في الاوراق المالية.

- ج. نسبة مساهمة غير الأردنيين (الاجانب) في القيمة السوقية في بورصة عمان خلال الفترة (2019/2008).
يوضح الجدول الاتي مساهمة غير الأردنيين (الاجانب) في القيمة السوقية في بورصة عمان خلال الفترة (2019/2008).
الجدول رقم (06): نسبة مساهمة غير الأردنيين (الاجانب) في القيمة السوقية في بورصة عمان خلال الفترة (2019/2008).

البيان	نسبة مساهمة الاجانب في القيمة السوقية %
2008	49.2
2009	48.9
2010	49.6
2011	51.3
2012	51.7
2013	49.9
2014	48.8
2015	49.5
2016	49.6
2017	48.1
2018	51.7
2019	51.6

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة عمان لمختلف سنوات الدراسة (2019/2008).

تعمل الاردن على تعزيز مؤشر انفتاح اسواقها المالية للاستثمارات الاجنبية غير المباشرة من خلال محاولة جذب المزيد من المستثمرين، ويوضح الجدول اعلاه نسبة مساهمة الاجانب في القيمة السوقية في بورصة عمان حيث في سنة 2008 سجلت نسبة مساهمة الاجانب 49.2% من حجم القيمة السوقية لتراجع سنة 2009 تراجع طفيف ويعود ذلك الى اثار الازمة العالمية وخوف المستثمرين من المخاطرة باستثمارات غير مضمونة، وفي سنة 2010 ارتفعت نسبة مساهمة الاجانب من حجم القيمة السوقية الى 49.6% واستمر هذا الارتفاع وصولا الى سنة 2012 وذلك نتيجة انتعاش الاقتصاد الاردني ولكن لم يستمر هذا الارتفاع لتعود تنخفض مرة اخرى في سنة 2013 الى غاية سنة 2014 نتيجة توتر الاوضاع في المناطق العربية، اما فيما يخص سنة 2015 ارتفعت نسبة مساهمة الاجانب من حجم القيمة السوقية وصولا الى سنة 2016، لتراجع مرة اخرى سنة 2017 وتعود ترتفع سنة 2018 لكن لم تستمر هذه الزيادة وذلك راجع لعدم الاستقرار الامني والسياسي لمختلف الدول العربية مما ادى الى انخفاض طفيف في نسبة مساهمة الاجانب في الاردن سنة 2019.

4. خاتمة:

يعتبر الاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية احد الاليات المساعدة على مواكبة التطورات التغيرات في الدول المتقدمة، مما جعل الدول العربية تسعى لتوفير بيئة جاذبة للاستثمار من خلال تحقيق الامن والاستقرار السياسي والاقتصادي، بالإضافة الى مجموعة من المحددات والعوامل التي تعمل على جذب الاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية.

ومن خلال دراستنا توصلنا الى مايلي :

- الاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية هي امتلاك المستثمرين لمجموعة من الاوراق المالية المختلفة في بلد اخر ، بهدف الحصول على اكبر عائد من الاستثمار بدلا من سيطرتهم على ادارة المؤسسة داخل البلد .
- تعتبر السياسات الاقتصادية الكلية المحدد الرئيسي لتدفقات الاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية ، ذلك عن طريق تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لتحقيق اهداف السياسة الاقتصادية الكلية والتي تختلف من اقتصاد دولة لأخرى الى انها عموما تشترك الى تحقيق معدلات مستقرة في كل من النمو الاقتصادي، المستوى العام للأسعار، سعر الصرف وهذا بدوره يؤدي الى اتساع ونمو السوق وبذلك تشجيع المستثمر واقباله الى الاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية.
- تمثل بورصة عمان احد القنوات المهمة والرئيسية لجذب الاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية، وذلك من خلال احتلالها المراكز الاولى من حيث تدفق هذا النوع من الاستثمار والذي من شأنه يؤدي الى الدفع بعجلة التنمية والنهوض بالاقتصاد الاردني.
- تأثر اداء بورصة عمان بالعديد من الازمات ولعل من اهمها الازمة المالية العالمية سنة 2008.
- وفي ضوء ما تقدم نقترح ما يلي:
- العمل على تطوير القوانين والتنظيمات والتشريعات المنظمة للاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية وجعلها تتميز بالوضوح والشفافية والجاذبية.
- تحسين وتطوير نشاطات البورصة من خلال التواصل المستمر لإدارة بورصة عمان مع المتخصصين والباحثين في مجال سوق الاوراق المالية.
- زيادة السيولة عن طريق رفع كفاءة البورصة وتوفيرها في الوقت المناسب للمستثمرين ، وذلك من خلال خلق ادوات مالية جديدة ومتطورة لجذب مدخرات الافراد للاستثمار في سوق الاوراق المالية.

5. قائمة المراجع:

- (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 18 أكتوبر، 2020، من: www.ase.com.jo/ar/aldwyt
- (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 18 أكتوبر، 2020، من: <https://www.ase.com.jo/are>
- المادة 03. (2002). تعليمات ادراج الاوراق المالية في بورصة عمان الصادرة بالاستناد على احكام المادة 72. رقم (76).
- محمد خالد ساحل ، وآخرون. (كانون الاول، 2019). اختبار علاقة التكامل المتزامن بين الاستثمار الاجنبي المحفطي و النمو الاقتصادي في مصر: مقارنة اقتصادية قياسية باستخدام منهجية ardl خلال الفترة (2002-2016). مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الادارية و الاقتصادية، صفحة 138.
- بريش السعيد. (2007). الاقتصاد الكلي - نظريات، نماذج و تمارين محلولة - الجزائر: دار العلوم للنشر و التوزيع.
- اميرة حسب الله محمد. (2005). محددات الاستثمار الأجنبي المباشر و غير مباشر في البيئة الاقتصادية العربية دراسة مقارنة بين تركيا، كوريا الجنوبية. مصر: الدار الجامعية.
- اباد محمد الطاهر. (2013). الاستثمار الاجنبي غير المباشر و انعكاسه على تداول الاسهم العادية - دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية - مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، صفحة 111.
- حسين حمد عبد الرزاق، و عمران كاظم عامر. (2012). قياس اثر الاستثمار الاجنبي غير مباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية - دراسة حالة الهند - مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية و الاقتصادية، (01)02، الصفحات 105-106.
- عمار صايغي. (2009). محددات الاستثمار المحفطي و اثاره على اسواق الاوراق المالية - دراسة مقارنة بين مصر، تونس، الجزائر - مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية و البنوك. 92. بومرداس: جامعة محمد بوقرة.
- عقبة خضير. (2015). اثر الاستثمار الاجنبي غير مباشر على اداء سوق الاوراق المالية، - دراسة حالة سوق الدوحة، قطر للاوراق المالية، خلال الفترة (2008/2013)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اسواق مالية و بورصات. 139. العلوم الاقتصادية، بسكرة: جامعة محمد خيضر.
- علا عادل علي عبد العال. (2013). دور الاستثمار الاجنبي غير مباشر في تنشيط البورصة المصرية. مجلة بحوث اقتصادية عربية، صفحة 84.
- علي بوعبد الله، و شريف بوقصبة. (2017). المحددات الاقتصادية للاستثمار الأجنبي في المحفظة المالية في سوق الأوراق المالية - دراسة حالة بورصة عمان 1994-2015 -، مجلة العلوم الانسانية (47)، الصفحات 126-127.
- علي فلاق، و محمد باصور. (2015). الاستثمار الاجنبي غير المباشر ودوره في تفعيل نشاط سوق الاوراق المالية. المجلة الجزائرية للاقتصاد و المالية (03)، الصفحات 71-72.
- فاضل جويد عواد. (2016). دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تفعيل اسواق الاوراق المالية في البلدان النامية (1996-2010). -، السوق المالية في مصر نموذجاً. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، صفحة 114.
- محمد ساحل، و عبد الحق بن تقات. (2019). الاستثمار الاجنبي المحفطي - دراسة نظرية - مجلة مفاهيم للدراسات الفلسفية و الانسانية المعمقة (06)، صفحة 285.
- مصطفى يوسف كاني. (2014). الاقتصاد الكلي - مبادئ و تطبيقات - مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع.
- نعيمة اوغيل. (2016). واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التغيرات الاقتصادية في الجزائر (1998-2015). مصر: مكتبة الوفاء القانونية للنشر.