

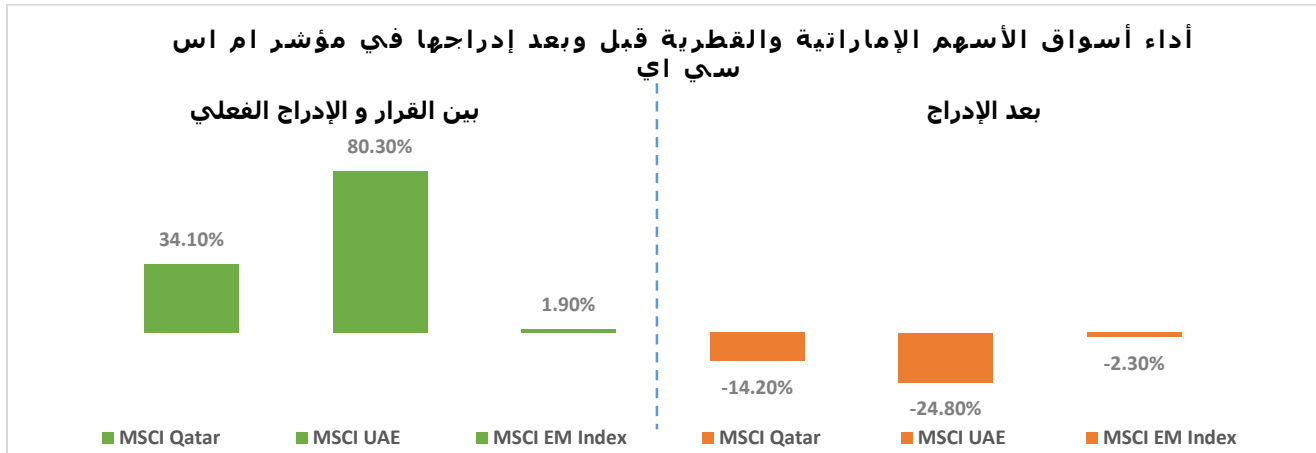
يعد مؤشر مورجان ستانلي كابتال إنترناشيونال MSCI أحد أبرز المؤشرات التي يستخدمها الآلاف من مديري الأصول، ويشمل ذلك المصارف الكبرى وصناديق التقاعد والصناديق السيادية في عديد من دول العالم. ويضم المؤشر حالياً أصولاً بأكثر من **12 تريليون دولار**، في حين يعد مؤشر MSCI للأسواق الناشئة الأكبر حجماً حول العالم بقيمة تتجاوز **1,6 تريليون دولار**، ويعتمد على عدة معايير لضم الشركات؛ منها حجم التداول على أسهم الشركات ونسب التداول الحر المسموح بها للأجانب.

و تعد السعودية منطقة جاذبة للغاية نظراً لاحتضانها أسواقاً ناشئة جاذبة للاستثمارات، و خصوصاً مع التوجهات التي تضمنتها "رؤية المملكة 2030"، التي تشجع على زيادة الشفافية وتسهيل دخول المستثمرين الأجانب إلى الأسواق السعودية.

من المتوقع أن يشهد السوق السعودي تغيير جوهري هذا العام نتيجة الاندماج المحتمل في مؤشر الأسواق الناشئة إم إس سي أي MSCI بحلول يونيو / حزيران 2018. و نظراً لتاريخ الأسواق السابقة في المنطقة و التي انضمت لهذا المؤشر، فإن أي سوق متوقع أن تدرج ضمن مؤشر الأسواق الناشئة تنشط قبل أشهر من إدراجها.

و يكون ذلك بشكل خاص خلال الفترة الزمنية بين قرار الاندماج والإدراج ضمن المؤشر.

وكما هو مبين في الرسم البياني أدناه، شهدت الإمارات وقطر ارتفاعاً قوياً في عام 2013.



ماذا يعني الإدراج في مؤشر ام اس سي اي؟

الإدراج سيعزز فرص دخول المستثمرين الأجانب، إضافة إلى الإسهام في رفع معدلات السيولة بشكل كبير.

بناءً على القيمة السوقية الحالية و عدد الاسهم المتاح للتداول و نسب تملك الاجانب في بعض الشركات و التي تصل الى 49%، فانه من المتوقع أن يبلغ وزن السوق السعودي ضمن مؤشر ام اس سي اي للأسواق الناشئة ما يقارب 2.50%. و في حال تم ادراج و اضافة أسهم شركة أرامكو السعودية فان وزنها سيضيف 2.0% أخرى الى وزن السوق في المؤشر، مما سيؤدي إلى وزن إجمالي متوقع و قدره 4.50%.

وإذا ارتفعت نسبة الملكية الأجنبية في السوق السعودية إلى مستويات تعادل تلك التي في دولة الإمارات و قطر (أي حوالي 11.0%)، فيجب أن نرى ما يقارب الـ **195.0** مليار ريال (52.0 مليار دولار) من التدفقات النقدية، أي ما يعادل **مرة و نصف** الملكية الأجنبية الحالية. وتبلغ الملكية الأجنبية الحالية في المملكة العربية السعودية 77.50 مليار ريال (20.0 مليار دولار)، أي ما يعادل 4.35% من إجمالي القيمة السوقية*.

(المصدر: التقرير الاسبوعي للتداول والملكية حسب الجنسية 2018-01-25)

وبشكل عام، نتوقع أداءً إيجابياً في السعودية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة حيث أن السوق سوف تكون مدفوعة بتدفقات إضافية للسيولة كما اشترنا سابقاً و كما حدث سابقاً في اسواق الإمارات وقطر عند

الترقية. وينبغي أن تدعم هذه التدفقات التقييمات على خلفية انخفاض المخاطر المتوقعه في المستقبل المنظور و يتزامن هذا الإعلان مع بداية تطبيق حزم الإصلاحات الإقتصادية الهامة الأخرى في السعودية. ولذلك، فإننا ننصح المستثمرين بالاستفادة من أي ضعف في السوق و انتهاز الفرص للاستثمار عند وصول المؤشر أو الشركات المتوقع إدراجها الى قيمها العادلة او الى أي من مستويات الدعم الرئيسية.

القيمة السوقية هي الأهم

ومن الواضح أن الشركات ذات القيمة السوقية الكبيرة سوف تستفيد أكثر من غيرها و ذلك حسب خصائص و آلية الادراج.

وبالنظر إلى قاعدة الأصول الكبيرة لدى الصناديق في الأسواق الناشئة، فإن مدراء الأصول النشطين و غيرهم الأقل نشاطا لن يكونوا قادرين إلا على الاستثمار في الأسماء الكبيرة من حيث القيمة السوقية و أكثرها سيولة. و يعتبر السوق السعودي من أكثر الأسواق سيولة و بشكل كبير مقارنةً بجميع الأسواق الإقليمية المحيطة، و لهذا ستكون مزيد من الخيارات متاحة للمستثمرين الدوليين.

القيمة السوقية و ابرز العوامل المؤثرة

نتوقع ان تتفاعل الأسواق الأوسع نطاقا إيجابيا، ولكن لن تتأثر جميع الشركات بنفس الطريقة. حيث أن القيمة السوقية ليست هي العامل المهم الوحيد بل ان هناك عدة عوامل هامة للنظر عند اتخاذ أي قرار بشأن أفضل طريقة للحصول على الاستثمار الأنسب قبل الادراج المتوقع. وفيما يلي بعض العوامل الأخرى الرئيسية:

- **حجم الشركة** - كلما كانت أكبر فإن ذلك يعد أفضل.
- **حجم السيولة اليومية** - حالما تفي الشركة بالحجم والسيولة المطلوبة لإدراجها، فبعد ذلك كلما قل مستوى السيولة كلما كان ذلك أفضل. هذا يبدو غير منطقي، ولكن متوسط أيام التداول اللازمة لتغطية الوزن المتوقع سيكون مقياسا جيدا هنا. بالطبع كلما كان أعلى كلما كان أفضل.
- **الأسهم الحرة** - كلما كان عددها و نسبتها أكبر كلما كان ذلك أفضل. بعض الشركات مثل شركة سابك و الاتصالات السعودية لن تستفيد بشكل مطلق من قيمتها السوقية و وزنها في المؤشر، و ذلك نتيجة لإنخفاض عدد اسهمها الحرة المتاحة للجمهور.
- **الملكية الأجنبية الحالية** - تحددت ملكية الأجانب في السوق السعودي عند 49%، و بالتالي فإن الشركات ذات الملكية الأجنبية العالية نسبياً (ملكية استراتيجية) سوف تبدأ أوزانها تتضاءل، إن لم يتم استبعادها. ومن الأمثلة على ذلك البنك السعودي البريطاني والبنك السعودي الفرنسي.
- **الأساسيات** - وزن أصول المحافظ النشطة لدى مؤشر إم إس سي أي هو الاكبر مقارنة بوزن المحافظ الغير النشطة (236 مليار دولار)، فلا نتوقع ان يكون توجه المستثمرين النشطين لأسهم باهظة الثمن أو شركات ذات أساسيات ضعيفة.

المعادلة السحرية

و من المهم التأكيد هنا على ان المكاسب المتوقعه للسوق السعودي ستكون **طويلة الأجل**. ومن المتوقع أن ينخفض مستوى المخاطر المحيطة بالسوق بشكل ملحوظ مع زيادة المكاسب و وضوح الرؤية، نتيجة تزايد الاهتمام في الشركات المنتظر انضمامها للمؤشر وعلاوة على ذلك، يعد ادراج **أرامكو** معلماً آخر مهماً للسوق السعودية، وستضع السوق على الخريطة العالمية.

وبالتالي فإن **المعادلة السحرية** في الشركات المتوقع انضمامها هي: (1) ان تلبية معايير الحجم و (2) السيولة، (3) ليس لديها مساهم استراتيجي اجنبي كبير، (4) و تسمح بتملك الاجانب في اسهمها و (5) لديها سيولة أقل و (6) أساسيات قوية.

سوف يجادل الكثيرون بأن هذا الأثر لن يستمر طويلاً، وسوف يعود المستثمرون إلى الواقع. فإننا نقول بأنه ليس لدينا كرة سحرية للتوقع، ولكن هذه التطورات إيجابية للغاية. ولا يقتصر الأمر على الإدراج في مؤشر ام اس سي اي فقط، و انما يجب ان لا ننسى الطاقة الجديدة و الارادة الجادة بين صناع القرار في المملكة، و انه إذا استمر الزخم الإيجابي، فإن السعودية هي المكان الذي يريد الجميع أن يستثمر فيه. القصة السعودية في الأيام القادمة ستكون مهمة و شيقة جداً، ليس فقط لأن القادة السعوديين لديهم القدرة على تغيير الأشياء، ولكن الأهم من ذلك لديهم الرغبة في القيام بذلك الآن.

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة. ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخلى مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكيد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذکور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي اشعار سابق والآداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي علي المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية.

جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.