

أسواق المال العربية الواقع وتحديات المستقبل

محمد مدلول علي

المقدمة

تزايد الاهتمام بالدور التنموي الذي تؤديه أسواق المال في السنوات الأخيرة ، من قبل الأكاديميين ودارسي السياسة الاقتصادية إذ تمثل الأسواق المالية إحدى القنوات الاقتصادية الهامة في استيعاب أكبر قدر ممكن من المدخرات المحلية والخارجية وتوجيهها نحو تمويل مختلف المشروعات التجارية والصناعية وغيرها ، ورغم التطورات التي شهدتها الأسواق المالية العالمية ، إلا إن أغلب الأسواق المالية في البلدان النامية لازالت تعاني من قصور وضعف في أدائها مقارنة بالبلدان المتقدمة ، إضافة إلى ذلك تقوم الأسواق المالية العالمية والمتغيرات الدولية المعاصرة التي يشهدها الاقتصاد العالمي (تحرير التجارة واندماج الأسواق المالية وغيرها) مبدأ إضافياً على كاهل الأسواق في البلدان النامية وأصبح لزاماً على الأخيرة أن تعمل جاهدة على تطوير أسواقها ورفع مستوى كفاءة أدائها باستخدام الأساليب والأطر والاستراتيجيات المالية المتطورة والمناسبة.

إن تطور الأداء في الأسواق المالية في البلدان النامية ضرورة حتمية تتطلبها عملية التفاعل مع المتغيرات المحلية والدولية والتكيف معها لمواجهة التحديات المفروضة. ويتطلب ذلك الإطلاع المستمر على آخر التطورات العلمية والعملية ذات العلاقة بالعمل في الأسواق المالية والاستفادة من التقنيات الحديثة ، والسعي لزيادة الأدوات المالية وتوابعها لزيادة الفرص الاستثمارية المتاحة في الأسواق المالية .

وقد تم تقسيم البحث إلى أربع فقرات تناولت الفقرة الأولى الإطار المفاهيمي لسوق المال (المفهوم والنشأة) ، وانصرفت الفقرة الثانية إلى أنواع الأسواق المالية ، في حين تضمنت الفقرة الثالثة تحليل واقع أسواق المال في البلدان العربية مقارنةً بتمثيلتها في البلدان المتقدمة ، فيما انصرفت الفقرة الرابعة إلى تسليط الضوء على أبرز التحديات الخارجية التي تواجه الأسواق المالية في البلدان العربية وسبل مواجهتها .

هدف البحث:

يهدف البحث في التعرف على واقع أسواق المال في الدول النامية بالإضافة إلى تحديد أهم المتغيرات الخارجية التي تواجه هذه الأسواق وسبل التحدي لها.

مشكلة البحث:

بعد انحسار مصادر التمويل (اثر أزمة المديونية) ظلت الأسواق المالية المصدر الوحيد القادر على تمويل المشاريع الاستثمارية والتنموية للبلدان النامية ورغم ذلك فإن الأسواق المالية لا تستطيع ن تمارس دورها بكفاءة نظراً لما تعانيه حتى أصبحت الأخيرة تشكل تحديات إضافية على هذه الأسواق.

فرضية البحث :

ينطلق البحث من فرضية مفادها" إن الأسواق المالية في البلدان العربية تتصف بصغر حجمها ومحدوديتها في ظل الفوائض المالية الكبيرة لهذه البلدان مع المقارنة في واقع هذه الأسواق وأهم التحديات التي تواجهها"

منهجية البحث:

اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي في إرساء قاعدة من المفاهيم النظرية العلمية ذات العلاقة بموضوع البحث ، وتحليل واقع الأسواق المالية في البلدان العربية والظروف الخارجية التي تواجهها وسبل التحدي لها.

أولاً: مفهوم ونشأة الأسواق المالية:

لقد تعددت وجهات النظر بشأن تحديد مفهوم أسواق المال من قبل العديد من والاقتصاديين والكتاب، حيث يعرفها البعض بأنها الأسواق التي يلتقي من خلالها من لديهم فائض من الأموال الاستثمارية ومن يبحثون عن أموال لسد احتياجات معينة أي التقاء وحدات العجز المالي مع وحدات الفائض المالي . (1)

في حين يعرفها البعض بأنها المكان الذي يجري فيه تداول الاستثمارات من أجل الحصول على مكاسب مادية وعرفها الآخر (Elth x Graber) بأنها الآلة التي تدار من قبل أعضاء السوق ومؤسسات الوساطة المتخصصة بهدف الجمع بين البائعين والمشتريين (2).

وتمثل الأسواق المالية أيضا المكان الذي يتعامل فيه الأفراد والمنظمات عبر ممثلهم بالأوراق المالية المتمثلة بالأسهم والسندات وبشكل منظم وقانوني حيث يستخدم في عمليات بيع وشراء الأدوات المالية بالاشتراك مع مجموعة من المتعاملين من البائعين والمشتريين والسماصرة والوسطاء . (3)

وتعمل الأسواق المالية على توظيف المواد المالية في الأنشطة والمشروعات والنمو الاقتصادي مما يحقق الرفاهية الاقتصادية في المجتمع . (4)

وبذلك تكون للأسواق المالية العديد من الخصائص منها:-

- 1- تتميز الأوراق المالية بأنها قابلة للتداول بالطرق التجارية، مما يميز سوق الأوراق المالية بالسيولة وسرعة التداول.
- 2- تعد الأوراق المالية مخزن للقيمة - حاجة الأسهم - وتزداد قيمتها مع نجاح الشركة أو المشروع بالإضافة إلى ما تدره من عائد سنوي.
- 3- تسمح بتعبئة المدخرات الصغيرة والكبيرة نظرا لإصدارها بقيم تناسب مختلف المدخرين وبالتالي اتساع قاعدة المشتركين. (5)

وترجع نشأة الأسواق المالية إلى القرن الخامس قبل الميلاد إذ يعد الرومان أول من عرف الأسواق المالية من خلال سوق في روما عرف باسم (cdleginm mereatornm) حيث كانت هذه الأسواق تشبه إلى حد كبير بورصات لتجارة في الوقت الحاضر.

ولقد ارتبط تطور أسواق المال تاريخيا بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم ولاسيما الدول الرأسمالية وان إقبال الحكومات والانتشار الكبير والسريع للشركات المساهمة على الإقراض يخلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية والذي أدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية. (6)

ويعود مصطلح البورصة إلى اسم العائلة البنكية فان در بور صن البلجيكية التي كان فندقها بمدينة (Braes) مكاناً لالتقاء التجار المحليين في القرن الخامس عشر حيث أصبح رمزاً لسوق الأموال وبورصة

(1) عبد المعطي محمد حشاد ، المصطلحات المصرفية ، عربي إنكليزي مع مسرد القباني ، الألفاظ العربية والإنكليزية ، ط2، دار الكتب الحديثة للطباعة والنشر والتوزيع، 2002 ، ص110.

(2) عاصم محمد منعم ، دور الإصلاح الاقتصادي والمالي في تعزيز كفاءة السوق المالي في الأردن ، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2002 ، ص21.

(3) د. محمد الصانع و فاضل الغزالي ، استراتيجية تفعيل آلية السوق والمؤسسات المالية والمصرفية ، المجلة الإدارية للعلوم العراقية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، المجلد (5) العدد (17) ، 2007 ، ص81.

(4) سيف سعيد السويدي ، النقود والبنوك ، ط3 ، قطر ، دار الكتب القطرية ، 2002 ، ص51.

(5) إسامة ألغولي و زينب عوض الله ، اقتصاديات النقود والتمويل ، الجامعة العربية ، مصر ، 2005 ، ص274.

(6) الانترنت، مفاهيم ومصطلحات، الكويت، 2000، ص2.

للسلع ، والبورصة في الوقت الحالي لم تختلف كثيراً في سوق يتم فيه بيع وشراء رؤوس الأموال -الشركات -السلع المعدنية -المحصولات الزراعية المختلفة.(1)

وقد نشأت بورصة ليون (1554) وبورصة روان عام (1556) وبورصة باريس عام (1724) وفي الولايات المتحدة أيضاً وبورصة برشلونة في أسبانيا وبورصة الإسكندرية في مصر عام (1883) وعلى عيد الوطن العربي فقد نشأت البورصة في المغرب وتونس عام (1969) وقد الحق ذلك إنشاء سوق الكويت للأوراق المالية في عام (1977) وبعدها بورصة البحرين في عام (1989) وبعدها الحق ذلك إنشاء البورصة في لخرطوم عام (1995) وفي العراق تم إنشاء سوق بغداد للأوراق المالية في عام (1993) بالإضافة إلى سوق دبي عام (2000) وسوق أبو ظبي للأوراق المالية عام (2000) (2).

إن الأوراق المالية في الدول العربية الحديثة تعمل على المدخرات الفردية والحكومية وبالتالي تطلعها إلى فرص استثمارها وإعادة توظيفها بما يخدم عمليات التنمية الاقتصادية.

ثانياً: أنواع الأسواق المالية:

تتعدد تقسيمات الأسواق المالية نظراً لما يتضمنه مفهوم السوق المالية من أنماط مختلفة للتمويل وتعدد في الأصول المتداولة إضافة إلى التوسع الحاصل في النشاط الاقتصادي وقد أدت الصعوبات إلى فصل كل نوع من أنواع الأسواق المالية إلى الاتجاه نحو شمولية السوق المالية المعاصرة من خلال تدخل الوظائف وتعدد الأدوات والأصول في السوق الواحدة ، إضافة إلى تعدد المؤسسات المالية وتأثيرها في تدقيق المدخرات نحو الأنشطة الاقتصادية المختلفة مع ذلك يمكن تقسيم الأسواق المالية نحو الآتي. (3)

- 1- سوق رأس المال (طويل ومتوسط الأجل) وسوق النقد القصير الأجل.
- 2- سوق فورية (حاضرة) وسوق آجلة (مستقبلية).
- 3- سوق أولية (إصدار) سوق ثانوية (تداول).
- 4- سوق منظمة (البورصة) سوق غير منظمة.
- 5- سوق الأوراق المالية (الملكية-دين) وسوق الصرف الأجنبي.

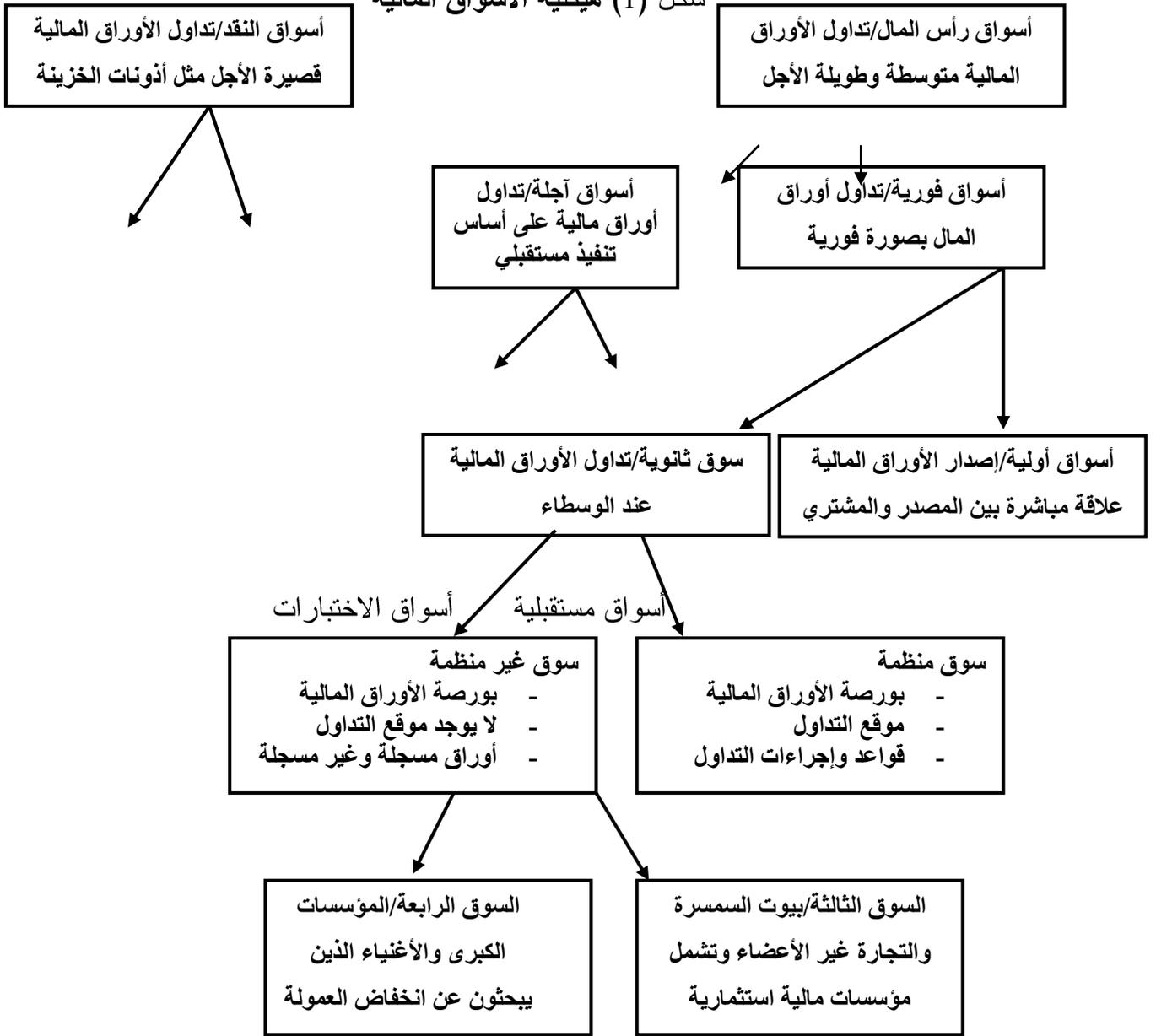
ويمكن أن توضيح التقسيمات من خلال الشكل (1) الذي يبين هيكل مكونات الأسواق المالية.

(1) إسلام أون لاين نت، ألف باء-بورصة خبراء مالية وشرعية ، الدار العربية للعلوم، ط 1 ، 2006، صص 13-

(2) إسامة محمد ألغولي وزينب عوض الله، مصدر سابق ، صص 268.

(1) محمود محمد داغر، الأسواق المالية، أوراق، بورصات ، مؤسسات، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان ، 2005، صص 44.

شكل (1) هيكلية الأسواق المالية



أولاً: السوق النقدي:

يعد السوق النقدي نوع مهم من الأسواق المالية إذ تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل والتي تكون أقل من سنة كاذونات الخزينة وشهادات الإيداع والأوراق التجارية وهي تشبه النقود إذ يسهل تحولها إلى نقود في فترة قصيرة نسبياً⁽¹⁾

حيث إن السوق النقدي يتصف بانخفاض نسبة المخاطر في أدواتها كما تبرز هذه السوق من خلال عوامل عديدة منها⁽²⁾

1- استخدام الأموال الواردة من مصادر أدوات التوفير المختلفة من قبل الوحدات التي تحتاج لهذه الأموال.

(1) سيف سعيد السويدي، مصدر سابق، ص59.

(2) زياد رمضان، مبادئ الاستثمار الحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، 1998، ص.1240.

2- تأمين السيولة للمؤسسات والمشروعات الإنتاجية دون اللجوء إلى الديون الطويلة والمتوسطة الأجل مما يؤدي إلى زيادة سرعة دوران رأس المال.

3- توفير السيولة للنظام المصرفي كما يسمح للبنك المركزي من التأثير في حجم السيولة وسعر الفائدة. ثانياً: السوق الرأسمالي:

يعرف السوق الرأسمالي بأنه ذلك السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية ذات الاستحقاقات الطويلة والمتوسطة الأجل كالسندات والأسهم حيث تعمل على تفعيل الاستثمارات الرأسمالية داخل الاقتصاد، لأنها توفر التكتل الطويل الأجل للعمل والقيام بالمشاريع الاستثمارية، حيث إن من أهم الأوراق المتداولة في هذه السوق هي استثمارات حق الملكية واستثمارات المديونية كما إن مخاطر السوق الرأسمالية تكون أكبر من مخاطر السوق النقدي.⁽¹⁾ وتقسم السوق الرأسمالية إلى:

1- الأسواق الحاضرة:

هي تلك الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية طويلة الأجل (الأسهم - السندات) بصورة فورية بين البائعين والمشتريين وتقسم هذه الأسواق إلى قسمين هما:
أ- أسواق أولية :

ويرمز لها بالرمز (M1) وهي تلك الأسواق التي تختص بإصدار الأوراق المالية الأسهم والسندات والأسهم الممتازة لذلك يطلق عليها سوق الإصدار وتختص بها الجهات المخولة لها من تراخيص الشركات مثل حصة الشركات والهيمنة العامة للاستثمار.⁽²⁾

ب- أسواق ثانوية:

ويرمز لها بالرمز (M2) وتعرف بأنها تلك السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً عبر السماسرة والوسطاء لذلك يطلق عليها سوق التداول أو بورصة الأوراق المالية.⁽³⁾ وتهدف السوق الثانوية إلى توفير أسواق للمشتريين لبيع وشراء الأوراق المالية بكفاءة ودرجة عالية من السرعة مع توفير بيئة جيدة للحصول على أفضل الأسعار ومكاناً يمنح المتعاملين فرصة تميل الأوراق المالية التي لديهم إلى نقد من خلال عملها في السوق .

2- الأسواق الآجلة:

هي الأسواق التي تتعامل في السهم والسندات إلا أن العقود والصفقات التي تعقد في هذا السوق يتم فيها تنفيذها في تاريخ لاحق، أي يقوم المشتري بدفع قيمة الورقة ويستلمها في وقت لاحق والهدف من وجود هذه السوق هو التقليل والتجنب من مخاطر التغيرات في الأسعار كما يدفع المستثمرين المستوردين الذين يجتنبون المخاطر بطبيعتهم بتوجيه مدخراتهم نحو لاستثمار في الأوراق المالية ضمن هذا السوق.⁽⁴⁾

أ- الأسواق المنظمة:

تعرف هذه الأسواق لدى لبعض بأنها أسواق الأوراق المالية والبورصة إذ يلتقي باعة الأوراق المالية والسلع أو العملاء وغيرهم الراغبين في شرائها في مكان واحد لإتمام معاملاتهم من خلال الوسطاء المرخص

(1) منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية ، أسواق راس المال، منشأ المعارف ، الإسكندرية، 1995، ص44.

(2) الانترنت، مقدمة في الأوراق المالية، الكويت ، 2000، ص1.

(3) خالد وهيب الراوي، الاستثمارات مفاهيم تحليل استراتيجية، ط1 ، دار الميسرة النشر والتوزيع والطباعة، عمان، 1999، ص9.

(2) إسامة محمد ألغولي ، زينب عوض الله ، مصدر سابق، ص58.

لهم بتنفيذ الصفقات وعمليات التداول،⁽¹⁾ حيث إن السوق لا تتعامل إلا في الأوراق المالية المسجلة في أسهم الشركات المدرجة أي تلك الأسهم التي يتم إدراجها ضمن قائمة الشركات التي يتم التعامل في أسهمها في قائمة خاصة يمكن إن تعرف باسم قائمة التداول.

ب- الأسواق غير منظمة:

هي تلك السوق التي تختص بتداول الأوراق المالية المسجلة في البورصة أو غير المسجلة ويتم التعامل في هذه السوق في أوقات غير أوقات العمل الرسمي للبورصة أي دون التقييد في المكان أو الزمان المحدد حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية طبقاً للتفاوض⁽²⁾، كما يطلق عليها البعض باسم المعاملات على المنضدة وكذلك أسواق الموازنة، كما يوجد هناك أسواق ثلاثة ورابعة ضمن الأسواق غير المنظمة يمكن أن نسلط الضوء عليها.

1- السوق الثالثة :

ويرمز لها بالرمز (M3) وقد تأسست في عام (1987) لتحقيق تسجيلاً كاملاً في سوق الأسهم والسندات غير المسجلة حيث كانت تهدف هذه السوق إلى توفير رسا ميل تأسيس لشركات حديثة التكوين،⁽³⁾ ومن هذه المؤسسات وأهمها في هذه السوق هي صناديق التقاعد- شركات التامين - صناديق الاستثمار المشتركة.

2- السوق الرابعة:

وتعرف بأنها تلك المؤسسات الكبرى والأفراد الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبرى وذلك لأستراتيجية للحد من العمولات التي يدفعونها السماسرة، فأنها في ظل السوق الرابعة يتم التعامل والعمل بالصفقات بسرعة وتكلفة اقل.⁽⁴⁾

ثالثاً: واقع الأسواق المالية في البلدان العربية :

يتكون هيكل الأسواق المالية العربية كل من (الأردن- مصر - المغرب - الجزائر - الكويت - عمان - تونس - الإمارات - لبنان) وعلى الرغم من الجهد الذي بذلتها البلدان العربية لتطور القطاع المالي فيها إلا إن هذه الأسواق لا تزال تجابه العديد من العوائق من أهمها.

1- ضعف الإطار التنظيمي والتشريعي : لا تزال اوجة الضعف في مجال الأطر التنظيمية والتشريعية واضحة في عدد من الجوانب فمن جانب يتمثل الضعف في غياب الاستغلال الإداري لبعض البورصات العربية وقلة الصلاحيات المخولة لهذه البورصات واقتصرها لأدوات الرقابة التي تساعدها على إدارة الأوراق المالية ومن جانب ثاني غياب المؤسسات الساندة ذات الأثر المباشر على سوق الأسهم مثل الشركات صانعة الأسواق ومؤسسات الحفظ والإبداع المركز وشركات التسوية والقاصة وكذلك تقصير معظم الأسواق المالية العربية إلى وجود وكلاء محلية لتطبيق وتقييم الاملاءة الائتمانية والى شركات الترويج وضمان الاكتتاب التي تقوم بإدارة الإصدارات والترويج لها وضمان الاكتتاب الكامل بالأسهم المطروحة.⁽⁵⁾

(1) سيف سعيد السويدي ، مصدر سابق ، ص55.

(2) الانترنت ، مقدمة الأوراق المالية ، مصدر سابق ص2.

(3) فيليب ومليو، مقدمة في الصيرفة ، مركز الكتب الأردني، 1994، ص24.

(4) الانترنت ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، 2000 ، ص3.

(2) إبراهيم احمد جركس ، تفعيل أداء الأسواق المؤسسات المالية في العراق عامل مهم في مواجهة تحديات العولمة ، بحوث مناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية بعنوان الاقتصاد العراقي ومتغيرات

2- تخوف المدخرين في البلدان النامية من المضاربة الشديدة والتي تضر السوق المحلية المالية في الأمد الطويل وخاصة بالنسبة للفرد العادي الذي يخشى من توظيف مدخراته في الأوراق المالية خوفاً من المخاطرة وبالتالي فإن هذا ينعكس سلباً على حجم السوق ومن ثم على تطوره، وبالإضافة إلى عدم التوازن بين عوامل الطلب وعوامل العرض في الأسواق المالية بالمنطقة العربية⁽¹⁾

3- صغر أحجام الأسواق المالية ومحدوديتها: (2) يتمثل صغر أحجام الأسواق المالية العربية ومحدوديتها بالنقص الواضح في الأوراق المالية الحديثة الجاذبة لرؤوس الأموال، حيث تسيطر الأسهم ووسائل التمويل التقليدية على التعاملات في هذه الأسواق كما يتمثل ضيق تلك الأسواق بضعف أحجام التداول وقلّة عدد لشركات المدرجة فسوق السندات لا يزال في مرحلة الأولى حيث تعتمد الشركات في تمويل مشاريعها الاستثمارية على المصادر التقليدية كالبنوك والمساهمات الشخصية رغبة فيها في الخضوع لمراقبة السلطات وعدم التزامها بقواعد الشفافية.

فمطالعة بيانات الجدول (1) توضح بان القيمة السوقية لإجمالي الأسواق المالية العربية قد بلغت في عام (1994) ما يقارب حوالي (74,449) مليار دولار وبلغت في عام (2000) إلى ما يقارب (148,158) مليار دولار ثم بلغت في عام (2004) إلى ما يقارب (622,4) مليار دولار.

جدول (1) المؤشرات الأساسية لأسواق المال العربية للمدة (1994-2004)

السنة	القيمة السوقية (مليون دولار)	عدد الشركات المدرجة	قيمة الأسهم المتداولة (مليار دولار)	عدد الأسهم المتداولة (مليار سهم)
1994	740449	1089	10,503	30150
1995	84,574	1081	14,978	90588
1996	109,100	1091	30,507	26,611
1997	148,347	1185	63,794	35,851
1998	122,872	1446	35,536	15,837
1999	149,400	16,34	35,600	11,900
2000	148,158	1678	36,538	9,073
2001	125,230	1687	2,687	23,522
2002	208,900	1826	65,4	46,1
2003	362,8	1723	230,417	63,389
2004	622,4	1597	568,289	57,029

البيئة العربية والدولية، تحرير، د0 هناء السامرائي د0 عماد عبد اللطيف سالم، ط 1، بيت الحكمة، بغداد، 2002، ص268.

(1) عدنان الهندي، واقع وآفاق أسواق المال العربية، اتحاد المصارف العربية، لبنان، 1995، ص17.
(2) الانترنت، أنصر حمود مزنان، أ0 حيدر نعمة بخيت، سياسات التحرر المالي في البلدان العربية، مجلة الجندول، السنة الثالثة، العدد (25)، 2005، ص6.

المصدر: صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد للأعوام (2002-2004)
 لقد تم اختيار أسواق المال لمجموعة الدول العربية في الصندوق النقد العربي والتي تتضمن (الأردن ،البحرين ،تونس ،السعودية ،الكويت ،عمان ،لبنان ،مصر، الجزائر) من اجل جمع البيانات والمعلومات الرسمية والموثقة عن نشاطات وأوضاع هذه الأسواق ومعالجتها بصورة علمية باستخدام المنهجية الموحدة ،كما يمكن الإشارة إلى إن المنهجية الموحدة المعتمدة من قبل صندوق النقد العربي في احتساب قيمة المؤشرات لكل سوق من الأسواق المالية العربية والتي تختلف من سوق إلى آخر ،حيث يوجد من الشروط التي يتم اعتمادها في احتساب قيمة المؤشر:-

- 1-القيمة السوقية .
 - 2- معدل توازن السهم .
 - 3- تصنيف الشركات قطاعياً .
- حيث تتضمن المؤشر الأسهم النشطة التداول والمتمثلة بصورة كبيرة للقطاعات المختلفة والتي تشكل مجمل قيمتها السوقية 70% على الأقل من إجمالي القيمة السوقية في نهاية كل عام وكما في الجدول (2) كقيمة لاحتساب المؤشر الرئيسي لكل سوق من أسواق المال العربية⁽¹⁾.

جدول (2) عدد الشركات المدرجة ونسبها المئوية من القيمة

السوقية ولكل سوق من الأوراق العربية للمدة (2003-2004).

نسبة العينة من القيمة السوقية		عدد الشركات المدرجة في المؤشر		
2004	2003	2004	2003	السنوات
74,24	24,24	61	60	بورصة عمان
76,20	70,03	25	24	بورصة البحرين للأوراق المالية
86,89	87,42	38	37	بورصة الأوراق المالية تونس
64,38	62,31	62	62	سوق الأسهم السعودية
72,91	85,16	65	66	سوق الكويت للأوراق المالية
60,44	64,35	86	87	سوق مسقط للأوراق المالية
78,45	83,55	14	14	بورصة بيروت
42,71	31,21	101	101	سوق الأوراق المالية مصر
45,37	93,92	39	40	بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، عام 2004

(1) عمر محمد السراج، تقرير نماذج التنبؤ بأسعار الأسهم في أسواق رأس المال العربية واختبار دقتها ، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل ، 2005، ص61.

4- ضعف الانفتاح على الخارج:

من العوامل التي لا تزال تعيق عمل الأسواق المالية والعربية هو عدم وجود أنظمة استثمارية مفتوحة بالكامل في غالبية البلدان العربية مما يؤثر سلباً على ثقة المستثمرين بالأسواق المالية العربية وبالتالي الحيلولة دون فسخ المجال أمام الاستثمارات الأجنبية ونقل الخبرات إلى الداخل.⁽¹⁾

رابعاً: التحديات التي تواجه الأسواق المالية في البلدان العربية وسبل مواجهتها:

تتمتع الأسواق المالية والمؤسسات المالية في البلدان المتقدمة بالكفاءة العالية والامكانات التقنية والمادية الكبيرة مقارنةً بمثيلاتها في البلدان العربية التي سيطرت على مجمل النشاط الاقتصادي في العالم فأصبح لازماً على الأسواق المالية والمؤسسات المالية في البلدان العربية أن تعمل على تطور عملها ورفع مستوى كفاءة أدائها باستخدام الأساليب والاستراتيجيات المالية المتطورة والمناسبة وتعزيز مقدرتها على الابتكار والتجديد مما يعزز دورها في الاقتصاد الوطني والدولي ومنها التنافسي في مواجهة التطورات المعاصرة وفي ما يلي أبرز التحديات التي تواجه الأسواق المالية في البلدان العربية وسبل مواجهتها .

أ:- التحديات التي تواجه أسواق المال في البلدان العربية:

تلوح في آفاق النظام المالي مخاطر كثيرة نتيجة لإختلالات في هياكل الاقتصاديات العربية واتجاهات السياسات الاقتصادية فيها ، وان اشتداد هذه الاختلالات لابد وان ينعكس سلباً على النظام الرأسمالي العالمي خاصة مع السعي المفهوم بين الدول الرأسمالية المتطورة لتوسع مساهمة الأسواق القابلة والحصول على أسواق جديدة لتصرف إنتاجها الواسع ومن هذه التحديات :-

1- اندماج الأسواق المالية الدولية:

إن الاندماج مع الأسواق المالية الدولية في ظل الانفتاح يؤدي إلى تعميق وتعزيز التبعية الاقتصادية والسياسية في البلدان النامية باتجاه المراكز الاقتصادية العالمية، وإعاقة إمكانية تكامل الأسواق المتجانسة فيها مع بعضها البعض الآخر وقد أدى إلى عرقلة دور هذه الأسواق في تحقيق الفوائض المالية العربية بشكل خاص من البلدان الفائض إلى البلدان العجز العربية.⁽²⁾

2-ازدياد المصارف التجارية الاجنبية:

أدت الإصلاحات المالية الجديدة في البلدان النامية إلى زيادة إعداد فروع المصارف التجارية خاصة بعد إزالة القيود أمام الخدمات المالية والمصرفية الأمر الذي أدى إلى ارتفاع حصة المصارف في أسواق دول العالم العربية ، إذ أصبحت سياسات الاستثمار في الدول العربية تعمل بحرية تحويل راس المال الأجنبي بما فيها الأرباح والذي يؤدي بدوره إلى تزايد تدفقات الأموال نحو الخارج حيث تتوجه الضغوط على المصارف التجارية المحلية لرفع كفاءتها من خلال زيادة الاستثمار في التقنية المتقدمة وتأمين مواردها البشرية من أجل الاحتفاظ بحصتها السوقية.⁽³⁾

(1) الانترنت ، أ0 نصر حمود مزنان، أ0 حيدر نعمة بخيت، مصدر سابق ،ص9.

(2) هناء عبد الغفار السامرائي-الآزمات المالية العالمية وآثارها على الأسواق المالية العربية، المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية ، بيت الحكمة، بغداد، 2001، ص33.

(3) مفيد ذنون يونس-كفاءة الأسواق المالية العربية في تعزيز النمو الاقتصادي، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الموصل، العدد(27)، 2005 ، ص47.

3- لقد شهد العديد من البلدان النامية تسارعاً كبيراً في حركة الإصلاحات الاقتصادية مع استيراد توسع التجارة الدولية وتنامي دور الشركات متعددة لقومية فيها وقد انعكست آثار السياسات التحررية إلى زيادة المخاطر المحدقة بالبلدان النامية وأسواقها المالية حيث باتت الأخيرة عرضة للتأثير في الأوضاع الاقتصادية السائدة في البلدان وما تحمله من اختلالات خطيرة وتعد أزمة الأسواق الآسيوية في عام (1997) دليل حيي وواضح على ذلك والتي كانت من المعطيات المباشرة لسياسات التحرر المالي والانفتاح الاقتصادي والاندماج في العالم الاقتصادي.(1)

ب:- سبل مواجهة الأسواق المالية في البلدان العربية:

إن اخذ الحيطة والحذر من الأخطار الخارجية ومن العوامل المؤثره في سوق الأوراق المالية لا يتم من خلال خلق حدود اقتصادية فقط ونما لابد من إتباع مجموعة من السياسات الاقتصادية بشكل متلائم لغرض تطوير الأسواق المالية محلياً ودولياً والاستفادة من التكنولوجيا والتقنية الحديثة في البلدان المتقدمة وتحريرها بما يخدم الاقتصاديات في الدول العربية هي تحديات داخلية كالتضخم وسيطرة راس المال الأجنبي وضعف التشريعات القانونية والخارجية على السوق المالي لذلك لابد من معالجة هذه التحديات بشكل متزامن لغرض الوقوف والنهوض بالسوق المالية في البلدان العربية لذلك يجب إتباع بعض السياسات منها.(2)

1- انتهاج إدارة سليمة للاقتصاد الكلي ووضع صياغة جديدة للسياسات الاقتصادية وقد تنامت الكثير من الدول النامية بإصلاحات شاملة لسياستها الاقتصادية خلال المدة الماضية في دول جنوب آسيا ثم إعادة تنظيم الأنظمة المصرفية ووضع البنية الأساسية لتعميق الأسواق المالية وتحديث الإطار القانوني والقيام بإصلاحات مؤسسية شاملة.

2- ضرورة توفير الحماية التأمينية للمشتريين من خلال وجود رقابة تامة في السوق المالي ويجب التمييز بين توفير درجة عالية من الرقابة في السوق وبين القيود المفروضة عليها ،فالرقابة يجب أن تكون وسيلة لحماية السوق المالي وتقليل التقلبات العنيفة والمفاجئة بين الأسعار والفوائد.

3- الانفتاح على أسواق و المؤسسات المالية العربية والتفاعل معها من خلال تبادل الخبرات والتجارب وفتح مجالات الاستثمار أمام المستثمرين العرب والعمل على جذبهم وتشجيعهم بالطرق المناسبة أو العمل على اتخاذ إجراءات إدارية وتنظيمية يمكن من خلالها التحكم في طبيعة الاستثمارات الأجنبية الداخلة إليها البلدان النامية على المدى القصير، وكذلك تنفيذ بعض أصناف الاستثمارات وحركة بعض الأشخاص من المستثمرين الذين لا يمتلكون لقواعد السوق المالي.

(1) فاضل جويد ، تطوير النظام النقدي الدولي في اتجاهات التمويل والتكيف في البلدان النامية للمدة(1970-2002) أطروحة دكتوراة غير منشورة كلية الإدارة والاقتصاد ،جامعة المستنصرية، 2004 ، ص193.
(2) احمد عبد الكريم القحطاني ، اثر العولمة على الاقتصاديات النامية، رسالة ماجستير مقدمة في مجلس كلية الإدارة والاقتصاد،جامعة بغداد ، 2003- ص8.

الاستنتاجات:

- 1- تتصف الأسواق المالية في البلدان النامية بصغر حجمها ومحدوديتها مقارنة بمثلتها في البلدان المتقدمة ، مما يساهم في خلق فرص للتقلبات غير المبررة للأسعار وتأثيرها بصورة مباشرة على الاستثمارات .
- 2- تواجه الأسواق المالية في البلدان النامية والعربية بوجه الخصوص مشكلة تراجع الثقة من قبل المستثمرين المحليين والأجانب ، بسبب تراجع أداء بعض الأسواق.
- 3- عدم توفر الأطر التشريعية والتنظيمية بطرق أساسية في تطوير وإنشاء الأسواق المالية في البلدان النامية.
- 4- مازالت الأسواق المالية في البلدان العربية مقارنة بمثلتها في البلدان المتقدمة ، تعاني من مشكلة ضعف وتدني مستويات الإفصاح وأفكار المعلومات والشفافية وعد التزام العديد من الشركات المساهمة بالمعايير المحاسبية الدولية عند إعداد بياناتها المالية.
- 5- قلة الأدوات الاستثمارية للأسواق المالية في البلدان النامية التي كانت معظم اهتمامها على الأسهم فقط ، غير إن نجد غياب الأدوات الاستثمارية الأخرى وعلى الأخص منها الحديثة.
- 6- إن الاندماج غير المدروس في الأسواق المالية العالمية في ظل ظهور موجة الانفتاح يمكن أن يؤدي إلى تعميق التبعية السياسية والاقتصادية في البلدان العربية باتجاه المراكز الاقتصادية العالمية .

التوصيات :

- 1- الاهتمام على خلق آليات عمل تضمن رقابة السوق على الشركات والتزام تلك الشركات بنشر البيانات والمعلومات والشفافية والإفصاح بشكل الذي يشجع المدخرين على زيادة الاستثمار في الأسواق المالية.
- 2- العمل على تفعيل وتطوير أداء المؤسسات المالية الوسيطة ودرها الفعال في تعبئة المدخرات وتسهيل فرص الاستثمار والقيام بعمليات وساطة العرض والطلب عليه.
- 3- عدم الاعتماد الكلي على توجهات الصندوق الجاهز حيث إن الاعتماد الكلي على هذه التوجهات لا يحقق النتائج المتوخاة في معالجة مشاكل البلدان النامية.
- 4- العمل على زيادة قدرة الاقتصاد على التكيف مع الصدمات الخارجية من خلال إتباع سياسات مالية ونقدية كفؤة مما يجعل من الاقتصاد الوقوف أمام هذه الصدمات .
- 5- اتخاذ إجراءات إدارية وتنظيمية يمكن من خلالها التحكم بطبيعة الاستثمارات الداخلية والخارجية من وإلى البلدان لنامية على المدى القصير.
- 6- تنوع أدوات الاستثمار داخل السوق المالي بما يتناسب مع المدخرين والمستثمرين ، كما إن هذا التنوع في أدوات الاستثمار في الأسواق المالية يساعد على توسع الأسواق وزيادة عنصر السيولة وانخفاض المخاطر الناجمة عن محدودية أدوات الاستثمار.

المصادر

- الكتب:

- 1- أسامة ألغولي، زينب عوض الله ، اقتصاديات النقود والتمويل ، الجامعة العربية مصر، 2005 ، ص274.
- 2- إسلام أون لاين نت، ألف باء-بورصة خبراء مالية وشرعية ، الدار العربية للعلوم، بيروت، ط1، 2006.
- 3- خالد وهيب الراوي، الاستثمارات مفاهيم تحليل إستراتيجية، ط1 ، دار الميسرة النشر والتوزيع والطباعة، عمان، 1999.
- 4- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار الحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، 1998.
- 5- سيف سعيد السويدي، النقود والبنوك ، ط3، دار الكتب القطرية، قطر، 2002 .
- 6- عبد المعطي محمد حشاد ، المصطلحات المصرفية ، عربي إنكليزي مع مسرد القبائي ، الألفاظ العربية والإنكليزية ، ط2، دار الكتب الحديثة للطباعة والنشر والتوزيع، 2002 .
- 7- عدنان الهندي، واقع وآفاق أسواق المال العربية ، اتحاد المصارف العربية ، بيروت ، 1995
- 8- فيليب وملينو، مقدمة في الصيرفة ، مركز الكتب الأردني عمان، 1994.
- 9- محمود محمد داغر، الأسواق المالية، أوراق، بورصات ، مؤسسات، دار النشر والتوزيع، عمان 2005،
- 10- منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية ، أسواق راس المال، الإسكندرية، منشأ المعارف، 1995.

- الرسائل والاطاريح:

- 1- احمد عبد الكريم القحطاني ، اثر العولمة على الاقتصاديات النامية، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد ، 2003.
- 2- عاصم محمد منعم ، دور الإصلاح الاقتصادي والمالي في تعزيز كفاءة السوق المالي في الأردن ، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2002 .
- 3- عمر محمد السراج، تقرير نماذج التنبؤ بأسعار الأسهم في أسواق راس المال العربية واختبار دقتها ، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل ، 2005.
- 4- فاضل جويد ، تطوير النظام النقدي الدولي في اتجاهات التمويل والتكيف في البلدان النامية للمدة (1970-2002) أطروحة دكتوراة غير منشورة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة المستنصرية- 2004

- بحوث ومناقشات:

- 1- إبراهيم احمد جركس ، تفعيل أداء الأسواق المؤسسات المالية في العراق عامل مهم في مواجهة تحديات العولمة ، بحوث مناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية بعنوان الاقتصاد العراقي ومنغيرات البيئة العربية والدولية ، تحرير ، د0 هناء السامرائي د0 عماد عبد اللطيف سالم ، ط1 ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002 .
- 2- هناء عبد الغفار السامرائي-ألازمات المالية العالمية وأثارها على الأسواق المالية العربية، المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية ، بيت الحكمة، بغداد، 2001.

- المجالات:

- 1- د. محمد الصائغ ، فاضل الغزالي ، استراتيجية تفعيل آلية السوق والمؤسسات المالية والمصرفية ، المجلة الإدارية للعلوم العراقية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، المجلد (5) العدد (17) ، 2007،
- 2- مفيد ذنون يونس ، كفاءة الأسواق المالية العربية في تعزيز النمو الاقتصادي ، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الموصل ، العدد (27)، 2005 .

- الانترنت:

- 1-المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، 2000
- 2- الانترنت، أنصر حمود مزان ، أ0حيدر نعمة بخيت ، سياسات التحرر المالي في البلدان العربية ، مجلة الجندول ، السنة الثالثة ، العدد (25) ، 2005 .
- 1- مفاهيم ومصطلحات، الكويت ، 2000 .
- 2- مقدمة الأوراق المالية .

- التقارير :

- 1- صندوق النقد العربي ،التقرير الاقتصادي العربي الموحد عام 2004 .
- 2- صندوق النقد العربي ،التقرير الاقتصادي العربي الموحد عام 2003.