

الازمة المالية وتأثيرها في محفظة الاستثمار الاجنبي

م.م حسين زبون عليوي

جامعة الكرخ للعلوم

المستخلص

الغرض من هذا البحث هو التعرف على مفهوم الازمة المالية وكافة المواضيع المتعلقة بها وكذلك تأثيرها على الاستثمار الاجنبي المحفظي والتعريف بمفهومه خاصة ان هناك توجه كبير نحو الاستثمار المحفظي في الوقت الحاضر في العديد من الدول وذلك لأغراض متعددة كالمضاربة والتنويع ضد المخاطر المختلفة التي يتعرض لها المستثمر والتي لا يمكن تفاديها بالتنويع المحلي ومن بيان تلك الآثار اما الجانب التطبيقي فقد تم دراسة اسعار الاسهم في سوق دبي للأوراق المالية قبل وبعد ازمة دبي وملاحظة تأثيرات تلك الازمة على اسعار الاسهم المالية وحركتها ومن ثم تقديم بعض الاستنتاجات والتوصيات التي من شأنها التقليل من تلك الآثار على الاستثمار المحفظي.

Abstract

The purpose of this study is to identify the concept of the financial crisis and all the subjects pertaining to it, as well as the impact of this crisis on the foreign portfolio investment. At the present time, there is a strong inclination towards the foreign portfolio investment in many countries across the globe. This inclination is attributed to the speculation and the diversification against the various risks to whom the investors are exposed. Due to the effects of the financial crisis, these risks cannot be avoided by the local diversification. According to the application of the concept of the crisis, the stock prices have been closely studied in Dubai stock exchange before and after Dubai crisis. By observing the stock prices, this crisis had marked effects on the financial stock and its effect in the markets. Finally, the paper will reflect reasonable conclusions and wide-ranging recommendations which will play a central role in reducing these effects on the foreign portfolio investment.

المقدمة

نتيجة للتطور الذي شهده العالم بسبب الانفتاح الاقتصادي والتطور في اقتصاديات عدد كبير من الدول وخاصة ذات الاقتصاديات المتطورة ونتيجة للاتفاقيات التجارية التي حفظت العديد من القيود التي كانت مفروضة على الاستثمارات الاجنبية بين عدد من الدول ظهر الاستثمار الاجنبي وبشكل كبير بين الدول. وقد اتخذت هذه الاستثمارات اشكالا عديدة من الاستثمارات المباشرة و الاستثمارات غير المباشرة (المحفظة الاستثمارية) والتي تخص الاستثمار مع الاوراق المالية فقط في البلدان الاجنبية وعليه سوف نتحدث في هذا البحث عن مفهوم المحفظة ومراحل تطورها وكذلك الاستثمار المحفظي وغيرها من

المفاهيم ذات العلاقة بالاستثمارات الأجنبية المحفظة، كما وشكلت حالة تكرار الأزمات المالية في الدول النامية خلال التسعينات ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، ترجع أسباب ذلك إلى أن آثارها السلبية كانت حادة وخطيرة، هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، إضافة إلى انتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات المالية لتشمل دولاً أخرى نامية ومتقدمة كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول ولاندماجها في المنظمة العالمية للتجارة مما يؤكد الحاجة إلى تحسين مستوى الرقابة المصرفية في تلك الدول.

المبحث الأول

منهجية البحث ودراسات سابقة

أولاً: منهجية البحث

١. مشكلة البحث

بسبب التطور الكبير الذي شهده القطاع المالي في معظم دول العالم وخاصة الدول المتقدمة اقتصادياً وبصورة خاصة المتقدمة صناعياً ونظراً لتداخل الأسباب التي تؤدي إلى الأزمة كل ذلك أدى إلى صعوبة تحديد وتحليل والتنبؤ مسبقاً للأزمات المالية عليه تتلخص مشكلة البحث في عدم وجود إجراءات محددة يمكن من خلالها حماية الاستثمار الأجنبي المحفظة من الآثار الخطيرة للأزمة المالية على المستثمرين في الأوراق المالية الدولية.

٢. أهمية البحث

تتجلى أهمية البحث في دراسة موضوع من أهم مواضيع الإدارة المالية في إطار الاستثمار الأجنبي المحفظة وهي الأزمة المالية وخاصة بعض التطورات الكبيرة التي حدثت في الأسواق المالية الدولية وكذلك الآثار الخطيرة والمدمرة لاقتصاديات الدول التي تعرضت لهذه الأزمات.

٣. هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة موضوع الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاستثمار الأجنبي المحفظة والتعرف على أهم المواضيع المتعلقة بها وكذلك تقديم بعض المقترحات التي يمكن أن تساهم في الحد من الآثار الخطيرة التي قد تتسبب بها الأزمة المالية على اقتصاديات الدول التي قد تتعرض لها في مختلف دول العالم.

٤. فرضية البحث

يستند البحث إلى نظرية مفادها أن حركة الأوراق المالية في الأسواق المالية (الاستثمار الأجنبي المحفظة) تتأثر بدرجة كبيرة بالأزمات المالية التي تتعرض لها الدول في مختلف أنحاء العالم.

ثانياً: دراسات سابقة

١. دراسة (Kaminsky , ١٩٩٨) " Currency and Banking Crisis :The Early Warning of Distress"

تناولت الدراسة (٣٢) سوقاً مالية لدول تعرضت لأزمات مالية، و ركزت على المكسيك، بيرو، الإكوادور و التي كان تخفيض العملة فيها بمعدل ٥٪، انحصرت مدة الدراسة بين (١٩٥٥-١٩٧٧)، قدمت الدراسة مؤشراً للإنذار المبكر للأزمات المالية وهو نسبة الاحتياطات الدولية / النقود.

٢. دراسة (Garay , ٢٠٠٥) " The Asian Financial Crisis Of ١٩٩٧-١٩٩٨ And The Behavior of Asian Stock Market"

تناولت الدراسة البحث في سلوك أسهم أسواق دول جنوب شرق آسيا التي تعرضت للآزمة المالية عام (١٩٩٧) متمثلة بدول (هونك كونك - إندونيسيا - ماليزيا - الفلبين - سنغافورة - كوريا الجنوبية - تايوان - تايلند) للفترة (١٩٩٧-٢٠٠٢) باستخدام نسبي مضاعف الربحية (أو نسبة السعر إلى الربحية) (P/B Ratio) و نسبة السعر إلى القيمة الدفترية للسهم (P/B Ratio). و تم استخدام علاقات الارتباط بين نتائج تلك النسب المالية للأسواق المذكورة لقياس العدوى المالية و انتشار الأزمة المالية فيما بينها. و تم التوصل أيضا إلى أن أسباب العدوى المالية تتمثل بـ (التكامل المالي بين أسواق تلك الدول و عوامل أخرى تتعلق بسلوك المستثمر مثل أتباع سياسة سلوك القطيع (herding behavior) و سياسة البيع بأسعار مخفضة (Sell - Off) لغرض تحويل الأسهم إلى نقد و الانسحاب من السوق المالية التي تعرضت لازمة مالية.

المبحث الثاني

الجانب النظري

أولا : الأزمة المالية

أ. مفهوم الأزمة المالية:-

يتضمن مفهوم الأزمة المالية (Financial Crisis) العديد من الأبعاد المعرفية القائمة على الجدل الفلسفي حول تفسير وتعريف مضمون الأزمة المالية ، نظرا لاختلاف حالات الاسواق المالية التي تعرضت لازمات مالية واختلاف درجة مخاطر وتداعيات واسباب كل أزمة مالية، فضلا عن تداخل المفاهيم المعرفية المتعلقة بتفسير حالة الاسواق المالية عند تدهور نشاطها المالي. وتعرف الأزمة المالية من الناحية الاجتماعية على أنها توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة واضطراب العادات والعرف مما يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن لتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة (رحيمة، ٢٠٠٨: ٣٣).

ومن وجهة نظر أخرى عرفت على أنها لحظة حرجية وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها مشكلة بذلك صعوبة حادة أمام متخذ القرار تجعله في حيرة بالغة (الشيخ، ٢٠١٠: ٥) وبذلك فهي تتعلق ببعدين هما :-

- التهديد الخطير للمصالح والأهداف الحالية والمستقبلية.
- الوقت المحدد المتاح لاتخاذ القرار المناسب لحل الأزمة.

ب. أسباب الأزمة المالية:-

يمكن تحديد اهم اسباب الازمة المالية بالاتي:

١. التوسع الائتماني غير المحسوب: عندما توافرت الاموال لدى البنوك، توسعت هذه البنوك في منح الائتمان، وهو أمر في ذاته لا غشاضة عليه حيث لا يجوز أن تبقى الاموال في البنوك بدون توظيف (شاهين، ٢٠٠٨: ٢٥٧):
٢. القروض العقارية الرديئة:- شهدت الفترة من عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠٠٨ توسع شركات التمويل العقاري بشكل غير طبيعي في منح القروض العقارية، ورهن المنازل (الشيخ، ٢٠١٠: ١٦):
٣. تعاظم الاستهلاك الترفي عن طريق الاقتراض:- شهد الاقتصاد في السنوات الاولى من القرن الحالي تزايد الاستهلاك بشكل كبير والمشكلة ليست في تزايد الاستهلاك في حد ذاته ولكن في حصول الكثير على قروض (الأفندي، ٢٠٠٩: ١٠٨)
٤. ضعف الرقابة على المؤسسات المالية:- حيث أن هذه المؤسسات تلعب دورا "هاما" وخطيرا" في اقتصاد أي دولة (الكوفحي، ٢٠٠٨: ١٢):
٥. النمو غير العادي للتجارة في الاصول التمويلية والالتجاء الى توريق بعضها.

٦. ان الاصول التمويلية تشمل العملات والاسهم والسندات، وتدل الارقام على أن التجارة في الاصول التمويلية ترتفع كل عام (الأفندي، ٢٠٠٩: ١٠٨)
٧. ظهور وتنامي أدوات مالية جديدة للتعامل في البورصات وأهمها المشتقات والتعامل بالهامش.
٨. التزايد الرهيب في المعاملات خارج الاسواق المنظمة:- وهي عمليات تخرج عن نطاق التحكم والسيطرة لأنها لا تظهر في القوائم المالية للبنوك والمؤسسات المالية الاخرى.
٩. تزايد غير مسبوق للمعاملات المالية التي تتم من خلال المراكز المالية المغترية.
١٠. فساد وكالات التقييم:- هذه الوكالات مهمتها الاساسية تقييم الجدارة الائتمانية، وقد أنتشر الفساد والرشوة في كثير من هذه الوكالات (الشيخ، ٢٠١٠: ١٦):
١١. اثار العولمة المالية: ظهرت العولمة المالية نتيجة لتحرير الأسواق المالية، حيث تم إلغاء القيود على التدفقات المالية ما بين الدول النامية و سعت تلك الدول نحو التكامل مع الأسواق المالية العالمية (شاهين، ٢٠٠٨: ٢٥٧):

ب. الخصائص الأساسية لازمة المالية

يمكن تحديد اهم خصائص الازمة المالية بالاتي (السيد، ٢٠٠٤: ١٣):-

١. التعقيد، والتشابك، والتداخل في عواملها وأسبابها.
٢. نقص المعلومات الكافية عنها.
٣. تصاعدها المتواصل يؤدي الى درجات عالية من الشك في البدائل.
٤. سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها.
٥. ان مواجهة الازمة يستوعب درجة عالية من التحكم في الطاقات والامكانيات، وحسن توظيفها في أطار تنظيمي يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والفهم الموحد بين الاطراف ذات العلاقة.

ج. أنواع الأزمات المالية

هناك اشكال عديد لازمة المالية يمكن ادراج اهمها بالاتي (الأفندي ، ٢٠٠٩: ٧٥):-

١. أزمة مصرفية:- تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع وبالتالي تحدث أزمة سيولة لدى البنك وإذا امتدت إلى بنوك تحدث في تلك الحالة أزمة مصرفية.
٢. أزمة عملة (أزمة ميزان المدفوعات):- تحدث الازمة عندما تتعرض عملة بلد ما لهجوم مضاربي شديد يؤدي الى انخفاض قيمتها انخفاضاً كبيراً، وهو ما يفرض على السلطات النقدية خفض قيمتها وبالتالي تحدث أزمة انهيار سعر صرف العملة.
٣. أزمة أسواق المال ((حالة الفقاعات)):- تحدث الازمات في الاسواق المالية نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة ((الفقاعة)) Bubble والتي تحدث عندما يرتفع سعر الاصل بشكل يتجاوز قيمتها العادلة نتيجة شدة المضاربة.
٤. أزمة الاسواق المالية الناشئة:- يقصد بالأسواق الناشئة على أنها أسواق مالية لبلدان تعودت على تلقي تدفقات رؤوس أموال خارجية ضخمة لفترة طويلة فأصبحت أكثر أندماجاً في السوق الدولية واستجابة وأشد حساسية لآليات السوق، ومع توقف هذه التدفقات النقدية حدثت الازمة المالية وأصبح الاقتصاد يواجه التزامات وديون مالية.

د. السياسات الهادفة الى تقليل احتمال حدوث الازمات المالية

من اهم هذه السياسات نذكر الاتي (الكوفي ، ٢٠٠٨: ١٢):-

١. العمل على تقليل الاضطرابات والمخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي.

٢. الاستعداد والتحضير الكافي لحالات الانتكاس في الاسواق المالية والرواج المتزايد في منح الائتمان المصرفي وتوسع الدور المالي للقطاع الخاص.
٣. التقليل من حالات عدم التلاؤم والمطابقة في السيولة مع التزامات المصرف الحاضر.
٤. الاستعداد لمواجهة الازمات من خلال الاحتفاظ باحتياطات كافية من النقد الاجنبي.
٥. الاستعداد الجيد والتهيئة الكاملة قبل تحرير السوق المالية، كما يفترض العمل على تطوير وتعديل الاطر القانونية والمؤسسية والتنظيمية للقطاع المصرفي.
٦. تقوية وتدعيم النظام المحاسبي والقانوني وزيادة الشفافية والافصاح عن نسبة الديون المعدومة من جملة اصول المصرف والقطاع المصرفي والمالي.
٧. منع وعزل اثار سياسة سعر الصرف المعمول بها من التأثير السلبي في أعمال المصرف او التهديد بأحداث أزمة في القطاع المصرفي.
٨. اعطاء استقلالية اكبر للمصارف المركزية.
٩. زيادة التنافس في السوق المالية وذلك عن طريق فتح المجال لمصارف جديدة سواء محلية او أجنبية والحد من انتشار احتكار القلة.
١٠. الرقابة الوقائية واستخدام طرائق افضل من مراقبة.

ثانيا : الاستثمار الاجنبي المحفظي:

أ. مفهوم الاستثمار الاجنبي المحفظي

ساهم التطور الذي حصل في ثمانينات القرن الماضي في زيادة الاهتمام بتوافر الأموال اللازمة للاستثمار المحفظي، لأن الاعتماد على مصادر أجنبية في تهيئة الأموال اللازمة للاستثمار هو ما شهدته "الدول الصناعية المتقدمة في العالم لأنها وظفت أموالها في الاستثمار بصناديق الاستثمار وفي العملات الأجنبية الأمر الذي دفع إلى تحقيق وفورات وتدفقات نقدية من الاستثمار المحفظي إلى جانب إدارة هذا الاستثمار للوصول إلى قرارات استثمارية صائبة. وبشكل مفاهيمي فإن البيانات اللازمة للاستثمار المحفظي يجب أن تكون مقيمة على أساس القيمة السوقية لأن قياس البيانات على أساس القيمة الدفترية سيكون غير دقيق بسبب عدم اخذ تأثيرات معدلات الفائدة عليها بنظر الاعتبار. ومن جهة أخرى، فإن معدل سعر الصرف وتأثير المتغير يجب أن يكون من ضمن الحساب الفني لكي يعطي دقة اكبر ومن ثم سيجعل عملية القياس للمعاملات التجارية المحفظية موجهة للبيانات المراد توظيفها في قياس العائد والمخاطرة للمحفظة الاستثمارية (ال يحيى، ٢٠٠٧: ١٦٣).

ب. اسباب نشأة الاستثمار الاجنبي المحفظي

يمكن تحديد اهم الاسباب التي تساعد على نشأة الاستثمار الاجنبي المحفظي بالاتي (Harrisom et al , ٢٥٠ : ٢٠٠٠):-

١. الأسباب الاستراتيجية:

- الخوف من فقدان السوق.
- الحاجة الى مقابلة المنافسين الذين يمتلكون نجاحاً في الاسواق الاجنبية.
- ٢. الاسباب الاقتصادية:
- تحقيق اقتصاديات الحجم من خلال تحسين الربح المتحقق من متوسط كلف واطيء لكل وحدة من خلال زيادة في نطاق العمليات.
- التنوع لتخفيض الثقل من خلال الاستفادة من الاستثمار الاجنبي في جعله خطأ دفاعياً ضد التعرض للمخاطرة في اي اقتصاد.
- عوامل الموقع ، فالثقل في عوائد الانتاج المحلي وتذبذب الارباح المحلية تدفع المؤسسات الى تغيير استثماراتها.

٣. هناك اسباب اخرى تتمثل بالعوامل السياسية والاجتماعية والثقافية السائدة في البلدان المضيفة.

ت. انواع المستثمرون في الاستثمار الاجنبي المحفظي

١. شركات الاستثمار (Investment Companies):

تعرف شركات الاستثمار بانها تلك الشركات التي تستثمر اموالها المجموعة من المستثمرين الصغار في الأوراق المالية وفق ما حددته اهدافها الاستثمارية، في حين عرفها Jones بانها مؤسسة خدمة مالية تباع حصصها الى الجمهور بنفسها، وتستخدم اموالها لزيادة الاستثمار في محفظة الاوراق المالية مثل ادوات سوق النقد والاسهم والسندات وعرفها الاعرجي بانها " شركات مالية وسيطة تحصل على تمويلها في سحب مدخرات عدد كبير من الافراد المستثمرين والشركات الاخرى وتوظيفها في محافظ للأوراق المالية ونقسم شركات الاستثمار الى قسمين هما (الاعرجي، ٢٠٠٣ : ١١):

• شركات الاستثمار غير المدارة.

• شركات الاستثمار المدارة.

٢. الصناديق التي تتداول بسوق سعر الصرف (ETFs): (٧٥ : ٢٠٠٤ , Jones).

هي "الموجودات المالية التي تمتلك بعض الخصائص لمؤشر صناديق الاستثمار، وصناديق التمويل المغلق وحتى الأسهم الفردية، وهو نوع من الاستثمارات الجديدة التي تتداول بالأسهم المعتمدة على سعر الصرف إذ "يسعى أيضاً إلى الاستثمار بالمحافظ المدرجة بسوق سعر الصرف والأوراق المالية لمؤشر سعر الصرف أو حصص سعر الصرف التي تكون منظمة لمؤشر الحصص.

٣. المستثمرون Investors

هناك نوعان من المستثمرين في الأسواق الأجنبية وخاصةً الاستثمار المحفظي، متمثلة بالمستثمر الفردي (Individual Investor) والمستثمر المؤسسي (Institution Investor). فالمستثمر الفردي يعرف بأنه "يمتلك طرقات متعددة في الاستثمار الدولي من خلال شراء حصص أجنبية متداولة في السوق المحلي وشراء حصص مدرجة في السوق العالمي عبر شبكة الإنترنت" في حين أن المستثمر المؤسسي يعرف بأنه "المؤسسات التي تتداول بصناديق التقاعد وصناديق شركات الاستثمار وأقسام الائتمان المصرفي وشركات التأمين على الحياة وغيرها من المؤسسات التي تدير محافظ أوراق مالية كبيرة" إذ يلاحظ من هذين النوعين أن المستثمرين يميلون إلى اختيار المحافظ الأجنبية التي تحقق أعلى عائد واقل مخاطرة (٦١٤ : ٢٠٠٤ , Jones).

ث. اثار الازمة على الاستثمار المحفظي

يمكن تحديد اهم الآثار للآزمة المالية على الاستثمار المحفظي بالاتي: -

١. افلاس متواصل لعدد من البنوك وصناديق الاستثمار وغيرها من المؤسسات التي تتعامل في الاسواق

المالية. (٢٣٢ : ٢٠٠٠ , Routine):

٢. تدهور حاد في نشاطات الاسواق المالية العالمية.

٣. ارتفاع نسبة الديون والفوائد. (شاهين، ٢٠٠٨ : ٢١١):

٤. تراجع كبير في نسبة النمو في اقتصاديات البلدان (٢٠٢ : ٢٠٠٤ , Jones)

٥. تراجع كبير في اسعار الاوراق المالية المتداولة في الاسواق المالية.

٦. انخفاض كبير في عدد الاوراق المتداولة في الاسواق.

٧. انخفاض كبير في العملة المحلية للبلد (الاعرجي، ٢٠٠٣ : ٧٦)

٨. العدوى المالية التي يمكن ان تنتقل بموجبها الازمة المالية من بلد الى اخر.

المبحث الثالث الجانب التطبيقي

يتلخص الجانب التطبيقي لهذا البحث في اجراء دراسة تحليلية لازمة اسواق دبي للأوراق المالية ومتابعة نشأة هذه الازمة وتطورها وازدهارها ومن ثم اقتراح بعض الاجراءات التي من شأنها مواجهة الازمات التي تتعرض لها هذه الدول وبالتالي التقليل من اثار الازمات على الاستثمار الاجنبي المحفطي في مختلف الاسواق وبالتالي تقديم بعض المقترحات التي من شأنها تقليل تأثير الازمة المالية على الاستثمار الاجنبي المحفطي:-

اولاً: (عينة الدراسة) تحليل بيانات ازمة اسواق دبي للأوراق المالية سيتم تحليل البيانات الخاصة بأسواق دبي للأوراق المالية للفترة من ٢٠٠٥ الى ٢٠١٠ وعلى شكل فصلي اي اربع مراحل في السنة ومن خلال ايجاد الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للاسهم وقسمتها على القيمة السوقية لها فاذا كانت النتيجة ايجابية يعني ان ظروف السوق جيدة اما اذا كانت سلبية فعين ان الاسواق تعاني من الازمة المالية وكلما زادت القيمة السالبة يعني ذلك زيادة قوة الازمة المالية في ذلك السوق وكما يلي:-

الجدول (١): نتائج تحليل عام ٢٠٠٥

الفترة	القيمة السوقية	القيمة الدفترية	النسبة
٣١/١-٣١/٣	99390	20515	0.79
٣١/٣-٣٠/٤	128174	22370	0.83
٣١/٣-٣٠/٧	142890	23580	0.83
٣١/٣-٣٠/١٢	117471	28061	0.76
المجموع			3.22

المصدر : سوق دبي للأوراق المالية (DFM)، مركز الاحصاء الشامل

نلاحظ من الجدول اعلاه ان أوضاع سوق دبي للأوراق المالية جيدة حيث ان النسبة كلها موجبة وهذا يعكس ظروف السوق الجيد.

الجدول (٢): نتائج تحليل عام ٢٠٠٦

الفترة	القيمة السوقية	القيمة الدفترية	النسبة
٣١/١-٣١/٣	117365	27462	0.77
٣١/٣-٣٠/٤	100957	29556	0.71
٣١/٣-٣٠/٧	103581	32633	0.68
٣١/٣-٣٠/١٢	81104	35504	0.56
المجموع			2.72

المصدر : سوق دبي للأوراق المالية (DFM)، مركز الاحصاء الشامل

نلاحظ من الجدول اعلاه ان أوضاع سوق دبي للأوراق المالية لا تزال جيدة في عام ٢٠٠٦ حيث ان النسبة كلها موجبة ولكن النسب بدأت بالانخفاض من (٠,٧٦) في نهاية ٢٠٠٥ الى (٠,٥٦) في نهاية عام ٢٠٠٦.

الجدول (٣): نتائج تحليل عام ٢٠٠٧

الفترة	القيمة السوقية	القيمة الدفترية	النسبة
٣١/١-٣١/٣	85298	34855	0.59
٣١/٣-٣٠/٤	102136	37874	0.63
٣٠/٤-٣٠/٧	100914	40067	0.60
٣٠/٧-٣١/١٢	120068	51065	0.57
المجموع			2.40

المصدر: سوق دبي للأوراق المالية (DFM)، مركز الإحصاء الشامل

نلاحظ من الجدول اعلاه ان أوضاع سوق دبي للأوراق المالية ارتفعت في بداية عام ٢٠٠٧ ثم انخفضت في نهاية السنة .

الجدول (٤): نتائج تحليل عام ٢٠٠٨

الفترة	القيمة السوقية	القيمة الدفترية	النسبة
٣١/١-٣١/٣	13240	49497	-2.74
٣١/٣-٣٠/٤	143242	53404	0.63
٣٠/٤-٣٠/٧	118284	52928	0.55
٣٠/٧-٣١/١٢	59287	50072	0.16
المجموع			-1.40

المصدر: سوق دبي للأوراق المالية (DFM)، مركز الإحصاء الشامل

نلاحظ من الجدول أعلاه ان الأزمة بدأت بالظهور في بداية عام ٢٠٠٨ حيث انخفضت نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية الى (-٢,٧٤) واستمرت بالانخفاض حيث وصلت الى (٠,١٦) في نهاية عام ٢٠٠٨ .

الجدول (٥): نتائج تحليل عام ٢٠٠٩

الفترة	القيمة السوقية	القيمة الدفترية	النسبة
٣١/١-٣١/٣	52264	49384	0.06
٣١/٣-٣٠/٤	52797	59541	-0.13
٣٠/٤-٣٠/٧	57349	58910	-0.03
٣٠/٧-٣١/١٢	44280	58148	-0.31
المجموع			-0.41

المصدر: سوق دبي للأوراق المالية (DFM)، مركز الإحصاء الشامل

نلاحظ من الجدول أعلاه ان الآثار السلبية لازمة استمرت في عام ٢٠٠٩ حيث ان نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية انخفضت الى (٠,٣١-) في نهاية عام ٢٠٠٩ وكذلك الحال بالنسبة لعام ٢٠١٠ وكما موضح في الجدول (٦) .

الجدول (٦): نتائج تحليل عام ٢٠١٠

الفترة	القيمة السوقية	القيمة الدفترية	النسبة
٣١-١١-٢٠٠٩	47726	5946	0.88
٣٠-٤-٢٠١٠	41198	59194	-0.44
٣٠-٧-٢٠١٠	45090	60083	-0.33
المجموع			0.11

المصدر: سوق دبي للأوراق المالية (DFM)، مركز الإحصاء الشامل

نلاحظ من خلال الجداول أعلاه ان نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية في اسواق دبي للأوراق المالية قد انخفضت من (٠,٧٩) في بداية عام ٢٠٠٥ الى (٠,٣٣-) في عام ٢٠١٠ اما اشد فترة لازمة التي شهدت انهيار في سوق دبي للأوراق المالية هي الاشهر الثلاثة الاولى من عام ٢٠٠٨ حيث بلغت نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية (٢,٧٤-) والتي استمرت آثارها في الاعوام اللاحقة. ثانياً: الاجراءات المقترحة لمواجهة الازمات المالية والتقليل من أثرها على الاستثمار الاجنبي المحفزي (غير المباشر)

بعد الاطلاع على اهم الازمات التي شهدتها دول العالم والاسواق المالية الدولية و نتائج وتأثيرات تلك الازمات على هذه الاسواق واقتصاديات الدول وبعد الاطلاع على الاجراءات التي اعتمدتها الدول في مواجهة الازمات التي مرت بها ولتجنب العدوى المالية التي قد تتعرض لها هذه الاسواق يقترح الباحثين بعض الاجراءات التي من شأنها مساعدة مختلف دول العالم على التقليل من الآثار الخطيرة لازمة وهي كالآتي:-

١. توفير السيولة من خلال ضخ أموال في الاسواق.
٢. تخفيض أسعار الفائدة
٣. تشجيع الانفاق الاستهلاكي
٤. إجراء تخفيضات ضريبية او فرض ضرائب اضافية وحسب المواقف التي تمر بها الازمة.
٥. دعم مؤسسات مالية وعقارية
٦. تنشيط عمليات مبادلة العملات بين الدول المختلفة.
٧. رفع كفاءات الطاقات الاستثمارية اثناء فترة الأزمات.
٨. اعادة شراء او بيع انواع معينة من الاوراق المالية للحفاظ على كفاءة السوق المالية.
٩. تخفيض قدرة بعض الشركات التي تسيطر على حركة الاسواق المالية.
١٠. انشاء صناديق الاستقرار المالي.
١١. تقليل عملية اصدار الاسهم والسندات اثناء فترة الازمات.
١٢. استخدام عمليات السوق المفتوحة.
١٣. الحصول على المعونة من قبل الدولة للحفاظ على كفاءة الاسواق.
١٤. تشجيع روح المبادرة والتعاون بين البنوك وصناديق الاستثمار والاسواق المالية.

علما بان هذه الاجراءات ليست نموذجية وغير قابلة للتطبيق في كافة الازمات ولكن يمكن الاستعانة بها لمواجهة وتقليل اثار الازمات وحسب الدول والمواقف التي تمر بها الازمات.

المبحث الرابع الاستنتاجات والتوصيات

اولا: الاستنتاجات

١. لقد تعددت الازمات المالية وازدادت خطورتها واثارها في مختلف القرون التي مرت بها اقتصاديات الدول اثناء اتساعها.
٢. ان معظم الازمات المالية تحصل في الاوراق المالية وهذا بالتالي يؤثر على حجم الاستثمار الاجنبي المحفظي وعلى قدرة المستثمرين والمتعاملين في هذه الاسواق.
٣. هناك العديد من الأدوات المالية التي تتأثر بالازمات المالية ومنها الاسهم والسندات وغيرها من الادوات المالية والتي تؤثر بدورها على الشركات الانتاجية والاستثمارية في تلك الدول.
٤. هناك بعض المواضيع المهمة وذات العلاقة بالازمة المالية ومنها العدوى المالية التي قد تتعرض لها الدول المختلفة ذات الاقتصاديات المتشابهة عندما تتعرض احدى الدول الى الازمة.
٥. هناك العديد من العوامل الخاصة بالاسواق المالية (العوامل الداخلية) والعديد من العوامل التي ليس لها علاقة بالاسواق (العوامل الخارجية) يمكن ان تؤثر على الازمات المالية التي تتعرض لها الاسواق.
٦. عند حدوث الازمة المالية فان تدخل بعض المؤسسات المالية الكبير في سبيل حماية اقتصاد بلدها من الازمة قد يفشل او تكون اثاره ضعيفة.
٧. تحدث الازمات الخطيرة في الاسواق المالية الناشئة اكثر من الاسواق المالية المتطورة.

ثانيا: التوصيات

١. اتباع سياسات مالية كفوءة يمكن من خلالها حماية الاسواق المالية والمستثمرين في الاستثمار الاجنبي المحفظي من الاثار الخطيرة للازمة المالية.
٢. الاستفادة من مزايا الاستثمار الاجنبي المحفظي في مواجهة اثار الازمات المالية او التقليل منها.
٣. اعتماد وسائل حديثة في سبيل التنبؤ بالازمات المالية والاستفادة من تجارب الاسواق المالية الاخرى التي تعرضت الى هذه الازمات.
٤. التأكد من تكامل كافة المؤسسات المالية العاملة في اقتصاد الدولة الواحدة ومدى دعمها الى الاسواق المالية عندما تتعرض الى الازمات.
٥. قيام ادارة الاسواق المالية بالتدخل في الاستثمار الاجنبي غير المباشر وفي حدود معينة وذلك لعدم السماح بالسيطرة على حجم الاستثمار في الاسواق المالية وبالتالي السيطرة على اقتصاد البلد.
٦. اتباع سياسات صرف ملائمة وتحديد ضوابط حركة الاموال الداخلة والخارجة من البلد.
٧. وضع معايير جديدة ومتطورة لتقييم اداء الاسواق المالية العالمية للاستفادة منها في مواجهة الازمات المالية.
٨. اعتماد الشفافية العالية التعامل في الأسواق المالية وخاصة في مجال الاستثمار الاجنبي المحفظي وذلك للحفاظ على سلامة الإجراءات المتخذة في هذه الأسواق.

المصادر :-

- [١] السيد علي، (٢٠٠٤) "أدارة الأزمات والكوارث - مخاطر العولمة والارهاب الدولي"، مركز القرار للاستثمارات، الطبعة الثالثة، القاهرة.
- [٢] الشيخ، د. الداوي، (٢٠١٠) "الأزمة المالية العالمية - انعكاساتها وحلولها"، مقالة منشورة على الموقع، Deouicheikh @ yahoo.fr.
- [٣] الاعرجي، عدنان سالم قاسم غازي، (٢٠٠٣) "ادارة محفظة صناديق استثمار وامكانية التطبيق في المصارف العراقية"، اطروحة دكتوراه، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل.
- [٤] الأفندي، نزيهة، (٢٠٠٩) "الأزمات المالية - رؤية مقارنة" مجلة السياسة الدولية، القاهرة.
- [٥] الكوفحي، د. نبيل، (٢٠٠٨) "أدارة الأزمات - مراحل عملية صنع القرارات"، مقالة منشورة على الموقع: admin daf. Younee.us/ serch – author
- [٦] ال يحيى، احمد عبد الوهاب داود، (٢٠٠٧) "الاستثمار الاجنبي المحفطي والقيمة المعرضة للمخاطرة"، اطروحة دكتوراه، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
- [٧] رحيمة، سلمى حنينة، (٢٠٠٨)، "تأثير الرؤية الاستراتيجية في ادارة الازمة"، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
- [٨] شاهين، علي عبد الله، (٢٠٠٨) "الأزمة المالية - أسبابها، وتداعياتها، وتأثيراتها على الاقتصاد"، مقال منشور على الموقع : www.iugazo.edu.pa/ar\colgupload
- [9] Graciela, L. Kaminsky , (1998), "Currency and Banking Crisis :The Early Warning of Distress", international Finance Discussion Papers, No. 629, Board of Governance of the Federal Reserve System.
- [١٠] Garay, Urbi, (٢٠٠٥) "The Asian Financial Crisis of ١٩٩٧-١٩٩٨ and The Behavior of Asian Stock Market" Available from <http://www.fas.harvaed.eu>.
- [11] Harrison, L, A & Darlkiran, E & Elsey, E (2000) international business.
- [12] Jones, p, Charles (2004) investments analysis and management , 9 edition.
- [13] Routine, Nouried (2000), "An Introduction to open Economy Macroeconomics , Currency Crisis and Asian Crisis", Center for Asian studies