

الإصلاحات الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة 1999-2003 مع الإشارة إلى حالة الجزائر

د. بوكساني رشيد*

ملخص: تهدف هذه الورقة إلى التعريف بالإطار التشريعي والتنظيمي للأسواق المالية العربية خلال الفترة 1999-2003، لمعرفة التطورات الحاصلة فيها، ومدى انعكاس هذه الإصلاحات الاقتصادية على أداء أسواق الأوراق المالية بما فيها الجزائر، وتناولت الجوانب الآتية: الجوانب المتعلقة بالإطار التشريعي والتنظيمي، وذلك بأخذ عينة من الدول ذات الفائض المالي والحرية الاقتصادية منها السعودية، البحرين، الكويت، وعينة أخرى من الدول ذات العجز المالي من بينها عمان، مصر، تونس، المغرب و الجزائر؛ عرض تطورات وإصلاحات هذه الأسواق خلال الفترة 1999-2003، التي اعتمدها الدول العربية من أجل تفعيل أسواقها؛ آثار هذه الإصلاحات على أداء أسواق الأوراق المالية العربية خلال نفس الفترة.

الكلمات المفتاحية: أسواق الأوراق المالية، الوسطاء، شروط الإدراج، البورصة، الأداء، الاستثمار، التداول، الخصوصية، القيمة السوقية، الأسهم المتدولة.

Summary: Summary aim of this paper is to define the legislative framework organizational and Arab financial markets during the period 1999-2003, to know the developments which, and the reflection of these reforms Alaghtassadihali performance of a for securities markets with reference to the case of shearing Soupcon, addressed the following aspects : - aspects of the legislative framework and regulatory and that takes a sample of countries with financial surplus and urged e economic Saudi Arabia, Bahrain, Kuwait, and another sample from the States pronged fiscal deficit including Oman , Egypt, Tunisia, Morocco and Algeria; - The developments and reforms of these markets during the period 1999-2003, adopted by the Arab countries for the sake of its markets Tvgel a. - The effects of these reforms on the performance of stock markets Alma Why Arabia during the same period. The kind of availability: securities markets, the mediators, the terms of incorporation, the bourse performance, investment, trading, privatization, market value, Almtdolh shares, the number of companies.

مقدمة

تماشيا مع التطورات التي يعرفها النظام المالي العالمي، خاصة أسواق الأوراق المالية، وسعيا لمواكبة هذه التطورات، تعمل الدول العربية منذ نشأة أسواقها، على تكييف أطرها التشريعية مع مستجدات الساحة المالية الدولية، إدراكا للدور الذي تلعبه هذه الأسواق، كنظام جديد لتمويل الاقتصاد بحشد المدخرات وتوجيهها إلى مجالات الاستثمار المتعددة، لضمان الموارد المالية للمتعاملين ذوي الطلب عليها، على المدى الطويل وتسهيل عملية النمو لها.

وسوق الأوراق المالية تساهم في تحقيق الكفاءة في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وهوما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي، كما أنها تحد من معدلات التضخم في

* - أستاذ محاضر، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بومرداس، عضو بالمخبر، bou2003av@yahoo.fr

الاقتصاد، من خلال جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات، وبالتالي امتصاص فائض السيولة النقدية واتجاه هذه المدخرات نحو الاستثمار بدلا من الاستهلاك.

ونظرا لأهميتها عرفت أسواق الأوراق المالية في الدول العربية حركة إصلاحات واسعة، وتطورات عديدة انعكست على أدائها، وسوف نحاول من خلال هذه الورقة البحث في الأطر التشريعية والتنظيمية لبعض هذه الأسواق ثم عرض التطورات الحاصلة فيها من خلال :

- التطورات التشريعية والتنظيمية.
- تعزيز الدور الرقابي للسوق وتعزيز الشفافية والإفصاح.
- تطوير دور المستثمر المؤسسي وزيادة الأدوات الاستثمارية وتشجيع الاستثمار الأجنبي.
- تعديل الأنظمة الضريبية ومكننة أنظمة التداول.
- برامج الخوصصة في البلدان العربية.

ولمعرفة آثار الإصلاحات على أداء أسواق الأوراق المالية العربية نتناول المؤشرات الآتية خلال 1999-2003.

- القيمة السوقية وهي سعر إغلاق سهم الشركة في نهاية الفترة.
- قيمة الأسهم المتداولة وتساوي عدد الأسهم المتداولة مضروبا بسعر إغلاق سهم الشركة في نهاية الفترة.
- عدد الأسهم المتداولة وهي الأسهم التي تم تداولها في قاعة السوق خلال الفترة.
- عدد الشركات المدرجة في السوق المالية.

أولا: الإطار التشريعي والتنظيمي للأسواق المالية العربية

1- السوق السعودي للأوراق المالية †

يعتبر نظام الشركات السعودي، الصادر سنة 1965 وتعديلاته هو المصدر الوحيد الذي ينظم إصدارات الأوراق المالية المصدرة محليا على المواطنين باستثناء الشركات المشتركة مع مواطنين من دول الخليج. أما السوق الثانوية فهي تخضع للقواعد التنفيذية التي صدرت 1983، والتي بموجبها يتم تنظيم عملية تداول أسهم الشركات عن طريق المصارف التجارية.

1-1 المراحل التي مرت بها سوق الأسهم السعودية: يمكن حصرها في ثلاثة مراحل وهي

(1):

المرحلة الأولى: من 1954 إلى أوائل الثمانينات

بلغ عدد الشركات المساهمة خلال فترة 1954-1975م أربعة عشرة شركة برأسمال بلغ 1.7 مليون ريال. وحتى نهاية السبعينات كان معظم تداول الأسهم يتم عن طريق الاتصال المباشر بين البائع والمشتري أو عن طريق عدد قليل من مكاتب الوساطة. ومع زيادة موارد الدولة في منتصف السبعينات ازدهرت عمليات بيع وشراء الأسهم مما أدى إلى زيادة كبيرة في عدد مكاتب الوساطة. وارتفع حجم التداول مع بداية عقد الثمانينات وبلغت أسعار الأسهم مستويات

- يطلق على السوق السعودية للأسهم البورصة السعودية. †

عالية. وكان انهيار السوق المالي "المناخ" الكويتي، بالإضافة إلى النمو المفرط سببا في التفكير الجدي لوضع قواعد صارمة لتداول الأسهم.

المرحلة الثانية التنظيم: من أوائل الثمانينات إلى 2003

وأهم خصائص هذه المرحلة هي: تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم 1983م، وصدور مرسوم ملكي عام 1983م، لإنشاء لجنة رقابية وزارية على سوق الأسهم. وفي عام 1984م أصدرت مؤسسة النقد السعودي تعليمات يوضح أسلوب تداول الأسهم ومن أهم ما صدر فيها تشكيل لجنة للإشراف على تداول الأسهم من ثلاث جهات حكومية هي المالية، التجارة ومؤسسة النقد؛ إدارة الرقابة على الأسهم في مؤسسة النقد العربي السعودي، وفي عام 1990م بدأ العمل بنظام آلي للتداول كأول نظام إلكتروني متكامل في العالم؛ وبعد ذلك تم تحديثه في أكتوبر 2001م سمي باسم "تداول".

المرحلة الثالثة: نظام السوق المالية 2003-2005

في هذه المرحلة تأسست هيئة السوق المالية بتاريخ 2003/07/31، وتتمثل مهامها في: تنظيم المشاركين وسطاء مستثمرين ومصدري أوراق مالية، وتكوين الجهاز التنظيمي لإدارة ومتابعة السوق المالية؛ تنظيم وطرح وإدراج وتداول الأوراق المالية، ووضع آليات المتابعة والتفويض والتفتيش.

1-2- شروط ومتطلبات الإدراج في البورصة

كانت شروط ومتطلبات الإدراج: أن تكون شركة مساهمة عامة وتكون أسهمها قابلة للتداول طبقا لنظام الشركات السعودي. وفيما يخص الأسهم النقدية التي يكتب بها المؤسسون أو الأسهم العينية، أو حصص التأسيس، فلا يجوز تداولها في السوق قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر عن سنتين ماليتين كاملتين؛ أن تقدم الشركة طلبا للإدراج مرفقا بصورة من النظام الأساسي وقائمة بأعضاء مجلس الإدارة ونموذج لشهادة ملكية اسمها.

2- سوق البحرين للأوراق المالية*

1-2- نشأة وتطور سوق البحرين للأوراق المالية

في سنوات 1980 نشأت سوق غير رسمية "سوق اللؤلؤة"، لبيع وشراء أسهم الشركات المساهمة العامة، والتي عجزت عن تشكل سوقا للأوراق المالية توفر الثقة والاطمئنان لدى المستثمرين. كما عجزت أن تعكس من خلال أسعار الأسهم المتداولة فيها القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة، وذلك لافتقارها للبنية التشريعية والقانونية والفنية، والإدارية اللازمة لنجاح واستمرار عمل أسواق أوراق المالية.

* يطلق على سوق البحرين للأوراق المالية بورصة البحرين.

وفي السنة 1987م صدقانون الخاص بإنشاء وتنظيم السوق المالية كما صدرت اللائحة الداخلية للسوق في السنة 1988م. وبذلك تم إرساء القواعد التنظيمية اللازمة لاستكمال إصدار كافة الأنظمة المتعلقة بالتداول والتسويات والمعلومات، التي على ضوئها تم بدء التداول الرسمي في السوق بتاريخ 17 جوان 1989م⁽²⁾

2-2- إدارة سوق البحرين للأوراق المالية⁽³⁾

يقوم بإدارة سوق البحرين للأوراق المالية مجلس إدارة برئاسة وزير التجارة والزراعة ، وعضو يمثل وزارة المالية والاقتصاد، عضو يمثل مؤسسة نقد البحرين، ثلاثة أعضاء تختارهم غرفة التجارة والصناعة البحرينية من ذوي الخبرة والكفاءة، عضوان من البنوك الوطنية ومكاتب المحاسبة والتدقيق يختارهما رئيس المجلس.

ويقوم المجلس بوضع السياسات والاستراتيجيات العامة للسوق، والقواعد التنظيمية الخاصة بتداول الأوراق المالية، وتحديد القواعد والإجراءات والنظم الخاصة بإصدار وإدراج وتداول أدوات الدين في السوق، والنظر في طلبات قيد الوسطاء وصانعي السوق، وإدراج أسهم الشركات.

2-3 الشروط الواجب توفرها لإدراج الأوراق المالية لشركات المساهمة

يمكن تلخيصها من خلال الشروط الواجب توفرها لإدراج الأوراق المالية لشركات المساهمة وذلك على أن: تكون شركة مساهمة، وأن يكون قد مضى على تأسيسها سنتان على الأقل وأصدرت ميزانيتين مدققتين؛ لا يقل رأسمال الشركة المدفوع عن 500000 دينار، أو ما يعادلها بالعملة الأخرى، وأن لا تقل الأسهم المدفوعة عن نسبة 50% على الأقل؛ وتكون الشركة قد حققت أرباحا في السنتين السابقتين المتتاليتين عند تاريخ طلب الإدراج، وكذلك التقارير المالية السنوية والحسابات الختامية المدققة تقدمها لمصلحة البورصة وأن تكون حققت أرباحا، وأن تلتزم الشركة بنشر ميزانيتها ونتائج أعمالها دوريا.

3- سوق الكويت للأوراق المالية *

تم افتتاح أول مقر للبورصة الكويتية في أوت 1972، حيث تولى العاملون فيها جميع ما يتم تداوله يوميا من أسهم، ثم إصدار النشرة اليومية بعدد الأسهم المتداولة، وأسعارها وعدد الصفقات. وفي نوفمبر 1976م صدر قرار بإعادة تنظيم تداول الأوراق المالية الخاصة بشركات المساهمة الكويتية. وفي شهر أبريل من عام 1977م تم افتتاح بورصة الأوراق المالية الكويتية التي سميت بسوق الكويت للأوراق المالية، وظلت تعمل بإشراف لجنة الأوراق المالية.

3-1 الإطار التشريعي لسوق الكويت للأوراق المالية⁽⁴⁾

تتولى سوق الكويت للأوراق المالية مباشرة نشاطها، وفقا لأحكام المرسوم المؤرخ في 18/04/1983، إذ تتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة وتكون لها أهلية التصرف في أموالها وإدارتها وحتى التقاضي.

* يقصد بسوق الكويت للأوراق المالية بالبورصة الكويتية

3-2- إدارة السوق المالية

تتولى إدارة السوق لجنة تشكل برئاسة وزير المالية والاقتصاد وعضوية كل من: مدير السوق ويكون نائباً للرئيس ومتفرغاً للعمل، عضو عن وزارة المالية والاقتصاد، عضو يمثل بنك الكويت المركزي، اثنين من ذوي الخبرة والكفاءة يختارهما مجلس الوزراء بناء على ترشيح من وزير المالية والاقتصاد؛ أربعة أعضاء تختارهم غرفة تجارة وصناعة الكويت ويكون بينهم أحد الوسطاء. وتمارس لجنة السوق جميع الاختصاصات اللازمة لإدارة السوق وتكون مسؤولة بصفة خاصة عما يلي:

وضع القواعد التشغيلية الخاصة بالتعامل في الأوراق المالية داخل السوق، والرقابة على تطبيقها والإشراف على عمليات تداول هذه الأوراق؛ اتخاذ ما يلزم من إجراءات نحو العمليات المشكوك في سلامتها وذلك طبقاً لأحكام اللائحة الداخلية؛ النظر في طلبات قيد الوسطاء وقيد أسهم الشركات المساهمة الكويتية، أو أية أوراق مالية أخرى في السوق والبلث فيها؛ وقف العمل مؤقتاً في السوق أو في أسهم شركة أو أكثر، في حالة حدوث ظروف استثنائية تهدد حسن سير العمل وانتظامه؛ الموافقة على تقديرات الميزانية السنوية للسوق على الحسابات الختامية وتعيين مراقبي الحسابات؛ كما يقدم رئيس هذه اللجنة إلى مجلس الوزراء تقريراً مفصلاً كل ثلاثة أشهر عن أعمال السوق وأوضاع المستثمرين يتضمن ما تحقق من أداء في ضوء السياسة العامة للدولة على المدى الطويل.

4- سوق الإمارات العربية

4-1- إنشاء السوق وإدارتها⁽⁵⁾

أنشأت الإمارات العربية أسواقاً لتداول الأوراق المالية والسلع، وتكون كل سوق على شكل مؤسسة عامة محلية ترخص من الهيئة، ويشترط الربط الإلكتروني المتبادل للأسواق على مستوى الدولة. ويتولى إدارة السوق مجلس إدارة يصدر بتشكيله بقرار من السلطة المحلية المختصة، على ألا يكون من بين أعضائه عضو في مجلس إدارة شركة مساهمة عامة، أو أن يكون وسيطاً مالياً. ويلتزم مدير عام السوق، ونائبه، وكل عضو من أعضاء السوق بالتصريح خطياً لدى هيئة الأوراق المالية والسلع

4-2 الوسطاء

يقتصر التعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق على الوسطاء المرخص لهم، كما يتعين عليهم وممثليهم مراعاة ما يلي: الالتزام بأحكام القانون والنظم الصادرة، وكذا جميع القرارات والتعليمات ذات الصلة بالسوق؛ الامتناع عن القيام بكل ما من شأنه إلحاق الضرر بسمعة السوق، أو أعضائه أو المتعاملين فيه، أو المساهمة أو الترتيب لأية معاملة صورية لا تؤدي إلى انتقال حقيقي للأوراق المالية أو قانون الأموال محل الصفقة.

5- سوق عمان المالية

5-1- الإطار التشريعي لسوق عمان

يعود تأسيس سوق عمان المالية لسنة 1976م⁽⁶⁾، وتم افتتاحها رسمياً بتاريخ 01/04/1978م، وصدر قانون عمان المالي سنة 1990م، ثم تبعه في عام 1997 قانون الأوراق المالية المؤقت، لينظم كافة الأمور والقضايا المتعلقة بالسوق، من خلال العناصر التالية:⁽⁷⁾

- يتم تداول الأوراق المالية المدرجة في البورصة، من خلال صفقات تبرم بين الوسطاء الماليين كل لصالح عمله تثبت بموجب قيود تدون في سجلات البورصة.

- تتكون عضوية البورصة من الوسطاء لمالين، وتتألف الهيئة العامة من الأعضاء المسددين لرسم الانتساب للبورصة ورسم الاشتراك السنوية فيها ويكون لكل وسيط مالي صوت واحد في اجتماعات الهيئة العامة. ويدير البورصة مجلس إدارة ومدير تنفيذي، ويحدد الأنظمة الداخلية والتعليمات الخاصة بها، والأحكام والإجراءات المتعلقة بالهيئة العامة وكيفية تشكيل مجلس الإدارة.

- يضع مجلس إدارة البورصة بموافقة المجلس، الأنظمة الداخلية والتعليمات اللازمة لإدارة شؤون البورصات .

5-2 شروط الإدراج في سوق عمان المالية

يمكن تلخيص شروط إدراج في بورصة عمان في النقاط التالية: أن يكون قد مضى عام كامل على إدراج الأسهم في السوق الموازية؛ أن تكون الشركة قد بدأت بممارسة نشاطها الفعلي وبشكل مستمر؛ أن لا يقل صافي حقوق المساهمين في نهاية السنة المالية التي نسبق طلب الإدراج عن 75% من رأس المال المدفوع؛ أن تقدم الشركة القوائم المالية الختامية وذلك بنشرها في صحيفتين يوميتين ولمرة واحدة على الأقل؛ على الشركة تقديم طلب الإدراج مرفوقاً بطلب الإدراج المقرر من قبل السوق ونسخة من عقد التأسيس ونظام الأساسي للشركة وكشف بأسماء المساهمين قبل شهر من تاريخ طلب الإدراج وكذا أعضاء مجلس الإدارة.

6- الهيئة العامة لسوق المال بمصر

مرت سوق تداول الأوراق المالية بمصر بمجموعة من التطورات انعكست على النشاط الاقتصادي الذي شهدته مصر.

6-1- المراحل التي مرت بها سوق تداول الأوراق المالية بمصر: ويمكن تقسيم هذه المراحل إلى أربعة مراحل رئيسية وهي:⁽⁸⁾

المرحلة الأولى: تعد السوق المالية المصرية من أقدم الأسواق المالية العالمية، حيث تأسست بورصة الإسكندرية عام 1883م، ثم بورصة القاهرة عام 1898م، ورغم تكوين السماسرة في هذه الفترة للجان تنظيم حركة التعامل في البورصة، إلا أنه لم يتم تنفيذ ذلك رسمياً إلا عام 1907م، حيث صدرت أول لائحة للبورصة في ضوء ازدياد النشاط الاقتصادي في مصر خلال الربع الأخير من القرن التاسع عشر، وبدأت البورصة في مزاولتها نشاطها في مقرها الحالي في 1929م.

وتلى ذلك صدور عدة لوائح تشريعية إلى غاية 1957 حيث صدرت اللائحة العامة للبورصات والذي بموجبه اكتسبت البورصات المصرية شخصية اعتبارية مع الأهلية للتقاضي، وكذلك أوجد هذا القانون نوعا من الرقابة الحكومية على هذه البورصات لضمان حسن سير العمل فيها.

المرحلة الثانية: شهدت بداية هذه الفترة الكثير من الأحداث التي أثرت سلبا على سوق الأوراق المالية وتمثل أهم هذه التطورات خلال هذه المرحلة بما يلي: تدخل الدولة في تحديد ما يوزع من أرباح على المساهمين، والذي أدى إلى انكماش سوق التداول بسبب ضعف العائد بالإضافة إلى تحويل بعض الأسهم إلى سندات على الدولة؛ إجراءات التأميم التي اتخذت بدء من عام 1960م، وأدت هذه التطورات إلى انخفاض حجم التعامل بسوق الأوراق المالية من 626 مليون جنيه عام 1962م إلى 5.2 مليون جنيه عام 1972م.

المرحلة الثالثة: تميزت هذه المرحلة بالخصائص الآتية:

صدرت مجموعة من القوانين والقرارات في هذه المرحلة التي كانت تهدف إلى تنمية سوق المال في مصر، كما شهدت الفترة من 1983م-1991م بداية انطلاق سوق التداول المصرية وكما شهدت هذه المرحلة إنشاء هيئة سوق المال الذي تعمل على إشراف وتطبيق القوانين إلى جانب هيئة الاستثمار.

المرحلة الرابعة: تميزت هذه المرحلة بصدور قانون رقم 95 لسنة 1992 الخاص بسوق رأس المال والذي استهدف توفير المقومات الرئيسية لتنشيط وتنمية سوق رأس المال ويعد هذا القانون نقطة تحول في تاريخ الهيئة العامة لسوق المال. ومن أهم اختصاصاتها تهيئة المناخ الملائم لإيجاد سوق رأس مال قوية وتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار في سوق الأوراق المالية⁽⁹⁾.

ان البداية الحقيقية لنشاط البورصتين بعد فترة ركود طويلة، يعود الى تبني الدولة لبرنامج الخصصة وتوسيع قاعدة الملكية في عام 1991م، وقانون سوق رأس المال لسنة 1992م، وتوحدت البورصتان تحت قيادة واحدة في السنة 1997م بشأن تنظيم سوق التداول، وتم الربط بينها من خلال شبكة معلومات الكترونية على نحو يتيح للمتعاملين الإحاطة بما يدور في البورصتين⁽¹⁰⁾

6-2 الإطار التنظيمي لسوق المال المصرية

ويتكون من⁽¹¹⁾ لجنة البورصة، وتشكل من 17 عضوا، 9 من السماسرة وخمسة من الأعضاء المنظمين وثلاثة يعينهم وزير الاقتصاد لمدة سنتين. ومن اختصاصاتها تحقيق السير الحسن للبورصة، وسلطة تأديبية على جميع أعضاء البورصة، تحديد حد أعلى وحد أدنى لأسعار الأوراق المالية.

7- السوق المالية للدار البيضاء

7-1 نشأة بورصة الدار البيضاء

منذ إنشائها سنة 1929م، مرت بورصة الدار البيضاء بعدة مراحل بدأت بإنشاء مكتب التصفية بالقيم المنقولة، حيث تتم عمليات التداول عن طريق المقاصة الحرة بين البنوك لأسهم الشركات المغربية. وفي المرحلة الثانية تغير اسم مكتب المقاصة ليصبح مكتب تسعيرة القيم المنقولة. أما المرحلة الثالثة فتبدأ من سنة 1967م، حيث صدر المرسوم الملكي المتعلق بإنشاء بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء وتنظيم السوق الأولية، وقانون الشركات الصادر في عام 1992م. ولا يسمح لشركات الوساطة العربية بالعمل في السوق إلا من خلال وسيط يكون مراسل له، كما لا يسمح لغير المواطنين المغاربة بشراء القيم المنقولة في البورصة بشرط تحويلها بإحدى العملات المحددة من عملية الصرف والمباةة إلى بنك المغرب. والجدير بالذكر أنه لا يسمح للمواطنين المغاربة بالاستثمار في الخارج. (12)

7-2 الإصلاحات التي عرفتها بورصة الدار البيضاء (13)

عرفت بورصة الدار البيضاء عدة إصلاحات، إذ منح الإصلاح الأول الذي جاء سنة 1948م، شخصية معنوية لبورصة القيم، أما الإصلاح الثاني الذي جاء سنة 1967م، فقد مكنها من إعادة تنظيمها قانونيا وتقنيا وتحديد معاملها كمؤسسة عمومية. ومنذ 1993م، أعطى إصدار مجموعة من النصوص القانونية تم بموجبها إصلاح السوق المالية، لبورصة الدار البيضاء الإطار التنظيمي والتقني الضروري لانبعاثها:

إنشاء مجلس القيم المنقولة جويلية 1994م، كما تم في أكتوبر من نفس السنة الترخيص لـ 12 شركة من شركات البورصة للعمل كوسطاء؛ إنشاء الجمعية المهنية لشركات البورصة في فيفري 1995م، وفي أوت من نفس السنة تم إنشاء شركة بورصة القيم للدار البيضاء، وفي نوفمبر من نفس السنة تم إنشاء هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛ تم إدماج بورصة الدار البيضاء في مؤشر الأسواق الناشئة التابع للشركة المالية IFC وذلك بنسبة 0.75% في سبتمبر من عام 1996م؛ انطلاق النظام الإلكتروني للتسعير بالنسبة للقيم المتداولة، وفي مارس 1997م تعميم التسعير الإلكتروني على جميع قيم قسم الأسهم وذلك جوان 1998م، وبدأ العمل على شبكة الانترنت في سبتمبر 1999.

8- السوق المالية بتونس (14)

تأسست بورصة تونس سنة 1988م، وبدأت تمارس نشاطها كسوق منظمة في 1989م، وتتميز بالفصل بين الدورين الرقابي والتنفذي.

8-1 الهيئات المنظمة لبورصة تونس

- مجلس السوق المالية: وهو هيئة حكومية رقابية تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، ويتكون المجلس من 09 أعضاء ورئيس المجلس، ويكون دوره إشرافيا يتمثل في الرقابة على البورصة والعاملين فيها من وسطاء وشركات

استثمار ومستثمرين، وذلك بهدف إعطاء ضمانات للمتعاملين والتسيير الجيد للبورصة ومراقبة تطبيق القوانين وإصدار عقوبات للمخالفين.

- **بورصة القيم المتداولة:** وهي شخصية اعتبارية تدار من طرف الوسطاء والمتعاملين فيها وتقوم بالمهام التالية: تسجيل العمليات التي تتم في البورصة والتأكد من أنها تتم حسب الشروط والأنظمة في البورصة، وذلك حماية لعدم وقوع مخالفات قانونية في المبادلات البورصية؛ إصدار نشرة يومية بالبيانات المتعلقة بالمبادلات اليومية واتجاهات أسعار الأوراق المالية في البورصة؛ اقتراح قوانين وإجراءات لمواجهة التطورات الحاصلة في البورصة تقدم المجلس السوق المالية للنظر فيها والموافقة عليها أو لتعديلها إذا استدعت الضرورة لذلك.

- **الشركة التونسية للإيداع وتسجيل الأوراق المالية:** هي شركة مساهمة تأسست من طرف الوسطاء الماليين العاملين في البورصة والبنوك، تهدف إلى تسجيل المبادلات التي تتم في البورصة وتحويل ملكيتها وفق نظام محاسبي معين وخفض تكاليف تلك المبادلات وسرعة تنفيذ عمليات التبادل باستخدام النظام الآلي، ويتم دفع قيمة الصفقة فوراً مع التسليم الفوري للأوراق المالية محل التبادل.

8-2 شروط الإدراج في البورصة

يستلزم الإدراج في بورصة تونس جملة من الشروط: وجود حد أدنى للمساهمين هو 500 مساهم على مستوى السوق الأولية و300 مساهم على مستوى السوق الثانوية؛ أن تكون الشركة قد مارست نشاطها لمدة ثلاث سنوات على الأقل قبل الإدراج؛ تحقيق أرباح صافية للسنتين الأخيرتين من الإدراج؛ الالتزام بطرح 20% من أسهم رأسمال الشركة للتداول كحد أدنى، ووجود مراقب حسابات في الشركة؛ وضرورة موافقة مجلس السوق المالية.

9- السوق المالية في الجزائر

جاءت فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية، التي أعلن عنها 1987م، ودخلت حيز التطبيق عام 1988 بصور قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة. وقسم رأسمال المؤسسات العمومية الاجتماعي، والذي يمثل حق الملكية، إلى عدد من الأسهم وزعت ما بين صناديق المساهمة. وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم لتساير أحكام القانون التجاري لسنة 1975 المكمل بقانون عام 1988، ومنه فلا يمكن تصور نظام شركات المساهمة بدون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم.

9-1 المراحل الأساسية لإنشاء بورصة الجزائر

المرحلة الأولى: 1990 - 1992: اتخذت الحكومة في هذه المرحلة إجراءات بعد أن تحصلت معظم المؤسسات العمومية على استقلاليتها، وكذلك إنشاء صناديق المساهمة. ومن جملة هذه الإجراءات إنشاء مؤسسة تسمى شركة القيم المنقولة S.V.M مهمتها تشكل إلى حد كبير مهمة البورصة في الدول المتقدمة. وقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة

الثمانية، وقدر رأسمالها بـ320000 دج ويديرها مجلس الإدارة المتكون من 08 ثمانية أعضاء حيث أن كل عضو يمثل أحد الصناديق المساهمة. وعرفت هذه الفترة إصدار المراسيم التنفيذية التالية:

مرسوم تنفيذي رقم 169 الصادر في 21 ماي 1991م، يشمل تنظيم العمليات على القيم المنقولة؛ مرسوم تنفيذي رقم 177-91 يوضح أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذا شروط الإصدار من طرف شركات رأس المال.

المرحلة الثانية 1992-1999 : لقد مرت هذه الشركة بمرحلة حرجة ناجمة عن ضعف رأسمالها الاجتماعي والدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه، وفي فيفري 1992م ثم رفع رأسمالها إلى 932000 دج كما تم تغيير اسمها وأصبحت تسمى بورصة القيم المتداولة B.V.M. بالرغم من كل ما سبق غير أن البورصة لم تشتغل بالمرة حيث اعترضت انطلاقتها جملة من الصعوبات. وقد تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر في غضون عام 1993م بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25/04/1993 المتمم والمعدل للأمر المتضمن القانون التجاري والمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق القيم المتداولة.

وبموجب هذين المرسومين التشريعيين تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر حيث نص المرسوم الأخير 93-10 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها حيث منحت لها من الصلاحيات ما جعل أي نشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة.

9-2 الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر

تسير بورصة الجزائر من خلال هيئتين وهما: (15)

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB

- شركة تسيير القيم المنقولة SGBVM وهي شركة ذات أسهم تقوم بتسيير المعاملات التي تجرى حول القيم المنقولة في البورصة يتمثل رأسمالها في الأسهم المخصصة لوسطاء في عملية البورصة ولا يصبح اعتماد أي وسيط اعتمادا فعليا إلا بعد أن يكتتب في قسط من رأسمال هذه الشركة، كما أنها تتلقى عمولات من العمليات التي تجرى في البورصة. ومن بين مهامها (16)

الوظيفة القانونية: تقوم هذه اللجنة بتنظيم سير السوق القيم المنقولة بسن تقنيات لهم بما يأتي على الخصوص: رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة؛ اعتماده الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم؛ قبول القيم المنقولة لتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق تحديد أسعارها؛ العروض العمومية للشراء القيم المنقولة؛ تنظيم عمليات المقاصة؛ وظيفة المراقبة والرعاية حيث تتأكد هذه اللجنة من أن الشركات المقبول تداول قيمها في السوق المالية

تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها في مجال القيم المنقولة، وعقد الجمعيات العامة وتشكيل أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات نشر قانونية.

الوظيفة التأديبية والتحكيمية: فهي المؤهلة COSOB لمعاقبة كل مخالفة متعلقة بالحقوق المهنية للوسطاء والمتعلقة كذلك بكل اللوائح والقواعد التشريعية والتنظيمية، أما فيما يخص التحكيم فهذه الغرفة مؤهلة للفصل في مختلف النزاعات التقنية الناجمة عن سوء فهم القوانين والقواعد المتعلقة بعمل البورصة. وتحدد قواعد حساباتها في اللائحة التي تصدرها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB.

9-3 شروط الإدراج في بورصة الجزائر: (17) يمكن التمييز بين:

- **شروط خاصة بالقيم محل طلب الإدراج:** أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات أسهم؛ تحديد قيمة كل سهم؛ القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلى إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة؛ الأسهم المعروضة الأفراد يجب أن توزع على 100 حامل على الأقل وآخر أجل يوم دخولها بالتفاوض في البورصة؛ القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد أدنى لا في عدد الأسهم ولا في عدد الملاك.

- **شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج:** الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دينار؛ إصدار 20% من رأس مالها في شكل قيمة منقولة على الأقل؛ نشر الوضعية المالية للسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة؛ تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة؛ أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباحا خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول؛ إعلان شركة تسيير البورصة القيم في حالة قيامها بتحويلات أو النخلي عن بعض الأصول قبل دخولها إلى البورصة؛ تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي؛ أن تقدم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.

ثانيا: تطورات أسواق الأوراق المالية العربية خلال 1999-2003

نظرا لسلسلة وحركة الإصلاحات التي عرفتتها الدول العربية في مجال أسواق الأوراق المالية، فقد شهدت هذه الأخيرة تطورات عديدة خلال الفترة 1999-2003، وسوف نستعرض هذه التطورات لكل سنة كما يلي:

1- تطورات في أسواق الأوراق المالية العربية خلال عام 1999 (18)

1-1 تعزيز الدور الرقابي للسوق

تم في عمان خلال هذا العام تنفيذ أحكام قانون إعادة هيكلة سوق مسقط، وهو القانون الذي يفصل بين الجهاز الرقابي المعني بإصدار الأحكام والقواعد التي تنظم إصدار وتداول الأوراق المالية وإدارة البورصة التي يجري من خلالها تداول هذه الأوراق، والجهاز الذي يتولى تسجيل وتحويل عقود بيع وشراء الأوراق وحفظ سجلات ووثائق الملكية. كما تولت بورصة عمان بالأردن، اعتبارا من

شهر مارس 1999م مهامها كمؤسسة أهلية مستقلة إداريا وماليا، وكجهة مصرح لها بمزاولة العمل كسوق نظامية للتداول بالأوراق المالية .

وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن عدد أسواق الأوراق المالية العربية التي تقوم بفصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي بلغ في نهاية 1999م ستة أسواق (الأردن، مصر، تونس، المغرب، عمان والإمارات العربية المتحدة)، في حين تبقى بقية أسواق الأوراق المالية العربية تقوم في نفس الوقت بهذين الدورين معا ومنها الجزائر على سبيل المثال.

1-2- تعزيز الشفافية والإصلاح

وبهدف تعزيز الدور الرقابي للسوق من جانب، وتوفير تكافؤ الفرص للمتعاملين في السوق من جانب آخر، كما أبرمت معظم هذه الأسواق اتفاقيات مع شركات عالمية لنقل المعلومات الخاصة بالتداول ومن أهمها شركة Bloomiberg وشركة Routers. وألزمت التعليمات الجديدة في سوق البحرين للأوراق المالية خلال 1999م شركات الوساطة وشركات صناع السوق بإصدار حساباتها المالية السنوية المدققة خلال ثلاث أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية.

1-3- تطوير دور المستثمر المؤسسي وزيادة الأدوات الاستثمارية

من الملاحظ خلال 1999م توجه معظم أسواق الأوراق المالية نحو تطور هذا الدور من أجل دعم استقرار الأسواق وحمايتها من التقلبات الحادة.

وفي هذا الجانب عملت السلطات في تونس على تشجيع الادخار طويل الأجل بإحداث حسابات ادخار في الأسهم المدرجة في البورصة تتمتع بتخفيض الضرائب على الأرباح في حالة تجميد الأموال المودعة لمدة 5 سنوات على الأقل. وفي مصر ثم السماح لهيئات التأمين والمعاشات وشركات التأمين، بالتعامل في السوق المالية، حيث بلغ خلال عام 1999م عدد الشركات المرخص لها بالعمل في مجال سمسرة الأوراق المالية 148 شركة، 21 صندوق استثماري، و30 شركة محافظ أوراق مالية و06 شركات تصنيف و28 شركة اكتتاب عام.

بالإضافة إلى ذلك ثم خلال عام 1999 تأسيس صناديق استثمارية جديدة في كل من عمان، الأردن، فلسطين تديرها مؤسسات عالمية ومحلية متخصصة. كذلك تم خلال هذا العام إدراج 04 صناديق استثمار جديدة في سوق البحرين للأوراق المالية، وبذلك يبلغ عدد صناديق الاستثمار المدرجة في هذا السوق 34 صندوق تدار من قبل مؤسسات محلية وعربية وعالمية. كما بلغ عدد صناديق الاستثمار المدرجة في بورصة القيم بالدار البيضاء بالمغرب 125 صندوقا في نهاية 1999. أما في تونس تم إحداث 03 صناديق استثمار جديدة ليصبح عدد الصناديق المدرجة في السوق 26 صندوقا.

1-4- تشجيع الاستثمار الأجنبي

بالإضافة إلى غياب القيود على الاستثمار الأجنبي في الأوراق المالية في كل من مصر، المغرب، الأردن لبنان وتعديل نسب التملك في تونس وعمان، فقد تم في البحرين خلال 1999 إدخال تعديلات على أحكام قانون الشركات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي في البورصة، وذلك بالرفع نسبة تملك الأسهم في شركات البحرين من قبل مواطني دول مجلس التعاون الخليجي إلى 100% مقارنة مع 49 % في السابق، ورفع نسبة التملك للأجانب إلى 49 % في جميع الشركات المدرجة مقابل 24 % سابقا وعلى عدد محدود من الشركات.

وقد نتج عن هذه التطورات : ارتفاع نسبة مساهمة الأجانب في رؤوس الأموال الشركات المدرجة فقد ارتفعت هذه النسبة لتصل إلى 43.2% في بورصة عمان الأردنية وفي سوق مسقط بلغت 15 %؛ من جانب آخر بلغت قيمة مشتريات الأجانب من الأسهم المصرية خلال عام 1999م حوالي 2,6 مليار دولار تمثل حوالي 27 % من إجمالي قيمة التعامل.

1-5- تعديل الأنظمة الضريبية ومكننة أنظمة التداول

بالنسبة لتعديلات الأنظمة التداول بالنسبة لتعديلات الأنظمة الضريبية تم في هذا الصدد إلغاء الضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية في جميع الدول العربية التي تملك أسواق مالية منظمة باستثناء المغرب بنسبة 10%. أما في تونس تم تخفيض نسبة الضرائب على الأرباح من 35% إلى 20% لكافة الشركات التي تقوم بتعوييم 30% على الأقل من رأسمالها. وفيما يتعلق بمكننة أنظمة التداول تشير إلى وجود أنظمة تداول آلي متطورة في كل من الأسواق الكويت، السعودية، مصر، تونس، المغرب وعمان ونظام آلي متطور بدأ العمل به خلال عام 1999 في بورصة عمان، كما بدأ العمل في سوق البحرين بصورة تجريبية بنظام التداول الآلي الذي تم إنشائه بالتعاون مع شركة EFA الكندية وتجدر الإشارة إلى اتفاقية الموقعة خلال هذا العام مابين بورصة باريس وبورصة بيروت بخصوص تزويد هذه الأخيرة بنظام التداول الآلي المتطور.

1-6- برامج الخصخصة في البلدان العربية

في المغرب تقرر في سنة 1999 بيع 40% من رأسمال الخطوط الجوية المغربية، كما تقرر بيع حوالي 35% من الشركة المغربية للاتصالات. وفي مصر بلغت قيمة الشركات التي تم خصصتها حتى نهاية عام 1999 حوالي 15.6 مليار جنيه. في السعودية تم البدء بخصخصة قطاع الكهرباء من خلال تأسيس الشركة السعودية للكهرباء كما يتم التخطيط لخصخصة البلديات. وفي تونس تم بيع شركة قابس للإسمنت لشركة برتغالية بمبلغ 311 مليون دينار تونسي وعرضت للبيع أيضا شريكتين متخصصتين في النسيج، في الأردن تقرر بيع 49% من رأسمال شركة الجوية الملكية وتم خلال عام 1999 بيع 40% من رأس المال شركة الاتصالات الأردنية إلى شركة الفرنسية فرانس تليكوم.

2- تطورات في أسواق الأوراق المالية العربية خلال عام 2000م⁽¹⁹⁾

لقد شهدت أسواق الأوراق المالية العربية سنة 2000 تطورات على عدة مستويات هي:

2-1- التطورات التشريعية والتنظيمية

في دولة الإمارات أدمت السلطات على تنظيم نشاط سوق الأوراق المالية، حيث تم إنشاء هيئة بسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع كجهة إشرافية، وسوقي دبي المالي وأبو ظبي للأوراق المالية كأسواق لتداول الأوراق المالية؛ في الأردن تم وضع قانون الأوراق المالية ولوائحه الداخلية حيز التنفيذ؛ في مصر تم إعداد مشروع قانون جديد لسوق أوراق المالية أكثر شمولية من القانون السابق يهدف إلى إعادة تنظيم مؤسسات السوق وتعزيز الشفافية وتوفير المزيد من الحماية والثقة المتعاملين؛ في السعودية تعمل السلطات على تنظيم نشاط تداول الأوراق المالية القائم حالياً عبر شبكة المصاريف التجارية عبر إحداث ثلاثة مؤسسات وهي: هيئة للرقابة، البورصة، ومركز للتسوية، بالإضافة إلى تنظيم نشاط الوساطة؛ وفي الكويت أقرت لجنة سوق الكويت للأوراق المالية إنشاء السوق الموازي بهدف تشجيع الشركات الصغيرة والجديدة على الإبراج كما وضعت عدد من المعايير والضوابط لنظام بيع الأجل.

2-2- تحديث أنظمة التداول

في الأردن تم استكمال نظام شبكة المعلومات التي تربط جميع شركات الوساطة العامة بهدف توفير سهولة الاتصال بين البورصة والوسطاء من خلال خدمة البريد الإلكتروني؛ وفي الكويت أقرت مشروع الوساطة الإلكترونية التي تتم من خلال وحدات متخصصة لدى شركات الوساطة؛ في مصر تم إدخال خدمة التداول عن بعد بشكل اختياري لشركات الوساطة؛ وفي الإمارات نظام التداول المعتمد في سوق دبي ودبي هو نظام إلكتروني.

2-3- أنظمة التسوية والحفظ المركزي

في الأردن بدأ مركز إيداع الأوراق المالية بتنفيذ المرحلة التجريبية للنظام الإلكتروني لتسجيل ونقل ملكية الأوراق المالية المسمى بنظام الإكيوتير، والجدير بالذكر أن هذا النظام يستخدم في كل من السعودية ومصر، الإمارات والبحرين، قطر وفلسطين.

2-4- تطور نشاط الوساطة

في البحرين أدمت السلطات في سوق البحرين للأوراق المالية على عدم السماح للوسطاء الماليين وممثلهم بمزاولة مهنة الوساطة، ما لم يكونوا حاصلين على شهادة مندوب استثماري التي اعتمدها إدارة البورصة كشرط أساسي لتحديد الوسطاء الماليين المتعاملين في السوق؛ في عمان أدمت السلطات على تشجيع الدمج بين شركات الوساطة عبر منح حوافز ضريبية وذلك بهدف تشجيع قيام شركات وساطة كبيرة من جانب، ومعالجة المشاكل التي تعاني منها بعض شركات الوساطة الصغيرة من جانب آخر.

3- تطورات أسواق الأوراق المالية خلال عام 2001م (20)

عرفت أسواق الأوراق المالية العربية التطورات التالية خلال عام 2001م

3-1- الإطار التشريعي والتنظيمي

في السعودية تم الترخيص لشركات الوساطة غير المصرفية بالعمل إلى جانب الوسطاء المعتمدين في البورصة؛ في سوق البحرين أعلنت إدارة السوق خلال عام 2001م عن عزمها بتعديل متطلبات الإفصاح من قبل الشركات المدرجة في السوق، من خلال توسيع نطاق المعلومات والبيانات المالية وغير المالية وتغييرات في الإدارات العليا الواجب الإفصاح عنها؛ وفي سوق مسقط تم خلال الربع الثالث من عام 2001م تطبيق قواعد جديدة لإدراج الشركات، وذلك في إطار زيادة الإفصاح وتعزيز الشفافية التي تسعى إليها السلطات المعنية للتعريف بالشركات الجديدة لمساعدة المستثمر على اتخاذ القرار.

وفي تونس أدخل مجلس إدارة البورصة في مطلع شهر جويلية 2001م بعض التعديلات عن نسب العمولات سارية المفعول، ففي ما يخص المعاملات التي تقل قيمتها عن 50 ألف دينار، ثم خفض نسبة العمولة التي يدفعها كل من البائع والمشتري من 0.10% إلى 0.05%، أما المعاملات التي تفوق قيمتها 50 ألف دينار، فقد تم تخفيض نسبة العمولة بنسبة من 0.01% إلى 0.005%. وفي مصر انتهت هيئة سوق المال خلال الربع الأول من عام 2001م، من إعداد الأدلة الإرشادية وذلك لتؤكد من مدى الالتزام الشركات المدرجة في البورصة بمتطلبات العرض والإفصاح.

3-2- أنظمة التداول

في السعودية أدخل سوق الأسهم السعودي خلال شهر أكتوبر 2001م نظاما جديدا لتداول الأسهم يعرف باسم تداول. ويهدف هذا النظام إلى إتمام دورة التداول بكفاءة عالية خلال فترة زمنية وجيزة؛ وفي لبنان انتهت إدارة البورصة خلال شهر جوان 2001م العمل بالنظام تداول تثبيت وإحلاله بنظام التداول المستمر، والذي كانت قد باشرت به بصورة تجريبية في نهاية عام 2000م.

3-3- زيادة الأدوات الاستثمارية

في مصر تم استخدام نشاط التوريق العقاري، مما أدى إلى بروز أدوات مالية جديدة أطلق عليها اسم سندات التوريق. وتم إضافة نشاط توريق الحقوق المالية إلى نشاط الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية. ومن جهة أخرى قامت هيئات سوق المال بإصدار القواعد والضوابط بشأن تصنيف الشركات الراغبة في إصدار سندات أوراق مالية أخرى والتي تشمل الشركات الناشطة في مجال توريق الحقوق المالية.

3-4- عمليات الخصخصة

في تونس قررت السلطات المختصة خلال نصف الأول من عام 2001م، عرض عشر (10) شركات للبيع كما قررت فتح قطاع الاتصالات للقطاع الخاص؛ في الكويت باعت الهيئة العامة للاستثمار خلال عام 2001م أسهم الشركة للاتصالات عبر الاكتساب العام؛ في المملكة العربية السعودية تحولت أكثر من عشرة شركات من شركات عائلية إلى شركات مساهمة عامة وأصبحت مؤهلة لطرح أسهمها للاكتتاب العام في سوق الأسهم السعودية؛ وفي

لبنان واصلت السلطات المعنية تهيئة الإطار التشريعي والمؤسسي لعملية الخصخصة، في مصر بلغت قيمة أسهم الشركات التي تمت خصصتها من خلال سوق الأوراق المالية خلال عام 2001م، حوالي 146.3 مليون دولار، كما استمرت الحكومة المصرية في تنفيذ برنامجها الرامي إلى إعادة هيكلة الشركات الخاسرة من خلال فصل الوحدات الصغيرة التي تتميز بإمكانية تحقيق الأرباح؛ وفي المغرب واصلت السلطات المعنية جهودها الرامية إلى خصخصة قطاعات الاتصالات والنقل والمياه والمصاريف.

4- تطورات أسواق الأوراق المالية العربية خلال عام 2002 (21)

خلال عام 2002 سجلت أسواق الأوراق المالية العربية التطورات الآتية :

4-1- الإطار التشريعي والتنظيمي

في البحرين أصدرت قانونا جديدا للشركات بمنح صلاحيات أكبر للمؤسسات القطاع الخاص في اتخاذ القرارات الخاصة بالإدماج والتأمين على الشركات وتغيير طبيعة عملها دون الحاجة إلى الحصول على موافقة مسبقة من الحكومة؛ في مصر تم إدخال بعض التعديلات على قانون الشركات التجارية تتعلق بعضوية مجالس إدارة الشركات، وفي قطر تم إجراء تعديلات هامة على قانون الشركات المعمول منذ عام 1981م، كان من أبرزها ما يتعلق بمهام ومسؤوليات أعضاء مجالس الإدارات؛ في الأردن تم إقرار مشروع قانون الأوراق المالية لعام 2002م والذي تضمن تعديلات رئيسية أهمها السماح بإنشاء بورصات أخرى إلى جانب بورصة عمان والسماح بإنشاء صندوق مستقل لحماية المستثمرين إضافة إلى تشديد معايير السلوك المهني والكفاءة المهنية.

4-2- أنظمة التداول والمقاصة والتسوية

في هذا المجال بدأت في مصر الهيئة العامة في سوق المال بتطبيق القواعد الجديدة للقيود والشطب الأوراق المالية في بورصتي القاهرة والإسكندرية، والتي تتماشى مع معايير المنظمة الدولية لهيئات الرقابة على سوق المال، ألزمت هذه القواعد جميع الشركات المدرجة في البورصة بضرورة توفيق أوضاعها وفقا لهذه القواعد خلال سنة من بدأ العمل.

4-3- مجال الخصخصة

في الأردن قامت السلطات الأردنية بتعويم 26.25 مليون سهم لشركة اتصالات الأردن وإدراجها في بورصة عمان ، وفي البحرين تم في شهر أكتوبر إصدار قانون الخصخصة، وفي تونس باعت السلطات التونسية 52% من رأس المال مصرف UIB إلى المصرف الفرنسي SOCOLE GENERALE ، كما وافقت السلطات على بيع 50% من رأس المال شركة أوراسكوم التونسية إلى الشركة الكويتية الوطنية للاتصالات ، وبيع 35% من رأس المال بنك الجنوب والذي تمتلك فيه الأغلبية. وفي السعودية أعلن مجلس الوزراء عن تفاصيل الموافقة على إجراء أكبر عملية اكتتاب في الأسهم ستم في المملكة منذ أكثر من 15 عام تتمثل في بيع

30% من أسهم شركة الاتصالات السعودية للقطاع الخاص ؛ وفي عمان تم إنشاء وكالة تنظيمية لخصوصية الشركة للاتصالات بنهاية عام 2002م.

في لبنان وقعت شركة ليباناسل Libanassal اتفاقا تم بموجبه نقل ملكية شبكتها للحكومة، مما يمهّد الطريق لخصوصيتها، في المغرب قررت السلطات خوصصة قطاع الهاتف العادي كما منحت تفويضا لمصرف Credit Lyonnais الفرنسي للإشراف على بيع الشركة الوطنية للتبغ؛ في قطر قامت وزارة الطاقة والصناعة بطرح أسهم شركة قطر للوقود في سوق الدوحة للأوراق المالية ويعد ذلك أول حالة خوصصة يشهدها قطاع النفط والغاز القطري.

5- تطورات أسواق الأوراق المالية العربية لعام 2003 (22)

شهدت أسواق الأوراق المالية العربية تطورات خلال عام 2003م خاصة في مجال الإفصاح والوساطة كما تواصلت عمليات الخوصصة في البلدان العربية.

5-1- في مجال الإفصاح

في البحرين قامت مؤسسة نقد البحرين باعتماد وتعميم المعايير المطلوب الالتزام بها من قبل جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق البحرين لأوراق المال عند نشر بياناتها المالية وإعلان عن نتائج أعمالها والتطورات المتعلقة بأنشطتها.

وفي قطر ألزمت السلطات الشركات المقيدة في السوق بتقديم تقارير ربع سنوية وحددت مدة أقصاها ثلاثة أسابيع من انتهاء الربع لتزويد السوق بهذه التقارير، كما ألزمت الشركات المقيدة بالإفصاح الفوري من خلال تزويد السوق بأية معلومات أو بيانات هامة قد تؤثر على أسعار الأسهم لتلك الشركات وذلك مباشرة فور إقرارها من قبل مجلس إدارة الشركة.

5-2- في مجال الوساطة المالية

في قطر تم تعزيز بعض المعايير المتعلقة بشركات الوساطة المالية، حيث تم التوقيع على اتفاقية مع شركات تكنولوجيا المعلومات لتزويد شركات الوساطة بنظام محاسبي خاص يتيح ربط أعمال تلك الشركات آليا بنظام التداول في السوق تمكنهم من متابعة ومراقبة عملياتها بصورة أكثر دقة.

5-3- في مجال الخوصصة

في السودان أعلنت وزارة المالية والاقتصاد الوطني عن تنفيذ جملة من السياسات والإجراءات لصالح القطاع الخاص، وتقوية الأطر القانونية والمؤسسية والتوسع في برامج خوصصة المؤسسات العامة، ورفع كفاءة هيئات وشركات قطاع العام لتلعب دورها في زيادة حجم الإيرادات القومية؛ في البحرين تم التوقيع العقد الخاص بخوصصة قطاع الماء والكهرباء؛ في قطر قررت الحكومة خلال عام 2003م خوصصة شركة الأسمدة الوطنية وشركة الحديد ؛ وفي تونس عرضت السلطات قائمة تضم 21 شركة مرشحة للخوصصة من بينها 4 فنادق.

ثالثا: آثار الإصلاحات على أداء أسواق الأوراق المالية العربية خلال 1999-2003

يلاحظ من خلال مراجعة آخر تطورات أسواق الأوراق المالية العربية إلى أنها قد شهدت مؤخرا إنشاء المزيد من أسواق الأوراق المالية المنظمة حيث أصبحت أربعة عشرة سوقا. (23) كما يلاحظ من خلال تطورات الأسواق المالية العربية إجراء إصلاحات هيكلية على أسواقها ومازالت مستمرة لبلوغ أهدافها ولمعرفة آثار الإصلاحات على أداء أسواق الأوراق المالية العربية نتناول المؤشرات الآتية خلال 1999-2003.

وأهم هذه الإصلاحات هو الفصل بين الهيئة الرقابية عن الهيئة التنفيذية للسوق. يتضمن مؤشر الأسهم نشطة التداول، والممثلة بصورة كبيرة للقطاعات المختلفة والتي تشكل مجمل قيمتها السوقية حوالي 70% على الأقل من إجمالي القيمة السوقية في نهاية كل عام. وتتم مراجعة الأسهم المدرجة في عينة المؤشر بشكل دوري للتأكد من موافقتها لهذه الشروط. وسيتم عرض أداء أسواق الأوراق المالية العربية فيما يلي.

1- أداء أسواق الأوراق المالية العربية خلال سنة 1999 (24)

1.1- مؤشرات أسعار الأسهم

ارتفع مؤشر الصندوق الخاص بسوق الأسهم السعودية بنسبة 31.7%، بسبب ارتفاع أسعار النفط والإجراءات التي اتخذتها السلطات لتعميق السوق وتطويره، ومنها السماح للأجانب بالاستثمار في صناديق الأسهم المحلية البالغة اثني عشر سوقا، واعتزامها إنشاء جهاز جديد لتنظيم السوق الذي يتوقع له أن يوفر المزيد من الشفافية. كما ارتفع مؤشر الصندوق الخاص بسوق مصر بنسبة 6.9%، نتيجة للإجراءات التي اتخذت لتعزيز الشفافية وتقليل المخاطر وحماية الأسعار من التلاعب. وارتفع مؤشر الأسعار الخاص بسوق تونس بالأوراق المالية بنسبة 6.4% عاكسا بذلك الأداء والأرباح الجيدة للشركات المدرجة فيه.

ومن جهة أخرى تراجع أسعار أسهم باقي أسواق الأوراق المالية العربية المدرجة في القاعدة. إذ سجلت بورصة بيروت الأوراق المالية أعلى انخفاض بلغت نسبته 21.9% وذلك نتيجة لتباطؤ النمو الاقتصادي وارتفاع الفوائد المصرفية، بالإضافة إلى الأزمة العقارية التي أثرت على شركة سوليدير SOULIDER وهي كبرى الشركات اللبنانية. أما في المرتبة الثانية من حيث الانخفاض جاءت بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء ثم سوق مسقط. وبشكل عام تعاني هذه الأسواق من قلة السيولة المتاحة نتيجة ارتفاع معدل الفوائد المحلية وأيضا انخفاض ربحية الشركات بالإضافة إلى ارتفاع كلفة المعاملات.

2.1- أحجام الأسواق وعدد الشركات المدرجة فيها

شهدت أحجام أسواق الأوراق المالية العربية تحسنا كبيرا، حيث ارتفعت القيمة السوقية الإجمالية لها بنسبة 21.5%، لتبلغ في نهاية عام 1999م حوالي 149.4 مليار دولار، كما ارتفعت عدد الشركات المدرجة فيها إلى 1634 شركة. وتجدر الإشارة إلى أن القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودية تشكل نسبة 41% من إجمالي القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية، وارتفعت خلال هذا العام بنسبة 43% لتبلغ حوالي 61.1 مليار دولار. وجاءت في

المرتبة الثانية سوق المال بمصر إذ تبلغ قيمتها السوقية حوالي 33 مليار دولار. وفي المرتبة الثالثة نجد سوق الكويت للأوراق المالية بقيمة 20.2 مليار دولار.

ومن جهة أخرى تعتبر بورصة بيروت من أصغر أسواق الأوراق المالية العربية حيث بلغت قيمتها السوقية في نهاية عام 1999 حوالي 1.9 مليار دولار، ثم بورصة تونس 2.6 مليار دولار ثم سوق مسقط للأوراق المالية بحوالي 4.3 مليار دولار. وبالنسبة لعدد الشركات المدرجة فقد احتل سوق المال بمصر الترتيب الأول بواقع 1033 شركة وشكل هذا العدد ما نسبته 63.2% من إجمالي عدد الشركات المدرجة في الأسواق العربية وجاءت بورصة عمان للأوراق المالية في المرتبة الثانية بواقع 152 شركة ثم سوق مسقط للأوراق المالية بواقع 140 شركة.

3.1- أحجام التداول وعدد الأسهم المتداولة

ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية بنسبة طفيفة بلغت 0.2% لتبلغ 35.6 مليار دولار، وارتفعت فيها التعاملات في أربعة أسواق مالية وهي: تونس، مصر، المغرب السعودية في حين انخفضت في باقي الأسواق خاصة بورصة بيروت بنسبة 73.1% وسوق مسقط بنسبة 70% ثم سوق الكويت للأوراق المالية بنسبة 25.1%

أما عن عدد الأسهم المتداولة فقد انخفضت بنسبة 25.1% ليلعب حوالي 11.9 مليار سهم، وعلى الرغم من ارتفاع هذه النسبة في بعض الأسواق العربية خلال عام 1999، إلا أن انخفاض عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية كان له الأثر الكبير في انخفاض النسبة الإجمالية، ويشكل عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت نسبة 80% من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في جميع أسواق الأوراق المالية العربية المدرجة، علما بأن هذا العدد انخفض بنسبة 32% وبلغ في عام 1999 حوالي 9.5 مليار سهم، والجدول أدناه يوضح كل التغيرات السابقة الذكر.

جدول رقم (01): تطور أداء أسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة 1994-1999

نسبة لتغيير 98/99	1999	1998	1997	1996	1995	1994	ليين
21.49	149.400.43	122.971.53	145.186.91	107.766.47	84.564.83	72523.66	القيمة السوقية مليون \$
0.16	35.594.16	35.536.37	63.834.75	30.529.62	14.988.24	10.513.17	قيمة الأسهم المتداولة مليون \$
25.08	11.865.52	15.837.26	35.856.03	26.621.45	9.590.30	30150.05	عدد الأسهم المتداولة مليون سهم
13	1634	1446	1184	1091	1081	1089	عدد الشركات المدرجة
-17.48	23.86	28.92	43.90	28.28	17.71	14.49	معدل دوران الأسهم %

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2000، ص: 129.

2- أداء أسواق الأوراق المالية العربية خلال سنة 2000⁽²⁵⁾

1.2- أحجام الأسواق وعدد الشركات المدرجة فيها

فيما يتعلق بأحجام أسواق الأوراق المالية العربية انخفضت القيمة السوقية الإجمالية لها بنسبة 0.7%، لتبلغ في نهاية عام 2000 حوالي 148.2 مليار دولار مقارنة مع 149.2 مليار دولار في نهاية عام 1999، باستثناء الأسواق في كل من السعودية، الكويت وتونس. وتجدر الإشارة إلى أن القيمة السوقية لهذه الأسواق قد استحوذت على قرابة 60% من القيمة السوقية الإجمالية لأسواق المالية العربية المدرجة في القاعدة. بالنسبة لعدد الشركات المدرجة قد ارتفع هذا العدد خلال عام لينال حوالي 1672 وذلك كمحصلة لإضافة وشطب وانماج بعض الشركات المدرجة في هذه الأسواق. وتحفظ سوق المال المصرية بمركز الصدارة من حيث عدد الشركات إذ بلغ 1071 شركة ليصبح يشكل 64% من إجمالي عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية. وتأتي بورصة عمان في المرتبة الثانية بواقع 163 شركة ثم سوق مسقط للأوراق المالية بواقع 131 شركة.

2.2- أحجام التداول وعدد الأسهم المتداولة

عرفت أسواق الأوراق المالية العربية ارتفاعا في أحجام التداول خلال عام 2000 مقارنة مع العام الماضي فقد ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة بنسبة 2.6% لتبلغ حوالي 36.5 مليار دولار مقارنة مع 35.6 مليار دولار خلال عام 1999. وارتفعت قيمة التعاملات في أربعة أسواق مالية وهي: تونس، مصر، السعودية بما نسبته 50.2% و30.9% و21.3% و14.8% على التوالي في حين انخفضت في باقي الأسواق. وسجل أعلى انخفاض له بورصة القيم المنقولة للدار البيضاء بنسبة 52% ثم سوق البحرين للأوراق المالية بنسبة 44.8%.

أما فيما يتعلق بعدد الأسهم المتداولة فقد انخفض خلال عام 2000 بنسبة 23.5% ليلعب حوالي 9.1 مليار سهم. ويرجع هذا الانخفاض بشكل أساسي إلى انخفاض عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية بنسبة 28.8%، ويشكل عدد الأسهم المتداولة في هذه السوق ما نسبته 74.5% من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في جميع أسواق الأوراق المالية العربية المدرجة في القاعدة. وفيما يلي الجدول الذي يعكس التغيرات السالفة الذكر.

الجدول رقم (02): تطورات أداء أسواق الأوراق المالية العربية خلال 1999-2000

البيان	1999	2000
القيمة السوقية مليون دولار	149400.43	148158.37
قيمة الأسهم المتداولة مليون دولار	35594.16	36.538.93
عدد الأسهم المتداولة مليون سهم	11865.52	9073.07
عدد الشركات المدرجة	1634	1678
معدل دورات الأسهم %	23.86	24.66

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2001 ص 243.

3 - تطورات أداء الأسواق المالية العربية خلال سنة 2001 (26)

1.3- مؤشرات أسعار الأسهم

بالنسبة لأداء الأسواق فرادي فقد انخفض خلال 2001 مؤشرات ستة أسواق عربية من نسبة الأسواق التسعة المشاركة في قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية. فقد سجل سوق المال بمصر خلال هذا العام أعلى انخفاض بما يقارب 34%، تلتها بورصة بيروت ثم سوق مسقط للأوراق المالية 30% و 27.7% على التوالي. ويرجع انخفاض الأسعار في سوق المال بمصر إلى ضعف أداء الشركات المدرجة في السوق بالإضافة إلى تخفيض سعر الجنيه مقابل الدولار الأمريكي خلال عام 2001. أما بالنسبة لسوق مسقط للأوراق المالية فيرجع التراجع في أدائه بشكل أساسي إلى تراجع قطاع البنوك نتيجة لتدني أرباحه وخاصة في ظل ارتفاع حجم القروض الهائلة.

وبالمقابل ارتفع مؤشر الصندوق الذي تحتسبه سوق الكويت للأوراق المالية بنسبة 31.3%، وفي بورصة عمان بلغ 25% وسوق الأسهم السعودي 1%. كما ارتفعت المؤشرات المحلية التي تحتسبها هذه الأسواق بنسبة 26.8% في سوق الكويت 29.8% في بورصة عمان و 7.6% في سوق الأسهم السعودي. وترجع أسباب التحسن إلى انخفاض أسعار الفائدة على العملة المحلية بالإضافة إلى تحسن نتائج الشركات المدرجة في هذه الأسواق.

2.3- أحجام الأسواق وعدد الأسهم المتداولة

على الرغم من انخفاض الأسعار فقد ارتفعت القيمة السوقية خلال عام 2001 بـ 2.8% لتبلغ 152 مليار دولار، حيث سجلت أعلى ارتفاع في سوق الكويت بـ 34.3% وتلتها بورصة عمان 27.7% أما سوق مسقط فعرفت أعلى انخفاض 25.1% ثم بورصة بيروت 21.1%. أما عدد الشركات المدرجة فقد ارتفع خلال 2001 إلى 1687 شركة، وقيمة الأسهم المتداولة في أسواق المالية العربية فقد ارتفعت 16.8% لتبلغ حوالي 42.7% مليار دولار وارتفع بذلك متوسط التداول اليومي لهذه الأسواق إلى 620.5 مليون دولار مقابل 556.6 مليون دولار في سنة 2000. كذلك ارتفع عدد الأسهم المتداولة خلال عام 2001 بنسبة كبيرة ليبلغ 23.5 مليار سهم مقارنة 9.1 مليار سهم خلال عام 2000. وقد نجم هذا الارتفاع بشكل أساسي عن ارتفاع عدد الأسهم المتداولة لسوق الكويت إذ ارتفع خلال هذا العام بنسبة كبيرة بلغت 20.8%. تجدر الإشارة إلى أن عدد الأسهم المتداولة في هذه السوق يشكل ما يقارب 88.5% من إجمالي عدد الأسهم المتداولة بأسواق الأوراق المالية العربية.

والجدول التالي يوضح ما سبق ذكره من تغيرات.

جدول رقم (03): تطور أداء أسواق الأوراق المالية العربية خلال 2000-2001

2001	2000	البيان
152230.05	148158.37	القيمة السوقية مليون دولار
42687.85	36538.93	قيمة الأسهم المتداولة مليون دولار
23522.53	9073.07	عدد الأسهم المتداولة مليون سهم
1687	1678	عدد الشركات المدرجة

28.04	24.66	معدل دورت الأسهم %
-------	-------	--------------------

المصدر: صندوق النقد العربي التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2002، ص: 124

4- أداء أسواق الأوراق المالية العربية خلال عام 2002⁽²⁷⁾

1.4- مؤشرات أسعار الأسهم

ارتفعت مؤشرات الأسعار في نهاية عام 2002 بتسعة أسواق عربية من بين اثني عشر سوقا المشاركة في قاعدة البيانات المالية بالصندوق. فقد سجل سوق الدوحة في نهاية العام ارتفاعا بلغ 35.3% وهو أعلى ارتفاع في أسواق الأوراق المالية العربية، ثم تليها سوق مسقط ب 31% في المرتبة الثانية ثم سوق دبي ب 20.9% وبالمقابل سجل أداء بورصة تونس انخفاضا بلغ 6.2% وهو أعلى انخفاض ثم جاء في المرتبة الثانية من حيث الانخفاض بورصة عمان 5.1% ثم بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء ب 0.2%.

2.4- أحجام الأسواق وعدد الشركات المدرجة فيها

ارتفعت القيمة السوقية لهذه الأسواق ب 37% لتبلغ في نهاية عام 2002 حوالي 208.9 مليار دولار ويرجع هذا الارتفاع إلى عوامل نذكر منها انضمام 03 أسواق مالية وهي: سوق أبو ظبي، سوق الدوحة وسوق دبي خلال عام 2002. وتجدر الإشارة إلى أن القيمة السوقية في سوق أبو ظبي بلغت في نهاية 2002 حوالي 20.4 مليار دولار وفي سوق الدوحة حوالي 10.6 مليار دولار وفي سوق دبي بلغت حوالي 9.5 مليار دولار، أضف إلى ذلك ارتفاع عدد الشركات المدرجة في هذه الأسواق ليصبح 1826 شركة مقابل 1687 شركة في عام 2001.

3.4- أحجام التداول وعدد الأسهم المتداولة

وارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية خلال عام 2002 لتبلغ 65.4 مليار دولار أي بزيادة 53.2% عن عام 2001 ونتيجة لذلك الارتفاع، ارتفع متوسط التداول اليومي في هذه الأسواق إلى 955.1 مليون دولار مقابل 620.5 مليون دولار خلال الفترة نفسها. كما ارتفع عدد الأسهم المتداولة خلال عام 2002 ليلبلغ 46.1 مليار سهم بزيادة نسبتها 2% مقارنة مع عام 2001 فقد واصل عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت وللعام الثاني ارتفاع ملحوظ وذلك بنسبة 102.5% عام 2001 وتشكل كمية الأسهم المتداولة في سوق الكويت ما يعادل 91.5% من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية المدرجة في قاعدة البيانات.

5 - أداء الأسواق المالية العربية خلال عام 2003⁽²⁸⁾

1.5- مؤشرات أسعار الأسهم

بالنسبة لأداء أسواق الأوراق المالية العربية بشكل فردي فقد ارتفعت مؤشرات الأسواق المالية الأربعة عشر المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي، بعد إضافة بورصة الجزائر وبورصة الخرطوم، بنسب متفاوتة باستثناء مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية الذي انخفض 2.3%. وقد سجلت سوق الكويت للأوراق المالية أعلى ارتفاع إذ بلغت 101.7% تلتها بورصة

عمان بارتفاع بلغ 61.7% ثم سوق الدوحة وبورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء بارتفاع بلغت 54.8% و53.9% على التوالي.

2.5- أحجام الأسواق وعدد الشركات المدرجة فيها

ارتفعت القيمة السوقية لهذه الأسواق بشكل كبير، إذ بلغت في نهاية عام 2003 ما يقارب 361.8 مليار دولار مقابل 208.9 مليار دولار في نهاية عام 2002، أي بنسبة 73.2%. وقد سجلت القيمة السوقية لسوق الدوحة أعلى ارتفاع حيث بلغت نسبة 152.7%، وجاءت سوق الأسهم السعودية في المرتبة الثانية من حيث الارتفاع بنسبة 110%، ويرجع الارتفاع الكبير في القيمة السوقية لعام 2003 إلى عدة عوامل من أهمها ارتفاع أسعار أسهم الشركات المدرجة بشكل كبير، وخاصة في السعودية والكويت وقطر ومصر نتيجة لزيادة أرباحها وتوقعات المستثمرين بمواصلة نتائجها الحيدة، وحصول البعض منها على عقود لعمليات إعادة الأعمار للعراق واحتمال حصول بعض الشركات الكويتية على تعويضات من العراق.

كما يرجع ارتفاع القيمة السوقية إلى ارتفاع عدد الشركات المدرجة في بعض الأسواق المالية العربية وكبر حجم الشركات التي أدرجت في هذه الأسواق وعلى سبيل المثال شركة الاتصالات السعودية التي تمثل قيمتها السوقية ما نسبته 21.5% من القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي والذي يمثل بدوره كما في نهاية عام 2002 ما نسبته 43.48% من إجمالي القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية كذلك إدراج شركات الاتصالات في كل من الأردن، قطر والإمارات وغيرها من الشركات ذات الحجم الكبير نسبياً.

3.5- أحجام التداول وعدد الأسهم المتداولة

شهدت أحجام التداول فقد خلال عام 2003 ارتفاعاً كبيراً مقارنة مع العام السابق فقد ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق العربية 252.4% لتتبع نحو 230.4 مليار دولار مقابل 65.4 مليار دولار خلال عام 2002، وقد سجلت قيمة الأسهم المتداولة في السوق السعودية أعلى ارتفاع مقارنة مع الأسواق الأخرى إذ بلغت نسبته 414.5% لتبلغ قيمة الأسهم المتداولة في هذه السوق ما يقارب 160 مليار دولار أي ما نسبته 69% من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية. وجاءت في الترتيب الثاني من حيث الارتفاع سوق الدوحة للأوراق المالية بنسبة ارتفاع بلغت 264.7% ثم سوق أبو ظبي للأوراق المالية بنسبة ارتفاع بلغت 176.5%.

أما فيما يخص عدد الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية فقد ارتفع بـ 37.5% ليبلغ خلال عام 2003 نحو 63.4 مليار سهم مقابل 46.1 مليار سهم خلال عام 2002 وقد احتلت سوق أبو ظبي المرتبة الأولى من حيث الارتفاع إذ بلغت نسبتها 283.4% تلتها سوق الأسهم السعودية بنسبة 220.6%. كما سجلت سوق الكويت للأوراق المالية ارتفاعاً في عدد أسهمها المتداولة بلغت نسبته 78% ليبلغ حوالي 49.6 مليار سهم خلال عام 2003، وتجدر الإشارة إلى أن عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت قد شكل خلال هذا العام ما نسبته 78.2% من إجمالي عدد الأسهم المتداولة لأسواق الأوراق المالية العربية.

الخاتمة

نظرا للدور الكبير الذي تلعبه أسواق الأوراق المالية كأسلوب حديث للتمويل أدرجت الدول العربية أهمية إنشاء وتطوير مثل هذه الأسواق، إذ استحوذت قضية تطوير أسواق الأوراق المالية اهتماما واسعا من قبل حكومات الدول العربية. فعملت على تقوية الأطر التشريعية والرقابية، كما عملت على زيادة الشفافية وتوفير المعلومات وكذا تطوير أنظمة التداول والتسوية والحفظ المركزي، كما عملت على تشجيع عمليات الخصومة وتوسيعها مع تهيئة الأرضية لاستقبال الاستثمار الأجنبي، فسجلت نتيجة هذا تحسنا في أدائها، إلا أنّ درجة هذا التحسن تختلف من فترة إلى أخرى ومن سوق لأخرى، وهو أمر طبيعي نظرا للتباينات الموجودة في الاقتصاديات العربية.

وما يسجل على الجهود العربية المبذولة لتطوير أسواق الأوراق المالية أنها غير كافية، فاتخاذ تلك الإصلاحات قد لا يساهم في تحقيق الاستعادة من المزايا الواسعة لهذه الأسواق خاصة في حالة الاقتصاديات والأسواق الصغيرة، هذا بالإضافة إلى عوامل أخرى تشكل عائق تقف أمام النهوض بأسواق الأوراق المالية العربية وهي ضعف الأطر التشريعية، صغر حجم السوق و محدوديته، انخفاض الطلب على الأدوات المالية، المعوقات التي تواجه عملية الخصومة، الضغط الجبائي، ارتفاع درجة التركيز، - خصوصية نظام المعلومات، العوائق الاجتماعية و الدينية.

المراجع

- (1) عبد الله بن حسن عبد القادر، السوق المالية السعودية نشرة فصلية، 2004.
- (2) رمضان علي شراح، مستقبل الأسواق الأوراق المالية في دول المجلس التعاون الخليجي في ضوء نشأتها وتطورها، مجلة آفاق اقتصادية، العدد 86، 2001، ص: 21.
- (3) خليل حسن خليل، دور رؤوس الأموال الأجنبية في تنمية الاقتصاديات المتخلفة مع دراسة خاصة بإقليم مصر، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، مصر، ص: 51.
- (4) قاعدة معلومات قانونية عربية متعلقة بالمهنة المصرفية، برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، إتحاد المصاريف العربية تاريخ الاطلاع 21 جانفي 2006 www.uabarab laws .org
- (5) قاعدة معلومات قانونية عربية متعلقة بالهيئة المصرفية، برنامج الأمم المتحدة الإنمائي إتحاد المصاريف العربية تاريخ الإطلاع 21 جانفي 2006 WWW.Uabarab lows .org.
- (6) طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دارالمستقبل للنشر والتوزيع 1997، عمان، الأردن، ص: 185.
- (7) جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2002، ص ص: 157-160.
- (8) صندوق النقد العربي، تقرير خاص بقاعدة بيانات الأسواق المالية العربية عدد خاص، الأسواق المالية العربية المشاركة في قاعدة البيانات، نشأتها وتطورها، أبريل 1999، ص ص: 67.70.

- (9) هالة حلمي سعيد ونجوى عبد الله سمك وآخرون، تحفيز الطلب في سوق الأوراق المالية، دراسة معدة يتكلف من الهيئة العامة لسوق لمال المصري، سبتمبر 2001، ص: 37.
- (10) نفس المرجع أعلاه، ص: 37.
- (11) محمد صالح الحناوي وجمال ابراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص ص: 146-147.
- (12) الهندي خليل أنطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، الجزء الثاني، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2000، ص: 251.
- (13) التقرير السنوي لبورصة الدار البيضاء لعام 2002، ص ص: 7-9 .
- (14) صلاح الدين حسن السيسي، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة، قضايا اقتصادية معاصرة، د. عالم الكتب، مصر، الطبعة الأولى، 2003، ص ص: 116.117.
- (15) الجريدة الرسمية العدد 11 الصادر في 2003/01/17.
- (16) شمعون شمعون، البورصة، الأطلس للنشر، الجزائر، 1999، ص: 144.
- (17) Guide de COSOB – guide de l'introduction 1997 p69
- (18) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2000، ص ص: 123-127.
- (19) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2001، ص ص: 240-241.
- (20) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2002، ص ص: 118-122.
- (21) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد: 2003، ص ص: 13-17.
- (22) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد: 2004، ص ص: 13-17.
- (23) سوق أبو ظبي للأوراق المالية، بورصة عمان الأردنية، سوق البحرين للأوراق المالية، سوق الأسهم السعودي، سوق الكويت للأوراق المالية، بورصة القيم المتقولة لدار البيضاء المغربية، بورصة الجزائر، بورصة الأوراق المالية بتونس، سوق دبي المالي، سوق الخرطوم للأوراق المالية بالسودان، سوق مسقط للأوراق المالية، سوق الدوحة للأوراق المالية بقطر، بورصة بيروت لبنانية بورصة القاهرة والإسكندرية بمصر
- (24) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد: 2000، ص ص: 127-129 (23)
- (25) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد: 2001، ص ص: 242-244.
- (26) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2002، ص: 112-125.
- (27) صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2003، ص ص: 18-20.
- (28) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2004 ص ص: 18-20.