

## تداعيات الازمات المالية على الأسواق المالية

حالة سوقي ابو ظبي ودبي 2007-2014

د.محي الدين محمود عمر

المركز الجامعي تيسمسيلت

### الملخص :

عرف العالم عدة ازمات مالية لم تستثنى جل الاسواق العالمية ،وانتقلت العدوى الى الاسواق المالية العربية ، وهذا نتاج الترابط والتناسق بين الاسواق المالية بشتى انواعها ، وهذا ما كانت نتائجها انهيارات متتالية في المؤشرات ، ونحاول من خلال هاته الدراسة تقييم اداء الاسواق المالية العربية ومدى تأثرها بالازمات المالية ، ومعرفة اهم الحلول الممكنة حتى يمكن تفادي الوقوع فيها .

**الكلمات المفتاحية:** الازمات المالية ، السوق المالية ، المؤشرات المالية

### Abstract

The world knew many of the financial crisis, Which affected all the international markets and also the Arab markets too, that's produced a collapse in many financial institutions and lower their indicators profitability, And also financial losses to many countries.

Therefore, this paper aims to evaluate the performance of Arab financial markets And measure the impact of these crises on one hand, and try to give solutions and predicted some ideas to decrease or avoid The impact of such financial crises on the other hand.

**Keywords:** financial crises, financial market, financial indicators

### المدخل

يطغى الحديث عن الأزمة المالية العالمية عما سواه من الأحداث الاقتصادية، حيث ظهرت مصطلحات عديدة سيطرت على التحليل مما زاد من إشاعة الهلع بين الناس، والغريب حقا أن الكثيرين من هؤلاء، لا يتوانون عن التأكيد بأنهم لا يعرفون التفاصيل وأسباب الأزمة وكيف حدثت، وما زاد من الحيرة، عودة النقاشات الإيديولوجية مثل الأزمة الهيكلية للنظام الرأسمالي، أو الأزمة الدورية للرأسمالية، أو سقوط النموذج الليبرالي وعودة التأميم والاستراكية؛ ويؤكد الأخصائيون منجهة أخرى أن ما يحدث أثناء هذه الأزمة المالية أمر بسيط، ولكن يتم تفسيره عادة بكلمات ومصطلحات معقدة وهو ما يزيد في واقع الأمر من حالة الذعر.

ولقد شهد العالم عبر عدة مراحل عدة أزمات شملت الاسواق المالية ، ولم تترك اثارها الاسواق المالية العربية ، وليس هناك اتفاق، أو إجماع حول الأسباب، والآثار، والنتائج، والمستقبل الذي ستنتهي إليه هذه الازمات ، مما يستدعي معرفة أسبابها و جذورها وإيجاد الحلول الناجعة لها.

وتتطلب دراسة الأزمات معرفة مراحلها وأسبابها ، وآثارها سواء منها الكمية او النفسية  
- مشكلة البحث:

**كيف أثرت الازمات المالية على الأسواق المالية العربية ؟**

- أهمية الدراسة تمثلت أهمية البحث من خلال ضرورة توضيح اثار الأزمات المالية على الأسواق المالية ، وتحديد اهم السبل المنتهجة لحل هذه الأزمات  
أهداف الدراسة يهدف هذا البحث الى توضيح طبيعة الأزمات المالية ، فضلا عن دراسة اهم التطورات المالية للأسواق المالية للإمارات العربية

-خطة البحث : تبعا للأهداف المتوخاة من البحث و لمعالجة الإشكالية تم تقسيم البحث إلى ثلاث محاور حيث يعالج المحور الأول أهم الأزمات المالية ،يعالج المحور الثاني الأسواق المالية والأسواق المالية العربية ، أما المحور الثالث فيتم فيه دراسة تطورات مؤشرات سوقي ابو ظبي وسوق دبي

1- اهم الازمات المالية :

يطغى الحديث عن الأزمة المالية العالمية عما سواه منالأحداث الاقتصادية، حيث ظهرت مصطلحات عديدة سيطرت على التحليل مما زاد من إشاعة الهلع بين الناس، والغريب حقا أن الكثيرين من هؤلاء، لا يتوانون عن التأكيد بأنهم لا يعرفون التفاصيل وأسباب الأزمة وكيف حدثت، وما زاد من الحيرة، عودة النقاشات الإيديولوجية مثل الأزمة الهيكلية للنظام الرأسمالي، أو الأزمة الدورية للرأسمالية، أو سقوط النموذج الليبرالي وعودة التأميم والاشتراكية؛ ويؤكد الأخصائيون منجهة أخرى أن ما يحدث أثناء هذه الأزمة المالية أمر بسيط، ولكن يتم تفسيره عادة بكلمات ومصطلحات معقدة وهو ما يزيد في واقع الأمر من حالة الذعر.

**1-1 مفهوم الازمة المالية :**

**لغة:** أزم (أزمة وأزماً وأزوماً) أشد الأزم ، اشدد قحطها ، تأزم إصابته أزمة ، الأزمة: الشدة والقحط،الأزمة: الضيق والشدة ، ويقال أزمة سياسية ، وأزمة مالية<sup>1</sup> .

**اصطلاحاً:** لكي نحدد الاصطلاح الذي يعطي للأزمة دلالتها المعنوية والموضوعية، يتطلب الأمر منا استقراء تعاريف الباحثين فيها:

فقد عرفت الأزمة بأنها: ظرف انتقالي يتَّسم بعدم التوازن، ويتمثل نقطة تحوُّل تتحدد في ضوئها أحداث المستقبل، التي تؤدي إلى تعيُّر كبير. ،كما عرِّفت بأنها: موقف عصبِي يمكن أن يؤدي إلى نتائج سيئة<sup>2</sup> .

ومهما تعددت العوامل والمؤثرات المحدثة للأزمة ، ومهما تنوّعت الأزمات، يجب أن تتوفر في الحدث سمتان أساسيتان؛ لكي نستطيع أن نسميها أزمة ، وهما: تضالُّو الوسائل والغموض، وصعوبة التنبُّو في عملية اتخاذ القرار.

- الأزمة المالية هي عبارة عن نموذج أو تغيير كبير تعرفه كل أو بعض قيم المتغيرات المالية المتمثلة في عرض السندات والأسهم ،أسعارها ، الطلب على القروض ، حجم الودائع البنكية وسعر الصرف ، وتعرف من جانب آخر على أنها عبارة "ارتفاع شديد وسريع في الطلب عن النقود لأغراض احتياطية"<sup>3</sup> .

<sup>1</sup> مجمع اللغة العربية ، المعجم الوجيز ، مادة أزم ، مطابع شركة الاعلانات الشرقية،مصر، 1989، ص 15

<sup>2</sup> مريم مصطفى سلمانالنداوي، العلاقة بين خصائص القيادة الجامعية العراقية وإدارة الأزمات ،أطروحة

دكتوراه، جامعة الموصل، 2004 ، صص68-69

عبوي زيد منير ، إدارة الأزمات ، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2007، ص 19.<sup>3</sup>

ويمكن إعطاء تعريف حول الأزمة المالية عموما هي "انقطاع في مسار النمو الاقتصادي حتى انخفاض الإنتاج أو عندما يكون النمو الفعلي أقل من النمو الاحتمالي ، فالأزمة تحدث فوضى في الأسواق حيث تسبب الاختناقات والإفلاس والبطالة.

ويمكن القول أن الأزمة هي عبارة عن تزايد و تراكم مستمر لإحداث وأمر غير متوقعة علي مستوى جزء من النظام أو النظام كله؛ بالإضافة إلى التأثير الشديد على أطراف داخل النظام أو خارجه ماديا ونفسيا وسلوكيا.

**1-2 أسباب الأزمات المالية :** تتسم كل أزمة بخصائص وأسباب إلا أن هناك عوامل مشتركة توجد في معظم الأزمات، ويمكن تلخيص هاته الأسباب كما يلي :

- نقص الشفافية وهذا من خلال عدم الدقة في المعلومات الخاصة بأداء والمؤسسات الاقتصادية؛

- تدفق رؤوس أموال ضخمة للدخل والتي يرافقتها توسع مفرط و سريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، مما يعمل على زيادة حجم القروض المشكوك في تحصيلها لدى البنوك المحلية. وعندها يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية إزاء العملات القيادية. وهذا ما يؤدي إلى موجة من التدفقات الرأسمالية نحو الخارج ؛

- ضعف الإشراف و الرقابة الحكومية، مما يؤدي إلى تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة وقدرتها على القيام بالإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة؛

- وجود خلل في تطبيق السياسات النقدية و المالية الكلية الملائمة، خاصة إذا تزامن ذلك مع انعدام الشفافية و الفساد والتلاعب في البيانات والقوائم المالية في المؤسسات التي تكون المبعث الأول يلل اضطراب ؛

- الاختلال المتولد بين السلع العينية والمتاحات ، وهذا من خلال عدم التوازن بين الاقتصاد العيني المتمثل في تدفقات السلع و الخدمات و الاقتصاد المالي و النقدي المتمثل في تدفقات النقود و الائتمان ، أو بين الاقتصاد الحقيقي و ما يسمى بالاقتصاد الرمزي. وأصبحت هناك مفاضلة متصاعدة بين استخدام رأس المال في الديون واستخدامه في الإنتاج ، وأبضا بين المضاربة و الاستثمار ؛

- تدفق ضخم لرؤوس الأموال يصاحبه توسع في عملية الإقراض ؛

- ضعف مستوى هيآت الإشراف الذي بدوره يؤدي إلى تزايد الشكوك في قدرة المؤسسة على أداء التزاماتها ؛

- الفشل في تطبيق السياسة المالية والنقدية ؛

- المضاربة على العملات ؛

كما توجد أسباب أخرى متمثلة في الأسباب النفسية متمثلة فيما يلي :

- بروز أزمة ثقة نفسية للتوقعات حول الأسواق المالية؛

- استمرار عدم ثقة لحالة العجز في الموازنة العامة، و بالتالي اضطراب السلطات النقدية بسعر الخصم لأكثر من مرة ؛

- الإشاعات التي روجت من قبل السماسرة في أسواق الأسهم المالية ؛

- الإشاعات والمعلومات غير الحقيقية؛<sup>1</sup>

### **1-3 الأزمات المالية الدولية :**

يمكن تلخيص الأزمات المالية التي ظهرت عبر السنوات والقرون إلى النقاط التالية التي نوردها في ما يلي :

<sup>1</sup> بلوفاي أحمد، أزمة عفار .. أمأزمتنظام؟ حوار الأربعا بمركز أبحاثاقتصاد الإسلامي جدة، 22 أكتوبر 2008

الازمة	اسبابها
1637	وكانت في الأسواق المالية لأجل : وقد حدثت في فيفري 1637 في أوروبا وكان نتيجة انخفاض الأسعار فجأة مسببة إفلاس المضاربين واعتبرها المؤرخون أولى الأزمات المالية الناتجة عن المضاربة
1797	وكان سببها البنوك وقد حدثت في 26 فيفري 1797 بينك إنجلترا حيث أسرع المواطنين والشركات إلى يخب مدخراتهم من البنوك والتسبب في إفلاس جماعي وهي أول أزمة ناتجة عن الذعر الجماعي
1810	: وكانت على مستوى البنوك في إنجلترا حيث سقط نظام الائتمان بها وخاصة وأنها لم تستطع الحصول على حقوقها من شركات الجنوب بأمريكا مما سبب أزمة سيولة وموجة بطالة .
1720	وكان سببها سوق الأسهم وقد حدثت في كل من فرنسا وإنجلترا بخصوص أسهم الشركات التي تستغل موارد العالم الجديد
1819	هي أول أزمة كآلية حدثت في الوم أ نتيجة صرف الأموال في حرب 1812 وسياسة التقشف التي فرضها البنك المركزي الأمريكي
1825	هي أزمة في سوق الأسهم يعد المضاربة الشديدة على الاستثمارات المتواجدة بأمريكا اللاتينية وانحدرت قيمة الأسهم اندحارا شديدا في بورصة لندن فأفلست بنوك عديدة وأكثر من 3000 مؤسسة رغم إن هذه الأزمة تركزت في إنجلترا إلا أنها تعد أولى أزمات البورصة .
1836	حدثت هاته الأزمة في إنجلترا حيث بيعت الأراضي مقابل معادن ثمينة في أمريكا نتيجة قرار الرئيس الأمريكي ، وهو ما شكل ضربة قاضية للمضاربة في سوق العقار بأمريكا، ونتيجة اقتراض البنوك الأمريكية من بريطانيا فقد تلقت هذه الأخيرة الجزء الأصعب من الصدمة قبل أن تنتقل إلى أمريكا في حد ذاتها .
1873	حدثت هاته الأزمة في بورصتي فينا والنمسا وحدثت بسبب المضاربات الضخمة التي لم تقابلها سوى ضمانات متدنية بالإضافة إلى أنها لم تكن مغطاة بإنتاج اقتصادي حقيقي مما سبب انهيارا كليا انتشر على ألمانيا وأوروبا والولايات المتحدة الأمريكية.
1929	بعد مرور فترة الحرب العالمية الأولى شهد الاقتصاد العالمي نوعا من الاستقرار النسبي في العلاقات النقدية والمالية الدولية بفضل الإصلاحات والتعديلات التي دخلت على الأنظمة النقدية التي كانت سائدة قبل الحرب.  حيث بدأت أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك بالازدهار منذ عام 1929 واستمرت بالارتفاع إلى أن وصلت أعلى مستوياتها في 24 أكتوبر 1929 وارتفع مؤشر داونجوز ارتفاعا شديدة لم يسبق لها مثيل ثم بدأ بالانحدار الذي نجم عن خسارة أدى ذلك إلى فقدان وخسارة المستثمرين في عمليات السوق تقدر بحوالي 200 مليون دولار ، وإفلاس حوالي 3500 بنك في يوم واحد
1987	كانت الأزمة الحادة التي شهدتها الأسواق المالية الدولية في أكتوبر عام 1987 والمتمثلة في الانخفاض الكبير والمستمر في أسعار الأوراق المالية فقد نتجت عن اتجاه أسعار الفائدة نحو الارتفاع وتوقع حدوث أزمة اقتصادية بسبب تراجع مؤشرات الأداء الاقتصادي بالإضافة إلى العوامل الأخرى والتي من أهمها تدهور قيمة الدولار في أسواق صرف العملات حيث تعرضت أسعار الأوراق المالية (خاصة الأسهم) إلى انخفاضات متتالية ومتسارعة ، كما أن لجوء حملة الأوراق المالية إلى طرح أوراقهم للبيع بهدف تجنب الانخفاضات اللاحقة في قيمتها ، كان يؤدي بدوره إلى زيادات كبيرة في العرض ، وبالتالي انخفاضات أخرى في أسعارها ، مما كان يثير قلق الأوساط المالية.

<p>كانت آثار هذه الأزمة على الولايات المتحدة الأمريكية، وكانت هناك عدة انعكاسات على الأسواق المالية الأخرى فهي لم تؤثر بنفس تأثير أزمة سنة 1987، ومن أسباب الأزمة فهو يعود إلى التسيير المبرمج في قصص الاتهام وكانت من اسباب أزمة 1989 النقاط التالية:</p> <p>أ. تقنية السندات ذات المردودية العالية</p> <p>ب- التحويل غير القانوني للأموال من طرف مايكل ميلكن ج- حادثة Campeau والحذر من بعض أنواع LBO*</p>	<p><b>1989</b></p> <p><b>الوم أ</b></p>
<p>كانت أزمة البيزو والمكسيكي في أواخر 1994 وأوائل سنة 1995 آثارا سلبية في السوق المالية للمكسيك الأرجنتينية، وغيظت لظن ما مالى ضعيف، ومعدلات تبادل غير مرنة، واعتماد كلي على تدفقات رأس المال الأجنبي قصيرة الأجل، فقد أظهرت الدولتين الكثير من مؤشرات التضرر ضلزامات مالية، ومن ثم كانت النتائج جديرة بمشروعها.</p>	<p><b>1995</b></p> <p><b>المكسيك،</b></p> <p><b>الأرجنتين</b></p>
<p>ثارت أزمة جنوب شرق آسيا في عام 1997-1998 نتيجة للآثار المالية والاقتصادية للعولمة فلا شك إن النتائج الطبيعية لتعدد وتنافس المراكز الاقتصادية الرأسمالية المتقدمة على الصعيد العالمي هو تحجيم القوى الآسيوية في ظل تهديدها للقوة الاقتصادية الأمريكية والرأسمالية الغربية</p>	<p><b>1997</b></p> <p><b>الآسيوية</b></p>
<p>- يعد أحد أهم الأسباب الهيكلية لنشوء الأزمة المالية العالمية هو التنامي السريع للمضاربة صلب الأسواق المالية ويعزى ذلك إلى عاملين أساسيين وهما: ارتفاع نسب الفائدة وتقلص معدلات التضخم المالي.</p> <p>ولقد كان التدهور الحاد لوضع الأسواق المالية العالمية وانتقال الأزمة إلى النظام المصرفي الأوروبي وترسخ مناخ من الشك وعدم الثقة المتبادل ما بين الأطراف سببا حاسما في تدخل السلطات الفدرالية الأمريكية لإيجاد السيولة للأزمة لإنقاذ المؤسسات المصرفية المختصة في مجال الرهون العقارية.</p>	<p><b>2008</b></p> <p><b>العالمية</b></p>
<p>عندما ضربت الأزمة العالمية في سبتمبر 2008 لم تتعامل الحكومة اليونانية السابقة بشفافية، بل لجأت إلى التلاعب في السجلات المالية لإخفاء حجم العجز في ميزانيتها، ولم تتضح هذه الحقيقة المدوية إلا في وقت متأخر، ويبدو من متابعة مسارات الأزمة أنه لم يكن أحد مستعد للصدمة التي كشفتها الحكومة الاشتراكية التي انتحبت في أكتوبر 2009، حيث أظهرت المراجعات الإحصائية أن التمويل العام في وضع سيء مما دفع المفوضية الأوروبية إلى تغيير توقعاتها للوضع الاقتصادي في اليونان بإشارتها أنه سيواجه عجز بنسبة 12.2% لهذا العام 2010 وهو بذلك يمثل أكثر من أربعة أضعاف المسموح بع في دول منطقة اليورو، هذا مع العلم أن حجم العجز يصل إلى 300 مليار يورو، في حين أن الناتج القومي اليوناني يعادل 250 مليار يورو، ويعني ذلك أن اليونانيين يعيشون بما تتجاوز قدراتهم.</p> <p>والخلاصة التي يمكن استخلاصها أن هذه الأزمة وعمقها وتداعياتها والإجراءات التي اتخذتها السلطات اليونانية بالتعاون مع الأقطاب الرأسمالية الأخرى وتحت ضغطها تبين أننا أمام أزمة يونانية عميقة وليس أزمة مالية عابرة، وسيكون الخروج من الأزمة مكلفا وتبلور أنماط جديدة من التحالفات وأشكال جديدة للتراكم وآليات جديدة للمنافسة.</p>	<p><b>2010</b></p> <p><b>اليونان</b></p>

<p>كانت لأزمة الرهن العقاري وما سببته من انهيار سوق العقار آثار كبيرة ، وهذا ما أدت إلى أزمة مالية عالمية عميقة صاحبها انخفاض قوي لأسعار النفط والدولار ، وخسارات هائلة في البورصات، الحصيلة كانت انتهاء عصر السيولة المفتوحة وجفاف منابعها، وإمارة دبي تعتمد في ديونها بالدرجة الأساس على بيع الممتلكات والأصول العقارية، من قبل مستثمرين فقدوا القدرة الشرائية، فتراجعت أسعار المنازل بنسبة 24% في الربع الثاني من العام 2009 وانخفاض حاد للإيجارات، وبالتالي تلقى القطاع العقاري ضربات عنيفة وتوقفت ماكينة العمل في الاستثمارات عالية الكلفة وظهرت بوادر مديونية نتيجة عدم التمكن من بيع تلك الأصول، وبعد هذا النماء السريع غير الحذر تلاشت الأحلام والأمانى ببروز هذه الأزمة التي ضربت هذا المد ، التي أصبحت تسمى عالمياً بأزمة ديون دبي ، وقد شغلت أزمة ديون دبي هاجس الكثير من المستثمرين بعين القلق وزادت من مخاوفهم ،</p> <p>وهناك أيضاً صراع قوى ظهر في كواليس دبي على خلفية فضائح اختلاس وإساءة الأمانة واستغلال الوظيفة والكسب غير المشروع في عدد من الشركات العقارية قبل أشهر من تأريخ الأزمة، أدى إلى ضعف موقع عدد من الشخصيات التي كانت في مقدمة النشاط الاقتصادي، وهي عوامل أدت إلى اهتزاز الثقة من قبل المستثمرين وبالتالي انخفاض مستوى الطلب على العقارات الذي بدوره يعمق من مشكلة المديونية.</p>	<p>2010 دبي</p>
--	---------------------

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مراجع عديدة

## 2- الاسواق المالية العربية :

### 2-1 مفهوم السوق المالية :

السوق لغة من كلمة ساق يسوق سوقاً وهو حذو الشيء ، وسميت السوق بذلك لما يساق إليها من البضائع والأشياء ، والجمع أسواق<sup>1</sup> .

وكلمة السوق تؤنث وتذكر ، ويعد موضع يجلب إليه المتاع والسلع للبيع والابتياح أما تعريف السوق اصطلاحاً فهي عبارة عن المكان الذي تنتج إليه البضائع بمختلف أنواعها ، حيث يتم مبادلتها أو بيعها أو استهلاكها ، وهي عبارة عن المكان الذي يتم فيه نقل ملكية السلع ، كما يعد على انه المنطقة التي يتصل فيها المشترون مع البائعين ، سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة ، والأسعار السائدة فيه تؤثر وتتأثر بالأسعار التي تدفع في الأجزاء الأخرى<sup>2</sup> .

- وتعرف السوق المالية على انها : "سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والدول"<sup>3</sup> .

- هي مكان التقاء بين عارضي رؤوس أموال طويلة الأجل، والطالبيين لها. وذلك بغية تعبئة وتسهيل تدفق الفوائض المالية نحو من لهم عجز مالي، وفق شروط معينة من أجل المساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية"<sup>4</sup> .

**2-1: أهمية السوق المالية** ترجع أهمية السوق المالية إلى عدة عوامل يمكن تلخيصها كما يلي :

- تمويل خطة التنمية الاقتصادية :
- عدم قدرة البنوك التجارية على التمويل المتوسط والطويل الأجل
- تساعد السوق المالية على منح القروض بشروط مناسبة
- تتعامل السوق المالية بالأوراق المالية القابلة للتداول بالعملة القابلة للتحويل

<sup>1</sup>ابن فارس ، معجم مقاييس اللغة ، ج3 ، ص 117 .

<sup>2</sup>محمد صبري هارون ، أحكام الأسواق المالية ، دار النفائس ، عمان ، الأردن ، ط2 ، 2009 ، ص 14 .

<sup>3</sup>شمعون شمعون، البورصة ، دار أطلس للنشر ، الجزائر ، ط1 ، 1993 ، ص 07 .

- التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول
- سهولة تحويل الأوراق المالية القابلة للتداول إلى أموال نقدية وبدون تحمل أية خسائر<sup>1</sup>

### 3-1: المشاركون في أسواق المال: تتكون أسواق المال عادة من:

- قطاع الأعمال؛ المدخرون؛ الوسطاء الماليون؛ البنوك المركزية؛ القطاع الحكومي، القطاع الأجنبي؛

### 4-1: أقسام وأنواع سوق المال

وتنقسم سوق المال بصفة عامة إلى قسمين رئيسيين:

**أولاً: أقسام سوق المال:** يقسم سوق المال إلى سوقين الأول سوق النقد والثاني سوق رأس المال

- **سوق النقود:** وهى تلك السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول النقدية قصيرة الأجل، ويتولى الجهاز المصرفي ممثلاً في البنك المركزي والبنوك التجارية، القيام بهذه العمليات.

- **سوق رأس المال:** وهى تلك السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول المالية متوسطة وطويلة الأجل. وهذه السوق تنقسم بدورها إلى قسمين رئيسيين هي:

#### أ- سوق رأس المال غير المالي:

ب- **سوق الأوراق المالية:** وتنقسم هذه السوق إلى شقين رئيسيين هما:<sup>2</sup>

أ- **سوق الإصدار:** سوق الإصدار أو السوق الأولية هي تلك السوق التي يتم من خلالها بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة عن طريق الاكتتاب العام في الأوراق المالية سواء كانت أسهم أو سندات، وقد يتعلق الاكتتاب بالأسهم الممثلة لرأس مال الشركة عند التأسيس أو عند زيادة رأس مالها بعد التأسيس، كما قد يتعلق بالسندات عند إصدارها سواء كانت صادرة عن شركة أو من شخص من الشخصيات الاعتبارية العامة التي يحق لها الإصدار.<sup>3</sup>

ب- **سوق التداول:** سوق التداول أو السوق الثانوية تعبر عن المكان الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعاً وشراءً، والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية طويلة الأجل من الأسهم والسندات السابق إصدارها من بائع لمشتري، طبقاً لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء، سواء تمت هذه المعاملات من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة.<sup>4</sup>

### 3: تجربة سوق دبي وسوق ابو ظبي

عرفت منطقة الخليج العربي تطورات ضمن السوق المالية العربية، حيث كانت منطلق اهم المصارف والمؤسسات المالية الاسلامية، والذي زاد من اهميتها ونجاحها، توفر المحيط المناسب الى ذلك والى جانب هذا، توافر الادوات المالية عبر شتى المؤسسات واختلقت تجارياً أسواق الأوراق المالية الدولية فيما يتعلق بالإطار الهيكلي المؤسسي للسوق. ففي بعض هذه الأسواق يسمح لإدارة السوق بتولي دور البورصة، حيث يكون الجمع بين

<sup>1</sup> حسني علي خربوش وعبد المعطي رضا ارشيد، مرجع سبق ذكره، ص 18، 16، عطف النقلي، المتخصصة وسوق الأوراق المالية في مصر، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد (78) أغسطس 1994، ص: 19-21.

<sup>3</sup> مصطفى رشدي شيهه، زينب حسن عوض الله، النقود والبنوك والبورصات، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 1992، ص 456.

<sup>4</sup> محمد عثمان إسماعيل حميد، أسواق المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993، ص 52.

الإدارة التنفيذية لعمليات التداول ودور التشريع والرقابة والإشراف معاً في نفس الوقت كالكويت و قطر مثلاً، وهناك البعض الآخر من الأسواق تفصل بين الإدارتين حيث تقوم إحداهما يدور البورصة (السوق) وتقوم الأخرى بدور هيئة الرقابة كدولة الإمارات العربية المتحدة و سلطنة عمان مثلاً، ومن الجدير بالذكر أن إعداداً متزايدة من الأسواق المالية الناشئة اتجهت في الآونة الأخيرة إلى الفصل بين هاتين المهمتين – الإدارة التنفيذية و الإدارة التشريعية- ونذكر هنا سلطنة عمان و دولة الإمارات العربية المتحدة و المملكة العربية السعودية ( التي تمثل اقدم واكبر سوق للأسهم في منطقة الخليج ). و في مملكة البحرين فهناك فصل بين هاتين المهمتين و لكن من نوع آخر حيث يقوم بنك البحرين المركزي بالدور الإشرافي و التشريعي علي سوق المال البحريني و تقوم إدارة السوق بالأعباء الإدارية التنفيذية، و في هذا يقوم بنك البحرين المركزي ووفقاً لقانون إنشائه بدور مماثل تماماً لبنك انجلترا المركزي الذي يشرف علي كل القطاع المالي (Financial Services Authority FSA) من بنوك و تأمين و أسواق المال. و أما في دولة الكويت و دولة قطر بدا الحديث جادا في الآونة الأخيرة حول ضرورة و أهمية قيام و إنشاء هيئة سوق المال.

**3-1 السوق المالية في الامارات العربية:** تعتبر الإمارات العربية انطلاقة لسوقين ماليين ، يتمتعان بالشخصية الاعتبارية و الاستقلالية المالية ، ومن الأهداف المسطرة اعتبار الفرصة متاحة لكل المستثمرين ، مما يزيد من تفاعل العرض والطلب بين المستثمرين والمدخرين والوسطاء الماليين مما يجعل هناك حركة متواتية مع نمو وازدهار الاقتصاديات دون ان يكون هناك مخالفات وأعمال غير شرعية غير مقبولة وهذا ما لا بد ان يراعى من طرف عدة هيئات مسؤولة عن رقابة هاته الأسواق

**3-1-1 : سوق أبو ظبي :** تم تأسيس سوق أبو ظبي للأوراق المالية بموجب القانون المحلي رقم (3) لسنة 2000، وبموجب هذا القانون فإن السوق يتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري وبالصلاحيات الرقابية والتنفيذية اللازمة لممارسة مهامه، وله ينشئ مراكز وفروع له خارج إمارة أبو ظبي، وقد تم افتتاح السوق بتاريخ 2000/11/15، ويهدف السوق إلى إتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني ويكفل سلامة المعاملات ودقتها ويضمن تفاعل قوى العرض والطلب لتحديد الأسعار وحماية المستثمرين وترسيخ أسس التعامل السليم والعادل و إحكام الرقابة على عمليات التداول في الأوراق المالية بما يضمن سلامة التصرفات والإجراءات ، وتنمية الوعي الاستثماري بما يكفل توجيه المدخرات إلى القطاعات المنتجة ، والمساهم في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي . وتتألف إدارة السوق من سبعة أعضاء يصدر بتعيينهم مرسوم أميري وتكون عضوية المجلس لمدة ثلاث سنوات ، وقد تم تشكيل أول مجلس إدارة للسوق بموجب المرسوم الأميري رقم (8) لسنة 2000<sup>1</sup> .

**3-1-2 : سوق دبي المالي :** تم تأسيس سوق دبي المالي كمؤسسة عامة لديها الشخصية الاعتبارية المستقلة بموجب قرار وزارة الاقتصاد رقم 14 لعام 2000. وتعمل سوق دبي المالي كسوق ثانوي للتعامل بالأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة والسندات الصادرة عن الحكومة الاتحادية أو أية حكومات محلية والمؤسسات العامة في الدولة ووحدات صناديق الاستثمار وأية أدوات مالية أخرى سواء كانت محلية أو أجنبية والتي تكون معتمدة لدى سوق دبي المالي وبدا سوق دبي المالي مزاوله نشاطه بتاريخ 26 مارس 2000.

<sup>1</sup> نبذة عن السوق، [على الخط] ،سوق ابو ظبي المالي ، متاح على : <https://www.adx.ae> ، اطلع عليه بتاريخ 2013/11/05.

وفي 27 ديسمبر 2005 قرر المجلس التنفيذي لإمارة دبي تحويل سوق دبي المالي كشركة مساهمة عامة في الإمارات العربية المتحدة برأسمال وقدره ثمانية مليارات درهم (8 مليارات درهم) وتم طرح نسبة عشرون بالمائة (20%) من رأس مال السوق أي ما يعادل 1,6 مليار درهم للاكتتاب العام لقد شهد الاكتتاب العام إقبالا كبيرا و متميزاً فاق كل التوقعات حيث وصل المبلغ المكتتب به إلى ما يقارب 201 مليار درهم.

وتم إدراج شركة سوق دبي المالي في السوق بتاريخ 7 مارس 2007 برمز تداول (DFM) ويعتبر سوق دبي المالي هو أول سوق مالي يتم طرح أسهمه للاكتتاب العام في الشرق الأوسط وبهذا تكون حكومة دبي رائدة في مجال تخصيص المؤسسات الحكومية في المنطقة كما يعتبر سوق دبي المالي أول سوق مالي متوافق مع الشريعة الإسلامية وأحكامها في العالم وهو ما يعبر عن الرؤية الطموحة لسمو الشيخ محمد بن راشد آل مكتوم نائب رئيس الدولة رئيس الحكومة حاكم دبي.<sup>1</sup>

### 3-2: التطورات المالية للسوقين – ابو ظبي، دبي :

يمكن تلخيص التطورات الخاصة بالمؤشرات في الجدول التالي :

#### جدول رقم : 02-5 : تطور مؤشرات سوقى ابو ظبي ودبي الماليين

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	مؤشرات سوق ابو ظبي
الإقفال	سوق ابو ظبي							
4528,93	4290,3	2630,86	2402,28	2719,87	2743,61	2390	4551,8	الإصلاات
2465,25	2634,12	2041,99	2055,48	2431,52	2251,52	1693,8	3276,3	البناء
1998,72	1998,72	1998,72	1998,72	2410,31	2502,6	4450,8	5155,4	التأمين
2299,63	2315,06	1982,42	2456,17	2653,21	3142,17	3499,8	3264,6	الخدمات الإستهلاكية
2466,97	2125,05	1284,27	859,26	1158,98	1415,09	1175,1	1929,9	الصحة
1145,38	1145,38	2086,84	1145,38	1211,87	1300,04	1365	1588,7	الصناعة
2387,44	2566,94	1507,96	1544,78	2499,33	2378,13	2195,4	2799,2	الطاقة
1138,7	2100,28	1355,1	1237,15	166,29	174,06	122,11	411,84	العقارات
4203,75	4668,16	1896,48	1332,03	291,78	542	507,01	1525,8	المصارف والخدمات المالية
3906,24	2973,16	743,32	4269,65	4024,84	3830,5	3168,6	6015,6	مؤشرات سوق دبي
الإقفال	سوق دبي							
3774	3369,81	1622,53	1630,52	1803,58	1636,3	5931,9	الإصلاات	
850,71	1124,16	885,11	487,81	482,75	470,87	351,13	1199,0	الاستثمار والخدمات المالية
3867,11	4132,51	1535,37	1164,04	1802,14	2348,22	2430,3	8061,8	البنوك
2583,18	1952,26	2589,56	926,96	939,03	968,7	1096,8	3414,5	التأمين
1696,12	2402,31	3352,68	2501,86	2962,89	3467,03	3336,1	4629,6	الخدمات
393,98	867,49	481,28	179,28	603,63	1460,34	937,5	5737,9	السلع الإستهلاكية
456,69	545	605	605	501	396	664	348,39	الصناعة
185,28	157,7	120,23	83,17	140,81	142,05	247,45	348,39	العقارات والإشاعات الهندسية
8208,33	6978,67	2824,97	2352,58	3054,64	3563,56	2375,9	13681	القل
764,22	809,35	437,36	385,14	505,04	467,62	378,68	935,41	

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية المتاحة على موقعي السوقين الماليين

- عرفت مؤشرات السوق ابو ظبي عدة تذبذبات في الاسعار وهذا ما ظهر من خلال الجدول الاعلاه حيث ظهرت عدة ارتفاعات في اسعار الاقفال في نهاية سنة 2007 و كان اكثر ارتفاع شهدته السوق في السنة هو ارتفاع في العقارات وصل الى 207,67 بالمائة وادنى انخفاض شهدته هاته السنة كانت في التأمينات بمعدل 4,19 بالمائة لتليها سلسلة انخفاضات متوالية شهدتها السوق ، وفي نفس السياق ظهرت ادنى الانخفاضات في مؤشر الطاقة وتليها العقارات الا ان هاته الاخير هي الأشد تأثيرا مقارنة بسنة 2006 حيث انهارت منذ هاته السنة بما يقارب 300 بالمائة مما يدل على ان ازمة الرهن العقاري قد مست هاته السوق مساسا كبيرا ، ومن خلال هذا نجد كذلك ان مؤشر التأمين هو الوحيد الذي شهد ارتفاعا في هاته السنة والذي شهد بدوره في سنة 2009 انخفاضا بحوالي 10,22 نظرا

نبذة عن سوق دبي المالي ، [على الخط ] ، دبي ، متاح على :<sup>1</sup>

، اطلع عليه بتاريخ : <http://www.dfm.ae/pages/default.aspx?c=10522013/11/30>

للتأثر الغير المباشر للازمة العقارية وهو ما يدل على ان التأمينات له أثر متأخر بالنسبة للمؤشرات الاخرى وكانت كذلك مؤشرات البناء اشد انخفاضاً في هاته السنة وشهدت ارتفاعاً كبيراً كل من مؤشرات الطاقة لتليها الاتصالات وهذا راجع لانفتاح ضغط الثغرة التي اصابت السوق في سنة 2008 ، كما شهدت سنة 2010 تذبذب بين الارتفاع لبعض المؤشرات وانخفاض لبعض هاته المؤشرات وهذا مانجده من خلال مؤشر العقارات التي شهدت اكبر انخفاض وهذا مما يدل على ان العقارات لازالت حتى هاته السنة تتأثر بالازمة كما شهدت كل الخدمات الاستهلاكية والتأمينات بعض التأثيرات السلبية في الاسعار لتبقى في نفس السياق في سنة 2011 بعض المؤشرات التي تشهد انخفاضات كبيرة ضمن مؤشر الخدمات الاستهلاكية ومؤشر البناء والاتصالات ويليها مؤشر سوق ابو ظبي ، الا ان مؤشر الطاقة قد شاهد ارتفاعاً مذهباً بمعدل 643,97 بالمائة لتليها مؤشر العقارات بحوالي 356,52 بالمائة وهذا ما يدل تراجع آثار الازمة على هاتين المؤشرات في سنة 2011، لتبقى هاته المؤشرات بين الارتفاع والانخفاض لبعض المؤشرات التي شهدتها سوق ابو ظبي من خلال الارتفاع في مؤشري الخدمات الاستهلاكية والعقارات وانخفضت مؤشرات التأمينات لتبقى هي الوحيدة في سلسلة الانخفاضات. اما عن فقد شهد مؤشر المصارف والخدمات المالية اعلى ارتفاع بنسبة 299.98 يليه مؤشر العقارات بنسبة 146.15 ، وهذا مايفسر رجوع اسعار العقارات لحالتها الطبيعية لما بعد الازمة ، اما عن ما كان مشهود له بالانخفاض فقد كان المؤشر الوحيد وهو مؤشر الصحة ، وقد شهدت 2014 عدت انخفاضات ضمن معظم المؤشرات وكان ادنى انخفاض ضمن مؤشر الطاقة والنتائج عن تراجع اسعار البترول والطاقة لسنة 2014 ، ليبقى مؤشر المصارف والخدمات المالية يشهد ارتفاع بنسبة 31.38 وهي اعلى نسبة في المؤشرات الباقية لسوق ابو ظبي المالي

ومن خلال كل هذا فنجد ان سوق ابو ظبي قد كانت له عدة تأثرات على خلفية الازمة التي شهدها العالم في سنة 2008 وخصوصاً في مؤشر العقارات والطاقة والتي شهدت ارتفاعات كبيرة في سنوات أخرى حاولت من خلالها استرجاع كل الخسائر التي شهدتها في السنوات الماضية وكذا ما نراه من خلال ازمة دبي التي اثرت على كل من الخدمات الاستهلاكية والصناعة ، الا انها تبقى اقل آثاراً بالنسبة لسنة 2008 .

- شهد سوق دبي عدة ارتفاعات في سنة 2007 كانت على مختلف المؤشرات ماعدا مؤشر التأمين الذي شهد انخفاضاً طفيفاً ، وكانت اعلى الارتفاعات في هاته السنة كان في مؤشر الاستثمار والخدمات المالية حيث شهد ارتفاعاً يقدر 75.11 بالمائة تلتها الخدمات بمعدل 64.67 لتشهد كل من المؤشرات الباقية ، مؤشر سوق دبي ، و البنوك ومؤشر النقل ارتفاعات متقاربة فيما بينها في حدود 42 بالمائة ، وهذا ما لم تشهد كل من الصناعة والاتصالات ، تلت هذه الارتفاعات انخفاضات حادة في كل المؤشرات التي تأثرت بازمة 2008 ، كانت اولى الانخفاضات شهدتها الخدمات والعقارات مما يفسر تأثرها المباشر بالازمة المالية العالمية ، وكذا شهدت كل من المؤشرات الباقية انخفاضات متفاوتة متقاربة النسب في حدود 67 حتى 72 بالمائة ، وكانت اقل الانخفاضات هو ما شهدته مؤشر التأمين بمعدل 27.94 مع مؤشر الصناعة بمعدل 28.97 بالمائة وهذا مايفسر التأثير الجزئي ضمن هذين المؤشرين .

اما عن السنة التي تلت ازمة 2008 فهنا شهد السوق تراجعاً للانخفاضات السابقة وهذا ما كان ضمن مؤشر الخدمات الذي شاهد اعلى الارتفاعات في سنة 2009 بمعدل 55.77 بالمائة يليه مؤشر العقارات الذي ارتفع بمعدل يقارب 49.99 بالمائة وهذين المؤشرين قد شهدا انخفاضاً حاداً في السنة السابقة ، اما عن المؤشرات الباقية فلقد شهدت ارتفاعات متفاوتة ما عدا كل من مؤشر الصناعة الذي شهد انخفاضاً حاداً خلال السنة بمعدل 42.59 بالمائة

ومؤشر البنوك ب 11.68 بالمائة كما شهد مؤشر الاستثمار هو الآخر انخفاض طفيف بمعدل 3.38 بالمائة لتبقى هذه الانخفاضات في سنة 2010 حيث شهدت معظم المؤشرات انخفاضا مما يدل على ازمة مالية مست السوق الا ان كل من مؤشر السلع الاستهلاكية سجل ارتفاعا يقارب 20.76 بالمائة وكذا كل من مؤشر النقل الذي شهدا ارتفاعا بمعدل 8 بالمائة ومؤشر الاتصالات بمعدل 2.52 بالمائة ، لتبقى سلسلة الانخفاضات متوالية فلكل المؤشرات خلال سنة 2011 وهذا ما يدل على تاثير الازمة المالية لدي حيث نرى ان الخدمات كانت اشد تأثيـر حسبما شهدته المؤشر من انخفاض بما يقارب 70.30 لتسترجع بعض الارتفاع خلال سنة 2012 ويليه مؤشر الصناعة ب انخفاض 40.93 بالمائة ليشهد ارتفاعا بمعدل 44.56 ، اما عن المؤشرات الباقية فقد شهدت كلها انخفاضات الا مؤشر الاتصالات الذي شهد ارتفاعا طفيفا في حدود 1.05 بالمائة ، لتشهد كل المؤشرات سنة 2012 ارتفاعات متفاوتة كانت اعلاها ما شهدته مؤشر النقل بارتفاع كبير جدا بنسبة 143.95 بالمائة وهذا ما يفسر استعادة مكانته في السوق كما شهد مؤشر الصناعة ارتفاع جيد بمعدل 44.56 ويليه مؤشر التأمين بمعدل 42.51 بالمائة وهذا ما يفسر استرجاع السوق لمكانتها ، واسترجاع بعض الخسائر التي شهدتها اثناء الازمة التي مر بها السوق المالي وقد شهدت سنة 2013 اعلى الارتفاعات في مؤشر الاستثمارات والخدمات المالية بنسبة 167 بالمائة يليه مؤشر العقارات والانشاءات الهندسية بنسبة 147 بالمائة، في حين شهدت التامينات ادنى اخفاض ب28 بالمائة يليه مؤشر البنوك ب24 بالمائة ، اما سنة 2014 فلم تتأثر المؤشرات بتغيرات كبيرة مثل ما شهدته السنة التي قبلها وكانت هناك نسب متقاربة بين الارتفاع والانخفاض وهذا ما نراه ضمن مؤشر البنوك الذي استرجع سعره وهذا بنسبة 32 بالمائة وكان اعلى ارتفاع ضمن هذه السنة ، ويليه مؤشر الصناعة ومؤشر العقارات والانشاءات الهندسية بنسبة 17 بالمائة ، وقد شهدت مؤشر الخدمات اعلى انخفاض من بين المؤشرات لهذه السنة بنسبة 54 بالمائة ، ويليه مؤشر الاتصالات بنسبة 29 بالمائة وتبقى بقية المؤشرات بين الارتفاع والانخفاض لكن بنسب متقاربة لم تتجاوز 10 بالمائة .

**خلاصة :**

لقد شهدت الأسواق المالية على اختلاف أنواعها في شتى الدول الإسلامية إقبالا كبيرا على خلفية الأسواق المالية التقليدية التي يشكها منها الكثير ، عدم الثقة في استثماراتهم ، وهذا ما شهدته الأسواق المالية في الخليج العربي من نمو لم تشهده نظيراتها من الأسواق المالية الأخرى، إلا أن هاته الأسواق تبقى دائما متأثرة بتلك الأسواق في العالم وهذا لوجود الصلة سواء كانت بطريقة مباشرة أو غير مباشرة ، وهذا ما رأيناه خلال أزمة 2008 حيث انه تأثرت جل الأسواق بهاته الأزمة ، هذا ناتج للصلة المباشرة بين الأسواق المالية في العالم ككل ، واعتبار الأسواق المالية محتواها المؤسسات المالية وغيرها من المؤسسات، فلقد كانت للمؤسسات المالية الإسلامية الدور الكبير في استرجاع مكانتها في العالم لإعادة التوجه نحو التغيير ، من محل للنظر والمتابعة إلى محل للتوجه والاستثمار ضمنها ، وهذا ما ساعد على زيادة التوسع والنمو الذي شهدته قطاع المؤسسات المالية الإسلامية في الأعوام الأخيرة ، وهو ما يشكل حافزا كبيرا أو يضع أمام المصارف الإسلامية فرصة كبيرة لتحقيق الأهداف الإستراتيجية وتوسيع الحصة السوقية على مستوى القطاع المصرفي العالمي في كل من ودائع العملاء و التمويلات المباشرة لتعظيم أرباحه وبالتالي تعظيم عوائد المستثمرين.

**المصادر والمراجع :**

1. ابن فارس ، معجم مقاييس اللغة ، ج3

2. مجمع اللغة العربية ، المعجم الوجيز ، مادة أزم ، مطابع شركة الاعلانات الشرقية ، مصر، 1989 .
3. مريم مصطفى سلمان الندوي، العلاقة بين خصائص القيادة الجامعية العراقية وإدارة الأزمات، أطروحة دكتوراه، جامعة الموصل، 2004 .
4. عبوي زيد منير ، إدارة الأزمات ، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2007.
5. محمد صبري هارون ، أحكام الأسواق المالية ، دار النفائس ، عمان ، الأردن ، ط2 ، 2009.
6. شمعون شمعون، البورصة ، دار أطلس للنشر، الجزائر، ط1 ، 1993.
7. مصطفى رشدي شيحه ، زينب حسن عوض الله ، النقود والبنوك والبورصات ، دار المعرفة الجامعية،الإسكندرية، 1992 .
8. محمد عثمان إسماعيل حميد ، أسواق المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة ، 1993.
9. بلوافي أحمد، أزمة عقار ..أم أزمة نظام؟حوار الأربعاء بمرك زأبحاث الاقتصاد الإسلامي جدة، 22 أكتوبر.2008
10. عاطف النقلي ، الخصخصة وسوق الأوراق المالية في مصر، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد(78) أغسطس 1994 .
11. نبذة عن السوق ،سوق ابوظبيي المالي ،[على الخط ] ، متاح على : <https://www.adx.ae> ، اطلع عليه بتاريخ 2013/11/05.
12. نبذة عن سوق دبي المالي ، [على الخط ] ، متاح على : <http://www.dfm.ae/pages/default.aspx?c=1052> ، اطلع عليه بتاريخ : 2013/11/30