

## الأسواق المالية العربية بين إمكانيات الربط ومعوقات التكامل

د. بوعافسة رشيد - جامعة خميس ملسانة

د. جليل نورالدين - المركز الجامعي لتيبازة

أ. د. حاجي العلجة - جامعة الجزائر 03

### ملخص:

في ظل الإهتمام المتزايد بالأسواق المالية من طرف الدول المتقدمة والنامية وهذا نظرا للدور الذي تؤديه في تعبئة الادخار وحشد الموارد المالية الضرورية للتنمية الإقتصادية برز وعي لدى الدول العربية بضرورة إنشاء أو تطوير هذه الأسواق وخاصة في ظل الضغوط على المساعدات الخارجية واقتصارها فقط على المعونات الفنية والشروط المقيدة لتلك المساعدات. وما ينجر عليه من تبعية للأجنبي. ومن هنا يمكن طرح الإشكالية التالية:

- ما هو واقع الأسواق المالية العربية؟ وما هو تأثير الأزمة المالية العالمية الحالية على أداء هذه الأسواق؟

## أولاً: خصائص الأسواق المالية العربية

تعد أسواق رأس المال العربية من الأسواق المالية الناشئة في اقتصاديات دول نامية التي تمر بمرحلة تحول اقتصادي.

تعد أسواق رأس المال الدول العربية من الأسواق المالية الناشئة في اقتصاديات دول نامية التي تمر بمرحلة تحول اقتصادي وهي تتميز بالخصائص التالية<sup>1</sup>:

### أ- مميزات الأسواق المالية العربية:

تتميز الأسواق المالية العربية بما يلي<sup>2</sup> :

1- الاستقرار السياسي في دور مجلس التعاون الخليجي .

2- السيولة النقدية العالية نتيجة لارتفاع اسعار النفط والغاز والتوسع الائتماني من قبل البنوك

3 - التركيبة الاقتصادية لدول المنطقة كونها صمن الدول المنتجة للنفط والغاز في العالم اضافة الى

مخزوناتهما الضخمة من النفط والغاز العالمي .

4- انعدام المخاطر تقلب اسعار الصرف بسبب ربط جميع العملات الخارجية مع الدولار الامريكي اعتبارا من 2003 .

5- تنوع الاقتصاديات بين دول تعتمد بشكل رئيسي على النفط والغاز الطبيعي (السعودية ، الكويت ، ابو ظبي ، قطر ) ودول تعتمد نسبة اقل على النفط والغاز الطبيعي ( دبي ، عمان ، البحرين ) .

6- مستوى ارتباط منخفض / سلبي لاداء الاسواق الخليجية فيما بينها وايضا بالمقارنة مع الاسواق الامريكية والاروبية والاسيوية وبالتالي انخفاض مخاطر الاستثمار نتيجة لتنوع الاصول.

7- اسواق بكر من حيث التطور وحديثة التنظيم نسبيا .

8- ارتفاع الوعي الاستثماري بين المستثمرين في السنوات الاخيرة.

### ب- عيوب الأسواق المالية العربية :

من بين عيوب هذه الأسواق ما يلي :

1- أسواق مالية ضحلة من حيث التداول (عمان ، البحرين ) .

2- ارتفاع مستوى التضخم نتيجة لارتفاع العرض النقدي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - تقرير الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية ،مركز الأهرام للدراسات السياسية، مصر، 2001،ص:01-02ص10.

<sup>2</sup> محمد فهد بن العمران ،" الأسواق المالية في دول الخليج "، دراسة تحليلية مقارنة ، اللقاء السنوي ال15 لجمعية الاقتصاد السعودية ، 13-15 نوفمبر 2005، الرياض من .www.sea.org

<sup>3</sup> نفس المرجع .

3- الهيئات المسؤولة عن السوق: رغم أهمية الهيئات الاستثمارية التي تلعب دور الوسيط يلاحظ أن الأسواق المالية العربية تعاني نقصا كبيرا منها حيث أن البنوك التجارية تهيمن على السوق المالي بواسطة الإصدار وتوزيع المدخرات وهذا في كل من لبنان، المغرب، تونس والكويت.

4- ضعف الفرص المتاحة للتنويع: أن الأسواق المالية العربية تتميز بقلة منتجاتها المالية وعدم تنوعها، رغم أنها تعتبر الوسيلة التي يمكن بها إستقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية.

5- ضعف الطلب على وسائل الإستثمار: على الرغم من أن سوق رأس المال هو أحد القنوات الرئيسية لتوجيه تدفق المدخرات إلى قنوات إستثمارية إلا أن الطلب على الأدوات المالية الإستثمارية كان يتسم بالضآلة وترجع لعدة أسباب<sup>1</sup>:

\* إنخفاض معدل الدخل النقدي، والإدخار الفردي، وعدم إستقرار دخول الفئات التي تحققه.

\* منافسة الحكومات ومؤسساتها لجمهور المدخرين في الطلب على أسهم الشركات وحيازتها وحرمان السوق منها، وكذلك منافسة الأوراق المالية الحكومية والأوعية الادخارية للبنوك في تقييد الطلب على الأوراق المالية للشركات.

\* إنخفاض العائد الصافي على الأوراق المالية مقارنة بالعائد على أوجه الإستثمار الأخرى حيث إرتفعت أسعار الفائدة على الودائع بأجلها المختلفة على منوال أسعار الفائدة الدولية في وقت أبقى فيه النظام الضريبي القائم على ما هو عليه، بفرض ضرائب باهضة على عوائد الأوراق المالية.

\* تفضيل السيولة في الإستثمارات قصيرة الأجل، نظرا لما يتطلبه الإستثمار في سوق المال من توافر مستوى عال من الوعي الإدخاري و التوظيفي لدى المدخرين، وهو الأمر الذي أدى إلى اتجاه معظم المدخرات الخاصة نحو الودائع لدى البنوك التجارية وصناديق الإدخار.

\* المنافسة الجديدة لمؤسسات التمويل المشتركة، حيث ساهمت منافسة مؤسسات التمويل المشتركة في تحول الشركات والمؤسسات عن الإعتماد على سوق رأس المال في سد احتياجاتها التمويلية إلى اللجوء إلى تلك المؤسسات للإقتراض منها، هذا فضلا عن بروز ظاهرة البنوك الإسلامية التي لا تعتمد على الفائدة المصرفية بمعناها التقليدي.

6- ضعف السيولة: تؤدي السوق المالية عموما وظيفتها في التخصيص الكفاء للموارد من خلال نظام الحوافز والعقوبات، حيث يزداد التعامل على أسهم الشركات الناجحة وترتفع قيمتها السوقية، ولعل الوظيفة الأساسية للسوق هي تحقيق السيولة للأوراق المالية، وعادة ما تكون سيولة السوق في مقدمة أولويات المستثمر المحلي أو الأجنبي، ويمكن رصد ما تتمتع به البورصات العربية من ضعف سيولتها من خلال إنخفاض عدد العمليات التي تبرم يوميا.

<sup>1</sup> رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، المعتر للنشر والتوزيع، الإسكندرية 2005، ص 25.

7- تخلف الأطر التنظيمية والمؤسسية: تلعب الأطر القانونية والتنظيمية، إذا اتسمت بالدقة والحداثة والمرونة، دوراً حيوياً في تطوير أسواق المال ورفع كفاءة أداءها، بينما يحول تخلفها وقصورها دون تطوير تلك الأسواق ونموها، وهذا ما كان عليه الحال في الأسواق العربية لرأس المال حيث اتسمت أطرها التنظيمية وهيكلها المؤسسية، التي تحكم أصول وقواعد العمل في السوقين الأولية والثانوية بالتخلف والقصور.

8- صغر حجم الأسواق المالية العربية: تتميز الأسواق المالية العربية بضيق السوق من حيث النقص الشديد في العرض الذي يقاس بعدد الشركات والطلب الذي يتمثل في عدد وحجم أوامر الشراء.

### ج - أداء الأسواق المالية العربية:

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى كل من أداء الأسواق المالية العربية خلال الفترة 2003-2008 وكذا إلى تطوراتها وآفاقها.

للتعرف على أداء الأسواق المالية العربية وتطوره منذ سنة 2003 إلى غاية 2008 فإنه سيتم التطرق إلى بعض المؤشرات التي تعكس حالة أداء الأسواق المالية العربية وهذا بإستعمال معطيات الجدولين التاليين ومن ثم تمثيلها بيانياً حتى يتسنى لنا ملاحظة التطورات الحاصلة في السوق:

### الجدول (1): مؤشرات أداء أسواق الأوراق المالية العربية 03-2008 (الوحدة: مليون دولار)

المؤشر السنة	الرسلة البورصية	عدد الشركات المدرجة	قيمة الأسهم المتداولة	القيمة السوقية	نسبة الدوران %
2003	423739.43	3726	62408.79	241458.21	28.92
2004	784365.77	1597	80394.56	673576.6	23.86
2005	1167727.95	1665	120557.86	1250652.68	24.66
2006	998731.88	1500	245396.35	1619879.05	28.04
2007	1188738.37	1693	225820.76	1019317.63	31.31
2008	777945.74	1545	172060.34	724220.76	6.37

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، 2008.

الجدول (2): أداء أسواق المالية العربية خلال 2008 (الوحدة: مليون دولار)

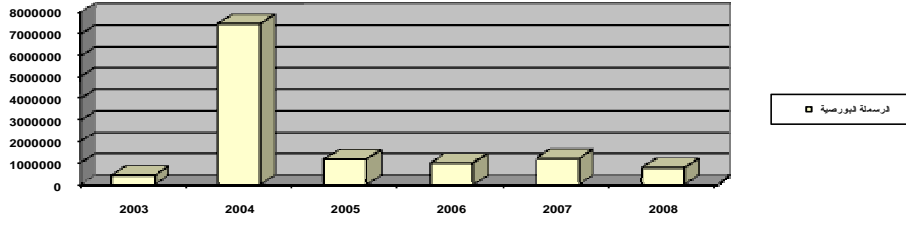
المؤشر السنة	الرملة البورصية		عدد الشركات المدرجة		قيمة الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
	النسبة %	القيمة	النسبة %	القيمة	القيمة	القيمة
بورصة أبو ظبي	7.610.25	61887.63	4.	65	48346.84	61279.80
سوق عمان المالي	4.44	35984.36	15	245	5111.92	27079.03
بورصة البحرين	2.46	19954.52	3	51	70.01	1905.45
بورصة السعودية	30.51	246809.85	8.1	126	54441.98	483122.21
بورصة الكويت	9.59	113527.07	13.2	204	75819.66	116023.17
بورصة دار البيضاء	7.8	63420.58	4.9	77	222.23	14231.20
بورصة الجزائر	0.011	90.82	0.12	2	90	92.2
بورصة تونس	0.78	6381.83	3.2	50	147.81	1425.3
سوق دبي المالي	8	65217.73	4	65	66065.67	69879.86
بورصة الخرطوم	0.39	3,157.15	3.3	52	9800	9804
بورصة فلسطين	0.26	2104.57	2.3	37	314	1088.59
بورصة مسقط	1.9	15643.01	8	125	3881.49	8033.62
بورصة الدوحة	9.4	76656.74	2.7	43	3400.11	41249.71
بورصة بيروت	1.8	14789.07	0.84	13	70.015	1514.95
بورصة مصر	10.28	83185.00	24.14	373	21071.81	65166.93
المجموع	100	808809.93	100	1545	290263.67	901896.17

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، 2008.

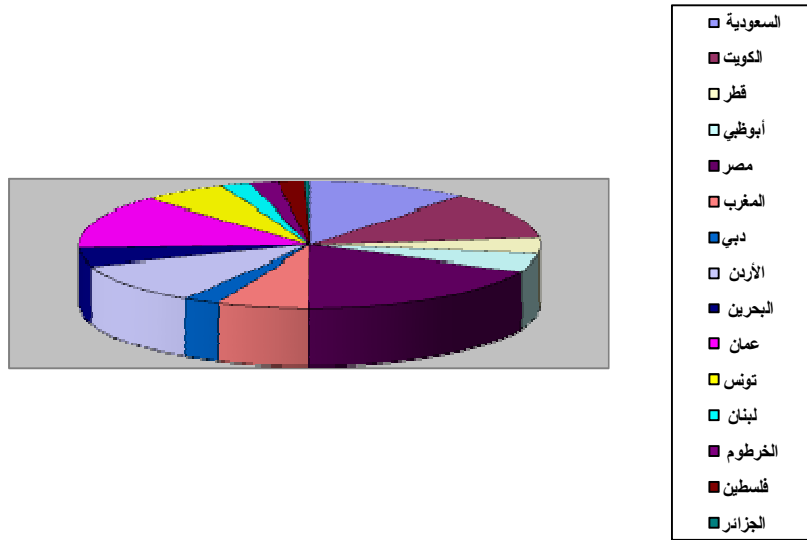
1- الرملة البورصية:

عرفت الرملة البورصية للأسواق المالية العربية تذبذباً وذلك خلال الفترة (2003-2008) حيث بلغت سنة 2003 قيمة 423739.43 مليون دولار لترتفع إلى 784365.77 مليون دولار عام 2004، للتواصل الانخفاض خلال السنوات الموالية وتسجل قيمة 777945.74 سنة 2008 وقد شكلت البورصة السعودية في سنة 2008 ما نسبته (30.51%) من حجم الأسواق المالية العربية، تأتي بعدها سوق مصر للأوراق المالية بنسبة (10.28%)، بينما شكلت بورصة الجزائر أدنى نسبة للرملة البورصية بنسبة 0.01% أنظر الشكل (2).

الشكل رقم (1): تطور الرملة البورصية في الأسواق المالية العربية 2003-2008



**المصدر:** من إعداد الطالبة بناء على معطيات الجدول رقم (1)  
**الشكل رقم (2):** توزيع الرسملة البورصية للأسواق المالية العربية (%)

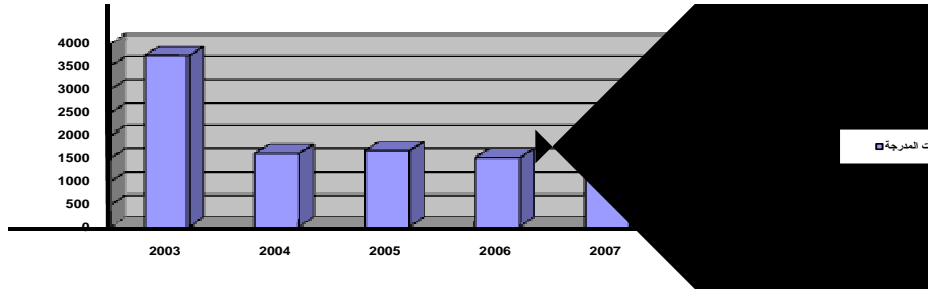


**المصدر:** بناء على معطيات الجدول رقم (2).

## 2- عدد الشركات المدرجة:

لقد عرفت عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية في سنة 2003 والتي كان يقدر عددها بـ 3726 سنة 2003 لتسجل بعد ذلك في سنة 2004 انخفاضا بـ 42.86 % أي بـ 1597 شركة مدرجة ثم لترتفع إلى 1655 شركة مدرجة في نهاية 2005، لتسجل أدنى إنخفاض لها سنة 2008 يقدر بـ 1545 انظر الشكل (1).

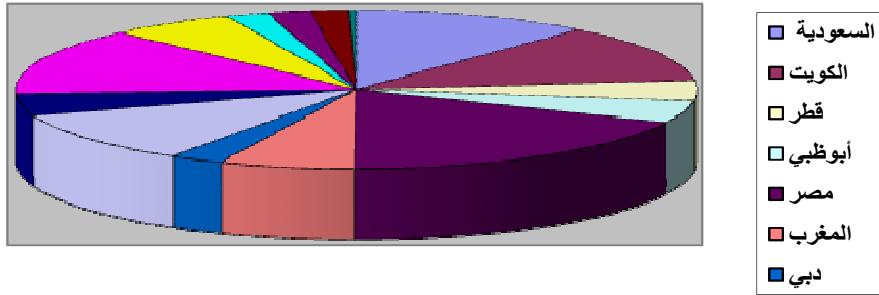
**الشكل رقم (3):** تطور عدد الشركات المدرجة في أسواق رأس المال العربية 2003-2008 .



**المصدر:** من أعداد الطالبة بناء على معطيات الجدول رقم (2).

وقد سجلت بورصة المصرية أكبر عدد من حيث عدد الشركات المدرجة وذلك سنة 2005 وتمثل ما نسبة 44.95% 744 شركة من إجمالي عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية تليها سوق عمان المالي بنسبة 12.14%، بينما سجلت بورصة الجزائر أقل نسبة من حيث عدد الشركات المدرجة أي بنسبة 0.18% أي انظر الشكل (4).

**الشكل رقم (4):** توزيع عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية خلال 2008 (%).



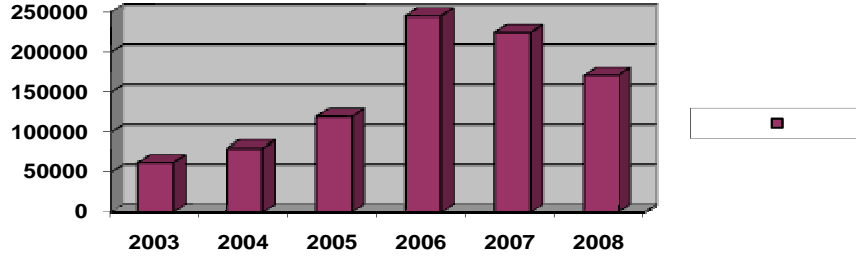
**المصدر:** من أعداد الطالبة بناء على معطيات الجدول رقم (2).

**3- قيمة الأسهم المتداولة\***

\* قيمة الأسهم التي تم تداولها في قاعة السوق بمختلف الأسعار خلال الفترة i

لقد عرفت قيمة الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية ارتفاعا متواصلا خلال الفترة (2003-2006) إلا أن هذا الإرتفاع كان يختلف بين سنة و أخرى، بينما انخفضت سنة 2007 حيث بلغت 2258200.76 ، بينما في سنة 2008 بلغت 172060.34 أنظر الجدول رقم (1) .

الشكل (5) تطور قيمة الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية 2003-2008



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على الجدول رقم (2).

#### القيمة السوقية\*

لقد عرفت قيمة الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية ارتفاعا متواصلا خلال الفترة (2003-2006) إلا أن هذا الإرتفاع كان يختلف بين سنة و أخرى، بينما انخفضت سنة 2007 حيث بلغت 1019317.63 ، بينما في سنة 2008 بلغت 724220.76 أنظر الجدول رقم (1) .

الشكل (6) تطور القيمة السوقية في أسواق الأوراق المالية العربية 2003-2008

\* تساوي مجموع القيمة السوقية لكافة الأسهم المدرجة

في المؤشر.

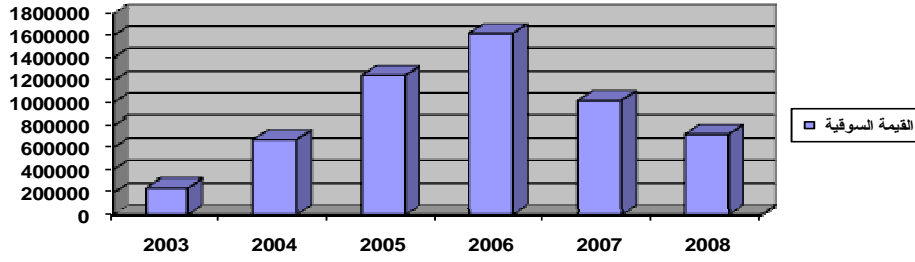
$P_i * n_i$  : القيمة السوقية لكل سهم

حيث:

$P_i$  = آخر سعر تم تداول السهم به في الفترة  $i$

$n_i$  = عدد الأسهم المكتتب بها في نهاية الفترة  $i$





### د- معوقات التكامل وإمكانيات الربط بين الأسواق العربية لرأس المال:

إن إمكانية تحقيق أي شكل من أشكال الربط بين الأسواق العربية لرأس المال وصولاً لتكاملها أو اندماجها في سوق مشتركة يتطلب بداية التعرف على أهم معوقات التي وقفت طويلاً حائلاً دون الوصول إلى هذا الهدف.

تتمثل معوقات التكامل بين الأسواق العربية لرأس المال فيما يلي فيما يلي أهمها<sup>1</sup>:

#### أولاً: المعوقات المحلية:

تتمثل معوقات التكامل بين الأسواق المالية العربية فيما يلي:

- عدم توافر الوعي الكافي لدى المستثمرين العرب بنضام القيد والتداول في البورصات المختلفة علاوة على خوفهم من المخاطر في ظل ضعف العديد من البورصات .
- تدني مستوى التكنولوجيا وانظمة الحاسب الالي المطبقة في العديد من الدول العربية مما يعيق من عملية الربط الالي بين البورصات والشركات المنفذة لعمليات التداول .
- تجاهل العديد من البورصات العربية للإمكانيات تنفيذ عمليات الشراء والبيع من خلال شبكة المعلومات الدولية والانترنت واجراءات التحويلات المالية من خلالها .
- ضعف انظمة التحويلات البنكية بين المصارف الغربية رغم اهمية ذلك لسرعة تحويل الاموال الناتجة عن صفقات الشراء والبيع في البورصات<sup>2</sup> .
- ضعف القطاع الخاص في كثير من هذه الدول واستفراد وهيمنة القطاع العام بالدور الاساس في عملية التنمية
- قصور النظام القضائي من ناحية انفاذ القوانين والعقود والانظمة .

1- ناصر السعيد، أسواق رأس المال الدولية والتنمية الاقتصادية في البلدان العربية- الحاجة إلى ثورة هادئة-، مجلة اتحاد المصارف العربية، المجلد رقم 17، العدد 199، جويلية 1997، ص: 161-163.

2 عبد الناصر منصور، البورصة العربية الموحدة هل تفلت من معوقات التنفيذ، من [www.ik.ahram.org.eg](http://www.ik.ahram.org.eg)

- القيود المنفردة التي تفرضها دول المنطقة على نسب التملك الاجنبي سواء من ناحية نسب تملك في المحافظة الاستثمارية او تملك العقارات العائدة للشركات<sup>3</sup>.

#### ثانيا: المعوقات الخارجية

- اختلاف القوانين والتشريعات والانظمة التداول والمقاصة والتسوية التي تحكم عمل البورصات العربية مما يؤكد على ضرورة العمل على توحيد هذه القوانين والتشريعات والانظمة في المقام الاول .
- اختلاف النظم والهياكل الاقتصادية العربية .
- غياب الادارة السياسية .
- وجود اختلافات بين بعض الانظمة العربية بعضها البعض وتفصيل بعض الدول العربية التعاون الثنائي او شبه الاقليمي على حساب التعاون العربي المشترك .
- تبعية بعض الدول بصورة اوباخري للقوى السياسية .
- تفاوت مستوى النمو الاقتصادي والثروات بين الدول العربية .
- تفاوت عمق التجارب في مجال البورصات واسواق المال فما زالت هناك بورصات مغلقة لاتسمح لمواطنيها بتملك اسهم.
- انخفاض حجم الاستثمارات العربية في اسواق المال وعدم وجود عملية موحدة او اسلوب نقدي للتسوية<sup>1</sup>.

#### ثانيا: آليات التكامل بين الأسواق العربية لرأس المال

- حتى يتسنى بناء سوق مالية عربية موحدة لا بد من توفر مقومات ومتطلبات يمكن حصرها فيما يلي:
- أ- مقومات الربط بين الأسواق المالية العربية: نوجزها فيما يلي<sup>21</sup>:
- الطاقة الاستيعابية:

وتتبع أهميتها كأحد مقومات ربط الأسواق المالية العربية في كونها تعكس جانب الطلب على التمويل الإستثماري الكلي، وفي هذا الصدد لا يمكن اعتبار حجم الإقتراض الخارجي الكبير للدول العربية دليلا على حجم الطاقة الإستيعابية، وإنما هو انعكاس الأوضاع الأسواق العالمية، فيمكن اذا عند خلق فرصا فضل الإنتاج في درجة عالية من التكامل بين اقتصاديات الدول العربية، أن تزداد احتياجات التمويل لتلك الدول بشكل أكبر، وتزداد كذلك ضرورة إنشاء سوق مالية موحدة<sup>3</sup>

<sup>3</sup> حسين شبكشي، الأسواق العربية الواقع والمطلوب، من [www.asharqualawsat.com](http://www.asharqualawsat.com)

<sup>1</sup> عبد الناصر منصور، مرجع سبق ذكره .

<sup>2</sup> حنفي عبد الغفار، البورصات والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الثانية، 2002.ص55.

<sup>3</sup> A.CHOINEL & G.ROUYER, les marchés financiers, Structures et acteurs, banque édition, paris, 7eme édition, 1999, p25.

- **المناخ الإستثماري:** وتظهر أهمية وجود مناخ إستثماري ملائم كأحد أهم مقومات الربط، ويتطلب تحيئة مناخ استثماري ملائم ضرورة إيجاد قدر كافي من التسهيلات والمزايا والإعفاءات سواء المتعلقة بحركة رأس المال أو بإعطاء المستثمر العربي حق الإقامة والعمل، والتنقل، تعبئة العناصر البشرية واستيراد المعدات والآلات اللازمة، وهذا كلها لتشجيع تدفقات رأس المال بين الأقطار العربية.

- **الأجهزة والمؤسسات المالية:** وفي هذه الحالة مطلوب إذا تطوير المؤسسات و الأجهزة القائمة مما يتناسب وتطلعات كامل الأسواق المالية العربية مجتمعة، كما يتطلب كذلك إيجاد تشريعات تسهل تبادل وتسجيل الأوراق المالية في أي سوق، والحرص على أن تكون تلك الأجهزة متشابهة الهيكل والمهام فيها.

- **حرية انتقال رؤوس الأموال:** التي تعتبر كأحد قنوات الإتصال بين الأسواق العربية، ولا يتطلب بالضرورة معالجة القيود المفروضة على حركة رأس المال بين الدول العربية، إلغاء قوانين الرقابة على النقد بصفة كلية

- **استقرار أسعار الصرف:** والذي يعتبر من العوامل ذات الهامة على تشجيع انتقال رؤوس الأموال، حتى وأن كان التعرض لمخاطر أسعار الصرف لا مفر منه، لكن يمكن ذلك في حدود معينة

ب- **متطلبات الربط بين بورصات الأوراق المالية العربية:**

يمكن تلخيص أهم الخطوات العملية والسبل المقترحة الواجب اتخاذها لربط بين بورصات الأوراق المالية العربية بما يلي 11:

- **تحسين المناخ الإستثماري:**

- **تنمية مؤسسات التمويل العربية:**

- **تطوير الأطر القانونية والمؤسسية لأسواق الأوراق المالية:**

- **تطوير وتوحيد نظم المحاسبة والإفصاح المالي:**

رابعا: **أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية**

انعكست الأزمة المالية الأميركية على معظم اقتصادات دول العالم حتى إنها أصبحت تلقب بالأزمة المالية العالمية. وبما أن الدول العربية جزء من منظومة الاقتصاد العالمي فإنها سوف تتأثر سلبا بهذه الأزمة، بل في واقع الأمر قد تأثرت بالفعل. ومدى تأثر الدول العربية يعتمد على حجم العلاقات الاقتصادية المالية بين الدول العربية والعالم الخارجي.

أ- **أثر الأزمة على أسواق النقد والمال العربية:**

في هذا الإطار يمكننا تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث مدى تأثرها بالأزمة، وهي<sup>1</sup>:

1- وليد أحمد الصافي، الاسواق المالية العربية واقع وفاق ، اطروحة دكتوراه ، جامعة الجزائر ، 2002-2003 ، ص: 227-230.

- المجموعة الأولى: هي الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي العربية.
  - المجموعة الثانية: وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح المتوسطة أو وفق المتوسطة ومنها مصر والأردن وتونس.
  - المجموعة الثالثة: وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح المنخفضة ومنها السودان وليبيا.
- بالنسبة للمجموعة الأولى فإن صادراتها تمثل نسبة كبيرة من الناتج المحلي، ويعتبر النفط هو المصدر الرئيسي للدخل الوطني. من ناحية أخرى، يلاحظ أن النشاط المالي لدول الخليج في العالم الخارجي كبير، حيث تم استثمار جزء لا يستهان به من عوائد النفط، وحيث يلاحظ أن دول الخليج أصبحت تمتلك صناديق ثروات سيادية تستثمر في الخارج خصوصاً في الولايات المتحدة وأوروبا.
- ومما لا شك فيه أن هناك بعض الصناديق التي يمكن أن تكون لها استثمارات في بعض المؤسسات المالية المتعثرة.
- وتشير بعض التقديرات إلى أن خسائر صناديق الثروات السيادية في الدول الناشئة بما فيها دول الخليج تقدر بحوالي 4 مليارات دولار.
- وتقدر الاستثمارات العربية بالخارج بحوالي 2.4 تريليون دولار، وكما هو معلوم فإن هذه الاستثمارات مملوكة للحكومات والأفراد ولكن معظمها يعود لدول الخليج وسوف تتأثر تلك الاستثمارات بحسب الجهة التي يتم الاستثمار فيها.
- وكلما كانت تلك الجهة تتميز بدرجة عالية من المخاطر، فإن درجة التعرض إلى خسائر تكون أكبر، ومما لا شك فإن هناك بعض الخسائر ولكن غير معلن عنها.
- أما بالنسبة للبورصات فإن حالة الخوف والفرع هي التي أصابت المستثمرين في العالم كله ابتداء من أميركا، حيث انحارت بورصة وول ستريت إلى بورصة إندونيسيا التي أغلقت أبوابها مروراً بالبورصات في معظم دول العالم ومنها إلى البورصات العربية وخصوصاً الخليجية والمصرية.
- أما بالنسبة لدول المجموعة الثانية فإن تأثرها بالأزمة سيكون أقل من دول المجموعة الأولى باستثناء تأثر البورصات فسيكون في مستوى تأثر بورصات المجموعة الأولى.
- أما بالنسبة لدول المجموعة الثالثة، وهي ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المحدودة، فسيكون التأثير عليها محدوداً أيضاً.

لقد تأثرت أسواق المال العربية بالأزمة المالية العالمية، ودليل ذلك ما يلي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> - حسين حسين شحاته، [www.darelmashora.com](http://www.darelmashora.com)، 18/12/2008

<sup>1</sup> - حسين حسين شحاته، [www.darelmashora.com](http://www.darelmashora.com)، 18/12/2008

- التراجع الكبير الملحوظ في مؤشرات المعاملات في البورصات العربية بصفة عامة والبورصات الخليجية بصفة خاصة، وترتب على ذلك خسائر مالية فادحة وما سوف يلي ذلك سيكون أعظم.
- ارتفاع معدل المسحوبات من البنوك والمصارف العربية بسبب الذعر والخوف والهلع غير المنضبط، وسبب لها ذلك خلافاً في حركة التدفقات النقدية والمالية، مما اضطرت بعض البنوك المركزية في الدول العربية إلى ضخ كميات من السيولة لتلبية احتياجات الطلب على النقد، وهذا بدون شك أحدث ارتباكاً في سوق النقد والمال وأثر على الاحتياطات النقدية في البنوك والمصارف المركزية العربية.
- قيام العديد من البنوك والمصارف العربية بتجميد تمويل المشروعات التي تقوم بها الشركات والمؤسسات وفقاً للخطط والاتفاقيات والعقود، وهذا سبب انكماشاً في مجال الأعمال مما قاد في النهاية إلى تعثر وتوقف وعدم قدرة الشركات المقترضة عن سداد مستحققاتها للبنوك والمصارف، وهذا بدوره ساهم في تفاقم الأزمة.
- زيادة المخاطر المالية التي تواجه البنوك والمصارف العربية عن المعدلات المتعارف عليها بسبب عدم القدرة على التنبؤ بما سوف تأتي به الأزمة من آثار سلبية سواء كانت نفسية أو سلوكية أو مالية أو سياسية.
- قيام بعض كبار المستثمرين من الأجانب بسحب أموالهم وتجميد معاملاتهم في أسواق النقد والمال العربية، وهذا أحدث إرتباكاً وخلاً ملحوظاً في استقرار المعاملات وتأثرت البورصات العربية بهذا السلوك.
- ضخامة الخسارة التي مُني بها المستثمرون العرب وكذلك البنوك والمصارف العربية في أسواق النقد والمال في أمريكا وأوروبا وغيرها بسبب الأزمة المالية، وهذا بالتأكيد أثر على ثروتهم وعلى معاملاتهم في الأسواق العربية وكذلك على السيولة في أسواق النقد والمال العربية.
- ارتباط كثير من المعاملات في أسواق النقد والمال في كل الدول العربية بالدولار والذي يطلق عليه "الدولار اللص"، وما يحدث في أسعاره من انهيار غير مسبوق، وما ترتب على ذلك من آثار خطيرة على المعاملات المالية والاقتصادية سبب كل هذا خسائر باهظة على الثروة المالية في الدول العربية.
- تأثر أسعار النفط بالانخفاض بسبب الأزمة، وهذا له تأثير كبير على الدول النفطية العربية، كما أن هناك خوفاً من توقع أن تقوم أمريكا من خلال الضغوط السياسية على الحكومات العربية النفطية بأن تساهم بطريق مباشر أو غير مباشر في خطة الانقاذ الأمريكية، كما فعلت من قبل في حرب الخليج وفي حرب الإرهاب وهذا سوف يسبب خلافاً في الموازن المالية للدول العربية الباهظة.

- القلق النفسي الشديد الذي أصاب كل الناس وبصفة خاصة العرب من هذا الأزمة وما سوف يترتب عليها من فرض ضرائب ورسوم ومكوس جديدة وما سوف يترتب على ذلك من ارتفاع في أسعار السلع والخدمات .

### ب- سبل النجاة الأسواق المالية العربية من الأزمة المالية العالمية :

يتساءل كثير من الناس ولاسيما رجال المال والأعمال وكذلك الحكومات ومن لهم علاقة بالأزمة الرأسمالية المالية العالمية: ما هو المخرج؟ وكيف النجاة؟

وفي هذا المقام نوصي بالموجبات الآتية<sup>1</sup>:

- أن تقوم الحكومات العربية وبصفة خاصة البنوك المركزية باتخاذ القرارات الاستراتيجية الرقابية على المعاملات في أسواق المال النقد وعلى المؤسسات المالية بما يوقف ويحد من تفاقم الأزمة، أى رقابة حكومية فعالة عملية على المعاملات في أسواق النقد والمال.

- دعم المؤسسات المالية المتعثرة بسبب الأزمة بالسيولة وفق خطط وسياسات و برامج عملية وتحت رقابة البنوك المركزية العربية ولا يترك الحبل على الغارب .

- إصدار قوانين بمنع ( إيقاف) بعض المعاملات التي كانت من أسباب الأزمة ومنها على سبيل التأكيد ما يلي :

- عمليات المشتقات المالية الوهمية ( الميسر) وما في حكمها.

- عمليات جدولة الديون والتوريق وفق نظام الفائدة الربوية.

- عمليات تمويل الأعمال بنظام الفائدة وتطبيق صيغ التمويل الإسلامية.

- عمليات غسل الأموال القذرة السائدة في أسواق النقد والمال.

- تحرير المعاملات من قيود الدولار واستخدام سلة عملات مختلفة وذلك لتوزيع المخاطر، فمن أسباب الأزمة الحالية باعتراف علماء وخبراء المال والاقتصاد في الدول العربية وغيرها هو سيطرة الدولار على المعاملات.

- إيقاف استثمار أموال العرب في أسواق النقد والمال الأمريكية والأوروبية إلا عند الضرورة المعتمدة قانونياً، وأن يكون خيار العرب للعرب وخيارات المسلمين للمسلمين.

<sup>1</sup> - حسين حسين شحاته، [www.darelmashora.com](http://www.darelmashora.com)، 18/ 2008/12

- دعم رجال الأعمال المخلصين لأوطانهم الذين يعملون في مجال الصناعة والزراعة والخدمات الضرورية وذلك للمحافظة على معدلات التنمية الفعلية وذلك من خلال نظام التمويل بالمشاركة كبديل لنظام التمويل بالفائدة الربوية الذي ثبت فشله.

- أن تنشئ البنوك والمصارف المركزية في الدول العربية تكتلا أو اتحادا لمواجهة هذه الأزمة حيث أن ضخامة الأزمة فوق مستوي وقدرات كل دولة عربية لوحدها.

خلاصه القول:

تساهم الأسواق المالية العربية بإيقف ضخ الأموال العربية الى الخارج كما يساهم نشاطها على تشجيع قيام شركات مساهمة جديدة تدعم القطاع الخاص ، كما أنها تؤدي مهمات كثيرة أهمها تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية . لكن هذا لا يعني أن البورصة عالم مثالي حيث نلاحظ امكانية تحكم أصحاب رؤوس الأموال الكبيرة في السوق مستخدمين أسلوب الخداع والمناورة بهدف تحقيق أرباح فاحشة تحمل في طياتها آثار سيئة على اقتصاد البلاد ككل

ان البورصة تجسد الاقتصاد المالي الذي لا يمثل الاقتصاد الحقيقي وبالتالي فإنها تخرب الاقتصاد أكثر مما تنميه

خاتمة:

إن العمل على تطوير القطاع المالي في البلدان العربية وذلك بالعمل على إصلاح القطاع المصرفي الذي لا يزال يمتاز بضعف كفاءته وكثافته وحدته في التركيز والعمل على إدراج أسواق رأس المال وتطويرها من شأنه أن يؤدي إلى تنوع مصادر تمويل الإقتصاد.

إن أسواق رأس المال في البلدان العربية رغم الدور الذي يمكن أن تؤديه في تمويل المشاريع الإستثمارية ورغم الجهود التي بذلتها بعض الدول ووصولها بذلك إلى مستوى مقبول كمجموع دول الخليج ومصر والأردن إلا أن أغلبها لا يزال يمتاز بالضعف وقلة حجم التداول بها والأدوات المتداول من خلالها ونجد من بينها الجزائر الذي هو موضوع دراستنا.

هناك بعض الإقتراحات والتوصيات التي من شأنها أن تساهم في تفعيل أسواق رأس المال في اقتصاديات الدول العربية بوجه عام والإقتصاد الجزائري بوجه خاص:

بالنسبة للأسواق المالية العربية بوجه عام:

- تعميق الوعي البورصي لدى الأفراد من خلال حملات التوعية وتقديم البرامج المتخصصة.
- العمل على تطوير سوق السندات المحلية لما لهذه السوق من دور في توفير الموارد المالية لمشروعات التنمية الاقتصادية في الدول العربية.

- تنمية الأدوات والآليات المستحدثة كالتوريق والمشتقات المالية ، حيث نلاحظ أن التعاملات في أسواق أغلب أسواق رأس المال العربية تتم من خلال أداتين ماليتين وهما الأسهم والسندات.
- إدراج الأوراق المالية الإسلامية في الأسواق المالية العربية وهذا راجع للنظام القيمي في الدول العربية وهو الإسلام مما يساعد على استقطاب الفئة العازفة عن الادخار في الأدوات المالية التي تناسب ومبادئ الإسلام.

#### قائمة المراجع:

- رسمية أحمد أبو موسى , الأسواق المالية والنقدية، المعتر للنشر والتوزيع، الإسكندرية 2005.
- حنفي عبد الغفار ، البورصات والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الثانية، 2002.
- شذا جمال خطيب، سعفك الركبي، العولمة المالية ومستقبل اسواق راس المال العربية ، الطبعة الاولى ، مؤسسة طابا ، 2002
- وليد أحمد الصافي، الاسواق المالية العربية واقع وافاق ، اطروحة دكتوراه ، جامعة الجزائر ، 2002-2003 ، ص: 227-230.
- ناصر السعيد، أسواق رأس المال الدولية والتنمية الاقتصادية في البلدان العربية- الحاجة إلى ثورة هادئة-، مجلة اتحاد المصارف العربية، المجلد رقم 17، العدد 199، جويلية 1997.
- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، 2003.
- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، 2004.
- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، 2005.
- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، 2006.
- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، 2007.
- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، 2008.
- تقرير الإتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية ، مركز الأهرام للدراسات السياسية، مصر، 2001
- حسين حسين شحاته، [www.darelmashora.com](http://www.darelmashora.com) 18/12/2008 سلسلة بحوث في الفكر الاقتصادي الإسلامي
- محمد فهد بن العمران ، " الأسواق المالية في دول الخليج " ، دراسة تحليلية مقارنة ، اللقاء السنوي ال15 لجمعية الاقتصاد السعودية ، 13-15 نوفمبر 2005، الرياض من [www.sea.org](http://www.sea.org)
- عبد الناصر منصور ، البورصة العربية الموحدة هل تفلت من معوقات التنفيذ ، من [ik.ahram.org.eg](http://ik.ahram.org.eg)
- حسين شبكشي ، الأسواق العربية الواقع والمطلوب ، من [www.asharqualawsat.com](http://www.asharqualawsat.com)
- A.CHOINEL & G.ROUYER, les marchés financiers, Structures et acteurs, banque édition, paris, 7eme édition, 1999.p25.