

أسواق المال الخليجية بين المعوقات القانونية والاقتصادية

حميدة مختار

أستاذ محاضر بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة الجلفة / الجزائر



ملخص:

ترصد هذه الورقة البحثية مجموعة من المعوقات القانونية خاصة غير المباشرة منها و التي تعيق عمل أسواق المال الخليجية فقد تعرضنا فيها إلى عرض بعض القوانين التي تنظم أهم أسواق المال الخليجية ثم تعرضنا إلى المعوقات الخاصة بالجانب الإجرائي ، كما تمت محاولة تحليل بعض النقائص التي تتعلق بمحدودية الأوراق المالية المعروضة من جانب الكم و التنوع و الأسباب التي أدت إلى هذه المحدودية مما يؤدي إلى ضعف الطلب على هذه الأوراق المالية و بالتالي تكون معدلات دوران هذه الأوراق المالية منخفضة.

Résumé :

Le présent article est centre sur l'étude des carences du système juridico-économique qui influence sur le rendement des marches financiers dans les pays du Golfs. On' a met l'accent surtout sur les principales lois qui organisent ces marches financiers on analysant les lacunes relatives au cote procedurale qui engendre un déséquilibre sur les marches financiers qui se manifeste par une faiblesse demande devant une offre limité.

مقدمة:

تحتل الأسواق المالية في الاقتصادات الحديثة أهمية بالغة حيث أن الاقتصاد المالي أصبح الواجهة الثانية للاقتصاد الحقيقي فلجأت الدول العربية إلى الاهتمام بإنشاء أسواق المال مواكبة لما يحدث في العالم المتقدم و يمكننا اعتبار أسواق المال الخليجية من بين الأسواق الأكثر تطوراً في العالم العربي إلا أن هنالك بعض النقائص عملت على إعاقة عملها ، فبالرغم من الجهود المبذولة من طرف السلطات القائمة على اقتصادياتها إلا أن هنالك بعض المعوقات القانونية و الاقتصادية نتطرق لها في هذه الورقة البحثية اعتماداً على بعض المعطيات العددية التي يقوم بنشرها صندوق النقد العربي دورياً من جهة ، و محاولة تحليل بعض الجوانب التنظيمية من جهة أخرى

أولاً: الإطار التشريعي و التنظيمي لأسواق المال الخليجية

نظراً لأهمية الدور الذي تلعبه الأطر القانونية والتنظيمية في أسواق المال وزيادة المقدر في تحقيق الأهداف في حشد المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار بحيث تعتبر الأنظمة والقوانين أحد أهم العناصر التي تحكم التعامل في أسواق المال، حيث أن قوة تلك الأسواق من قوة التشريعات والنظم التي تحكمها ، لذلك فإن مجموعة القوانين والنظم ترتبط بسوق المال سواء كان ذلك بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

1- سوق البحرين للأسواق المالية:1

تمتع سوق البحرين بالشخصية الاعتبارية المستقلة التي تجيز لها أهلية التصرف كشخص اعتباري مستقل، كما أن لهذه للسوق موارد ذاتية مستقلة تتكون من رسوم قيد الشركات والوسطاء، ورسوم تداول الأوراق المالية، وكل ما يتعلق بالإيرادات التي نصت عليها المادة رقم (20) من قانون السوق.

أما بالنسبة لإدارة السوق فقد نصت المادة رقم (5) من قانون السوق بقيام وزير التجارة والزراعة رئيساً لمجلس إدارة السوق وعضوية كل من (ممثل عن وزارة التجارة والزراعة نائباً للرئيس ، ممثل عن وزارة المالية والاقتصاد ، ممثل عن مؤسسة نقد البحرين ، ممثلين عن بنوك الوطنية ومكاتب المحاسبة والتدقيق يتم اختيارهم عن طريق رئيس المجلس ، ثلاثة أعضاء مرشحين من قبل غرفة تجارة وصناعة البحرين من ذوي الخبرة والكفاءة) بحيث يقوم المجلس بوضع السياسات والإستراتيجيات العامة للسوق ووضع القواعد التنظيمية الخاصة بالتداول في الأوراق المالية ، وإدراج أدوات الدين في السوق، وتحديد القواعد والإجراءات والنظم الخاصة بها و النظر في طلبات كل من صانعي السوق و الوسطاء لقيدهم

بالسوق وإدراج الأسهم التابعة للشركات أو السماح بتداول أية أوراق مالية في السوق، (سواء كانت هذه الشركات مدرجة بالسوق أو غير مدرجة بشرط موافقة مجلس إدارة السوق)

2- سوق مسقط للأوراق المالية: 2

تتمتع سوق مسقط للأوراق المالية بالشخصية الاعتبارية المستقلة ويجوز لها التصرف كشخصية اعتبارية مستقلة، و تتكون الموارد من رسوم قيد الشركات و الوسطاء ورسوم تداول الأوراق المالية و الموارد الذاتية الأخرى .

و يتكون مجلس إدارة السوق من عشرة أعضاء برئاسة وزير التجارة و الصناعة وعضوية كل من (وكيل وزارة الصناعة والتجارة والمدير العام للسوق وممثلين عن وزارة التجارة و الصناعة و المالية و الاقتصاد و البنك المركزي العماني وأربعة أعضاء يختارهم وزير التجارة و الصناعية يمثلون البنوك الوطنية وشركات التأمين وشركات المساهمة و الوسطاء ويتم ترشيح هؤلاء من قبل غرفة تجارة وصناعة عمان) ، ويتولى مجلس إدارة السوق اقتراح القوانين الخاصة بأعمال السوق ووضع خطط وبرامج على السوق المقدمة من مدير عام السوق وصولاً بها إلى تحقيق أهدافها ، كذلك يقوم مجلس الإدارة بترخيص الوسطاء وتحديد طبيعة أعمالهم وعددهم في ضوء شروط الترخيص والمعايير التي يضعها مجلس السوق تشكيل لجان متخصصة من أعضاء المجلس أو من غيرهم بشكل دائم أو مؤقت ، العمل على اتخاذ الإجراءات اللازمة إزاء العمليات المشكوك في سلامتها وذلك طبقاً لأحكام القانون و اللوائح

3- سوق الكويت للأوراق المالية: 3

تتمتع السوق بالشخصية الاعتبارية المستقلة وتكون لها أهلية التصرف كشخص اعتباري مستقل ، وتعتمد مواردها على الموارد الذاتية المستقلة والتي تتكون عادة من رسوم قيد الشركات و الوسطاء ورسوم تداول الأوراق المالية و الإيرادات الأخرى التي يتم تحصيلها في السوق لحسابها ، وتتكون لجنة إدارة السوق من وزير التجارة والصناعة رئيساً للجنة ، ومدير السوق نائباً بالإضافة إلى عشرة أعضاء يمثلون القطاع الخاص على أن يكون أحدهم أحد الوسطاء بالإضافة إلى ممثل عن وزارة المالية وممثل عن البنك المركزي الكويتي ويتم تعيينهم من مجلس الوزراء ، ومدة هذه اللجنة ثلاث سنوات قابلة للتجديد ، بحيث تعتبر هذه اللجنة ممثلة للفعاليات الاقتصادية الخاصة و الجهات الحكومية المعنية بالسوق .

وتتولى لجنة السوق وضع اللوائح المالية و الاشتراكات السنوية ، ومدير السوق الحق في إصدار التعليمات المنظمة ويعتبر هو المسؤول عن تنفيذ قرارات لجنة السوق ، و هو الممثل القانوني للسوق ، كذلك يحق لمدير السوق اتخاذ ما يراه مناسباً من إجراءات الوقف أو إلغاء أو تعديل أي عملية تداول مخالفة للقانون أو الأنظمة المتبعة و المعمول بها في السوق ،

مع عدم تحمل السوق مسؤولية ذلك ثم بعد الأمر ذلك بعرض الأمر على لجنة السوق في أول اجتماع قادم للنظر فيه بصفة نهائية.

4- سوق الدوحة للأوراق المالية:4

صدر قانون سوق الدوحة للأوراق المالية في النصف الثاني من عام 1995 حيث تتمتع هذه السوق بالشخصية المعنوية المستقلة ، وتكون لها أهلية التصرف في أموالها أدارتها وحق التقاضي ، وتتكون موارد السوق من إيرادات الخدمات التي تقدمها السوق ، وحصيلة توظيف أموال السوق ، واشتراكات الأعضاء السنوية ، وإيرادات أخرى .

وتتولى إدارة السوق لجنة تسمى " لجنة السوق " برئاسة ممثل عن وزارة المالية والاقتصاد والتجارة ، وعضوية كل من مدير السوق وممثل آخر عن وزارة المالية والاقتصاد ، وممثل عن مصرف قطر المركزي ، وممثل لغرفة الصناعة والتجارة واثنين من الوسطاء ، واثنين يمثلان الشركات الوطنية التي يجري التعامل في أسهمها بالسوق ، واثنين من ذوي الخبرة والكفاءة ، وتمارس هذه اللجنة رسم السياسة العامة للسوق ، واقتراح اللوائح الداخلية والقواعد التنظيمية للتداول بالأوراق المالية والنظر للسوق ، واقتراح اللوائح الداخلية والقواعد التنظيمية للتداول بالأوراق المالية و النظر في طلبات القيد للوسطاء ، العمل على تطوير وتدريب وتأهيل الكوادر الوطنية لإدارة السوق . والعمل على نشر الوعي الاستثماري بين المتعاملين في الأوراق المالية وغير ذلك من الصلاحيات المسموح بها لضمان سير العمل في السوق.

5- سوق المملكة العربية السعودية المالي:

يعتبر سوق السعودية المالي متميزا عن الأسواق المالية لدول المجلس وذلك من حيث النظام والتداول ، فلا يوجد سوق قائم لديها ، ولقد انتهجت السعودية نظاما مختلفا عن باقي أسواق المال بدول المجلس ، ففي عام 1982 م أصدر مرسوم ملكي بإقامة لجنة مشتركة تضم ممثلين عن وزارة المالية والاقتصاد ووزارة التجارة ومؤسسة النقد السعودي ، لدراسة الإمكانيات و النظم التي تساعد على قيام نظام رسمي للتعامل في الأسهم ، و إيجاد اللوائح المنظمة لهذا النظام و تكونت هذه اللجنة " اللجنة الوزارية العليا " بمشاركة وزير المالية ووزير التجارة و محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي ، ولجنة الإشراف على السوق ومكونة من وكلاء الوزارات المذكورة سابقا ووكيل محافظ مؤسسة النقد السعودي ، ومهمة هذه اللجنة هي الإشراف والرقابة على عملية تداول الأسهم ، ودراسة القوانين والعمل على تجميع كافة المعلومات المطلوبة من البنوك ، ولها الحق في إيقاف تداول أسهم أية شركة ، وتحت إشراف مؤسسة النقد السعودي التي تتولى الإشراف اليومي على نشاط السوق ، وعلى ضوء ذلك تم إنشاء مكتب للمقاصة (شعبة الرقابة على الأسهم) لمطابقة و موازنة طلبات البيع والشراء من البنوك المختلفة ، وتم إدراج عدد من البنوك الوطنية لأداء وظيفة الوسطاء في السوق المالي من

خلال شبكة الاتصالات الحديثة مرتبطة بمؤسسة النقد السعودي ويعتبر هذا النظام فريدا ومتميزا ليس فقط على مستوى دول المجلس . ولكن على مستوى العالمي بحيث يعتبر هذا النظام نادر العمل به ، ويتم التعامل بهذا النظام في كل من ألمانيا وسويسرا ، ومع ذلك فإنها لم تنزل سوقا غير منظمة ، ولا يوجد بها سوقا ماليا يجري بها التعامل في بيع وشراء الأوراق المالية ، فضلا عن كونها في نهاية الأمر سوقا للأسهم فقط ، وتغيب فيها السندات كسوق أولية أو سوق قانونية باستثناء تلك السندات الحكومية التي أصدرتها حكومة المملكة عام 1988 .

6- سوق الإمارات العربية المتحدة المالي:

في عام 1994م أصدر مجلس الوزراء في دولة الإمارات العربية المتحدة القرار رقم (3/3) لتشكيل لجنة لدراسة إمكانية إنشاء سوق مالي للأوراق المالية و تتكون هذه اللجنة من المصرف المركزي ووزارة الاقتصاد والتجارة ووزارة المالية والصناعة ، حيث قامت هذه اللجنة بعمل جميع الدراسات اللازمة مستعينة بتلك القوانين والنظم التشريعية المعمول بها في أسواق المال بدول المجلس ، وبناءً على ذلك فقد أوصت هذه اللجنة على ضرورة قيام سوق مالي بالدولة نظرا لوجود عدد كبير من الشركات المساهمة و التي يتم تداول أوراقها المالية في السوق الأولى ، والرغبة المتزايدة لدى المتعاملين بالأدوات المالية بوجود سوق مالي يتم التعامل من خلاله بهدف تنظيم و تطوير أساليب التعامل بالأدوات المالية ، وتشجيع الاستثمار ، و أن يكون لهذا السوق كيان قانوني يتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة ، وله أهلية التصرف في أمواله وحق التقاضي .

كذلك أوصت هذه اللجنة بتشكيل مجلس إدارة للسوق يتكون من وزير الاقتصاد و التجارة كرئيس لمجلس الإدارة ، وعضوية عدة جهات حكومية و مؤسسات خاصة، وممثلين عن القطاع الخاص و الشركات المساهمة و الهدف من قيام السوق هو تطوير نظم وأساليب التعامل في الأدوات المالية المطروحة ، والعمل على تشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري بين المتعاملين و حماية المدخرين ، و تهيئة السبل أمام توظيف الأموال في الأدوات المالية من أجل خدمة الاقتصاد الوطني . بدأ إنشاء الشركات المساهمة العامة في الأردن والتداول بأسهمها منذ فترة طويلة سبقت إنشاء سوق الأوراق المالية الأردنية ، حيث بدأ الجمهور الأردني الاكتتاب بالأسهم والتعامل بها منذ أوائل ثلاثينات القرن العشرين ، حيث كانت أولى هذه الشركات البنك العربي الذي تأسس عام 1930 ، وشركة التبغ والسجائر عام 1931 وشركة الكهرباء الأردنية عام 1938، وشركة مصانع الأسمنت الأردنية عام 1951، كما وتم إصدار القرض لأول مرة في الأردن في أوائل الستينات.

إلى غاية منتصف السبعينات ظل سوق عمان الدولي يلبي احتياجات المستثمرين و بعدها بدأ يشهد تحولات كبيرة في صناعة الأوراق المالية ، إلى أن صدر قانون الأوراق المالية في الأردن عام 1997 ، وتم بموجبه إنشاء هيئة الأوراق المالية كخلف قانوني لسوق عمان المالي وأصبحت الجهة التي تتولى عمليات التشريع والإشراف والرقابة.

إن التداول بالأسهم يعتبر من بين العمليات المعروفة و قديمة النشأة نوعا ما في الأردن ، فمنذ أوائل الثلاثينيات كان التداول يتم من خلال سوق غير منظم بواسطة بعض شركات الوساطة ، حتى صدور القانون رقم (31) لسنة 1976 الذي تم بموجبه تأسيس سوق عمان المالي كسوق منظم وكجهة رقابية وتنفيذية في آن واحد.

ظل سوق عمان المالي يلبي احتياجات المستثمرين حتى منتصف عقد التسعينيات الذي بدأ يشهد تحولات كبيرة في صناعة الأوراق المالية ، إلى أن صدر قانون الأوراق المالية في الأردن عام 1997 ، وتم بموجبه إنشاء هيئة الأوراق المالية كخلف قانوني لسوق عمان المالي وأصبحت الجهة التي تتولى عمليات التشريع والإشراف والرقابة.

ثانياً: معوقات النظم التشريعية والهياكل المؤسسية

1- تخلف المنظومة القانونية والتشريعية:

تلعب القوانين والتشريعات دورا هاما في تنظيم وتطوير أسواق رأس المال، ومن خلال اطلاعنا على الكثير من الدراسات التي اهتمت بأسواق رأس المال العربية فإن أغلب أصحابها يعتبرون أن هنالك قصور للمنظومة القانونية والتشريعية لأسواق رأس المال العربية، وذلك يعتبر عائقا يواجهه تطور هذه الأسواق، وينعكس هذا سلبا على أداء هذه الأسواق حتى أن البعض يذهب إلى وجود ثغرات في التشريعات العربية مقارنة بالتشريعات المنظمة لعمل البورصات المتطورة في العالم، ولا نفضل خلال هذه المقالة الخوض كثيرا في هذا الموضوع لأنه لا يعتبر الاهتمام المباشر، إلا أننا نتعرض له لأن التشريعات والقوانين هي أول الأسس التي تبنى عليها المؤسسات.

فمما لا شك فيه أن تطور الهياكل القانونية والتشريعية يعتبر أحد التحديات التي تواجه الأسواق المالية العربية حتى تستطيع مسايرة التغيرات الاقتصادية المتسارعة في اقتصاديات الدول المتطورة، خاصة وأن الكثير من التشريعات لم تكن عرضة للتغيير لفترات طويلة، الأمر الذي يدعو إلى ضرورة تطوير التشريعات والقوانين التي من شأنها تحفظ حقوق المستثمرين وتحميهم من الممارسات اللاأخلاقية في البورصات مثل البيوع الصورية والشراء بغرض الاحتكار واستغلال النفوذ، والمضاربات غير المشروعة.

و المقصود بالبيع الصوري أو الوهمي هو الإيحاء بوجود طلب وهمي على سهم إحدى الشركات والتي لا تتمتع بدرجة سيولة كافية وقد لا يوجد تعامل فعلي على هذا السهم، ومن أمثلة هذه الممارسات كأن يقوم أحدهم ببيع مجموعة من الأسهم لمشتري يتفق معه أكثر من مرة لإيحاء على أن هنالك تعامل وحركة تداول تتم على هذه الورقة المالية بهدف استمرار قيد الورقة المالية في البورصة أو للاستفادة من الإعفاءات الضريبية مثلاً. أما عن الشراء الاحتكاري فهو القيام بشراء غالبية الأسهم المصدرة لإحدى المؤسسات بغرض تحقيق نوع من السيطرة والاحتكار لكافة أسهم الشركة، وذلك لأغراض معينة مثل الامتلاك أو إعادة البيع بالأسعار التي يراها شائعة.

و يمكننا تلخيص المعوقات الخاصة بالتشريعات والأنظمة، في ببطء تنفيذ الأحكام، إضافة إلى عدم توافر أنظمة لحماية الاستثمارات الجديدة ومنتجاتها من السلع المستوردة المقلدة و التراخي في إجراءات التقاضي حيث تدوم الأحكام القضائية فترات طويلة قبل التنفيذ مما يؤثر سلباً على المستثمرين .

2- قصور الهياكل المؤسسية و التعقيدات الإجرائية:

من الملاحظ أن غالبية الأسواق المالية العربية تعاني من قصور في الهياكل المؤسسية أي انخفاض عدد الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية مثل مصرفيو الاستثمار، صانعو السوق، شركات السمسرة، شركات إدارة المحافظ المالية، وشركات رأس المال المخاطر، وغيرها من تلك الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، فنجد مثلاً غياب صناع السوق حيث يؤدي ذلك إلى خلق نوع من عدم التوازن بين العرض والطلب على الأوراق المالية، و عليه فإنه يجب إقامة مجموعة متكاملة من المؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية تدعمها بعض الجمعيات المدنية التي تعمل في مجال حماية المستثمرين، حيث يجب أن تضم الأسواق المالية العربية مؤسسات متخصصة في الترويج وتغطية الاكتتابات وأخرى تعمل كصناع للسوق إضافة إلى تطوير عمل شركات الوساطة والسمسرة وكذا العمل على رفع كفاءة شركات المقاصة.

و على سبيل المثال نجد في السعودية بعض التعقيدات الإجرائية و التي تتمثل فيما يلي:

- تعقيدات الحصول على التأشيرات اللازمة للعمل والزيارات.
- طول فترة إصدار تراخيص الأعمال والموافقات.
- عدم أخذ مرئيات القطاع الخاص في عملية اتخاذ القرارات الحكومية ذات العلاقة بالاستثمار.
- بطء إجراءات التخليص الجمركي.
- عدم مرونة نظام الكفالة.

ثالثاً: التحديات المتعلقة بالأدوات المالية والتقنيات المستخدمة

1- درجة السيولة في الأسواق المالية العربية:

تتسم الأسواق المالية العربية كغيرها من الأسواق الناشئة بارتفاع درجة التركيز بها، بمعنى ارتفاع حجم قيمة التداول على عدد محدود من الشركات المسجلة بها الأمر الذي يعكس المزيد من المخاطر المصاحبة لقرارات الاستثمار في هذه الأسواق، حيث أن ارتفاع درجة التركيز على عدد معين من الأسهم يؤدي إلى ارتفاع درجة المخاطرة والعكس صحيح، كما يؤدي ارتفاع درجة التركيز أيضاً إلى ارتفاع العوائد غير العادية المحققة بهذه الأسواق، الأمر الذي يعني أن هذه الأسواق لازالت في طور النمو. 5

وتجدر الإشارة إلى أن الأسواق التي تتسم بدرجات تركيز مرتفعة لها العديد من السلبيات أهمها تأثر أداء السوق بالتغير الحادث في أسعار عينة محدودة من الأسهم، الأمر الذي ينعكس على مؤشرات الأسواق بالارتفاع أو الانخفاض مما لا يعكس الواقع الفعلي، كما أنه يؤثر أيضاً على حركة التداول حيث تسمى هذه الأسهم والتي تقود حركة السوق بالأسهم القائدة.

كما يمكننا ملاحظة انخفاض درجة السيولة وكذلك انخفاض القابلية للتسويق في الأسواق المالية العربية، والمقصود بدرجة السيولة هنا هي إمكانية إعادة تسييل الأوراق المالية مرة أخرى أي مدى سهولة الدخول والخروج إلى السوق دون خسائر يتحملها المستثمر.

ومن المعايير الأكثر شيوعاً لقياس درجة السيولة نسبة معدل الدوران، ويتم حساب نسبة معدل الدوران عن طريق قسمة إجمالي قيمة التعاملات في السوق على إجمال رأس المال السوقي، والجدير بالذكر هنا أن ارتفاع هذه النسبة يعكس في حقيقة الأمر ارتفاع درجة السيولة في السوق، بمعنى ارتفاع حجم التداول على الأوراق المالية المقيدة، وبالتالي فانخفاض معدلات دوران الأسهم يعكس انخفاض درجة السيولة

ف نجد حسب بيانات التقرير السنوي لعام 2007 الصادر عن صندوق النقد العربي أن معدل دوران الأسهم في الأسواق العربية تجاوز 429 في السوق المالية السعودية في حين أنه لم يصل إلى 6.6 في سوق البحرين وذلك عام 2007 .

2- محدودية عرض الأدوات المالية:

تعتبر الأسواق المالية العربية عموماً حديثة العهد بالمقارنة مع الأسواق المالية المتطورة وهي تتسم بمحدودية وضآلة عرض الأدوات المالية، حيث تتصف بضيق نطاقها وافتقارها للمزيد من الأدوات المالية، ويرجع سبب في ذلك إلى سيادة النمط العائلي للشركات المساهمة، فهي بذلك تضيق نطاق الملكية فضلاً على أن أسهم معظم الشركات لا يزال في حوزة الحكومات العربية بالرغم من الإسراع في تطبيق سياسات الخصخصة، كما أن سوق السندات تسيطر عليه السندات الحكومية، في المقابل نلاحظ عرضاً محدوداً للسندات التي تصدرها شركات المساهمة، الأمر الذي يؤدي إلى محدودية عرض الأدوات المالية في الأسواق المالية العربية.

والجدير بالذكر أنه يمكن التغلب على محدودية عرض الأدوات المالية في البلدان العربية عن طريق الحوافز أو بطرق إلزامية، أما عن الأسلوب الإلزامي فيكون من خلال إصدار تشريعات من شأنها إرغام المؤسسات العمومية على الدخول إلى البورصة إذا ما تجاوز رأس مالها حداً معيناً، أما الأسلوب التشجيعي فيتمثل كما هو الحال في الكثير من الدول في التحفيز الضريبية كأن تعفى الإصدارات الجديدة من كافة الرسوم أو أن تكون هنالك معاملة تمييزية في فرض الضريبة على الدخل بأن تعفى الشركة من الضريبة على الأرباح عن الجزء غير الموزع على المساهمين بشكل نقدي.

كما يمكن أن نعمل على إصدار أدوات جديدة تتماشى والثقافة العربية خاصة الدينية منها، فنحن نعلم أن الكثير من المدخرين يعزفون عن الاستثمار في الأوراق المالية خاصة السندات وغيرها من الأوراق المستحدثة مثل المشتقات بسبب الوازع الديني، وعليه فيمكن للأسواق المالية العربية إصدار أوراق مالية لا تخالف الشرع، وبالتالي جلب أكبر عدد ممكن للاستثمار في الأوراق المالية.

3- ضعف الطلب على الأدوات المالية:

باعتبار أن الأسواق المالية هي الحلقة الوسيطة بين الوحدات ذات الفائض والوحدات ذات العجز، وباعتبار أن معدل الناتج الوطني الإجمالي في الدول العربية (ماعدا بعض الدول الخليجية) يعتبر منخفضاً مقارنة بما هو عليه الحال في الدول المتقدمة فذلك من شأنه أن يضعف على الأدوات المالية نظراً لقلّة المخصصات الموجهة للأسواق المالية مقارنة بتوجيه الغالبية العظمى من دخول الأفراد إلى الاستثمارات المباشرة في شكل أصول حقيقية كالأراضي والعقارات وغيرها، بالإضافة إلى مستوى الثقافة المالية والتي تلعب دوراً هاماً في ضعف الطلب على الأدوات المالية.

ويمكننا تلخيص العوامل التي تؤثر على تدني الطلب على الأدوات المالية في انخفاض معدلات الدخل النقدية وانخفاض معدلات الادخار، و يعود هذا الانخفاض إلى ضعف الدخل في الدول العربية مما يقلل من الإمكانيات المالية المتاحة

للاستثمار فالدول النفطية بسبب ارتفاع معدلات الدخل تحقق بشكل عام معدلات مرتفعة من الادخار المالي لم يقل بشكل عام عن 30 % ، وقد يتجاوزها إلى 50 % في السنة، باستثناء الفترة من 1986 إلى 1992 حيث انخفضت أسعار النفط بشكل كبير، وقامت فيها حرب الخليج الثانية ماعدا بعض الدول مثل قطر، إضافة إلى انخفاض العوائد المنتظرة من الاستثمارات المالية، كما أن ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع يؤدي إلى تراجع الطلب على الأوراق المالية.6

كما أن ضعف الثقافة والوعي الاستثماري لدى غالبية المستثمرين في معظم الدول العربية يؤدي كذلك إلى تدني الطلب على الأوراق المالية.

وعليه فإننا نرى بأنه يجب اتخاذ العديد من الإجراءات التي تشجع في توجيه المدخرات الخاصة للطلب على الأدوات المالية كنشر ثقافة البورصة والوعي الادخاري وتخفيف حائزي الأوراق المالية عن طريق إعفاءات ضريبية، تدعيم فكرة حماية المستثمر، وإحكام الرقابة على الشركات لتقديم كل المعلومات في إطار ما يسمى بالإفصاح المالي والمحاسبي من أجل خلق الثقة لدى المتعاملين في الأوراق المالية.

4- محدودية درجة التقنية المستخدمة:

تعتبر التكنولوجيا والتقنيات المتقدمة في ميدان الاتصالات خاصة من بين الأدوات التي تعمل على المساهمة في تطوير التعامل في الأسواق المالية، فبدون وجود بنية أساسية معلوماتية وتكنولوجية لأي سوق مالي فإن ذلك سيؤثر عليه سلباً، وذلك بعرقلة تدفق المعلومات والبيانات الأمر الذي يعيق عمل السوق المالية ككل.

وبصفة عامة فالأسواق المالية العربية تتميز بقصور في درجة التقنية المستخدمة، و من أجل رفع الكفاءة في الأسواق المالية العربية، يجب العمل على سرعة إتاحة البيانات و المعلومات خاصة المتعلقة بمعرفة حجم السوق و التي تعمل على التعريف بالفرص الاستثمارية ، و إنشاء شركات متخصصة في مجال المعلومات والتي تقوم بإصدار التقارير الدورية والتحليلات التي تساعد المستثمر على اتخاذ القرار في الوقت المناسب، كما يجب العمل على توفير الإطارات المدربة وخلق دورات لتنمية المهارة الفنية والتدريب والعمل بتوصيات الملتقيات والمؤتمرات العلمية المنعقدة لهذا الغرض و الاستفادة من الأبحاث الميدانية في هذا المجال .

خاتمة:

تبعاً لما ورد في هذه الورقة البحثية فإننا نوصي بضرورة إعطاء أهمية فيما يخص الإسراع بتطبيق الإجراءات المترتبة عن الأحكام لان التأخر يؤثر سلباً على المستثمر، و تعزيز البورصات العربية بمؤسسات مالية مساعدة مثل الأجهزة المصرفية و مؤسسات الوساطة المالية، كم انه يجب تحفيز الشركات على الانضمام إلى البورصات و إدراج أسهم خاصة شركات القطاع الخاص إضافة إلى ضرورة التحسين في التقنية المستخدمة حيث يتمكن المستثمر القيام بعمليات البيع و الشراء من مكتبه مع الانتباه إلى العمل على خلق برامج تحمي المستثمر عن طريق الانترنت من التلاعبات التي قد تحدث له.

الهوامش:

1. قانون سوق البحرين للأوراق المالية، رقم 4، لعام 1976، البحرين، 1987.
2. قانون رقم 52-1988 سوق مسقط للأوراق المالية.
3. مراسيم و قرارات موازية في سوق الكويت للأوراق المالية، إدارة البحوث الاقتصادية، الكويت 1985 .
4. قانون سوق الدوحة للأوراق المالية رقم 14، لعام 1995، البحرين، 1995.
5. عبد المنعم أحمد التهامي: مقدمة في الأسواق المالية والبورصات، مكتبة عين شمس، مصر، 2003، ص ص: 20، 23. التقرير العربي الموحد لعام 2007، مرجع سابق، ص: 146.