

أثر المخاطر السياسية على أداء الاسواق المالية الناشئة في الدول العربية — بورصة مصر أنموذجاً —

خالدي محمد

أستاذ مساعد بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة الجلفة

🌀🌀🌀🌀🌀🌀🌀🌀🌀🌀

ملخص:

عملت الدول العربية على انشاء وتطوير أسواقها المالية، نظرا للدور الهام الذي تؤديه في مجال التنمية الاقتصادية، هذا التطور سمح بإنشاء ما يسمى الأسواق المالية الناشئة العربية. وتعتبر بورصة مصر من الأسواق المالية الناشئة عربيا، وهذا بفضل التغييرات التي شهدتها منذ نشأتها، من حيث الهيكل، التشريعات والقوانين، استخدام التكنولوجيا، استخدام أدوات مالية جديدة. إلا أنها مؤخرا عرفت تراجعاً كبيراً في أدائها بسبب الأحداث السياسية الأخيرة، أو بما يسمى "الربيع العربي"، والتي غيرت الخريطة السياسية في مصر، وفي كثير من الدول العربية، وأدت إلى عدم الاستقرار في هذه الدول. وهو ما جعل المستثمرين - خاصة الأجنبي منهم - يحجمون عن التداول في بورصة مصر، وأصبحوا يراقبون التطورات السياسية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

Résumé :

Les pays arabes ont opté pour la création et le développement des marchés financiers, étant donné le rôle important qu'ils jouent dans le domaine du développement économique, ce dernier qui a permis la création de ce qu'on appelle les marchés financiers émergents La Bourse du Caire est l'une des marchés arabes financiers émergents , et ce grâce à des changements depuis sa création, en termes de structure, de législation, de réglementation et de l'utilisation de la technologie et de nouveaux instruments financiers.

Ce n'est que récemment qu'elle a connu une forte baisse de performances due aux événements politiques récents, ou le soi-disant printemps arabe, et qui a changé la carte politique en Egypte et de nombreux pays arabes, et a conduit à l'instabilité dans ces pays, ce qui a incité les investisseurs, surtout les étrangers, à devenir beaucoup réticents au trading dans cette bourse, et surveillent les événements politiques pour prendre une telle décision d'investissement.

مقدمة:

الأسواق المالية هي الوجه الحضاري لاقتصاديات الدول، فقد ارتبط تطورها بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم، خاصة الدول الرأسمالية التي عملت بشكل مستمر على تعزيز فعالية الأدوات الاستثمارية واستحداث طرق جديدة لتعبئة المدخرات من خلال سوق الأوراق المالية، حيث ساهم هذا الأخير في رفع معدلات النمو الاقتصادية في تلك الدول بنسب عالية، لذا كان لزاما على الدول النامية إنشاء وتطوير أسواقها المالية والتي أطلق عليها الأسواق المالية الناشئة، وانطلاقا من وتيرة النمو الاقتصادي السريع التي عرفتها الأسواق والعالم ككل في المدخرات للاستثمار في الأسواق المالية وبالرغم من ان تصاعد نمو الأسواق الناشئة أساسه عوائدها المرتفعة التي أساسها الاستثمار إلا انه يشكل خطر كبير عليها مما أدى الى حدوث بعض الازمات كالتالي اصاب دول جنوب شرق اسيا وغيرها. كل هذه الاخطار أدت الى ضرورة البحث عن الحلول الملائمة للدفاع عن النظام المالي والتوصل الى سبل الحد من تحملها.

ولقد كان تطور الأسواق المالية الناشئة مكبوحا بعدة عوامل، فمن جهة لم تجتمع شروط خلق سوق مالية نظرا لضعف الدخل الوطني ومستويات الادخار، ومن جهة ثانية ضعف الاقتصاديات التي كانت تسيطر عليها الدول، ولكن مع منتصف الثمانينات كانت الأمور أكثر ملائمة لقيام أسواق مالية حديثة تتميز بنوع من الانتعاش النسبي وخاصة في الدول العربية. ونتيجة لربط العديد من الأسواق المالية للدول النامية بالنظام المالي العالمي، سهل انتقال رؤوس أموال معتبرة إلى هذه الدول، لاسيما أسواق جنوب شرق آسيا وأسواق أمريكا اللاتينية، فالأفراد والمؤسسات في تلك الدول يقومون بمختلف العمليات المالية، قرض واقتراض، شراء وبيع الأسهم والسندات والعملات الأجنبية، حتى أن ميزانية مؤسستهم المالية والبنكية تحتوي على أصول وخصوم مقومة بعملات أجنبية، فأصبحت هذه الدول تبرز كقطب اقتصادي ومالي، له وزنه في النظام المالي العالمي، ولقد ساعد التطور التكنولوجي في وسائل الاتصال الحديثة داخل هذه الدول على الإسراع في عوامة الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، وبدرجة أقل في دول شرق أوروبا والدول العربية ودول الشرق الأوسط.

1. إشكالية الدراسة:

وعند الحديث عن الأسواق المالية في الدول العربية نجد أن أكبر المخاطر التي تواجه المستثمرين سواء كانوا محليين أو أجانب وخاصة في السنوات الأخيرة هي المخاطر السياسية، فالمخاطر السياسية موجودة في شكل النزاعات الداخلية (بما في ذلك العنف)، القلق بشأن الانتخابات، وعدم وجود سياسات مالية سليمة، وسوء إدارة الدولة، وحالات الاحتيال والفساد، وانفجار وسائل الإعلام بالقضايا السياسية، بحيث شهد العالم العربي تحولات سياسية، لا تعود جذورها إلى المطالبة بحرية الرأي والمشاركة فحسب، إنما ترجع أيضا إلى تزايد الشعور بالإحباط تجاه البيئة الاقتصادية التي تتسم بنقص فرص العمل وتبدو فيها العلاقات الشخصية عاما أهم من الجدارة في جني ثمار النمو الاقتصادي، الأمر الذي يرجع في جانب منه إلى تأثر ثقة القطاع الخاص ونمو الاقتصاد بتدهور البيئة الاستثمارية، ولا تزال آفاق الاقتصاد قصيرة الأجل محفوفة بالتحديات ومعرضة لمخاطر التطورات السلبية.

ومن مميزات أداء الأسواق المالية حساسيتها الشديدة والاستجابة السريعة للتغيرات الحاصلة داخل الدولة وقد يتعلق الأمر أحيانا كما سبق الذكر بمتغيرات غير مالية والمتمثلة خاصة في المخاطر السياسية، ومن ما سبق يمكن أن تتبلور لدينا الإشكالية الرئيسية لهذه الورقة البحثية في:

ما هي انعكاسات المخاطر السياسية على أداء الأسواق المالية الناشئة؟

وينطوي تحت هاتاه الإشكالية مجموعة من الأسئلة الفرعية نوجزها في الآتي:

- فيما تتمثل الأسواق المالية الناشئة وماهي شروط قيامها؟.
- ما هي المخاطر السياسية وكيف يمكن التنبؤ بها؟.
- ما هي انعكاسات المخاطر السياسية على مؤشرات الأداء في بورصة مصر؟.

2. أهمية الموضوع:

تنطلق أهمية الورقة البحثية في تناول أحد اهم المخاطر غير المالية والتي لها أثر على أداء الأسواق المالية والمتمثل في المخاطر السياسية، ومن المعروف ان الاستقرار السياسي هو دور هام في استقرار العوائد المستقبلية المرتبطة بالأوراق المالية المتداولة في السوق، فالاقتصاد والسياسة متلازمين بشكل دائم، ويمكن بسهولة ملاحظة التدهور العنيف والتفاقمات الحادة التي تصاحب أسعار الأسهم وعوائدها في الآونة التي تسود فيها ظروف عدم الاستقرار السياسي، في ظل هذه الحالة يصعب تقدير عوائد الأسهم بدرجة عالية من الدقة بفعل المخاطر الناجمة عن عدم الاستقرار السياسي، إن مخاطر عدم الاستقرار السياسي تصيب كافة الأوراق المالية في السوق، كما يصعب التحكم فيها أو تجنبها، ومن ثم فهي تمثل أحد العوامل الاساسية المسببة لمخاطر المنتظمة التي لها انعكاسات على أداء ومؤشرات سوق الأوراق المالية.

3. أهداف الدراسة:

تسعى هذه الورقة البحثية لتحقيق مجموعة من الأهداف نوجزها فيما يلي

- القاء الضوء على مصطلح الأسواق المالية الناشئة؛
- معرفة معايير تصنيف الأسواق المالية الناشئة وخصائصها؛
- التطرق لأهم شروط قيام الاسواق المالية الناشئة؛
- تناول المخاطر السياسية والبعد الاقتصادي لها في المنطقة العربية؛
- دراسة الآثار الاقتصادية للمخاطر السياسية في الدول العربية التي شهدت الربيع العربي؛
- تناول بورصة مصر كنموذج للدراسة من خلال تقييم أداء البورصة ومؤشراتها وذلك قبل التحولات السياسية وبعدها.

4. تقسيمات الدراسة:

سنحاول بقدر الإمكان الإجابة على إشكالية الدراسة وتحقيق اهدافها من خلال تقسيمها إلى أربعة محاور رئيسية:

- المحور الأول: الأسواق المالية الناشئة وشروط قيامها؛
- المحور الثاني: المخاطر السياسية في المنطقة العربية؛
- المحور الثالث: تقييم أداء البورصة المصرية في ظل التحولات السياسية.

المحور الأول: الأسواق المالية الناشئة وشروط قيامها.

لقد كان أول استخدام للفظ الأسواق الناشئة للإشارة إلى أسواق الأوراق المالية بواسطة خبراء مؤسسة التمويل الدولية IFC سنة 1981 في دراستهم لنمو الأسواق المالية في المناطق الأقل تقدماً في العالم. وقد مر كل سوق بمرحلة السوق الناشئ في بداية تطوره، في بداية هذا القرن السابق كان السوق الأمريكي يعتبر سوقاً ناشئاً بينما اعتبر السوق الياباني

كذلك في الستينات وحتى بداية السبعينات وقد بلغ عدد الأسواق المالية الناشئة المدرجة في مؤشر IFCG composite index والخاص بمؤسسة التمويل الدولية 32 سوقا بانتهاء عام 1998 منها 10 أسواق في شرق وجنوب آسيا و 07 أسواق في أمريكا اللاتينية و 15 سوقا في أفريقيا وأوروبا والشرق الأوسط.

أولاً: ماهية الأسواق المالية الناشئة.

1. تعريف الأسواق الناشئة: تعرف الأسواق الناشئة: يقصد بالأسواق الناشئة Marchés émergents الأسواق المالية التي يمر اقتصادها في مرحلة تحول باتجاه اقتصاد السوق، والطريقة الأفضل لتحديد سوق ناشئ تستوجب الرجوع إلى عدد من الخصائص النوعية، فصفة الناشئ إذا ما أطلقت على الاقتصاد، فإنها تعني مرحلة الانطلاق، حيث توجد إمكانية نمو هامة، وهناك من يعرفها: ¹ بأنها تلك الأسواق التي توجد خارج الدول الأكثر تقدماً، وتنتمي إلى دول نامية في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق، وأهم ما تتميز به هذه الأسواق هو الزيادة الكبيرة في القيمة السوقية للأسهم، بالإضافة إلى تزايد حجم الإصدارات الجديدة. وتقدر الهيئات المالية الدولية عدد الأسواق المالية الناشئة بنحو 38 سوقا على المستوى العالمي، 13 في قارة آسيا، 12 في أمريكا اللاتينية، 07 في إفريقيا، 06 في الشرق الأوسط. وبالرغم أن الصفات العامة التي تميز الأسواق الناشئة هي واحدة في معظمها إلا أنه توجد اختلافات عديدة تفرق بينها وهذه الاختلافات تعكس بدورها طبيعة كل دولة من الناحية الاقتصادية والمالية، مثل حجم القطاع الخاص ودوره، ومدى اشتراك المستثمرين الخارجيين، ومصادر التمويل الأخرى، فاعلية الجهات الرقابية وترتيبات المقاصة والتسوية ومن بين هاته الاختلافات نجد:

أ. عدد الشركات الجديدة؛

ب. القيمة السوقية للأسهم؛

ج. حجم الأموال المتداولة.

وتعرف أيضاً الأسواق الناشئة استناداً لمؤسسة التمويل الدولية بأكثر من طريقة، فمن ناحية يعني لفظ ناشئة أنه يوجد شيء من التغيير بصدد الحدوث وأن السوق المعني ينمو من حيث الحجم وجودة الأدوات المالية، مقارنة بسوق آخر أقل من حيث الحجم والنشاط ولا يوحى ببوادر أي تغيير، ومن جهة أخرى يمكن أن يعني لفظ سوق ناشئ لسوق أوراق مالية في أي اقتصاد نام لصرف النظر عن درجة نمو السوق ذاته، ويرجع ذلك إلى أن نمو سوق المال يرتبط بصورة قوية ويأتي بعد نمو الاقتصاد المعني، ويحتفظ خبراء مؤسسة التمويل الدولية بالمفهوم الأول، وبذلك يمكن أن نطلق على سوق الأوراق المالية في أي دولة لفظ سوق ناشئ إذا انطبق عليه على الأقل أحد المعيارين التاليين: ²

أ. إذا تواجد هذا السوق في اقتصاد نام؛

ب. إذا كان السوق ذاته بصدد نمو.

ويطلق مصطلح الأسواق الناشئة للأوراق المالية على أسواق الأوراق المالية التي تكون في مرحلة انتقالية ويكون حجمها ونشاطها أو مستوى تطورها في نمو متزايد، فمثلاً تصنف الأسواق كناشئة حسب شركة Standart and poor إذ توفر فيها الشرطان التاليان على الأقل:

- أ. أن تنتمي لاقتصاد ذي دخل متوسط أو منخفض حسب تعريف البنك الدولي؛
- ب. أن يكون رأس مال القابل للاستثمار منخفضاً مقارنة بالنتائج المحلي الخام.

والملاحظ على هذه التعريفات السابقة أنها اعتمدت على تصنيف البنك الدولي للاقتصاديات المتوسطة والضعيفة الدخول في تعريفها للأسواق الناشئة، بحيث تعتبر اقتصاديات الأسواق الناشئة إذا كان الناتج المحلي الخام للفرد لا يتجاوز الحد الذي تم تحديده من قبل البنك الدولي، لتمييز هذه الدول عن الدول المرتفعة الدخل، إلا أن هذه الطريقة أصبحت غير ناجعة، فالاعتماد على الدولار كحساب الناتج الخام للفرد يتأثر بالتقلبات الحادة لمعدل سعر الصرف، هذا بالإضافة إلى تحفيز الإحصاءات الخاصة، بالناتج المحلي الخام يلزمها الكثير من الوقت، وبالتالي تنشر متأخرة.

ولتجاوز هذا الضعف تم اللجوء إلى طريقة أخرى تتمثل في ميزتين يمكن من خلالهما اعتبار أن السوق ناشئة فالميزة الأولى تتمثل في مقارنة الناتج المحلي الخام للفرد خلال السنوات الثلاثة الماضية بالعتبة التي يحددها البنك الدولي، حيث يكفي أن يكون الناتج المحلي الخام للفرد خلال إحدى السنوات الثلاثة الأخيرة. أما الميزة الثانية للأسواق الناشئة تتمثل في الضعف النسبي لرأس المال القابل للاستثمار نسبة للناتج المحلي الخام، ويعرف رأسمال السوق القابل للاستثمار برأس مال السوق بعد خصم رأس المال الذي لا يسمح للأجانب بالاستثمار فيه فتكون السوق الناشئة إذا كانت لا تنتمي لـ 25% الأولى من الأسواق المضيفة وفق هذا المعيار، وذلك خلال إحدى السنوات الثلاث الماضية، وكما يلاحظ، فإن هذا المعيار الأخير يركز على مدى انفتاح السوق الاستثمارية الأجنبية، فالأسواق التي تضع حدوداً للاستثمارات مثل القيود على الاستثمار الأجنبي، مراقبة رأس المال تدخل الحكومة في الشركات المدرجة في السوق والتشريعات تقيد نشاط السوق وبالخصوص الاستثمار الأجنبي، تعتبر عموماً أسواقاً ناشئة.³

وفقاً لهذا التعريف نجد أن قاعدة معطيات الأسواق الناشئة توفر مؤشرين للسعر والعائد، المؤشر العام IFCG منذ عام 1981، ومؤشر قابلية للاستثمار IFIC وذلك منذ مارس 1993، إن هذه القاعدة توفر وسيلة جيدة لتقسيم أداء الأسواق الناشئة، وذلك لاعتمادها على بنية معطيات موحدة، بينما كانت الأسواق الناشئة تقوم بحساب مؤشراها على أسس تختلف من بلد لآخر وبطرق مختلفة. إن أهمية تحليل الأسواق الناشئة تتركز على عوامل وحركة المؤشرات على مستوى الدولة أو على مستوى المنطقة، وفي هذه الحالة يكون التحليل على مستوى القطاعات الصناعية ووسيلة ضرورية لتقييم اختيار المحافظ على المستوى العالمي، استجابة لهذه الحاجة تم توفير مؤشرات حسب القطاع وحسب الصناعات، وهذا في كل من المؤشر العام ومؤشر القابلية للاستثمار.

2- خصائص الأسواق المالية الناشئة: تتميز الأسواق المالية الناشئة بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن باقي الأسواق الأخرى والتي يمكن أن تمثل في حد ذاتها معايير لتصنيف بحيث كان ذلك حسب التقسيمات لآخر الدراسات التي شملت 38 سوقاً من مختلف دول العالم، وقسمت الأسواق الناشئة إلى أربعة مجموعات وفقاً لتطورها وخصائصها:⁵

المجموعة الأولى: الأسواق التي لازالت في المراحل الأولى للتطور، مثل بورصات كينيا، زيمبابوي، الجرج، بولندا ومن خصائصها:

أ. قلة عدد الشركات المسجلة وانخفاض عدد الأسهم؛

ب. ضالة القيمة السوقية للأسهم، وتركز ملكية هذه الأسهم في نوعيات محددة؛

ج. انخفاض سيولة الأوراق المالية؛

د. التقلبات الشديدة في الأسعار.

المجموعة الثانية: مثل بورصات البرازيل، الصين وكولومبيا والهند والمغرب والفلبين والتي تتميز بالخصائص التالية:

أ. درجة سيولة أكبر للأوراق المالية المتداولة؛

ب. تنوع الأوراق المالية على نحو يوفر للمستثمرين الفرصة لجني الأرباح من تكوين محافظ متنوعة للأوراق المالية؛

ج. المصدر الرئيسي للتمويل هو إصدار الأسهم.

المجموعة الثالثة: مثل بورصات الأرجنتين واندونيسيا، تايلاندا وتركيا والتي تتميز بالخصائص التالية:

أ. استقرار نسبي أكبر في أسعار الأوراق المالية؛

ب. زيادة حجم الإصدارات الجديدة وخاصة من الأسهم؛

ج. ارتفاع القيمة السوقية للأسهم المدرجة.

المجموعة الرابعة: مثل بورصات هونغ كونغ والمكسيك وكوريا وسنغافورة وتايوان والتي تتسم بالخصائص التالية:

أ. معدلات سيولة مرتفعة بالنسبة للأوراق المالية؛

ب. حجم كبير من التعاملات واتساع نطاق السوق المالية؛

ج. أسواق تنافسية عالمية.

ومن خلال عرض المجموعات الأربعة لأسواق الأوراق المالية الناشئة وخصائص كل منها يمكن أن نستنتج أن أسواق الأوراق المالية الناشئة تتباين فيما بينها ليس فقط من حيث الحجم وإنما من حيث الأداء والخصائص الهيكلية، فقد تختلف هذه الأسواق على سبيل المثال من حيث عدد الشركات المسجلة وعدد الشركات التي تسجل كل عام، القيمة السوقية للأسهم، إجمالي قيمة الأسهم المتعامل بها ونوع الأوراق التي يتم تداولها، فضلا عن تباين البيئات الاقتصادية والمالية التي تعمل فيها سوق الأوراق المالية.

وعلى الرغم من هذا التباين إلا أنها تشترك في مجموعة من الخصائص نذكر منها:

- عدم استقرار الأسعار في هذه الأسواق، إذ تتراوح التقلبات في الأسعار بين 30 % و 70 % مقارنة بـ 15 % في أسعار الأوراق المالية الكبرى؛
 - الارتفاع النسبي في معدلات العوائد السنوية على الأوراق في هذه الأسواق مقارنة بالأسواق المتقدمة، فقد حققت أسواق مثل الصين والفلبين معدل عائد أكثر من 50 % سنويا في المتوسط مقارنة بـ 15.8 % سنويا في السوق المالية الأمريكية؛
 - ترتفع مخاطر تقلبات العملة في كثير من الأسواق الناشئة بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي لا سيما في ظل وجود معدلات مرتفعة من التضخم المحلي مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملات المحلية.
- ويمكن إضافة الخصائص التالية:⁶
- **درجة انفتاح السوق:** تتميز الأسواق الناشئة بدرجة انفتاح دولي أدنى من تلك التي تعرفها الأسواق المتطورة، وهذا بسبب ميل هذه الأسواق التي فرضت قيود على الأجانب للحد من حيازتهم للأوراق المحلية فالعديد من البلدان فرضت قيودا قصوى على هذه الحيازة ففي الهند يصل هذا السقف إلى 51%، أما في إندونيسيا فقد حدد عند 49%؛
 - **مستوى الادخار الوطني:** تعاني غالبية البلدان التي توجد فيها أسواق ناشئة من نقص مستوى ادخارها إذا ما قورن بحاجتها التمويلية، نستثني منها الأسواق الآسيوية التي تعتبر فيها معدلات الادخار من ضمن المعدلات الأكثر ارتفاعا في العالم، إذ أنه كلما زادت المبالغ المستثمرة بأسهم وسندات في الأسواق الناشئة من قبل المستثمرين المحليين كلما أصبح

تقلب السوق لا يتأثر أولاً يعود إلى تدفقات وسحوبات رؤوس أموال المستثمرين الأجانب، في هذه الحالة يصبح نمو السوق مستمرا، وينجم عنه خلق فرص للمستثمرين؛

■ **إدارة المشروعات:** يلاحظ في الأسواق الناشئة أنها تفرض قيودا على المستثمرين الأجانب للحد من مشاركتهم في إدارة المشروعات المحلية، هذه القيود تتعلق بالنسبة المئوية القصوى لمساهمة المستثمرين الأجانب في رأس المال، وأحيانا يمنع على هؤلاء الاستثمار في بعض القطاعات، ويشار أخيرا إلى أن بعض البلدان تقوم بإصدار أسهم مخصصة لغير المقيمين لا تتمتع بحق التصويت؛

■ **التشريعات الضريبية:** من أجل استقطاب المستثمرين الأجانب، وضعت معظم الأسواق الناشئة تشريعات ضريبية أكثر مرونة من تلك التي تطبق في البلدان المتقدمة، هذه التشريعات تتعلق بشكل أساسي بالضريبة المفروضة على فائض القيمة على رأس المال، وبالضريبة على الأسهم الموزعة.

3- شروط قيام الأسواق المالية الناشئة: تنشأ الأسواق المالية الناشئة أساسا من وجود ضغوطات داخلية أي زيادة الطلب على التمويل وأخرى خارجية والمتمثلة في عرض التمويل، مع توفر شروط الجاذبية المطلوبة التي تسمح بالتقاء كل من العرض والطلب الدوليين على التمويل.

أ. **الطلب الدولي على رؤوس الأموال:** أدت أزمة المديونية في بداية الثمانينات إلى التقليل من اللجوء إلى القروض المصرفية لتمويل هذه الاقتصاديات المدينة، ومن ثم كان لابد من إيجاد مصادر تمويل مباشرة دون اللجوء إلى الوساطة، وقد تم في بداية عمليات التخفيض من المديونية، والتي وضعت في إطار - مخطط برادي - في مارس 1989 الذي جاء بفكرة توريق ديون البلدان النامية حيث ساهمت هذه العمليات في إمكانية الاستجابة في الأسواق الدولية للرؤوس الأموال لعشرات المليارات من الدولارات من سندات - برادي - المصدر في بلدان أمريكا اللاتينية بشكل خاص. كما قدمت البنوك الامتيازات بكثافة للاختيارات تحويل مستحقاتها على البلدان النامية إلى سندات مقابل تخفيض المبلغ الرئيسي أو الفائدة، وضمن هذه الشروط قادت عمليات توريق الديون مع التطور الكبير للأسواق الناشئة إلى تحول جزء من قروض هذه البلدان إلى محافظ المستثمرين الدوليين.

ب. **العرض الدولي لرؤوس الأموال:** مع الركود الاقتصادي الذي ضرب البلدان المتقدمة في بداية التسعينات إضافة إلى انخفاض معدل الفائدة في عدد منها ومن بينها الولايات المتحدة سارع المستثمرون الأجانب والمحليون سعيا وراء العوائد المرتفعة إلى استثمار أموالهم في البلدان الناشئة، سواء في الأسواق المالية - أسهم وسندات - أو باستثمارات طويلة الأجل في شكل مساهمات في قطاع الإنتاج المحلي، ولقد تطورت التدفقات المالية المتوجهة إلى الأسواق الناشئة في شكل استثمارات مباشرة أو في شكل استثمارات المحفظة المالية. ويعود ذلك بتأكيد إلى التغيرات التي طرأت على هذه البلدان من خلال تحسن الاستقرار السياسي والاجتماعي، إضافة إلى الإصلاحات الاقتصادية والمؤسسية، الموضوع عادة من طرف صندوق النقد الدولي التي تهدف آليات اقتصاد السوق، وتقدم دور مهم وفعال للمؤسسات الخاصة في تخصيص الموارد، وكل هذه الأمور قد دعمت نمو الأسواق المالية، وعموما فإن تطور الأسواق الناشئة مرتبطة ارتباطا وثيقا بإدارة السلطات العمومية، والتزامها بضرورة الاندماج ضمن المحيط التجاري والمالي الدولي.

المحور الثاني: المخاطر السياسية في المنطقة العربية

أولاً: المخاطر السياسية.

1. مفهوم المخاطر السياسية: التعرض للخطر السياسي يتطلب نظرة بعيدة المدى لدرجة التعامل الدولي وليس النظر إليه عن بعد قصير فيما يتعلق بالعمليات الدولية والتجارية. والقرارات البعيدة المدى الخاصة بالاستثمار الأجنبي يجب التعامل معها وبعبارة خاصة. إن الخطر السياسي يشمل العديد من الأحداث التي قد تنطلق من الدولة المستضيفة للاستثمار الخارجي، حيث تندرج هذه المخاطر من القيود المؤقتة التي تفرضها علي الشركة الأجنبية وحتى الحجز المادي علي ممتلكات هذه الشركة، فإن تقييم الخطر السياسي خطوة ضرورية لبناء استراتيجية خفض الخطر. والتي تركز علي فحص ودراسة البيئة السياسية الحالية وفق توقعات والاحتمالات لأفعال الحكومات المستقبلية والأکید أن أهم العناصر في البيئة السياسية للدولة المستضيفة هو استقرار النظام السياسي القائم. يمكن تعريف الخطر السياسي: " أنه أي تغيير مفاجئ أو تتابعي في البيئة السياسية المحلية ينعكس سلبي وبدون مردود إيجابي علي المستثمر أو الشركة الأجنبية العاملة في الدولة المستضيفة. " وقد يكون مرد هذا الخطر هو القيود والضوابط التي تفرضها الدولة علي تلك الجهات ويمكن تبويب هذه القيود في النقاط الآتية:⁹

أ. قيود عملياتية: قد تفرض الحكومة المستضيفة قيوداً عملياتية بحيث تعيق نشاطها الاعتيادي. ومع كون هذه القيود تعيق حرية العمل للتوعين من الشركات الأجنبية والمحلية، إلا أنها تعد قيوداً ذات آثار معرقة جدا للشركات الأجنبية وفروعها ذلك ان الشركات المحلية لا تتأثر تماماً بهذه القيود لعدم حاجتها مثلاً لمناقلة الأموال والعمالة، وواحد من القيود التي تعتمد عليها الحكومات المحلية مثلاً تجميد تحويل الأموال الي الخارج، أو إصدار ضوابط علي التحويل الخارجي.

ب. قيود تمايزية: أما القيود التمايزية فهي قيود تفرض علي الشركات الأجنبية وفروعها وشركائها، ومن هذه القيود فرض ضرائب من نوع خاص، أو فرض رسوم جمركية علي حجم الإنتاج، وتحميل عمولات ومصاريف أعلي من تلك التي تفرض علي الشركات المحلية فمثلاً طلبت إحدى أن يكون للمواطنين الدولة المستضيفة حق شراء الأسهم أو يصبح من المالكين.

ج. هناك نوع آخر من المخاطر السياسية هو احتمالية تعرض الشركة الأجنبية للتقويض والتجريد أو تفرض الدولة المستضيفة رقابة وقيوداً علي ممتلكاتها، وفي مثل هذه الحالات فإن القانون الدولي يفرض على هذه الحكومة أن تبرر قيامها بالعمل وأن تعوض الجهة الأجنبية المستثمر مالياً. ومن الأمثلة على ذلك انتقال الملكية التدريجي لشركة أرامكو الى الحكومة السعودية.

2. التنبؤ بالمخاطر السياسية: عند تقييم الخطر السياسي في أي دولة لابد للقائم بالعمل أن يحدد معايير التمايز التي تكنها الدولة المعنية تجاه الاعمال والتجارة الدولية، وكذلك الناحية الاجتماعية للمعايير المستقبلية التي يمكن أن تبرز، من العوامل المهمة ما يلي:

- أ. سياسة الدولة تجاه الاستثمار الأجنبي؛
- ب. الوضع الحالي الظرف الاقتصادي للدولة والكوا من المستقبلية؛
- ج. الاستقرار السياسي في الدولة والنظام الحكومي؛

د. نوع ودرجة العلاقة بين التجارة أو الصناعة الأجنبية والأهداف الاقتصادية للدولة المستضيفة واحتمالات الصراع في المستقبل.

إن أعمال التنبؤ بالخطر السياسي أعمال معقدة وتميل إلى التبدل والتعويل الشخصي، وعليه المستثمرين المحتملين التأني وقضاء الوقت الكافي في الدولة المستضيفة، وبأسلوب الزيارة المعمقة، حيث يستطيع المدراء المعينون أو مجموعة منتجة من الشركة المستثمرة القيام بزيارة دراسية ومسحية للدولة المستضيفة، وعليه فريق الزيارة أن يعد تقريراً مفصلاً شاملاً لانطباعاتهم عن المناخ الاستثماري في هذه الدولة.

ثانياً: البعد الاقتصادي للمخاطر السياسية وأثرها في المنطقة العربية.

على صعيد الأوضاع الاقتصادية العربية، لا يخفى علينا التداعيات الاقتصادية للثورات العربية سواءً تعلق الأمر بتونس أو مصر أو تعلق الأمر بما لا يزال يجري في كل من ليبيا واليمن وسوريا. ففي ما يخص تونس ومصر فقد تزامن مع التطورات السياسية التي شهدتها هذه الدول تقطع واضطرابات في الحياة الاقتصادية انعكست في توقف كثير من الأنشطة الاقتصادية وفقدان إيرادات هامة على ضوء انحسار نشاط قطاع السياحة وتراجع الاستثمارات الأجنبية، الأمر الذي أفقد الكثير لمصادر رزقهم وفاقم من معدلات البطالة المرتفع أصلاً مما اضطرت معه حكومات هذه الدول إلى التوسع في شبكات الحماية الاجتماعية وزيادة بند الإعانات مما فاقم من الاختلالات المالية وارتفاع عجز الميزانية هذا إضافة إلى تراجع الاحتياطات الأجنبية. مثل هذا الوضع ينطبق إلى حد كبير على ما تعانيه كل من ليبيا واليمن وسوريا وإن كان حسبما يبدو بأن تأثيرات وانعكاسات الأحداث السياسية على الأوضاع الاقتصادية في هذه البلدان لم تنتهي بعد. والخشية أن معاناة اقتصاديات هذه الدول سواءً التي مرت بالتحويلات السياسية أو التي لا تزال تشهدها سوف تأخذ وقتاً حسبما يبدو ليس بالقصير قبل أن تتعافى وتعود إلى وضعها الطبيعي هذا عدا عن مدى إمكانية تعويض ما تم فقده خلال التحويلات وتحقيق أداء ومعدلات نمو اقتصادي أعلى وأفضل من السابق.

ثالثاً: البعد الاقتصادي للتحويلات السياسية في الدول العربية.

يمكن أن نتناول الأبعاد الاقتصادية للتحويلات السياسية في الدول العربية من خلال التركيز على النقاط الآتية:¹⁰

1. أن العوامل السياسية والاجتماعية المسببة لانتفاضات الشعوب العربية، كان تكلس النظم الاستبدادية عبر عقود مسبباً أساسياً. ولا يمكن إغفال أهمية العامل الاجتماعي، فالتفاوتات الحادة التي أفرزها نمو طبقات سياسية اعتمدت في ثرائها السريع على علاقاتها بالأسر الحاكمة، تفاقمت بعد عقود التهميش السياسي للمجتمعات لتصبح جلية للعيان بإفكارها لشرائح متوسعة.
2. وكان للتضخم السريع وضعف قدرات النظم الاقتصادية في توليد فرص عمل كافية للشباب في شكل خاص، أثر ملحوظ في تشجيع المتضررين من تدهور قدراتهم الشرائية، علاوة على الشباب المثقف، على السعي نحو التغييرات السياسية في عام 2011. وعزز انهيار فرص الهجرة من تونس ومصر خلال 2005-2010، حدة الاحتقانات السياسية ليساهم في دفع قطاعات واسعة لإحداث التغيير الناشر لتأثيرات الثورتين التونسية والمصرية.
3. أما التدخل الخارجي، فأضعف تماسك قمم الأنظمة السياسية، كما لعبت أجهزة الإعلام المرئي دوراً تحريضياً، وساهم انتشار التعليم واقتراجه بالقدرة على الاستخدام الفاعل لتكنولوجيا الاتصالات في تيسير العمليات التنسيقية للتحركات

الشبابية. هناك سؤالان مطروحيان على المعنيين بعلم الاقتصاد، يتناول أولهما طبيعة الآثار الاقتصادية لانتفاضات «الربيع العربي» في عام ولادتها 2011؟

رابعاً: الآثار الاقتصادية للتحويلات السياسية في المنطقة العربية.

لقد كان للتحويلات السياسية التي شهدتها المنطقة العربية انعكاسات على اقتصادياتها وهذا ما أدى إلى زيادة تدهور أوضاعها الاجتماعية والاقتصادية ويمكن أن نوجز أهم هاته الآثار في النقاط الآتية¹¹:

1. أدى تصاعد الاحتقان السياسي إلى تدهور حاد في السياحة في مصر وتونس والبحرين وسورية والأردن، وانخفض دخل الليلة السياحية الواحدة، وتزايدت البطالة في هذا القطاع، كما تدهور الطلب على الأطعمة وخدمات النقل والترفيه. وكان من أهم انعكاسات «الصدمة السياسية» تدهور احتياط النقد الأجنبي، ففي مصر انخفض من 36 بليون دولار نهاية كانون الأول (ديسمبر) 2010 إلى 22 بليوناً آخر تشرين الأول (أكتوبر) 2011. وخفضت «ستاندرد أند بورز» التصنيف الائتماني لمصر، ما ينذر بزيادة تكاليف الاقتراض وبمزيد من تدهور سعر صرف الجنيه الذي وصل أخيراً إلى نحو ستة جنيهات في مقابل الدولار. وسينعكس هذان الأمران تداعيات تضخمية في مقابل احتمال تحسن محتمل في تنافسية صادرات 2012. إلا أن تأثير التخفيض سيعتمد كذلك على سياسة الحكومة المرتقبة تجاه السياحة، فالترتبات التي تزداد احتمالاته مع نتائج الانتخابات، سيبعد السياح عن الشواطئ المصرية لتتفاقم البطالة ويتدهور استغلال الاستثمارات السياحية فيتعزز الضغط على ميزان المدفوعات عام 2012.

2. وكان عام 2011 شديد الصعوبة للسياحة في تونس ولمعدلات البطالة هناك، في حين تضررت السياحة السورية لاحقاً بعد اندلاع التظاهرات والعنف، كما انتشرت تأثيرات القلق السياسي إلى لبنان والأردن والبحرين.

3. ويبدو العراق أقل تأثراً بعد سنوات الحروب والعنف الطارئة للمستثمرين، وإذ يقبل قطاع الهيدروكربونات على استثمارات كبيرة تؤمن فرصاً للعمل، كما ترفد موازنات الدولة والأقاليم بعائدات متصاعدة، فقد أنفق كثير من هذه الإيرادات على توسيع التشغيل غير المنتج، فتفاقمت البطالة المُنْتَعَة، في حين انحسرت البطالة المكشوفة، كما ضعفت الإنتاجية وازدادت مرتبات الأجهزة المتضخمة للتوظيف العام في ظل وهن أجهزة التخطيط المالي والاقتصادي. وأدت سياسات التوظيف الحكومي وتوسيع الإنفاق الاجتماعي إلى امتصاص بعض التذمر المنعكس في ضعف دعوات «الربيع» هناك.

4. وأدى النزاع المسلح في ليبيا إلى هجرة معاكسة كبيرة للمصريين والتونسيين وغيرهم من الجنسيات، ما زاد من معدلات بطالة الاقتصادات المعنية. وتدهور النشاط الاقتصادي نتيجة المعارك والقصف الجوي الأجنبي وانهار إنتاج النفط الليبي الخفيف من 1.56 مليون برميل يومياً قبل الأحداث إلى 47 ألف برميل يومياً في الربع الثالث، فتصاعدت أسعار النفط وعائدات مصدري البترول الآخرين. وفي المقابل، أوجعت صدمة أسعار البترول الاقتصادات المستوردة له، كتونس والمغرب ولبنان والأردن ومصر.

5. أما سورية، فلم تستفد كثيراً من زيادة أسعار النفط، نظراً إلى فرض حظر اقتصادي يجبرها على تحويل وجهات تجارتها، الأمر الذي يُريح الوسطاء ويهرق الاقتصاد. وفي اليمن أدى النزاع المحلي والحروب إلى تهجير واسع من محافظتي أبين وصعدة، أشار برنامج الغذاء العالمي إلى أخطاره على الأمن الغذائي للفقراء والذي لن يخفف منه إلا تدفق ملحوظ قد

- يصعب تحقيقه لمعونات الطوارئ الدولية. لذا قد يتعرض الفقراء والمهجرون إلى تفاقم ويلات الجوع المرتبطة بالتضخم الذي تشير بعض التقارير إلى تصاعده المفاقم لأسعار الأغذية والخافض لمستويات المعيشة.
6. وانعكست تأثيرات الصدمة السياسية أيضاً هروباً لرؤوس أموال سورية ومصرية وتونسية وبمينة وركوداً في قطاعي المال والإنشاءات البحري لتنتعش الودائع الأجنبية في مصارف لبنان والأردن والإمارات إذ امتصت رؤوس أموال هاربة.
7. خلاصة الأمر، أن التحولات السياسية الحادة لها أثمان صارت الاقتصادات المعنية تدفع فواتيرها لتتحول بعض هذه الفواتير فرصاً مالية لاقتصادات مجاورة. وانعكس ذلك في الأرقام المتزايدة هذا العام للودائع الأجنبية في مصارف الأردن ولبنان والإمارات، وانعكست الفرص أيضاً زيادة في إيرادات النفط في معظم البلدان المصدرة له. وفي الأمد القصير، ساهمت تحولات 2011 في زيادة الفجوة الاقتصادية بين مستويات معيشة معظم بلدان الخليج والاقتصادات المتأثرة بتحويلات الربيع العربي.
8. أما في 2012 وما بعد، فلا يتوقع استمرار توسع الفجوة بهذا النمط السلبي، إذ تسارع إنتاج البترول الليبي إلى 840 ألف برميل يومياً أواخر تشرين الثاني (نوفمبر)، ما ساهم في خفض تدريجي للأسعار الدولية للنفط، أو معدلات صعودها، وأوهن بعض الضغوط على موازين مدفوعات مستورديه.
9. ومن ناحية أخرى، يندر تنامي الاحتمال باتباع سياسات مترتبة تجاه السياحة المصرية باستمرار أزمتها، بل تحولها إلى ركود هيكلية طويل الأجل يفاقم من معدلات البطالة هناك ويحوّل مزيداً من قوة العمل المصري باتجاه القطاع غير الرسمي. أما في تونس والمغرب، فالمتوقع إلى الآن من التغيير السياسي، هو الحفاظ على بعض البراغماتية (على الطريقة الأردنية) في سياسات التعامل مع السياحة، ما قد ييسر عودة حذرة للسياح وعمالهم الصعبة.
10. وفي الاقتصادات الخليجية، أدت الزيادة الملحوظة في الإنفاق الحكومي السعودي في 2011 إلى تعزيز وتيرة النمو الاقتصادي، إلا أن هذا الانتعاش قد لا يستمر بالوتيرة ذاتها في 2012 نتيجة استقرار أسعار البترول، والذي صار أكثر احتمالاً مع تفاقم أزمة الاقتصاد الأوروبي وتساعد إنتاج النفطين الليبي والعراقي، ما سيؤثر على الإيرادات الخليجية وعلى الميل إلى زيادات ملحوظة في الإنفاق العام. ولما كانت اقتصادات الخليج أساسية لتحويلات المغتربين، قد ينعكس تباطؤ نمو الإنفاق هناك على تحويلات المصريين واللبنانيين والسوريين والأردنيين والفلسطينيين، وبالتالي على مستويات الاستهلاك والاستثمار والنمو لبلداتهم الأم. وستعزز عودة الاستقرار النسبي المرتقب إلى ليبيا والعراق واليمن نشاطات إعادة الإعمار والاستثمار، كما ستزيد أعداد المهاجرين بحثاً عن أعمال هناك على رغم الأخطار الأمنية المتبقية. وسيبقى اليمن اقتصاداً مكبلاً بالحلقة المفرغة للفقير ما لم تندفق مساعدات خارجية ضخمة لانتشاله من مسلسل الركود والفقير والعنف والبطالة، فمخزونه المائي والبترولي متناقصان ومكبلان لأي طفرة ذاتية للإنتاج.
11. وفي الأمد الأبعد، يتوقع أن تخف تأثيرات الصدمة، بل قد تؤدي التغييرات السياسية إلى تحول في تدفقات رأس المال إلى خارج قطاع السياحة، وذلك إن اتبعت سياسات فاعلة لتشجيع الاستثمار الصناعي والزراعي، إلا أن بقاء تحديات اجتماعية واقتصادية وثقافية كبيرة، ناهيك عن إرث الفساد، لن يحله إلا توجهان واضحا للتطوير المؤسسي وإعادة هيكلة هذه الاقتصادات، واللذان قد يحسنان من توزيع الثروات ويحققان الكفاية من الوظائف المنتجة، التي لن ييسرها إلا تسارع وتيرة النمو الصناعي والاقتصادي.

المحور الثالث: تقييم أداء البورصة المصرية في ظل التحولات السياسية.

أثر التحولات السياسية على أداء البورصة وخصوصية العام 2011: تعتبر سنة 2011 أكثر فترة عصيبة مر بها سوق المال المصري في تاريخه، على الرغم من أنه تجاوز أزمات عدة عصفت بشدة بأسواق أخرى، لكن الوضع في 2011 يبدو مختلفا حيث تواجه البورصة أزمات داخلية وخارجية في نفس الوقت، فقد تراجع الأداء الاقتصادي لواحدة من أسوء مراحلها وتراجع معدل النمو الاقتصادي إلى أدنى مستوياته مع استمرار تفاقم عجز الموازنة نتيجة انخفاض الإيرادات وارتفاع جانب النفقات، وأثر ذلك كله على الاستثمارات الأجنبية التي تراجعت لأدنى مستوى لها خلال سبع سنوات لتسجل نحو 2.2 مليار دولار خلال العام 2011/2010، فتدفقت إلى الخارج بنحو 4.3 مليار جنيه، حيث تمثل التدفقات التي خرجت من البورصة أكثر من نصف صافي التدفقات الأجنبية غير العربية التي دخلت السوق في العام 2010. أما عن حجم التداول فقد تراجع بشكل ملحوظ،

أ. أداء البورصة خلال سنة 2011: فقد بلغ المتوسط اليومي لحجم التعاملات خلال 2011 ما يعادل 716 مليون جنيه مقارنة بمتوسط يومي بلغ 1.3 مليار جنيه في 2010، أي من نحو 33 مليار ورقة مالية عام 2010 إلى 18.5 مليار ورقة لسنة 2011. ومع استمرار الثورة وتدهور الوضع الأمني وتوقف عمل البنوك تم اتخاذ قرار وقف التداول لحين استقرار الوضع، واستمر إغلاق البورصة حتى تم التأكد من عودة الجهاز المصرفي للعمل واتخذت إدارة البورصة والهيئة ما يلزم من إجراءات احترازية لحماية حقوق المساهمين وتهدئة مخاوف السوق من الهبوط، حيث تم إعادة التداول في 23 مارس، وكان الانخفاض حاداً خلال أول جلستين ولكن بعد ذلك اتجه السوق للاستقرار. ويتبين لنا جليا هذه الآثار من خلال الجدول الموالي الذي يبين أهم المؤشرات البورصة خلال الفترة الزمنية من 2010 إلى غاية 2014 وكذا خصوصية سنة 2011 التي كانت تمثل مرحلة انتقالية في السياسة المصرية.

الجدول رقم 01: أهم مؤشرات البورصة للفترة الممتدة ما بين 2010-2014

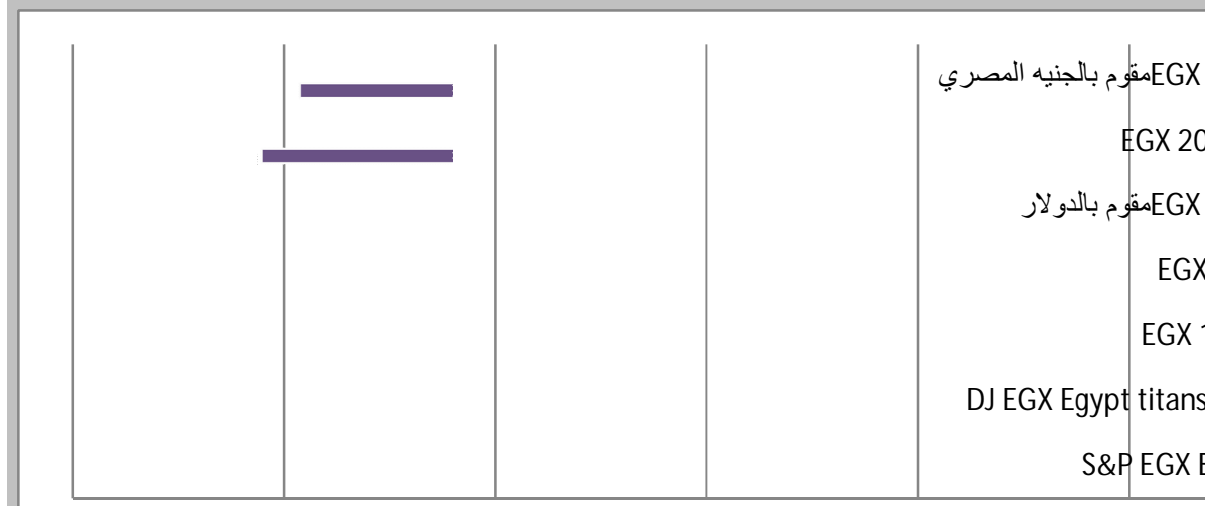
مؤشرات البورصة	2010	2011	2012	2013	2014 (أكتوبر)
(كمية التداول (داخل المقصورة	27,955.10	16,896.20	32,804.10	27,210.30	46,613.60
(كمية التداول (خارج المقصورة	5,458.60	1,563.40	1,375.70	1,726.00	884.80
* (كمية التداول (بورصة النيل	15.60	30.90	81.20	253.80	207.60
(إجمالي كمية التداول (مليون	33,429.30	18,490.50	34,261.00	29,190.10	47,706.00
(قيمة التداول (داخل المقصورة	272,904.20	130,536.40	166,459.00	146,074.20	219,168.50
(قيمة التداول (خارج المقصورة	48,256.80	17,495.90	18,279.80	15,064.20	22,899.50
(قيمة التداول (بورصة النيل	199.30	191.40	246.80	747.80	657.60
(إجمالي قيمة التداول (مليون جنيه	321,360.30	148,223.70	184,985.60	161,886.20	242,725.60
(متوسط قيمة التداول الشهري (داخل المقصورة	22,742.00	10,878.00	13,871.60	12,172.90	21,916.80
(متوسط قيمة التداول الشهري (خارج المقصورة	4,021.40	1,458.00	1,523.30	1,255.40	2,289.90
(متوسط قيمة التداول الشهري (بورصة النيل	28.50	16.00	20.60	62.30	65.80
(الإجمالي (مليون جنيه	26,791.90	12,352.00	15,415.50	13,490.60	24,272.50
(عدد العمليات (داخل المقصورة	9,793,720	5,516,966	6,160,985	4,668,923	5,948,056
(عدد العمليات (خارج المقصورة	402,065	62,607	40,356	24,523	53,667
(عدد العمليات (بورصة النيل	5,434	10,120	32,952	96,834	96,174
إجمالي عدد العمليات	10,201,219.00	5,589,693.00	6,234,293.00	4,790,280.00	6,097,897.00
سوق داخل المقصورة					
عدد الشركات المقيدة	212	213	213	212	213
عدد الشركات المتداولة	211	202	204	204	218
متوسط عدد الشركات المتداولة شهريا	181	174	191	194	199

(%) نسبة الشركات المتداولة من إجمالي الشركات المقيدة	99.53	94.84	95.77	96.23	102.35
(رأس المال السوقي في نهاية العام (بالمليار جنيه	488.20	293.60	375.60	426.80	504.20
(%) معدل دوران السهم	42.89	34.00	34.12	27.49	32.86
(%) نصيب الأجنبي غير العرب في إجمالي قيمة التداول	16.50	23.55	14.87	14.33	9.16
(%) نصيب العرب في إجمالي قيمة التداول	6.12	5.27	6.23	6.21	6.44
عدد أيام التداول	247	207	245	243	200
سعر الصرف (جنيه/دولار) في نهاية الفترة	5.805	6.032	6.319	6.939	7.140

تم بدء التداول ببورصة النيل في 3 يونيو 2010 *
بيانات التداول تشمل الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار
سعر السوق في نهاية العام x رأس المال السوقي = عدد الأسهم المقيدة
معدل دوران السهم = قيمة تداول الأسهم المقيدة/رأس المال السوقي في نهاية العام
معدل الدوران خلال عام 2008 تم احتسابه بعد استبعاد الصفقات

ويمكن تلخيص أداء البورصة خلال هذه السنة من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم 01: أداء البورصة خلال عام 2011.

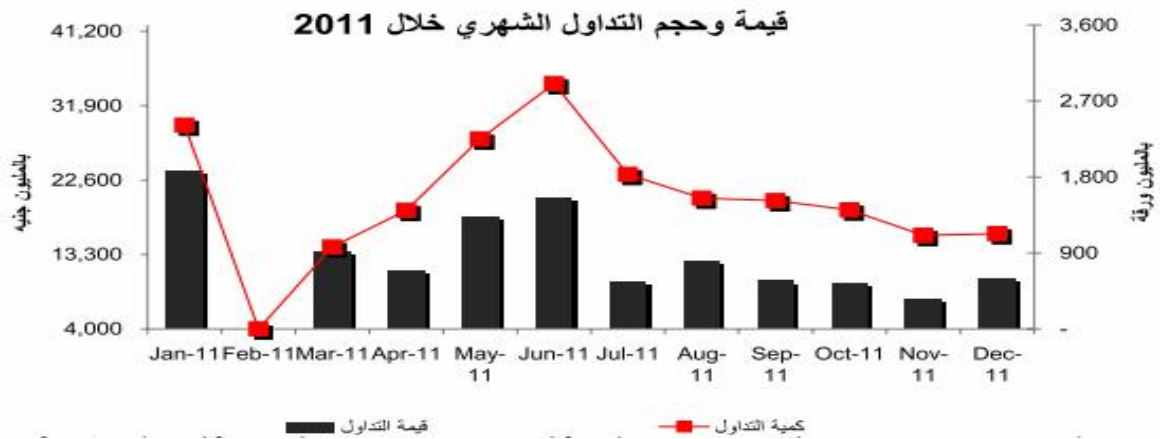


المصدر: من إعداد الباحث.

ب. حجم وقيمة التداول خلال سنة 2011: وفيما يخص حجم وقيمة التداول الشهري خلال سنة 2001 يمكن

توضيحها من خلال الشكل البياني التالي:

الشكل رقم 02: قيمة وحجم التداول خلال سنة 2011



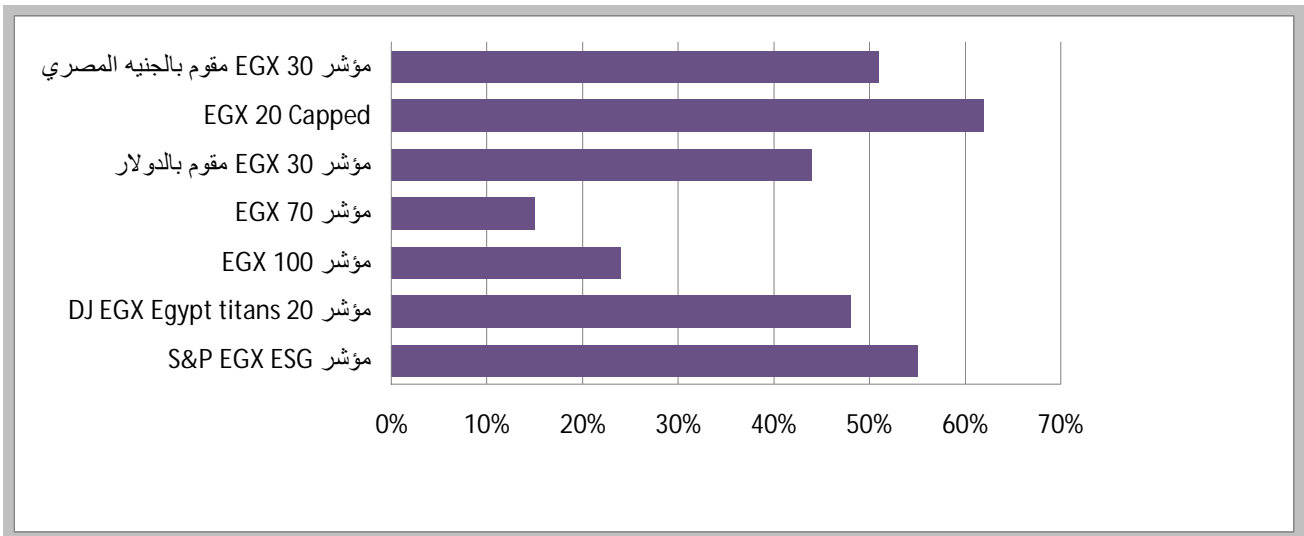
المصدر: الموقع الرسمي لبورصة مصر، مرجع سبق ذكره.

حيث يمكن أن نلاحظ أن قيمة التداول كان في أعلى قيمة له خلال بداية السنة في شهر جانفي أما حجم التداول فكان في شهر جوان. حيث بلغ أكثر من 31.900 مليون جنيه، وعرف حجم التداول أقل حجم التداول في فيفري حيث أصبح 4.000 مليون جنيه بعد ما كان في بداية السنة في حدود 31.000 مليون جنيه، والملاحظ أن خلال بقية الأشهر من هذه السنة تراجع وانخفاض حجم وقيمة التداول. وهذا ما يفسر الأحداث التي كانت خلال هاته الفترة.

ج. أهم التعديلات التشريعية بعد الأزمة: ركزت إدارتي الهيئة والبورصة على الجانب التشريعي بهدف تحقيق مزيداً من الحماية للسوق وفي نفس الوقت محاولة تنشيط أدائه في ظل الظروف الصعبة التي يمر بها، فكانت البداية مع الاجراءات الاحترازية والتي ساهمت في تخفيف حدة الهبوط بعد إعادة التداول، ولتحقيق مستوى من الشفافية والإفصاح وافقت هيئة الرقابة المالية على تعديل بعض قواعد القيد والتزام الشركات بالإفصاح عن هياكل المساهمين، وفي إطار استحداث أدوات استثمارية جديدة لسوق المال المصري أصدرت الهيئة موافقة مبدئية على قواعد تنظيم إصدار وتداول الصكوك. ومن جهة أخرى فقد قامت البورصة بالعديد من المبادرات التي تستهدف جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية إلى السوق المحلي، ومن أبرزها إطلاق آلية **fix hub** وهي آلية تسهل من دخول المستثمرين الأجانب إلى السوق المصري من خلال ربط البورصة المحلية بنحو 175 سوق عالمي من خلال شبكة الربط العالمية **fidessa** والتي يتم تداول من خلالها ما يزيد عن 800 مليار دولار، وهي خطوة هامة تسهم في زيادة تنشيط البورصة. وبحلول العام 2012 شهدت البورصة تحسناً في أحجام التعاملات حيث حققت قيمة تداول قدرها 185 مليار جنيه مقارنة بنحو 148 مليار جنيه في عام 2011، فقد تم قيد 11 شركة جديدة برأسمال قدره 2.5 مليار جنيه، وقيام 22 شركة بزيادة رؤوس أموالها بقيمة تقدر بنحو 1.2 مليار جنيه.

وفي هذا العام ولدعم الشفافية والإفصاح صدر قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (15) لسنة 2012 بتاريخ 2012/2/21 بشأن قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، ويتمثل مضمون هذا القرار فيما يلي: "على الشركات المقيدة أوراقها المالية بالبورصة المصرية توفيق أوضاعها من تاريخ العمل بهذا القرار، وذلك بإنشاء موقع الكتروني لها لنشر القوائم المالية السنوية والدورية والإيضاحات المتممة لها وتقارير مراقب الحسابات وغيرها من البيانات والمعلومات التي تحددها إدارة البورصة من بين ما يجب على الشركات إخطارها بها وفقاً لهذه القواعد، وذلك خلال مدة لا تتجاوز نهاية شهر مارس 2013،..." وهذا ما كان الأثر على أداء البورصة خلال سنة 2012 ويمكن تلخيصها من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم 03: أداء مؤشرات البورصة خلال عام 2012.

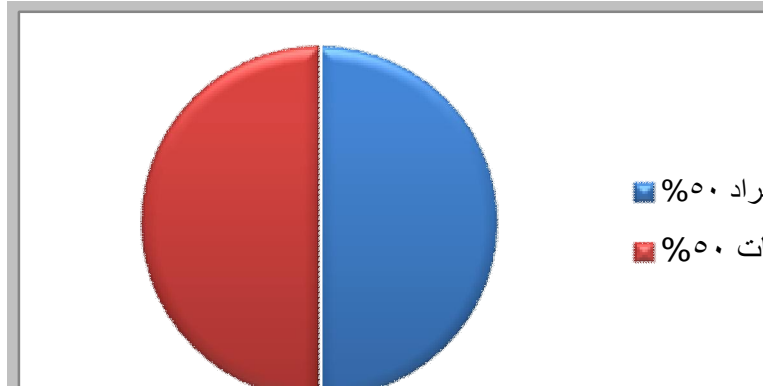


المصدر: من إعداد الباحث.

د. تعاملات المستثمرين خلال العام 2012: سنتناول تعاملات كل من الأفراد والمؤسسات بالإضافة إلى تعاملات المصريين والأجانب.

- **تعاملات الأفراد والمؤسسات:** تسيطر المؤسسات على نصف التعاملات تقريبا في السوق خلال 2012 حيث مثلت نسبة تعاملاتهم نحو 50% من إجمالي التعاملات في السوق وإن كانت النسبة قد تراجعت مقارنة بعام 2011 والذي استحوذت فيه المؤسسات على نحو 59% من التعاملات، الشكل الموالي يوضح ذلك:

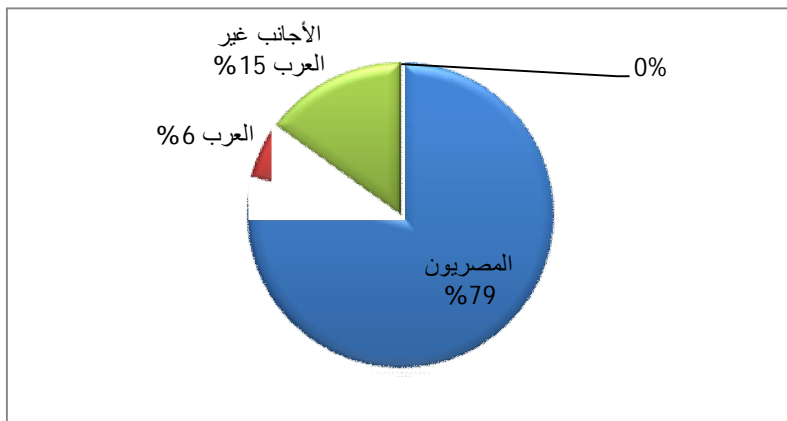
الشكل رقم 04: تعاملات الأفراد والمؤسسات خلال 2012



المصدر: من إعداد الباحث.

- **تعاملات المصريين والأجانب:** استحوذ الأجانب على 21% من إجمالي التعاملات في السوق خلال هذا العام، حيث بلغ حجم التعاملات للمستثمرين الأجانب غير العرب نحو 15%، بينما مثلت تعاملات المستثمرين العرب 6% من تعاملات السوق، وقد تأثر أداء الأجانب غير العرب بشكل كبير بالأحداث المتتالية التي عكست حالة سياسية غير مستقرة وإن كان الوضع أفضل من عام 2011 نسبيا، ويمكن تمثيل نسبة القيمة المتداولة للمصريين مقارنة بالأجانب خلال 2012 بالدائرة النسبية التالية:

الشكل رقم 05: نسبة التداول للمصريين مقارنة بالأجانب خلال 2012.

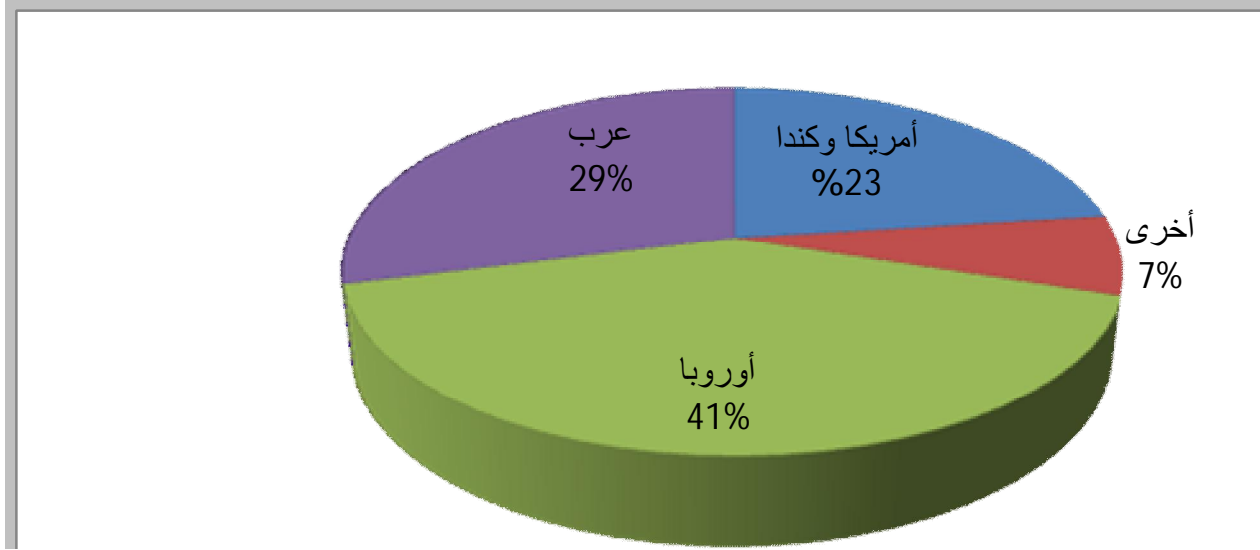


المصدر: من إعداد الباحث.

وبالنظر إلى توزيع الاستثمارات الأجنبية الوافدة، فقد استحوذت أوروبا على النصيب الأكبر من تعاملات الأجانب في

البورصة المصرية بنسبة 40% من إجمالي الاستثمارات الأجنبية خلال العام 2012

الشكل رقم 06: التوزيع الجغرافي للاستثمارات الأجنبية في البورصة خلال عام 2012



المصدر: من إعداد الباحث.

خاتمة:

من خلال هذا العرض البسيط والإطلاقة السريعة لأثر المخاطر السياسية او التحولات السياسية التي شهدتها المنطقة العربية على أداء الأسواق المالية والبورصة المصرية كنموذج للدراسة توصلنا إلى مجموعة من النتائج والتوصيات التي يمكن أبرزها فيما يلي:

1. النتائج:

- الأسواق المالية الناشئة هي تلك الأسواق التي أقيمت حديثا في فترة التسعينيات، ورغم حداثة إلا أنها تعطي عوائد ممتازة للمستثمرين رغم ضعف التسيير فيها؛
- وأكبر نجاح للأسواق المالية الناشئة هو امتصاصها للأزمة الآسيوية بشكل سريع، جعلها قدوة لدول أخرى تحذو حذوها ومنها بعض الدول العربية؛
- لقد أصبحت للأسواق المالية الناشئة مكانة في ظل الأسواق المتقدمة مع جذبها الكبير للمستثمر الأجنبي؛
- المخاطر السياسية هي أي تغيير مفاجئ أو تتابعي في البيئة السياسية المحلية ينعكس سلبا وبدون مردود إيجابي على المستثمر أو الشركة الأجنبية العاملة في الدولة المستضيفة؛
- لا يوجد للمستثمرين إلا خياران في مواجهة أية مخاطر سياسية، إما البقاء خارج السوق المالي وفقدان أية فرص استثمارية (قد لا تتكرر في ظل وجود شهية متصاعدة لدى العديد من المستثمرين لأخذ هذا النوع من المخاطر)، أو التعامل مع المخاطر وتحملها ومواجهتها بأخذ مراكز مالية واستثمارية؛
- يتخوف الممولون والشركات الأجنبية من انهيار النظام السياسي في الدولة المضيفة للاستثمار بحيث ينتج عنه انهيار على المستوى الأمني والاقتصادي وغياب سيادة حكم القانون مما أصبح يسمى بالمخاطر السياسية والتي يكون لها أثر مباشر على أداء الأسواق المالية؛

- أن التكيف مع المخاطر السياسية هو الخيار الأفضل لأنه يُساعد كافة أنواع المستثمرين (على اختلاف أنواعهم وأحجامهم وجنسياتهم) في اتخاذ قرارات استثمارية سليمة في الأسواق المتقلبة مما يؤدي إلى عوائد أفضل عندما تستقر التقلبات.
- إن التراجعات الأخيرة في الأسواق المالية والخسائر المترتبة من تلك التراجعات على اثر تنامي حدوث تحولات سياسية في الدول العربية وما صاحبها من مخاوف جيوسياسية، أَلقت بظلالها على جميع أسواق المالية الناشئة العربية، وهو أمر له ما يبرره خلال الفترة الوجيزة إلا أن المبالغة في التعاطي مع المخاطر الناتجة عن تلك التطورات السياسية لا شك أن له آثاره السلبية على أداء الأسواق المالية ومؤسساتها وشركائها؛
- باعتقادنا أن المبالغة في التعاطي السلبي بشأن توقعات أداء الأسواق المالية ستكون له ردة فعل عكسية مماثلة وقت حسم طريقة التعاطي مع هذه الأزمة السياسية أيا كانت، سواء بحسمها أو تأجيلها. كما يقول أحد التقارير لإحدى الشركات الاستثمارية الخليجية.
- للمخاطر السياسية أثر مباشر على أداء الأسواق المالية؛
- تعد البورصة المصرية من أعرق البورصات الناشئة، إذ يمتد عمرها إلى أكثر من مئة عام؛
- أما عن أدائها المالي فقد كانت البورصة المصرية أحسن البورصات العربية والناشئة بالرغم من أنها تعرضت للكثير من الهزات والأزمات، أحدثها وأكثرها تأثيرا هو ما تعرضت له في عام 2011 فقد تراجع أدائها إلى حد كبير وتأثرت كل المؤشرات فيها بشكل سلبي، وبحلول عام 2012 بدأت تسترجع عافيتها متأثرة في كل فترة بما يحدث سياسيا.

2. التوصيات:

- يجب على الدول العربية أن تأخذ بعين الاعتبار أهم المخاطر التي يمكن أن تأثر على أداء أسوقها وخاصة منها المخاطر غير المالية والتي ليس لها علاقة بالاقتصاد ونخص الذكر هنا بالمخاطر السياسية؛
- لا بد لدول العربية أن تسعى جاهدة لتحقيق الاستقرار السياسي والذي يعتبر من أهم العوامل التي تساهم في استقرار الأسواق المالية لاسيما انهما من بين أهم عناصر جذب الاستثمار الأجنبي؛
- يجب على إدارات الهيئة والبورصة التركيز على الجانب التشريعي بهدف تحقيق مزيدا من الحماية للسوق وفي نفس الوقت محاولة تنشيط أدائه في ظل الظروف الصعبة التي قد تحدث؛
- الاعتماد على الاجراءات الاحترازية والتي قد تساهم في تخفيف حدة الهبوط بعد إعادة التداول؛
- التأكيد على مبدأ الإفصاح والشفافية خاصة في هذه الظروف أي وجود مخاطر سياسية؛
- السعي لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية إلى السوق المحلي، كما حدثه ففي بورصة مصر من خلال إطلاق آلية **fix hub** وهي آلية تسهل من دخول المستثمرين الأجانب إلى السوق المصري من خلال ربط البورصة المحلية بنحو **175** سوق عالمي من خلال شبكة الربط العالمية **fidessa** والتي يتم تداول من خلالها ما يزيد عن **800** مليار دولار، وهي خطوة هامة تساهم في زيادة تنشيط البورصة.

الهوامش والمراجع:

1. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2006، ص 160.
2. منير إبراهيم هنيدي، مستقبل أسواق رأس المال العربية مخاطر ومحاذير، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، 1995، ص 42.
3. بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 163.
4. هوشيار معروف، الاستثمار والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص 53.
5. أمل مصطفى عصفور، إدارة البورصات العربية وسبل تنميتها، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي حول: بورصات الأوراق المالية العربية لخدمة التنمية، مصر أيام 10/06/2005، ص ص 242-243، بتصرف.
6. بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص ص 171-172.
7. أسماء بلميهوب، العولمة المالية وأثارها على أداء الأسواق المالية الناشئة (حالة سوقي ماليزيا وكوريا الجنوبية)، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارة، جامعة سطيف، 2004، ص ص 29-30.
8. هالة حلمي السعيد، الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة، منشورات بنك الكويت الصناعي، 1999، ص ص 29-28، بتصرف.
9. هالاند فينغر وأخرون، نحو آفاق جديدة - التحول الاقتصادي العربي في غمار التحول السياسي، منشور صندوق النقد الدولي، 2014، ص 112.
10. فاضل عباس مهدي، " الربيع العربي " والأبعاد الاقتصادية، على الموقع الإلكتروني: <http://www.alarabiya.net/views/2011/12/30/185318.html> يوم الإطلاع 2014/07/11.
11. الموقع الرسمي لبورصة مصر: <http://www.egx.com.eg/Arabic/MarketIndicator.aspx> يوم الإطلاع 2014/08/01.
12. صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2013، ص 64.
13. صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، الربع الثاني، العدد 77، 2014، ص ص 47-52، بتصرف.