

معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها

-دراسة حالة الدول العربية-

The Obstacles of Investment in the Stock Markets and the Ways to Activate them

--Arab Countries as case study--

د. نبيل بهوري

- جامعة خهيس وليانة -

المخلص:

يعالج هذا البحث موضوع معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية العربية وتوضيح أساليب وسبل تنشيطها، وتهدف الدراسة أساساً إلى تسليط الضوء على أسواق الأوراق المالية وضرورة النهوض بها وتطويرها وتفعيلها، وذلك من أجل استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية من الخارج والحفاظ على الأموال العربية واستثمارها في الدول العربية خدمة لمشاريع التنمية في ظل العولمة المالية وحتى تكون حافزاً على تشجيع الادخار والاستثمار في الدول العربية في عالم تسوده التكتلات الاقتصادية والمالية المختلفة بين الدول، وبينت نتائج البحث أن هناك تطور ملموس في قيمة حجم التداول وفي معدلات الاستثمار ونموها خلال مدة الدراسة في الأقطار المدروسة والذي يعزى إلى إصلاح الأنظمة والتشريعات بما يلاءم المعايير الدولية في المحاسبة والشفافية، على الرغم من وجود العديد من المعوقات التي حالت دون الوصول بها إلى الأسواق المتطورة بالإضافة مع تزامن فترة الدراسة مع الأزمة المالية العالمية الأخيرة. الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية؛ محفظة الأوراق المالية؛ استثمار؛ تنشيط.

ABSTRACT:

The study deals with the obstacles of investment in the Arab stock market and clarifying the methods and ways of activating them. The study aims mainly at highlighting the stock market and the need to promote, develop and activate them in order to attract foreign capital to preserve Arab funds and invest them in Arab countries to serve development projects in the light of financial globalization, and to be a motive to encourage savings and investment in Arab countries in a world prevailed by financial and economic blocks between different countries. The results of the study shows that there is a significant evolution in the value of trading volume and rates of investments and its growth during this study in the examined countries which is attributed to the reform of regulations and legislations to fit to international standards in

معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها

accounting and transparency, although there are many obstacles that restrain its access to developed markets as well as the coincidence of the period of the study with the recent global and financial crisis.

Keywords: Stock Exchange; Portfolio; Investment; motivation.

المقدمة:

تلعب الأسواق المالية دورا بارزا في النظم الإقتصادية المعاصرة كما أنها تعتبر من أبرز سمات الإقتصاديات المتقدمة، وهي ذات أهمية كبيرة للإقتصاد الوطني، وذلك لدورها في تجميع المدخرات من الأفراد والمؤسسات وإقراضها للمشروعات المختلفة لتمويل عملياتها، فوجود أسواق الأوراق المالية في أي دولة يعتبر المرآة التي تعكس الوجه الحضاري الحديث لإقتصاديات الدول وتقدمها، وتعد أهم مكونات الأسواق المالية فهي تهدف إلى تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام في عمليات الإستثمار والتنمية، كما لها أهمية كبيرة في تحريك النشاط الإقتصادي وتحفيزه عبر تدوير رؤوس الأموال وتنشيط الأعمال، وتعتبر المحرك الرئيسي للنمو الإقتصادي، إذ أن التطور الإقتصادي يرتبط بشكل وثيق بوجود سوق أوراق مالية مزدهرة ومتطورة، وتعاني أسواق الأوراق المالية في الدول العربية من عدة معوقات حالت دون تحقيق أسواقها المالية للأهداف المنشودة، وعلى ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

❖ ما هي معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية العربية؟ وما هي سبل تنشيطها؟

أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث في ضوء التطورات السريعة التي تشهدها الأسواق المالية الدولية وازدياد نشاطها ودورها في تطوير الصناعة المالية، وتهدف الدراسة أساساً إلى تسليط الضوء على أسواق الأوراق المالية وضرورة النهوض بها وتطويرها ونفعلها، والوقوف على الصورة الواقعية لأسواق الأوراق المالية في الدول العربية وإبراز المتطلبات الأساسية لتنشيطها، والوقوف على أداء الأسواق الأوراق المالية خلال الفترة (2006-2016) والتي تزامنت مع الأزمة المالية العالمية الأخيرة (الرهن العقاري) التي اجتاحت معظم دول العالم ولا تزال أثارها مستمرة والتي انعكست أثارها السلبية على مختلف القطاعات الإقتصادية ومنها أسواق الأوراق المالية.

أهداف البحث:

هناك ثلاثة أهداف رئيسية للبحث، هي كما يلي:

أولاً: الوقوف على الصورة الحقيقية لواقع أسواق الأوراق المالية العربية في ظل المتغيرات الإقتصادية العالمية على غرار الأزمة العالمية الأخيرة والوقوف أيضاً على أهم العقبات التي واجهت وما زالت تعيق تطوير الاستثمار وتنشيط أسواق الأوراق المالية في هذه الدول.

ثانياً: التعرف على مدى تحسن أداء أسواق الأوراق المالية العربية، والتعريف بالمخاطر المحيطة بأسواق الأوراق المالية العربية، والمعوقات والتحديات التي تحد من فعاليتها وتطويرها وكذا الدروس التي من المفيد النظر فيها لتطويرها وتنشيطها.

ثالثاً: التعرف على واقع مناخ الاستثمار في الدول العربية وأهم العقبات التي تواجه الاستثمار بالإضافة إلى التعرف على الآفاق المستقبلية لمناخ الاستثمار في أسواق الأوراق المالية العربية في ضوء تحديات القرن الحادي والعشرين.

منهجية البحث:

أعتمد الباحث في الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لواقع أسواق الأوراق المالية في الدول العربية وأهم العقبات التي تواجه الاستثمار في أسواق الأوراق المالية العربية، وتحديد طرق تحسين الاستثمار فيها لها وذلك بالاعتماد على مصادر عديدة وفي حدود المعلومات المتاحة.

تقسيمات البحث:

وهذا يدفعنا للبحث في المحاور الآتية:

✓ الاستثمار في أسواق الأوراق المالية

✓ واقع أسواق الأوراق المالية العربية

✓ سبل تنشيط أسواق الأوراق المالية العربية

أولاً: الاستثمار في أسواق الأوراق المالية

تمثل الأسواق المالية والمؤسسات المالية جزء هاماً من النظام المالي الذي يتكون أساساً من مجموعة من الأسواق المالية والمستثمرين والأفراد والحكومات التي تشارك في هذا النظام وتنظم عملياته المختلفة.

1. مفهوم سوق الأوراق المالية والأوراق المالية المتداولة فيها

عادة ما يطلق على سوق المال إذا أطلق بدون تحديد على سوق الأوراق المالية، أي سوق الأسهم والسندات، وهو المفهوم الضيق لسوق المال، وهناك من يطلق على سوق الأوراق المالية بمصطلح "البورصة"، وتشمل أسواق المال كلاً من المدخرين والمستثمرين والمنشآت المالية والأدوات المالية، وذلك نظراً لصعوبة انتقال الأموال مباشرة بين الطرفين.

1.1. تعريف السوق المالي: يعرف السوق المالي بأنه مكان التقاء عرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (المستثمرين)، حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة¹.

وتعرف سوق الأوراق المالية بأنها سوق تتداول فيها الأوراق المالية بأشكالها المختلفة، سواء في شكلها التقليدي، أو بأنواعها غير التقليدية المشتقة وهي بذلك توفر المكان والأدوات والوسائل التي تمكن الشركات والسماصرة والوسطاء والأفراد من تحقيق رغباتهم والقيام بعمليات التبادل وإتمام المبادلات والمعاملات بيعة وشراء بسهولة وسرعة ويسر².

2.1. وظائف السوق المالي: إن وجود سوق المال يعتبر أداة مهمة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسساته المالية، والتي تتلخص وظائفها الأساسية في شقين هما³:

- تعبئة المدخرات الوطنية المحلية والأجنبية على حد سواء.

- توجيه هذه المدخرات أو الموارد لتلبية احتياجاته أنشطته المختلفة.

ويتوقف أداء هذه الوظائف على مدى تطور الإقتصاد الوطني ومدى تطور السوق المالي.

2. الأوراق المالية المتداولة في أسواق الأوراق المالية

أدت الحاجة إلى التمويل والاستثمار إلى إصدار العديد من الأوراق المالية، وتتمثل أهمها فيما يلي:

1.1.2. الأسهم:

1.1.2.1. تعريف السهم: هو عبارة عن صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول شركة مساهمة أو توصية بالأسهم بحسب الأحوال، ويضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تتناسب مع ما يملكه من أسهم، وتكون مسؤولية المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم.⁴

2.1.2. أنواع الأسهم: تقسم الأسهم إلى أنواع مختلفة هي:

أ. تقسيم الأسهم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم: وتنقسم إلى نوعين هما:

- الأسهم النقدية: هي الأسهم التي تعطى لمن دفع قيمتها نقدا دفعة واحدة أو على أقساط.

- الأسهم العينية: وهي الأسهم التي يحصل عليها لقاء تقديم حصص عينية سواء كانت عقارا أم مالا أم منقولا.

ب. تقسم الأسهم وفقا للشكل الذي تفرغ فيه: وتنقسم إلى ثلاثة أنواع هي:

- الأسهم الاسمية: هي الأسهم التي تحمل أسم المساهم وتفيد بدفاتر الشركة حتى تثبت ملكية المساهم، ويجري تداولها بطريق تغيير القيود في دفاتر الشركة.

- الأسهم للأمر: هي التي تصدر لأمر شخص معين وتداول بطريق التظهير.

- الأسهم لحاملها: هي التي لا يذكر فيها أسم صاحبها، وإنما يذكر فيها كلمة لحاملها، ويعد حامل هذه الأسهم هو المالك في نظر الشركة.

ج. تقسيم الأسهم من حيث طريقة توزيع الأرباح: وتنقسم إلى ثلاثة أنواع هي:

- الأسهم العادية: هي التي لم تخصص بامتيازات معينة سواء فيما يتعلق بتوزيع الأرباح أو التصويت أو فيما يتعلق بموجودات الشركة عند تصفيتها.

- أسهم الإمتياز: فهي التي تعطي لحاملها حق التقدم والأفضلية على حملة الأسهم العادية في الحصول على جزء من الأرباح أو من موجودات الشركة عند تصفيتها.

- أسهم التمتع: فهي الأسهم التي تمنحها الشركة للمساهم تعويضا له عن استهلاك أسهمه الأصلية، واستهلاك الأسهم معناه دفع قيمتها لأصحابها في أثناء قيام الشركة.

د. تقسيم الأسهم من حيث الوفاء بقيمة الأسهم: وفيها يلتزم المساهم الوفاء بقيمة السهم أو الأسهم التي أكتتب بها، فالأسهم العينية يوجب التشريع الوفاء بها كاملة عند الاكتتاب، أما الأسهم النقدية فلا يشترط المشرع إلا الوفاء بخمس قيمتها عند الاكتتاب، على أن تسدد ثلاثة أرباع هذه القيمة في خمس سنوات من تاريخ قرار الترخيص.

عقوبات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها

و.تقسيم الأسهم من حيث تداول الأسهم: إن قابلية السهم للتداول بالطرق التجارية خاصة إلزامية إذ لا تقوم فكرة السهم من دونها، بل إنها مميز مهم للشركة المساهمة على غيرها من شركات الأشخاص، لكن إذا كان المشرع قد أجاز تداول الأسهم صراحة فإنه لم يحرره من كل قيد.

2.2.السندات:

1.2.2.تعريف السند: "السند هو صك قابل للتداول تصدره شركة أو شخص معنوي ويتعلق بقرض طويل الأجل"⁵.

فالسند عبارة عن عقد أو اتفاق بين طرفين الشركة (مؤسسة) والمستثمر، وبموجب هذا العقد يقوم الطرف الثاني (المستثمر) بإقراض الطرف الأول (المؤسسة)، والتي تتعهد برد المبلغ والفوائد المنفق عليها في تواريخ محددة.

2.2.2.أشكال السندات

من أشكال السندات نذكر ما يلي:

ا.السندات القابلة للتحويل إلى أسهم؛

ب.السندات بكوبونات؛

ت.السندات المضمونة بأصول؛

ث.السندات بمعدل فائدة متغير؛

ج.السندات المرتبطة بالمؤشرات.

3.2.المشتقات المالية:

تمثل المشتقات المالية أدوات يترتب لحاملها إلزام أو اختيار الشراء أو البيع لأصل مالي، وتشتق تلك الأدوات قيمها من أسعار الأوراق المالية الأصلية (قد تكون أسهم أو سندات أو مجموعة من الأسهم والسندات)⁶.

ومن أهم أنواعها: عقود الخيار، العقود المستقبلية، العقود الآجلة، وعقود المبادلات.

4.2.القيم المتداولة المهجنة: وهي تلك القيم التي تجمع بين خصائص الأسهم والسندات التي تمثل حق دائنية، وأهم أنواعها هي: سندات المساهمة وشهادات الإستثمار.

3.الإستثمار في الأوراق المالية

1.3.تعريف الإستثمار: يعرف الإستثمار على أنه "التضحية بالأموال الحالية من أجل الحصول على أموال مستقبلية"⁷.

ويشتمل هذا المفهوم على بعدين أساسيين هما: الزمن والخطر، فالتضحية تأخذ مكانها في الحاضر، أما العائد فيكون في المستقبل وهو غير مؤكد، وللزمن دور كبير في بعض الأوراق الحكومية، في حين يتغلب عنصر الخطر في بعض الأوراق المالية مثل الأسهم.

2.3.الفرق بين الإستثمار الحقيقي و الإستثمار المالي:

معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها

الإستثمار الحقيقي يتضمن أصولاً ملموسة مثل الأراضي والآلات والمعدات، أما الإستثمار المالي فيتضمن عقوداً مكتوبة على الورق مثل الأسهم والسندات، فوجود مؤسسات متطورة للإستثمار المالي يساعد في انتعاش الإستثمارات الحقيقية، وعليه فإن الإستثمار الحقيقي والمالي يكملان بعضهما البعض.

3.3. تعريف الإستثمار في الأوراق المالية:

يقصد بعملية الإستثمار الطريقة المتبعة من طرف المستثمر في تحديد الأوراق المالية التي يتم الإستثمار فيها وحجم الإستثمار في كل ورقة من الأوراق في ضوء محددات الإستثمار وتحليل الأوراق المالية المتداولة لتكوين محفظة الأوراق المالية وختاماً بمتابعة هذه المحفظة وتقييم أداءها⁸.

4.3. تعريف محفظة الأوراق المالية

محفظة الأوراق المالية هي "المحفظة التي تضم جميع الأوراق المالية والموجودات الرأسمالية المتداولة في السوق وبحسب القيمة النسبية لكل منها إلى مجموع موجودات محفظة السوق وتستخدم هذه المحفظة في احتساب عوائد الأسهم ومخاطرها"⁹.

لذا فإن المحفظة هي عبارة عن مجموعة من الأوراق المالية تعود ملكيتها إلى شخص طبيعي أو معنوي، وهذه الأوراق يمكن أن تكون أسهماً فقط وفي هذه الحالة تسمى المحفظة "محفظة أسهم" أو تكون سندات فقط وتسمى المحفظة "محفظة سندات" كما قد تكون المحفظة مشكلة من الإثنين معاً ويطلق عليها اسم "المحفظة الهجينة".

4. خصائص الإستثمار في الأوراق المالية:

الإستثمار في الأوراق المالية هو الإستثمار الذي يتصف بالخصائص التالية¹⁰:

أ. الإستثمار الذي يعتبره المستثمر أنسب البدائل الإستثمارية المتاحة لديه مقارنة بالإيداع المصرفي، وبالإستثمار العقاري، وبالإستثمار في العملات أو في المعادن النفيسة.

ب. هو الإستثمار الذي يدر أعلى عائد حقيقي من وجهة نظر المستثمر، وفي توقيت زمني معين.

ت. هو الإستثمار الذي يرتبط بدرجة من المخاطر المحسوبة يقبلها المستثمر.

ث. هو الإستثمار الذي يتم تحويله بسرعة وبسهولة إلى سيولة إلى نفود عند الحاجة.

وتختلف هذه الأهداف من مستثمر إلى آخر ودرجات متفاوتة، إلا أنهم يندرجوا جميعاً تحت فئة " الإستثمار طويل الأجل " بعكس الحال بالمقارنة مع " الإستثمار قصير الأجل ".

5. مفهوم العائد على الإستثمار

الإستثمار في معناه العام هو التضحية بمنفعة حالية نظير الحصول على منفعة أكبر في المستقبل. أو هو تأجيل استهلاك حالي للاستمتاع باستهلاك أكبر في المستقبل، وللحصول على تلك المنفعة الأكبر أو الاستهلاك الأكبر في المستقبل، فالمطلوب أن يحقق الإستثمار عائداً في المستقبل هو مقدار الإضافة أو الزيادة الممكنة في المبلغ المستثمر أو في الثروة المستثمرة¹¹.

فالعائد هو مقدار الفرق بين الثروة في بداية المدة وبين الثروة في نهاية المدة، ويقاس العائد عادة كرقم مطلق أو كنسبة مئوية (معدل العائد على الاستثمار).

ومعدل العائد على الاستثمار هو النسبة المئوية لتلك الزيادة في المبلغ المستثمر (النسبة المئوية للزيادة في الثروة في نهاية المدة)، بمعنى مقدار الزيادة في المبلغ المستثمر سنويا منسوبا إلى أصل المبلغ المستثمر، ويتميز الاستثمار في الأوراق المالية بتحقيق نوعين من العوائد هما:

1. التدفقات النقدية التي يدرها هذا الاستثمار كل فترة زمنية: وهو ما يسمى بالتوزيعات النقدية أو العينية في حالة الأسهم.

ب. العائد المتمثل في الزيادة التي تطرأ على قيمة المبلغ المستثمر في نهاية المدة:

أي عند بيع الورقة المالية وتسمى بالأرباح الرأسمالية، وقد تكون هذه الزيادة سالبة أي تحقق خسائر رأسمالية. ويمكن قياس معدل العائد على الاستثمار في الأسهم بذات الأسلوب باستخدام المعلومات التالية:

- قيمة السهم عند شرائه (قيمة الاستثمار في بداية المدة)

- قيمة السهم عند بيعه (قيمة الاستثمار في نهاية المدة)

- قيمة الأرباح الموزعة على السهم طوال فترة تملكه ويمكن استخدام المعادلة التالية لحساب معدل الاستثمار في هذا السهم

- معدل العائد = (سعر البيع - سعر الشراء) + الأرباح الموزعة/سعر الشراء

6. تشكيل محفظة الأوراق المالية

قبل البدء بتشكيل المحفظة التي يرغب فيها المستثمر يجب عليه تحديد العناصر الرئيسية الآتية¹²:

أ. الأسواق التي سيتم الاستثمار فيها.

ب. القطاعات التي سيتم الاستثمار فيها من السوق.

ت. الأصول التي سيتم الاستثمار فيها من القطاع.

ث. الوزن النسبي لكل أصل من قيمة المحفظة.

7. سياسات الاستثمار في محفظة الأوراق المالية

عند بناء المحفظة الاستثمارية يراعي المستثمر السياسة التي ينوي إتباعها والتي يتم بناء عليها اختيار الأصول التي تكون المحفظة، وهناك ثلاث سياسات رئيسية لإدارة المحفظة هي كمايلي¹³:

أ. الإستراتيجية الفعالة: هذا النوع من إدارة المحفظة يهدف بشكل رئيسي للحصول على أرباح رأسمالية نتيجة ارتفاع الأسعار السوقية لمكونات المحفظة، وهذه المحفظة تسمى محفظة رأس المال، تمتاز هذه المحافظ بالمخاطر العالية وفي الغالب تتكون من الأسهم العادية، وتحقق هذه المحافظ أفضل النتائج في الأوقات التي يتوقع فيها ارتفاع أسعار الأسهم

ب. الإستراتيجية السلبية: هدف مدير المحفظة هو التركيز على الأمان، والحد من المخاطر قدر الإمكان، وأنسب أدوات مالية لهذه السياسة هي الأدوات ذات الدخل الثابت (مثل الأسهم الممتازة والسندات)، ويطلق

على هذه المحافظ محافظ الدخل، لأنها تؤمن ثبات واستمرارية الحصول على الدخل، كما أنها توفر عنصر الأمان لرأس المال المستثمر .

ت. الإستراتيجية المتوازنة: تحقق هذه الإستراتيجية استقرارا نسبيا في العائد عند مستويات مقبولة من المخاطرة، إذ أن مكونات المحفظة في إطار هذه السياسة متنوعة أسهم عادية، أسهم ممتازة، سندات بأنواعها تؤمن فرص الحصول على دخل مستقر نسبيا، في حدود لا تمنع مدير المحفظة من الاستثمار في فرص تحقق له عائد رأسمالي، وسمة هذه المحافظ هي الجمع بين الهجومية والدفاعية، قاعدتها الأساسية الموازنة بين السيولة والأمان والدخل.

8. مقومات الوعي الاستثماري الجيد

يكتسي الوعي الاستثماري أهمية كبيرة في قرارات المستثمرين في أسواق الأوراق المالية وتفعيل دورها التنموي في الاقتصاد، وتمكين المستثمرين فيها من اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد، ويتطلب الوعي الاستثماري لدى المتعاملين في أسواق الأوراق المالية الإلمام بعدة أمور أهمها¹⁴:

ا. الثقافة العامة والاتجاه نحو الادخار وظروف مواتية وإمكانيات متاحة: وتعني بأنه لا بد لأفراد المجتمع وخاصة صغار المستثمرين أن تكون لديهم توعية كافية بمعنى كلمة بورصة وبكل ما تحتويه البورصة من مؤسسات وأدوات مع معرفة كيفية الاستثمار فيها، وكذلك المعلومات المرتبطة بها؛

ب. احتمال انخفاض سعر السهم الذي يمتلكه: والذي يحدث لعدة ظروف أهمها انخفاض أداء الشركات، ولا بد أن يدرك تماما أنه أمر وارد في تعاملاته فيها بالإضافة إلى معرفته بتقييم أداء الشركات التي استثمر أمواله فيها سواء بنفسه أو عن طريق وكيل يقوم بهذه العملية وبذلك يتمكن من متابعة أداء الشركة التي يمتلك سهمه فيها، وأيضا من ضروريات الوعي الاستثماري للمستثمرين أن يقوم هذا المستثمر بتتويج محفظة الاستثمار بحيث تتضمن جميع الأدوات المالية من أسهم وسندات وودائع وهو بذلك يقلل من حجم المخاطرة التي يمكن أن يتعرض لها.

ت. الاتجاه للاستثمار المؤسسي وليس للمضاربة فقط: لا بد للمستثمر عند شرائه للسهم أن يكون هدفه هو إصابة جزء من الربح الذي تحققه الشركة في نهاية السنة المالية، أو تحقيق الربح الرأسمالي الناتج عن الفرق بين سعري الشراء والبيع، وليس الغرض من التعامل في البورصة هو المضاربة؛

ث. الظروف المواتية والإمكانيات المتاحة: بمعنى أن التعامل مع الأسهم والبورصات لا بد أن يكون من واقع نظام عملي وفني وعلمي بمعنى أن تكون جميع الأنشطة القائمة في البورصة والعلاقات المتبادلة بينها لا بد وأن تتميز بالشفافية والسرعة؛

ثانيا: واقع أسواق الأوراق المالية العربية

1. نشأة أسواق الأوراق المالية في الدول العربية

يعود تاريخ تأسيس أغلب أسواق الأوراق المالية العربية إلى فترة السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي باستثناء أسواق مصر الذي يعتبر أول سوق عربي للأوراق المالية إذ يعود تاريخ إنشائها إلى

سنة 1883، وتلتها بورصة بيروت 1920 وبورصة الدار البيضاء (المغرب) 1929، وإن المتتبع لتاريخ هذه الأسواق يلاحظ أن بوادر نشوء* مثل هذه الأسواق كانت موجودة قبل تاريخ تأسيسها الرسمي حيث أن معظم الدول إن لم نقل كلها كانت لها شركات مساهمة يعود تاريخها إلى الثلاثينيات من القرن الماضي مثل عمان سنة 1930، والعربية السعودية سنة 1934 وتونس سنة 1937، وتم تأسيس بورصة الجزائر سنة 1990، وقد شهدت هذه الأسواق خلال هذه الفترات عدة قوانين تحاول كل مرة إعادة تنظيم الأسواق لتتدارك النقائص التي كثيرا ما كانت تظهر أثناء الممارسة ولتساير الأوضاع الاقتصادية المحلية والعالمية.

وأنشأت الدول العربية صندوق النقد العربي رغبة منها في إرساء المقومات النقدية والمالية للتكامل الإقتصادي العربي، ودفع عجلة التنمية الإقتصادية في جميع الدول العربية. ويقوم صندوق النقد العربي بنشر البيانات والإحصاءات الخاصة بأسواق الأوراق المالية في الدول العربية وهو مؤسسة مالية عربية إقليمية تأسست سنة 1976 وبدأت في ممارسة نشاطها سنة 1977 ويبلغ عدد الدول الأعضاء فيها 22 دولة عربية وهي: الأردن، الإمارات العربية المتحدة، البحرين، تونس، الجزائر، جيبوتي، المملكة العربية السعودية، السودان، سورية، الصومال، العراق، سلطنة عمان، قطر، الكويت، لبنان، ليبيا، مصر، المغرب، موريتانيا، اليمن، جمهورية القمر.¹⁵

2. الخصائص الأساسية لأسواق الأوراق المالية العربية

تتميز أسواق الأوراق المالية العربية بعدة خصائص مشتركة يمكن إجمالها فيما يلي:

أ. صغر حجم السوق وضيق نطاقه: تتميز أسواق الأوراق المالية في البلدان العربية بضيق نطاق السوق من حيث النقص الشديد في كل من العرض الذي يقاس بعدد الشركات المدرجة، والطلب الذي يتمثل في عدد وحجم أوامر الشراء، وكذلك تتصف بورصات الأوراق المالية العربية بصغر متوسط حجم رأس المال السوقي، وانخفاض نسبة رأس المال السوقي إلى نسبة الناتج المحلي الإجمالي وهو ما يعبر عنها بالرسملة¹⁶.

ب. من حيث نشاط السوق الأولي: لازالت أحجام الإصدارات الأولية من الأسهم والسندات للشركات الحديثة القائمة في الدول العربية تنسم بالضاللة، ويتضح ذلك من خلال نسبة تلك الإصدارات إلى الناتج المحلي الإجمالي وإلى القروض والتسهيلات المصرفية التي بلغت 4% وأقل من 10% على التوالي، ويمكن أن نرجع سبب ذلك إلى العديد من العوامل منها ما يتعلق بعزوف الشركات عن طرح أسهمها للاكتتاب العام رغبة من المستثمرين في السيطرة على إدارة شركاتهم، وعدم إخضاعها لرقابة السلطات وبالتالي التزامها بقواعد الشفافية والإفصاح وكذلك محدودية الوعي لدى المستثمرين الذين غالبا ما يقومون بتوفير احتياجاتهم من المصادر التقليدية كالبنوك أو المساهمات الشخصية، وكذلك غياب شركات الترويج وضمن الاكتتاب الكامل للأسهم المطروحة في حالة عدم تغطيتها من خلال الاكتتابات العامة والخاصة، بالإضافة إلى افتقار الأسواق العربية لرأس المال إلى وكالات محلية لتصنيف الملاءة الائتمانية

معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها

للإصدارات الجديدة، وهو الأمر الذي من شأنه أن يقلل من إقبال المستثمرين على هذه الإصدارات نظرا لعدم تمكنهم من القرار الإستثماري السليم¹⁷.

ت. الفرصة المتاحة للتنويع: تتسم جميع البورصات العربية شأنها شأن البورصات الصغيرة بضعف الفرصة المتاحة للمستثمر لتنويع محفظة أوراقه المالية وهذه السمة المشتركة تضع قيودا على إستراتيجيات الإستثمار سواء للمستثمر الفرد أو المستثمر المؤسسي، وفي معظم البورصات العربية كان قطاع البنوك وقطاع المقاولات يسيطران على حجم التداول، كما أصبح سهم المحمول والاتصالات في الوقت الحاضر يستحوذ على نسبة عالية من حجم التداول¹⁸.

ث. درجة سيولة السوق: تؤدي سوق الأوراق المالية وظيفتها في التخصيص الكفاء للموارد من خلال نظام الحوافز والعقوبات حيث يزداد التعامل على أسهم الشركات الناجحة وترتفع قيمتها السوقية، والعكس بالنسبة للشركات غير الناجحة حيث يقل التعامل على أسهمها وتنخفض قيمتها السوقية، ولعل الوظيفة الأساسية للسوق هي تحقيق السيولة للأوراق المالية عندما تكون كفئة، وعادة ما تكون سيولة السوق في مقدمة المستثمر المحلي والأجنبي، حيث يأتي هذا المؤشر في مقدمة أولويات المستثمر الأجنبي والمحلي على حد سواء في تحديد رغبته في الاستثمار، إلا أن رصدنا لواقع البورصات العربية يوضح أنها تعاني من انخفاض في درجة السيولة، ويبرر ذلك بانخفاض قيمة التداول ومعدل دوران الأسهم¹⁹.

ج. التقلبات الشديدة في الأسعار: من الخصائص الأساسية التي تميز بورصات الأوراق المالية العربية في الوقت الحاضر شدة التقلبات في حركة الأسعار، ويعزى ذلك في الأسواق اعتمادها على التمويل من المصادر الخارجية المتمثلة في القروض وإصدار المزيد من الأسهم أقل على الأرباح المحتجزة، وهذا النمط التمويلي في ظل ما يسمى بالرفع المالي من شأنه أن يسبب زيادة حدة التقلب في ربحية السهم وفي قيمته السوقية، وهناك في معظم البورصات هامش ربح مسموح به لمدى تغير السعر اليومي للورقة المالية المتداولة يتراوح بين 5 و10% علما أن التغير الشديد في أسعار الأوراق المالية يثير المخاوف لدى المستثمرين الأجانب عند دخولهم إلى البورصات وخروجهم منها²⁰.

ح. درجة تركيز التداول: ويقصد بها نسبة تداول الأسهم النشطة إلى إجمالي حجم التداول، وهي تعكس جودة الأوراق المالية، ويلاحظ أن كافة الأسواق العربية لرأس المال تعاني من ارتفاع درجة تركيز التداول، وهو ما يعني انخفاض عدد الأسهم ذات الجاذبية فيبعد أن كان قطاع البنوك وقطاع المقاولات يسيطران على حجم التداول أصبح سهم المحمول والاتصالات يستحوذان على نسبة عالية من حجم التداول، رغم وجود العديد من القطاعات ذات الربحية العالية²¹.

خ. القصور التشريعي والمؤسسي للأسواق المالية العربية: فمن حيث القصور التشريعي فلا زالت عمليات إصدار وتداول الأوراق المالية تحتاج قوانينها إلى المزيد من الإصلاح والتحديث، أما القصور المؤسسي فيتمثل في قلة المؤسسات المتخصصة وصانعي السوق ودور الوساطة المالية التي تعمل على تحقيق ميكانيكية السوق وهيكلها التنظيمي وقد انعكس هذا القصور على كفاءة أسواق الأوراق المالية وأداءها،

حيث لازالت تقتصر على الأسهم والسندات التقليدية، ولازال هناك افتقار في استخدام الأساليب الحديثة في عمليات التداول الإلكتروني أو إجراءات التسوية والمقاصة رغم الإصلاحات الكبيرة التي تمت في هذا المجال.²²

3. أداء أسواق الأوراق المالية العربية ومؤشراتها

شهدت أسواق الأوراق المالية عدة تطورات من حيث الأطر التشريعية والتنظيمية عرفت أسواق الأوراق المالية العربية جملة من التطورات في مستوى الأداء وفي مستوى التطور التنظيمي ومن حيث الأداء تطورات عديدة من حيث التنظيم والأداء تغيرات عديدة، سنحاول التطرق لأداء أسواق الأوراق المالية العربية خلال المؤشرات المالية من خلال أهم المؤشرات المستخدمة كما يلي:

-المؤشر الأول: القيمة السوقية

يعبر هذا المؤشر عن مجموع الأسهم المدرجة في البورصة بمتوسط أسعار إغلاقها في نهاية المدة، ويعتبر المرآة العاكسة لمستوى نشاط السوق، إذ كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل على ارتفاع حجم السوق، وارتفاع الأسعار الذي قد يكون انعكاسا لإتساع حجم المعاملات المالية أو كلاهما معا، ويتعلق بحجم رأس المال من الناتج المحلي، والذي يقيس عمق القيمة السوقية في الاقتصاد الوطني.

-المؤشر الثاني: حجم التداول

يمثل حجم التداول قيمة الأسهم التي تتداول في قاعة السوق بمختلف الأسعار خلال مدة معينة ويعد من المؤشرات التي تعطي تلميحات مهمة عن قوة السوق واحتمالات صعوده أو هبوطه في المستقبل، ويكمل هذا المؤشر مؤشر القيمة السوقية فمن الضروري الأخذ بنتائج كلا المؤشرين حتى يكون التحليل أكثر دقة، إذ يعبر حجم التداول عن القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة خلال مدة زمنية غالبا ما تكون سنة فهو يعكس سيولة السوق.

-المؤشر الثالث: عدد الشركات المدرجة

ويستخدم هذا المؤشر للدلالة على حجم السوق أن هذا المؤشر يفقد تلك الدلالة إذا لم يصاحبه استخدام مؤشر القيمة السوقية أي قد يكون عدد الشركات المدرجة في السوق كبيرا ولكن إجمالي السوقية لتلك الشركات صغيرا.

-المؤشر الرابع: معدل دوران الأسهم

يقيس هذا المؤشر إجمالي الأسهم المتداولة كنسبة من إجمالي الأسهم المدرجة في البورصة، ويتمثل بالقيمة الكلية للأسهم المحلية المتبادلة خلال فترة معينة كنسبة مئوية من متوسط القيمة السوقية لتلك الفترة (قيمة الأسهم المتداولة إلى القيمة السوقية= معدل دوران الأسهم)، فهو يدل على سيولة السوق ويعبر هذا المؤشر على سهولة تداول الأوراق المالية بيعا وشراء لتشجيع المستثمرين على الإستثمار في البورصة، حيث أن ارتفاع نسبة الدوران يدل على كثافة التداول في البورصة.

المؤشر الخامس: مؤشر أهمية القيمة السوقية للسهم في الاقتصاد

معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها

أهمية القيمة السوقية للسهم في الاقتصاد تساوي القيمة السوقية للأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي. والجدول الموالي يوضح أهم مؤشرات أسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة (2006-2016) جدول رقم (1): يوضح أداء أسواق الأوراق المالية العربية في الفترة (2006- 2016)

القيمة السوقية*	قيمة المتداولة**	عدد الشركات المدرجة	معدل دوران الأسهم (%)	أهمية القيمة السوقية للسهم في الاقتصاد
2006	888.1	1623	189	64.79
2007	1339	1550	83	84.44
2008	769.6	1542	39	38.6
2009	903.4	1493	72	51.8
2010	997.15	1411	38.2	49.79
2011	894.13	1392	44	47.5
2012	940.49	1358	66.4	197.3
2013	1137.74	1360	47	41.1
2014	1202.89	1405	69.4	54.1
2015	1063.82	1411	54.96	43.97
2016	1107.69	1425	38.12	57.4

المصدر: من إعداد الباحث، حسابات بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد العربي والتقارير الاقتصادي العربي الموحد، إصدارات مختلفة لسنوات (2006-2017).

*القيمة السوقية مليار دولار

** قيمة الأسهم المتداولة مليار دولار

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن أسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة (2006-2016) تميزت بما يلي:

1. القيمة السوقية: تطور مؤشر القيمة السوقية الذي يعكس حجم هذا السوق، ويتضح من خلال هذا الجدول أن حجم هذا السوق قد شهد اتساعاً كبيراً مقارنة ببداية التسعينيات من القرن الماضي، غير أن هذا التطور عرف تنذباً في الفترة محل الدراسة حيث تطور ونما باستمرار في سنوات الدراسة (2006-2016) فيما يتعلق بأحجام أسواق الأوراق المالية العربية، فقد ارتفعت القيمة السوقية لهذه الأسواق في نهاية سنة 2007 بنسبة 50.7% لتبلغ نحو 1339 مليار دولار، مقارنة بنحو 888.1 مليار دولار بنهاية سنة 2006، لتسجل انخفاضاً في نهاية 2008 بنسبة 42.5% لتبلغ نحو 769.6 مليار دولار ونجم هذا الانخفاض عن تراجع ملحوظ في أداء غالبية الأسواق المالية العربية من ناحية ارتفاع أحجام التداول والأسعار والقيم السوقية للأسواق، وذلك في أعقاب الأزمة المالية العالمية، كما سجلت القيمة السوقية ارتفاعاً خلال سنة 2009 لتبلغ 997.15 مليار دولار، ثم ارتفعت القيمة السوقية الإجمالية للأسواق المالية خلال الربع الرابع 2010 بنسبة 10.37% لتبلغ نحو 983.8 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2010 أما بالمقارنة مع نهاية سنة 2009، فإن القيمة السوقية الإجمالية لهذه الأسواق، تكون قد ارتفعت بنسبة 10.37% خلال سنة 2010، لتسجل في نهاية الربع الرابع لسنة 2011 انخفاضاً بشكل طفيف وبنسبة بلغت نحو 10.33%، لتبلغ، نحو 894.13 مليار دولار

في نهاية ديسمبر 2011، أما في نهاية سنة 2012، فقد شهدت ارتفاعاً بنسبة 5.18%، لتبلغ نحو 940.49 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2012، أما في سنة 2013 فقد عرفت، ارتفاعاً ملموساً لتصل هذه القيمة إلى نحو 1137.74 مليار دولار، ومما هو جدير بالذكر أن هذه القيمة السوقية تعتبر هي الأعلى منذ الأزمة المالية العالمية في منتصف سنة 2008، كما سجلت القيمة السوقية الإجمالية لمجموع الأسواق المالية العربية ارتفاعاً ملموساً خلال نفس الفترة بلغت نسبته 5.72% لتصل هذه القيمة إلى 1202.89 مليار دولار في نهاية الربع الرابع لسنة 2014، وسجلت القيمة السوقية انخفاضاً لتصل إلى 1062 مليار دولار سنة 2015. لتعرف ارتفاعاً سنة 2016 ب 44.87 مليار مسجلة 1107.69 مليار دولار أي بارتفاع قدره 4.22% بسبب التعافي من آثار الأزمة المالية العالمية.

2. عدد الشركات المدرجة: بالنسبة لعدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية فقد بلغ 1623 شركة مدرجة سنة 2006 لينخفض سنة 2007 ليلبلغ 1550 ليعاود الانخفاض في نهاية سنة 2008 ليلبلغ 1542 شركة ونجم هذا الانخفاض في أعقاب الأزمة المالية العالمية، ليواصل الانخفاض في نهاية سنة 2009 ليلبلغ 1493، وهو ما يرتبط بصورة رئيسية بشطب عدد من الشركات لدى البورصة المصرية، إلى جانب الانخفاض الملحوظ في عدد الشركات الجديدة خلال هذا العام مقارنة بالأعوام القليلة السابقة والتي شهدت نمواً ملحوظاً في الإصدارات الأولية لشركات حديثة التأسيس، كما بلغ 1411 شركة في نهاية 2010، كما ارتفع هذا العدد في نهاية سنة 2011 ليلبلغ 1460 شركة، كما ارتفع هذا العدد ليلبلغ 1358 شركة في نهاية 2012، فقد ارتفع هذا العدد ليلبلغ 1360 شركة في سنة 2013، وبالنسبة لعدد الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية فقد سجل هذا العدد ارتفاعاً ليلبلغ 1405 شركة في نهاية ديسمبر 2014 ليواصل الارتفاع التدريجي فقد وصل عدد الشركات المدرجة إلى 1411 شركة سنة 2015 و 1425 سنة 2016.

3. قيمة الأسهم المتداولة: شهدت البورصات العربية تطورات ملحوظة في حجم النشاط، حيث يلخص الجدول السابق أحجام وقيمة التداول في السوق الثانوية خلال الفترة (2006-2016)، فقد بلغت قيمة الأسهم المتداولة خلال سنة 2007 نحو 1111.85 مليار دولار، أي بنسبة انخفاض بلغت نحو 34.01%، مقارنة مع قيمة تداولات سنة 2006 أي كانت تمثل 1685 مليار دولار، وتشير البيانات إلى أن هذا الانخفاض حصل بالرغم من ارتفاع قيمة التداولات بنحو 37.2% خلال الربع الرابع من سنة 2007، وبذلك يكون انخفاض إجمالي قيمة التداولات خلال سنة 2007 ككل هو نتيجة لانخفاض قيمة التداول خلال الأرباع الثلاثة الأولى من سنة 2007 في عدد من الأسواق الرئيسية، وخاصة سوق الأسهم السعودي، كما بلغت قيمة الأسهم المتداولة خلال سنة 2008 نحو 997.87 مليار دولار، مسجلة نسبة انخفاض بلغت نحو 10.25%، مقارنة مع قيمة تداولات 2007، لتعرف انخفاضاً خلال سنة 2009 نحو 654 مليار دولار، أي انخفاض بلغ نحو 34.5%، مقارنة مع سنة 2008، لتعرف مؤشرات التداول والسيولة، فقد بلغت قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق المالية العربية مجتمعة خلال الربع الرابع 2010 نحو 381.02 مليار دولار، ويعود جزء من هذا الارتفاع في نشاط التداول لاعتبارات موسمية، حيث غالباً ما يشهد الربع الأخير زيادة في نشاط التداول تمهيداً للنتائج المالية

معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها

للشركات، كما تحسنت مؤشرات التداول والسيولة خلال 2011 فقد بلغت قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق المالية العربية مجتمعة نحو 393.4 مليار دولار، كما شهدت مؤشرات التداول والسيولة 2012 ارتفاعا نحو 624.4 مليار دولار، مسجلة بذلك نسبة ارتفاع تجاوزت 58.71 %، لم تتحسن مؤشرات التداول والسيولة تزامنا مع التحسن الملموس الذي حققته غالبية الأسواق المالية العربية على صعيد المؤشرات السعرية والقيم السوقية، وذلك خلال 2013 فقد بلغت قيمة الأسهم المتداولة نحو 534.9 مليار دولار، مسجلة بذلك بعد ذلك ارتفاعا سنة 2014 تشير البيانات إلى أن هناك ارتفاعا في نشاط التداول في غالبية الأسواق المالية العربية فقد بلغت قيمة الأسهم المتداولة خلال الربع الرابع لسنة 2014 نحو 835.33 مليار دولار وفي هذا السياق فقد شهدت معظم الأسواق ارتفاعا في قيمة التداولات باستثناء بورصات السعودية والجزائر ودبي ولبنان، وخلال سنة 2015 بلغت قيمة الأسهم المتداولة 2015 نحو 584.150 مليار دولار لتسجل سنة 2016 نحو 422.291 مليار دولار أي انخفاض ب 161.859 مليار دولار مقارنة بالسنة السابقة.

4. معدل دوران الأسهم:

يلاحظ من خلال الجدول (1) أن معدل الدوران في الفترة (2006-2016) عموما ظل يتذبذب بين الإرتفاع والانخفاض بالرغم من الارتفاع المستمر لرأس المال السوقي وذلك نظرا لتركز التداول على بعض أسهم الشركات الرائدة والقوية، مما يفسر بطء التداول، أضف إلى ذلك وجود نسبة كبيرة من الشركات المغلقة أي العائلية والتي يقتصر اقتناء وتداول أسهمها على عدد محدود من المستثمرين، ويلاحظ من خلال الجدول (1) أن معدل الدوران للأسهم في الأسواق المالية العربية مجتمعة يتميز بالإنخفاض والتذبذب، فإذا أخذنا على سبيل المثال معدل الدوران في سنة 2006 بلغ 189 %، كما يلاحظ من خلال نفس الجدول أن معدل الدوران ظل يتطور مع تطور نشاط السوق حيث أنه ظل ينخفض في الفترة (2007-2009) أين إنتقل إلى 83 % سنة 2007 وبلغ 72 % سنة 2009، وهي أعلى نسبة تسجلها البورصات العربية بعد الأزمة المالية العالمية ليعود إلى الإنخفاض مسجلا 38.2 % سنة 2010، ثم أخذ في الإنخفاض والتذبذب ابتداء من سنة 2011 أين سجل 44 % ليصل إلى 54.96 % سنة 2015، و 38.12 % سنة 2016 (أي بإنخفاض قدره 16.84 % مقارنة بسنة 2015) ، مما يدل أن معدل الدوران يقدم صورة تدل عن تزايد حجم السيولة في سوق التداول مع تزايد في حجم نشاط التداول.

5. أهمية القيمة السوقية للأسهم في الاقتصاد:

بالنسبة معدل رأس المال السوقي (نسبة رأس المال السوقي إلى الناتج المحلي الإجمالي) ، والتي تعتبر من أهم المؤشرات التي لقياس كفاءة أداء الأسواق المالية، وتستخدم أيضا لإبراز حجم السوق من الاقتصاد، فمن خلال الجدول رقم (1) نلاحظ أن الارتفاع المستمر لهذه النسبة ولكن دون أن تصل إلى أكثر من 100 % أي أن يكون رأس المال السوقي اكبر من الناتج المحلي والذي يتواجد فقط في الأسواق المالية المتقدمة، غير أن حجم هذا السوق قد شهد اتساعا كبيرا، وأن هذا التطور عرف تذبذبا في الفترة محل الدراسة من حيث تطور معدل رأس المال السوقي حيث كانت هذه النسبة سنة 2006 نحو 64.79 %

لترتفع سنة 2007 مسجلة 84.44% حيث كانت أعلى قيمة لها في هذه السنة وهو ما يؤكد إزدياد اتساع هذه السوق، وإزدياد الإقبال على الإستثمار في الأوراق المالية، وهو ما يؤكد الدور المتزايد لهذه السوق في التنمية الاقتصادية، ثم بدأت هذه النسبة في الانخفاض والتذبذب وذلك بسبب تداعيات الأزمة المالية والأوضاع السياسية والاقتصادية التي عرفتها مصر لتصل إلى 38.6% سنة 2011، وهي أدنى نسبة تعرفها السوق، وقد سجل رأس المال السوقي نحو 54.1% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2014، و43.75% سنة 2015 و 57.4% سنة 2016 وذلك بسبب ارتفاع أسعار الأسهم في السوق وأيضاً ارتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية مجتمعة.

من خلال ما سبق نستنتج ما يلي:

-القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية تبقى متوسطة إذا ما قورنت بالقيمة السوقية للبورصات العالمية ولكنها تبقى مشجعة.

-ضيق حجم السوق، وذلك بسبب محدودية عرض أدوات الاستثمار المالي ومحدودية الطلب عليها.

-ضعف آليات السوق: كنقص مؤسسات الوساطة المتخصصة في التسويق والتوزيع للأوراق وتغطية الإصدارات وتوفير الإستشارات وتوجيه الإستثمارات ودعم الشركات المتعثرة.

-ابتداء من سنة 2008 شهدت معظم هذه المؤشرات تراجعاً ملحوظاً ويعود ذلك للأزمة المالية العالمية كأحد الأسباب الأساسية التي ساهمت في انخفاض معظم البورصات العالمية بما فيها البورصات العربية نتيجة لارتباط الأسواق المالية ببعضها البعض.

-شهدت غالبية أسواق المال العربية اضطرابات حادة خلال سنة 2011 فبالرغم من أن هذه الأسواق كانت قد افتتحت الأسابيع الأولى من سنة 2011 على ارتفاعات، واصلت من خلالها تعافيتها الذي بدأته خلال النصف الثاني لسنة 2010 بعد فترة طويلة من الانخفاض، إلا أن هذا التحسن ما لبث أن توقف مع اندلاع الاضطرابات في مصر في 25 جانفي 2011. فقد تراجعت مؤشرات البورصات العربية بشكل ملحوظ ومتسارع عاكسة مخاوف المستثمرين من تداعيات هذه الأحداث، فقد خسرت هذه البورصات مجتمعة ما قيمته نحو 141 مليار دولار قرابة 14% من قيمتها السوقية (وذلك خلال خمسة أسابيع فقط)*.

-تتميز أسواق المال العربية بشكل عام بانخفاض عدد الشركات المدرجة مقارنة بأسواق المال الناشئة الأخرى، كون اغلبها ذات مسؤولية محدودة أو عائلية أو للدولة حصص كبيرة فيها.

-إن معدلات نمو (عدد الأسهم المتداولة) مرتفعة مما يشير إلى توسع رأسي يتضمن زيادة رأس مال الشركات القائمة وتسهيل إجراءات التداول، إلا أن الأسواق العربية بحاجة إلى التوسع الأفقي من حيث زيادة الشركات المساهمة وزيادة الاستثمارات في تلك الأسواق.

-إن مؤشر القيمة السوقية لرأس المال ومعدلها يشير إلى ارتفاع حجم رسملة الأسواق وزيادة فاعلية الأسواق في النمو الاقتصادي بشكل عام خلال مدة الدراسة، إلا أنها لازالت دون مستوى الطموح، لذا نوصي باستثمار

معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها

فوائض العوائد النفطية في تنشيط أسواق المال كما في الجزائر، إضافة إلى اجتذاب الاستثمار الأجنبي، فضلاً عن استخدام نظام التداول الإلكتروني الحديث في أسواق المال.

وعموماً عرف الأداء تطوراً ملحوظاً في الفترة محل الدراسة إلى الأسباب التالية:

- النجاح التي حققتها الشركات المساهمة المدرجة في أسواق الدول المدروسة وتحقيقها مستوى أرباح شجع العديد من الشركات من دخول الأسواق المالية وزيادة التعاملات المالية.

- ساهمت برامج الإصلاح الاقتصادي في خصخصة الكثير من مشاريع القطاع العام وطرح أسهم تلك المشاريع بأقل من قيمتها الحقيقية، مما أدى إلى ازدياد الطلب على تلك الأسهم مما رفع حجم التداول بمعدلات كبيرة.

- الإصلاحات التشريعية والضريبية لأسواق المال والتسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل البنوك التجارية خاصة بعد ارتفاع أسعار النفط، يعد حافزاً لزيادة حجم التعاملات وارتفاع أسعار الأسهم.

- تطوير طرق وأساليب الاستثمار نتيجة مباشرة الإصلاحات على الأنظمة التداول الإلكترونية والقواعد والتشريعات الملائمة بما يلاءم المعايير الدولية في المحاسبة والإفصاح والشفافية، مما أدى إلى التوسع في حجم الإصدارات الأولية وارتفاع قيمة الأسهم المتداولة بمعدلات جيدة.

4. معوقات العمل والاستثمار في أسواق الأوراق المالية العربية:

يمكن تلخيص معوقات العمل والاستثمار في أسواق الأوراق المالية العربية في النقاط التالية²⁴:

أ. عدم توفر شركات صانعة الأسواق مما يؤدي إلى تقلب شديد في الأسعار وبالتالي تقلب حجم التداول.

ب. عدم كفاءة السماسرة في التعامل بالأوراق المالية، وعجزهم في إعطاء المشورة للمشتريين.

ت. محدودية شركات الوساطة المالية التي تقوم بترويج وتسويق الإصدارات الجديدة.

ث. غياب الابتكار والتجديد في أدوات الاستثمار والادخار.

بالإضافة إلى المعوقات التي سبق ذكرها هناك بعض الخصائص التي تعتبر في نفس الوقت عوائق لنمو أسواق الأوراق المالية العربية مثل عدم الاستقرار السياسي في الدول العربية، الذي من شأنه أن يعيق أي استثمار في الدول العربية.

ثالثاً: مناخ الاستثمار في الدول العربية وسبل تنشيط الاستثمار في أسواق الأوراق المالية

يتضمن الواقع الحقيقي لمناخ الاستثمار في الدول العربية أهم الأوضاع الماضية والحالية والتي لها الأثر

الكبير على مناخ الاستثمار كالأوضاع السياسية والاقتصادية والإدارية والقانونية والتي تشكل في مجملها

حسب ما ذكرنا سابقاً الدعامة الحقيقية لجذب وتشجيع الاستثمارات، والتي سنتناولها فيما يلي:

1. تطور مناخ الاستثمار في الدول العربية:

يشير مصطلح مناخ الاستثمار إلى مجمل الأوضاع والظروف المكونة للمحيط الذي تتم فيه العملية

الاستثمارية، وهي تشمل الأوضاع والظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية والأمنية والقانونية

والإدارية المؤثرة على حركة رؤوس الأموال وتوجهاتها، فالوضع العام والسياسي للدولة، ومدى ما يتسم

به من إستقرار، وتنظيماتها الإدارية وما تتميز به من فعالية وكفاءة، ونظامها القانوني ومدى وضوحه واتساقه وثباته وتوازن وما ينطوي عليه من حقوق والتزامات، وسياسات الدولة الاقتصادية وإجراءاتها، وطبيعة السوق والياتة وإمكانياته من بنى تحتية وعناصر الإنتاج... الخ، وهذه العناصر إما تمثل دافعا للإقبال على الإستثمار في بلد ما أو الإنصراف عنه، وقد تزايد اعتماد رجال الأعمال وواضعي السياسات على المؤشرات المستنبطة من رصد مكونات الاقتصاد كأساس يسترشدون به في اتخاذ القرارات الخاصة بالسياسات أو تخصيص الموارد وكذلك الإستثمار، ورغم أهمية هذه المؤشرات في إعطاء صورة إجمالية، إلا أن الرصد التجميعي للتطورات يبقى الوسيلة الأكثر دقة لإعطاء صورة اقرب إلى الواقع، مع مراعاة أن الوزن النسبي لكل من العوامل تختلف من دولة إلى أخرى ومن قطاع إلى آخر ومن مشروع إلى آخر داخل الدولة الواحدة كما يختلف من مرحلة وأخرى من مراحل نمو وتطور الدولة، وقد سعت الدول العربية إلى تحسين وتطوير بعض هذه المكونات من خلال تعديل وتكييف سياساتها، ومن خلال إجراءات إدارية تزيل أو تخفف من حدة الانعكاسات السلبية للمكونات التي تحتاج إلى وقت أطول لتطويرها، وتؤثر العوامل التالية إيجابا أو سلبا على مناخ الإستثمار العوامل الاقتصادية والمالية، أسواق رأس المال، العوامل البنوية، العوامل الإدارية والإجرائية، العوامل البشرية، العوامل المتعلقة بالمستثمر العربي.²⁵

2. سبل تنشيط الإستثمار في أسواق الأوراق المالية العربية:

وفيما يلي بعض العوامل التي تساهم في تنشيط أسواق رأس المال العربية²⁷:

- أ. توحيد أسواق المال الثانوية العربية كخطوة أولى وفتح باب الاستثمار أمام جميع المواطنين العرب وذلك من خلال شراء الأسهم، أما الخطوة الثانية فتتمثل في تنظيم سوق رأس المال الأولية، وفتح الأسواق العربية أمام التكتلات المالية (المصارف، شركات التأمين، الشركات المساهمة الكبيرة) للمساهمة في الشركات العربية بما يضمن حرية انتقال رؤوس الأموال العربية.
- ب. السماح بفتح فروع للمصارف العربية في جميع الدول العربية، وتشجيع قيام المؤسسات الاستثمار وشركات تطوير السوق الأولية والثانوية التي تتولى الترويج للأوراق المالية والإصدارات الجديدة ووضع الضوابط لها.
- ت. إنشاء مركز عربي للمعلومات تكون مهمته تجميع المعلومات والفرص الاستثمارية والوظيفية داخل الدول العربية وجعلها في متناول رجال الأعمال والمؤسسات الاقتصادية لاتخاذ القرار الصحيح.
- ث. العمل الجاد على إعداد دراسات جدوى اقتصادية تفصيلية لمشاريع التكامل العربية، حتى وإن تولت جامعة الدول العربية القيام بهذه الدراسات.
- ج. إصدار أسهم لحاملها تماشيا مع رغبة بعض المستثمرين الذين يطلبون السرية في معاملاتهم، ويحصل هذا النوع من الأسهم على العائد دون تدخل الإدارة.
- ح. العمل الجاد على تعميق الوعي الاستثماري، وبالتالي تعميق أهمية الإدخار لدى المواطن العربي.

معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها

خ. وضع نظم عربية موحدة لوقف عمليات المضاربة في الأوراق المالية، وتطوير اقتصاديات الدول العربية، وتطوير القطاع الخاص ونمو الشركات المساهمة خصوصا وقد تراجعت معظم الحكومات عن تملك الأسهم، كما تشهد منافسة على رؤوس الأموال، بالإضافة إلى تعدد وتنوع فرص الاستثمار المتاحة فيها، وضرورة تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة، الأمر الذي يتيح فرصا أكبر للاستثمار وتنفيذ مشاريع جديدة.

د. دراسة مشروع إنشاء المؤسسة العربية للتقاص والتسويات وتوفير الوسيلة الفعالة لتيسير عقد الصفقات المبرمة بين المتعاملين في الأسواق المالية العربية، وتوفير الآلية اللازمة لتكامل العمل المالي بأسواق المال العربية والربط بينها.

الخاتمة:

إن تحديات القرن الواحد والعشرين تقتضي وجود إرادة سياسية صادقة تعمل على تنقية مناخ الاستثمار في الدول العربية، وتحسينه، وتطويره، والتوسع في إقامة المشاريع العربية المشتركة وتطوير الأسواق المالية العربية القائمة، والربط بينها، حيث كلما توافر مناخ استثمار جاذب ومواتي للاستثمار وبخاصة في الأوراق المالية ساعد ذلك على تهيئة الأوضاع الملائمة لقيام سوق مالية عربية متطورة وكلما توفرت سوق مالية منظمة ومتطورة كلما ساعد على تحسين مناخ الاستثمار، ومن هنا فإن تحسين مناخ الاستثمار العربي أصبح ضرورة ملحة، وإعادة النظر في الكثير من التشريعات الاستثمارية والنقدية والمالية المطلوب جعلها أكثر مناسبة لتشجيع الاستثمارات العربية البنينة وتوحيد وتقريب تلك التشريعات على مستوى كل الدول العربية ضروري أن يحدث، وتنسيق النظم التي تعمل في ظل الاستثمار في الأوراق المالية سواء النظم النقدية أو النظم الإدارية ونظم المعلومات الاستثمارية، والأكثر أهمية هو ضرورة تحقيق قدر من التكامل والتناسق والإنسجام بين مختلف السياسات الاقتصادية سواء المالية والنقدية أو غيرها على مستوى الإقتصاد العربي في مجموعه.

التوصيات:

-يتوجب على المستثمرين في الأوراق المالية وعلى المديرين الماليين في الشركات معرفة وفهم الأنواع العديدة للأوراق المالية المتاحة والأسواق التي يتم التعامل فيها بهذه الأوراق، ذلك أن الأوراق المالية تتباين فيما بينها، في عدة أمور مثل تاريخ الإستحقاق ودرجة المخاطرة التي تحملها، وطبيعة الأصل الذي تمثله.

-تهيئة المناخ الاستثماري بتحديث قوانين الاستثمار وتفعيل التشريعات المالية والاتفاقيات الدولية نظرا لما تواجهه الدول العربية من تحديات وعقوبات تحول دون تحقيق الطموحات.

-إن التحديات المحيطة بالدول العربية تقتضي وجود إرادة سياسية صادقة تعمل على تفعيل مناخ الاستثمار في الدول العربية، وتحسينه، وتطويره، والتوسع في إقامة المشاريع العربية المشتركة وتطوير الأسواق المالية العربية القائمة، فالإسراع مهم جدا في وضع الحلول اللازمة لكل معوقات مناخ الاستثمار

معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها

في الأوراق المالية التي تم ذكرها في الدراسة، من أجل القضاء تدريجياً على جميع أشكال التبعية التي يعاني منها الدول العربية رغم توافر الإمكانيات البشرية والطبيعية والمالية. ينبغي على أسواق المال العربية أن تستفيد من الفرص المتاحة لتوجهات الإصلاح لتوسيع أنشطتها وتنويع الأدوات الاستثمارية المتاحة كما فعلت أسواق المال الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية. -يجب عدم نسخ وتقليد تجارب أسواق الدول المتقدمة على قاعدة أن كل ما تقوم به هذه الأسواق هو ممارسات صحيحة ومناسبة لكل الدول، مما يستوجب التوازن بين الحاجة إلى تطوير هذه الأسواق ودعم السيولة فيها من جهة، والانتقائية في نوعية الأدوات المالية التي يتم إدراجها والسماح بتداولها في أسواقها وفي نوعية الممارسات التي تسمح للأسواق باعتمادها من جهة أخرى.

قائمة المراجع:

- ¹ محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2006، ص12.
- ² محسن أحمد الخضير، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الثانية، 1999، ص26.
- ³ عبد الغفار حنفي، رسمية قريبا قص، الأوراق والمؤسسات المالية، بنوك تجارية، أسواق الأوراق المالية، شركات التأمين، شركات الاستثمار، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص241.
- ⁴ طارق عبد العال حماد، دليل التعامل في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص11.
- ⁵ عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمار المالية، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2009، ص28.
- ⁶ Frank J.Fabozzi&Franco Modigliani, Capital Market,Institutions and Instruments , Newjersy, Prentic-Hall International,Inc,1992, p5.
- ⁷ محمد صالح الحناوي إبراهيم سلطان، جلال العبد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2002، ص 2.
- ⁸ نظير رياض محمد الشحات، إدارة محافظ الأوراق المالية في ظل حوكمة الشركات، بدون دار نشر، بدون بلد النشر، 2007، ص 51.
- ⁹ فلاح الحسيني، مؤيد الدوري، إدارة البنوك، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2000، ص 156.
- ¹⁰ أشرف شمس الدين، أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، ديسمبر 2005، ص 19.
- ¹¹ أشرف شمس الدين، أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص ص 19-20.
- ¹² سامي حطاب، المحافظ الاستثمارية ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار، هيئة الأوراق المالية والسلع أبو ظبي، آذار 2007، ص 8.
- ¹³ سامي حطاب، المحافظ الاستثمارية ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 8.
- ¹⁴ نيهاش رساي، دور الوعي الاستثماري في كفاءة واستقرار الأسواق المالية " سوق فلسطين للأوراق المالية" عقد من الصمود والانجاز والتحدى"، الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007/9، ص ص 7-8.

* قد يظهر بعض الاختلاف في التواريخ باختلاف المراجع وهذا يعود لوجود فاصل زمني بين تاريخ التأسيس القانوني وتاريخ مباشرة التداول الفعلي.

¹⁵ من الموقع <http://www.amf.org.ae> اطلع عليه بتاريخ: 2015/12/10.

¹⁶صلاح الدين حسن السيبي، الشركات المتعددة الجنسيات وحكم العالم، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة، عالم الكتاب، القاهرة، الطبعة الأولى، 2003، ص59.

¹⁷ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2000، ص184.

¹⁸صلاح الدين حسن السيبي، الشركات المتعددة الجنسيات وحكم العالم، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة، مرجع سبق ذكره، ص60.

¹⁹شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا للنشر، مصر، 2002، ص88.

²⁰صلاح الدين حسن السيبي، الشركات المتعددة الجنسيات وحكم العالم، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة، مرجع سبق ذكره، ص61.

²¹شذا جمال خطيب، شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص86.

²²عبد المطلب عبد المجيد، السوق العربية المشتركة، الواقع والمستقبل في الألفية الثالثة، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى، مصر، 2003، صص 233-234.

* تم إيقاف التداول في البورصة المصرية من 2011/01/03 الى غاية 2015/03/22 وهذا بسبب الأحداث السياسية التي عرفتتها مصر.

²⁴مفتاح صالح، معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، العدد السابع، بسكرة، 2009 - 2010، ص 190.

²⁵صلاح الدين حسن السيبي، الشركات المتعددة الجنسيات وحكم العالم، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة، مرجع سبق ذكره، صص 43-44.

²⁷صلاح الدين حسن السيبي، بورصات الأوراق المالية الأهمية الأهداف السبل مقترحات النجاح، ط1، عالم الكتب، مصر، 2003، صص 34-35.