

دراسة تحليلية لأداء وتنظيم الأسواق المالية والناشئة في الدول العربية - السوق المالي تونس والسوق المالي الناشئ عمان -

د. نصير أحمد - أستاذ محاضر¹ جامعة الوادي

د. زين يونس - أستاذ محاضر² جامعة الوادي

الملخص:

اهتمت الدول العربية على غرار الدول النامية بإنشاء وتطوير وترابط سوق الأوراق المالية نظرا للدور الهام الذي تؤديه في التنمية الاقتصادية، فنقلت اهتمامها بموضوع سوق الأوراق المالية إلى موقع التطبيق وأقامت سوقا خاصة لتداول الأوراق المالية بعد أن هيأت لها شروط معينة ، ومن بين هذه الأسواق المالية سوقي تونس وعمان حيث شرعت تونس منذ بداية التسعينيات في إنجاز برنامج إصلاح اقتصادي واسع، يهدف إلى إعادة تأهيل آليات السوق المالي و الانفتاح المتنامي لاقتصادها على الخارج، وسنلقي الضوء في مقالنا على سياسة وآليات النهوض بالسوق المالي.

الكلمات المفتاحية: السوق المالي ، الاقتصاد التونسي، الاقتصاد الأردني ، الأزمة المالية.

Summary

*Paid attention to the Arab countries along the lines of developing countries to establish, develop, and thread the stock market for a financial view of the important role they play in economic development, it conveyed interest in the subject of the stock market to the application site and set up a private trading of securities market after it has created have certain conditions, among them market financial markets Tunisia, Oman, Tunisia embarked on since the beginning of the nineties in the completion of the reform program of economic and wide, aims to rehabilitate the financial market mechanisms and the growing openness of its economy to the outside world, and we will take a light on in our intervention policy and mechanisms for the advancement of the financial market.***Key words: Tunisian economy , small enterprises , rehabilitation.**

Key words: Financial market, Tunisianeconomy, Jordan's economy, financial crisis

مقدمة :

لقد نجحت الأسواق المالية الناشئة إلى حد بعيد في عملية تعبئة المدخرات واجتذاب المستثمرين الدوليين وهي أسواق برزت خلال العشريتين الماضيتين كأحد الأقطاب المهمة في الاقتصاد العالمي والمؤثرة على هيكل تدفقات رؤوس الأموال دولياً.

تعود كلمة " ناشئة [1]" في الأصل إلى بنوك الاستثمار الأمريكية التي كانت تبحث عن مناطق جغرافية ذات نمو قوي من أجل الاستفادة من العوائد المرتفعة فيها، والمؤكد أن أغلبية الأسواق المصنفة حالياً كناشئة ستدخل في المستقبل ضمن إطار الأسواق المتقدمة، فكل سوق مالية قد مرت بمرحلة النشوء في بداية تطورها، فمع بداية القرن العشرين كانت السوق الأمريكية تعتبر ناشئة بالنسبة للمستثمر البريطاني، كما كانت السوق اليابانية ناشئة في الستينيات والسبعينات، ويوجد حالياً عدة تعريفات للأسواق المالية الناشئة، لعل أهمها تعريف مؤسسة التمويل الدولية، حيث تعرفها على أنها سوق أسهم و قروض في بلد يكون دخله الوطني الإجمالي للفرد أقل من 10000 دولار، وانطلاقاً من هذا التعريف وضعت هذه المؤسسة قائمة للأسواق المالية.

كما اتسمت أسواق المال العربية وأهمها بورصة تونس والتي تعتبر من أهم البورصات العربية وهدفها النهوض بالاقتصاد التونسي، والبورصة الناشئة "عمان" وتعتبر هذه الأخيرة من أهم الأسواق الناشئة والرائدة وقد تم إدراجها ضمن أولويات مخططات التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالنظر إلى دورها الهام في توفير وتحقيق الاستقرار الداخلي الخارجي.

ومما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما مدى مساهمة الإجراءات والتنظيمات في الأسواق المالية والأسواق المالية الناشئة في الدول العربية حالي السوق المالي تونس والسوق المالي الناشئ عمان في دعم الاستقرار الاقتصادي الكلي .؟

وسيتطرق في هذه المداخلة إلى أربع محاور أساسية باختصار وهي :

المحور الأول: نظرة حول أداء الأسواق المالية العالمية والناشئة:

1- أداء الأسواق المالية العالمية: سجلت أغلبية الساحات المالية العالمية سنة 2014 أداء جيداً،

وقد كان للبنوك المركزية دور كبير في دعم هذه الأسواق سيما البنك الاحتياطي الفيدرالي

والبنك المركزي الأوروبي بفضل برنامجه "TLTRO"

✓ **الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية:** ففي الولايات المتحدة، عرفت الأسواق

الأمريكية سنة جديدة من الإزدهار بفضل المناخ الاقتصادي الواعد، حيث سجل مؤشر داو

جونز لبورصة نيويورك ارتفاعاً بنسبة 7.5% سنة 2014، وهو الارتفاع السادس على

التوالي [2]، وتطور مؤشر ستاندر أند بورز 500 "SP500"، الممثل لأكثر 500 شركة أمريكية بنسبة 11%، فيما صعد الازدك الذي يجمع المؤسسات التكنولوجية بنسبة 13%.

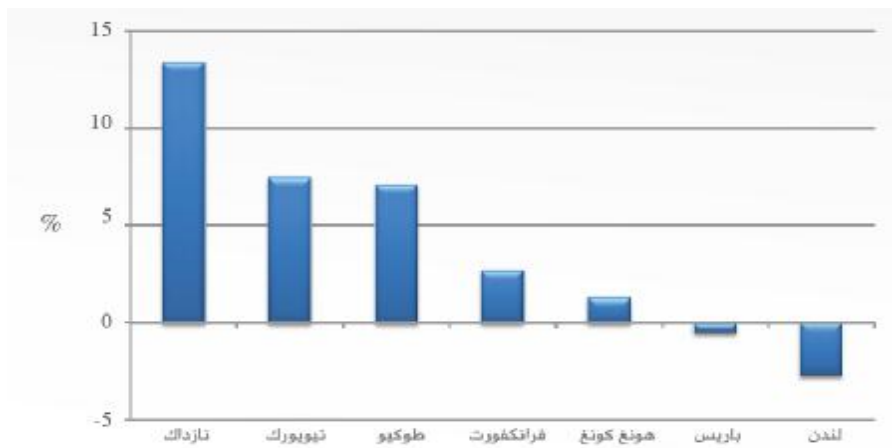
✓ الأسواق المالية الآسيوية: سجلت بورصة شنغهاي سنة 2014 أفضل أداء عالمي تجاوز 50%، وجاءت بورصة بومباي مباشرة بعدها لتحتل المرتبة الثانية بنسبة 31% فيما يخص مؤشرها، وبطوكيو سجل النيكاى ارتفاعاً سنوياً بنسبة أقل بلغت 7%.

✓ الأسواق المالية الأوروبية: فقد أثر تباطؤ النشاط الاقتصادي والأزمة الأوكرانية سلباً على أداء البورصات، كما أن تراجع أسعار النفط بأكثر من 50% منذ شهر جوان وتدحرج سعر الأورو مقابل الدولار الأمريكي ساهم في تعثر الأسواق في نهاية السنة رغم البداية الجيدة، فبعد أن سجل مؤشر بورصة باريس الكاك 40 ارتفاعاً بنسبة 2.95% خلال النصف الأول من سنة 2014 أنهى السنة على تراجع بنسبة 0.54%، ونشير أن الكاك 40 قد تطور بنسبة 15% سنة 2012 و 18% سنة 2013 [3].

أما بورصة لندن، فتراجع مؤشر "فايننشال تايمز 100" من جانبه بنسبة 2.8% رغم الانتعاش الاقتصادي مقارنة بمنطقة الأورو في حين، في حين الداكس ببورصة فرانكفورت ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 2.7%، أما ببورصة لشبونة فقد بلغ الانخفاض 27% وببورصة أثينا 18%.

وفي تركيا، تطورت بورصة إسطنبول في ظرف سياسي غير مستقر، لتتمكن رغم ذلك من إقبال سنة 2014 بنتائج إيجابية، فقد سجل المؤشر ارتفاعاً بنسبة 21.7% مقابل انخفاض بنسبة 2.7% في السنة الفارطة [4].

الشكل رقم 01: أداء بعض البورصات العالمية خلال العام 2014



المصدر: بورصة عمان، التقرير السنوي السادس عشر، 2014، ص: 19.

2- أداء الأسواق الناشئة:

حسب المجموعات الإقليمية يمكن أن تضم قائمة الأسواق الناشئة في العالم مجموعة من الدول التي حققت قفزات اقتصادية نوعية في الأعوام الأخيرة، وتطمح في المستقبل إلى منافسة الدول المتقدمة اقتصادياً، وأهم هذه الأسواق الناشئة بحسب تصنيف المؤسسة الدولية للتصنيف: ضمن الجدول التالي [5]:

الجدول رقم 01: أهم الأسواق الناشئة في العالم لسنة 2014.

أمريكا اللاتينية	شرق آسيا	جنوب آسيا	إفريقيا	الشرق الأوسط
الأرجنتين	الصين الشعبية	الهند	جنوب أفريقيا	الأردن
البرازيل	كوريا الجنوبية	إندونيسيا	نيجيريا	إسرائيل
التشيلي	الفلبين	ماليزيا	زيمبابوي	
كولومبيا	تاوان	باكستان		
المكسيك		سيريلانكا		
البيرو				
فنزويلا				

المصدر: مُجد النظامي، مقال بعنوان: ماهي الأسواق والبورصات الناشئة؟؟، على

الموقع: www.elnozamy.com.

لقد تم ربط العديد من الأسواق المالية التابعة للدول النامية بالنظام المالي العالمي، لاسيما الأسواق الآسيوية، إبتداءً من أوائل التسعينات، فالأفراد والمؤسسات في تلك البلدان يقرضون ويقترضون ويتداولون الأوراق المالية في مختلف الأسواق المالية العالمية، بالإضافة إلى انفتاح تلك الأسواق على رأس المال الأجنبي.

• اتجاهات حركات رؤوس الأموال عبر الحدود والتدفقات المالية إلى البلدان الناشئة:

غير أن الأهمية النسبية للبلدان الناشئة كمتلقية لتدفقات رؤوس الأموال الدولية قد تغيرت بدرجة كبيرة على مدى العقود القليلة الماضية، فقد شهدت هذه البلدان زيادة في هذه التدفقات بين عامي 1976 و 1982 ثم مرة أخرى بين عامي 1991 و 1996، ثم مرة أخرى بين عامي 1991 و 1996، ليعقب الزيادة نقصان مفاجئ في الحالتين على حد سواء وبلغت حصتها في إجمالي التدفقات الرأسمالية أعلى مستوى لها بعد وقت قصير من إندلاع الأزمة المالية العالمية 26.4% من إجمالي التدفقات خلال الفترة 2008-2011 [6].

الجدول رقم 02: تكوين التمويل الخارجي لإقتصادات الأسواق الناشئة

الوحدة: متوسط سني - نسبة مئوية

2014-2008	2007-2001	2000-1991	1990-1982	1981-1979	
9.1	1.0-	15.8	42.9	21	التدفقات الرأسمالية
41.1	57.5	40.0	25.1	9.9	الاستثمار المباشر الأجنبي
0.9-	3.7	9.3	4.1	3.2	استثمار محافظ الأسهم
13.5	19.0	10.2	9.5	56.8	المصارف التجارية
37.2	20.9	24.7	18.5	9.2	الدائنين الخاصين الآخرين
100	100	100	100	100	الإجمالي

المصدر: حسابات أمانة الأونكتاد، استناداً إلى معهد المالية الدولية، قاعدة بيانات التدفقات الرأسمالية، 2012.

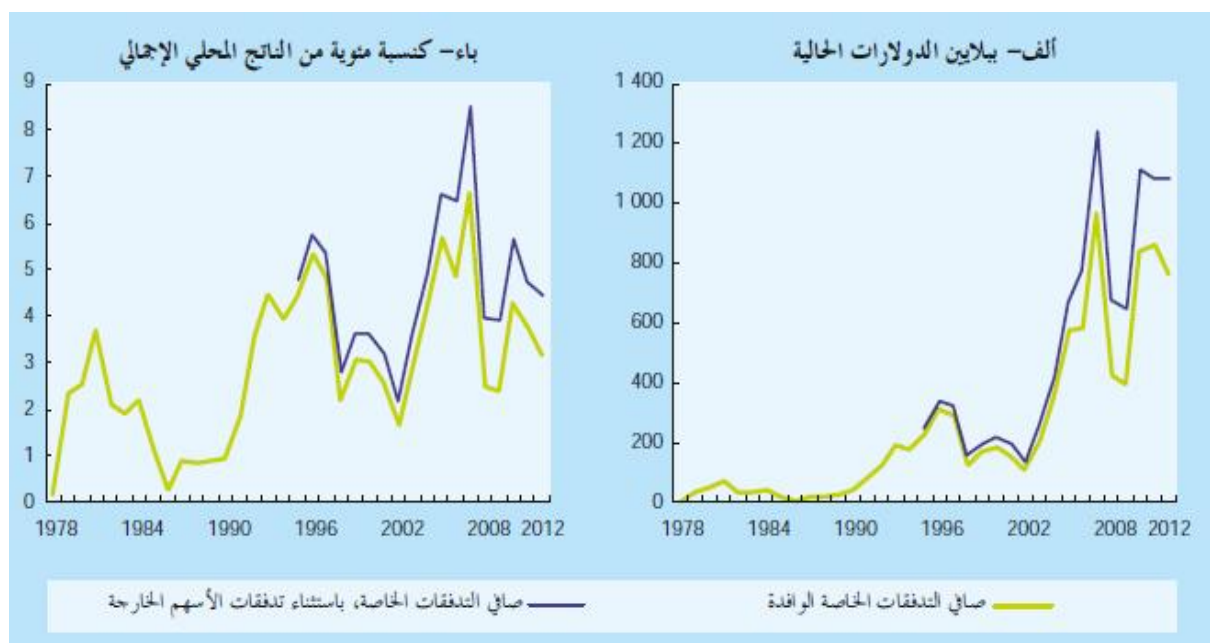
ولكن، مع إندلاع أزمة ديون أمريكا اللاتينية في عام 1982 و "التوقف المفاجئ" للإئتمانات المصرفية في المنطقة، إضطر التمويل الرسمي مرة أخرى لسد جانب من تلك الفجوة، وجرى استخدامه لخدمة الديون المستحقة للدائنين من القطاع الخاص (في مخطط أطلق عليه تعبير الباب الدوار) ، من أجل الحيلولة دون حدوث عجز صريح عن سداد الديون، غير أن هذه الزيادة في الإقراض الرسمي لم تستمر طويلاً، فمع نجاح المصارف العالمية في إعادة رسمية وبناء أرصدها، بحيث أصبحت في موقف قوي بما يكفي لتمكينها من التخلص من فروضها التي تم عرضها بخصومات كبيرة في الأسواق الثانوية، عادت إلى المشاركة في عملية إعادة هيكلة الديون، مدعومة بما يسمى "خطة برادي"، وبموجب هذه الخطة التي تم تنفيذها في العديد من البلدان المثقلة بالديون في المنطقة في أواخر الثمانينات وأوائل التسعينيات من القرن الماضي، تم تحويل القروض المصرفية إلى أوراق مالية طويلة الأجل [7]:

● تدفقات رؤوس الأموال وحالات الانتعاش والإنكماش في اقتصاديات الأسواق الناشئة: لقد أثبتت التدفقات المالية الخارجية إلى الإقتصادات النامية والانتقالية مراراً وتكراراً لها سيف ذو حدين، فمن ناحية كثيراً ما كانت وسيلة لتخفيف القيود التي يفرضها ميزان المدفوعات على النمو والاستثمار، ومن ناحية أخرى ، كثيراً ما أدى الحجم الكبير للتدفقات المالية الخاصة وما تسببه من زعزعة للاستقرار إلى المغالاة في تقييم أسعار العملات، وحالات الازدهار الإقراض وانهايه، و فقاعات أسعار الأصول، والضغوط التضخمية، وتراكم الالتزامات الأجنبية، دون أن يسهم ذلك بالضرورة لا في النمو ولا في تحسين قدرة البلد على خدمة تلك الالتزامات، وفي كثير من الأحيان، أدى نضوب هذه التدفقات أو انعكاس مسارها إلى ضغوط على ميزان المدفوعات

وعلى تمويل القطاعين الخاص والعام على حد سواء، وكانت أحجام هذه التقلبات يمكن أن تكون كبيرة بالنسبة لحجم أسواق الأصول في البلدان النامية المعنية، وأيضاً بالنسبة لحجم إقتصاداتها، فإن الاعتماد على تدفقات رأس المال الخاص عادة ما كان يزيد من عدم الاستقرار على الصعيدين الإقتصادي الكلي والمالي، مما كان يعيق النمو على المدى الطويل، بدلاً من تعزيزه.

الشكل رقم 02: صافي التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى إقتصاديات الأسواق الناشئة 1978 -

2012



المصدر: حسابات أمانة الأونكتاد، استناداً إلى معهد المالية الدولية، قاعدة بيانات التدفقات الرأسمالية، 2012.

وتجربة الحلقات الماضية للتدفقات الرأسمالية الصافية القوية إلى يعقبها تباطؤ حاد أو انتكاسات تنطوي على دروس هامة بالنسبة للوضع الحالي، وقد كانت هناك ثلاث موجات رئيسية من التدفقات الرأسمالية إلى إقتصادات الأسواق الناشئة قبل الأزمة المالية الأخيرة: في الفترات 1977-1996، و 2002-2007، وتتشرك هذه الحلقات في بعض السمات المشتركة [8]:

أولاً: أنها بدأت جميعاً عندما هناك وفرة السيولة في البلدان المتقدمة نتيجة لإتباعها سياسات نقدية توسعية، أو حالات عجز كبيرة في ميزان مدفوعاتها تم تمويلها من خلال الإقتراض بالعملات الدولية (بالدولار أساساً)، وفي الوقت نفسه، شهدت البلدان المتقدمة حالات تباطؤ كبيرة تتصل بصدمات مختلفة: صدمة النفط في النصف الثاني من السبعينات من القرن الماضي، وأزمة المدخرات والقروض في الولايات المتحدة، وأزمة آلية سعر الصرف الأوروبية،

والأزمة المالية في اليابان في بداية التسعينيات من القرن الماضي، وانفجار فقاعة شركات الإنترنت في أوائل العقد الأول من القرن الحالي.

ثانياً: أن تقلص التدفقات الرأسمالية الوافدة أو انعكاس مسارها في إقتصادات الأسواق الناشئة في أواخر التسعينات من القرن الماضي، وفي منتصف التسعينيات، وفي منتصف العقد الأول من القرن الحالي، أعقبته زيادات في أسعار الفائدة في البلدان المتقدمة، ورغم أن السياسات النقدية التوسعية في البلدان المتقدمة كانت عاملاً رئيسياً أسهم في تلك التحركات لرؤوس الأموال، فإن تلك السياسات لم تكن وحدها كافية لتوليد تدفقات قوية إلى البلدان المتقدمة.

ثالثاً: كانت الطريقة التي تستخدم بها البلدان المتلقية للتدفقات الرأسمالية عاملاً إضافياً هاما في تحديد أثرها على تلك البلدان، فعندما كان يجري استخدام نسبة كبيرة من التدفقات في تمويل فاتورة مرتفعة للوردات النفطية أو مشاريع استثمارية تتطلب استيراد سلع رأسمالية، فإنها كانت تساعد على تحقيق الاستقرار للاقتصاد المحلي وتدعم النمو.

أما بالنسبة للأسواق الناشئة **Emerging Markets** فقد شهدت تبايناً في أدائها مقارنة مع عام 2013، حيث انخفض مؤشر **MSCI EFM Index** للأسواق الناشئة بنسبة 4.3%، كما أظهرت الأرقام القياسية الصادرة عن مؤسسة مورجانستنايلي **MSCI** خلال العام 2014 تفاوتاً في مستويات أداء هذه الأسواق، إذ ظهرت مؤشرات أسعار مقيمة بالدولار الأمريكي ارتفاعاً على أداء بورصات كل من الهند وتركيا والصين وجنوب إفريقيا لإغلاقات عام 2014 بنسبة 21.9% و 16.7% و 4.7% و 2.5% على التوالي مقارنة مع إغلاقات عام 2013، وبالمقابل انخفض مؤشر أسعار الأسهم في كوريا الجنوبية وماليزيا والبرازيل وروسيا بنسبة 12.6% و 13.4% و 17.4% و 48.5% على التوالي خلال عام 2014 [9].

المحور الثاني : توصيف وتطور أسواق رأس المال العربية قبل وبعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008:

رغم أن لكل سوق من أسواق رأس المال العربية خصوصية تنبثق من ظروف نشأته، إلا أنها جميعاً واجهت منذ نشأتها، وقبل إصلاحها، مجموعة متماثلة من العقبات والمشكلات حدثت من نموها ونالت من كفاءة أدائها، وتمثل تلك المشكلات في خمس محاور أساسية تتعلق بعرض الأدوات الاستثمارية في السوق من ناحية ، والطلب عليه من ناحية أخرى ، وكذلك بالأطر التنظيمية والمؤسسية الحاكمة لعمل السوق، إضافة إلى الوسائل البديلة لتمويل الاستثمار المباشر، ومن أهمها هذه المحاور كتابي [10]:

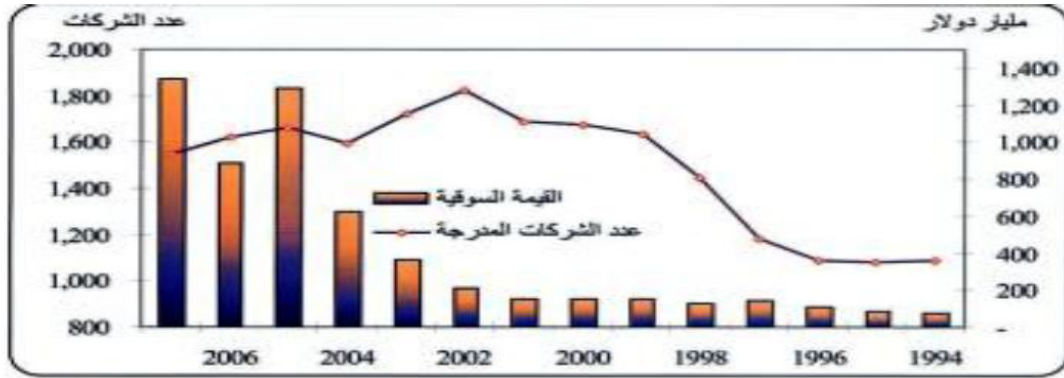
- قلة المعروض من الأدوات المالية.
- تراخي الطلب على الأدوات الاستثمارية.

- تخلف الأطر التنظيمية والمؤسسية.
- تخلف الهياكل المؤسسية.
- منافسة الوسائل البديلة لتمويل الاستثمار المباشر.

1- أداء أسواق الأوراق المالية العربية قبل الأزمة المالية العالمية:

بشكل عام شهدت أسواق الأوراق المالية العربية تطوراً ملحوظاً منذ نشأتها ، وهذا فيما يتعلق بزيادة حجم ونشاط الأسواق العربية، فارتفعت القيمة السوقية وازداد عدد الشركات المدرجة لهذه الأسواق بشكل ملحوظ تحديداً خلال الفترة 2004 و 2005، الأمر الذي أدى لاحقاً إلى حصول حركة تصحيح كبيرة في الأسعار بدأت في نهاية عام 2005 في بعض الأسواق، واستمرت خلال العام 2006 لتشمل كافة الأسواق، قبل أن تعاود هذه الأسواق التحسن في الأداء خلال عام 2007، والشكل الموالي يبين تطور حجم أسواق الأوراق المالية.

الشكل رقم 03: تطور حجم أسواق الأوراق المالية العربية 1994-2007



المصدر: إبراهيم عاكوم، أسواق الأوراق المالية العربية، وانعكاسات وعبر من الأزمة المالية العالمية، دراسات إقتصادية، صندوق النقد العربي، العدد: 09، أبو ظبي، 2002، ص: 03.

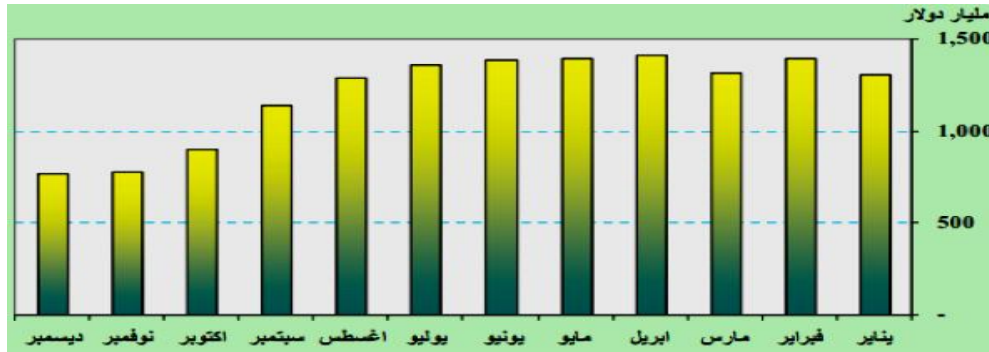
وتجدر الإشارة بأن ارتفاع أسعار الأسهم في بعض الأسواق العربية بهذا الشكل وغير المبرر خلال عام 2005 نجم عن عوامل حدة كان أبرزها سيطرة المضاربين على حركات تداول أسهم الشركات المدرجة ، وضعف الوعي الاستثماري ، ونشاط اقتصادي كبير مدعوم بارتفاع أسعار النفط، وتوفر الائتمان المصرفي المفرط لتمويل شراء الأسهم، وممارسات، غير سليمة من قبل كثير من الشركات العاملة في أسواق رأس المال ، وعدم توفر تطبيق نظم رقابية مناسبة [11] .

2- أداء أسواق الأوراق المالية العربية أثناء الأزمة المالية العالمية:

بعد تحقيق أسواق المال العربية أداء جيد خلال السنوات ما قبل أزمة عام 2007، بدأت الانعكاسات والتقلبات الحادة تظهر خاصة خلال النصف الثاني من عام 2008، وفيما يلي مختلف مؤشرات أداء أسواق الأوراق المالية العربية خلال عام 2008.

2-1 - أحجام أسواق الأوراق المالية العربية: وتقاس من خلال القيمة السوقية لهذه الأسواق وأيضاً عدد الشركات المدرجة أما المؤشر الأول والمبين في الشكل التالي:

الشكل رقم 04: إجمالي القيمة السوقية للأسواق العربية خلال عام 2008



المصدر: صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، الإمارات العربي المتحدة، 2009.

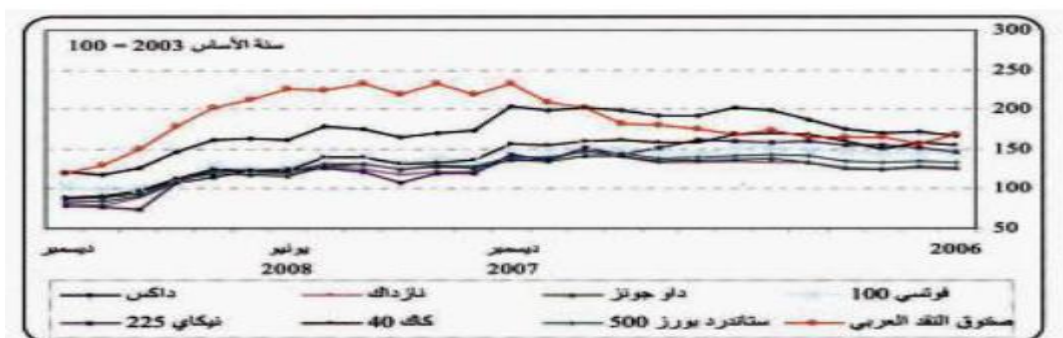
فتشير البيانات إلى انخفاض حاد في القيمة السوقية للأسواق الأوراق المالية إلى 769.6 مليار دولار نهاية عام 2008، مقارنة بنحو 1137.8 مليار دولار نهاية عام 2007 أي ما نسبته 42.5%، وبالتحديد شهد الربع الأخير من سنة 2008 أكبر تدهور في القيمة السوقية لهذه الأسواق، حيث بلغ الانخفاض ما نسبته 32.4%.

أما بالنسبة لعدد الشركات في المدرجة في أسواق المالية العربية فقد انخفض عام 2008 ليلعب 1542 شركة مقابل 1550 شركة مدرجة بنهاية 2007 [12].

2-2 - مؤشر المركب لصندوق النقد العربي: والذي وصل إلى 166.2 نقطة في نهاية عام 2008 مقارنة مع 328.7 نقطة نهاية عام 2007، وكان التراجع الحاد والكبير خاصة في الربع الأخير حيث كان في سبعة الأشهر الأولى من سنة 2008 يقدر بحوالي 300 نقطة ، بعدها بدأ التراجع الحاد ليصل إلى 166.2 نقطة.

2-3 - السيولة في أسواق الأوراق المالية العربية: فعلى الرغم من ارتفاع قيمة التداول الإجمالية في 11 سوقاً وتراجعها في أربعة فقط، إلا أنه أسفر ذلك عن تراجعها خلال عام 2008 إلى 997.9 مليار دولار بما نسبته 9.9%، مقارنة لعام 2007 والتراجع راجع لانخفاض هذه القيم المتداولة في سوق دبي والدار البيضاء والسوق السعودي.

الشكل رقم 05: تهاوي مؤشرات الأسواق المالية جراء الأزمة 2008.



المصدر: إبراهيم عاكوم، أسواق الأوراق المالية العربية، وانعكاسات وعبر من الأزمة المالية العالمية، دراسات إقتصادية، صندوق النقد العربي، العدد: 09، أبو ظبي، 2002، ص: 12.

ويبين هذا الشكل انخفاض مؤشرات الأسواق الرئيسية العربية كان أكبر بكثير من انخفاض مؤشرات أسواق الدول المتقدمة ، فالمفترض أن هذه الأخيرة تنخفض مؤشرات أكثر من غيرها، كونها موطن الأزمة ، ويرجع هذا التراجع الحاد في المؤشرات العربية إلى عوامل عدة أبرزها عدم استعادة المستثمرين الثقة بالأسواق العالمية المحلية، واستمرار أزمة الائتمان، وعدم انكشاف تداعيات الأزمة على أداء إقتصاديات المنطقة والشركات المدرجة في الأسواق [13].

3- أداء أسواق الأوراق المالية العربية بعد الأزمة المالية العالمية:

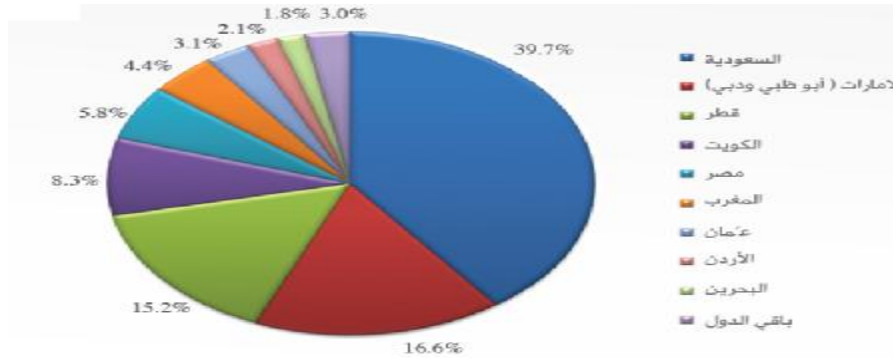
لقد كان أداء أسواق الأوراق المالية العربية سنة 2009 متفاوتاً حيث واصلت في الأشهر الأولى من العام تراجعها الذي بدأته خلال النصف الثاني من عام 2008، ومع بداية النصف الثاني من عام 2009 بدأت هذه الأسواق أسوة بالأسواق العالمية والناشئة تعافيتها لينتهي أداؤها في عامي 2009 و2010.

3-1- أحجام أسواق الأوراق المالية العربية: انخفضت القيمة السوقية الإجمالية للأسواق المالية العربية المدرجة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي في نهاية شهر يونيو 2010 بنسبة 10.1% لتبلغ نحو 869.9 مليار دولار مقارنة بنحو 967.8 مليار دولار بنهاية الربع الأول من هذا العام 2010 ، أما بالمقارنة مع نهاية عام 2009، فغن القيمة السوقية الإجمالية لهذه الأسواق، تكون قد انخفضت بنسبة 3.7% خلال النصف الأول من عام 2010، وتجدد الإشارة إلى أن هذه القيمة السوقية الإجمالية ، كانت قد بلغت نحو 1390 مليار دولار في نهاية يونيو 2008، وذلك قبل الأزمة المالية العالمية.

وحسب البيانات الصادرة عن إتحاد البورصات العربية ، فقد ارتفعت القيمة السوقية للبورصات العربية في نهاية 2014 بنسبة 6.7% لتصل إلى 1216.2 مليار دولار أمريكي مقابل 1140.2 مليار دولار في نهاية 2013، وقد احتلت السوق المالية السعودية المرتبة الأولى من حيث القيمة السوقية

مقارنة مع باقي الأسواق العربية، حيث بلغت القيمة السوقية لها 483.4 مليار دولار أي ما نسبته 39.7% من إجمالي القيمة السوقية للأسواق العربية في نهاية 2014.

الشكل رقم 06: توزيع القيمة السوقية للبورصات العربية بنهاية سنة 2014.



المصدر: بورصة عمان ، التقرير السنوي السادس عشر ، 2014، ص: 18.

3-2- مؤشرات التداول والسيولة: واصلت مؤشرات التداول والسيولة تراجعها خلال الربع الثاني من سنة 2010 نحو 120.8 مليار دولار، مسجلة بذلك نسبة انخفاض بلغت نحو 18.2% مقارنة مع قيمة التداولات خلال الربع الأول من نفس العام، وشكلت قيمة الأسهم المتداولة في ستة أسواق فقط وهي السوق المالية السعودية ، وسوق الكويت ، وسوق الإمارات، وبورصة قطر، والبورصة المصرية ما نسبته 93% من إجمالي قيمة التداول في الأسواق المالية العربية مجتمعة خلال هذا الربع الثاني، منها 58.6% حصة السوق المالية السعودية وحدها [14].

ومن خلال مقارنة أداء مؤشرات أسعار الأسهم مقيمة بالعملة المحلية ، كانت البورصات المصرية الأكثر ارتفاعا مقارنة مع الأسواق المالية العربية الأخرى، حيث ارتفع مؤشرها بنسبة 31.6% مقارنة مع عام 2013، وجاءت بورصة قطر في المرتبة الثانية حيث ارتفع مؤشرها بنسبة 18.4%، ثم بورصة تونس في المرتبة الثالثة بنسبة 16.2%، يليها بورصة البحرين بنسبة ارتفاع بلغت 14.2%، واحتلت بورصة عمان المرتبة الثامنة بين البورصات العربية حيث ارتفع مؤشر الأسعار فيها بنسبة 4.8%.

المحور الثالث : بورصتي تونس وعمان : الاداء والانجازات والاتفاقيات

1- نشأة وتطور بورصة تونس:

نشأت بورصة تونس سنة 1969 كسوق منظم وكجهة رقابية وتنفيذية في آن واحد. وقد تم إحداثها مع بداية وضع أسس نظام اقتصادي يعتمد على آليات السوق.

ورغم عراققتها فإن البورصة لم تتمكن من القيام بدور فعال في تمويل الاقتصاد نتيجة ضعف الادخار طويل المدى والاعتماد على التمويل البنكي مما جعل البورصة عبارة على مكتب لتسجيل العمليات

أكثر منه مرآة تعكس أداء الاقتصاد. و لم تتعدى رسملة السوق في تلك الفترة 1 % من الناتج المحلي الإجمالي.

وبدأت أولى إصلاحات السوق سنة 1988 بهدف وضع إطار تشريعي وتقني حديث يساهم في تمويل أفضل للاقتصاد.

وقد تم في هذا الإطار فتح السوق للشركات عبر تنظيم عمليات الاكتتاب العام وإصدار سندات الدين من قبل الشركات وتطوير الادخار الجماعي بإحداث مؤسسات التوظيف الجماعي وبعث شركات الاستثمار والأدوات المالية الجديدة كشهادات الاستثمار والأسهم ذات الأولوية في الربح بدون حق الاقتراع وسندات المساهمة وتشجيع الأفراد على الاستثمار في البورصة بإعفاء الأرباح الموزعة والقيمة الزائدة للأسهم من الضريبة [15].

وفي سنة 1994 تم القيام بإصلاح جوهري يهدف إلى إعادة تنظيم السوق المالية وفقا للمعايير الدولية من خلال إصدار القانون المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية يفصل بين مهام التسيير ورقابة السوق. وقد تم في هذا الغرض إحداث هياكل جديدة وهي:

١٠ هيئة السوق المالية: جهاز إداري مستقل مكلف بتنظيم أسواق الأوراق المالية القابلة للتداول بالبورصة ورقابتها وحماية الادخار المستثمر في الأوراق المالية. وتتركب هيئة السوق المالية من رئيس وتسعة أعضاء منهم قاض ومستشار لدى المحكمة الإدارية ومستشار لدى دائرة المحاسبات.

بورصة الأوراق المالية بتونس شركة خفية الاسم يشارك فيها بالتساوي الوسطاء بالبورصة تتمثل مهمتها الأساسية في التسيير التقني لسوق الأوراق المالية والبت في إدراج الشركات.

الشركة التونسية بين المهنيين للمقاصة وإيداع الأوراق المالية وهي شركة خفية الاسم يشارك فيها أساسا الوسطاء في البورصة مهمتها القيام بعمليات إيداع الأوراق المالية وتسوية المعاملات المنجزة بالبورصة.

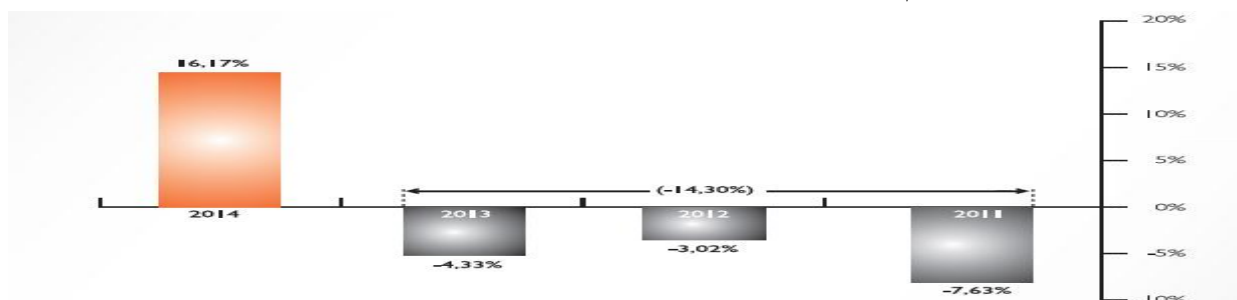
١١ صندوق ضمان عمليات السوق : يهدف إحداثه إلى تغطية مخاطر الطرف المقابل في عملية التداول. ويتم تمويل الصندوق عن طريق مخصصات مختلفة يدفعها الوسطاء عند التأسيس وبصفة منتظمة إثر عمليات التداول اليومية وبصفة استثنائية عندما يقتضي الأمر ذلك. مع الإشارة أن بورصة تونس تقوم بالتصرف في هذا الصندوق منذ انطلاق العمل بالنظام الإلكتروني للتداول في سنة 1996.

2- أداء بورصة تونس:

مؤشرات الأسعار ومؤشر الصندوق: ارتفعت مؤشرات الأسعار الخاصة ببورصة تونس خلال الربع الثاني من عام 2010، فقد ارتفع مؤشر الصندوق لهذه البورصة بنسبة 1.4% خلال الربع الثاني من

عام 2010، مقابل ارتفاع بلغت نسبته 6.9% في الربع الأول من العام نفسه ، أما بورصة الأوراق المالية بتونس ، فقد ارتفع بدوره بنسبة 4.87% خلال الربع الثاني ليصل إلى 4914.43 نقطة في نهاية يونيو 2010 [16] ، فيما كان هذا المؤشر قد سجل ارتفاعا عن الربع الأول بلغ 9.19%. وبفضل مؤشر توناندكس الذي تطور بنسبة 16.17% خلال سنة 2014، تمكن المؤشر العام لبورصة تونس توناندكس من إسترجاع كل الخسائر التي سجلها خلال السنوات الاخيرة 2011-2014 والتي كانت في حدود 14.30% ليتجاوز بذلك عتبة النقطة 5000 مستعيداً المستى الذي سجله بعد الثورة.

الشكل رقم 07: تطور مؤشر توناندكس للفترة: 2011-2014



المصدر: بورصة تونس ، التقرير السنوي السادس عشر ، 2014، ص: 18.

ويتبين من خلال تحليل المنحنى الذي أتبعه مؤشر توناندكس خلال سنة 2014، إن تطوره كان مرتبط بمدى تقدم نسق المسار الديمقراطي بالبلاد، فخلال شهري جانفي وفبري، سجل المؤشر تطوراً بنسبة 7.59% (2.67% في شهر جانفي و 4.79% خلال شهر فيبري)، وذلك بفضل نجاح المسار الدستوري والحكومي [17].

أما في شهر مارس وأفريل، فقد تراجع المؤشر على التوالي بنسبة 2.6% و 2.26%، ويعود ذلك إلى حالة عدم الاستقرار الأمني التي أثرت على ثقة المستثمرين وذلك رغم نشر المؤشرات الربع سنوية لنشاط الشركات المدرجة وتزامن هذه الفترة مع توزيع الأرباح بخصوص السنة المحاسبية لسنة 2013. **تطور الرسملة والقيمة السوقية:** فقد بلغت هذه القيمة نحو 14.4 مليار دينار تونسي في نهاية الربع الثاني لسنة 2010، أي بزيادة بنحو واحد مليار دينار بالمقارنة مع القيمة السوقية في نهاية الربع الأول من العام نفسه ، ويذكر أن متوسط القيمة السوقية للشركة الواحدة، قد بلغ 182 مليون في نهاية الربع الثاني 2010، هذا وفيما انخفضت أسعار 10 شركات مدرجة ، ارتفعت أسعار 42 شركة ، وذلك من خلال هذا الربع الثاني.

وتطورت الرسملة السوقية للشركات المدرجة بصفة هامة في نهاية سنة 2014 لتبلغ 17324 مليون دينار مقابل 14093 مليون دينار في نهاية سنة 2013 مسجلة ارتفاعا بنسبة 23%، هذا ونشير أن هذه الأخيرة فقد تجاوزت عتبة 17500 مليون دينار بتاريخ 22 ديسمبر 2014.

تطور حجم المعاملات: وعلى صعيد حجم التداول فقد بلغت قيمة الأسهم المتداولة خلال الربع الثاني 2010 نحو 440 مليون دولار ، مقابل قيمة بلغت 371 مليون دولار من الربع الأول من العام نفسه، أي بارتفاع قدره 18.6%، وسجل حجم التداول الإجمالي سنة 2014 انخفاض بنسبة 33% ليلعب 2597 مليون دينار مقابل 3885 مليون دينار سنة 2013، ويتوزع الحجم الإجمالي للتداول كمايلي: 68.4% بتسعييرة البورصة وهو ما يمثل 1777 مليون دينار و 1.6% بالنسبة للسوق الموازية وما قيمته 42 مليون دينار ونسبة 30% في ما يخص عمليات التسجيل والتصريح أي ما يمثل 778 مليون دينار.

3- أنشطة النهوض بالسوق والتعاون الدولي خلال سنة 2014

أنشطة النهوض بالسوق: واصلت بورصة تونس خلال سنة 2014 تجسيم إستراتيجيتها لتطوير الثقافة المالية وذلك بإبراز دور البورصة في تنشيط الاقتصاد عن طريق تمويل الشركات ، ولهذا الغرض، ثم القيام بعدة أنشطة وبرامج أبدت اهتمام متزايد من قبل مختلف شرائح المجتمع.

إطلاق أول مسابقة للتداول الافتراضي "ماي أنفيسستا": أطلقت بورصة خلال سنة 2014 عنصر أر من العناصر التي تضمنها البرنامج الذي وضعته بالتعاون مع صندوق تسهيل المناخ الاستثماري في إفريقيا بهدف تعزيز الثقافة المالية، وتمثل هذا العنصر في إحداث مسابقة مجانية تتمثل في إدارة محفظة مالية لأسهم شركات مدرجة بالبورصة ، انطلاقا من مبلغ مالي بقيمة 50 مليون دينار، وتهدف هذه المسابقة إلى تمكين المشاركين من تعلم مبادئ الاستثمار في البورصة وإدارة محافظ الأوراق المالية. وقد تم تنظيم دورتين خلال سنة 2014 بمشاركة 3300 مشارك . وعند اختتام هاته الدورات، تم توزيع جوائز مالية للثلاثة الفائزين الأوائل لكل دورة، وضعت في حسابات للأوراق المالية لدى وسيط البورصة من اختيارهم وذلك خلال صالون البورصة والخدمات المالية .

● **صالون البورصة والخدمات المالية « أنفستيا »** بعد نجاح الدورة الأولى في نوفمبر 2012 ، نظمت بورصة تونس دورة ثانية من صالون البورصة والخدمات المالية التي نظمت من 22 إلى 24 ماي 2014 بمقر الاتحاد التونسي للصناعة والتجارة والصناعات التقليدية .ومكّن اختيار هذا المكان الاستراتيجي من التواصل مع أوساط الأعمال ومن التعريف بدور البورصة كبديل لتمويل الشركات .ويعتبر هذا الصالون فرصة تمّ خلالها التوقيع على مذكرات تفاهم مع الاتحاد والعديد من البورصات الإفريقية .وقد جمع الصالون كلّ المتدخلين في السوق سيما بورصة تونس وهيئة السوق المالية والتونسية للمقاصّة والوسطاء بالبورصة وصندوق الودائع والأمانات وصناديق الاستثمار إلى جانب الحضور الهام للشركات المدرجة ووسطاء البورصة من عدّة بلدان إفريقية .وتتميزت هذه التظاهرة بتنظيم ندوة تمحورت حول « : كيف يمكن للبورصة أن تخدم الاقتصاد؟ مساندة وتمويل المؤسسات الصغرى والمتوسطة » إلى جانب تنظيم عشر ورشات عمل لفائدة الزوّار.

- **الأنشطة مع الهيئة الوطنية للمحامين بتونس:**
في إطار اتفاقية الشراكة المبرمة مع الهيئة الوطنية للمحامين بتونس سنة 2013 ، واصلت بورصة تونس تنظيم ندوات لفائدة أكثر من 200 محامي منخرط بالهيئة الوطنية للمحامين بجهة سوسة و المنستير والقيروان والمهدية .ومنذ توقيع هذه الاتفاقية، انتفع حوالي 800 منخرط بتكوين حول السوق المالية.
- **الأنشطة مع وسائل الإعلام:** اعتبارا إلى أنّ وسائل الإعلام هي بين أهمّ الوسائل لإيصال المعلومة المالية لفائدة العموم، أبرمت بورصة تونس اتفاقية شراكة مع المركز الإفريقي لتدريب الصحفيين والاتصاليين .وتهدف هذه الاتفاقية إلى تعريف الصحفيين بالإطار القانوني والتقني وكذلك آليات التعامل في السوق المالية التونسية لكي يكتسب المشهد الإعلامي الخبرات في مجال الإعلام المالي باعتباره وسيلة حتمية لتمريرها .وفي هذا الإطار تمّ تنظيم أربعة دورات تكوينية لفائدة ما يزيد عن 80 صحافي.
- **الأنشطة الموجهة إلى الوسط التربوي والجامعي :** تبدي بورصة تونس باستمرار اهتماما خاصا لنشر الثقافة المالية لدى الأوساط المدرسية والجامعية حيث أعدت خلال سنة 2014 وسائل بيداغوجية جديدة في شكل أسطرة وبرامج « للتعليم السريع » تضمّنّها برنامجها المتمثل في دعم الثقافة المالية.
- **الأنشطة الموجهة إلى الجمعيات والإدارات :** نظمت بورصة تونس سنة 2014 ندوات تهدف إلى دعم الثقافة المالية لدى الأوساط المهنية بالخصوص بمبادرة مشتركة مع كل من الغرفة الفتية الدولية بتونس والغرفة الفتية لنساء الأعمال إلى جانب إدارات من الإدارة التونسية على غرار المتفقدين المركزيين بوزارة المالية.
- **الأنشطة الموجهة إلى الشركات:** واصلت بورصة تونس سنة 2014 حملاتها الإشهارية لفائدة الشركات حديثة الإدراج .هذه الحملات الإشهارية التي دخلت في ثقافة بورصة تونس، تتضح من خلال تنظيم احتفال بمناسبة انطلاق عمليات التداول على أسهم هاته الشركات، ويرحب مهنيي السوق المالية بهاته الشركات ويتمّ دقّ الجرس إعلانا عن انطلاق تسعير أسهمها .في الأثناء يقدم لمسيريها رسم ترحيبي يعدّ خصيصا لهذا الحدث [18].
- 4- **التعاون الدولي واستقبال وفود أجنبية:**
- **إبرام اتفاقيات شراكة:** وقعت بورصة تونس مع الاتحاد التونسي للصناعة والتجارة والصناعات التقليدية على هامش تنظيم صالون أنفستيا اتفاقية شراكة لبذل الجهود بهدف دفع الاستثمار الخاص وإعادة تنشيط الاقتصاد .واتفق الطرفان على اعداد أنشطة مشتركة لتسهيل إدراج الشركات بالبورصة لدعم وتعزيز قدراتهم التنافسية وطنيا ودوليا.
- كما أبرمت بورصة تونس كذلك مذكرات تفاهم مع نظيراتها بالجزائر والدار البيضاء ودوالا والبورصة الإقليمية للأوراق المالية للاتحاد الاقتصادي والمالي بغرب إفريقيا .وتمحورت هاته المذكرات حول دعم روابط

التعاون خلال 4 محاور أساسية تتمثل في تبادل المعلومات والخبرات والتكوين والإعانة التقنية وتطوير الثقافة المالية الإدراج المشترك.

● **الإشعاع الإقليمي:** شاركت بورصة تونس في ندوة بنواكشوط بموريتانيا، نظمها البنك المركزي بموريتانيا بالتعاون مع الهيئات العربية للأسواق المالية تمحورت حول « دور الأسواق المالية في تطوير الاقتصاد الوطني » لعرض التجربة التونسية ميدان تطوير السوق المالية.

كما ترأست بورصة تونس يومي 4 و 5 جوان 2014 بدبي الدورة 39 للاجتماع السنوي لهيئة اتحاد البورصات العربية. مع العلم أنّ بورصة تونس تتّأسس اتحاد البورصات العربية منذ ماي 2013.

وعلى هامش هذا الاجتماع، نظم اتحاد البورصات العربية بالتعاون مع طمسون روترز ملتقاها السنوي تمحور حول: تحسين السيولة لدى البورصات العربية وأهمية دور التطورات التكنولوجية في هذا الميدان.

● **استقبال وفود أجنبية** استقبلت بورصة تونس أعضاء جمعية البورصات الفرنكفونية بإفريقيا الذي عقد جلسته العامة بمقر البورصة.

وخلال هذا الاجتماع، وافقت الجلسة العامة على إنضمام بورصة الجزائر لتصبح العضو الخامس لهذه الجمعية.

وتهدف هذه الجمعية، التي تأسست في أبريل 2011 بين بورصات كلّ من تونس والدار البيضاء ودوالا والبورصة الإقليمية للأوراق المالية للاتحاد الاقتصادي والمالي بغرب إفريقيا، إلى دعم مكانة أعضائها داخل القارة الإفريقية وتعزيز الشراكة بينهم.

5- نشأة بورصة عمان

إن ظهور سوق غير منظمة في الأردن لتداول الأوراق المالية وعن طريق مكاتب غير متخصصة قد دفع إلى التفكير الجاد في إنشاء سوق مالية في العاصمة عمان، فقام البنك المركزي خلال العامين 1975 و 1976 وبالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية (IFC) التابعة للبنك الدولي (WB) تقييم مشروع إنشاء السوق المالية، فصدر القانون رقم 31 لسنة 1976، والذي بموجبه أنشأت سوق عمان المالي والتي باشرت نشاطاتها في 1/1/1978، وقد جاء في الهدف المحدد في هذا القانون: تنمية المدخرات عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتنظيم إصدار وتداول الأوراق المالية وذلك بما يضمن شفافية التعامل وسلامته وعدالته وسهولته وسرعته [19].

لقد أصدرت عدة قوانين وقرارات بشأن تأسيس سوق عمان المالية وتطويرها، أهمها في السنوات 1976 و 1990 و 1997 و 2009.

وبموجب القانون 1997 (قانون الأوراق المالية)، تم التمييز بين ثلاث مؤسسات رئيسة تتمتع باستقلال مالي وإداري وذلك للقيام بتنظيم وتوجيه ورقابة وتوثيق التبادلات في الأوراق المالية وفي

إطار تم خلاله فصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي و ثم الدور التوثيقي بعد أن كانت سوق عمان تمارس هذه الأدوار معاً، وإن هذه المؤسسات الثلاث هي [20]:

ن هيئة الأوراق المالية.

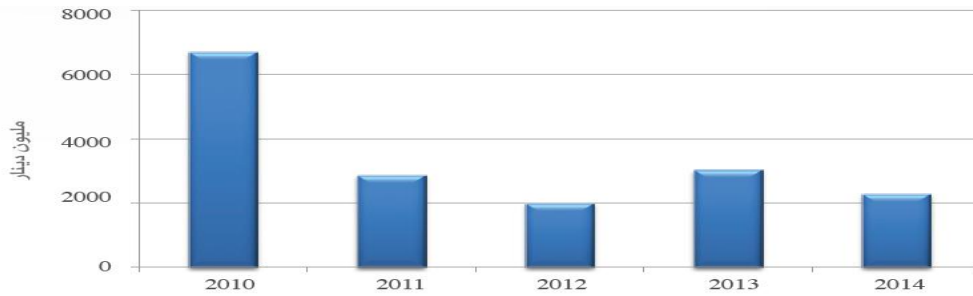
ن سوق الأوراق المالية (بورصة عمان).

ن مركز إيداع الأوراق المالية.

6- أداء بورصة عمان

1-6 - نشاط التداول: وعلى صعيد نشاط التداول ، فقد بلغت قيمة الأسهم المتداولة خلال الربع الثاني 2010 نحو 3.12 مليار دولار، مقابل قيمة بلغت 2.84 مليار دولار عن الربع الأول من العام نفسه ، أي بارتفاع بلغت نسبته 9.8% ، بناءً على ذلك، تم التداول خلال عام 2014 بأسهم 216 شركة، حيث ارتفعت أسعار أسهم 106 شركات، وانخفضت أسعار أسهم 100 شركة، في حين استقرت أسعار أسهم 10 شركات. أما بالنسبة لأحجام التداول، فقد انخفضت قيمة التداول بنسبة 25.2% مقارنة مع عام 2013 و انخفض عدد الأسهم المتداولة بنسبة 14.2%، كما انخفض عدد العقود المنفذة خلال عام 2014 بنسبة 11% مقارنة مع عام 2013 .

الشكل رقم 08: حجم التداول في بورصة عمان



المصدر: بورصة عمان ، التقرير السنوي السادس عشر ، 2014، ص: 21.

2-6 - التوزيع القطاعي لحجم التداول: فيما يتعلق بالتوزيع لحجم التداول ، فقد احتل القطاع المالي المرتبة الأولى تلاه قطاع الصناعة ثم قطاع الخدمات ، أما من حيث أحجام التداول للقطاعات الفرعية، فقد إستحوذت قطاعات العقارات والبنوك والخدمات المالية المتنوعة والنقل والصناعات الإستخراجية والتعدينية والصناعات الكيماوية على ما نسبته 29.7% ، 22.3% ، 13.9% ، و 7.0% و 4.0% و 3.4% على التوالي من حجم التداول الإجمالي في البورصة.

3-6 - معدلات التداول اليومية: وارتفع متوسط التداول اليومي من نحو 44.4 مليون دولار عن الربع الأول ليصل إلى 48.8 مليون دولار عن الربع الثاني ، ويذكر أن هذا المتوسط اليومي كان قد بلغ 54.8 مليون دولار عن العام الماضي 2009، كما ارتفع معدل دوران الأسهم من 9.3% خلال الربع الأول 2010 إلى 10.6% خلال الربع الثاني من العام نفسه.

إلا أنه انخفض المعدل اليومي لحجم التداول إلى 9.1 مليون دينار ، بانخفاض نسبته 26.4% مقارنة بالمعدل اليومي لعام 2013 والبالغ 12.4 مليون دينار [21].

6-4 - الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة حسب الأسواق:

وبالنسبة لمؤشرات الأسواق وأدائها خلال عام 2014 فقد بلغ الرقم القياسي للسوق الأول 1108 نقطة في نهاية عام 2014 بإرتفاع نسبته 5.4% عن نهاية العام الماضي ، وللسوق الثاني 1160 نقطة بإرتفاع نسبته 5.1%، وللسوق الثالث 1246 نقطة بإرتفاع نسبته 13.3%.

6-5 - القيم السوقية للشركات المدرجة: ويذكر أن متوسط القيمة السوقية للشركة الواحد قد بلغ

106.8 مليون دولار في نهاية الربع الثاني لعام 2010، هذا وفيما انخفضت أسعار 262 شركة مدرجة ، بحيث ارتفعت أسعار 13 شركة فقط، وذلك خلال هذا الربع الثاني.

الجدول رقم 03: القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة قطاعياً

السنة	المالي	الخدمات	الصناعة	المجموع
2010	11742	3735	6381	21858
2011	98470	3481	5944	19273
2012	9584	3398	6159	19142
2013	10562	3276	4395	18233
2014	11001	3389	3693	18083

المصدر: بورصة عمان ، التقرير السنوي السادس عشر ، 2014، ص: 25.

وكمحصلة لتغيرات أسعار الأسهم للعام 2014، انخفضت القيمة السوقية للشركات المدرجة في

نهاية العام 2014 بنسبة 0.8% لتشكّل ما نسبته 75.8% من الناتج المحلي الإجمالي.

6-6 - الاستثمار الغير الأردني: وفيما يتعلق باستثمار غير الأردنيين في بورصة عمان ، تظهر

البيانات أن صافي استثمار غير الأردنيين في البورصة قد سجل تدفقاً سلباً قدره 7.7 مليون دينار خلال الشهور الخمسة الأولى من عام 2010، مقابل تدفق موجب بلغ 61.2 مليون دينار خلال الفترة المماثلة بالعام السابق.

كما بلغت القيمة الإجمالية للأسهم المشتراة من قبل المستثمرين غير الأردنيين في أسهم الشركات المتداولة خلال العام 2014 حوالي 362.7 مليون دينار مشكلة ما نسبته 16.0% من حجم التداول الكلي في البورصة، في حين بلغت قيمة الأسهم المباعة من قبله حوالي 384.8 مليون دينار ، وبذلك يكون صافي الاستثمار غير الأردني قد انخفض بما قيمته 22.2 مليون دينار لعام 2014، مقارنة مع ارتفاع قيمته 146.9 مليون دينار للعام 2013.

وبلغت نسبة مساهمة غير الأردنيين في الشركات المدرجة في بورصة عمان في نهاية عام 2014 حوالي 48.8% من إجمالي القيمة السوقية للبورصة.

7- إنجازات بورصة عمان:

ومن أهم الإنجازات والتطورات سواء على المستوى الداخلي الخارجي مايلي:

أولاً: التطورات التقنية: ومن أهم هذه التطورات نذكرها في التالي:

1- تحديث شبكة الاتصالات لقطاع سوق رأس المال: قامت البورصة بتبديل الأجهزة الموزعة الرئيسية CoreSwitches في مؤسسات سوق رأس المال في كل من المبنى الرئيسي وموقع إدارة الكوارث الخاص بالبورصة بأجهزة موزعة جديدة ذات مواصفات فنية عالية من حيث السرعة والكفاءة و الجاهزية.

2- تبديل جهاز موزع الاحمال على الانترنت : بحيث تقوم البورصة باستضافة كاف مكونات البنية التحتية الخاصة بالخدمات الإلكترونية عبر الانترنت التي تقدمها للجمهور والمتعاملين في السوق المالي، حيث تتطلب عملية وصول الجمهور لهذه الخدمات عن طريق الانترنت بالمرور من خلال جهاز موزع الاحمال Web LoadBalancer ، ورغبة من البورصة لتقديم الخدمة بأسرع وقت وأمثل طريقة مناسبة ولمواكبة آخر التطورات التقنية في هذا المجال.

3- تحديث وتطوير موقع البورصة الالكتروني: قامت البورصة بإجراء بعض التحديثات والتعديلات على الموقع الالكتروني وذلك على النحو التالي:

✓ تعديل آلية عرض الإفصاحات والتعميم بهدف لفت نظر متصفح الموقع بوجود تعاميم وإفصاحات جديدة تم إضافتها للموقع.

4- تحديث آلية تحميل البيانات، حيث أصبح بالإمكان تحديث معلومات الإتصال الخاصة بأعضاء البورصة بشكل أوتوماتيكي من خلال نظام إدارة المعلومات MIS .

✓ تعديل آلية عرض الأخبار الصادرة عن البورصة للفت نظر زوار الموقع بوجود خبر جديد.

✓ إضافة زاوية تعريفية بخدمة التداول عبر الانترنت.

5- تعديل نشرات التداول اليومية على الموقع وعلى نظام إدارة المعلومات MIS .

6- تحديث بيئة برنامج مراقبة التداول على الانترنت وعلى الهواتف المحمولة لأكثر من ثمانية عشر ألف مستخدم يومياً، قامت البورصة بإعداد بيئة جديدة لهذا البرنامج على البيئة الافتراضية للبورصة بسعة إستيعابية أكبر لعرض حركة السوق بشكل مباشر ودون حدوث أي إنقطاع.

7- خدمة التداول عبر الانترنت: تمكن خدمة التداول عبر الانترنت عملاً، شركات الوساطة من متابعة مجريات التداول بشكل مباشر، إضافة إلى إمكانية التعامل في البورصة مباشرة دون الحاجة للاتصال هاتفياً مع الوسيط وتفويضه لإدخال أوامر الشراء والبيع.

ثانياً: **الخطة الاقتصادية العشرية:** تنفيذاً للتوجيهات الملكية السامية لوضع إطار متكامل للسياسات الاقتصادية والاجتماعية في الأردن ضمن خطة إقتصادية عشرية، فقد عملت بورصة عمان مع فريق عمل قطاع الخدمات المالية ضمن نهج تشاركي بإجراء العديد من الدراسات والتحليلات والتي هدفت إلى وضع تصور واضح لأهم التحديات والفرص التي ستنتقل منها خطة القطاع بالتنسيق مع القطاعات الاقتصادية الأخرى التي من شأنها تعزيز البيئة الاستثمارية الجاذبة للاستثمارات وتعزيز قدرة القطاع على مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية والاضطرابات السياسية والإقليمية.

ثالثاً: **مشروع تحديث نظام التداول الإلكتروني:** قامت بورصة عمان بتوقيع إتفاقية تحديث نظام التداول الإلكتروني ي النسخة الجديدة UTP-Hybrid مع شركة Euronext Technologies والتي تأتي ضمن مشروع مشترك مع سوق مسقط للأوراق المالية وبورصة بيروت وبورصة تونس، ومن الجدير بالذكر بان النسخة الجديدة توفر مزايا جديدة منها إتاحة أدوات مالية جديدة للتداول مثل المشتقات والصكوك وصناديق الاستثمار.

رابعاً: **مشروع تدقيق النظم المحاسبية ITAudit لأعضاء البورصة:** تم الانتهاء من وضع الأطر العام لإدارة عملية التحديث والتغيير وذلك بالتعاون مع شركة برايس ووتر هاوس كوبرز، بحيث يصبح أي تحديث أو تغيير يحدث على الأنظمة المحاسبية لشركات الوساطة يمر ضمن آلية ومراحل محددة.

خامساً: **الإفصاح ونشر المعلومات:** سعياً من بورصة عمان نحو توزيع معلوماتها إلى أكبر شريحة ممكنة من المهتمين والمتعاملين، فقد قامت بورصة عمان خلال العام 2014 بتوقيع ثلاث اتفاقيات نشر معلومات من خلال شاشات مراقبة السوق ليصبح عدد الاتفاقيات الموقعة لهذه الغاية 40 اتفاقية، كما قامت البورصة بتوقيع 6 اتفاقيات نشر معلومات من خلال الشريط الإلكتروني المتحرك لأسعار الأسهم ليصبح عدد الاتفاقيات الموقعة بهذا الشأن 109 اتفاقية.

سادساً: **التطورات التشريعية:** تقوم بورصة عمان وبشكل مستمر بمراجعة التشريعات المنظمة لكافة جوانب العمل في البورصة وتديلها بما يتلائم مع أي تطورات تطراً في سوق المال الأردني حيث قامت بورصة خلال العام 2014 بمايلي [22]:

- تعديل النظام الداخلي لبورصة عمان لسنة 2004، بحيث تضمن هذا التعديل منح البورصة صلاحية فرض الغرامات على أعضائها والأشخاص المرتبطين بهم.
- تعديل عدد من المواد في تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان والمتعلقة بالتأثير على أسعار الأسهم وتلقي أوامر العملاء وآلية تنفيذها.

- تعديل تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2012، حيث تم تعديل شروط الإدراج في البورصة.
- تطبيق بعض التعديلات على قواعد التداول المعمول بها لدى بورصة عمان وأوقات ومراحل جلسة التداول اعتباراً من مطلع عام 2015.
- قامت البورصة بالتنسيق مع هيئة الأوراق المالية باستكمال الإجراءات اللازمة لتنظيم إدراج وتداول صكوك التمويل الإسلامي في البورصة.

الخلاصة :

- بالرغم من الأزمات المالية العنيفة التي مرت بها الأسواق المالية و الناشئة في سعيها نحو تطوير أسواقها للأوراق المالية إلا أنها تعتبر خطوة جريئة لها جوانبها الايجابية يمكن الأخذ بها ، نظراً للدور الكبير الذي تؤديه أسواق الأوراق المالية في إستقطاب رؤوس الأموال للاستعانة بها في عملية التنمية. يمكن حصر أهم النتائج التي تسنى لنا الخروج بها من هذه الدراسة في النقاط التالية:
- أدركت الدول العربية أهمية مثل هذه الأسواق ،خاصة في ظل التوجه الجديد المتمثل في تقليص دور القطاع العام والاتجاه نحو خصوصته. ، فمثل هذا التوجه يقتضي تطوير السوق المالي العربي .
 - الأسواق المالية العربية متباينة فيما بينها من حيث درجة التطور والتنظيم والنشاط ، وهذا ما يبينه في هذه الدراسة من خلال بورصتي تونس وعمان حول إنجازهم من حيث التطورات التشريعية والتطورات التقنية والتعاملات الخارجية أي التعامل على المستوى الدولي النهوض بالاقتصاد الأردني والتونسي في ظل الاضطرابات السياسية والإقليمية.
 - بفضل مؤشر توناندكس الذي تطور بنسبة 16.17% خلال سنة 2014، تمكن المؤشر العام لبورصة تونس توناندكس من إسترجاع كل الخسائر التي سجلها خلال السنوات الاخيرة 2011-2014 والتي كانت في حدود 14.30% ليتجاوز بذلك عتبة النقطة 5000 مستعيداً المستى الذي سجله بعد الثورة.
 - ارتفع معدل دوران الأسهم في بورصة عمان من 9.3% خلال الربع الأول 2010 إلى 10.6% خلال الربع الثاني من العام نفسه، إلا أنه انخفض المعدل اليومي لحجم التداول إلى 9.1 مليون دينار.
 - أبرمت بورصة تونس اتفاقية شراكة مع المركز الإفريقي لتدريب الصحافيين والاتصاليين .وتهدف هذه الاتفاقية إلى تعريف الصحافيين بالإطار القانوني والتقني وكذلك آليات التعامل في السوق المالية التونسية لكي يكتسب المشهد الإعلامي الخبرات في مجال الإعلام المالي باعتباره وسيلة حتمية لتميرها.

• قامت بورصة عمان خلال العام 2014 بتوقيع ثلاث اتفاقيات نشر معلومات من خلال شاشات مراقبة السوق ليصبح عدد الاتفاقيات الموقعة لهذه الغاية 40 اتفاقية، كما قامت البورصة بتوقيع 6 اتفاقيات نشر معلومات من خلال الشريط الإلكتروني

الإحالات والهوامش

- [1] إن مصطلح ناشئة لا يمثل الترجمة الحقيقية لمصطلح (Emergente) والتي تعني الطفو والبروز والخروج فوق سطح الماء وهو يحمل أكثر معنى التميز والخروج عن المعتاد وهذا أقرب إلى المعنى من مصطلح النشوء والذي يحدده المعنى في المرحلة الابتدائية لنشوء الظاهرة.
- [2]: وسام ملاك، البورصات والأسواق العالمية، الجزء الثاني، قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني مكتبة رأس النبع لبنان، الطبعة الأولى، 2003، ص ص: 31، 32.
- [3]: نفس المرجع ونفس الصفحة.
- [4]: بورصة عمان، التقرير السنوي السادس عشر، 2014، ص: 18.
- [5]: مُجد النظامي، مقال بعنوان: ماهي الأسواق والبورصات الناشئة؟؟، على الموقع: www.elnozamy.com.
- تاريخ زيارة: 2015/12/05، على الساعة: 16:05، تاريخ النشر: 2015/05/20، ص: 01.
- [6]: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير التجارة والتنمية 2013، جنيف، 2013، ص: 115.
- [7]: نفس المرجع، ص: 116.
- [8]: نفس المرجع، ص: 118.
- [9]: بورصة عمان، التقرير السنوي السادس عشر، 2014، ص: 21.
- [10]: فيصل محمود الشاويره، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية - الأسس النظرية والعملية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص: 56.
- [11]: إبراهيم عاكوم، أسواق الأوراق المالية العربية، وإنعكاسات وعبر من الأزمة المالية العالمية، دراسات إقتصادية، صندوق النقد العربي، العدد: 09، أبو ظبي، 20029، ص: 03.
- [12]: نفس المرجع، ص: 06.
- [13]: إبراهيم عاكوم، مرجع سابق، ص: 13.
- [14]: صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الأول والثاني لسنة 2010، ص: 10.
- [15]: نبذة تاريخية عن نشأة وتطور بورصة تونس، على الموقع: <http://www.startimes.com>، تاريخ الزيارة: 2015/12/12، على الساعة: 10:00، ص: 01.
- [16]: بورصة تونس، التقرير السنوي 2014 السادس عشر، تونس، ص: 17.
- [17]: نفس المرجع، ص: 18.
- [18]: نفس المرجع، ص ص: 20، 21.
- [19]: معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص: 300.
- [20]: نفس المرجع، ص: 301.
- [21]: بورصة عمان، التقرير السنوي السادس عشر، مرجع سابق ص: 31.
- [22]: نفس المرجع، ص: 32.