

خصائص أسواق الأوراق المالية العربية ومحددات الاستثمار فيها

ناصر المهدي - جامعة خميس مليانة

أمحمد اعمر بوزيد - المركز الجامعي لتيبازة

الملخص

على غرار التطورات التي عايشتها الأسواق المالية الناشئة في العقد الأخير من القرن العشرين عاشت البلدان العربية، ومنذ بداية السنوات الأولى من الألفية الثالثة، حالة من النمو في أسواق أوراقها المالية من حيث عدد الشركات المدرجة في هذه الأسواق وقيمتها السوقية وكذا حجم التداول المحلي والأجنبي في هذه الأسواق، غير أن هذا الأداء الكبير والجيد للأسواق المالية العربية لم يكن عارياً عن الخصائص المميزة لهذه الأسواق والأسواق المالية الناشئة بصفة عامة، من حيث الضيق وضعف السيولة وقلة التنوع في الأدوات الاستثمارية.

وانعكاساً للتطورات التشريعية والتنظيمية التي عرفتها أسواق المال العربية، سجلت هذه الأسواق تطور كبير في مؤشرات كفاءتها، حيث ارتفعت مؤشراتهما بشكل ملحوظ مقارنة بمؤشرات الأسواق العالمية والناشئة، كما ارتفعت معدلات الحجم والسيولة وسجلت بعض الأسواق معدلات فاقت المعدلات التي سجلتها بعض الأسواق المالية العريقة في نفس الفترة.

المقدمة

عرفت أسواق المال العربية تغيرات متباينة خلال الألفية الثالثة في سبيل سعيها للرفع من كفاءتها وزيادة تفعيل دورها في اقتصاداتها الوطنية، وتعتبر أسواق الأوراق المالية العربية صغيرة الحجم رغم التطور الكبير الذي سجلته هذه الأسواق خلال العقد الأول من الألفية الثالثة، وتتميز أسواق الأوراق المالية العربية بخصائص متنوعة يمكن دراستها من خلال تحليل التقرير السنوي لكل سوق لمعرفة عمق هذه الأسواق ومدى مساهمتها في تنمية اقتصاداتها المحلية.

المطلب الأول: الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية والتحول إلى اقتصاد السوق:

خلال الربع الأخير من القرن العشرين بدأت معظم الدول العربية مرحلة جديدة تسمى مرحلة الإصلاح الاقتصادي وقطعت شوطاً كبيراً في الاتجاه نحو إقامة اقتصاديات تستند إلى "اقتصاد السوق"، وقد رافق هذا التحول تصحيحات كبيرة وعدم استقرار في الإنتاج والعلاقات الاقتصادية الخارجية، وقد حاولت معظم الدول العربية الاستفادة من نصائح صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في تطبيق برامج التثبيت الهيكلي والإصلاح الاقتصادي.

ويوضح لنا موضوع الإصلاح الاقتصادي والتحول إلى اقتصاد السوق علاقة التنمية الاقتصادية بالتصحيحات الهيكلية في الاقتصاد الوطني والتحول إلى اقتصاد السوق، وكيف يؤدي هذا التحول إلى رفع معدلات النمو الاقتصادي وتحسين مستوى الجودة في إنتاج السلع والخدمات، وهل يؤدي إلى زيادة الادخار وبالتالي زيادة الاستثمار؟ وهل تؤدي عملية إشاعة ملكية الأسهم بين صغار المستثمرين والمدخرين إلى تحقيق عدالة أكبر واستغلال اقتصادي أكبر؟¹

وقد احتل إصلاح القطاع العام مكانة هامة في برامج إعادة الهيكلة والتصحيح والتحول إلى اقتصاد السوق في البلدان العربية، لأن الحاجة كانت ماسة لتحسين مستوى الأداء والكفاءة الإنتاجية في مؤسسات القطاع العام وإعادة النظر في أولويات النفقات والاستثمارات الحكومية، وكان لابد من خلق مناخ مناسب للاستثمار العام والخاص المحلي والأجنبي في سياق إعادة الهيكلة والتصحيح الاقتصادي والتحول إلى اقتصاد السوق، ويمكن التمييز بين ثلاث مجموعات من الدول العربية:²

- **المجموعة الأولى:** وتضم الدول العربية المصدرة للنفط مثل الكويت وليبيا وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة، وهذا الدول عرضة لتقلبات أسعار النفط لذا كانت ضرورة التصحيح فيها تنبع من اتجاهين:

✓ المحافظة على سياسة تنوع القاعدة الإنتاجية التي بدأ تطبيقها في منتصف السبعينات بما يقلل اعتمادها الكبير على النفط؛

✓ القيام بالترتيبات اللازمة لمواجهة الانتقال من وضع كان فيه دخلها من عوائد النفط يبلغ مستويات قياسية فاقت 200 مليار دولار، إلى وضع انخفضت فيه العوائد إلى أقل من 60 مليار دولار.

ونتيجة لذلك، واجهت هذه الدول عجزاً محسوساً في الموازنة الحكومية، وفي ميزان المعاملات الجارية كان عليها العمل على تخفيض هذا العجز إلى المستوى الذي يمكن تحمله.

- **المجموعة الثانية:** وتضم هذه المجموعة الدول العربية متوسطة الدخل مثل الجزائر ومصر والأردن والمغرب وسوريا وتونس، ودول هذه المجموعة ليست متجانسة تماماً، حيث هناك فوارق كبيرة بين بلداتها من حيث حجم السكان ومتوسط دخل الفرد، إلا أن بلدان هذه المجموعة تشترك بعدد من الخصائص تبرز اعتبارها مجموعة واحدة، فهي تتمتع بقاعدة إنتاجية متنوعة نسبياً كما أنها تمتلك مؤسسات اقتصادية متطورة إلى حد ما.

تواجه دول هذه المجموعة ظروف اقتصادية على درجة كبيرة من الصعوبة وبخاصة الآثار السلبية الناجمة عن تراجع أسعار النفط وتراجع تحولات العاملين، وكذا الصعوبات الناشئة عن الظروف غير المواتية والتي تسود الاقتصاد العالمي، وبخاصة كساد أسواق المواد الأولية وتدهور شروط التبادل التجاري، الأمر الذي أدى إلى تزايد حجم المديونية الخارجية وتزايد عبء خدماتها، كما رافق ذلك عجز في الموازنات الحكومية الذي لجأت إلى تمويله عن طريق الاقتراض من المصارف، وأدى ذلك إلى تزايد كمية النقد المتداولة مما أدى إلى ارتفاع كبير في معدلات التضخم المبالغة في أسعار الصرف، بالإضافة إلى ذلك تعاني دول هذه المجموعة من اختلالات هيكلية متمثلة في تشوهات الأسعار وانخفاض إنتاجية العمل ورأس المال وضعف الكفاءة في القطاع العام الذي يسيطر على نسبة كبيرة من النشاط الاقتصادي.

- **المجموعة الثالثة:** وتضم هذه المجموعة الدول العربية منخفضة الدخل مثل موريتانيا والصومال والسودان واليمن، وتعتبر مسألة إعادة الهيكلة والتصحيح في دول هذه المجموعة أكثر تعقيداً منها في المجموعتين السابقتين، فهي تعتمد اعتماداً كبيراً على سلعة واحدة

أو عدد محدود من السلع، ومن ثم فهي أكثر عرضة للصدمات الخارجية، وهي تعاني من مديونية خارجية ثقيلة، يضاف إلى ذلك العجز المزمن في الموازنة الحكومية والميزان التجاري وميزان المدفوعات ومعدلات تضخم مرتفعة جداً، كما أن دول هذه المجموعة تعاني من ضعف البنية التحتية والمؤسسات المالية والاقتصادية وانخفاض متوسط دخل الفرد فيها. ويمكننا تحديد أهم عناصر سياسات التكيف الهيكلية في الدول العربية وفقاً لما يلي:³

✓ إحداث تعديلات في هيكل ملكية وسائل الإنتاج، حيث طُرحت بعض المؤسسات العامة والشركات الحكومية في بعض الدول العربية للبيع، وبيع بعضها بالفعل في مصر والأردن وتونس والجزائر، كما صدرت قوانين بإحداث الشركات القابضة والشركات التابعة لها وقوانين أخرى تنظم العلاقات بين المالك والمستأجر لبعض المؤسسات؛

✓ إصدار قوانين تنظيم عمل السوق المالية، وتداول رأس المال، بهدف زيادة فاعلية آلية السوق وتعزيز اتجاه تحديث هيكل الملكية مع إمكانية تداول أسهم وسندات المشروعات الخاصة والمشروعات العامة.

✓ إحداث تعديلات جوهرية في أسلوب إدارة المشروعات العامة وخاصة ما يتعلق منها بتحرير أسعار المنتجات، وكذلك تحرير أسعار الصرف وتوحيدها، اعتماد مبدأ التمويل الذاتي، وإنشاء صناديق وبنوك الاستثمار الوطنية وتفعيل نشاطها، إعادة تنظيم مجالس الإدارة ومنح الإدارة مرونة وبخاصة في موضوع تحويل الملكية والدمج والتصفية؛

✓ رفع القيود الجمركية على الواردات والسماح باستيراد السلع المحظورة كلياً أو جزئياً، وذلك بإتاحة عمل آليات بشكل مطلق وإلغاء الحماية تدريجياً، بالرغم معارضة بعض المنتجين وبخاصة في القطاع الخاص لمثل هذه الإجراءات لأنها تؤثر على صناعتهم الوليدة علماً بأن الحماية تدفع المنافسة خارجياً، لذا لا بد من إشاعة المنافسة بشكل عام.

وتتمحور الأهداف الرئيسية لعمليات التصحيحات الهيكلية وعناصرها حول النقاط التالية:⁴

✓ إعادة توزيع الأدوار بين القطاع العام والخاص وانسحاب الدولة تدريجياً من بعض النشاطات الاقتصادية، وفسح المجال أمام المبادرات عن طريق تشجيع القطاع الخاص؛

- ✓ التخفيف من الأعباء التي تتحملها ميزانية الدولة، نتيجة دعمها للمنشآت الاقتصادية الخاسرة، وتكريس مواردها لدعم قطاعات التعليم والبحث العلمي والصحة، والاهتمام بالبنية الأساسية والمنشآت الاقتصادية ذات الأهمية الاستراتيجية؛
- ✓ تطوير السوق المالية وتنشيطها وإدخال الحركية على رأس مال الشركات بقصد تطويرها وتنمية قدرتها الإنتاجية؛
- ✓ خلق مناخ الاستثمار المناسب، تشجيع الاستثمار المحلي لاجتذاب رؤوس الأموال المحلية والعربية والأجنبية.

المطلب الثاني: الخصائص العامة للأسواق المالية العربية:

- تميز الأسواق المالية المتطورة بخصائص متنوعة تجعلها أكثر كفاءة وعمق، بحيث تتيح لشركاتها التمويل من ناحية الطلب وتضمن للمستثمرين العائد وضمان الحقوق من جانب العرض، ومن بين الخصائص التي تتميز بها الأسواق المتطورة:
- السيولة العالية التي تعني قدرة السوق على استيعاب كميات كبيرة من الأوراق المالية بسهولة ويسر؛
- الكفاءة العالية، بحيث تتوفر في كل وقت عمليات بيع وشراء أوراق مالية، وقلة تأثير الشوائب غير الأساسية، مثل الشائعات والمعلومات الغير صحيحة في التأثير على أسعار الأسهم المتداولة؛
- التنظيم الفائق، بحيث تحقق الأسعار في السوق درجة من التوازن لكل من البائعين والمشتريين، وأن كل منهما يمكن أن يحاط بأكبر قدر من المعلومات عن الأوراق المالية المدرجة.

وبالنسبة لأسواق الأوراق المالية العربية، فإنها تشابه باقي الأسواق النامية من حيث ضيق الحجم وتذبذب الأسعار الذي لا يعكس طبيعة الاقتصاد المحلي، مما لا يعطي الدور الأساسي للسوق من ناحية تمويل القطاعات الإنتاجية في الاقتصاد، وتعددت الخصائص بالنسبة لأسواق المنطقة تعدد هذه الأسواق واختلاف تركيبها الهيكلية

والتنظيمية والتشريعية، وسنحاول تبين أهم خصائص أسواق الأوراق المالية العربية من خلال توضيح النقاط التالية:

1- الأهمية الاقتصادية للسوق: تعتبر البورصة مرآة للاقتصاد الوطني، لذلك يمكن قياس مدى أهمية البورصات العربية في اقتصاداتها المحلية من خلال النقاط التالية:

- توزيع رسمية السوق، وأحجام التداول على الشركات المدرجة في السوق حسب القطاعات الاقتصادية، فلكي يكون لسوق الأوراق المالية دور أساسي في الاقتصاد فيجب أن تكون للقطاعات الأساسية في الاقتصاد نسبة مهمة في البورصة، وهذا ما يوضح مكونات مؤشر داو جونز الذي يتكون من المؤسسات الصناعية الكبرى في الولايات المتحدة الأمريكية؛

- نسبة تركيز السوق من خلال معرفة سيطرة أكبر عشرة شركات، من حيث القيمة السوقية وإجمالي التداول، في أسواق الأوراق المالية العربية؛

- نوع المستثمرين في السوق، بحيث يتم تصنيف المستثمرين سواء محليين أو أجانب حسب حجم استثمارات الأفراد والمؤسسات في السوق، فكلما طغت تعاملات الأفراد على السوق كلما كان عرضة للمضاربات الحادة التي لا تعكس المعلومات الحقيقية في السوق، وكلما كانت تعاملات المؤسسات، سواء شركات أو صناديق استثمار أو حكومات، كبيرة في السوق كلما كان السوق أكثر استقراراً ويعكس التوجه العام في الاقتصاد، لأن عادة المؤسسات تعمل على اتخاذ قراراتها الاستثمارية بناء على تحليل المعلومات الواردة فيها وتبتعد على الشائعات التي تغزي استثمارات الأفراد التي تعرف بسياسات القطيع، وفي أسواق البلدان المتطورة تغطي استثمارات المؤسسات على السوق بنسبة 70%؛

- تطور حركة زيادة القيد والشطب في السوق، حيث يعتبر قيد الشركات بالبورصة على أساس التزام الشركة بقواعد القيد وصولاً إلى سوق أوراق مالية متوازن وعادل، فتعد البورصة للشركات التي تحقق نتائج جيدة ومستمرة كمكافئة لحسن الأداء، أما الشركات المدرجة التي يتراجع أداؤها أو تقوم بمخالفة قوانين الإفصاح أو تم قيدها وفق بيانات غير صحيحة، فإن البورصة تقوم بإيقاف أو شطب إدراجها حماية لحقوق المستثمرين ففي

هذه الحالة تعد السوق المالية أداة لمعاقبة سوء الإدارة والتسيير في الشركات المدرجة، كما انه قد تقوم الشركات بطلب إيقاف التعامل في أدواتها المالية أو شطبها من السوق لأسباب أخرى.

2-المنتجات والأدوات المالية: من الخصائص التي يمكن تصنيف على أساسها مختلف الأسواق، هو مدى توفر السوق على منتجات مالية من أسهم بمختلف أنواعها وسندات وأوراق مالية هجينة ومشتقات... الخ، بحيث يعتبر السوق كفو إذا توفرت فيه هذه الأدوات بشكل يلي حاجيات المستثمرين لتكوين محافظهم المالية كمحافظ لتقليل المخاطر وزيادة العائد، فعادة ما تختلف رغبات المستثمرين حسب طبيعة نشاطهم وفتاتهم العمرية ومعتقداتهم وحسب أحوال الاقتصاد من رواج وكساد... الخ.

3-الاستثمار الأجنبي: يمكن أخذ الاستثمار الأجنبي في البورصة من ناحية ملكية الأجانب في الشركات المدرجة في السوق أو نسبة تعاملات غير المحليين من التعاملات الإجمالية في السوق أو حجم الإدراجات للشركات غير المحلية أو حجم الأدوات الأجنبية المتداولة في السوق المحلي، كل هذه المعاملات تبين الدور الدولي للسوق المالي بحيث عادة ما يكون السوق الكفاء أكثر جاذبية للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة.

4- مستوى التعاون الإقليمي والدولي: يعتبر التعاون وتبادل الخبرات والمعرفة بين البورصات ضرورة ملحة لتطوير وتعميق أداء البورصات محلياً وعالمياً، حيث يساهم التعاون المشترك وتبادل المعلومات في إثراء التخطيط الاستراتيجي لمختلف البورصات سواء على الجانب الدولي الإقليمي أو الفردي على حد سواء، فهذه العلاقات تعطي السوق المالي أكثر مصداقية خاصة في المحافل الدولية التي تفرض شروط تشريعية وتنظيمية ورقابية محددة لقبول عضوية السوق، كاتحاد البورصات العالمية الذي يضم مختلف البورصات المتطورة والناشئة التي تمثل حوالي 98% من حجم بورصات العالم.

ولدراسة خصائص الأسواق المالية العربية سوف نقوم بتصنيفها إلى مجموعتين؛ مجموعة الدول المستوردة لرؤوس الأموال، أسواق العجز وهي البورصة المصرية، وبورصة عمان، وبورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء، وبورصة الأوراق المالية بتونس وسوق فلسطين

للأوراق المالية؛ ومجموعة الدول المصدرة لرؤوس الأموال، أسواق الفائض وهي، سوق الأسهم السعودي، وسوق الكويت للأوراق المالية، وأسواق المال الإماراتية، وسوق مسقط للأوراق المالية، وسوق البحرين للأوراق المالية، وبورصة الدوحة، فيما تعتبر كل من سوق الخرطوم وبورصة الجزائر أسواق متواضعة مقابل باقي الأسواق المنضمة لقاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية.

المطلب الثالث: خصائص أسواق الدول المستوردة لرؤوس الأموال

تعتبر أسواق الأوراق المالية المستوردة لرؤوس الأموال أسواق العجز المالي وهي السوق المصرية وبورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء وبورصة عمان وبورصة تونس وسوق فلسطين للأوراق المالية.

أولاً: البورصة المصرية⁵: تهدف البورصة المصرية إلى تطوير سوق يتمتع بالجودة لخدمة عملائه المصريين والأجانب، من خلال تقديم أعلى تكنولوجيا وتوفير أحدث المنتجات وتحقيق أسواق عادلة ذات شفافية وكفاءة عالية، فمن ناحية تعاملات الأفراد والمؤسسات، استحوذ الأفراد خلال عام 2009 على النسبة الأكبر من قيمة التعاملات، حيث بلغت نسبة تعاملاتهم نحو 63% من إجمالي التعاملات في السوق.

ومن ناحية حركة زيادات القيد والشطب في السوق فقد تم قيد 6 شركات جديدة في عام 2009 برأسمال قدره 3,3 مليار جنيه مقابل 24 شركة تم قيدها في 2008 برأسمال قدره 6,4 مليار جنيه، كما تم زيادة رأس المال في 61 شركة بقيمة 5,1 مليار جنيه خلال 2009 مقابل زيادة رأس مال 98 شركة خلال 2009 بقيمة 15,2 مليار جنيه، بينما تم شطب 65 شركة خلال عام 2009 بقيمة 7,5 مليار جنيه مقارنة بـ 83 شركة تم شطبها خلال عام 2008 بقيمة 6 مليار جنيه، ومن المؤشرات السابقة يمكن ملاحظة الدور الاقتصادي الجيد الذي تلعبه البورصة المصرية من خلال استحواد المؤسسات على نسبة جيدة من عمليات الاستثمار مما يقلل من موجات المضاربة وسياسات القطيع التي تنتاب عادة استثمارات الأفراد عند أي خلل تشهده السوق، كما أن السوق تلعب دور اقتصادي جيد في سياسات الأدرج الجديد

للمؤسسات التي تتوفر على شروط القيد في البورصة وكذا عمليات الشطب التي تطال المؤسسات التي لا تستطيع المحافظة هذه الشروط فخلال سنتي 2008 و2009 تم إدراج 30 شركة جديدة وشطب 148 شركة فيما تم زيادة رأسمال 159 شركة. وتتوفر في السوق المصرية عدد من الأدوات المالية التقليدية والحديثة وهذه الأدوات هي:

- **الأسهم:** وتتوفر في السوق الأسهم العادية والممتازة؛
 - **السندات:** وتتوفر في السوق ثلاث أنواع من السندات التي تصدرها الحكومة وهي، سندات الخزانة، وسندات الإسكان، وسندات التنمية بالإضافة إلى سندات الشركات؛
 - **صناديق الاستثمار:** وتتوفر البورصة على نوعين من الصناديق، الصناديق المفتوحة والصناديق المغلقة؛

- **المنتجات المشتقة:** قامت العديد من الأسواق المؤسسات الأجنبية بإصدار عدد من المنتجات المشتقة على مؤشر EGX 30 المصمم بواسطة البورصة المصرية ويتم تداول هذه المنتجات في عدد من البورصات الأوروبية.

فقد أصدر بنك الاستثمار العالمي (Scotland The Royal Bank of) لوثائق مشتقة من مؤشر البورصة وهي:

- **شهادات مفتوحة الأجل Open End Certificates:** حيث منحت البورصة المصرية البنك ترخيص لإصدار 500 ألف وثيقة مشتقة من مؤشر EGX 30، وهو ما يعتبر أول منتج مشتق من مؤشر EGX 30 وقد بدأ تداول الوثائق لأول مرة في بورصة سويسرا في 27 أكتوبر 2005، وقد تلي ذلك قيام مؤسسة (The Royal Bank of Scotland) بإصدار ثاني ل 50 ألف وثيقة أخرى حيث بدأ التداول عليهم ببورصة فرانكفورت في 31 أكتوبر 2005، أما الإصدار الثالث فكان ل 500 ألف وثيقة، تم التداول عليهم ببورصة يورونكست في 9 مارس 2006. والإصدار الرابع كان لعدد 450 ألف وثيقة، تم التداول عليهم ببورصة يورونكست - باريس في 25 يوليو 2008؛

- شهادات مغلقة Certificates Close End: قام بنك الاستثمار العالمي The Royal Bank of Scotland بإصدار 500 ألف شهادة مغلقة Close End Certificates مشتقة من مؤشر البورصة EGX 30 بسعر 7.14 يورو للشهادة الواحدة بقيمة إجمالية بلغت 3,570,000 يورو، وقد تم قيدهم وبدء تداولهم في بورصة إيطاليا في 15 يونيو 2006 على أن يتم استهلاكهم في 18 يونيو 2010.

كما تم إصدار وثائق مشتقة من مؤشر البورصة من قبل Deutsche Bank (EUR X-Perf) Certificates حيث منحت البورصة المصرية ترخيص لدويتش بنك العالمي بلندن Deutsche Bank AG, London لإصدار مليون شهادة مشتقة من مؤشر EGX 30 لقيدها والتداول عليها ببورصتي "فرانكفورت" و "شتوتجارت" بألمانيا اعتباراً من 13 مارس 2006.

وتم كذلك إصدار وثائق مشتقة من مؤشر البورصة من قبل Goldman Sachs حيث منحت البورصة المصرية ترخيص لمؤسسة (Goldman Sachs) لإصدار وثائق مشتقة من مؤشر EGX 30 لقيدها والتداول عليها ببورصتي فرانكفورت وسويسرا، وقد قامت هذه المؤسسة بإصدار 500 ألف وثيقة، تم قيدهم وبدء التداول عليهم ببورصتي فرانكفورت وشتوتجارت في 5 مايو 2006، كما قامت بإصدار 380 ألف وثيقة أخرى تم قيدهم وبدء التداول عليهم ببورصة سويسرا في 10 مايو 2006. وتعد هذه المرة الثالثة مصرياً وعربياً التي تشهد تداول منتجات مشتقة من مؤشر EGX 30 بأسواق عالمية، حيث كانت المرة الأولى عندما قام بنك الاستثمار العالمي The Royal Bank of Scotland بإصدار وثائق مفتوحة الأجل على المؤشر وتلاه دويتش بنك العالمي، الأمر الذي يؤكد اهتمام بنوك الاستثمار العالمية بالسوق المصري، تتميز البورصة المصرية بتنوع الأدوات المالية الاستثمارية في البورصة وخاصة الأدوات المشتقة التي تعتبر الرائدة في هذا المجال عربياً.

وبالنسبة للاستثمار الأجنبي، استحوذ الأجانب على 19% من إجمالي التعاملات في السوق خلال عام 2009، حيث استحوذ المستثمرين العرب على نحو

6% من إجمالي التعاملات في البورصة بينما استحوذ الأجانب غير العرب على 13% من تعاملات السوق، واستطاع السوق المصري خلال عام 2009 جذب ما يزيد عن 5 مليار جنيه كصافي شراء الأجانب غير العرب خلال العام وذلك مقارنة بصافي بيع قدره 778 مليون جنيه خلال عام 2008، بينما سجل العرب صافي بيع قدره 4 مليار جنيه خلال عام 2009 مقارنة بنحو 1,3 مليار جنيه صافي بيع عام 2008، ومنه فقد سجل الأجانب (العرب وغير العرب) صافي شراء بمقدار 996 مليون جنيه خلال عام 2009 مقارنة بنحو 2 مليار صافي بيع عام 2008.

وقد استحوذت أوروبا على النصيب الأكبر من تعاملات الأجانب في السوق المصري بنسبة 41% من إجمالي الاستثمارات الأجنبية خلال عام 2009، بينما بلغ نصيب العرب نحو 33% ثم أمريكا وكندا بنسبة 21% من إجمالي الاستثمارات الأجنبية خلال نفس العام، وعلى مستوى الدول فقد استحوذت بريطانيا على نحو 37% من إجمالي تعاملات الأجانب خلال عام 2009، تلتها الولايات المتحدة الأمريكية بنصيب يصل إلى 21%، ثم السعودية والإمارات بنسبة تصل إلى 13% و 10% على التوالي، من إجمالي تعاملات الأجانب.

ويعتبر التعاون وتبادل الخبرات والمعرفة بين البورصات ضرورة ملحة لتطوير وتعميق أداء البورصات عالمياً، حيث يسهم التعاون المشترك وتبادل المعلومات في إثراء التخطيط الاستراتيجي لمختلف البورصات سواء على الجانب الدولي الإقليمي أو الفردي على حد سواء. وفي هذا الإطار تشغل البورصة المصرية المناصب التالية:

- ✓ عضو مجلس إدارة في الاتحاد العالمي للبورصات - عضواً باتحاد البورصات الأفريقية؛
- ✓ عضو مؤسس في اتحاد البورصات العربية - عضو اتحاد البورصات اليورو أسيوي؛
- ✓ عضو منتسب للمنظمة الدولية للهيئات الرقابية للأسواق المالية.

سعت البورصة المصرية لتعزيز علاقات التعاون بينها وبين البورصات العربية والعالمية، حيث قامت بتوقيع عدت مذكرات التفاهم بلغت منذ 1998 حوالي 11 اتفاقية تفاهم مع بورصات أجنبية و مع 9 بورصات عربية.

ثانياً: بورصة عمان⁶: في عام 1997 صدر قانون الأوراق المالية في الأردن، وتم بموجبه إنشاء هيئة الأوراق المالية كخلف قانوني لسوق عمان المالي وأصبحت الجهة التي تتولى عمليات التشريع والإشراف والرقابة، وأنشئت بورصة عمان بموجب قانون الأوراق المالية كمؤسسة مستقلة إدارياً ومالياً تدار من قبل القطاع الخاص ولا تهدف إلى الربح وأوكل إليها القيام بالدور التنفيذي كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في الأردن تحت رقابة هيئة الأوراق المالية، كما أنشئ مركز إيداع الأوراق المالية كمؤسسة مستقلة إدارياً ومالياً تدار من قبل القطاع الخاص وكجهة وحيدة مصرح لها بالحفظ الأمين للملكية الأوراق المالية والإشراف على عمليات التسوية والتقاص.

من ناحية مساهمة القطاعات في البورصة فقد بلغت القيمة السوقية خلال عام 2009، في القطاع المالي 55,74% من القيمة السوقية للبورصة ويضم القطاع (14 بنك، و 27 شركة تأمين و 34 شركة خدمات مالية متنوعة و 19 شركة عقارية)، تليه القيمة السوقية في القطاع الصناعي بنسبة 27,04% من القيمة السوقية، ويضم القطاع (5 الأدوية والصناعة الطبية، 11 الصناعة الكيماوية، 3 شركات الورق والكرتون، 2 طباعة وتغليف، 11 شركة أغذية ومشروبات، و 2 شركة تبغ والكبريت، 12 الصناعة الاستخراجية والتغذية، و 9 الصناعة الهندسية والإنشائية، و 5 الصناعة الكهربائية، و 7 صناعات الملابس والجلود والنسيج، و 2 الصناعة الزجاجية والخزفية)، فيما تمثل القيمة السوقية لقطاع الخدمات 17,21% من القيمة السوقية للبورصة، ويضم القطاع (3 شركات الخدمات الصحية، و 6 مؤسسات خدمات تعليمية، 12 مؤسسات الفنادق والسياحة، و 12 شركة نقل، 2 شركات تكنولوجيا واتصال، و 2 شركات أعمال، و 3 شركات الطاقة والمنافع، 15 شركات خدمات تجارية).

ومن ناحية حركة الإدراج الجديد والشطب وقد تم خلال العام 2009 إدراج أسهم 11 شركة جديدة مقابل إدراج 18 شركة جديدة عام 2008، في حين تم شطب إدراج أسهم شركة واحدة خلال 2009 وكذا شركة واحدة خلال 2008، كما قامت 13 شركة مدرجة خلال عام 2009 بزيادة رأس مالها عن طريق الاكتتاب الخاص لمساهمي الشركة، وقامت 6 شركات بزيادة رأس مالها عن طريق تخصيصها لشريك

استراتيجي، كما قامت 17 شركة بزيادة رأس مالها عن طريق توزيع أسهم مجانية، في المقابل قامت خلال عام 2008 شركتين بزيادة رأس مالهما عن طريق الاكتتاب العام كما قامت 35 شركة بزيادة رأسمالها عن طريق الاكتتاب الخاص لمساهمي الشركة، وقامت 8 شركات بزيادة رأس مالها عن طريق تخصيصها لشريك استراتيجي وأخيراً قامت 21 شركة بزيادة رأس مالها عن طريق توزيع أسهم مجانية.

ويمكن مشاهدة الدور الاقتصادي للبورصة من جهة أن الشركات المدرجة في البورصة تمثل غالب قطاعات الاقتصاد، حيث تضم ثلاثة قطاعات رئيسية و23 قطاعاً فرعياً، مما يعطي البورصة طابعاً اقتصادياً شاملاً، غير أن السوق تعرف نسبة تركيز عالية من ناحية القيمة السوقية بنسبة 69,3% وهي تضم القطاعات الثلاثة مما يبين أهمية مختلف القطاعات في البورصة.

ولكن من ناحية حركة الإدراج والشطب فالبورصة تعرف حركة إدراج سنوية جيدة غير أن عمليات الشطب لا تطال سوى عدد قليل من الشركات مما قد يوحي بأن البورصة لا تقوم بدورها جيد كمعيار لتشجيع الشركات الناجعة ومعاقبة الشركات الغير ناجعة، فخلال سنتي 2008 و2009 تم إدراج 29 شركة جديدة فيما تم شطب شركة واحدة في كل سنة فقط.

وتتمثل أدوات الاستثمار المتاحة في بورصة عمان في:

- الأسهم - حقوق الاكتتاب - السندات وأذونات الخزينة - صناديق الاستثمار المشتركة: يتضمن قانون الأوراق المالية الأحكام المتعلقة بإنشاء وتنظيم عمل صناديق الاستثمار المشترك والرقابة عليها.

وبدأت بورصة عمان خلال العام 2009 وبالتعاون مع المنظمة التطوعية للخدمات المالية (FSVC) بدراسة لاستحداث وإدخال أدوات مالية جديدة إلى السوق، وهي صناديق المؤشرات المتداولة (ETF)، وقد بدأت مؤسسات سوق رأس المال بدراسة المواضيع التشريعية والفنية المتعلقة بتسجيل وإصدار هذه الأوراق في السوق وآلية تداولها.

وفي مجال الاستثمار الأجنبي، شهد الأردن صدور وإقرار عدة تشريعات خاصة بتنظيم استثمارات غير الأردنيين خلال الأعوام السابقة، وكانت هذه التشريعات تهدف إلى إزالة المعوقات وتقديم الامتيازات التي من شأنها تشجيع وتنظيم عمليات الاستثمارات غير الأردنية في مختلف القطاعات، وتدرجت هذه التشريعات في تخفيف القيود التي كانت مفروضة على الاستثمار الخارجي وفي رفع نسبة الملكية المسموح بها، حتى تم إزالة هذه القيود بالكامل بصدور نظام رقم (54) لسنة 2000 لتنظيم استثمارات غير الأردنيين والذي سمح لهم بتملك رؤوس أموال الشركات بالكامل في معظم القطاعات.

وبلغت القيمة الإجمالية للأسهم التي اشترت من قبل المستثمرين غير الأردنيين من أسهم الشركات المتداولة خلال عام 2009 حوالي 2135,4 مليون دينار مشكلة ما نسبته 22,1% من حجم التداول الكلي في البورصة، في حين بلغت قيمة الأسهم المباعة من قبلهم حوالي 2139,2 مليون دينار، وبذلك يكون صافي الاستثمار غير الأردني قد انخفض بما قيمته 3,8 مليون دينار لعام 2009، مقارنة مع ارتفاع قيمته 309,8 مليون دينار للعام 2008.

وبلغت مساهمة غير الأردنيين في الشركات المدرجة في بورصة عمان في نهاية عام 2009 حوالي 48,9% من إجمالي القيمة السوقية للبورصة، تشكل نسبة العرب منها 33,4% فيما يمثل الأجانب 15,5%، وتشير البيانات الصادرة عن مركز إيداع الأوراق المالية إلى أن الاستثمارات السعودية تحتل المرتبة الأولى من حيث الاستثمارات الأجنبية، حيث بلغت قيمتها في عام 2009 حوالي 1,2 مليار دينار أي بنسبة 7,0% من القيمة السوقية للبورصة (وهو ما يمثل من مجموع الاستثمارات الأجنبية)، تلتها الاستثمارات الكويتية بنسبة 5,9% من القيمة السوقية للبورصة، ثم اللبنانية بنسبة 5,2%، ثم الأمريكية بنسبة 4,2%، ثم القطرية بنسبة 3,9%.

وبالنسبة للتعاون العربي والإقليمي والدولي، سعت بورصة عمان منذ تأسيسها إلى زيادة وتوثيق أواصر التعاون مع المؤسسات الدولية والعربية، وضمن هذا الإطار فقد انضمت بورصة عمان إلى العديد من المنظمات العربية والدولية كما شاركت بورصة عمان في العديد من النشاطات التي عقدت على المستويين العربي والدولي:

✓ قبول العضوية الكاملة لبورصة عمان بالاتحاد الدولي للبورصات World Federation of Exchanges ، وذلك خلال الاجتماع السنوي للاتحاد والذي عقد في مدينة شنغهاي بالصين خلال عام 2007.

✓ انضمت البورصة إلى اتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية واتحاد البورصات الأوروبية - الآسيوية (FEAS) ومقره اسطنبول، كما انضمت بورصة عمان كعضو مساند إلى المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية IOSCO وإلى مركز خدمات المعلومات المالية Financial Information Services Division (FISD)، والذي يدار من قبل لجنة تنفيذية مكونة من (26) عضواً ممثلين عن البورصات وشركات مزودي المعلومات ومستخدميها.

✓ انتخاب بورصة عمان لرئاسة لجنة العمل التابعة لاتحاد البورصات الأوروبية الآسيوية (FEAS) بالإجماع ولثلاث دورات متتالية كل دورة مدتها سنتان.

✓ انتخاب المدير التنفيذي لبورصة عمان كرئيس للجنة مستخدمي نظام التداول الفرنسي NSC/Unix User Group .

المطلب الرابع: خصائص أسواق الدول المصدرة لرأس المال:

تتمثل الدول المصدرة لرأس المال أو أسواق الفائض من أسواق بلدان التعاون الخليجي التي تتميز بفائض في الادخارات الفردية نتيجة الفوائض البترولية التي يقوم أصحابها باستثمارها في الأسواق المالية، وهي الأسواق هي، سوق الأسهم السعودي، سوق لكويت للأوراق المالية، سوق البحرين للأوراق المالية، سوق أبو ظبي للأوراق المالية وسوق دبي للأوراق المالية، سوق الدوحة للأوراق المالية وسوق مسقط للأوراق المالية.

أولاً: سوق الأسهم السعودي: يعتبر سوق الأسهم السعودي من بين أهم الأسواق المالية في المنطقة، وقد شهد هذا السوق تطور كبير خلال فترة الدراسة، مما أتاح له الوصول بركب أسواق الدول المتطورة من ناحية مؤشرات الكفاءة التي بلغت فيها مستويات جد عالية.

وتتضح الأهمية الاقتصادية لسوق الأسهم السعودية من خلال توزيع كل من رصمة السوق وحجم التداول على القطاعات المدرجة في السوق، ففي السوق هناك 15 قطاعاً يمكن ترتيبهم حسب نسبتهم إلى القيمة السوقية الإجمالي على التوالي: قطاع الصناعات البتروكيمياوية يضم 14 شركة تمثل 34,06% من القيمة السوقية الإجمالية و 23,73% من قيمة التداول، يليه قطاع المصارف والخدمات المالي الذي يضم 11 شركة تمثل 27,71% من القيمة السوقية و 11,82% من قيمة التداول، ثم قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات الذي يضم 4 شركات تمثل 11,24% من القيمة السوقية و 5,92% من قيمة التداول، ثم الطاقة والمرافق العمومية بشركتين تمثل 4,07% من القيمة الاسمية و 0,64% من حجم التداول، كما يمكن الإشارة إلى قطاع التأمين الذي يضم 26 شركة وهو الأكبر من حيث عدد الشركات تمثل قيمتها السوقية فقط 1,99 فيما تمثل هذه نسبة 15,91% من حجم التداول، وفي الأخير تضم بقية القطاعات 78 شركة تمثل 20,92% من القيمة السوقية فيما تمثل حجم تداولاتها 41,97% من قيمة التداول الإجمالية.

وما يمكن ملاحظته من خلال توزيع القيمة السوقية وقيمة التداول على القطاعات، إن السوق يتميز بنسبة تركيز كبيرة في القيمة السوقية لا تتماثل مع قيمة التداول حيث أن في القطاعات الثلاثة الأولى تمثل 73,02% من القيمة السوقية الإجمالي، فيما لا تتجاوز نسبة تداولاتهم 41,47%، فيما يبلغ العائد على هذه القطاعات على التوالي، وهذا يبين أن هناك جزء كبير من القيمة السوقية لا يتم التداول وهذا راجع إلى أن المستثمرين الذين يستحوذون على أسهم الشركات الكبرى لا يقومون بالتداول عليها.

وحسب تقرير عام 2009، يعتبر سوق الأسهم السعودي من أقل الأسواق العربية تركيزاً، حيث تسيطر أكبر عشرة شركات على 58,42% القيمة السوقية وأكبر عشرة شركات من حيث التداول على 37,53% من إجمالي تداول السوق، وتسيطر شركة سابك على 20,7% من إجمالي القيمة السوقية بقيمة 247,5 مليار ريال سعودي،

فيما تسيطر ذات الشركة على 11% من إجمالي التداول بقيمة 143,15 مليار ريال سعودي.

من جهة أخرى حقق سوق الأسهم السعودي خلال عام 2009 معدل عائد يبلغ 0,48 وهو من أعلى نسب العائد في الأسواق المالية العربية، ويبلغ أعلى عائد حسب القطاعات في قطاع الفنادق والسياحة بنسبة 4,97 حيث يضم هذا القطاع شركتين تمثل قيمته السوقية 0,21% وبلغ نسبة تداولها 1,42%، في المقابل سجل قطاع شركات الاستثمار المتعدد أدنى عائد ب 4,67- حيث يضم القطاع 7 شركات تمثل قيمتها السوقية 2,9% فيما يمثل من قيمة التداول 4,47%، أما من حيث الشركات فيبلغ أعلى عائد 7,36 وأدنى عائد 4,88-، وهذا ما يبين التذبذب الشديد في السوق من حيث العائد.

أما بالنسبة لحركة الإدراج والشطب فقد تم خلال عام 2009 إدراج 9 شركات جديدة فيما لم يتم شطب أي شركة من التداول.

وبالنسبة لتعاملات السوق فقد بلغ متوسط تعاملات الأفراد السعوديين في السوق خلال عام 2009 من إجمالي مبيعات ومشتريات السوق 88,95% من إجمالي تعاملات السوق، فيما بلغت تعاملات المؤسسات 3,85% وتعاملات صناديق الاستثمار 1,95%، في المقابل بلغت هذه النسب خلال عام 2008 على التوالي 92,85%، 2,6%، 1,15%، وهذا ما يدل على أن سوق الأسهم السعودي سوق يعرف حجم كبير من المضاربة بسبب طغيان تعاملات الأفراد على السوق.

وتتمثل المنتجات والأدوات المالية المتداولة في سوق الأسهم السعودي في:

- أدوات الملكية: تسمح الأنظمة المطبقة بالملكة بإصدار وطرح عدد من الأدوات أهمها الأسهم وحصص التأسيس وسندات الشركات المساهمة والسندات الحكومية وأذونات الخزينة، وصناديق الاستثمار؛

- أدوات الدين: ضمن سعي الهيئة المتواصل لتطوير السوق المالية وتنفيذاً للمادة الخامسة من نظام السوق المالية وافقت الهيئة في يوم السبت 1430 / 6 / 13 هـ الموافق 6/

2009 /6م على إنشاء سوق مالية لتداول الصكوك والسندات في المملكة، لتكون ثاني سوق منظم للأوراق المالية بعد سوق الأسهم، وقد بلغ عدد السندات المدرجة خلال عام 2009 خمسة شركات بلغت قيمتها الاسمية المتداولة 27,710 مليون ريال وتداولاتها 27,423 مليون ريال؛

- الأدوات المشتقة: اتفاقيات مبادلة الأسهم " SWAP Agreements "

استمراراً لجهود الهيئة في تطوير السوق المالية وتطبيقاً للمادة الخامسة من نظامها أصدرت الهيئة قرارها رقم 2008 - 28 - 2 تاريخ 1429 / 8 / 17 هـ الموافق 2008/8/18م القاضي بالموافقة على السماح للأشخاص المرخص لهم بإبرام اتفاقيات المبادلة " SWAP Agreements " مع الأشخاص الأجانب غير المقيمين سواءً أكانوا مؤسسات مالية أم أفراداً، وتأتي هذه الخطوة امتداداً لخطوتين سابقتين قامت بهما الهيئة لتحرير السوق المالية السعودية، الخطوة الأولى هي المساواة التامة بين مواطني دول مجلس التعاون في مجال تملك الأسهم وتداولها، أما الخطوة الثانية فكانت السماح للأجانب المقيمين بالتداول في سوق الأسهم.

وفي مجال الاستثمار الأجنبي فقد كان سوق الأسهم السعودية يسمح للمواطن الخليجي بالاستثمار في أسهم شركات محددة وضمن نسب محددة طبقاً للقرارات المتخذة في مجلس التعاون الخليجي التي تطبقها المملكة، أما بالنسبة للمواطن العربي غير الخليجي أو الأجنبي فإنه غير مسموح له بالاستثمار في أسهم الشركات السعودية.

وخلال عام 2009، بلغ متوسط تعاملات الأجانب بيعاً وشراءً من تعاملات السوق 5,25%، بحيث بلغت تعاملات الخليجين 2,4% من إجمالي السوق، وتعاملات العرب المقيمين (غير خليجين) 1,65%، وتعاملات الأجانب المقيمين غير العرب 0,2%، وتعاملات الأجانب (عبر اتفاقيات المبادلة) 0,95% في المقابل بلغت هذه معاملات الأجانب خلال عام 2008 حوالي 4,4% من معاملات السوق، بحيث بلغت استثمارات الخليجين 1,35%، وبلغت استثمارات العرب المقيمين (غير الخليجين) 1,9%، كما بلغت استثمارات الأجانب المقيمين غير العرب والخليجين 0,15%.

ثانياً: سوق الكويت للأوراق المالية: نلاحظ من تركيبة السوق القطاعية من حيث حجم التداول القيمة والسوقية، أن الغالب على السوق هو قطاع الخدمات الذي يتداول بنسبة 32,1% من إجمالي حجم التداول في السوق ويضم القطاع 58 شركة تمثل قيمتها السوقية 29,69% من رسملة السوق، يليه قطاع البنوك الذي تدرج في السوق 9 شركات منه فقط يمثل نسبة 22,1% من إجمالي تداولات السوق وتمثل أعلى نسبة قيمة سوقية بنسبة 36,17% مع العلم أن 6 بنوك من بين التسعة تدرج في قائمة أكبر 10 شركات من حيث القيمة السوقية و3 بنوك تدرج في قائمة أكبر 10 شركات من حيث حجم التداول، ومن جهة أخرى فإن القطاعين المتمثلين في 67 شركة من 205 شركات تفوق نسبة تداولهما 54% من إجمالي السوق ونسبة قيمتهم السوقية 65,86% من إجمالي السوق، يليهما كل من قطاع الاستثمار وقطاع الصناعة بنسبة حجم تداول 17,2% و9,2% على التوالي، حيث يضم قطاع الاستثمار 47 شركة تمثل قيمتهم السوقية 13,8%، كما يضم قطاع الصناعة 28 شركة تمثل قيمتهم السوقية 8,76% من إجمالي السوق.

ومن جهة أخرى فإن حجم قطاع الشركات غير الكويتية تدرج منه 15 شركة في السوق وبمعدل تداول 7,7%، وبنسبة قيمة سوقية 1,51% من إجمالي السوق، وتمثل هذه الشركات في: شركة الشارقة للأسمت والتنمية الصناعية، شركة أسمنت الخليج، شركة صناعات أسمنت أم القيوين، شركة صناعات أسمنت الفجيرة، شركة رأس الخيمة لصناعة الإسمنت "أسمنت أبيض"، المجموعة العربية للتأمين "أريج"، بنك الخليج المتحد، الشركة القابضة المصرية الكويتية، الشركة البحرينية الكويتية للتأمين، بيت التمويل الخليجي، البنك التجاري الدولي (مصر)، شركة إنوفست، البنك الأهلي المتحد، بنك البحرين الكويت، بنك الإثمار.

من جهة أخرى يضم سوق الكويت للأوراق المالي مجموعة من الأسواق إضافة إلى السوق الرسمي، وهذه القطاعات مع أدائها خلال عام 2009 هي كما يلي:

- **سوق الكسور:** يتمثل سوق الكسور في التعاملات التي تمت على الأسهم التي يقل عددها عن الوحدات الكاملة، وقد بلغت كمية الأسهم المتداولة خلال عام 2009 في هذا النوع من التعاملات 1,1048 مليون سهم، وكانت قيمتها 136,7 مليون دينار كويتي وذلك من خلال 121819 صفقة؛

- **السوق الموازي:** يمثل السوق الموازي التعاملات التي تمت على أسهم شركات هذه السوق، والتي بلغت سبع عشرة شركة، وقد بلغت كمية الأسهم المتداولة خلال عام 2009 في هذا السوق 79,8 مليون سهم، وكانت قيمتها 17,2 مليون دينار كويتي وذلك من خلال 730 صفقة.

- **سوق التداول الآجل:** وهو السوق الذي يتعامل مع الأسهم ويعطي سعراً محدداً للتسليم في تاريخ معين في المستقبل، وتمثل الفترة موزعة على فترات التعامل الآجل الأربعة (ثلاث أشهر، ستة أشهر، تسعة أشهر، اثني عشر شهراً)، وتبلغ كمية الأسهم المتداولة في هذا السوق قد بلغت 66,3 مليون سهم، بقيمة إجمالية مقدارها 25.5 مليون دينار، في حين بلغ عدد الصفقات المتداولة 1186 صفقة.

- **سوق البيوع المستقبلية:** ينقسم هذا السوق إلى أربعة فترات مثل السوق الآجل، بلغ إجمالي التداول في السوق 1729 مليون سهم بقيمة نقدية بلغت 408,4 مليون دينار، من خلال 13397 صفقة؛

- **سوق الخيارات:** بلغ إجمالي الأسهم المصدرة في تداولات سوق الخيارات نحو 444,975 مليون سهم موزعة على 10757 صفقة بقيمة 128,3 مليون دينار كويتي خلا 364 يوم تداول، أما من حيث حركة الإدراج والشطب فقد تم خلال عام 2009 إدراج ثلاث شركات جديدة في السوق الرسمي وشطب شركتين من السوق، كما تم إدراج ثلاث شركات جديدة في السوق الموازي.

وتتمثل الأدوات والمنتجات الاستثمارية المتداولة في السوق في:

1- الأسهم: لقد كان حجم الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية يمثل نسبة كبير من إجمالي الأسهم المتداولة في أسواق الأسهم العربية، حيث بلغت أعلى نسبة خلال فترة الدراسة إلى 91,5% عام 2002 لتراجع هذه النسبة بشكل كبير خلال

السنوات الموالية لتصل بعدها عام 2009 إلى 29,2% من إجمالي حجم الأسهم المتداولة جميع أسواق الدول العربية.

ثالثاً: سوق البحرين للأوراق المالية: إن التوزيع النسبي للقيمة السوقية وفقاً للقطاع في عام 2009 يبين أن قطاع الاستثمار يشكل 41,5% من إجمالي القيمة السوقية يليه قطاع البنوك التجارية بنسبة 33,2% وقطاع الخدمات بنسبة 19,2%، فيما يشكل كل من قطاع الفنادق والسياحة وقطاع التأمين على التوالي 2,9%، 2,8%. ويمثل قطاع الصناعة 0,3% من القيمة السوقية الإجمالية.

بنهاية عام 2009، أستاذت قطاع البنوك التجارية على 54,07% من مجمل القيم المتداولة تلاه قطاع الاستثمار بواقع 26,36%، فقطاع الخدمات بواقع 16,38%، فقطاع الفنادق والسياحة بواقع 0,99، فقطاع التأمين بواقع 0,69%، فقطاع الصناعة بواقع 0,03%.

وبلغ عدد الشركات المدرجة في السوق 49 شركة (42 شركة مساهمة عامة، و2 شركة مغلقة، 5 شركات غير بحرينية)، أما الصناديق الاستثمارية فقد بلغ عددها 34، بينما بلغ عدد السندات والصكوك 14 سنداً وصكاً، فيما تحتوي البورصة على سهم واحد ممتاز، (قطاع البنوك التجارية (7)، الاستثمارات "المالية" (13)، قطاع التأمين (6)، قطاع الخدمات (9)، قطاع الصناعة (شركتين، شركة البحرين لمطاحن الدقيق وشركة دلمون للدواجن)، قطاع الفنادق والسياحة (5)، الشركات المغلقة (شركتين، شركة الأوراق المالية والاستثمار، والشركة المتحدة لصناعة الورق)، والشركات غير البحرينية (خمسة بنوك، بنك مسقط (عمان)، الشركة السودانية للاتصالات (السودان)، الشركة المتحدة للتمويل (عمان)، بيت الاستثمار العالمي (الكويت)، المجموعة الدولية للاستثمار (الكويت)، وتشير نسب التداول وفقاً للجنسية إلى استحواذ البحرينيين على 56,45% من مجمل تداولات السوق، في حين استأثر غير البحرينيين على 43,55% إجمالي قيمة التداول، كما استحوذ غير البحرينيين على 53,85% من قيمة الأسهم المتداولة خلال 2009.

رابعاً: أسواق الإمارات العربية المتحدة: تتمثل أسواق الإمارات العربية المتحدة في سوقين ماليين مستقلين تجمعهم هيئة رقابية واحدة هي هيئة الأوراق المالية والسلع ويتمثل هاذين السوقين في سوق دبي المالي وسوق أبو ظبي للأوراق المالية:

1- سوق دبي المالي: يضم سوق دبي للأوراق المالية 9 قطاعات مختلفة، يمثل قطاع البنوك من بينها أعلى نسبة قيمة سوقية بنسبة 25,4% فيما تمثل قيمة تداولات القطاع 7,3% من قيمة التداول الإجمالية، يليه قطاع العقارات والإنشاءات الهندسية الذي تمثل قيمته السوقية 20,1% من رسملة السوق في حين يستحوذ القطاع على أكبر من نصف قيمة تداولات السوق بنسبة 57,7%. ويأتي قطاع الاستثمار والخدمات في الرتبة الثالثة من حيث قيمته السوقية وقيمة تداولاته بنسبة 17,3% و 18,4% على التوالي، يليه قطاع المواد من حيث القيمة السوقية التي تمثل 13,6% من رسملة السوق وبأقل قيمة تداول في السوق بنسبة 0,002%، يلي هذا القطاعات كل من قطاع النقل وقطاع الاتصال وقطاع التأمين وقطاع السلع الاستهلاكية وقطاع المرافق العامة حيث تمثل قيمتهم السوقية 23,7% من رسملة السوق وقيمة تداولاتهم 16,51% من قيمة تداولات السوق الإجمالية.

أما من ناحية الاستثمار المؤسسي فقد بلغت قيمة مشتريات المستثمرين المؤسسيين في سوق دبي المالي خلال عام 2009 حوالي 35,7 مليار درهم لتشكّل ما نسبته 20,6% من إجمالي قيمة التداول، وفي المقابل بلغت مبيعاتهم حوالي 35,5 مليار درهم أو ما نسبته 20,5% من إجمالي قيمة التداول. وبالمحصلة، بلغ صافي الاستثمار المؤسسي المتدفق إلى سوق دبي المالي خلال هذا العام نحو 177,4 مليون درهم.

وبالنسبة للاستثمار الأجنبي، بلغت مشتريات غير الإماراتيين من الأسهم في سوق دبي المالي خلال عام 2009 نحو 69,9 مليار درهم لتشكّل ما نسبته 40,3% من إجمالي قيمة التداول، وفي المقابل بلغت مبيعاتهم من الأسهم خلال نفس الفترة نحو 68,5 مليار درهم لتشكّل ما نسبته 39,5% من إجمالي قيمة التداول، ونتيجة لذلك، فقد بلغ صافي الاستثمار الأجنبي المتدفق إلى السوق خلال عام 2009 نحو 1,4 مليار

درهم مقابل استثمارات أجنبية تجاوزت قيمتها 6 مليارات درهم خرجت من السوق خلال عام 2008، وقد احتل الأردنيون المرتبة الأولى الرتبة الأولى بين الجنسيات المختلفة للمستثمرين غير الإماراتيين في سوق دبي المالي من حيث قيمة الأسهم المتداولة، حيث بلغ إجمالي تداولاتهم في السوق خلال عام 2009 ما قيمته 24,8 مليار درهم أو ما نسبته 17,8% من إجمالي تداولات غير الإماراتيين، تلاهم المصريون بنسبة 12,2% ثم البريطانيون بنسبة 10,8%، أما من حيث صافي الاستثمار، فقد تصدر البريطانيون قائمة المستثمرين غير الإماراتيين، حيث بلغ صافي استثماراتهم في السوق خلال عام 2009 ما قيمته 287 مليون درهم أو ما نسبته 20,5% من صافي الاستثمارات الأجنبية المتدفقة إلى السوق، تلاهم السعوديون بنسبة 10,4% ثم الفلسطينيون والسوريون بنسبة 8,6% و 7,8% على التوالي.

2- سوق أبوظبي للأوراق المالية: يضم سوق أبو ظبي للأوراق المالية تسع قطاعات تضم 69 شركة مدرجة خلال عام 2009 ويمكن ترتيب هذه القطاعات على أساس قيمة تداولاتها التي يستحوذ على نصفها قطاع العقار بنسبة 50,35%، حيث يضم القطاع 3 شركات فقط تمثل قيمتهم السوقية 7,05% من إجمالي قيمة السوق، يليه قطاع الطاقة الذي يضم 3 شركات تمثل قيمة تداولاتها 19,11% من إجمالي السوق وقيمتها السوقية 6,91% من رسملة السوق، يلي هذين القطاعين قطاع البنوك والخدمات المالية الذي يضم 17 شركة تمثل قيمتهما السوقية 36,05% من رسملة السوق فيما لا تتجاوز قيمة تداولاتها 14,63% من إجمالي تداولات السوق، فيما تضم القطاعات الأخرى 44 شركة تمثل قيمتهم السوقية 16,22% من رسملة السوق وقيمة تداولاتها 15,9% من قيمة التداول الإجمالية.

ومن حيث الاستثمار المؤسسي فقد استمر النمو في تداولات المستثمرين المؤسساتيين خلال عام 2009 بالسوق ليبلغ إجمالي قيمة الأسهم المودعة لهذا القطاع من المستثمرين 26,6% من إجمالي قيمة الأسهم المودعة. وقد بلغ نصيب المستثمرين المؤسساتيين من إجمالي قيمة الشراء بالسوق خلال العام نحو 30,36%، كما بلغ

نصيب هذه الفئة من المستثمرين من إجمالي قيمة البيع بالسوق خلال العام نحو 29,62%.

وفي مجال الاستثمار الأجنبي، بلغت قيمة مشتريات الأجانب خلال عام 2009 نحو 36,64% من إجمالي الشراء بالسوق خلال العام، بينما بلغت قيمة البيع لهذه الفئة من المستثمرين 34,9% من إجمالي قيمة البيع خلال العام، وقد احتل مستثمري المملكة المتحدة المركز الأول بين المستثمرين الأجانب من حيث قيمة التداولات بشراء بلغت نسبته 9,16% من إجمالي شراء الأجانب، وبيع بلغت نسبته 8,83% من الإجمالي، ولقد جاء المستثمرين من الأردن ومصر في المرتبتين الثانية والثالثة على التوالي في حين جاءت السلطة الوطنية الفلسطينية في المرتبة الرابعة.

أما من حيث صافي الاستثمارات فقد احتل مستثمري الولايات المتحدة المرتبة الأولى بين الأجانب بصافي استثمار بلغ 276,84 مليون درهم، وهو ما يمثل 23% من إجمالي صافي الاستثمارات التي بحوزة الأجانب خلال 2009، تلاهم مستثمري المملكة المتحدة بنصيب 18% ثم لوكسمبورغ بنسبة 17% ثم الكويت بحصة بلغت 15% فالأردن بنسبة 6%.

الخاتمة

تميز أداء الأسواق المالية العربية في بداية الألفية الثالثة نمو كبير خاصة في أسواق الأوراق المالية التابعة لدول مجلس التعاون الخليجي، حيث تأثرت هذه الأسواق بالطفرة البترولية التي ضاعفت من مداخيل هذه الدول من النفط وكانت سببا في توجه الكثير من الأفراد إلى الاستثمار المالي بدل الاستثمار الإنتاجي، ورغم أن المؤشرات تبين أن بعض الأسواق المالية العربية أصبحت أكبر كفاءة من الأسواق المالية العالمية، غير أن هذه الأسواق تتميز بسيطرة قطاعات البنوك والعقارات وقطاع الاتصالات على القيمة السوقية في هذه الأسواق رغم أن هذه تعتمد على قطاع الطاقة كعنصر أساسي في السوق، ما يعني أن هذه الأسواق لا تلي متطلبات الاقتصاد بصورة أساسية.

كما تسيطر تعاملات الأفراد على مجمل تعاملات أسواق الأوراق المالية العربية، مما يعني أن هذه الأسواق عرضة لقرارات الأفراد التي تعتبر قرارات تخضع للإشاعات ولا

تستند إلى القرارات الاستثمارية الرشيدة، وقد انعكس هذا الاتجاه العام في أسواق الأوراق المالية في الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي أثرت على أسواق الأوراق المالية العربية بسبب الفرع الذي انتاب المستثمرين العرب من الأحداث التي حدثت في الاقتصاديات الصناعية.

- مصطفى عبد الله الكفري، عملة الاقتصاد والتحول إلى اقتصاد السوق في الدول العربية، منشورات اتحاد الكتاب العرب، حلب، 2008، ص58.

ii - مصطفى عبد الله الكفري، مرجع سبق ذكره، ص 67.

iii - مصطفى عبد الله الكفري، مرجع سبق ذكره، ص69.

iv - مصطفى عبد الله الكفري، مرجع سبق ذكره، ص73.

v - البورصة المصرية، التقرير السنوي 2009 متوفر على الموقع التالي

http://www.egyptse.com/getdoc/29d722d6d6-484a-a818-220aa74219ca/AnnuaReport-2009_ar.aspx

vi - إدارة البحوث وتنمية الأسواق، التقرير السنوي للبورصة المصرية

http://www.egyptse.com/getdoc/29d722d6d6-484a-a818-220aa74219ca/AnnuaReport-2009_ar.aspx

vii - بورصة عمان، التقرير السنوي 2009 متوفر على الموقع التالي:

<http://www.exchange.jo/sites/default/files/ASE%20Annual%20Report%202009%20arabic.pdf>

viii - بورصة عمان، استثمارات تبني المستقبل، متوفر الموقع www.exchange.jo

ix - المرجع السابق نفسه

x - بورصة عمان، التقرير السنوي 2009، مرجع سبق ذكره، ص 25.

xi - بورصة عمان، 10 سنوات من التميز والعطاء المستمر، أهم الأحداث 1999-2008.

www.exchange.jo.

xii - سوق الأسهم السعودي "تداول"، التقرير السنوي 2009، متوفر على الموقع

http://www.tadawul.com.sa/static/pages/ar/Publication/PDF/Annual_Report_2009_Arabic.pdf

xiii - سوق الكويت للأوراق المالية، التقرير السنوي 2009.

<http://www.kuwaitse.com/Portal/Report/Report2009.pdf>

xiv - سوق البحرين للأوراق المالية، التقرير السنوي 2009، متوفر على

http://www.bahrainbourse.com.bh/BB/index_ar.asp

xv - سوق دبي المالي، التقرير السنوي 2009.

<http://www.dfm.ae/Documents/Publications/eb14cf92a98-476f-a627-56d333a3937b.pdf>

xvi - سوق أبوظبي للأوراق المالية، التقرير السنوي 2009.

<http://www.adx.ae/Arabic/Pages/default.aspx>

المراجع:

- مصطفى عبد الله الكفري، عملة الاقتصاد والتحول إلى اقتصاد السوق في الدول العربية، منشورات اتحاد الكتاب العرب، حلب، 2008.

- البورصة المصرية، التقرير السنوي 2009 متوفر على الموقع التالي

http://www.egyptse.com/getdoc/29d722c6d6-484a-a818-220aa74219ca/AnnuaReport-2009_ar.aspx

- إدارة البحوث وتنمية الأسواق، التقرير السنوي للبورصة المصرية

http://www.egyptse.com/getdoc/29d722c6d6-484a-a818-220aa74219ca/AnnuaReport-2009_ar.aspx

- بورصة عمان، التقرير السنوي 2009 متوفر على الموقع التالي:

<http://www.exchange.jo/sites/default/files/ASE%20Annual%20Report%202009%20arabic.pdf>

- بورصة عمان، استثمارات تبني المستقبل، متوفر على الموقع، www.exchange.jo

- بورصة عمان، التقرير السنوي 2009، مرجع سبق ذكره، ص 25.

- بورصة عمان، 10 سنوات من التميز والعطاء المستمر، أهم الأحداث 1999-2008.

www.exchange.jo.

- Bourse de Casablanca, Rapport annuel 2009

http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/lesFiles/File/PDF/sum_F.pdf

- بورصة تونس للأوراق المالية، التقرير السنوي 2009. www.bvmt.com.tn

متوفر على الموقع - بورصة بيروت، إحصائيات 2009.

<http://www.bse.com.lb/Portals/0/final%202009.pdf>

- سوق فلسطين للأوراق المالية، التقرير السنوي 2009.

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/publications/Aweb.pdf>

-
- سوق الأسهم السعودي "تداول"، التقرير السنوي 2009، متوفر على الموقع
http://www.tadawucom.sa/static/pages/ar/Publication/PDF/Annual_Report_2009_Arabic.pdf
- سوق الكويت للأوراق المالية، التقرير السنوي 2009.
<http://www.kuwaitse.com/Portal/Report/Ksereport2009.pdf>
- سوق البحرين للأوراق المالية، التقرير السنوي 2009، متوفر على
http://www.bahrainbourse.com.bh/BB/index_ar.asp
- سوق دبي المالي، التقرير السنوي 2009.
<http://www.dfm.ae/Documents/Publications/eb14cf9c3a98-476f-a627-56d333a3937b.pdf>
- سوق أبوظبي للأوراق المالية، التقرير السنوي 2009.
<http://www.adx.ae/Arabic/Pages/default.aspx>
- سوق مسقط للأوراق المالية، التقرير السنوي 2009.
<http://www.msm.gov.om/default.aspx>
- بورصة قطر، التقرير السنوي 2009. متوفر على موقع البورصة
www.qatarexchange.qa