

واقع البورصات العربية الناشئة

الأستاذ بوكار عبد العزيز

أستاذ مساعد مكلف بالدروس – قسم العلوم التجارية-
الجامعة الإفريقية العقيد أحمد دراية – أدرار-

التجارية فضلاً عن كونه بنكاً للحكومة، إضافة إلى ما يقوم به من مهام لإدارة العرض النقدي، ومن تنظيمه للسوق النقدية في الاقتصاد الوطني⁽³⁾.

ثانياً: البنوك التجارية: وتقوم بدور المقرض والمقرض في سوق النقد من خلال تلقيها لودائع العملاء وإقراضها لعملاء آخرين سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات قروضاً قصيرة الأجل.

2-1 أسواق رأس المال: Capital Markets

في هذه السوق يتم تداول الأدوات المالية طويلة الأجل والتي تزيد مدة استحقاقها أكثر من سنة (الأسهم، والقروض المصرفية طويلة الأجل) وفي إطار هذه السوق يتم تمويل المتعاملين الاقتصاديين (المؤسسات، الأفراد) بما يحتاجونه من أموال لتمويل استثماراتهم.

أنشأت العديد من الدول العربية في العقدين الأخيرين من القرن الماضي أسواق لتداول الأوراق المالية (الجزائر، السودان، الكويت، الإمارات العربية المتحدة وسوريا في الفترة الأخيرة) حيث جاءت هذه الخطوة في إطار الإصلاحات التي عرفها القطاع المالي بهذه الدول، إضافة إلى الأهمية التي يمكن أن تلعبها البورصة في الحياة الاقتصادية بشكل عام في التخصيص الأمثل للموارد.

وفي هذا الإطار تسعى هذه الورقة إلى التعرض إلى واقع أسواق المال في الوطن العربي مع الإشارة إلى بورصة القاهرة باعتبارها من أعرق البورصات في المنطقة العربية هذا من جهة، ولكونها عرفت إستقراراً في المدة الأخيرة عكس أسواق المال في منطقة الخليج التي مرت بأزمة ألحقت أضراراً بالمتعاملين في هذه الأسواق جراء عمليات المضاربة، فما هي الإجراءات الواجب اتخاذها لتفادي مثل هذه الأزمات مستقبلاً؟ وقبل التعرض إلى واقع أسواق المال العربية وأهم التحديات التي تواجه هذه الأخيرة، سنحاول التعريف بهذه السوق (سوق الأوراق المالية) وظهار أهميتها في الحياة الاقتصادية بشكل عام.

1- ماهية البورصة: البورصة هي مكان التقاء عرض الأموال من طرف المدخرين بالطلب عليها من طرف المستثمرين، حيث يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية⁽¹⁾، حيث يمكن تقسيم سوق رأس المال إلى نوعين رئيسيين:

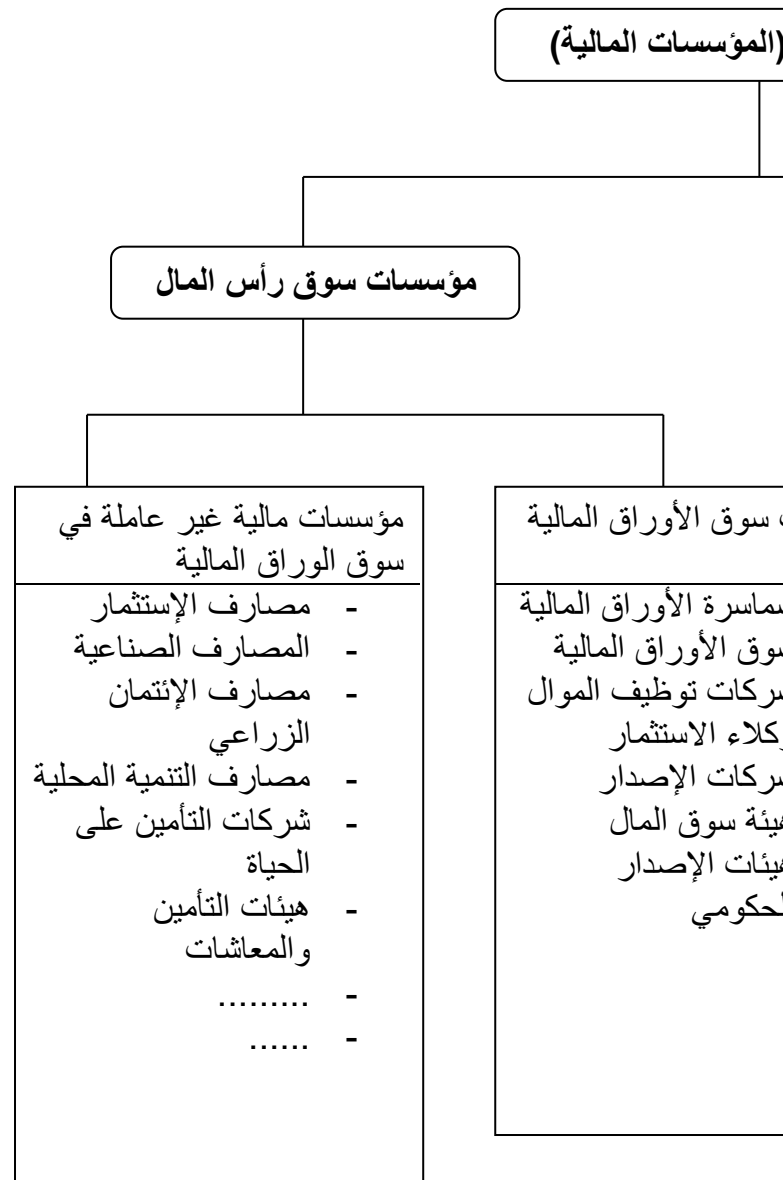
1-1 سوق النقد: Money Markets

هي سوق يتم فيها التعامل بالأصول النقدية (سندات، مخزونات، منازل، والأشكال الأخرى للثروة) في سوق الأرصدة، ودراسة هذه الأخيرة يعني تحليل حركات هذه الأصول بين حائزي النقود (السيولة النقدية) والطالبيين لها، عن طريق المؤسسات المالية والنقدية الوسيطة⁽²⁾ والمتمثلة في:

أولاً: البنك المركزي: وهو بنك البنوك، إذ يقوم هذا الأخير بعدة وظائف رئيسية، فهو بنك البنوك

وينقسم سوق رأس المال بدوره الى عدة أسواق، فنجد سوق الإصدار (Primary Markets) التي تهتم بكل ما يتعلق بإصدار الأدوات المالية الجديدة، والأسواق الثانوية (Secondary Markets) والتي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية التي سبق إصدارها⁽⁴⁾ والشكل التالي يوضح هيكل السوق المالي:

1 : هيكل السوق المالي.



صادية معاصرة، مصر، مكتبة دار الأدب، 1998، ص: 122.

- تمكن أسواق رأس المال في الفصل بين الملكية والمسيرين كما أنها تساهم في تقليل الأضرار التي قد تنجم عن تغيير مستمر في المالكين لحصص الشركات المدرجة في هذه الأسواق.

- تساهم في رفع الكفاءة الاقتصادية للمشاريع المدرجة، وذلك من خلال إعلان الشركات لنتائجها المالية بصفة دورية، حيث تكون محل متابعة وتقييم من طرف المساهمين،

تيسر تداول الأوراق المالية لمن يريد استثماراً حقيقياً أو مالياً أو يريد سيولة سريعة، مما يساهم في تضيق الفجوة بين الاستثمار قصير وطويل الأجل.

- تتيح سوق المال إمكانية تحويل الإستثمارات الى سيولة، كما أنها توسع دائرة الخيارات أمام المدخرين، كما أنها تعتبر وسيلة من وسائل تغطية المخاطر.

- تعد الحقل الذي تعمل فيه الدول لتحقيق الإستقرار النقدي عن طريق أداة السوق المفتوحة من خلال بيع وشراء الأوراق المالية من طرف البنك المركزي للتأثير على كتلة النقود في الاقتصاد توسعاً أو انكماشاً.

3- خصائص أسواق المال في المنطقة العربية

تتميز أسواق رأس المال في المنطقة العربية بحدائتها نشأتها نسبياً رغم أن بعض الدول مثل مصر ولبنان ورثت أسواق من هذا النوع من الفترة الاستعمارية، تبقى هذه الأخيرة تعاني من مشاكل بالرغم من الإصلاحات التي عرفتها وتعرفها فيما يخص الأطر القانونية والتنظيمية ومجال الوساطة المالية وعمليات الخصخصة⁽⁶⁾.

3-1 ضيق السوق:

ويعود سبب ضيق سوق الأوراق المالية في الوطن العربي الى محدودية عرض أدوات الاستثمار المالي وضالة الطلب عليه في هذه الأسواق⁽⁷⁾، وفي هذا الإطار يمكن الإشارة الى أن عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية لا يتجاوز 58 باستثناء مصر، مقابل 330 شركة في البورصات الناشئة و 750 شركة في البورصات المتقدمة، إذ بلغت رسملة البورصة في سنة 1990 في الولايات المتحدة الأمريكية والتي تتميز أسواقها المالية بالعمق والاتساع 172 % من الناتج الداخلي الخام، في حين تبلغ 68 % في الدول الأوروبية⁽⁸⁾، حيث يبقى هذا العدد قليل رغم عمليات الخصخصة

وتأتي أهمية سوق المال من كونها أداة لدعم التنمية الاقتصادية من خلال وظيفتها الأساسية والمتمثلة في تجميع رأس المال المعتمد أساساً على معدل الإدخار، من خلال تعبئة الإدخار والتوزيع الكفاء لهذه المدخرات على الإستثمارات المتنوعة. فوجد نظام مالي باستطاعته حشد وتخصيص الموارد المالية بكفاءة لتمويل الإستثمارات المنتجة من المتطلبات الرئيسية لتحقيق معدلات نمو عالية وقابلة للاستمرار⁽⁵⁾، وهذه النقطة تطرح بالحاح خاصة بالنسبة للدول العربية التي تعاني تركيز شديدة في صادراتها الى العالم الخارجي، وتزايد أهمية هذا القطاع على باقي القطاعات، فضلاً عن تعميق اندماجها في الاقتصاد العالمي.

2- أهمية أسواق رأس المال: تلعب أسواق المال

دور مهم في الحياة الاقتصادية حيث يمكن أن تساهم في:

- تعبئة النقدية وتوجيهها نحو الاستثمار،
- توزيع رأس المال على مختلف الأنشطة الاستثمارية،

- لا يترتب عليها آثار تضخمية، بخلاف ما يترتب على منح الائتمان من طرف البنوك التجارية،

- إن السماح للسوق المالي بمباشرة نشاطه بالعملة القابلة للتمويل، وقبول إدراج طرح أسهم ومستندات الشركات والحكومات المختلفة بالعملة الأجنبية قد يؤدي الى تمويل هذه السوق الى سوق إقليمية أو دولية، كما أنها تنمي الوعي لدى المدخرين لأهمية التمويل من خلال سوق الأوراق المالية،

- تعطي عمليات سوق المال مؤشراً عاماً لاتجاهات الأسعار والإدخار والاستثمار،

- من خلال المؤشرات التي يمكن أن تعطيها سوق رأس المال عن وضعية الاقتصاد، يمكن الحكم على كفاءة السياسات النقدية والمالية للدولة، كما أنها توفر قاعدة للبيانات لما تنتجه من شفافية في هذا الإطار لاتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة.

- إن رواج نشاط سوق الأوراق المالية المستند الى الحقائق الإنتاجية يدفع الأفراد الى توجيه مدخراتهم الى هذه الشركات المقيدة في البورصة عن طريق شراء أسهمها، كما أن تجديد أسعار أسهم المشاريع المدرجة في البورصة وفقاً لمبدأ العرض والطلب في سوق تنافسية يؤدي الى تحسين تخصيص الموارد.

(الرياض، الكويت، دبي) درجة عالية من الارتباك في معاملاتها اليومية إلى مستويات غير مسبوقة، حيث أثبتت اقتصاديات المنطقة مرة أخرى مدى التباين بين مؤشرات السوق المالي المبنية على التوقعات والواقع الاقتصادي لدول الخليج المبنى على الحقائق.

وفي ختام هذه الورقة سنحاول إعطاء بعض التوصيات نراها ضرورية للرفع من مستوى أداء أسواق المال في المنطقة العربية نوردتها في النقاط التالية:

- الاستفادة من التكنولوجيا وأنظمة الحاسب الآلي لتسهيل عمل البورصة،
- رفع مستوى الشفافية والإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالشركات المدرجة بهذه الأسواق، وتبسيطها وبصفة خاصة الميزانيات السنوية وتقارير مجالس الإدارة، وحسابي الأرباح والخسائر،
- العمل على زيادة الوعي في هذا الإطار من خلال نشر الوعي الادخاري والتوظيفي لدى الأفراد من خلال مختلف وسائل الإعلام،
- الإسراع في عمليات الخوصصة في إطار دعم سوق الوراق المالية (زيادة العرض)،
- العمل على تطوير الأسواق الناشئة في المنطقة العربية فيما يخص الأطر القانونية والتنظيمية لمراقبة السوق وفيما يخص عمليات البورصة ومهام لجنة (هيئة) عمليات البورصة وعلى سلوك المدخرين،
- عدم المبالغة في قيمة الأسهم المطروحة في السوق من قبل الشركات القابضة، بحيث تكون هذه القيمة تمثل القيمة الحقيقية لأصول وأداء الشركات التي طرحت هذه الأسهم.

التي باشرت العديد من الدول العربية، وفي هذا الإطار قامت قطر في عام 2003 مثلاً بخصخصة شركة الأسمدة الوطنية بنسبة 30 % وشركة الحديد بنسبة 45 % وأقسام من مصانع البتروكيماوية بنسبة 35 % بهدف تنويع وتوسيع قاعدة الملكية⁽⁹⁾.

2- تركيز عمليات التداول وضعف التنوع في الأوراق المالية:

حيث تعاني جل البورصات العربية تركيز معظم عملياتها في عدد محدود من الأسهم (الأسهم القيادية)، ويعود هذا التركيز إلى عدة أسباب أهمها عدم جودة غالبية الأسهم المدرجة، وخاصة تلك العائدة إلى القطاع العام الذي يسيطر على حصة كبيرة في هذه الأسواق، رغم عمليات الخصخصة التي باشرت هذه الدول، كما أن هذه الأسواق تعاني من عدم التنوع والذي إن وجد سيتيح للمستثمرين تنويع محافظهم المالية للتقليل من درجة الخطر. فعلى سبيل المثال تشكل السندات 70% من حجم التعامل في أغلب أسواق المال في العالم، فسوق السندات في مصر مثلاً محدودة بالنسبة لهذه الورقة، حيث تمثل 14% من الإصدارات الجديدة على أقصى تقدير خلال الفترة (96/97-2002-2003) إذ تستحوذ إصدارات الأسهم العادية على نحو 86%⁽¹⁰⁾.

3- ضعف السيولة:

إن توفر السيولة أحد أهم الوظائف التي يمكن أن تقوم بها سوق الأوراق المالية، غير أن البورصات العربية تعاني من ضعف في السيولة ويظهر ذلك جلياً في انخفاض عمليات التداول اليومية والسنوية، فضلاً عن انخفاض معدل دوران الأسهم الذي يتراوح بين 0.03 % في بورصة الجزائر و 12.56 في بورصة عمان خلال الربع الأول من عام 2004⁽¹¹⁾.

4- التقلبات الشديدة في الأسعار:

تتميز أسواق المال في الدول العربية بتقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة بها، ويعود ذلك بدرجة كبيرة إلى الاعتماد على القروض التي تمنحها البنوك في تمويل السوق، والمبالغة في تحديد أسعار الأسهم، حيث شهدت الأشهر الأخيرة من سنة 2006 أسواق المال في دول الخليج

المراجع:

- (1)- أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية عربية، ورقة قدمت لندوة التجارة العربية البنينية والتكامل الاقتصادي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، الجامعة الأردنية، الجزء الثاني، عمان، سبتمبر 2004، ص: 454.
- (2)- مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، لبنان، الدار الجامعية، 1989، ص: 284.
- (3)- أسامة بشير الدباغ، أثيل عبد الجبار الجومرد، المقدمة في الاقتصاد الكلي، الأردن، دار المناهج للنشر والتوزيع، 2003، ص: 276.
- (4) في هذا الإطار أنظر:
- صلاح الدين حسن السيسي، قضايا إقتصادية معاصرة، مصر، مكتبة دار الأدب، 1998، ص: 122.
- أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية عربية، مرجع سبق ذكره، ص ص: 456-457.
- (5)- محمد الفنيش، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة القضايا الرئيسية، ورقة مقدمة الى ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي، الصندوق العربي للإنماء الإقتصادي والإجتماعي، الإمارات العربية المتحدة، أفريل 2000، ص: 19.
- (6)- في هذا الإطار أنظر:
- صندوق النقد العربي، التقرير الإقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2004، ص ص: 133-134.
- (7)- يقاس العرض بعدد الشركات المدرجة بالسوق ، بينما يقاس الطلب بعدد أوامر الشراء.
- (8)- أنظر ، LOURO, Problèmes Economiques, le premier pas de l'euro comme monnaie internationale, n°02-635, 13 octobre, 1999.
- (9)- صندوق النقد العربي، تقرير الإقتصاد العربي الموحد، سبتمبر 2004، ص: 135.
- (10)- حسين عبد المطلب الأسرج، آليات تفعيل البورصة المصرية لتنمية الادخار، مجلة مصر المعاصرة، العدد 477/478، أبريل 2005، ص: 561.
- (11)- أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية عربية، مرجع سبق ذكره، ص: 470.