

## انهيار السوق المالي السعودي عام 2006 -

دورس وعبر-

مع الإشارة إلى حالة "شركة بيشة لتنمية الزراعية

"

أ. يوسفات علي  
مساعد - الجامعة الإفريقية-أدرار

## المقدمة:

يعد انهيار السوق المالي السعودي من أهم أحداث عام 2006 ، إذ تجرعت سوق الأسهم المحلية خسائر فادحة ، تجاوزت - 52.5% ، فيما بلغت مقارنة بأعلى قيمة و أدنى قيمة للمؤشر نحو - 63% ، كما خسرت من قيمتها السوقية أكثر من 1.9 تريليون ريال ، ولذا يحاول هذا البحث دراسة مكونات الأزمة لاستخلاص الدروس والعبر.

إشكالية البحث:

من خلال هذه الورقة البحثية نحاول الإجابة على التساؤلات التالية:

1 ما هي مظاهر و أسباب و نتائج انهيار السوق المالي السعودي 2006 ؟.

2- ما هي الدروس التي يمكن استخلاصها من الأزمة السعودية لتفعيل وتنشيط البورصة الجزائرية؟

أهمية البحث:

تتشترك كل من السعودية والجزائر في عدة قواسم مشتركة، والتي من أبرزها أن كونهما من الدول النفطية، وتعتمدان بدرجة الأولى على الربيع البترولي، وهذا يعني أن للنفط دور كبير في تنشيط اقتصادياتهما، بإضافة إلى قلة الأوعية الاستثمارية التي تستوعب الفوائض المالية المتأتية من الطفرة النفطية الأخيرة، مما يزيد من إمكانية تكرار سيناريو الأزمة السعودية في الجزائر لو كانت البورصة الجزائرية بمستوى أداء البورصة السعودية، ولذا جاء هذا البحث للوقوف على أزمة السوق المالي السعودي وصفاً وتحليلاً لاستخلاص جملة من الدروس والعبر تساهم في رفع أداء البورصة السعودية ، وحتى تكون البورصة أداة للاستثمار الطويل الأجل، لا أداة لتدمير المدخرات والفوائض المالية.

أهداف البحث:

1- معرفة مظاهر وأسباب تكون الأزمات الأسواق المالية الناشئة.

2- الخروج بجملة من التصورات نستفيد منها في تفعيل البورصة الجزائرية.

أولاً: ماهية أزمة الأسواق المالية

1- تعريف أزمة الأسواق المالية:

يقصد بها التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سلباً في تدهور كبير في قيمة العملة و في أسعار الأسهم مما ينجم عنه آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل و الثروات فيها وبين الأسواق المالية الدولية<sup>1</sup>.

2- أسباب أزمة الأسواق المالية (الفقاعة

The bubble):<sup>2</sup>

1- غيات الأوعية الاستثمارية.

2- ارتفاع مفاجأة للسيولة بحيث لا

يستوعبها الاقتصاد.

3- الاستعداد الكبير لتقديم الاقراض (منح

القرض).

4- مشاركة الشعبية الكبيرة.

ثانياً: أزمة السوق المالي السعودي 2006

1- تعريف سوق المال السعودي : يعتبر

السوق السعودي الأكبر و الأكثر نمواً بين أسواق الشرق الأوسط بالرغم من عدم وجود سوق رسمية، إلا أنه تم تطوير آلية فريدة للتداول من خلال المصارف و بإشراف مؤسسة النقد العربي و وزارة التجارة السعودية.

تم تأسيس البورصة السعودية في عام

1984 و تتميز بنظام تعاملها الإلكتروني المتطور ، وبالتسوية التي تتم بعد إتمام الصفقة بيوم واحد فقط ، فإنها لا تخلو من المشاكل حيث تفتقر إلى مقاييس و معايير محاسبية دولية، كما أن قائمة الشركات المسجلة محدودة إذ يبلغ 77 شركة فقط<sup>3</sup>، و شهد

- عرفات تقي الحسني ، " التمويل الدولي "، دار مجلاوي للنشر، عمان، الاردن، 1999 ، ص 200 .1

2- عبد الرحمن بن فهد الحارثي ، نائب سيتي غروب - الشرق الاوسط ، مداخلة في ندوة " أسواق الخليجية ، حصاد عام 2006 و تطلعات المستقبل "، قناة الجزيرة مباشر ، يوم 2007/01/25.

- صلاح الدين السيبي ، " قضايا إقتصادية معاصرة "، دار الوسام للطباعة والنشر ، بيروت ، لبنان ، 1998 ، ص 161 بتصرف.

1- المغالات في أسعار اكتتاب الأسهم (سعر الاكتتاب أعلى من سعر الحقيقي أو السعر العادل) ، وإنعدام الرقابة على شركات المساهمة مثلا سهم شركة صافولا تم إصداره بـ 140 ريال لسهم في نهاية عام 2006 أصبحت قيمة السهم 30 ريالا<sup>2</sup>.

2- انتشار حمى المضاربة أو ما يعرف بالسيولة الساخنة مما أدى إلى الصعود الغير مبرر للمؤشر ، و سيادة سلوك القطيع (Herd Behaviour) بين التشاؤم " الخوف (fear) " و التفاؤل " الطمع (greed) " ، ففي مستهل 2003 لم يتجاوز عدد الأسهم المصدرة في السوق أكثر من 2.3 مليار سهم، لتنمو بصورةٍ متندة جداً طوال الفترة 2003 - 2005 لم يتجاوز نموها 52 % مستقرةً عند 2.98 مليار سهم، أي زيادةٍ إجمالية في عدد الأسهم المصدرة تجاوزت بقليل 1.0 مليار سهم مصدر، في مقابل ارتفاع قيمة الأسهم المتداولة خلال الفترة نفسها بنحو 3000 % ، و ارتفع معدل دوران الأسهم (قيمة و كمية ) خلال فترة قياسية ، من 88.5% بنهاية 2002 ليستقر فوق 411.8 % مع نهاية 2005<sup>3</sup>.

3- 90% من الاستثمارات هي استثمارات أفراد ، و الذين يمتاز سلوكهم بالعاطفية و هذا خطر استراتيجي ، بل يجب أن يكون بل يجب تكون استثماراتهم يمثل 10% فقط من مجمل الاستثمارات في السوق أما الباقي فهو استثمار مؤسساتي<sup>4</sup>.

3 - استعمال التحليل الفني و التحليل الأساسي معاً ، بدل الاقتصار على التحليل الفني الذي يصعد من وتيرة المضاربة.

4- يوصف مستشار بنك أبوظبي الوطني زياد دباس بأن السوق المالي السعودي يكاد يندعم فيه الاستثمار الطويل الأجل ، بل الأموال التي فيه أموال ساخنة " Hot Money " (أموال مضاربة).

1 ، 2007/01/27

[www.aleqtisadiah.com/news.php](http://www.aleqtisadiah.com/news.php).

2 - ندوة " أسواق الخليجية ، حصاد عام 2006 و تطلعات المستقبل " ، قناة الجزيرة مباشر ، يوم 2007/01/25.

3- عبد الحميد العمري " الأسهم السعودية .. نقطة الخروج من الأزمة الراهنة تبدأ من 9 منافذ " ، صحيفة > الاقتصادية < الالكترونية ، العدد 4856 ، السبت 2007/01/27 ،

[www.aleqtisadiah.com/news.php](http://www.aleqtisadiah.com/news.php).

4 - زياد دباس مستشار بنك أبوظبي الوطني مداخلة في ندوة " أسواق الخليجية ، حصاد عام 2006 و تطلعات المستقبل " ، قناة الجزيرة مباشر ، يوم 2007/01/25.

السوق المالي السعودي تطوراً نوعياً في سنوات القليلة الماضية انعكس بشكل مباشر على حجمه و أدائه بسبب رجوع المعتبر للرساميل السعودية بعد أحداث 11 سبتمبر 2001 ، و طفرة النفطية الأخيرة.

## 2 - مظاهر الأزمة :



1- بلغت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة خلال عام 2006م نحو 5.26 تريليون ريال أي ما يعادل 1.40 تريليون دولار أمريكي مقابل 4.14 تريليون ريال 1.10 تريليون دولار أمريكي للعام السابق محققة بذلك ارتفاعاً بلغت نسبته 27.14 في المائة.

و بلغ إجمالي عدد الأسهم المتداولة لعام 2006م 54.44 مليار سهم مقابل 12.28 مليار سهم تم تداولها في العام السابق محققة بذلك ارتفاعاً بنسبة 343.27 في المائة.

أما إجمالي عدد الصفقات المنفذة خلال عام 2006م فقد بلغ 96.10 مليون صفقة مقابل 46.61 مليون صفقة تم تنفيذها خلال العام السابق بنسبة ارتفاع بلغت 106.2 في المائة. وفيما بلغ المتوسط اليومي لقيمة الأسهم المتداولة خلال عام 2006م نحو 19.86 مليار ريال مقابل 13.84 مليار ريال كمتوسط يومي للعام السابق بنسبة ارتفاع بلغت 43.45 في المائة، ناهز المتوسط اليومي لعدد الأسهم المتداولة خلال عام 2006م نحو 205.43 مليون سهم مقابل 41.07 مليون سهم كمتوسط يومي خلال العام السابق بنسبة ارتفاع بلغت 400.14 في المائة، وبلغ المتوسط اليومي لعدد الصفقات المنفذة خلال عام 2006م نحو 362.63 ألف صفقة مقابل 155.88 ألف صفقة كمتوسط يومي خلال العام السابق بنسبة ارتفاع بلغت 132.63 في المائة<sup>1</sup>.

عام الانهيار و تجزئة الاسهم و تغيير التداول، صحيفة > الاقتصادية < الالكترونية ، العدد 4856 ، السبت

الأولويات بالدرجة الأولى والسرعة والدقة في التعامل مع المستجدات أو لتجاوز تطورات السوق حدود وقدرة تلك السياسات والإجراءات أو جميع ما تقدّم حسب نوع وحجم تلك المعطيات التي مرّت على السوق. لعل من أهم كواشف هذا القصور الخطير في تلك السياسات وما ترتب عليها فيما بعد، عدم أخذها في الاعتبار تسارع تدفق المستثمرين على السوق مع مطلع 2003.

6 - مساهمة الأسباب الخمسة السابقة مجتمعةً في تهيئة الأجواء لطابع تعاملات المضاربة الشرسة داخل أروقة السوق، التي اندفعت في غير هدى للتسبب في انحراف كثير من أهداف السوق المالية التي تخدم الاقتصاد الوطني عن تلك المقاصد، إلى أهداف ضيقة المصالح لا تخدم إلا أهداف المتورطين فيها، حتى وإن كانت على حساب الاقتصاد الوطني أو استقرار السوق أو حتى مصالح بقية المستثمرين في السوق.

7 - انخفاض مستوى التنسيق والتعاون بين الجهات الرسمية ذات العلاقة، وقد أثبت الانهيار فيما بعد ضعفه التام بعدم وجود ما يسمّى بإدارة الأزمات، حتى في أبسط صورها، أو ما يسمى بحوكمة الأسواق المالية.

#### 4- نتائج الأزمة:

1- انهيار السوق يوم 2006/02/25 كبد سوق خسائر تعدت 1.9 تريليون ريال (أي حوالي 317 مليار دولار).

2- إقالة رئيس هيئة السوق المالي من طرف العاهل السعودي.

3- إيقاف عدة شركات عن التداول كـ " شركة بيشة الزراعية " و " شركة أنعام " وغيرها.

4- سن مجموعة جديدة من الشروط والقوانين لتسيير السوق ، تفعيل تطبيق أنظمة الشفافية و الإفصاح المالي (لوائح الحوكمة) .

5- تبخر مدخرات و استثمارات صغار المساهمين الذين يمثلون 80% من عدد المساهمين في السوق ، مما انعكس على الحياة الاجتماعية في السعودية كارتفاع الأمراض ضغط الدم ، الطلاق .. وغير ذلك.

6- تأثير الدومينو<sup>4</sup>: تأثر البورصات العربية كالأردن ومصر و الأسواق الخليجية بانهيار سوق المال السعودي لأن أغلبية المستثمرين

5- قرار هيئة السوق المالي تخفيض نسبة التذبذب من 10% إلى 5% في نهاية فبراير 2006<sup>1</sup>، و كان من أبرز مؤشرات الأزمة.

6- تجزئة أسهم أو رفع رأسمال العديد من الشركات مع التوزيع المجاني لأسهم ( بيشة، شركة سابك ، مجموعة صافولا ، شركة الزامل ، البنك السعودي للاستثمار، اتصالات السعودية...الخ)<sup>2</sup>.

#### 3 - أسباب الأزمة<sup>3</sup>:

1 - تأخر معالجة الاختلالات الهيكلية الكامنة في جسد السوق منذ تأسيسها، واستفحال خطرهما فيما بعد مطلع 2003 تحت ضغط التطورات المتسارعة والمتعاضمة التي مرّت على السوق.

2- التدفق السريع لملايين المستثمرين بمدخراتهم المقدرة بمليارات الريالات باتجاه سوق محدودة في عدد شركاتها المدرجة (77 شركة مدرجة 2005)، وشحيحة جداً في خياراتها الاستثمارية البديلة، تفتقد تماماً إلى الكفاءة والعمق والتطور. إلى جانب أن الأغلبية الغالبة من ملايين المستثمرين الجدد يفتقرون إلى أبسط أجدديات الثقافة المالية والاستثمارية.

3 - الإفراط غير المدروس من قبل البنوك التجارية في منح التسهيلات المالية الضخمة للمستثمرين، ضاعف من خطورته افتقاد أغلبية المستثمرين الجدد لأبسط درجات الوعي المالي والاستثماري.

4 - انعدام الفرص الاستثمارية البديلة في الاقتصاد الوطني، في مقابل اكتظاظه بالفوائض المالية الضخمة المتأتية من الارتفاعات المتتالية لأسعار النفط، وعودة جزء كبير من المدخرات الوطنية المهاجرة بعد (سبتمبر) 2001.

5 - قصور السياسات والإجراءات التنظيمية والإشرافية والرقابية عن المستوى المطلوب للتعامل الكفاء مع معطيات السوق؛ وذلك إمّا لنقص الخبرة أو لافتقاد الأدوات الفاعلة أو لعدم وجود خطة تطوير للسوق تتسم بالشمولية؛ و تستند إلى

- عبد الحميد العمري " الأسهم السعودية .. نقطة الخروج من الأزمة الراهنة تبدأ من 9 منافذ" ، نفس المصدر السابق.

1

- عام الانهيار و تجزئة الأسهم و تغيير التداول، صحيفة > الاقتصادية < الإلكترونية ، مصدر سبق ذكره. 2

3- عبد الحميد العمري " الأسهم السعودية .. نقطة الخروج من الأزمة الراهنة تبدأ من 9 منافذ" ، نفس المصدر السابق، يتصرف .

4- أحمد دياب " هل كان 2006 عام حزن على بورصات الخليج " ، <http://news.bbc.co.uk/business/>

4- أن تقوم الهيئة بتعليق تداول أسهم الشركات التي ترتفع بطريقة غير مبررة ودون وجود أسباب جوهرية تفسر تلك الارتفاعات الغريبة، وألا تكفي بنشر رد الشركات المساهمة بعدم وجود أية معلومات جوهرية حول نشاطها بمرر صعود سعر سهمها أثناء التداول اليومي.

5 - إيجاد "صندوق استقرار السوق" ولا نعني به صانع السوق؛ إذ إن شروط نجاح عمله غير متوافرة حتى الآن في سوقنا الناشئة، يظلم هذا الصندوق بمهمة أساسية وحيدة، تتلخص في امتصاص الصدمات المفاجئة التي تصعق السوق من وقت إلى آخر، كما أنه ليس الهدف من إيجاده أن يرفع المؤشر العام أو يخفضه، إذ ينحصر دوره في كبح جماح الارتفاعات غير المبررة، وكذا الحال بالنسبة للانخفاضات غير المبررة في قيم أسهم الشركات ذات العوائد.

6 - يجب أن تستبعد هيئة السوق المالية من سلة الحلول المفكر فيها السماح للشركات المساهمة بإعادة شراء أسهمها؛ إذ إن هذا الخيار لا يتعدى كونه مسكناً لألم السوق والشركة في الوقت الراهن، فيما يمكن أن يتحول مستقبلاً إلى "فخ" يصعب على الشركة أن تخرج منه.

7 - إلزام شركات الوساطة المالية الجديدة (41 شركة وساطة) ببدء العمل خلال فترة وجيزة من منحها التراخيص (يجب ألا تتعدى شهر) أو سحب التراخيص من الشركة أو المكتب المتأخر. إذ إن مجرد وجودها على الورق لا يخدم إطلاقاً الأهداف النهائية التي لأجلها منحت تراخيص بممارسة أعمال الوساطة المالية.

8 - أن تضع مؤسسة النقد العربي السعودي سياسات وضوابط صارمة على البنوك التجارية فيما يتعلق بمنح التسهيلات المالية للمستثمرين، ولعل أهم تلك الضوابط ربط منح التسهيل من عدمه بجديوى الاستثمار الذي سيقدم عليه المستثمر، والهدف هنا؛ تحفيز الإقبال على أسهم الشركات ذات العوائد، وإقبال الأبواب أمام السيولة الراغبة في خوض غمار المضاربات العشوائية.

9 - أن يقوم المستثمرون بترشيد قراراتهم الاستثمارية، وبناء قواعد عقلانية متزنة لقرارات البيع والشراء أثناء التعامل، ما يعني في اتجاه آخر الابتعاد عن خوض مغامرات المضاربات العشوائية، والاعتماد في بناء القرارات على المعلومات الأساسية في قوائم الشركات المالية. كما أن الاعتماد على الخيارات الاستثمارية المتوقع اتساعها مع

الأجانب سعوديين ( السوق المالي المصري 50% من الاجانب سعوديين ).

7- تغيير أوقات التداول<sup>1</sup>:

أ- تم إلغاء التداول في أيام الخميس وذلك اعتباراً من يوم الخميس الموافق 15 حزيران (يونيو) 2006م.

ب - أصدرت هيئة السوق المالية قراراً بتعديل فترة التداول في السوق لتصبح فترة واحدة من الساعة 11 صباحاً وحتى الساعة 3:30 ظهراً، وبدأ العمل بهذا القرار ابتداءً من 2006/10/28م.

## 5- توصيات لمعالجة الأزمة<sup>2</sup>:

1 - استمرار هيئة السوق المالية في إصلاحاتها الهيكلية للسوق، والإسراع في إصدار بقية اللوائح التنفيذية التي تحكم سيطرتها على السوق، ووضعها موضع التنفيذ، إضافة إلى البدء في تشغيل أنظمة التداول الحديثة التي تم توقيع عقودها في منتصف العام الماضي؛ وضرورة دعم وزارة المالية ومؤسسة النقد العربي السعودي ووزارة التجارة والصناعة لجهود الهيئة على هذا الطريق.

2 - أن تهدئ هيئة السوق المالية من وتيرة الاكتتابات الجديدة، التي زادت وتيرتها بصورة مستغربة بعد انهيار السوق المالية بصورة لا تخدم استقرار السوق. ورغم أن زيادتها أمرٌ مرغوب فيه سينعكس إيجاباً على عمق السوق، ويمكن الوصول إلى منطقة حل وسطي حول هذه النقطة بالاكتماء بطرح الاكتتابات الجديدة دون علاوة إصدار، مع أهمية أن تباعد بين مواعيدها الزمنية بفترة كافية لا تضر بالسوق المتضررة أصلاً.

3 - أن توقع الهيئة أشد العقوبات النظامية على المتورطين في عمليات التدوير والغش في السوق، خاصةً أن تلك العمليات الإجرامية قد زادت وتيرتها بصورة لافتة بعد انهيار شباط (فبراير) الماضي، وأن تتقدم خطوات ملموسة على هذا الطريق الذي بدا خالياً من الأمان وذهب ضحيته الكثير من المستثمرين.

1- عام الانهيار و تجزئة الاسهم و تغيير التداول، صحيفة > الاقتصادية < الالكترونية ، العدد 4856 ، السبت 2007/01/27 [www.aletqisadiyah.com/news.php](http://www.aletqisadiyah.com/news.php).  
- عبد الحميد العمري " الأسهم السعودية .. نقطة الخروج من الأزمة الراهنة تبدأ من 9 منافذ"، مصدر سبق ذكره، بتصرف.2

منها و ارتفاع تكاليف الإنتاج ، بإضافة إلى سوء التسيير .

وحسب د. محمد فداء بهجت (عضو مجلس إدارة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين - جدة) مشكلة الشركة الحقيقية بدأت في الفترة الأخيرة ، عند حدث نوع من الإدارة الانتهازية، إذ انتهز مجلس الإدارة توفر سيولة ضخمة عندهم نتيجة بيع الأسهم في المزاد، و كانت قيمة الاسمية للأسهم حوالي ما يقرب من ثلاثة مليون، ووصلت قيمتها عند البيع 46 مليون، فوجدوا أنفسهم أمام كمية كبيرة من الأموال وخسائر متراكمة (أي خسائر النشاط) و عندها ظنوا أنهم يستطيعون تخفيض هذه الخسائر المتراكمة باستخدام الأموال في شراء أسهم، و لسوء حظهم اشتروها عندما كان السوق في القمة بمستوى قريب من 20 ألف نقطة والآن السوق كما هو ملاحظ في القاع و التداول ضعيف...

2- كرونولوجية و أسباب أزمة الشركة<sup>3</sup>:

1- لم تستطيع الشركة عقد أي جمعية عمومية غير عادية طوال الفترة بين 1998 إلى 2005 بسبب عدم اكتمال النصاب القانوني لانعقاد الجمعية ، والتي كان الهدف من خلالها تقسيم القيمة الاسمية للسهم من 100 ريال إلى 50 ريالاً (بعد التجزئة).

2- انعقاد الجمعية العمومية في 18 (يناير)

2006م بعد اكتمال النصاب أخيراً و تم إقرار تقسيم القيمة الاسمية للسهم من 100 ريال إلى 50 ريالاً ليصبح عدد أسهم الشركة مليون سهم ، كما تمكنت الشركة في ذلك اليوم أيضاً من إقامة المزاد العلني لبيع الأسهم غير المسددة للقسط الثاني عن طريق المزايدة.

3- في تاريخ 19 (يناير) 2006م أصبح رأس المال المصرح به مساوياً لرأس المال المدفوع بقيمة 50 مليون ريال، علماً أن سعر السهم المباع في المزاد تم تحديده من قبل الشركة على أساس سعر إغلاق يوم 17 (يناير) بقيمة 1461 ريالاً للسهم (ما يعادل 730 ريالاً للسهم بعد تجزئة القيمة الاسمية إلى 50 ريالاً). بعد أخذ 50 ريالاً لكل سهم مباع لإكمال رأس المال المدفوع، فإن مبلغ 680 ريالاً لكل سهم مباع (730

3- محمد بن فهد العمران، " شركة بيشة الزراعية والحلول الصعبة"، صحيفة < الاقتصادية > الالكترونية ، العدد 4852، يوم 2007/01/23  
www.aleqtisadiah.com/news.php بتصرف.

البدء الفعلي لشركات الوساطة بممارسة أعمالها، إذ تتوفر لتلك الشركات والمؤسسات خيارات وخبرات أفضل بكثير مما هو متوافر لدى المستثمرين الأفراد، مع عدم إغفال ولو إضافة إلى بدء مؤسسات الوساطة المالية العائدة للبنوك التجارية بعد اكتمال انفصالها عن البنوك بحلول منتصف 2007.

10- زيادة تفعيل دور حوكمة الاسواق المالية من خلال زيادة الإفصاح المالي للشركات وشفافية المعلومات والقضاء على إحتكار المعلومات، بإضافة إلى ضرورة التذكير بالمضاعفات السعيرية للسهم (95 ضعف رقم مبالغ فيه)، بإضافة إلى أن العائد المنطقي للأسهم 20%<sup>10</sup>.

ثالثاً : عنوان الأزمة " شركة بيشة لتنمية الزراعية " أو إنرون السعودية.

رغم أن شركة بيشة ليست من الشركات القيادية في السوق السعودي ، إلا أنها تأثير كانت بالغاً على السوق ، إذ تضرب لنا المثل في ضعف قوانين هيئة الإشراف و الرقابة على السوق المالي، وكذا الاحتيال و التلاعب ببيانات الشركة و تضليل المساهمين ، حتى أضحت و بجدارة إنرون السعودية.

1- التعريف بالشركة و نشاطاتها<sup>2</sup>:

تأسست شركة بيشة لتنمية الزراعية في 1991/10/1 بمنطقة بيشة السعودية، يرأس مجلس إدارة الشركة نجم الدين ظافر ، و الشركة متخصصة في الإنتاج الزراعي كإنتاج التمور و العنب بإضافة إلى تربية الاغنام ، الدواجن ، بعد استثمارات كبيرة لم تحقق الشركة نجاحاً ملموساً طيلة 17 عاماً من العمل ، رغم أن منطقة بيشة منطقة معروفة بإنتاج التمور و هي صناعة ذات قيمة مضافة عالية ينتج عنها العديد من الصناعات، إلا أن الشركة كانت معرضة لإفلاس بسبب خسائرها متراكمة في مشاريعها الزراعية ، و يعزى سبب ذلك إلى قلة المياه ، و ملوحة المتوفر

1 - زياد الدباس مستشار بنك أبوظبي الوطني و بدر السميث نائب رئيس بيت الاستثمار العالمي غوبل مداخلة في ندوة " أسواق الخليجية ، حصاد عام 2006 و تطلعات المستقبل "، قناة الجزيرة مباشر ، يوم 2007/01/25.

2- التقرير مع حسن شبكشي، " قصة سقوط بيشة "، يوم 2007/01/16 ، www.alarabiya.net ، بتصرف.

الخارجي بإصدار تقريرين، حيث إنه ذكر في التقرير الأول الصادر بتاريخ 18 تشرين الأول (أكتوبر) 2006م نفس الملاحظات السابقة في الوقت الذي تظهر فيه الشركة تحقيق أرباح بقيمة 51 ألف ريال وأن حقوق المساهمين بلغت 39.9 مليون ريال. في التقرير الثاني الصادر بتاريخ 6 كانون الثاني (يناير) 2007م ذكر مراجع الحسابات الخارجي "أنه في حالة تحقق الخسائر غير المحققة الواردة في القوائم المالية وإضافتها للخسائر المرحلة من السابق فإن إجمالي الخسارة ستصبح أكثر من رأس المال" حيث إن الشركة اعترفت بأن الخسائر في الربع الثالث بلغت 22.2 مليون ريال

8- إيقاف الشركة عن التداول في السوق السعودي يوم 2007/01/13 .  
2- آثار أزمة الشركة على أداء السوق :

1- قدرت خسائر الشركة بـ 98 % من رأسمال الشركة الكلي ( أي تعدت الحد القانوني 75% من رأسمال) ، حيث بلغت الخسائر في الربع الثالث من 2006 ، قيمة 22.2 مليون ريال ، في حين بلغت الخسائر المتراكمة 25.9 مليون ريال وبلغت الخسائر غير المحققة 4.9 مليون ريال.

2- تعليق تداول أسهم شركة بيشة يوم 2007/01/13 و هو أول إيقاف لشركة بعد انهيار السوق 2006/02/25 ، و ثاني تدخل لهيئة الرقابة في السوق المالي السعودي ( أول تدخل و إيقاف لشركة الباحة عام 2005 لمدة 3 أشهر) <sup>1</sup>.

3- استمرار خسائر السوق بعد التوقيف بسبب أن شقيقاتها في المضاربة هي التي تقود السوق ، مما أفقد الثقة في السوق و في تعافيه <sup>2</sup>.

4- كانت هيئة السوق المالية طلبت إعادة إعلان النتائج الفعلية للربع الثالث لشركة بيشة، والتي أعلنت في حينها بتحقيق أرباح بلغت 51 ألف ريال (13.6 ألف دولار) قبل أن تعود نزولا عند قرار الهيئة، لتعلن خسائرها للربع الثالث متضمنة كشف خسائرها في محفظتها الاستثمارية في سوق الأسهم. ووصف رئيس مجلس إدارة الشركة، أن شركته «بعد الايقاف، في موقف لا تحسد عليه، حيث ان الشركة كانت تحس بذلك منذ انهيار السوق

ريالا ناقصا القيمة الاسمية 50 ريالا لعدد 65639 سهم) تم تسجيلها في قائمة المركز المالي كالتزامات على الشركة لصالح المساهمين المتخلفين عن سداد القسط الثاني تحت اسم "دائني الأسهم المباعة" بقيمة 44.6 مليون ريال تمثل أكثر من 45 في المائة من إجمالي الأصول .

4- في تاريخ 31 (مارس) 2006م (لاحظ أن الرصيد الفعلي لدائني الأسهم المباعة أعلى قليلا من الرصيد المتوقع لهذا البند لأن البيع تم بسعر أعلى من مستوى 730 ريالاً للسهم). اللافت للنظر أن الشركة لم توجه أي دعوة لهؤلاء المساهمين لتسليم حقوقهم، بل قامت بدلا من ذلك باستثمار هذه الالتزامات بالمضاربة في سوق الأسهم السعودية من خلال محفظة استثمارية خاصة وصندوق استثمار للأسهم السعودية في مخالفة واضحة لتعليمات هيئة السوق المالية المتعلقة باستثمار الشركات المساهمة في الأوراق المالية المعلن عنها بتاريخ 23 (يناير) 2006م.

5- بدراسة نتائج الشركة للربع الأول المنتهي في 31 (مارس) 2006م، تبين لنا أن الشركة لم تقم بإعادة تقييم استثماراتها قصيرة الأجل لإظهار الخسائر نتيجة لهبوط السوق بشكل حاد اعتبارا من (فبراير) الماضي (وهي مخالفة واضحة للمعايير المحاسبية) وأظهرت أن قيمة حقوق المساهمين بلغت 39.9 مليون ريال في حين قام مراجع الحسابات الخارجي بوضع ملاحظات مهمة توضح عدم التزام الشركة بإظهار نتائج استثماراتها كما ذكر أن الشركة لم تزوده بعدد الأسهم وأسماء الشركات المستثمر بها.

6- في نتائج الشركة للربع الثاني المنتهي في 30 (يونيو) 2006م، استمرت الشركة في النهج نفسه بتجاهل إعادة تقييم استثماراتها نتيجة للانخفاض الحاد في اسعار الأسهم وأظهرت أن حقوق المساهمين بلغت 39.9 مليون ريال في حين قام مراجع الحسابات الخارجي بتكرار وضع الملاحظات السابقة نفسها. هذا يدل على أن الشركة كانت تصر على أن الخسائر المتراكمة لا تزيد على 11 مليون ريال على أن تتم إعادة التقييم في نهاية العام المالي إلا أن الواقع يوضح أن الخسائر المتراكمة تفاقمت بشكل متسارع وخطير.

7- في نتائج الشركة للربع الثالث المنتهي في 30 أيلول (سبتمبر) 2006م، قام مراجع الحسابات

1- هيئة السوق المال تعلق تداول أسهم «بيشة الزراعية» وسط مخاوف من إعلان إفلاسها، جريدة الشرق الاوسط، العدد 10274، يوم 14 يناير 2007.  
2 - راشد الفوزان "إصلاح السوق يبدأ بإيقاف بيشة"، صحيفة < الاقتصادية > الإلكترونية، العدد 4852، يوم 2007/01/23 [www.aleqtisadiah.com/news.php](http://www.aleqtisadiah.com/news.php)

(السماسرة) الذين يمثلون حلقة الوصل بين البائع و المشتري.

7- المنافسة الحرة ليكون سوق متوازن.

8- السرعة والدقة ، حيث يجب سرعة إتمام الصفقات ، و عرض أوامر العملاء و تنفيذها خلال المدة و بالشروط المحددة بأوامرهم.

9- المرونة ، حيث يجب أن تتسم الأوراق المالية الأوراق المالية بالمرونة الكافية لسهولة انتقال ملكية الأوراق المالية من مشروع لآخر، و إنشاء قسم للاستعلامات يزود بالأخصائيين والاحصائيات للرد على استفسارات جمهور المستثمرين، لتسهيل إصدار بيانات يومية عن كميات التداول لكل نوع من الأوراق المالية حتى يكون تقرير المتعامل سليماً.

10- ضمان سلامة الادخار و تمكين المستثمرين من الحصول على عائد معقول من استثماراتهم ، و ذلك عن طريق رفع سعر الفائدة على السندات المطروحة للاكتتاب ، أو إعفاء العائد من الضرائب.

11- وجود عدد كبير من المصارف والمؤسسات المالية وشركات الاستثمار الوطنية والأجنبية.

12- وجود نظام ضريبي مقبول و غير مغالي في أسعاره و معدلاته.

13- وجود إطار قانوني و قواعد خاصة لتنظيم و رقابة المعاملات التي تجري في البورصة، و لحماية المتعاملين من المخاطر ، ومحاسبة من يخرج عن ذلك الإطار القانوني<sup>5</sup>.

14- النمطية (Standardization) وذلك جعل جميع العقود و المعاملات في السوق بنمط محدد ، والتنميط هو الوسيلة التي يمكن بها توليد سوق ثانوية للأوراق المالية، و من توفير عنصر السيولة للمستثمر<sup>6</sup>.

2- الاقتراحات و التوصيات الخاصة بالبورصة الجزائرية:

1- حوكمة السوق المالية، من خلال زيادة دقة الإفصاح المالي و الشفافية، و الابتعاد عن كافة أشكال التدليس و الغش و احتكار المعلومات.

5 - شعبان محمد اسلام البروراري، " بورصة الأوراق المالية - من منظور إسلامي- دراسة تحليلية نقدية"، دار الفكر ، دمشق ، سوريا، 2002، ص43.

- شعبان محمد اسلام البروراري، نفس المصدر السابق، ص43.

في فبراير 2006»، متطرقاً في ذلك للخسائر التي تكبدتها شركته من خلال محفظتها الاستثمارية في سوق الأسهم<sup>1</sup>.

5- إيقاف شركات أخرى عن التداول كشركة " الانعام" يوم ( 2007/1/20م )<sup>2</sup>.

6- إمكانية تعرض شركة بيشة للمسألة القضائية ( المادة 76 ) ، إذا لم تجد حلاً سريعاً لأزمة و خصوصاً أن عدد المساهمين فيه يتراوح عددهم بين 6 آلاف مساهم إلى 10 آلاف مساهم<sup>3</sup>.

#### رابعاً: السوق المالي المنشود

1- شروط قيام سوق فعال لأوراق المالية<sup>4</sup>:  
2- توافر مناخ استثماري مستقر.  
2- توافر الحرية الاقتصادية و الوعي الاقتصادي حتى تتمكن سوق المالي من القيام بدورها .

3- توافر الهياكل متكامل من المؤسسات التي تستخدم أساليب فنية متقدمة .

4- توافر التقنية المناسبة لربط أسواق الأوراق المالية ببعضها لضمان توافر المعلومات بدقة .

5- توافر الإفصاح و العلانية ، وذلك بنشر الأسعار اليومية للأوراق المالية المتعامل عليها في نشرة مكتوبة ، كما تلزم الشركات بنشر ميزانياتها و نتائج أعمالها و بيانات كافية عن مشروعاتها حتى يكون المساهم المستثمر على بينة من أمر نشاط و تطور هذه الشركات.

6- أوراق مالية سليمة قابلة للتداول ، بحيث يتم التأكد من إتمام التعامل على أوراق مالية سليمة قابلة للتداول ، وأن عقد العمليات بالسوق لا يشوبه غش أو احتيال أو مضاربات وهمية ، ويتم التعامل داخل السوق من خلال الوسطاء الماليين

- هيئة السوق المال تعلق تداول أسهم «بيشة الزراعية» وسط مخاوف من إعلان إفلاسها، نفس المصدر السابق. 1  
2- عبد الله البصلي " سوق الأسهم.. الإصلاح مستمر و"أنعام" تتبع "بيشة" في التعليق" صحيفة الاقتصادية الإلكترونية - أسواق المال السعودية - ، 2007/01/23 م - العدد 4852

3- [www.al-jazirah.com](http://www.al-jazirah.com) ، يوم 2007/01/18 ، العدد 12530 ، جناية ومدنية بالحق العام والخاص" صحيفة الوطن، العدد 12530 ، يوم 2007/01/18 ، بتصرف.

- صلاح الدين السيبي، " قضايا إقتصادية معاصرة"، مصدر سبق ذكره، ص134 ، بتصرف.4

Salomon Brothers Holding Co,  
Merrill Lynch, First Boston  
Corporation, Morgan Stanley Co<sup>2</sup>.

9- التأكيد على أن الشركات المساهمة كأحد الشروط الضرورية لضمان فعالية البورصة يعني فتح الرأسمال للخوارج على مختلف مواقعهم في الهرم الاجتماعي للمساهمة في تكوين رأسمال الشركة بواسطة امتلاكهم لأسهم في الشركة<sup>3</sup>.  
10- كفاءة سوق المال من خلال ما يعكس فيه سعر الورقة المالية التي تصدرها إحدى المؤسسة كافة البيانات والمعلومات المتاحة والمتوفرة عنها ، سواء في القوائم المالية أو السجلات التاريخية لحركة الأسهم من خلال وسائل وأجهزة الإعلام المختلفة، حيث يظهر في السوق ما يسمى السعر العادل للورقة المالية<sup>4</sup>.

#### الخاتمة:

رغم أن الأزمات جزء طبيعي من حركات الأسواق المالية، إلا أن لها آثار مدمرة للحياة الاجتماعية والاستقرار السياسي والاقتصادي، ولا يمكن التعافي منها إلا بعد عدة سنوات، لذا حاولنا من خلال هذا البحث الإلمام بكافة جوانب الأزمة السعودية للاستفادة منها في دعم مسيرة تطوير وتفعيل البورصة الوطنية.

#### المراجع :

- 1- صلاح الدين السيبي، " قضايا إقتصادية معاصرة"، دار الوسام للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1998.
- 2- شعبان محمد اسلام البروراري، " بورصة الأوراق المالية - من منظور إسلامي- دراسة تحليلية نقدية"، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002.
- 3- د. أسامة محمد أحمد الفولي، " تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي"، مجلة دراسات إقتصادية مركز البحوث والدراسات الانسانية البصيرة، دار الخلدونية، الجزائر، العدد الثاني، 2000.

- 2- إنشاء هيئة مستقلة للتدقيق (Audit) القوائم المالية للشركات المدرجة قبل الإعلان عنها.
- 3- ضبط السيولة في الاقتصاد من خلال التنسيق على مستوى القمة بين وزارة المالية الجهة المسؤولة عن عرض النقود و البنك المركزي الجهة المسؤولة على طلب النقود.
- 4- ضبط سياسة الاقراض بحيث تستخدم القروض لتحقيق التنمية، لا للمراهنات والمضاربات، بإضافة إلى عصنة الجهاز المصرفي.
- 5- إحلال ثقافة الاستثمار الطويل الأجل على ثقافة المضاربات و الرهانات.
- 6- تنويع الأوعية الاستثمارية و زيادة وابتكار منتجات أو أدوات مالية جديدة باستخدام ما يسمى بالهندسة المالية ( Financial Engineering) والتي تعرف بمجموعة العمليات والفنون و الآليات الخاصة بخلق و ابتكار الأدوات المالية و التمويلية الجديدة استجابةً لحاجات المتعاملين في الأسواق المالية<sup>1</sup>.
- 7- الاستقلالية التامة لهيئة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها (COSOB) من خلال انتخاب أعضاءها و ضبط و تطوير قوانين إدراج و إلغاء الإدراج للشركات ، وكذا قوانين المتعلقة بأدوات أو المنتجات المالية الجديدة.
- 8- تجانس المعلومات و حرية الوصول إليها عن طريق إنشاء مصادر موثقة للمعلومات المالية ، إما من منشورات أو هيئات مهنية ، فعلى سبيل المثال ففي الولايات المتحدة الأمريكية نجد مجموعة كبير من اليوميات و المنشورات التي كافة المعلومات عن أحوال السوق المالي مثل: Wall Street Journal, New York Times, Baron's, News Letters... ومن بيوت السماسرة المؤسساتية المرموقة ك:

2 - د. صالح فلاح، " بورصة الجزائر بين معوقات الاقتصادية و القانونية و إمكانية تطويرها لتفعيل الاستثمار"، بتصرف.  
3 - د. صالح فلاح، نفس المصدر.  
4 - صلاح الدين السيبي، " قضايا إقتصادية معاصرة"، مصدر سبق ذكره، ص 138، بتصرف.

1 - د. أسامة محمد أحمد الفولي، " تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي"، مجلة دراسات إقتصادية مركز البحوث و الدراسات الانسانية البصيرة، دار الخلدونية، الجزائر، العدد الثاني، 2000، ص 71، بتصرف.



-16

[www.ameinfo.com/financial\\_markets/S/audi\\_Arabia](http://www.ameinfo.com/financial_markets/S/audi_Arabia)

- 4- عرفات تقي الحسني، "التمويل الدولي"، دار مجلاوي للنشر، عمان، الاردن، 1999.
- 5- عام الانهيار و تجزئة الاسهم و تغيير التداول، صحيفة < الاقتصادية > الالكترونية ، العدد 4856 ، السبت 2007/01/27  
[www.aleqtisadiah.com/news.php](http://www.aleqtisadiah.com/news.php).
- 6- عبد الحميد العمري " الأسهم السعودية .. نقطة الخروج من الأزمة الراهنة تبدأ من 9 منافذ" ، صحيفة < الاقتصادية > الالكترونية ، العدد 4856 ، السبت 2007/01/27 ،  
[www.aleqtisadiah.com/news.php](http://www.aleqtisadiah.com/news.php).
- 7- أحمد دياب " هل كان 2006 عام حزن على بورصات الخليج " ،  
<http://news.bbc.co.uk/business/>
- 8- التقرير مع حسن شبكشي، " قصة سقوط بيشة " ، يوم 2007/01/16 ،  
[www.alarabiya.net](http://www.alarabiya.net)
- 9- محمد بن فهد العمران، " شركة بيشة الزراعية و الحلول الصعبة "، صحيفة < الاقتصادية > الالكترونية ، العدد 4852 ، يوم 2007/01/23  
[www.aleqtisadiah.com/news.php](http://www.aleqtisadiah.com/news.php)
- 10 - هيئة السوق المال تعلق تداول أسهم «بيشة الزراعية» وسط مخاوف من إعلان إفلاسها، جريدة الشرق الاوسط، العدد 10274، يوم 14 يناير 2007.
- 11 - راشد الفوزان "إصلاح السوق يبدأ بإيقاف بيشة "، صحيفة < الاقتصادية > الالكترونية ، العدد 4852 ، يوم 2007/01/23  
[www.aleqtisadiah.com/news.php](http://www.aleqtisadiah.com/news.php)
- 12- عبد الله البصيلي " سوق الأسهم.. الإصلاح مستمر و"أنعام" تتبع "بيشة" في التعليق" صحيفة الاقتصادية الالكترونية - أسواق المال السعودية - ، 2007/01/23 م - العدد 4852
- 13- عبد الرحمن السهلي " مجلس الإدارة قد يواجه دعاوى جنائية ومدنية بالحق العام والخاص" صحيفة الوطن، العدد 12530، يوم 2007/01/18 .  
[www.al-jazirah.com](http://www.al-jazirah.com)
- 14- د.صالح فلاح، " بورصة الجزائر بين معوقات الاقتصادية و القانونية و إمكانية تطويرها لتفعيل الاستثمار " غير محدد.
- 15 - ندوة " أسواق الخليجية ، حصاد عام 2006 و تطلعات المستقبل "، قناة الجزيرة مباشر ، يوم 2007/01/25.