

واقع أسواق رأس المال العربية في ظل العولمة المالية

د. / بورزامة جيلالي*

Abstract:

La politique d'ouverture financière extérieure des pays arabes et qui va engendrer un accroissement des flux de capitaux étrangers. conduira à une plus grande intégration des marchés des capitaux arabes avec les marchés financiers mondiaux.

A cet effet. les crises qui ont touchées les bourses arabes sont dû non seulement aux facteurs internes mais aussi aux facteurs et variables externes.

En effet. plusieurs bourses arabes ont été touchées par les répercussions des crises financières mondiale comme s'est le cas pour la bourse des Etats-Unis et de certains pays de l'Europe ainsi qu'en Asie.

Ceci montre une relation forte entre les marchés financiers arabes et mondiale dans le cadre de la mondialisation financière.

Les mots clés: Mondialisation financière. Marchés boursiers arabes, Ouverture financière, Crise financière mondiale.

ملخص:

إن سياسة الانفتاح المالي الخارجي في الدول العربية وما ينجر عنها من زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، سوف تؤدي إلى المزيد من اندماج أسواق رأس المال العربية مع الأسواق المالية العالمية. ولأجل هذا لم تتوقف آثار الأزمات التي تعرضت لها البورصات العربية على العوامل الداخلية فقط وإنما تعدت إلى تأثرها بالعوامل والمتغيرات الخارجية. وعليه تأثرت العديد من البورصات العربية بانعكاسات الأزمة المالية العالمية مثلما حدث الأمر في البورصات الأمريكية والأوروبية وعدد من البورصات الآسيوية. وهذا ما يبين مدى ترابط الوثيق بين الأسواق المالية العربية والعالمية في ظل العولمة المالية.

الكلمات المفتاحية: العولمة المالية، التحرير المالي، أداء الأسواق المالية العربية، الانفتاح المالي، الاندماج المالي، الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات المالية، الأزمة المالية.

* أستاذ محاضر (ب) - جامعة بومرداس

مقدمة:

بفضل العولمة المالية وتحرير الأسواق المالية النامية والعربية من خلال عمليات تحرير الخدمات المالية عبر العالم قد أدى إلى تسهيل الانسياب السريع لتتقل الاستثمارات المالية في القيم المنقولة عبر الأسواق المالية العالمية مما أدى إلى ترابط وثيق بين هذه الأسواق المالية.

وانطلاقاً من ذلك، تزايد تدفق الاستثمار الأجنبي غير المباشر في المحفظة إلى الأسواق المالية الناشئة عامة والأسواق المالية العربية خاصة بعد تبني هذه الأسواق لبرامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي والتحرير المالي والخصخصة، وأصبحت الأسواق الناشئة تتنافس على جذب الاستثمار الأجنبي، وارتفع حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في العالم نتيجة استفادة المستثمر من إمكانية تنويع المحفظة على المستوى الدولي وتخفيض المخاطر، وظهرت الأزمات المالية في مناطق عديدة من العالم.

لهذه الأسباب فإن الدول العربية لم تصبح هذه المرة على مقاعد المتفرجين لأننا كنا قد ركبنا القارب الكبير للعولمة وبنّا اليوم نصارع أمواجه مع الآخرين، هذا التحول الكبير في انحرط الاقتصاديات العربية في الأسواق وعالم الاستثمار ومنتجاته وأدواته ومخترعاته جعلنا لأول مرة نعيش الهلع الذي تعيشه الاقتصاديات المتقدمة، متأثرين بما يحدث في هذه الأسواق من تطورات كانت أو انهيارات وهذا بسبب زيادة اندماج الاقتصاديات العربية في الاقتصاد العالمي.

بناء على ما سبق، فإن إشكالية موضوع المقالة تكمن في **معرفة واقع وتطور أداء أسواق رأس المال العربية**، وما مدى تأثيرها بالوضع العالمي القائم جراء الأزمة المالية العالمية التي اندلعت في الولايات المتحدة الأمريكية منذ سبتمبر 2008.

ويمكن بلورة أهداف البحث في النقاط الآتية:

- ✓ محاولة معرفة واقع أسواق رأس المال العربية خلال هذه الحقبة، لاسيما بعد التوجه العالمي الجديد في إطار الاتفاقية العامة لتحرير الخدمات المالية والاندماج المالي العالمي؛
- ✓ التعرف على أداء أسواق رأس المال العربية من خلال عدد من المؤشرات؛
- ✓ محاولة تسليط الضوء على تداعيات الأزمة المالية العالمية الأخيرة على أداء الأسواق المالية العربية؛
- ✓ ومحاولة دراسة الوضعية الداخلية للبورصات العربية بعد الأزمة المالية العالمية.

(1) عولمة الأسواق المالية:

كانت غالبية المعاملات التجارية بالعملة الأجنبية تنتج تاريخيا عن التجارة الدولية بما أن بائعي السلع والخدمات الأجنبية والذين يشترونها كانوا بحاجة إلى عملة أخرى لإنهاء معاملاتهم، لكن التجارة النقدية الآن باتت على صلة ضئيلة بالتجارة الدولية التي تشكل 2% فقط من الحركة النقدية العالمية، وبالتالي فإن المسيرة الحالية لعولمة الموارد المالية لم تعد مكملة للتجارة والاستثمار الدوليين بل اكتسبت حياة خاصة¹. وقد ظهرت في السنوات القليلة الماضية أدوات جديدة خاصة بالتجارة النقدية مثل السندات وصناديق المشتركة وإيصالات الإيداع الشاملة وما يشق منها، وساهمت أكثر في تعزيز عولمة الموارد المالية².

(1-1) العولمة المالية:

تعتبر العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي، مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال، ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية، بحيث أصبحت أكثر ارتباطا وتكاملا³.

⊕ ماهية عولمة المال:

تتضمن العولمة المالية تحرير المعاملات التالية⁴:

- ✓ المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات والأوراق الاستثمارية والمشتقات؛
- ✓ المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية، أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة غير مقيمين أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين؛
- ✓ المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل أو على التدفقات للخارج؛
- ✓ المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية، وهي تشمل الودائع المقيمة وعلى اقتراض البنوك من الخارج التي تمثل تدفقات للداخل وعلى القروض والودائع الأجنبية التي تمثل تدفقات للخارج؛
- ✓ المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية، وتشمل المعاملات الخاصة (كالودائع، القروض، الهدايا، المنح، الميراث (التركات...))؛
- ✓ المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع أو القروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات؛
- ✓ والمعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر، وهي تشمل التحرر من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج أو على تصفية الاستثمارات وتحويلات الأرباح عبر الحدود.

✦ مظاهر عولمة الأسواق المالية للبلدان النامية:

- هناك العديد من هذه المظاهر لعولمة الأسواق المالية للبلدان النامية، أهمها⁵:
- ✓ تعاظم دور رأس المال، حيث صناعة الخدمات المالية بعناصره المصرفية وغير المصرفية، والتي بواسطتها تنتقل الأموال من مستثمر إلى آخر داخل الدولة أو بين الدول دون أي عوائق أو صعوبات؛
 - ✓ ازدياد فوائض رؤوس الأموال الباحثة عن استثمارات بمعدلات أرباح عالية، وهي بطبيعة الحال مدخرات غير مستثمرة في دولة المنشأ لرأس المال، الأمر الذي يدفعها للبحث عن استثمارات خارجية؛
 - ✓ ظهور وسائل جديدة استقطبت أصحاب رؤوس الأموال، مثل المبادلات (SWAPS)، الخيارات (OPTIONS)، المستقبلات (FUTURES) إلى جانب الوسائل التقليدية في الأسواق المالية كالسندات والأسهم وغيرها؛
 - ✓ التقدم التكنولوجي الهائل، إذ يسمح للمستثمر المتابعة الدقيقة لأمواله وتحركاتها لحظة بلحظة، حيث جميع الأسواق المالية مرتبطة ببعضها البعض؛
 - ✓ وزيادة تدفقات رؤوس الأموال، حيث ساعدت عوامل العولمة المالية والتحرير في حركة رؤوس الأموال إلى اندماج الأسواق المالية العالمية، وبالتالي فالأسواق التي حققت درجة أكبر من الاندماج شهدت قدرا أكبر من التدفقات للاستفادة من مزايا التنوع في الأصول والمحافظ المالية.

✦ نشأة الأسواق العربية لرؤوس الأموال وهيكلها:

شهدت البورصات الناشئة خلال العقدين الأخيرين ثورة تشريعية مهمة. وقد سلكت الدول العربية نفس الاتجاه مواكبة للتطورات الاقتصادية العالمية من خلال الدول الاستعمارية التي احتلت ديارها واستنزفت ثرواتها.

وفي هذا الإطار، عرفت مصر أسواق رأس المال كأول دولة عربية، حيث يرجع ذلك إلى نهاية القرن التاسع عشر، فتم إنشاء بورصة الأوراق المالية في الإسكندرية سنة 1883 وبورصة القاهرة في سنة 1904، أما بالنسبة للبورصات العربية فحتى سنة 1989 لم يكن في العالم العربي سوى خمسة بورصات إضافة إلى البورصة المصرية هي بورصات: لبنان (1920)، المغرب (1967)، تونس (1968)، الكويت (1977)، والأردن (1978).

وظلت بورصة لبنان معطلة حتى سنة 1995 بسبب ظروف الحرب الأهلية في لبنان، وفي سنة 1989 تم إنشاء ثلاث بورصات في البحرين، ومسقط، والعراق، وبدأت سوق نشطة للأسهم في السعودية، وفي سنة 1999 أنشئت أربع بورصات أخرى في كل من السودان، وقطر، والجزائر وفلسطين، وفي سنة 2000 تم إنشاء بورصة دبي وبورصة أبو ظبي في دولة الإمارات العربية المتحدة، أما في سوريا فقد تم إنشاء سوق دمشق للأوراق المالية سنة 2006.

وتشكل أسواق الأسهم العربية 6.5% من إجمالي القيمة السوقية لأسواق الأسهم النامية في العالم والبالغة 17.28 تريليون دولار في نهاية 2007 والموجودة في آسيا وأمريكا اللاتينية وإفريقيا وشرقي آسيا. كما تشكل أسواق الأسهم العربية نحو 1.7% من إجمالي رأس المال السوقي لأسواق الأوراق المالية في العالم والبالغة 2007 تريليون دولار في نهاية 2007.

وقد رت عدد الشركات بالأسواق المالية العربية بحوالي 1550 شركة في نهاية سنة 2007، وإجمالي قيمتها السوقية هي 1.3 تريليون دولار.

(2-1) تطور أداء الأسواق العربية لرأس المال:

⊕ أداء أسواق رأس المال العربية خلال الفترة (1994-2007):

أظهر المؤشر المركب لصندوق النقد العربي، أن أداء أسواق الأوراق المالية العربية سجل ارتفاعا في السنوات الأخيرة، فقد ارتفع بنسبة 91.3% بنهاية سنة 2005 حيث بلغ 413.3 نقطة وهو أعلى رقم سجله المؤشر منذ بداية احتسابه في سنة 1994⁸، وعاود المؤشر المركب انخفاضه في سنة 2006 إلى قيمة 237.7 نقطة نتيجة الأزمة التي تعرضت لها البورصات العربية، ليعاود ارتفاعه بنسبة 38.3% ليصل إلى 328.7 نقطة في نهاية سنة 2007⁹، ويتراجع مجددا في 2008 نتيجة أزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية.

يتضح من الجدول رقم 01 الموالي، التصاعد المستمر لرسملة البورصات العربية مجتمعة حيث ارتفعت من نحو 72.5 مليار سنة 1994 إلى حوالي 361.8 مليار دولار سنة 2003، ثم ارتفعت القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية في نهاية سنة 2005 بنسبة 107.2% لتصل إلى حوالي 1290 مليار دولار، مقارنة بنحو 622.4 مليار دولار في نهاية سنة 2004، وتراجعت القيمة السوقية إلى 888.2 مليار دولار بانخفاض بلغت نسبته 31.2% مع نهاية 2006.

وعاودت القيمة السوقية ارتفاعها بمستويات قياسية لتبلغ نحو 1339 مليار دولار أمريكي في نهاية سنة 2007، بمتوسط معدل نمو سنوي بلغ حوالي 40% خلال الفترة 1994-2007 وبنسبة نمو بلغت 50.7% خلال سنة 2007 مقارنة بالسنة السابقة.

الجدول رقم 1: أداء أسواق رأس المال العربية (1994-2008)

رأس المال السوقي مليون دولار	قيمة لأسهم المتداولة مليون دولار	عدد الأسهم المتداولة مليون سهم	عدد الشركات المدرجة	معدل دوران الأسهم (%)	
1994	72.536	10.513	3.150	1089	14.50
1995	84.564	14.988	9.590	1081	17.70
1996	107.766	30.529	26.621	1091	28.28
1997	145.186	63.894	35.856	1184	43.90
1998	122.971	35.536	15.837	1446	28.92
1999	149.400	35.594	11.865	1634	23.86
2000	148.158	36.538	9.073	1678	24.66
2001	152.230	42.687	23.522	1687	28.04
2002	208.858	65.400	46.086	1826	31.31
2003	361.824	59.737	63.388	1723	63.70
2004	622.422	568.260	57.025	1597	91.10
2005	1290.900	1434.800	111.000	1665	111.00
2006	888.200	1684.900	168.500	1623	189.00
2007	1339.000	1108.700	323.019	1550	83.00
2008	769.589	997.874	303.976	1542	129.70

المصدر: حسب قاعدة بيانات أسواق رأس المال العربية، صندوق النقد العربي،
www.amf.org

شهدت مؤشرات البورصات العربية تراجعاً ملحوظاً خلال سنة 2006 بعد الارتفاعات القياسية التي سجلتها خلال سنوات (2002-2005)، حيث لم تتجح سوى أربعة بورصات عربية فقط في تحقيق ارتفاعات خلال سنة 2006 بينما منيت باقي البورصات بخسائر فادحة¹⁰. واستطاعت معظم البورصات العربية أن تحقق أداء جيداً خلال سنة 2007، ونجحت في تعويض التراجع الذي شهدته في سنة 2006¹¹.

حسب بيانات الجدول رقم (1) نلاحظ:

- نلاحظ الاتجاه التصاعدي لإجمالي حجم التداول في البورصات العربية مجتمعة حيث ارتفع من نحو 10.5 مليار دولار سنة 1994 إلى حوالي 1684.86 مليار دولار سنة 2006 ثم تراجع في 2007 إلى مقدار 1108.7 مليار دولار؛
- الاتجاه التصاعدي لإجمالي عدد الأسهم المتداولة لأسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة (1994-2007) حيث ارتفعت من حوالي 3.2 مليار سهم في سنة 1994 إلى 323 مليار سهم خلال سنة 2007؛
- يتضح الاتجاه التصاعدي لإجمالي عدد الشركات المقيدة بأسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة (1994-2004)، حيث ارتفعت من 1089 شركة في 1994 إلى 1597 شركة في سنة 2004، إلا أن عدد الشركات عرفت تراجع طفيف في السنوات الأخيرة ووصلت عدد الشركات سنة 2007 إلى 1550¹²؛
- وسجل معدل دوران الأسهم (قيمة الأسهم المتداولة خلال الفترة مقسوماً على القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها في نهاية الفترة) في البورصات العربية ارتفاعاً كبيراً ليصل إلى 91.1% سنة 2004 مقارنة بنحو 14.5% سنة 1994¹³. وخلال سنة 2006 واصل الارتفاع وبلغ رقم قياسي قدرته نسبته 189% وهذا بسبب تراجع القيمة السوقية في البورصات العربية في سنة 2006 وتراجعت نسبة معدل الدوران إلى 83% سنة 2007.

❖ عوامل انتعاش وفورة الأسواق المالية العربية خلال 2003-2005:

نلخص منها:

- أحداث 11 سبتمبر 2001:

إن تعامل المستثمرين العرب (الحكومي والخاص والمصرفي) تفاوت ضمن محفظة الأوراق المالية الأمريكية من أداة توظيف إلى أخرى، فقد اتجه المستثمرون العرب في الغالب خلال الفصل الرابع من سنة 2001، والفصل الأول من سنة 2002، إلى خفض تعاملهم بسندات الخزينة الأمريكية مما يزيد على أربعة مليارات إلى ما دون المليار دولار، ومن جهة ثانية إلى تصفية مليار و318 مليون دولار من أسهم الشركات الأمريكية التي كان يحملونها سابقاً في محافظهم نتيجة تدهور أسعار البورصات¹⁴. ونتيجة لذلك، أعاد مستثمرون عرب وخليجيين بصورة خاصة هذه الأموال اتجاه دولهم الأصلية، بعد أن تعززت ثقتهم في أداء أسواق بلدانهم، وتلافياً لمزيد من الخسائر التي تكبدوها في الفترة الأخيرة في الأسواق المالية العالمية.

- انتعاش سوق الإصدارات الأولية:

انعكست فورة ارتفاع أسعار الأسهم على سوق الإصدارات الأولية للأسهم التي أصبحت وسيلة أكيدة لتحقيق الأرباح السريعة، وكذلك على استقطاب أعداد متزايدة من المكتتبين شملت كذلك المستثمرين الصغار، الذين جذبتهم الأرباح السريعة والأكيدة في السوق الأولية، من دون الاكتراث إلى المخاطر المتزايدة من الاستثمار بالأسهم، وهذا في ضوء النمو شبه المتواصل للأسعار في الفترة (2003-2006) والذي لا يمكن استمراره إلى ما لا نهاية¹⁵.

- استمرار مساهمة المصارف:

ساهمت المصارف في التشجيع على استمرار هذه الموجة التصاعدية للأسعار الأسهم، حيث مدت المستثمرين بتسليفات وقروض لشراء الأسهم بمبالغ ضخمة حققت منها جزءا من أرباحها.

- الطفرة النفطية في الدول العربية:

إن ارتفاعات أسعار النفط خلال السنوات (2002-2006)، انعكست ايجابيا على اقتصاديات دول المنطقة العربية، وهذه الزيادة لن تنحصر أثرها فقط على قطاع النفط بل إن القطاعات الأخرى غير النفطية استفادة هي الأخرى من ارتفاع في معدلات الإنفاق الحكومي وكذلك من زيادة مشاركة القطاع الخاص الذي يضع موضع التنفيذ إستراتيجية طموحة للنمو والتوسع¹⁶. وعلى عكس الحال مع فورة أسعار النفط الأولى والثانية في منتصف السبعينات ومطلع الثمانينات، حيث تم تدوير "بترو دولار" إلى الخارج، فإن نمط استخدامات الفوائض النفطية خلال الفترة (2000-2007) اخذ في التوجه إلى الصعيد المحلي والخليجي والإقليمي أساسا، وفي أسواق دولية منتقاة، مع عدم استبعاد الأسواق الدولية التقليدية للمال الخليجي.

- انتعاش سوق العقارات:

حصل تضافر كبير بين الاستثمار في البورصة وسوق العقارات، بحيث أدت زيادة الموارد المالية في الدول النفطية إلى اهتمام كبير بالمشاريع العقارية بخاصة في دبي ومنطقة الخليج، مما أدى إلى ارتفاع أسعار الأراضي بشكل كبير بعد أن كثرت ورشات البناء وسمح للأجانب بتملك الشقق السكنية، كما كثرت المشاريع السياحية والخدماتية.

- انخفاض معدلات الفائدة المحلية والدولية من سنة 2001 ولغاية 2005:

أدى التراجع المتواصل في أسعار الفائدة على الدولار بعد سنة 2001 إلى تراجع مواز في أسعار الفائدة على العملات المحلية في المنطقة العربية، بخاصة تلك التي تربط أسعار صرفها بالدولار، وصاحب ذلك تراجع أداء العديد من أسواق الأسهم العالمية خلال الفترة نفسها، ما دفع الكثير من المستثمرين إلى البحث عن استثمارات تمنح إيرادات أعلى حتى لو كانت تحمل مخاطر أعلى في أسواق المال العالمية.

- زيادة السيولة في الدول العربية:

حققت السيولة المحلية في الدول العربية كمجموعة نمو بلغ معدله 18.22، 17.05، 12.40، 20.5% في سنوات (2003، 2004، 2005، و2006) على التوالي، ويعزى نمو السيولة المحلية في الدول العربية بشكل عام إلى النمو الاقتصادي من جهة، وإلى ارتفاع كل من صافي الموجودات الأجنبية الناجمة عن ارتفاع العوائد النفطية في ضوء أسعار النفط العالمية المرتفعة، ونمو الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص تحويلات العاملين في الدول المستقبلية، وكذلك تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من جهة أخرى¹⁷.

- والبيئة الاقتصادية المواتية:

- انتعشت سوق الأسهم العربية في ظل بيئة اقتصادية مواتية تميزت خصوصا بـ¹⁸:
- ✓ ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي الكلي ومستويات الناتج المحلي الإجمالي، وحسب العرض الاقتصادي العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي، تراوحت معدلات النمو لدول الخليج خلال 2006 بين 12.5% في المملكة العربية السعودية و18.6% في قطر، وهي معدلات بالغة الارتفاع بالمعايير العالمية؛
 - ✓ السيطرة على التضخم، إذ لم يزد المعدل الوسطي للتضخم في دول الخليج سنة 2006 عن 5.5% قريبا، مع انخفاضه إلى 5% سنة 2007؛
 - ✓ وفوائض الميزان التجاري، طبقا لبيانات البنك الدولي حققت دول الخليج فوائض مالية ضخمة تولدت من صادرات النفط، ليصل إجمالي الفائض التجاري لدول المجلس سنة 2006 إلى قرابة 173 مليار دولار.

(2) أزمة أسواق رأس المال العربية:

امتدت آثار الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على معظم دول العالم عن طريق عدة قنوات، وقد نالت الاسواق المالية العربية حصتها من هذه الأزمة، إذ إن تأثر اسواق المال يتم اكتشافه من خلال المؤشرات المالية للسوق وبيان مدى التأثير في كل سوق مالي وبحسب العلاقات المالية والمصرفية او ما يطلق عليها درجة الانكشاف المال على اسواق المال الامريكية والعالمية¹⁹.

(1-2) أسباب أزمة أسواق رأس المال العربية سنة 2006:

اجتاحت موجة من التراجع والهبوط الحاد في اغلب البورصات العربية في شهر مارس من سنة 2006 بسبب العوامل الخارجية والداخلية التالية²⁰.

⊕ العوامل الخارجية:

مع قيام البنك الفيدرالي الأمريكي برفع سعر الفائدة بمقدار 0.25% ليصل إلى 5.25% مما أسهم بقوة في تراجع حاد للأسواق العربية والناشئة على حد سواء خلال ماي 2006، وبلغت ذروة التراجع مع بدء حرب لبنان التي أسهمت بشكل ملحوظ في تراجع حاد في أداء البورصات العربية²¹.

⊕ والعوامل الداخلية:

يمكن حصر العوامل الداخلية في النقاط التالية:

- الإصدارات الأولية:

سعي كثير من المضاربين إلى تحقيق أرباح سريعة عن طريق الاستثمار المكثف في الإصدارات الأولية دون الأخذ في الاعتبار المخاطر المرتبطة بمثل هذه الإصدارات.

- إقراض المفرط للمصارف:

شكل الإقراض المفرط من قبل المصارف للمكتتبين في الإصدارات العامة الأولية طلبا اصطناعيا أعلى بكثير من الطلب الحقيقي على الطرح العام الأولي، وقد اضطر المكتتبون إلى تصفية مراكزهم خلال مدة قصيرة بعد التداول لتسديد ما اقترضوه من المصارف.

- وظاهرة المضاربة العشوائية:

أدى الارتفاع الكبير في أسعار الأسهم إلى مستويات غير مبررة إلى المضاربة المفرطة، بخاصة مع شراء الأسهم بهدف بيعها بعد فترة قصيرة من الزمن اعتقادا أن سعرها سيرتفع خلال هذه الفترة مما يحقق للمضارب الربح السريع، أي أن الأسهم كانت تشتري للتجارة بها وليس للاستثمار فيها. كما كسب المضاربون الصغار والمتوسطون من عمليات البيع والشراء في مرحلة الفقاعة كانوا طليعة الخاسرين في مرحلة تصفية الفقاعة.

2-2) انعكاسات الأزمة المالية العالمية على البورصات العالمية والعربية:

✦ اثر الأزمة المالية العالمية على البورصات العالمية:

شهدت أسواق المال العالمية تراجعاً خلال شهري سبتمبر وأكتوبر من سنة 2008، مع زيادة حدة الأزمة المالية حيث بلغ متوسط الانخفاض الذي منيت به أسواق الأوراق المالية العالمية بين 20 و50%، وتشير التقديرات إلى أن حجم الخسائر في قيم الأصول في البورصات العالمية قارب نحو 25 تريليون دولار حتى نهاية يوم 10 أكتوبر 2008 بالمقارنة مع نهاية سنة 2007، وللدلالة فقط فإن هذا الرقم التقديري يوازي نحو 90% من الناتج المحلي للولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي.

✦ اثر الأزمة المالية العالمية على أسواق رأس المال العربية:

شهدت كافة الأسواق العربية تراجعاً ملحوظاً خلال سنة 2008 متأثراً بالأزمة المالية العالمية فيما عدا تونس التي حققت ارتفاعاً قدره 2%، وقد تصدرت دبي قائمة الانخفاضات حيث سجلت تراجعاً بنحو 72% تلتها بورصة السعودية بتراجع قدره 57% ثم البورصة المصرية بتراجع قدره 56%، ثم جاءت أبو ظبي في المركز الرابع بانخفاض قدره 47%، بينما سجلت بورصة الدار البيضاء أقل الانخفاضات بتراجع قدره 14% خلال سنة 2008.

وانعكس هذه الأداء على رأس المال السوقي للبورصات العربية حيث انخفض إجمالي رأس المال السوقي للبورصات العربية ليصل إلى 806 مليارات في نهاية سنة 2008 مقارنة بنحو 1.3 تريليون دولار في نهاية 2007 بتراجع قدره 38%²²، ويمكن توضيح نسبة تراجع الأسواق المالية العربية خلال سنة 2008 وفق الجدول التالي:

الجدول رقم 2: نسبة التراجع لأسواق رأس المال العربية في سنة 2008.

الدولة	السعودية	الإمارات	الكويت	المغرب	قطر	مصر	الأردن	البحرين	لبنان	المجموع
التراجع (%)	-52.5	-45.6	-37.5	-12.5	-33.6	-53.5	-12.5	-32.9	-20.3	-42.9

المصدر: طارق زهران، «أول 1000 شركة عربية لسنة الصدمة 2008»، مجلة الاقتصاد والأعمال، السنة الثلاثون، يناير 2009، ص 89.

إن سبب هذا التراجع فهو أزمة السيولة والنمط السهل لتمويل المضاربات على الأسهم والعقارات الذي ساد في الخليج وخصوصاً في أسواق مثل الإمارات وقطر والكويت والسعودية، ومع انكماش السيولة وقطع البنوك للتسهيلات المقدمة للمستثمرين، بدأت عملية البيع بالجملة للأسهم، لكن من دون أن يكون هناك من يحمل ما يكفي من النقد للشراء وبالتالي اقتناص فرص الحصول على حصص رخيصة الثمن في كبريات الشركات الإقليمية، أي جانباً من التراجعات الكبيرة في القيم السوقية للشركات القاندة للسوق يعود في الكثير من الأحيان إلى أسباب تقنية تتعلق بمسارعة المستثمرين كلهم لتصفية مراكزهم والبيع بأي ثمن، إما بسبب ضغط المصارف أو بسبب ضغط الخسائر في قطاعات أخرى مثل العقار أو الخسائر التي أصيب بها المستثمرون الكبار في الأسواق الدولية، وبذلك تحولت أسواق الأسهم العربية وفي وقت قصير من أسواق مزدهرة وأسواق مضاربة وثروات منتامية إلى سوق متراجعة بقم كبيرة.

(3-2) واقع الأسواق المالية العربية بعد الأزمة المالية 2009-2010:

كان قطاع أسواق المال العربية أكثر القطاعات تأثراً بالأزمة المالية العالمية في سنة 2008، حيث تأثرت هذه الأسواق بشكل مباشر من خلال خروج الاستثمارات منها اثر هذه الأزمة وما أنتجتته من أجواء عدم التيقن لدى جمهور المستثمرين ونظرتهم على هذه الأسواق وتوقعاتهم المستقبلية، كما تأثرت بشكل غير مباشر بالتباطؤ في النشاط الاقتصادي والاستثماري الحقيقي مما اثر ذلك على أداء الشركات المدرجة في هذه الأسواق وربحيته.

وتفاوت هذا التأثير بين الأسواق والبورصات العربية وفقا لدرجة ارتباطها بالأسواق العالمية ومدى قدرتها على استقطاب الاستثمارات الأجنبية، ولاشك أن الأسواق الأكثر ارتباطا بالأسواق العالمية أكثر استقطابا للاستثمارات الأجنبية، هي الأسواق الأكثر عمقا وتطورا وسيولة، والتي كانت الأكثر تأثرا بالأزمة العالمية مقارنة بالأسواق اقل ارتباطا وانفتاحا على الأسواق المالية العالمية.

أما فيما يتعلق بأداء أسواق رأس المال العربية خلال سنة 2009 فكان متفاوتا، حيث واصلت الأسواق العربية في الأشهر الأولى من السنة تراجعاتها الذي بدأت خلال النصف الثالث من سنة 2008، ومع بداية النصف الثاني من سنة 2009 بدأت هذه الأسواق أسوة ببقية الأسواق العالمية والناشئة، تعافيتها لتنتهي سنة 2009 على ارتفاع، عوضت به جزءا من خسائرها، إلا أن هذا الارتفاع كان اقل من الارتفاعات المماثلة التي سجلتها الأسواق الناشئة خلال السنة، حيث تأثر هذا الارتفاع أو التعافي للأسواق العربية بأزمة مشكلة ديون شركات دبي في الأشهر الأخيرة من سنة 2009²³.

وانعكس التحسن في أداء الاقتصاديات العربية في سنة 2010، كما يظهره ارتفاع تقديرات معدلات النمو الاقتصادي لأغلب الدول العربية مستفيدة بذلك من التحسن في أسعار النفط إلى جانب ما شهدته أسواق المال العالمية والناشئة من مواصلة لعوامل الاستقرار والنمو فيها خلال الربع الرابع من سنة 2010، كل ذلك ساهم في استمرار المنحنى التصاعدي التدريجي لمؤشرات أسواق المال العربية خلال سنة 2010.

خاتمة:

رغم الانتشار النسبي لأسواق الأوراق المالية العربية، وكذلك الاهتمام المتزايد بتنشيطها، إلا أنه هناك العديد من القيود في الأسواق المالية العربية تتمثل في عدم توافر متطلبات التقارير المالية ومعايير المحاسبة والمراجعة لضمان المزيد من المعلومات، وضرورة تحديث الأسواق وتطوير أساليب التداول والمقاصة، زيادة عدد الشركات المقيدة بالبورصة، نقص الوعي الاستثماري وتعليم المستثمر، تباطؤ برنامج الخصخصة، انتشار ظاهرة المضاربة العشوائية. وكل هذه العوامل والقيود ساهمت في تعرض البورصات العربية لازمت داخلية عبر مختلف الأزمنة، فكانت البداية بأزمة المناخ بالكويت سنة 1982، والأزمة التي تعرضت لها مختلف البورصات العربية في مارس من سنة 2006، ولم يكن تأثير البورصات العربية بالعوامل الداخلية بل تعدى ذلك إلى العوامل الخارجية إذ تراجعت هذه الأسواق في سبتمبر 2008 نتيجة أزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية، وهذا ما يبرز زيادة اندماج الأنظمة المالية العربية بالأسواق المالية العالمية.

من خلال الورقة البحثية توصلنا إلى النتائج التالية:

- عرفت البورصات العربية تطور نسبي من حيث حجم التداول وأدواته، وارتفاع القيمة السوقية للأسهم، وعدد الشركات المدرجة، وسرعة دوران الأسهم وغيرها من مؤشرات السوق، خلال السنوات الأخيرة وهذا بالرغم من القيود والمعوقات والتحديات التي واجهتها خلال الحقبة الماضية، وعليه يمكن إرجاع أسباب انتعاش البورصات العربية خلال سنوات (2002-2007) إلى عوامل كثيرة منها قيام العديد من الدول بإجراء إصلاحات هيكلية ومالية على وجه الخصوص، إضافة إلى عامل السيولة العالية وعلى وجه الخصوص في دول مجلس التعاون الخليجي نتيجة للارتفاع الملحوظ في أسعار النفط الخام؛
- إن أهم ما يميز البورصات العربية هو نقص كفاءتها إلى جانب نقص عمقها ونضجها بالرغم من التطورات التنظيمية الحاصلة خلال السنوات الأخيرة، مما تسبب في بروز أزمات داخلية متكررة تختلف من بورصة محلية إلى أخرى لكنها تجتمع في كونها تسبب أضرار على المستثمرين الصغار وهذا لصالح المضاربين الكبار؛
- بما أن البورصات العربية بدأت تتخرب في معالم العولمة المالية بخطوات مستمرة، بفضل زيادة تكاملها في النظام المالي الدولي واندماج الاقتصادات العربية في الاقتصاد العالمي، وهذا لن يتأتى إلا من خلال سياسة الإصلاحات المالية والانفتاح المالي التي باشرتها الدول العربية، وعليه فإنها لن تخرج عن القاعدة على غرار الدول الناشئة في إمكانية تعرضها إلى تداعيات الاضطرابات المالية العالمية التي تحدث من حين إلى آخر؛
- وتأثرت العديد من البورصات العربية نتيجة الأزمة المالية العالمية نزولا وتوترا، كالذي حدث في البورصات الأمريكية والأوروبية وعدد من البورصات الآسيوية منذ بدء وتيرة الأزمة المالية الأمريكية التي باتت أزمة عالمية، والمرجع هنا واضح ولا خلاف عليه، ويمكن في وجود صلات عضوية بين البورصات العربية من جهة والبورصات الأجنبية من جهة أخرى، وهي صلات تكشف عن حالة اندماج في الاقتصاد العالمي، وحالة تداخل بين الأموال الخليجية تحديدا، والاستثمار في الأسواق الأمريكية والأوروبية.

ومما سبق، نقدم التوصية التالية: على الدول العربية أن تندمج في النظام المالي الدولي وتدخل الاقتصاد العصري مع مراعاة مصالحها الاقتصادية، وذلك بهدف التعلم من الأزمات إذا وقعت والعمل على الاحتياط منها مستقبلا والتقليص من انعكاساتها، لان المشاركة والاندماج تجعلك تستفيد من تجارب الآخرين وتعمل على تقليد الآثار السلبية للأزمات.

- 1 مايكل موسى، «مواجهة تحديات العولمة»، إصدارات صندوق النقد العربي، ابو ظبي، 2003، ص 47.
- 2 سنغ كفالجيت، «عولمة المال»، ط. دار الفاربي ANEP، بيروت، 2001، ص 30.
- 3 عبد المطلب عبد الحميد، «العولمة واقتصاديات البنوك»، ط. الدار الجامعية، القاهرة، 2001، ص 33.
- 4 عمر صقر، «آثار العولمة على اقتصاديات الدول العربية في شمال إفريقيا ومجلس التعاون الخليجي»، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، تصدرها كلية التجارة بجامعة حلوان، العدد الثالث والرابع، 2002، ص 254.
- 5 هيكمل عجمي جميل، «العولمة الاقتصادية»، مجلة أبحاث روسيكادا، العدد الثاني، 02 ديسمبر 2004، ص 15.
- 6 اشرف محمد دوابة، «نمو سوق مالية عربية»، ورقة بحثية في مؤتمر التجارة العربية البينية والتكامل الاقتصادي، الجامعة الأردنية، عمان، (مطبوعة الجزء الثاني)، سبتمبر 2004، ص 470.
- 7 تقرير صندوق النقد الدولي 2007، ص 20.
- 8 التقرير الاقتصادي العربي الموحد، «أداء أسواق الأوراق المالية العربية»، صندوق النقد العربي، 2004، ص ص 134-135.
- 9 تقرير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، «أسواق رأس المال العربية»، 2007، ص 33.
- 10 التقرير السنوي البورصة المصرية 2006، ص ص 12-13.
- 11 التقرير السنوي البورصة المصرية 2007، ص ص 17-18.
- 12 المرجع السابق ل التقرير السنوي البورصة المصرية 2007، ص 19.
- 13 حسين عبد المطلب الاسرج، «دراسة تحليلية لأسواق الأوراق المالية في الدول العربية»، مجلة مصر المعاصرة، تصدرها الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد 481، القاهرة، يناير 2006، ص 20.
- 14 مكرم صادر، «محاولة إضاءة بالأرقام على حركة الأموال العربية في الأسواق المالية العالمية»، تاريخ الموضوع 2009/11/10، www.arabbeat.net.
- 15 احمد سفر، «المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية»، المؤسسة الحديثة للكتاب، بيروت، 2006، ص 86.
- 16 المرجع السابق ل احمد سفر، ص 87.
- 17 التقرير الاقتصادي العربي الموحد، «التطورات النقدية والسياسة النقدية»، صندوق النقد العربي، 2006، ص 132.
- 18 محمد عبد الشفيق عيسى، «أزمة سوق الأسهم في الخليج بين مقدمات الماضي وآفاق المستقبل»، مجلة شؤون خليجية، العدد 52، المجلد العاشر، شتاء 2008، ص ص 12-13.
- 19 حيدر يونس الموسوي، «انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية -دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة للمدة (2003-2009)»، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد السادس والثمانون، 2011، 2007، ص ص 167-193.
- 20 هشام البساط، «دروس وعبر فورة أسواق رأس المال العربية وتراجعها (2004-2006)»، مجلة البحوث العربية، السنة الرابعة عشر، العدد الثامنة والثلاثون، ربيع 2007، ص ص 70-79.
- 21 المرجع السابق ل التقرير السنوي البورصة المصرية 2006، ص ص 12-13.
- 22 طارق زهران، « أول 1000 شركة عربية لسنة الصدمة 2008»، مجلة الاقتصاد والأعمال، السنة الثلاثون، يناير 2009، ص 89.
- 23 التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2009، ص 155.