

## تطورات أداء البورصات العربية في ظل العولمة المالية – رؤية مستقبلية-

### 1- الإطار المفاهيمي لتحليل سوق الأوراق المالية :

#### 1-1 تعريف بهيكل سوق المال :

تعتبر عملية تعبئة الموارد (المحلية منها والخارجية) من أهم التحديات التي تواجه الدول النامية، وذلك لتمويل الإستثمارات الإنتاجية ولتحقيق معدلات مرتفعة للنمو الاقتصادي ولهذا يعمل صانعو السياسات الاقتصادية في هذه الدول على تكوين أسواقهم المالية وإعطائها مزيدا من الاهتمام وذلك لما لهذه الأسواق من أهمية في تعبئة المدخرات المحلية وجذب مزيد من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية<sup>1</sup>.

ويقصد بسوق المال جميع الأجهزة والمؤسسات التي تعمل في تجميع المدخرات بكافة أشكالها وأجلها، وإعادة إستثمارها بشكل مباشر وغير مباشر.

والأسواق المالية هي جزء من النظام المالي وتندرج في إطار سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل والتي تعتبر قاعدة التكوين الرأسمالي في أي مجتمع وتنقسم السوق المالية إلى سوق أسهم وسوق سندات، ومن خلالهما تتمكن المؤسسات من التمويل بالأموال الدائمة، نميز بين مستويين من الأسواق المالية: أولية وثانوية<sup>2</sup>.

وسوق المال بهذا المفهوم عبارة عن قناة بين أولئك الذين يملكون فوائض مالية (المدخرون) - وهم يشكلون جانب العرض على الأموال- وأولئك الذين لديهم عجز مالي (المقترضون)- وهم يشكلون جانب الطلب على الأموال-، حيث تعمل سوق المال على انسياب الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي (أفراد، مؤسسات، شركات) إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي (أفراد، مؤسسات، شركات)<sup>3</sup>.

1 حسين عبد المطلب الأسرج، تحليل أداء البورصات العربية (البورصة المصرية)، سلسلة رسائل البنك الصناعي، الكويت، 2004، ص:12.

2 رحيم حسين، دور الأسواق المالية في خصوصية في البلدان العربية، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، العدد09، 2003، ص:160-161.

3 Ohpson.j.a, the theory of financial market and information(N.Y: clsovier science pub.co.inc.1987),p:10.

د. عبيرات مقدم، أ.عجيلة محمد، أ.بن نوي مصطفى  
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة  
الأغواط

#### مقدمة:

يشهد الاقتصاد العالمي تطورات عميقة وتغيرات سريعة في جميع المجالات مواكبة للعولمة الاقتصادية، في حين لازالت الاقتصاديات والمؤسسات تعاني مشاكل وصعوبات في التمويل، مما لاشك هو فيه ارتباط تطور أسواق الأوراق المالية تاريخيا بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم، كما تتمثل الوظيفة الأساسية لأسواق المال في نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لديها فائض من الأموال في شكل مدخرات إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال. وقد وجدت أسواق الأوراق المالية في الأساس لتتبع رغبات وحاجات المتعاملين مع مراعاة سياساتها التمويلية، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية استلزمها المعاملات الاقتصادية بين المستثمرين والمؤسسات والشركات.

في الواقع انتقل الاهتمام بمفهوم الأسواق المالية لكل دولة على حده إلى مفهوم عولمة الأسواق المالية خاصة مع ظهور الشركات متعددة الجنسيات وتداول أوراقها المالية في مختلف أسواق المال العالمية. ومحاولة الربط بين هذه الأسواق والرفع من كفاءتها، الأمر الذي أدى بالدول النامية إلى التفكير في تدويل أسواقها وكيفية تفعيلها. ومن هنا تطرح الإشكالية الأساسية لهذه الورقة البحثية في: ماهي الآثار التي تحدثها العولمة المالية على أداء البورصات العربية في آلية تستهدف تحقيق التكامل المالي العربي وزيادة التدفقات المالية العربية؟

ولدراسة هذه الاشكالية قمنا بالتطرق في هذه المداخلة للنقاط التالية:

#### 1- الإطار المفاهيمي لتحليل سوق الأوراق

المالية

#### 2- مميزات أسواق الأوراق المالية العربية

#### 3- تفعيل وآفاق تطوير أسواق الأوراق

المالية العربية.

#### 4- دور الأسواق المالية العربية في النشاط

الاقتصادي

و سندات الشركات المساهمة، اسهم الشركات العامة ، أدون الخزانة، السندات الحكومية طويلة الأجل وغيرها، كما تنقسم سوق المال بصفة عامة الى قسمين رئيسيين<sup>4</sup>:

**أولهما : سوق النقود MONEY MARKET** (سوق التعاملات قصيرة الأجل) وهي تلك السوق التي يتم فيها اصدار وتداول الأصول النقدية قصيرة الأجل ، ويتولى الجهاز المصرفي ممثلا في البنك المركزي و البنوك التجارية ، القيام بهذه العمليات .

**وثانيهما : سوق رأس المال CAPITAL MARKET** وهي تلك السوق التي يتم فيها إصدار و تداول الأصول المالية متوسطة الأجل وهذه السوق تنقسم بدورها إلى قسمين رئيسيين هما :

أ- **سوق راس المال غير المالي NON CAPITALSECURITIES MARKET** وتشمل هذه السوق على الأجهزة التي تقوم بعمليات الإقراض والاقتراض متوسط وطويل الأجل .

ب- **سوق الأوراق المالية SECURITIES MARKET** ويتعلق الإستثمار في هذه السوق بتوظيف الأموال في شراء الأوراق المالية سواء كانت أسهما أو سندات وتنقسم بدورها إلى سوقين إحداهما تختص بإصدار الأوراق المالية وتسمى سوق الإصدار والأخرى تختص بتداول الأوراق المالية وتسمى سوق التداول .

ويمكن تصنيف الأوراق المالية بعدة طرق ، من حيث ماهيتها أو من حيث إستحقاقها أو من حيث الأسواق التي يتم فيها التداول ، فمن حيث ماهيتها يمكن تصنيفها إلى أوراق مالية تمثل ملكية ( الأسهم العادية ) وأوراق مالية تمثل مديونية ( السندات أو ماشابهها ) وهناك الأسهم الممتازة التي تعتبر هجينا - من الأسهم العادية والسندات ، وإن كانت تصنف غالبا ضمن الأوراق المالية التي تمثل ملكية . كما يمكن تصنيفها من حيث تاريخ إستحقاقها إلى قصيرة الأجل متوسطة الأجل وطويلة الأجل<sup>5</sup> .

وتعرف سوق الأوراق المالية بأنها السوق التي تتعامل في الإستثمار المالي المتعلق بالأوراق المالية ( الأسهم والسندات) سواء عند إصدارها لأول مرة أو عند تداولها بعد ذلك .

نجد من يعرف أن سوق الأوراق المالية هي عبارة عن نظام يتم بموجبه لجميع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين ، حيث يمكنهم إتمام عمليات البيع والشراء عن طريق السماسرة والشركات العاملة في هذا المجال ، إما داخل السوق أو خارجها بإستخدام شبكات ووسائل الإتصال<sup>1</sup> .

وعليه فالسوق المالية تعبر عن شبكة من القنوات التي يتم من خلالها تدفق رؤوس الأموال . وبسبب الإنفتاح الواسع النطاق الذي عرفته الأسواق المالية ، والتطور الذي عرفته تكنولوجيا الإعلام والإتصال ، أعطيا الأسواق المالية بعدا عالميا ، حيث أصبحت التدفقات المالية تتم عبر مختلف نقاط العالم في زمن حقيقي<sup>2</sup> .

إن الهدف من السوق المالية هو استقطاب الموارد المالية وتقليص الفجوة بين الادخار والاستثمار. من البيهني أن المدخرات إذا لم تجد منفذا إلى قطاع الاستثمار ستتحول إلى قطاع الاستهلاك، إن لم تبق في صورة سيولة جامدة .

وتنقسم سوق الأوراق المالية إلى سوق أولية أو سوق الإصدار حيث يكون البائع للورقة المالية ( السهم أو السند) هو مصدرها الأصلي ، وسوق ثانوية وهي السوق التي يتم فيها تداول الأسهم والسندات التي سبق إصدارها . وتنقسم السوق الثانوية إلى أربعة أسواق ، الأولى تتكون من السماسرة العاملين بالسوق المنظمة والثانية تشمل السماسرة غير الأعضاء في السوق ولكن لهم الحق في التعامل بالأوراق المالية وسوق ثالثة تتكون من بيوت السمسرة غير الأعضاء في السوق وسوق رابعة يتم التعامل فيها مباشرة بين الشركات الكبرى ويكون الهدف منها استبعاد السماسرة لتخفيض نفقات الكبرى.

أما الأوراق المالية فتعرف<sup>3</sup> بأنها الأسهم و السندات التي تقوم الشركات و منشآت الأعمال و الحكومات والمؤسسات الحكومية بإصدارها و تعتبر صكا يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من العائد أو الحق في امتلاك جزء من أصل معين أو الحقين معا، بمعنى اخر تمثل الأوراق المالية مستند ملكية أو دين يبين بموجبه حقوق و مطالب المستثمر وتشمل تلك الأوراق اسهم

1 حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، جسر التنمية ، العدد27، 2004، ص:02.

2 رحيم حسين، مرجع سابق، ص:161.

3 حسان خضر، مرجع سابق، ص:3.

4 حسين عيد المطلب الأسرج ، مرجع سابق ، ص:13.

5 حسان خضر، مرجع سابق، ص:3.

الوسطاء يتبادلون المعلومات فيها بينهم و يحددون الاسعار وفقا لحجم العرض والطلب . ومن هنا يتم تناول كل من هاتين السوقين بإختصار<sup>4</sup> :

● **السوق المنظمة** : تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون للبيع او الشراء (البورصات ) و يدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق ويشترط التعامل في الأوراق المالية ان تكون تلك الأوراق المسجلة في تلك السوق .

● **السوق غير المنظمة** : يستخدم هذا الإصطلاح للدلالة على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظمة ، حيث لا يوجد مكان محدد للتداول . ويقوم بالتعامل بيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة و التجار و المستثمرين ، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر ان يختار افضل الأسعار .

ونجد هناك علاقة تبادلية تربط بين سوق الاصدار و سوق التداول ، فاذا ما توافرت لسوق التداول السهولة في التعامل ، و الاقتصاد في النفقات و سرعة تحويل الأوراق الى نقد سائل، فان ذلك يعمل على زيادة كفاءة سوق الاصدار عن طريق القيام باصدارات جديدة تؤدي الى زيادة الاستثمارات و ما سيتبع ذلك من دفع عجلة التنمية والتطور .

**2- مميزات أسواق الأوراق المالية العربية:**

بعد تشخيص وتوضيح الإطار المفاهيمي للبورصات (الأسواق المالية)، أنه على الرغم من إختلاف ظروف نشأة البورصات العربية ، ورغم التطورات العديدة التي شهدتها وتطور البيئة الاقتصادية والاجتماعية والقانونية لكل منها، ومدى انفتاحها على بعضها البعض وعلى الأسواق الخارجية، فإن لهذه البورصات خصائص ومميزات مشتركة ويمكن حصرها فيما يلي<sup>5</sup>:

**أولاً- ضآلة الحجم النسبي لأسواق الأوراق المالية العربية:** ويقاس من خلال تطور عدد الشركات المسجلة بالبورصة، ونسبة الإصدارات الجديدة للنتاج المحلي وذلك بالنسبة لسوق الإصدار، أما بالنسبة لسوق التداول فنقاس طاقتها النسبية من خلال مقارنة القيمة السوقية للأسهم المتداولة إلى

وبهذا التفسير والتوضيح حول مفهوم سوق الاوراق المالية نجدها تنقسم إلى شقين رئيسيين هما<sup>1</sup>:

- أ- سوق الإصدار ( السوق الأولية )
  - ب- سوق التداول ( السوق الثانوية )
- 1- سوق الإصدار ( السوق الأولية )

### PRIMARY MARKET

سوق الإصدار أو السوق الأولية هي تلك السوق التي يتم من خلالها بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة عن طريق الإكتتاب العام في الأوراق المالية سواء كانت أسهما أو سندات ، وقد يتعلق الإكتتاب بالأسهم الممثلة لرأسمال الشركة عند التأسيس أو عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس، كما يتعلق بالسندات عند إصدارها سواء كانت صادرة عن شركة أو من شخص من الشخصيات الاعتبارية العامة التي يحق لها الإصدار .

كما أن السوق الأولية تتيح فرصا متعددة للمدخرين لاستثمار مدخراتهم في أشكال متعددة من الأوراق المالية والتي تمثل بدورها اشكالا مختلفة من الأنشطة الاقتصادية ومن ناحية أخرى فهي تتيح للمستثمرين ومنشآت الأعمال فرصا للحصول على الأموال اللازمة للتوسع والنمو وهو ما ينعكس أثره الإيجابي على الدخل القومي وعلى مستوى المعيشة في الدول المعنية<sup>2</sup> .

**2- سوق التداول ( السوق الثانوية )**

**SECONDARY MARKET** سوق التداول أو السوق الثانوية تعبر عن المكان الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعا وشراء ، والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية طويلة من الأسهم والسندات السابق إصدارها من بائع لمشتري ، طبقا لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء ، وسواء تمت هذه المعاملات من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة<sup>3</sup> .

والأسواق الثانوية إما منظمة يحكم التعامل فيها قوانين وإجراءات رسمية ويقتصر التعامل فيها على الأوراق المالية المسجلة لديها ، أسواق غير منظمة يقوم بإدارتها مجموعة من

1 حسين عبد المطلب الأسرج ، مرجع سابق ، ص:15.

2 French.D,security and portfolio analysis : concepts and management(o.h:merrillpub,1989,pp:16-17).

3 محمد عثمان اسماعيل حميد، أسواق المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال ، القاهرة، دار النهضة العربية، 1993، ص:52.

4 حسان خضر، مرجع سابق، ص:3.

5 حسين عبد المطلب الأسرج ، مرجع سابق ، ص ص:36-38.

الأسواق الناشئة إلى اعتمادها على التمويل من المصادر الخارجية المتمثلة في القروض وإصدار المزيد من الأسهم، مع اعتماد أقل على الأرباح المحتجزة، كما أن هذا النمط التمويلي في ظل ما يسمى (الرفع المالي) من شأنه أن يؤدي إلى زيادة حدة التقلب في ربحية السهم وفي قيمته السوقية بالتالي. علما بأن التقلب الشديد في أسعار الأوراق العربية يثير المخاوف لدى المستثمرين الأجانب عند دخولهم السوق أو خروجهم منها.

**سادسا- درجة تركيز التداول:** ويقصد بها نسبة تداول الأسهم النشيطة إلى إجمالي حجم التداول، وتعاني كافة البورصات العربية من هذه المشكلة التي تعكس صغر عدد الأسهم ذات الجاذبية، ويشير الخبراء إلى سببين رئيسيين يعزى لهما ارتفاع درجة التركيز هما:

1- احتفاظ بعض كبار المستثمرين بأسهم الشركات الواعدة.

2- انخفاض جودة غالبية الأسهم المدرجة، ولاسيما أسهم شركات القطاع العام.

**3- تفعيل وآفاق تطوير أسواق الأوراق المالية العربية:**

ثمة دعائم أساسية يجب توافرها لتطوير وتنشيط أسواق الأوراق المالية العربية، وتتمثل أهمها فيما يلي:

- توسيع الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وذلك بتوفير مشاريع إنتاجية وخدمية ذات ربحية مجزية.

- إفساح المجال أمام المبادرات الفردية والقطاع الخاص والمؤسسات وتهيئة المناخ اللازم لتشجيعهم للمشاركة في النشاط الاستثماري.

- ضرورة العمل على إيجاد الأطر التشريعية والتنظيمية المرنة والتي تتلاءم مع المستجدات والمتغيرات العالمية والاقليمية وبما يضمن الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين.

- تنوع أدوات الاستثمار المالي مما يزيد نمى فرص الاختيار أمام المتعاملين وفق مصالحهم واتجاهاتهم وبما يغري المدخرين بالتعامل في السوق المالية، وبالتالي تنويع الأسواق الثانوية بما يساعد على توفير السيولة بسوق المال باستمرار.

- تطوير وتحديث البنية الأساسية والعمل على استخدام التطورات الحديثة في مجال الاتصالات وخاصة شبكة الإنترنت، والعمل على تحديث المكاتب المتخصصة في مجال السمسرة

الناجح المحلي، تتميز الأسواق المالية العربية بضيق نطاق السوق من حيث النقص الشديد في العرض الذي يقاس بعدد الشركات والطلب الذي يتمثل في عدد وحجم أوامر الشراء.

كما تتصف البورصات بصغر متوسط حجم رأس المال السوقي (قيمة الأسهم حسب أسعار آخر يوم تعامل)، وانخفاض نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي.

ويؤدي انخفاض الحجم النسبي للبورصات وصغر حجم رأس مالها السوقي إلى زيادة فرص التقلبات غير المبررة في الأسعار، ولاسيما مع ضعف الرقابة والنقص في الإفصاح المالي.

**ثانيا- تدني مقدرة أسواق الأوراق المالية العربية على تحقيق السيولة:** يعتبر مؤشر دوران الأسهم خير مقياس لتحقيق السيولة لنشاط حركة التداول من حيث عدد الصفقات وقيمتها، ومن ثم يمكن تحديد حجم السوق ونشاطها. ولعل الوظيفة الأساسية للسوق هي تحقيق السيولة للأوراق المالية عندما تكون كفاة، وعادة ما تكون سيولة السوق في مقدمة أولويات المستثمر المحلي والأجنبي.

**ثالثا- انخفاض الطاقة الاستيعابية لأسواق الأوراق المالية العربية:** ويعني به مدى قدرة أسواق الأوراق المالية العربية على استقطاب المدخرات وتحويلها إلى استثمارات مالية، وتقاس من خلال مقارنة حجم الإصدارات الجديدة وحجم التداول بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي والادخار المحلي الإجمالي.

**رابعا- ضعف الفرص المتاحة للتنوع:** تؤدي هذه الصفات الرئيسية السابقة إلى تقليل الفرصة المتاحة للمستثمر لتنوع محفظة أوراقه المالية، وهذه السمة المشتركة تضع قيودا على استراتيجيات الاستثمار سواء للمستثمر الفرد أو المستثمر المؤسسي، وفي معظم البورصات العربية كان قطاع البنوك وقطاع المقاولات يسيطران على حجم التداول، ثم احتلت أسهم المحمول والاتصالات نسبة عالية من حجم التداول، ويبدو أن سلوك المستثمر في البورصات العربية أصبحت تحكمه سياسة القطيع، رغم وجود بعض القطاعات الواعدة ذات الربحية العالية.

**خامسا- التقلبات الشديدة في الأسعار:** ينتج أيضا عن الخصائص الأساسية السابقة صفة أساسية تميز بورصات الأوراق المالية العربية وهي شدة التقلبات في حركة الأسعار، ويعزى ذلك في

الشفافية والإفصاح المالي وأساليب ونظم الإدارة المالية العاملة في أسواق رأس المال العربية وقصور الأطر القانونية والتنظيمية.

- تهيئة المناخ الملائم للإستثمار وتحسين الأوضاع والظروف التي تتم فيها العملية الإستثمارية من أجل تشجيع وجذب الإستثمارات ، حيث إنه ليس من المتصور نشأة وتطوير سوق الأوراق المالية في ظل أوضاع إستثمارية غير مواتية وانغلاق السوق أمام المستثمر الأجنبي.

- وضع نظام تداول آلي تنفذ من خلاله الصفقات ، ووضع نظام للإفصاح المالي والالتزام به والعمل على تبادل طرح الإصدارات في أسواق الأوراق المالية العربية وفق ضوابط معينة.

- إلزام شركات الوساطة بضمن الصفقات التي تتم من خلالها حتى ولو أخفق عملاؤها.

- العمل المستمر على تطوير واستكمال تنظيم الأطر القانونية والمؤسسية للأسواق المالية ودراسة امكانية تقديم بعض المزايا والإعفاءات الصريبية لأدوات الإستثمار المالي لمدد محددة من تاريخ النشاط.

• عمل خطة اعلامية لنشر الوعي الإستثماري والتعريف الاعلامي بفرص وامكانيات مزايا الإستثمار المالي بين الدول العربية.

• زيادة مستوى التدفقات المالية العربية البينية من خلال:<sup>1</sup>

- العمل على اشراك مستثمرين في عدة أقطار عربية في مشاريع انتاجية قطرية اقليمية ومشاركة عن طريق اصدار أسهم وسندات.

- إدراج أسهم وسندات الشركات العربية في أكثر من سوق مالية عربية كوسيلة لتنشيط حركة رؤوس الأموال العربية.

- المساهمة بدور صانع السوق للأسهم market maker والسندات في عدد من البورصات العربية بهدف تأمين توافر السيولة اللازمة.

- الترويج للشركات المتعددة الأقطار على طريقة الشركات المتعددة الجنسية.

والمحاسبة والمراجعة والقانون، بالإضافة إلى استخدام المعايير الدولية الحديثة فيما يختص بحوكمة الشركات لضمان حقوق المساهمين.

ويمكن بلورة عدد من المقترحات لتطوير أسواق الأوراق المالية العربية كما يلي:

• العمل على تعميق العلاقات الثنائية بين الدول العربية وتفعيل اتفاقية التجارة الحرة العربية سعيا إلى تحقيق التكامل الاقتصادي العربي.

• أهمية التعاون مع اتحاد أسواق المال العربية لتفعيل إنشاء بورصة عربية موحدة ذات نظام تداول ومقاصة وتسوية موحدة ويقيد بها الشركات الأكثر نشاطا في أسواق المال العربية، وفي هذا الاطار يجب العمل على:

- ضرورة إجراء دراسة تفصيلية ومقارنة لموقف القطاع المالي في الدول العربية وما يميز هذا القطاع في كل دولة، كما يجب أن تشمل أيضا على دور المؤسسات المالية غير المصرفية والتي تعمل لجذب الإستثمارات المحلية والأجنبية، مدى تنوع الأدوات المالية في تلك الأسواق مقارنة ببعضها البعض ومدى تطورها.

- دراسة امكانية اقامة مركز مالي اقليمي وإزالة العوائق السياسية والاقتصادية التي تحول دون الوصول بالمركز المالي الإقليمي دون الأهداف المرجوة منها.

• ولكي يتحقق الهدف النهائي من التعاون والربط بين الأسواق المالية العربية فإنه يلزم:

- إزالة المعوقات والعقبات التي تعترض هذا التعاون: فقد أثبتت التجربة أن الربط بين البورصات العربية كان خطوة شكلية لم يترتب عليها إيجابيات أو سلبيات ولم يزد حجم التعاملات كما أظهرت هذه المرحلة من الربط ضرورة الحاجة إلى وجود شركة مقاصة لسرعة تسوية المعاملات بين هذه البورصات وتقليل الانتقال الفعلي للأوراق المالية أو النقود ولذلك كان لابد من دعم عملية الربط بأدوات أخرى.

- خلق ودعم المؤسسات وأدوات التعامل الحديثة في الأسواق العربية، وأيضا التعاون في مجال تبادل الخبرات المستحدثة وخاصة في مجال تنشيط الأدوات المالية والإستثمارية الحديثة.

- ضرورة العمل على معالجة أوجه القصور التي تعاني منها أسواق الأوراق المالية العربية وتحد من امكانيات تطوير وربط هذه الأسواق سواء في مجال نقص المعلومات وعناصر

1 ناجي التوني، برنامج التدفقات الآلية وإشكالاتها، المعهد العربي للتخطيط، الشهادة القطرية المنعقدة بجمهورية مصر العربية، 10-14 يناير 2004، ص: 135-136.

## 4- دور الأسواق المالية في النشاط

## الاقتصادي :

وجدت أسواق الأوراق المالية في الأساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين ، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية استلزمها المعاملات الاقتصادية بين البشر و المؤسسات و الشركات وتعمل تلك الاسواق على تحقيق موازنة فعالة متكاملة ما بين قوى الطلب و العرض و تتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات و المبادلات .وتزداد أهمية أسواق الأوراق المالية في الدول التي تتسم بحرية الاقتصاد وتفعيل الأنشطة والتعاملات ، والتي يعتمد الاقتصاد فيها على المبادرة الفردية والجماعية<sup>1</sup> .

ومن هذا المنطلق يأتي دور الدولة ، وذلك

من ناحيتين<sup>2</sup>:

فمن ناحية ، يتعين عليها وضع سياسات اقتصادية قادرة على توجيه هذه الأسواق المالية فيما يخدم التنمية الاقتصادية ، وذلك باعتماد أساليب شتى كمنح الامتيازات والتفضيلات والإعفاءات الضريبية ...، ومن ناحية أخرى ، يتوجب على الدولة توفير مناخ استثماري ملائم و الذي يعد بمثابة العمود الفقري لكل نشاط اقتصادي استثماري.

فبالأسواق المالية تستمد أهميتها من وجودها

و من دورها المتعدد الأوجه ، فهي اداة فعل غير محدودة في الاقتصاد الوطني تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي و مجالاته ، وفي الوقت عينه تتأثر به<sup>3</sup> .

وتلعب اسواق الاوراق المالية دور بالغ

الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير معبأ في الاقتصاد الوطني ، وتحوله من مال عاطل خامل إلى رأس مال موظف و فعال في الدورة الاقتصادية ، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم و السندات و الصكوك التي يتم طرحها في اسواق الأوراق المالية فضلا عن ذلك، تعمل هذه الأسواق على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم او السندات او إعادة بيعها ومن ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات .

وتوفر أسواق الاوراق المالية قنوات ومداخل سلمية أمام الافراد ولا سيما صغار المستثمرين كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقيق جملة من المنافع الاقتصادية منها الحيابة والتملك والإنتفاع والعائد الإستثماري المناسب. وتمثل أسواق الأوراق المالية حافزا للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أسعار أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسن أسعار هذه الاسهم .

وكلما كانت أسواق الأوراق المالية فعالة كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق أهدافها في دعم وتوطيد الإستقرار الإقتصادي للدولة وذلك من خلال<sup>4</sup>:

- توفير الحافز للمستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة .
- القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع ودعم الإستثمارات ذات الأجل المختلفة .
- رفع درجة الوعي بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويل صغار المدخرين إلى مستثمرين فاعلين في الإقتصاد الوطني .

## الخاتمة :

بعد دراسة موضوع أسواق الأوراق المالية وارتباطها بالتطور الاقتصادي والصناعي، اتخذت العديد من الدول العربية خلال السنوات الأخيرة مجموعة من التدابير والإجراءات (السياسات) التي تسعى لتطوير الأسواق المالية المحلية ، ورسمت هاته السياسات بشكل واضح خلق وتوفير وتحسين مناخ الإستثمار والحوافز، وترتيب وتوضيح الإطار التشريعي القانوني لحركة ونشاط تلك الاسواق من قوانين موحدة ومنسجمة مع الدول العربية الأخرى ، وقد ركزت أهداف تلك السياسات في حشد المدخرات المحلية وتوجيهها للإستفادة من فرص الإستثمار بالأسهم والسندات على مستوى الأنشطة الاقتصادية والصناعية ( القطاع العام والخاص ) ، وتسهيل عملية وآلية التمويل للمشاريع الإستثمارية، فضلا عن توسيع رقعة ملكية الشركات المساهمة من خلال التوزيع الصريح لتملك وتداول الأسهم مع الجمهور .

1 حسان خضر، مرجع سابق، ص ص:8-9 -بتصرف-.

2 رحيم حسين، مرجع سابق، ص:162.

3حسان خضر، مرجع سابق، ص ص:8-9.

4 نفس المرجع السابق.

أما فما يخص الدول العربية لم تتمكن من تحقيق الأهداف المرجوة من تطوير أسواق رأس المال لكونها مازالت تعاني وتتخبط من مشاكل عدم الإستقرار في نوعية الإستراتيجية التنموية المتبعة والحاجة إلى تطوير هيكلها الاقتصادية والإستثمارية وإطارها التشريعي والقانوني .  
وتعد أسواق الأوراق المالية العربية صغيرة للغاية مقارنة بما هو عليه الحال في بقية دول العالم ولا تتمتع بالعمق والكفاءة والتنظيم بشكل يؤهلها لأن تنافس الأسواق الإقليمية في جذب الاستثمارات .