

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

العنوان

أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على أداء الأسواق المالية لدول الخليج دراسة حالة بورصة قطر والكويت فترة (2003-2015)

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

إشراف الأستاذ:

د/ بن شوفي نورالدين

إعداد الطالبتين:

حريد رحيمة

بوطاجين أمينة

رئيسا	جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل	الأستاذ: بودخدخ كريم
مشرفا ومقررا	جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل	الأستاذ: بن شوفي نورالدين
مناقشا	جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل	الأستاذة: العايب سهام

السنة الجامعية: 2017-2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر ومعرفة

لا بد لنا ونحن نخطو خطواتنا الأخيرة في الحياة
الجامعية من وقفة نعود إلى أعوام قضيناها في
رحاب الجامعة مع أساتذتنا الكرام الذين قدموا لنا الكثير
بأذلين بذلك جهودا كبيرة في بناء جيل الغد لتبعث الأمة من جديد، وقبل أن
نمضي نقدم أسمى آيات الشكر والامتنان والتقدير
والمحبة إلى الذين حملوا أقدس رسالة في الحياة،
إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة إلى جميع أساتذتنا الأفاضل
"كن عالما... فإن لم تستطع فكن متعلما... فإن لم تستطع فأحب العلماء..."

فإن لم تستطع فلا تبغضهم"

وأخص بالتقدير والشكر

الأستاذ: **بن شوفي نور الدين**

الذي نقول له بشراك قول رسول الله صلى الله عليه وسلم: " إن الحوت في البحر والطيور
في السماء، ليصلون على معلم الناس الخير الذي لم يبخل علينا بالتوصيات
النصائح ونتمنى له مشوار مهني مليء بالنجاحات.

كما لا يفوتنا شكر أعضاء اللجنة على قبولهم مناقشة هذا العمل

إلى من زرعو التفؤل في درينا وقدموا لنا

المساعدة والتسهيلات إلى الذين كانوا عوننا

لنا في بحثنا ونورا يضيء الظلمة التي

كانت تقف أحيانا في طريقنا".

شكروا الجزيل

إهداء

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك و لا تطيب

اللحظات إلا بذكرك ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك ولا تطيب الجنة إلا برويتك.

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الأمة الى نبي الرحمة ونور العالمين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم .

إلى بسة الحياة وسر الوجود إلى من كان دعاءها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي

إلى ملاكي في الحياة، إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان .

إلى أغلى الحبايب " أمي الغالية"

إلى من أ حمل اسمه بكل افتخار - أبي الغالي

إلى من تحلو بالإخاء وتميزوا بالوفاء والعطاء إلى

ينابع الصدق الصافي - اخواني واخواتي -

إلى الذين يحملون رسالة العلم والمعرفة ويبحثون عن الحقيقة العلمية

إلى كل من واسعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي

إلى كل الاصدقاء

امينة*رحيمة

فهرس المحتويات

الصفحة	الفهرس
	شكر و عرفان
	إهداء
	فهرس المحتويات
	فهرس الأشكال والجداول
أ	مقدمة.....
الفصل الأول: مدخل للأزمة المالية العالمية	
7	تمهيد.....
8	المبحث الأول: الإطار النظري للأزمات المالية.....
8	المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية.....
9	المطلب الثاني: أهم أنواع الأزمات المالية.....
11	المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية.....
15	المبحث الثاني: لمحة تاريخية عن أهم الأزمات المالية.....
15	المطلب الأول: أزمة الكساد العظيم 1929.....
18	المطلب الثاني: أزمة المديونية الخارجية.....
21	المطلب الثالث: أزمة جنوب شرق أسيا.....
24	المطلب الرابع: أزمة تركيا.....
26	المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية 2008 أسبابها وتداعياتها.....
27	المطلب الأول: عرض للأزمة المالية العالمية 2008.....
28	المطلب الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008.....
31	المطلب الثالث: آثار الأزمة على اقتصادات الدول العربية.....
35	خلاصة الفصل.....
الفصل الثاني: أساسيات حول السوق المالي	
38	تمهيد.....
39	المبحث الأول: مدخل للسوق المالي.....
39	المطلب الأول : نشأة السوق المالي.....
40	المطلب الثاني : مفهوم السوق المالي.....
42	المطلب الثالث: تقسيمات السوق المالي.....

48	المطلب الرابع: وظائف السوق المالي.....
50	المبحث الثاني: الإطار النظري للسوق المالي العربي.....
50	المطلب الأول: نشأة السوق المالي في الدول العربية.....
51	المطلب الثاني:سمات السوق المالي في الدول العربية.....
52	المطلب الثالث: معوقات السوق المالي في الدول العربية.....
53	المطلب الرابع: آليات تفعيل السوق المالي للدول العربية.....
56	المبحث الثالث: جوهر أسواق المال الخليجية.....
56	المطلب الأول: مميزات وعيوب أسواق المال الخليجية.....
57	المطلب الثاني:صعوبات السوق المالي الخليجي و آليات التغلب عليها.....
60	المطلب الثالث:أفاق التطور في السوق المالية الخليجية.....
62	خلاصة الفصل.....
الفصل الثالث: تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على أداء بورصة قطر والكويت	
64	تمهيد
65	المبحث الأول: تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على أداء بورصة قطر.....
65	المطلب الأول: بطاقة تعريفية لبورصة قطر.....
70	المطلب الثاني : تقييم مؤشرات الأداء لبورصة قطر.....
70	المطلب الثالث : الواقع العملي لبورصة قطر.....
86	المطلب الرابع: تحليل التأثير المحتمل للأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاد قطر.....
96	المبحث الثاني: تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على أداء بورصة الكويت.....
97	المطلب الأول: بطاقة تعريفية لبورصة الكويت.....
101	المطلب الثاني: تقييم مؤشرات الأداء لبورصة الكويت.....
104	المطلب الثالث: الواقع العملي لبورصة الكويت.....
117	المطلب الرابع: تحليل التأثير المحتمل للأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاد الكويت.....
126	خلاصة الفصل.....
128	الخاتمة.....
133	قائمة المراجع.....
الملخص	

فهرس الجداول

والأشكال

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
74	يوضح مؤشرات حجم السوق ببورصة قطر .	الجدول (1)
79	يوضح مؤشرات سيولة السوق ببورصة قطر .	الجدول (2)
83	يوضح المؤشر العام لأسعار الأسهم ببورصة قطر .	الجدول (3)
87	تطور الناتج المحلي الإجمالي لقطر خلال الفترة (2003-2015).	الجدول (4)
90	تطور الميزان التجاري لقطر خلال الفترة (2003-2015).	الجدول (5)
93	تطور ميزان المدفوعات بقطر خلال الفترة (2003-2015).	الجدول (6)
95	يبين تطور معدل التضخم بقطر للفترة من (2003-2013).	الجدول (7)
105	يوضح مؤشرات حجم السوق لبورصة الكويت.	الجدول (8)
110	يوضح مؤشرات سيولة السوق لبورصة الكويت.	الجدول (9)
114	يوضح المؤشر العام للأسعار لبورصة الكويت.	الجدول (10)
118	يبين تباين الناتج المحلي الإجمالي بالكويت للفترة (2003-2013).	الجدول (11)
120	تطور الميزان التجاري للكويت للفترة (2003-2013).	الجدول (12)
122	يبين طبيعة ميزان المدفوعات بالكويت للفترة من (2003-2013).	الجدول (13)
124	يبين معدلات التضخم في الاقتصاد الكويتي للفترة (2003-2015).	الجدول (14)

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
47	تقسيمات السوق المالي	الشكل (1-2)
67	هرمية أعضاء سوق قطر للأوراق المالية	الشكل (1-3)
77	تطور القيمة السوقية لبورصة قطر	الشكل (2-3)
78	تباين عدد الشركات المدرجة ببورصة قطر	الشكل (3-3)
81	قيمة التداول بسوق الأوراق المالية لقطر	الشكل (4-3)
82	عدد الأسهم المتداولة ببورصة قطر	الشكل (5-3)
85	تطور المؤشر العام للأسعار الأسهم لسوق قطر	الشكل (6-3)
98	أعضاء سوق الكويت للأوراق المالية	الشكل (7-3)
107	تطور قيمة الرسملة السوقية لسوق الكويت	الشكل (8-3)
109	يبين عدد الشركات المدرجة بسوق الكويت	الشكل (9-3)
112	قيمة التداول بسوق الكويت للأوراق المالية	الشكل (10-3)
113	تطور عدد الأسهم المتداولة	الشكل (11-3)
116	تطور المؤشر العام للأسعار الأسهم لسوق الكويت	الشكل (12-3)

هتد هتة

مع تزايد الانفتاح المالي وتحرير المعاملات المالية وكذا توسع انتقال رؤوس الأموال برزت حاجات متنامية للتمويل الذي يمثل الطاقات المحركة لجميع الوظائف والأعمال، والذي بدوره تتلشى الخطط والمشاريع مما اوجد ضرورة بالغة لتطوير مصادر التمويل و التي تعتبر الأسواق المالية أبرزها، لتحتل هاته الأخيرة حيزا متميزا من الاهتمام في معظم دول العالم لما تؤديه من دور هام في تأمين الموارد التمويلية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية التي تحتاج لمزيد من الموارد تفوق مدخراتها مقابل إيجاد فرص مواتية للتوظيف الفعال للفوائض التي تتجمع لدى المدخرين، لتتزايد أهمية هاته الأسواق مع استمرار التطور الاقتصادي حتى أضحت تشكل عصب الحياة المالية كونها تشكل أداة أساسية لتدعيم النمو الاقتصادي وتحقيق النهوض الشامل والمتسارع في كل نواحي الحياة خصوصا في عصر العولمة الذي تلاشت في ظلها الحدود وأصبح المستثمرون يبحثون عن مواطن الربح في أي مكان كان سواء تعلق الأمر بسوق للأوراق المالية في الدول المتقدمة أو سوق للأوراق المالية في الدول الناشئة. و كنتيجة لهذا الانفتاح المضطرد لاقتصاديات دول العالم على بعضها البعض واجه العالم أعنف الأزمات المالية على الإطلاق.

ولقد كانت ومازالت الأزمات المالية محل دراسة وتحليل على مستوى الاقتصادات العالمية، كونها من أكثر مواضيع الاقتصاد تداولاً، و ذلك لتكرارها المستمر و فداحة انعكاساتها على جوانب الحياة في كافة دول العالم.

وقد تعددت الأزمات المالية وتتنوعت و اختلفت أبعادها وتأثيراتها بفعل تزايد علاقات الارتباط المتبادل بين اقتصادات الدول، فخلال حقبة التسعينيات شهد العالم أزمات متتالية ولعل أهمها أزمة الكساد العظيم التي اندلعت في نهاية عشرينات القرن الماضي، و التي لم يزل ينظر إليها باعتبارها أم الأزمات، ناهيك عن أزمة الديون السيادية ، أزمة جنوب شرق آسيا وغيرها من الأزمات. وما كاد التعافي يظهر على مؤشرات الاقتصاد العالمي عقب الأزمة الأخيرة إلى أن جاءت أزمة جديدة صنفت أنها الأخطر من نوعها متعلقة بأسواق الرهن العقاري. انطلقت شرارة هذه الأزمة من الولايات المتحدة الأمريكية وتجاوزت كل الحدود لتصل وتشمل تداعياتها معظم دول العالم، فهاته الأزمة لم تعد أمريكية فحسب كما بدأت بل هي أزمة عالمية تجاوزت كل حدود المعمورة في ظل نظام العولمة لتمس جذور الركائز الاقتصادية في الدول المتقدمة والناشئة على حد سواء.

ولم تكن الدول العربية بمعزل عن هاته الأزمة بوصفها جزءا من المنظومة الاقتصادية العالمية ناهيك عن كونها شديدة الحساسية اتجاه أي أحداث اقتصادية أو سياسية خارجية ، كون جل مبادلاتها التجارية تتم مع الولايات المتحدة الأمريكية و دول الإتحاد الأوربي، ليكون للركود الاقتصادي الأثر المتغلغل على اقتصادات الدول العربية عامة ودول الخليج العربي خاصة. ولقد انعكس هذا الركود على أداء أسواق الدول الخليجية و بورصاتها، بنسب متفاوتة تبعا لدرجة الارتباط بالأسواق العالمية ومدى القدرة على استقطاب الاستثمارات الأجنبية. فلاشك أن الأسواق الأكثر ارتباطا هي الأكثر عمقا وتطورا وسيولة و طبعا الأكثر تأثرا بالأزمة .

ولتتجلى معالم الدراسة حول أثر الأزمة المالية العالمية على دول الخليج العربي لم نجد أفضل من بورصة قطر التي عرفت تطورا ملحوظا في الآونة الأخيرة خصوصا بعدما تم تصنيفها كسوق ناشئة بغض النظر عن كونها تتميز بمستوى عالي من الكفاءة والتنظيم ، وبورصة الكويت التي تسعى جاهدة لاحتلال الصدارة في قائمة البورصات العربية من خلال مواكبتها لأفضل الممارسات في مجال أسواق المال إضافة إلى تقديمها كافة الخدمات اللازمة.

❖ إشكالية البحث:

وعلى هذا الأساس فإن السؤال الجوهرى التي تحاول هذه الدراسة الإجابة عليه يمكن صياغته على النحو التالي:

ماهي انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على كل من بورصتي قطر والكويت للأوراق المالية؟

ولمعالجة هاته الإشكالية و الإلمام بجوانبها بغية الوصول إلى استدلال علمي حول مدى تأثير تداعيات الأزمة المالية العالمية على أداء سوقي المال لكل من قطر و الكويت نقوم بطرح التساؤلات الفرعية التالية:

- كيف تأثر أداء كل من بورصة قطر و الكويت في ظل الأزمة المالية العالمية 2008؟
- هل كان هناك استجابة لكل من بورصة قطر والكويت لازمة المالية العالمية؟

❖ الفرضيات:

- أدت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 إلى انخفاض أداء بورصتي قطر والكويت؛
- أدت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 إلى تراجع في المؤشرات الاقتصادية لدولتي قطر والكويت؛
- استجابة بورصة قطر و الكويت لتأثير الأزمة المالية العالمية كان نفسي أكثر منه حقيقي.

❖ أهمية البحث:

تتبع أهمية هذا البحث في توضيحه للآثار و التحولات التي تخلفها الأزمات المالية العالمية بالأخص الأزمة المالية لسنة 2008 التي أثارت العديد من الانتقادات لنظام المالي الاقتصادي العالمي واقتصاديات البلدان المتقدمة ،كما تكمن أهميته كذلك في تسليط الضوء على الأسواق المالية الخليجية ومدى استجابتها للازمة و قدرتها على مواجهتها.

❖ أهداف البحث:

تهدف هذه الدراسة بالأساس إلى الإجابة عن التساؤلات الواردة في الإشكالية واختبار صحة الفرضيات المتبناة بالإضافة إلى:

- محاولة التعرف على أهم أزمات أسواق المال؛
- محاولة تبيان البوادر الأولية للأزمة والتعرف على تداعياتها؛
- محاولة اختبار فيما إذا كان هناك أثر لهذه الأزمة لكل من قطر و الكويت.

❖ منهج الدراسة :

من خلال الإطلاع على الدراسات السابقة ونظرا لطبيعة الموضوع ظهر لنا جليا أن المنهج المناسب للدراسة هو المنهج الوصفي و التحليلي ،بحيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي في وصف الجوانب النظرية المرتبطة بالأزمة المالية العالمية والجوانب المتعلقة بالأسواق المالية ،ثم استخدام المنهج التحليلي في الجزء التطبيقي وذلك من خلال تحليل أثر الأزمة المالية على كل من بورصة قطر و الكويت وكذا أثرها على المتغيرات الكلية لكلا الدولتين.

❖ أسباب اختيار الموضوع :

لقد تم اختيارنا لهذا الموضوع نظرا لأهميته البالغة بالإضافة لعدة أسباب تتمثل فيما يلي:

- كون الموضوع ضمن جانب التخصص اقتصاد نقدي و بنكي؛
- كون الأزمة المالية لسنة 2008 هي أزمة عارمة لم يشهد الاقتصاد الرأسمالي مثلها من قبل؛
- اختيار بورصة قطر و الكويت كونهما يعدان من أهم البورصات في منطقة الخليج، ويتسمان بالشفافية على اعتبار أنهما يقومان بالإفصاح الدوري على كل البيانات المتعلقة بأدائهما المالي.

❖ حدود الدراسة:

من أجل معالجة الإشكالية تم الاعتماد على إطارين :

✓ **الحدود المكانية:** نخص في هذه الدراسة معرفة أثر الأزمة المالية العالمية على أداء كل من بورصة قطر و الكويت.

✓ **الحدود الزمنية:** تم تحديد فترة الدراسة الممتدة من (2004-2015).

❖ الدراسات السابقة:

1- محمد الهاشمي حجاج: أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة من 2007 إلى 2009، البحث مقدم لاستكمال شهادة الماجستير في علوم التسويق تخصص مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و التسيير ،جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2012 وتوصّلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- أن الأزمة التي اندلعت وتفاقت في الولايات المتحدة الأمريكية كانت نتيجة لانتهاء سوق الرهونات العقارية الأمريكية بسبب تدخل الحكومة الأمريكية المباشر ولسنوات عديدة في البنوك والمؤسسات المالية وحثها على تسهيل عمليات الإقراض وتلبية طلبات المواطنين المتعلقة بالقروض العقارية وغيرها.
- امتدت آثار الأزمة المالية إلى الدول العربية ودرجات متفاوتة إذ أن دول مجلس التعاون الخليجي قد تأثرت بشكل أكبر بحكم الصلات والروابط الوثيقة التي تربطها بالاقتصاد الرأسمالي العالمي.

2- عقبة خضير: أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على أداء سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة (2008-2013) مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص أسواق مالية وبورصات، جامعة بسكرة 2014-2015 حيث توصل في نهاية الدراسة للنتائج التالية:

- البورصة القطرية استمرت منذ تأسيسها في التطور لتصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج حيث حققت عدّة تطورات من حيث عدد الشركات المدرجة فيها لتشمل كبريات الشركات القطرية التي تشكل جزءا مهماً من الاقتصاد الوطني ، كما احتلت بورصة قطر ثاني أكبر بورصة في المنطقة من حيث الرسملة السوقية، وهي أفضل البورصات الموجودة في المنطقة من حيث العائد الذي يفوق النسب الموجودة حتى في أكبر البورصات العالمية.

❖ محتوى الدراسة:

من أجل دراسة الإشكالية المطروحة واختبار مدى صحة الفرضيات من عدمها والتوصّل إلى النتائج المرجوة ارتأينا تقسيم العمل بالكيفية الموالية:

- الجانب النظري: ينقسم إلى فصلين:

الفصل الأول: جاء تحت عنوان مدخل للأزمة المالية ينقسم إلى ثلاث مباحث تناول في المبحث الأول الإطار النظري للأزمات المالية ونتطرق في المبحث الثاني للمحة تاريخية عن أهم الأزمات المالية، بينما سنتطرق في المبحث الثالث إلى الأزمة المالية العالمية 2008، أسبابها وتداعياتها.

الفصل الثاني: جاء تحت عنوان أساسيات حول السوق المالي، ينقسم إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول عبارة عن مدخل للسوق المالي أمّا المبحث الثاني نتناول فيه الإطار النظري للسوق المالي العربي، أمّا المبحث الثالث فبرز فيه جوهر أسواق المال الخليجية.

- الجانب التطبيقي:

انحصر الجانب التطبيقي في الفصل الثالث الذي جاء تحت عنوان تأثير الأزمة المالية العالمية على بورصة قطر والكويت خلال الفترة الممتدة من 2003-2015، وينقسم إلى مبحثين نعالج في المبحث الأول تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على بورصة قطر وفي المبحث الثاني تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على بورصة الكويت.

❖ صعوبات الدراسة:

الصعوبات التي وجدها خلال إعداد البحث تمثلت في:

- نقص الإفصاح عن مؤشرات الكفاءة لسوق الكويت.
- ضيق الوقت.
- عدم تماثل القيم الإحصائية بين النشرات الفصلية والتقارير السنوية.

الفصل الأول:

مدخل للأزمة المالية العالمية 2008

تمهيد:

تعتبر الأزمات الاقتصادية هي أحد السمات الأساسية للنظام الرأسمالي و الذي لطالما شهد أزمات أحدثت انهيارات عنيفة هزت أركان الاقتصاد الرأسمالي العالمي غير أن الأزمة المالية التي شهدها الاقتصاد العالمي و التي برزت بشكل واضح في 2008 من أسوء الأزمات لما حملته من تأثيرات سلبية عصفت بالنظام الرأسمالي لتحديث بذلك أضرارا جسيمة مست معظم هياكل الاقتصاد العالمي، خصوصا و أن انطلاقها من أقوى اقتصادات العالم - الاقتصاد الأمريكي - لتمتد بسرعة و تتخطى كل الأسواق و الحدود الأمريكية لتلقي بظلالها على اقتصادات سائر دول العالم.

و سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى جملة من المفاهيم المتعلقة بالأزمات المالية من خلال تقسيمه إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: الإطار النظري للأزمات المالية .

المبحث الثاني: لمحة تاريخية عن أهم الأزمات.

المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية 2008، أسبابها و تداعياتها.

المبحث الأول: الإطار النظري للأزمات المالية

منذ تبني النظام الرأسمالي و العالم يشهد أزمات متوالية، ف موضوع الأزمات في هذا النظام يكتسي أهمية بالغة كونه من أهم المواضيع المعقدة لما يسببه من أضرار على المستوى العالمي، و للإحاطة بهذا الموضوع أكثر فقد خصصنا هذا المبحث لأجل تقديم تعريف لها و إبراز خصائصها و أهم أنواعها والأسباب التي تؤدي إلى نشوبها.

المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية

من خلال هذا المطلب سنحاول تقديم بعض التعريفات للأزمة و أهم الخصائص التي تمتاز بها كما يلي:

أولاً: تعريف الأزمة المالية

كغيرها من المصطلحات هناك العديد من التعريفات التي أدرجت للأزمة المالية و من بينها:

أنها تلك التذبذبات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، وكذلك اعتمادات الودائع المصرفية ومعدل الصرف؛⁽¹⁾

كما تعرف كذلك على أنها "اضطراب مالي يفضي إلى تعرض المتعاملين في الأسواق المالية لمشكلة سيولة و إفسار مالي مما يستدعي تدخل السلطات لاحتواء تلك الأوضاع؛"⁽²⁾

كما يمكن تعريفها على أنها "اضطراب حاد و مفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى".⁽³⁾

⁽¹⁾ فائزة لعراف، مدى تكيف النظام المصرفي مع معايير لجنة بازل وأهم انعكاسات العولمة، دار الجامعة الجزائرية الجديدة، للنشر والتوزيع مسيلة -الجزائر-، 2013، ص40.

⁽²⁾ عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية، الأسباب و العلاج، دار الجامعة الجديدة للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 23.

⁽³⁾ عبد الله خبابة، الاقتصاد المصرفي، النقود و البنوك التجارية البنوك الإسلامية السياسة النقدية، الأسواق المالية، دار الجامعة الجديدة، جامعة المسيلة، الجزائر، 2013، ص343.

ثانيا: خصائص الأزمة المالية

يمكن إبراز الخصائص الأساسية للأزمة المالية في النقاط التالية:

- 1- المفاجأة العنيفة عند انفجارها و استقطابها لكل الاهتمام من جانب جميع الأفراد و المؤسسات المتصلة بها؛
- 2- التعقيد و التشابك و التداخل في عواملها و أسبابها و قوى المصالح بها.⁽¹⁾
- 3- نقص المعلومات الكافية عنها؛
- 4- سيادة نوع من الخوف من آثار الأزمة و تداعياتها.⁽²⁾
- 5- تهديد مباشر و صريح لكيان المنظمة و العاملين بها.⁽³⁾

المطلب الثاني: أهم أنواع الأزمات المالية

يمكن تصنيف الأزمات المالية إلى عدة تقسيمات يمكن إيجازها فيما يلي:

أولاً: الأزمة المصرفية

تحدث الأزمة المصرفية عندما تقل السيولة من البنوك التجارية، بحيث لا تستطيع هذه الأخيرة من تلبية طلبات سحبيات المودعين و هذا بسبب إفراط هذه البنوك في منح الائتمان و عدم تقيدتها بالإبقاء على الاحتياطات القانونية المحددة من طرف البنوك المركزية، فتصيب مجموعة المودعين حالة من الذعر تؤدي إلى إقبال الكثير منهم على سحب ودائعهم، فتعجز البنوك الأخرى، و لكن تخوف البنوك من حدوث الأزمة يمنعها من الاقتراض فيما بينها، مما يستدعي تدخل البنك المركزي لإنقاذ تلك البنوك و توفير السيولة الكافية و تجنب البنوك التجارية من الإفلاس و من ثم انهيار النظام المصرفي.⁽⁴⁾

⁽¹⁾ ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية - الأسباب و الآثار و سياسات مواجهتها- ملتقى دولي حول الأزمات المالية و الاقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص 3.

⁽²⁾ فريد كارنل، الأزمة المالية العالمية و آثارها على الاقتصاديات العربية، مجلة أبحاث روسيكاد الدولية العلمية المحكمة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2013، ص 3.

⁽³⁾ محمد الصيرفي، إدارة الأزمات، مؤسسة حوس للنشر و التوزيع، مصر، 2008، ص 35.

⁽⁴⁾ ساعد مرابط، الأزمة المالية العالمية 2008، الجذور و التداعيات، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20-21 أبريل 2009 ص 02.

ثانياً: أزمة العملة

تحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر في قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط لتبادل أو مخزن للقيمة لذلك تسمى هذه الأزمة أيضاً بأزمة ميزان المدفوعات وتحدث تلك الأزمات لدى اتخاذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عملية المضاربة ومن ثم تحدث أزمة قد تؤدي إلى انهيار سعر تلك العملة وهو شبيه بما حدث في تايلاند ، وكان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997 ، وفي هذا الصدد فان بعض تلك الأزمات لها أثر محدود في القطاع الغير المالي أما بعضها الآخر فيؤدي دوراً أساسياً في تباطؤ النمو الاقتصادي و حدوث الانكماش بل قد تصل إلى درجة الكساد.(1)

ثالثاً: أزمة أسواق المال (حالة الفقاعة)

تحدث العديد من الأزمات في الأسواق المالية نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو ارتفاع غير مبرر، و هو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل -كالأسهم على سبيل المثال- هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره و ليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيع ذلك الأصل، فيبدأ سعره في الهبوط و من ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار و يمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى، سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى (2)

رابعاً: أزمة الديون الخارجية

و هي الأزمات التي تنشأ عندما تعجز الدولة عن سداد قروضها و الفوائد المترتبة عليها، و تعتبر هذه الأزمة من أخطر الأزمات المالية لكونها تجعل الدول أكثر تبعية و اضعف موقفاً مالياً أمام العالم الخارجي، و ترتبط أزمة الديون عندما يتوقف القطاع العام عن سداد إلتزاماته، مما يؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل، و قد يحصل تعثر في السداد لمجموعة من الأسباب أهمها الملاءة

(1) نزهان محمد سهو، أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة، مجلة للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 26 العدد الثاني، جامعة دمشق، 2010، ص ص659، 660.

(2) نزهان محمد سهو، الأزمة المالية العالمية الراهنة- المفهوم، الأسباب، التداعيات، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 83، 2010، ص256.

المالية المشكوك فيها للمقترض، و تساهل إدارة البنوك في منح الائتمان دون ضمانات كافية من المقترض.(1)

خامسا: أزمة السيولة

هي غالبا ما تنتج عن الاندفاع نحو سحب الودائع من المصارف، و يمكن التغلب عليها إذا كانت تتعلق بمصرف واحد، حيث يستطيع في هذه الحالة بيع بعض أصوله للبنوك الأخرى للحصول على السيولة اللازمة، أما إذا كان التزام على سحب الودائع يمثل ظاهرة عامة تتعلق بكل النظام المصرفي، فإن تنافس المصارف على التصريف في أصولها و محاولة تسيلها يؤدي إلى انهيار قيمتها، و من ثم تتحول مشكلة السيولة إلى مشكلة عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات (أي حالة إعسار مالي).(2)

سادسا: الأزمة المالية التوأم

تولد شكل جديد من الأزمات المالية لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، هي الأزمات المالية التوأم، و تظهر هذه الأزمات من خلال تركيبة من مضاربة حادة على العملة الوطنية و موجة من حالات الإفلاس و الضعف في البنوك، تجتمع مع شك و حذر بخصوص استقرار أسعار الصرف (و بالتالي نظام الصرف)، و كذلك الشك بخصوص سيولة و ملاءة الوسطاء الماليين، و التي لها تأثير متبادل و رجعي الواحدة على الأخرى.(3)

المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية

للأزمة المالية أسباب متعددة و متنوعة منها ماهي اقتصادية ومنها ماهي مالية و مصرفية يمكن حصر أهم هذه الأسباب فيما يلي:

(1) عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية و المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص183.

(2) نور محمد فواز العقاد، الأزمة المالية العالمية و أثرها في السيولة في المصارف -دراسة تطبيقية على المصرف التجاري السوري- مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إدارة أعمال، جامعة دمشق، سوريا، 2014 ص25.

(3) نادية العقون، العولمة و الأزمات المالية الوقاية و العلاج، دار هومة للنشر و التوزيع، بوزريعة، الجزائر، 2016 ص60.

1- عدم استقرار الاقتصاد الكلي:

يعتبر توفر بيئة سليمة للاقتصاد الكلي أحد أهم العناصر الأساسية لنظام مالي سليم، و عليه فإن عدم استقرار السياسة الاقتصادية الكلية يؤدي إلى اختلال مالي و إلى حدوث العديد من الأزمات المالية، مثلا تؤدي السياسة النقدية و المالية التوسعية إلى إنعاش النشاط الإقراضي و بشكل خطير و إلى تراكم شديد لديون مع الإفراط في الاستثمار في القطاعات غير المنتجة كقطاع العقار دافعة بذلك أسعار الأسهم والعقارات نحو الارتفاع.⁽¹⁾

2- تشوه نظام الحوافز:

لقد أكدت التجارب العالمية على أن الإدارات العليا في المصارف مع قلة خبرتها كانت من الأسباب الأساسية للأزمة المصرفية و أن عملية تعديل هيكل المصرف و تدوير المناصب الإدارية لم ينجح في تفادي حدوث الأزمات المالية أو الحد من آثارها لأن نفس الفريق ظل في مواقع اتخاذ القرار.

كما دلت التجارب أيضا على أن الإدارات العليا نجحت في إخفاء الديون للمصارف لسنوات عديدة وذلك نتيجة ضعف الرقابة المصرفية من ناحية و ضعف النظم و الإجراءات المحاسبية من ناحية أخرى، وهذا ما يصعب من مهمة الوقاية من الأزمات المالية و الاستعداد الجيد لتفاديها و التخفيف من آثارها.

3- سياسات سعر الصرف:

يلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر صرف ثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مقرض الملاذ الأخير للاقتراض بالعملات الأجنبية حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي، و حدوث أزمة عملة، مثل حالة المكسيك و الأرجنتين، حيث ينتج عن أزمة العملة ظهور العجز في ميزان المدفوعات و من ثم نقص في عرض النقود و ارتفاع أسعار الفائدة المحلية مما يزيد من ضغوط و تفاقم حدة الأزمة المالية في القطاع المصرفي.⁽²⁾

⁽¹⁾ زهبة كواش، فتحة بن حاج، جيلالي معزولة، الأزمة المالية و علاقتها بسعر الفائدة، مداخلة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 05-06 ماي 2009، ص06.

⁽²⁾ منال بوكريش، لعور نبيلة، أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاديات بعض الدول، دراسة مقارنة -أزمة دبي و اليونان- مذكرة ماستر، نقود و مالية، جامعة جيجل، الجزائر، 2017، ص ص18-19.

4- عدم تماثل المعلومات:

إن أحد العوامل الأساسية التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي و الإسهام في حدوث أزمة مالية ومصرفية هي مشكلة عدم تماثل المعلومات و هي تعبر عن موقف يكون أحد الأطراف المتعاملين في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من الآخرين مما يترتب على ذلك أن الأطراف الآخرين لن يستطيعوا تقييم المخاطر بشكل سليم و ينتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة كما يترتب على هذا تزايد المخاطر المعنوية في نفس الوقت تنشأ ظاهرة ما يسمى بالمستفيد المجاني حيث لا يستطيع من لديه المعلومات منع الآخرين من الاستفادة منها، كل ذلك ممكن أن يعوق التشغيل الكفاء لنظام المالي و المصرفي و انتشار ما يسمى سلوك القطيع و انتشار العدوى و تفشيها مما يؤدي إلى الوقوع في الاختبار الخاطئ⁽¹⁾.

5- الخطر المعنوي:

هذا يعني توفير التأمين في حد ذاته يثير إمكانية وقوع الحدث الذي يجري التأمين ضده، و يرجع السبب في ذلك إلى أن التأمين يقلل حوافز الطرف المؤمن عليه لاتخاذ الإجراءات و التدابير الوقائية اللازمة، و في السياق المالي يدور الجدل بين الاقتصاديين و صانعي السياسات حول ما إذا كان توافر الدعم المالي من مؤسسات مثل صندوق النقد الدولي، يتسبب في إيجاد الخطر المعنوي، حيث يرى البعض أن دور الصندوق كمقرض للبلدان الأعضاء التي تمر بالأزمات المالية يؤدي إلى تشجيع المقرضين و المقترضين و المستثمرين على التصرف بطرق تزيد من احتمالات وقوع الأزمة، كما يدفعهم لتحمل مخاطر ما كانوا ليتحملوها في الظروف العادية⁽²⁾.

6- التحرير المالي غير الوقائي:

يعد التحرير المالي غير الوقائي أحد الأسباب للأزمة المالية، إذ أن تحرير رؤوس الأموال بعد مدة طويلة من الانغلاق مع تحرير أسعار الفائدة المحلية يجعل المصارف المحلية غير قادرة على حماية نفسها مما يجعل المصارف المحلية غير قادرة على حماية نفسها مما يجعل الأزمة المالية نتيجة لا مفر منها، كما حصل لدول النامية التي انتهجت سياسة الانفتاح الاقتصادي، إذا يترافق التحرير المالي مع التوسع في منح الائتمان و الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية خاصة في القروض العقارية، هذا من ناحية،

(1) منال بوكريش، المرجع نفسه ص ص18-19.

(2) محمد جاد الرب، الاتجاهات الحديثة في إدارة المخاطر و الأزمات، الطبعة الثانية، مصر، 2015 ص523.

و من ناحية أخرى فإن التحرر المالي يؤدي إلى استحداث مخاطر ائتمانية جديدة للمصارف و القطاع المالي، و قد لا يستطيع المتعاملون في المصاريف تقييمها و التعامل معها بحذر ووقاية⁽¹⁾

7- نقص الشفافية:

و يقصد بها عدم دقة المعلومات عن أداء الكثير من الشركات و المؤسسات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى فقدان الثقة و هروب رؤوس الأموال إلى الخارج.

8- ضعف الإشراف و الرقابة الحكومية:

مما يؤدي إلى تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة و قدراتها على القيام بالإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة.⁽²⁾

(1) عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سبق ذكره، ص 184.

(2) نبيل جعفر عبد الرضا، عدنان فرحان الجوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، الطبعة الأولى، دار الكتاب الجامعي للنشر، بيروت ، 2014، ص34.

المبحث الثاني: لمحة تاريخية عن أهم الأزمات المالية

لقد شهدت أغلب الدول في العالم خلال القرن العشرين انهيارات كبيرة تسببت في حدوث أزمات مالية تميزت بسرعة انتشارها و تباين أسباب حدوثها، و فيما يلي سنحاول عرض بعض أهم هذه الأزمات والمتمثلة في كل من أزمة الكساد العظيم و أزمة الديون العالمية و كذا أزمة جنوب شرق آسيا في حين نرجع الحديث عن الأزمة المالية ل2008 في المبحث اللاحق.

المطلب الأول: أزمة الكساد العظيم

سنحاول من خلال هذا المطلب تقديم تعريف لأزمة الكساد العظيم، و إبراز خصائصها كما سنحاول التطرق كذلك إلى أهم الأسباب التي أدت إلى نشوبها.

أولاً: تعريف أزمة الكساد العظيم 1929

أزمة الكساد العظيم هي عبارة عن نتيجة لاستمرار ارتفاع أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك منذ عام 1924 على مدى خمس سنوات متتالية أين وصلت إلى أعلى مستوياتها في أكتوبر 1929 حيث سجل مؤشر داو جونز ارتفاعا كبيرا اذ انتقل من 110 نقطة إلى 300 نقطة بنسبة 27,3% مما أدى إلى حدوث أزمة حقيقية بخسارة المستثمرين لعملياتهم في الأسواق المالية بحوالي 200 مليار دولار و إفلاس حوالي 3500 بنك في يوم واحد.⁽¹⁾

ثانياً: خصائص أزمة الكساد العظيم 1929

تميزت أزمة الكساد العظيم لسنة 1929 بعدة خصائص نذكر منها:⁽²⁾

- 1- زعزعت الاستقرار النسبي في النظام الأمريكي بأكمله ؛
- 2- استمرار هذه الأزمة لوقت طويل نسبياً ؛

⁽¹⁾ مروة أحمد و آخرون، الأزمة المالية العالمية و الآفاق المستقبلية، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص38.

⁽²⁾ محمد عبد الوهاب الفراوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية - قديماً و حديثاً - أسبابها و نتائجها، الطبعة الأولى، دار ثراء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص36.

3- حدة الأزمة، ففي أمريكا انخفضت الودائع المصرفية بمقدار 33% و انخفضت عمليات الخصم والإقراض مرتين و أفلس خلال الفترة من بداية 1929 حتى منتصف 1933 أكثر من 40% من المصارف الأمريكية؛

4- الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة في المصرف المركزي لنيويورك إلى 2,6% من الفترة 1930-1933 مقابل 5,3% سنة 1929 ففي بداية الأزمة ارتفع سعر الفائدة لتزايد الطلب على النقود لسداد القروض، لكن مع استمرار الأزمة انخفضت الطلبات على القروض بسبب عرض رؤوس الأموال.

ثالثا: أسباب أزمة الكساد العظيم 1929

تعود أسباب أزمة 1929 إلى مجموعة من التجاوزات الحاصلة في الأسواق المالية الدولية و تتلخص أسبابها فيما يلي:⁽¹⁾

- 1- ضآلة نسبة هامش الأمان في البيع النقدي الجزئي بنسبة 10% و باعتبار المتعاملين لم تتوفر لديهم السيولة للرفع من مساهمتهم مما أدى إلى تصفية معاملاتهم المرتبطة بالشراء النقدي ؛
- 2- البيع على المكشوف من طرف المضاربين للأسهم التي ليست بحوزتهم بأسعار مرتفعة على أمل شرائها عند انخفاض أسعارها مقابل هامش ربح ؛
- 3- الممارسات غير الأخلاقية و استغلال ثقة العملاء و التلاعب في أسعار الأوراق المالية .

رابعا: آثار أزمة 1929 على الدول الصناعية

يمكن إيجاز أهم آثار الأزمة على بعض الدول الصناعية كما يلي:⁽²⁾

- 1- انخفاض حاد في أسعار الجملة من 137% سنة 1929 إلى 93% سنة 1933 في كل من ألمانيا وفرنسا؛
- 2- انخفاض أسعار الجملة من 166% سنة 1929 إلى 1,36% سنة 1933؛
- 3- انخفاض مداخيل الطبقة الرأسمالية مما انعكس على أنشطة رأسمال الداخلية الخاصة بكل بلد و على تصدير رأس المال الذي انخفض من 1325 مليون دولار عام 1928 إلى 1,6 مليون دولار عام

(1) عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2014، ص31.

(2) إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمات المالية العالمية، الأسباب، الآثار و المعالجات، أطروحة دكتوراه، جامعة سانت كليمنس العالمية، العراق، 2011 ص96.

- 1933، بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، أما إنجلترا فكان 219 مليون جنيه إسترليني سنة 1928 لينخفض إلى 30 مليون جنيه إسترليني سنة 1933؛
- 4- انخفاض أسعار المنتجات بين سنتي 1929-1933 بـ 45,7% و شهدت البلدان الصناعية الستة (الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، إنجلترا)، انخفاضا في دخلها الوطني يقدر بالنصف؛
- 5- انكماش التجارة الخارجية بـ 40% مقارنة بسنة 1929 و 74% من حجمها العادي قبل 1929.

خامسا: الاجراءات المتخذة لعلاج أزمة الكساد العظيم 1929

لم يبدأ الانتعاش الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية إلا عام 1933 مع سياسة العهد الجديد التي وضعها الرئيس فرانكلين روزفلت، حيث نصت سياسة العهد الجديد على وضع الحلول الأزمة المصرفية عام 1933 و إعادة فتح المصارف السليمة، و إصدار قوانين عامي 1933 و 1935 التي تمنع المصارف من التعامل بالأسهم و السندات و كذلك إنشاء مؤسسات لرعاية ضحايا الأزمة الاقتصادية من العاطلين عن العمل، بالإضافة إلى إصدار القوانين تحقق الاستقرار في قطاع الزراعة و إصدار قانون الإصلاح عام 1933، و تصحيح استخدام الأوراق المالية من خلال إنشاء لجنة تبادل الأوراق المالية عام 1934.

اقتضى البدء بمعالجة الأزمة توافر السيولة المالية لتحريك السوق و لتأمين السيولة لذلك وجب سحب الودائع الأمريكية من المصارف العالمية و خصوصا الأوروبية، هذا الإجراء أسهم في انفراج الأوضاع الاقتصادية الأمريكية إلى حد ما، و لكنه أسهم في تدويل الأزمة فانتقلت إلى سائر الدول الرأسمالية في العالم، و خصوصا بريطانيا و فرنسا و ألمانيا، و تبنى الرئيس الأمريكي فرانكلين روزفلت سياسة اقتصادية جديدة تقوم على الدخول في مشاريع كبرى بهدف تشغيل أكبر عدد ممكن من العمال لحل مشكلة البطالة، وتم لأجل ذلك إنشاء مكاتب التوظيف و التوسع في المشاريع الإنمائية و الاجتماعية⁽¹⁾.

⁽¹⁾ <http://Ar.wikipedia.org/wiki/le:21/02/2018> à 14:45.

المطلب الثاني: أزمة المديونية الخارجية

سننتظر من خلال المطلب إلى تعريف موجز لهذه الأزمة و كذا أسبابها و نتائجها و آليات مواجهتها كما يلي:

أولا تعريف أزمة المديونية الخارجية

بدأت أزمة الديون على المستوى العالمي في الخمسينات و اتضحت بشكل بارز للوجود في بداية الثمانينات، ففي ظل تحرير القطاع المالي و المصرفي و إلغاء القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال، شهدت البنوك التجارية و المؤسسات المالية الدولية توسعا كبيرا في الإقراض لحكومات الدول النامية، لكن كثير من تلك الحكومات تعسر عليها تسديد فوائد و أقساط تلك الديون، و لم تستطع الوفاء بالتزاماتها المالية التي قطعها للبنوك و المؤسسات المالية العالمية الدائنة، حيث شكل إعلان بعض هذه الدول مثل المكسيك سنة 1982 عن وقف دفع أعباء ديونها مؤشرا خطيرا لانتهيار النظام المصرفي العالمي.⁽¹⁾

ثانيا: أسباب أزمة المديونية الخارجية

تتمثل أسباب أزمة الديون العالمية فيما يلي:⁽²⁾

- 1- العجز المستمر في الميزانية العامة: و هو من أحد العوامل الرئيسية الداخلية التي تؤدي إلى تعاضم أزمة الديون الخارجية، و يعرف العجز في الميزانية العامة أنه الفرق السالب بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، حيث يتم تغطية جزء من هذا العجز عن طريق الديون الخارجية مما يؤدي إلى تزايد نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي، و إلى تزايد تبعية هذه الدول اقتصاديا إلى دول الخارج ؛
- 2- العجز في ميزان المدفوعات: يعرف ميزان المدفوعات الدولية الخارجية بأنه بيان حسابي يسجل فيه جميع المعاملات الاقتصادية مع العالم الخارجي، و التي قد ينشأ عنها حقوق لتلك الدولة، أو التزامات اتجاه العالم الخارجي، حيث أن الدول التي تعاني عجز مستمر في موازينها الجارية و التجارية تبحث عن مصادر للتمويل لكي تصحح هذا العجز، و تلعب التحويلات الرسمية و الخاصة إلى بلدان هذه الدول دورا بارزا في تغطية جزء من العجز في موازين السلع و الخدمات، أما الجزء الآخر فنتم تغطيته عن طريق الاستثمارات الأجنبية أو الاقتراض، و أما الجزء الآخر فنتم تغطيته عن طريق الاستثمارات

⁽¹⁾ ثريا الخزرجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة و أثرها على الاقتصادات العربية، التحديات و سبل المواجهة، ورقة مقدمة للمؤتمر العلمي الثالث، كلية العلوم الإدارية و المالية، جامعة الإسراء، عمان، الأردن، يوم 28 أبريل 2009، ص10.

⁽²⁾ نعيم إبراهيم الطاهر، مدارس الفكر الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار الكتاب العالمي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص162-165.

الأجنبية أو الاقتراض من الخارج، و هذا يؤدي إلى زيادة المديونية في هذه الدولة و زيادة عبء خدمة هذه الديون، و زيادة الضغط على ميزان المدفوعات أيضا.

3- الكساد و تدهور شروط التبادل التجاري: تبنت الدول الصناعية في أواخر السبعينات و بداية الثمانينات من القرن الماضي بعض السياسات الانكماشية التي أدت إلى ركود اقتصادي في هذه البلدان، و هذا أدى إلى انخفاض الطلب على صادرات الدول النامية مما أدى إلى انخفاض أسعار و حجم الصادرات و ارتفاع أسعار الواردات في الدول النامية يؤدي إلى تدهور شروط التبادل التجاري في هذه البلدان، وهذا يدفعها للجوء إلى الاقتراض الخارجي لتمويل العجز في الميزانية العامة و ميزان المدفوعات مما يؤدي إلى تفاقم أزمة الديون الخارجية.

4- سياسات الاقتراض الدولية و ارتفاع أسعار الفائدة: لعبت سياسات الإقراض دورا رئيسيا في زيادة حجم الديون الخارجية للدول النامية المدينة عامة، و للدول العربية المدينة خاصة، حيث قامت بعض الدول العربية في التوسع في الإقراض الخارجي معتمدة على القروض الميسرة و غير الميسرة و ذات الأجل القصير و بفوائد مرتفعة ما أدى إلى زيادة الأعباء المالية على بعض الدول العربية مثل مصر، المغرب و الجزائر.

5- نتيجة للارتفاع الحاد في أسعار النفط عام 1973: تجمعت فوائض نقدية ضخمة عند الدول المصدرة للنفط حيث قامت بتصديرها إلى أسواق النقد الدولية على شكل ودائع جارية أو استثمارات قصيرة الأجل، و في المقابل قامت البنوك التجارية بإعادة إقراض هذه الأموال إلى الدول النامية التي تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها، مما كان له دور كبير في تعاضد أزمة الديون الخارجية لهذه الدول؛

6- انخفاض مستوى دخل الفرد في الدول النامية: و هذا بدوره يؤدي إلى انخفاض الادخار و الموارد المحلية التي لا تقدر على جلب الأموال من الخارج، و زيادة مديونيتها.

7- سوء الإدارة الاقتصادية و انتشار الفساد في الدول النامية: يؤدي إلى خفض الأداء الاقتصادي وإهدار الكثير من جهود التنمية الاقتصادية، و خفض إنتاجية القروض و المعونات الخارجية، و هذا يؤدي إلى الاعتماد على التمويل الخارجي.

ثالثا: آثار المديونية الخارجية على اقتصاديات الدول النامية

تتفاوت الآثار التي يحدثها الاقتراض الخارجي من دولة إلى أخرى حسب اختلاف أجال استحقاقها، و كذلك اختلاف الهياكل الاقتصادية في هذه الدول، أي درجة تخلفها أو تقدمها، و مدى نمو قطاع التصدير و طبيعة النظام الاقتصادي و الاجتماعي القائم، و تتوقف هذه الآثار على الطريقة التي يستخدم بها المدين

تلك القروض الممنوحة، و بالتالي لأبد من دراسة الآثار المترتبة على التمويل الخارجي، عند رسم و تخطيط سياسة الاقتراض الخارجي، و من أهم هذه الآثار:⁽¹⁾

أ- **إضعاف القدرة على الاستيراد:** إن للمديونية الخارجية و أعباء خدمة الديون آثار سلبية على القدرة الذاتية للاستيراد، حيث تمتص جزءا كبيرا من حصيله الصادرات، و اقتطاع جزء كبير منها ليوجه لخدمة الديون.

ب- **إضعاف معدل الادخار المحلي:** إن تزايد الاعتماد على القروض و المعونات الأجنبية قد ترتب عنه تدهور معدلات الادخار المحلي في جل الدول النامية، حيث أن هذه الدول رأت في التمويل الخارجي بديلا عن الادخار المحلي، و في المقابل تزايد الاستهلاك المحلي بشكل رهيب، ظنا من هذه الدول بأن الموارد الخارجية يمكن ردها مستقبلا ببساطة و دون حدوث أزمات.

ت- **تزايد العجز في ميزان المدفوعات:** تعاني الدول النامية منذ فترة طويلة من وجود عجز مستمر و دائم في موازين مدفوعاتها، و بالرغم من وجود عدة عوامل متسببة في هذا العجز إلا أن أهم هذه العوامل هي تفاقم المديونية الخارجية و تزايد أعباء هذه الديون.

ث- **ارتفاع معدل التضخم:** تعتبر معدلات التضخم في الدول النامية من أهم آثار تزايد الديون الخارجية وأعبائها، فالقروض الخارجية إذا أنفقت على الاستثمارات المحلية لا تعطي إنتاجا سريعا و تؤدي إلى زيادة القوة الشرائية، و بالتالي إلى ارتفاع معدلات الأسعار، كما تزداد حدة التضخم إذا كانت الاستثمارات موجهة إلى إنشاء الهياكل و البنى التحتية كالطرق و المطارات و السكك الحديدية...

ج- **تزايد المديونية الخارجية مصدر تحول معاكس للموارد:** إن المديونية الخارجية تعتبر مصدرا للتحويل المعاكس للموارد سواء تمثل ذلك في زيادة الاقتراض لمواجهة عبء الدين الخارجي المتزايد أو تتمثل في إعادة الفوائد إلى مواطنها الأصلية.

ح- **المديونية الخارجية مصدر تبعية في الدول النامية:** إن تزايد حدة المديونية الخارجية في عدد من الدول النامية قد أعطى الفرصة للدول الدائنة و المؤسسات المالية الدولية الحق في أن تتدخل في شؤونها الداخلية و تمس سيادتها، و تهدد استقلالها السياسي و الاقتصادي و تفرض الشروط التي ترها مناسبة من وجهة نظرها لإيجاد حالة الاستقرار و التوازن المطلوب لضمان تسديد هذه الفوائد.

(1) حامد نور الدين الطاهر، أثر العولمة على اقتصاديات الدول النامية، الطبعة الأولى، دار مجد اللوي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص ص 68-73.

رابعاً: الوسائل الحديثة لمواجهة أزمة المديونية الخارجية

لقد ظهرت وسائل حديثة لمواجهة أزمة الديون العالمية للدول النامية نذكر منها:⁽¹⁾

1- مقايضة الدين بالأسهم: لتحقيق هذا الغرض يسمح المدين للبنوك الدائنة ببيع ديونها في سوق التداول و يحصل الدائن بالمقابل عند بيعه على عملة محلية بالقيمة الاسمية للدين و بسعر الصرف الرسمي وتستخدم هذه العملة المحلية في شراء أسهم محلية و إعادة الإقراض، و الفائدة التي يتحصل عليها الدائنون في هذه الحالة هي استخدامهم لقروضهم بقيمتها الاسمية في البلد المدين، بينما الفائدة التي يجنيها المدين تتمثل في تخفيض الدين.

2- مقايضة الدين بالسندات: يتم من خلال هذه الوسيلة مقايضة الديون الحالية بسندات تحمل مبلغ الدين و لكنها تخضع إلى مبادلات خصم أو أسعار فائدة من الأسعار السائدة في السوق، و تكون محددة سلفاً، و نرى في هذا أن دين الدولة المدينة قد تحول إلى أوراق مالية يمكن إعادة جدولتها بسرعة، وترتهن بحسابات ضمان إضافية يقوم بتحويلها الدائنون الرسميون ضماناً لتسديد أصل الدين أو جزء منه.

3- مقايضة الدين بدين آخر: يستخدم هذا النموذج من المقايضة بقيام الدائنين باستبدال دين بلد ما بدين بلد آخر عند قدرة أفضل على السداد، و هذا يقلل من الخطر.

المطلب الثالث: أزمة جنوب شرق آسيا 1997

سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى أهم النقاط حول هذه الأزمة فيما يلي:

أولاً: تعريف أزمة جنوب شرق آسيا

تمثلت هذه الأزمة في انهيار شديد في عملات دول جنوب شرق آسيا أمام الدولار الأمريكي والعملات الأخرى، أي تمحورت تلك الأزمة في الانخفاض الشديد في أسعار الصرف نتيجة لعمليات المضاربة على سعر العملة و تدني الأرباح في أسواق الأسهم مما دفع بالسلطات النقدية في تلك الدول إلى رفع أسعار الفائدة بهدف وقف التحويلات من العملات الوطنية إلى العملات الأجنبية، خاصة الدولار الأمريكي من ترحيل المبالغ الموجودة لديهم إلى العملات الوطنية، و مع ارتفاع أسعار الفائدة في بعض الأسواق، بدأ المستثمرون يتخلون على الاستثمار في الأوراق المالية و يتخلصون مما في حوزتهم من أوراق

⁽¹⁾ عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي، نظريات و سياسات، الطبعة الثالثة، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2013، صص 220-222.

مالية، و بالتالي فقد شهدت هذه الدول تذبذب شديد في سوق الأوراق المالية و في أسواق العملات حيث وصلت الأمور بعد ذلك إلى انهيارات كبيرة في الاقتصادات الآسيوية.(1)

ثانيا: أسباب أزمة جنوب شرق آسيا

من بين أهم الأسباب العامة للأزمة المالية نذكر ما يلي:

- 1- قيام دول جنوب شرق آسيا بتحرير أسواقها المالية بسرعة و دون تنظيم كاف، و من ثم رفع القيود عن حركات رؤوس الأموال، حيث الزيادة المفرطة في رأسمال الأجنبي الرخيص قصير الأجل، غير المخصص للاستثمار بطريقة مثلى-نقود ساخنة- تقوم على المضاربة في سوق العقارات و أسواق الأسهم و السندات، و فجأة انسحبت رؤوس الأموال مما نتج عنه جوا من عدم الثقة و سبب الانهيار بطريقة تسلسلية.(2)
- 2- التدهور الكبير في قيم الأصول بالبنوك و الشركات و الناتج عن عدم تطبيق المعايير المحاسبية المتعارف عليها دوليا و ضعف لإشراف و رقابة البنوك المركزية، و غياب التدابير الاحترازية.(3)
- 3- التدخلات المتكررة من طرف حكومات هذه الدول لإدارة الشؤون الاقتصادية ؛
- 4- وجود عجز في ميزان المدفوعات لأغلب دول جنوب شرق آسيا.(4)
- 5- وجود بعض المشاكل المتشابهة في دول جنوب شرق آسيا و التي أضعفت الجهاز المصرفي كارتفاع مديونية البنوك المحلية و المشتركة بالعملة الأجنبية مما يعرضها إلى مخاطر كثيرة في حالة تخفيض العملة المحلية، كما حدث في تايلاند و ماليزيا و اندونيسيا.(5)
- 6- قيام القطاع المصرفي بمنح تسهيلات ائتمانية و قروض لقطاعات غير منتجة، و بشكل خاص للقطاع التجاري و بشروط سهلة، بحيث تم توظيف أموال كبيرة في هذا القطاع أدى إلى فائض في العرض ثم

(1) فطيمة لبعل، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص 16.

(2) محمود حامد محمود عبد الرزاق، الأزمة المالية العالمية و دور النظام المالي الإسلامي بتطبيق على الاقتصاد العربي، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 41.

(3) عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 41.

(4) عبد القادر بلطاس، الأزمة المالية العالمية، أزمة sabprim، دار النشر lenfend الجزائر، 2009، ص 106.

(5) عاطف وليم أندوراس، أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي نشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 265.

الهبوط الحاد في أسعار العقارات، و قد أثقل هذا الشركات العاملة في هذا القطاع وحد من قدرتها في تسديد ديونها، مما أثر سلبا على الجهاز المصرفي و زاد من القروض.(1)

ثالثا: آثار أزمة جنوب شرق آسيا

يمكن إبراز آثار أزمة جنوب شرق آسيا في النقاط التالية:(2)

1- آثار الأزمة على دول الأزمة بحد ذاتها

- تدهور الاقتصاد التايواني المزدهر و حدوث ركود في الأعمال الاقتصادية و أسواق الأصول والعقارات؛
- تسريح عدد كبير من العمال و بالتالي ارتفاع معدلات البطالة؛
- انخفاض في قيمة العملات للعديد من دول جنوب شرق آسيا؛
- انخفاض في أسعار الأسهم و أسعار الأصول الأخرى و ارتفاع الديون الخاصة، حيث تعد اندونيسيا وكوريا الجنوبية هي من أكثر الدول تضررا بالأزمة ؛
- انخفاض معدل نمو الناتج المحلي في دول جنوب شرق آسيا و وصول الملايين من الأفراد إلى مستويات أقل من حدود الفقر.

2- آثار الأزمة على الاقتصادي الإقليمي

- فقدان الثقة في الاقتصاديات النامية من قبل المستثمرين من حيث قدرة هذه الاقتصاديات على التعافي ومواجهة الأزمات.
- انخفاض أسعار المواد الأولية بشكل سلبي و منها البترول و هو الأمر الذي أدى إلى حدوث أزمة للدول المصدرة للنفط و منها روسيا و التي كانت متعثرة في ديونها الخارجية، و هو الأمر الذي ساهم في أزمة روسيا 1998.

(1) هيفاء عبد الرحمن، ياسين التكريتي الاقتصادية ، آليات العولمة و آثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، الطبعة الأولى، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010، صص 218-219.

(2) صلاح الدين فهمي محمود، زينب صلاح الأشوح، الأزمة الاقتصادية العالمية، هبة النيل العربية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2010، ص 206.

رابعاً: آليات مواجهة الأزمات الآسيوية.

نتيجة لعنصر المفاجأة في أزمة جنوب شرق آسيا فقد فشلت العديد من الدول الآسيوية من وضع خطط للحد من آثارها، مما أرغمها على اللجوء لطلب المساعدة من صندوق النقد الدولي، و قد كانت تجاوبات صندوق النقد الدولي كما يلي:⁽¹⁾

- 1- إتباع سياسة نقدية متشددة، و هذا من خلال رفع أسعار الفائدة بقوة كافية لمقاومة التدهور في أسعار العملة المحلية؛
- 2- تقليص دور الدولة في الاقتصاد، و تحسين مستوى الشفافية في الأداء الحكومي و مكافحة الفساد والمحسوبية؛
- 3- تخفيض الإنفاق العام و إعادة توزيعه من الإنفاق غير المنتج إلى احتياجات تقليل التكلفة الاجتماعية للأزمة و تقوية الأمن الاجتماعي؛
- 4- فتح الاقتصاد و أسواق المال أمام الأجانب بالقيود و تحرير التجارة الخارجية، و خفض مستويات الرسوم الجمركية لتحقيق هذا الفرق؛
- 5- تثبيت معدل سعر الصرف، و هذا من خلال منع المضاربين من المتاجرة بالعملة المحلية على الرغم من أن هذه الخطوة تعتبر خاطئة من منظور البنوك الغربية إلا أنها ساعدت في تطور المشاريع الاقتصادية و حفزت المستثمرين على الدخول في السوق دون خوف من انهيار العملة في أي لحظة.⁽²⁾

المطلب الرابع: أزمة تركيا

لقد عصفت بالاقتصاد التركي أزمة مالية حادة مما أحدث انهيارا كبيرا في جميع الجوانب التي لو لم تكن هناك مداخلات من قبل صندوق النقد الدولي لألحقت بالاقتصاد التركي آثار وخيمة و لأدت لانهياره بالكامل، و فيما يلي سنتطرق للنقاط التالية من خلال عرضنا لهذه الأزمة:

أولاً: تعريف أزمة تركيا

لقد اندلعت الأزمة المالية التركية في نوفمبر سنة 2000، نتيجة عجز العديد من البنوك عن الوفاء بالتزاماتها المالية و ارتفاع مديونيتها، إضافة إلى تراجع الثقة في الجهاز المصرفي، و هو ما اعتبر بحق

⁽¹⁾ محمد عبد الله المغربي، الملتقى الدولي حول-الأزمات المالية العالمية- أسبابها، آثارها، انعكاساتها على الاستثمار بالكويت، اليمن، 27-28 أبريل 2009.

⁽²⁾ محمد محمود، مواجهة الأزمات المالية، دروس من التجربة الآسيوية، مقال علمي، السودان، تاريخ النشر 15 نوفمبر 2016.

جوهر الأزمة المالية آنذاك، حيث زاد من تفاقمها الهمسات الواقعة في الأجهزة الرسمية عن انتشار الفساد في الجهاز المصرفي، بالإضافة إلى تستر الحكومة عن المفسدين في هذا الجهاز.⁽¹⁾

ثانيا: أسباب الأزمة التركية

تتمثل أسباب الأزمة المالية التركية في جملة النقاط التالية:⁽²⁾

- **تدهور معدلات النمو الاقتصادي:** يعد مؤشر النمو الاقتصادي المؤشر الأكثر أهمية المعبر عن حالة الاقتصاد و مدى تعرضه للأزمة أو تجاوزها؛
- **انكماش الاقتصاد التركي:** وفقا لبيانات صندوق النقد الدولي فإن معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي شهد تدهورا ملحوظا عندما بدأت دورة الركود العميق سنة 1999 بانخفاض معدل النمو الحقيقي لنتائج المحلي الإجمالي؛
- **تفاقم الديون:** وقعت تركيا في فخ المديونية الخارجية و الداخلية و تضخمت ديونها مع فوائدها حتى أصبحت تلتهم الجزء الأكبر من واردات الدولة، حيث بلغ مجمل الدين العام نهاية 2001 نحو 180 مليار دولار، و بلغت الفوائد المدفوعة خلال عشرة أشهر الأولى من عام 2001 و مطلع 2002 نحو 8,5 مليار دولار خلال عشر سنوات حسب دراسة اتحاد الفرق و البورصات التركية للفترة 1990-2000 بينت أن معظم الحكومات المتعاقبة في هذه المدة فشلت في سياستها الاقتصادية، و رغم أن هذه السياسة لم تثمر شيئا بسبب التبذير و الإسراف الحكومي الذي لم ينقطع.

ثالثا: آثار الأزمة التركية

لقد أسفرت الأزمة المالية التركية التي لم تكن متوقعة عن مجموعة من الآثار و الأضرار التي كان الشعب التركي بغنى عنها، و من هذه الآثار نذكر:⁽³⁾

- 1- **هروب مليارات من رؤوس الأموال إلى الخارج:** نتيجة فشل الحكومات التركية من جذب الاستثمارات الخارجية ذات قيمة اقتصادية لتركيا نتيجة حالة عدم الاستقرار السياسي التي تعيشها البلاد؛

⁽¹⁾ رواء زكي يونس الطويل، تركيا و صندوق النقد الدولي 2000-2002 دراسة علمية، العدد 5، مركز الدراسات الإقليمية لنشر، جامعة الموصل، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة،-الجزائر - 2016، ص126-130.

⁽²⁾ بن ناصر محمد، محاضرات في مقياس الأزمات المالية تخصص اقتصادات المالية و البنوك، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة - الجزائر، -، 2016، ص ص126،130.

⁽³⁾ رواء زكي يونس الويل، مرجع سبق ذكره، ص ص16-18.

- 2- انخفاض احتياطي البلاد من العملة الصعبة: صرح مصدر مصرفي تركي أن ودائع البنك المركزي التركي من العملات الأجنبية انخفضت بمقدار سبعة مليارات دولار بعد عشرة أيام من تفجر الأزمة منها ما يقارب من خمسة مليارات دولار ضخها البنك في السوق، حيث كانت قيمة الاحتياطات سنة 2000 تقدر بـ 24,433 مليار دولار، انخفضت 18,948 مليار دولار سنة 2000؛
- 3- خسارة البنوك التركية: أكدت المصادر التركية أن قيمة الخسائر التي منيت بها البنوك تحت التصفية عام 2000 تبلغ نحو 7 مليار دولار مع الإشارة إلى أن قيمة خسائر البنوك السبعة من أصل ثمانية بنوك وضعت تحت تصرف الصندوق عام 1999 قد بلغت نحو 4,7 مليار دولار.

رابعا: حلول الخروج من الأزمة التركية.

تطلب عملية الخروج من الأزمة إتباع عدة إجراءات منها ما يلي:⁽¹⁾

- 1- مطالبة حكومة تركيا وزير الاقتصاد تقديم برنامج اقتصادي حيث تم من خلاله تغيير عدة قوانين منها.
 - قوانين البنك المركزي بمنحه حريات و صلاحيات أكبر؛
 - تأمين الشفافية في جميع الأعمال الاقتصادية؛
 - الإسراع في عملية الخصخصة الاقتصادية؛
- 2- إقناع الإدارة الأمريكية لصندوق النقد الدولي على موافقته على منح تركيا قروضا تمكنها من مواجهة أزمته، وهذا الموقف له ما يبرره حيث أن تركيا حليف استراتيجي للولايات المتحدة في الشرق الأوسط؛
- 3- وضع قوانين جديدة لإعادة هيكلة الجهاز المصرفي للقضاء على ظاهرة التهريب في المصارف مما أدى إلى موافقة الصندوق على منح تسهيلات طارئة لمساندة برنامج الإصلاح الاقتصادي .

المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، أسبابها و تداعياتها

ألقت الأزمة المالية العالمية بظلال كثيفة على الاقتصادات العالمية المختلفة و التي لم يشهد العالم نظيرا لها منذ أزمة الكساد العظيم 1929 حيث بدأت على أنها أزمة حدثت بسبب الرهون العقارية لكنها سرعان ما أخذت تلوح في الأفق لتصبح بذلك أزمة عالمية تهدد استقرار النظام المالي العالمي.

⁽¹⁾ بن ناصر محمد، مرجع سبق ذكره، ص 132-133.

المطلب الأول: عرض للأزمة المالية العالمية لسنة 2008

من خلال هذا المطلب سنقوم بعرض موجز للأزمة المالية العالمية 2008 في النقاط التالية:

أولاً: طبيعة الأزمة المالية العالمية

تعتبر الأزمة المالية التي يشهدها العالم منذ 2008 من أسوأ الأزمات التي مر بها الاقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينات، و تعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية خاصة بعد ما ثبت عجز النظام الاقتصادي العالمي على احتوائها و التخفيف من آثارها بشكل سريع و فعال و تأتي خطورة هذه الأزمة من كون انطلاقتها كان من اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، الذي يشكل قاطرة النمو في الاقتصاد العالمي، فاقنتصاها هو الأكبر في العالم بحجم يقدر بـ 14 تريليون دولار تشكل التجارة الخارجية لها أكثر من 10% من إجمالي التجارة الخارجية و من ناحية أخرى تمثل السوق المالية الأمريكية موقع القيادة للأسواق العالمية لدى فإن أي مخاطر تتعرض لها هذه الأسواق تنتشر آثارها إلى باقي الأسواق المالية الأخرى بسرعة كبيرة.⁽¹⁾

بدأت الأزمة من بنك ليمان براد رز في أمريكا فقد أعطى قروض أكبر بكثير من الأصول التي يملكها، و شجع المواطنين الأمريكيين على الاقتراض بدون ضمانات لقروضهم، و عندما حان وقت دفع أقساط القروض للبنك عجزت العائلات الأمريكية عن سداد، و عجز البنك عن تسديد المسحوبات على الودائع لديهم من قبل العملاء و خلال 2008، 2007 تراجعت أسواق العقارات و تضاعفت حالات العجز عن التسديد.⁽²⁾

ثانياً: تعريف الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

من الصعب إعطاء تعريف شامل للأزمة المالية العالمية و لكن سنحاول إعطاء تعريف الأقرب معنى منها:

- عندما تصل بعض البنوك الكبرى لوضعية عدم كفاية موجوداتها لتغطية مطالبها (الأصول لا تكفي لتغطية الخصوم) ← تكون في حاجة إلى السيولة ← لتغطية ودائع عملائها و القيام بدورها المعتاد في تمويل الاقتصاد؛

(1) عصام عمر مندور، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، دار التعليم الجامعي للنشر والتوزيع ، مصر، 2010، ص193.

(2) ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة 2008، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2010، ص7-9.

- عموماً تقوم المؤسسات المالية بإقراض بعضها البعض و لكن في حالة فقدان الثقة فإنها تتوقف عن هذه الممارسات خشية عدم وفاء المقترضين بالتزاماتهم؛
- بسبب ترابط العمليات المالية للبنوك الكبرى تنتقل هذه الأزمة لمختلف البلدان الأخرى ← الأزمة المالية العالمية.(1)
- الانخفاض المفاجئ في أسعار الأصول المادية، كما حدث في هذه الأزمة حيث انخفضت أسعار الأصول العقارية و انخفضت على إثرها أسعار الأسهم و السندات في البورصات الأمريكية، ثم انتقلت إلى البورصات العالمية.(2)

المطلب الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008

هناك العديد من العوامل التي ساهمت في التحول من أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة مالية و التي كشفت عن النقص المتواجد في بنية النظام المالي نذكر منها:

- 1- التوريق: أضفت أزمة الرهن العقاري التي بدأت في عام 2007 اسماً سيئاً على فكرة التوريق التي بلغ عمرها عدة عقود، و يبدو أن كلا من حجم و استمرار أزمة الائتمان المصاحبة يوصي بأن التوريق إلى جانب سوء إصدار الائتمان، و عدم كفاية وسائل التقييم و نقص الإشراف التنظيمي يمكن أن يلحق ضرراً بالغاً بالاستقرار المالي حيث يمثل التوريق في جوهره مصدراً بديلاً و متنوعاً للتمويل يقوم على أساس تحويل مخاطر الائتمان من المصدر إلى المستثمرين.(3)
- و يعتبر التوريق من الأسباب التي أدت إلى تفاقم الأزمة و ذلك من خلال تجميع الديون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، و تحويلها إلى سندات و تسويقه عن طريق الأسواق المالية العالمية، مما زاد في عمليات بيع الديون الرديئة و دفع إلى انخفاض في قيمة هذه السندات المغطاة بأصول عقارية داخل الأسواق الأمريكية إلى أكثر من 70% من قيمتها الاسمية.(4)

(1) إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، قراءة في الأزمات المعاصرة، الطبعة الثانية، دار جرير للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص37.

(2) حسن ثابت فرحان، أثر الأزمة المالية العالمية و الحالية على أداء المصارف الإسلامية و التنمية، ملتقى علمي، جامعة صنعاء، 2009، ص9.

(3) ضياء مجيد موسوي، مرجع سبق ذكره، ص11-13.

(4) حيدر يونس الموسوي، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية، مجلة الإدارة و الاقتصاد، العدد السادس والثمانون، 2011، ص175.

2- ضعف الرقابة على المؤسسات المالية: أسرفت المؤسسات المالية الغربية في إصدار الأصول المالية الوهمية و ما ارتبط بتسويقها من نصب و احتيال و توسعت في الإقراض لأكثر من سنتين، ضعف حجم رؤوس أموالها فزاد عدد المدينين و مخاطر عدم السداد عن طريق اختراع المشتقات المالية التي ولدت مخاطر عدم السداد عن طريق اختراع المشتقات المالية التي ولدت موجات متتالية من الأصول المالية، و تخلص مساهمات تلك المؤسسات المالية الوسيطة و المنتجات المالية الجديدة و على الهيئات المالية التي تصد شهادات الجدارة الائتمانية و تشجيع المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية المرتكزة إلى رهونات من الدرجة الثانية و فساد قيادات المؤسسات المالية مما أهدر الثقة في النظام المالي.

3- انتشار الفساد الأخلاقي الاقتصادي: عملية الفساد بمختلف طرقها و التي انتشرت في كل دول العالم بعوامل و أساليب مختلفة ساهمت في انتشار الأزمة و بشكل كبير، و لعل من أبرز عواملها قد تمثل في طريقة الاختلاسات المختلفة و التلاعبات المالية الكبيرة التي تحدث في قطاعات عالمية كبيرة و متنوعة، و ذات أهمية مرموقة، فكبدت بعض الدول الخسائر الفادحة من جراء عملية الفساد هذه، و من جهة أدت عملية الفساد المبرمجة إلى فقدان الوازع الأخلاقي لكل من قام بهذا العمل، و قد ترجع سبب انتشار الفساد إلى إهمال أجهزة الرقابة على تلك المؤسسات التي تتعرض لعملية النصب و الاحتيال، و عدم الاهتمام بها، و كذلك عدم وجود الإجراءات القانونية الصارمة التي قد تحد من الفساد.⁽¹⁾

4- فشل وكالات التصنيف الائتماني: من بين أسباب تفاقم الأزمة المالية هو فشل وكالات التصنيف الائتماني في تخفيض علامات التصنيف للمصاريف و الأدوات المالية الصادرة عنها في الوقت المناسب، ما أوقف صمام أمان يعتمد عليه المستثمرون في الأسواق المالية في عملية التقييم عند اتخاذ قرارات الاستثمار.⁽²⁾

5- المشتقات المالية: ظهرت المشتقات المالية كأداة من أدوات الوقاية من المخاطر لكنها كانت في الواقع أداة لنقل المخاطر و انتشارها فنظرا إلى أن المشتقات المالية عنصر مشتقة من أصول مالية فإنه ليس

(1) إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، مرجع سبق ذكره، ص62.

(2) محمد أيمن عزت الميداني، الأزمة المالية العالمية، أسبابها و تداعياتها و انعكاساتها على الاقتصاد العالمي و العربي و السوري، محاضرة في ندوة، جمعية العلوم الاقتصادية السورية، جامعة دمشق، 2009، ص5.

لها قيمة في حد ذاتها و قد أدى إعادة اشتقاق هذه الأوراق مرات عديدة و انتشارها الكبير، واستخدامها في المضاربات وابتعادها عن الاقتصاد الحقيقي إلى تفاقم الأزمات المالية؛⁽¹⁾

6- التفريط في أسس الائتمان: مع بداية الثمانينات انهالت على البنوك الأمريكية أموال ضخمة و ذلك بسبب كبر حجم السيولة لدى الجهاز المصرفي الأمريكي، و لقد تم توظيف هذه السيولة الكبيرة في النشاط الائتماني إلا أن منح الائتمان كان بدون أسس ائتمانية دقيقة و سليمة في من يحصل على هذه القروض حيث تم منح هذه القروض إلى مقترضين يكاد يكون ليست لهم جدارة ائتمانية، و ذلك مما زاد من القدرة على عدم السداد و جفاف السيولة في الجهاز المصرفي و ذلك أدى إلى دفع هذه البنوك إلى إعلان إفلاسها.⁽²⁾

7- العمل في الاقتصاد المضاربي (وهمي): و هو اقتصاد النقود و الأرباح القائمة على ذلك بما فيها ما يتم عبر الانترنت حتى طغت على المعاملات الحقيقية التي هي مبرر قيام السوق المالية و انتشار ثقافة الربح السريع و الانتقال إلى الرأسمالية المالية و التحلي عن الانتاجية و الخدمية و الاعتماد على الدين العام بدل الضرائب مما أدى إلى الاعتقاد أنه السبيل للاعتناء السريع و تزايد تراكم طبقات من الصفقات المالية البحتة التي تبعد أكثر فأكثر عن القطاع الانتاجي الحقيقي في الاقتصاد، و اتساع أحجامها بحيث أدى إلى ما يسمى بنظرية الهرم المقلوب الذي يمتاز بعدم الاستقرار.⁽³⁾

8- العامل النفسي: تقوم الوحدات الاقتصادية المختلفة خاصة المستثمرين و المضاربين بالتوقع حول المستقبل عند اتخاذ قراراتها، و تتأثر توقعاتها بعوامل اقتصادية و نفسية معقدة، الأمر الذي يجعلها ذات طبيعة غير منتظمة، و لا تستند بالضرورة إلى المنطق أو الرشد الاقتصادي، و يصنف الاقتصاديون التوقعات إلى توقعات متفائلة أو توقعات متشائمة، فإذا تفاعل المستثمرون أو المضاربون حول المستقبل فإنهم يتوسعون في استثماراتهم و مضاربتهم الآن مما يميل إلى إيجاد مزيد من التوسع و تسارع العجلة الاقتصادية، أما في حالة التشاؤم فيحجمون عن الاستثمار و ابرام الصفقات مما يؤدي إلى آثار

⁽¹⁾ محي الدين زراي، مسببات الأزمة المالية العالمية ومنعكساتها، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد الثاني، 2013، سوريا، ص427.

⁽²⁾ مرتقى محمد صلاح الدين عبد اللطيف، أثر الأزمة المالية العالمية على قطاع تكنولوجيا المعلومات و الاتصال، الطبعة الأولى، المكتب العربي للمعارف، الاسكندرية، مصر، 2014، ص11.

⁽³⁾ علي فلاح المناصير، و صفى عبد الكريم الكساسبة، دراسة علمية حول -الأزمة المالية العالمية، حقيقتها، اسبابها، تداعياتها وسبل العلاج- ، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009، ص14.

انكماشية مضاعفة، و نظرا للطبيعة المعقدة لهاته التوقعات فإن أحد لا يستطيع التنبؤ باتجاهها على صعيد الأزمة المالية الحديثة تلعب التوقعات دورا كبيرا و تساهم في تفاقم الأزمة.(1)

المطلب الثالث: آثار الأزمة على اقتصادات الدول العربية.

لقد كان لامتداد آثار الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على معظم اقتصادات دول العالم عن طريق عدة قنوات وكانت هناك حصة منها بالنسبة لاقتصادات الدول العربية، و فيما يلي سنحاول عرض هذه الآثار كما يلي:

انعكست تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول و تأثرت منها الدول العربية على اعتبار أنها جزء من منظومة الاقتصاد العالمي، و تربطه علاقات اقتصادية، و من المؤكد أن درجة تأثيرها يختلف بين الدول العربية على حسب درجة ارتباطها واندماجها في الاقتصاد العالمي وفي هذا الإطار يمكننا تقسيم الدول العربية إلى ثلاثة مجموعات من حيث مدى تأثرها بالأزمة كما يلي:

- مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي و المالي المرتفع، و تشمل دول مجلس التعاون الخليجي العربية و هي السعودية، البحرين، عمان، الإمارات، قطر، الكويت.
- مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي و المالي المتوسط و هي مجموعة الدول التي تكون درجة انكشافها على الأسواق المالية العالمية متوسطة نسبيا و هي مصر و الأردن.
- مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي و المالي المنخفض و تتمثل هذه الدول في: تونس، الجزائر، و السودان.(2)

وسنحاول في هذا المطلب التطرق إلى تأثيرات الأزمة لكل مجموعة من المجموعات الثلاثة و ذلك حسب درجة انكشافها الاقتصادي و المالي العالمي كما يلي:

(1) حسين عبد المطلب الأسرج، الملتقى الدولي حول -الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحكومة المالية-، مداخلة -الأزمة الاقتصادية العالمية و سياسة مواجهتها في الدول العربية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي، 20-21، أكتوبر 2009.

(2) عبد الوهاب رميدي، عبد القادر موزاوي، الأسواق المالية العربية و التحديات التي تواجهها في ظل الأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الخامس حول -الاقتصاد الافتراضي و انعكاساته على الاقتصاديات الدولية، جامعة المدية، الجزائر، 2009، ص15.

أولاً: آثار الأزمة على اقتصاديات دول المجموعة الأولى

بالنسبة لهذه المجموعة فإن صادراتها تمثل نسبة كبيرة من الناتج المحلي، و يعتبر النفط هو المصدر الرئيسي للدخل الوطني، و قد لوحظ جراء تداعيات الأزمة انخفاض أسعار النفط من حوالي 150 دولار للبرميل في شهر يوليو/ تموز، الماضي إلى حوالي 77 دولار للبرميل حالياً، أي انخفاض بنسبة 50%؛

و مما لا شك فيه أن هذا الانخفاض الحاد سيؤثر على وضع الموازنات العامة القادمة و على معدلات النمو الاقتصادي، إذ أن معدلات النمو في النصف الثاني من العام 2008 و العام 2009 ستخضع مقارنة بمعدلات عام 2007 و النصف الأول من عام 2008.

و من ناحية أخرى يلاحظ أن النشاط المالي لدول الخليج في العالم الخارجي كبير، حيث تم استثمار جزء لا يستهان به من عوائد النفط و حيث لا يلاحظ أن دول الخليج أصبحت تمتلك صناديق ثروات سيادية تستثمر في الخارج، خصوصاً في الولايات المتحدة و أوروبا.

و مما لا شك فيه أن هناك بعض الصناديق التي يمكن أن تكون لها استثمارات في بعض المؤسسات المالية المتعثرة، و تشير بعض التقديرات إلى أن خسائر صناديق الثروات السيادية في الدول الناشئة بما فيها دول الخليج المقدر بحوالي 4 مليار دولار.

تقدر الاستثمارات العربية بالخارج حوالي 2,4 تريليون دولار، و كما هو معلوم فإن هذه الاستثمارات مملوكة للحكومات و الأفراد و لكن معظمها يعود لدول الخليج، و سوف تتأثر تلك الاستثمارات بحسب الجهة التي يتم استثمار فيها، و كلما كانت تلك الجهة تتميز بدرجة عالية من المخاطر فإن درجة التعرض إلى خسائر تكون أكبر، و مما لا شك فإن هناك بعض الخسائر و لكنه غير معلن عنها.

أما بالنسبة للبورصة فإن حالة الخوف و الفزع هي التي أصابت المستثمرين في العالم كله ابتداء من أمريكا، حيث انهارت بورصة وول ستريت ثم بورصة إندونيسيا التي أغلقت أبوابها مرورا بالبورصات في معظم دول العالم و منها إلى البورصات العربية و خصوصاً الخليجية.⁽¹⁾

(1) مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية و حوكمة الشركات - جذورها، أسبابها، تداعياتها، آفاقها- الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص ص 127-128.

ثانيا: آثار الأزمة على اقتصاديات دول المجموعة الثانية

لم يتأثر القطاع المصرفي و المالي المحلي في دول المجموعة الثانية، (الأردن ومصر)، بتداعيات الأزمة المالية العالمية لكونها أكثر انغلاقا و غير مرتبطة بالنظام المصرفي و المالي العالمي بصورة مباشرة، حيث لم يتعرض سوق الأوراق المالية لدول المجموعة لتقلبات في القيمة السوقية نظرا لصغر حجم التداول و قلة عدد الشركات المدرجة فيها بالإضافة إلى انغلاقها أمام الاستثمارات الأجنبية.

إلا أن اقتصادات دول المجموعة تأثرت من جراء انخفاض الطلب على النفط و الناجم على الركود الاقتصادي العالمي من جراء الأزمة المالية العالمية، بالإضافة إلى ذلك فقد قامت كل من الجزائر و ليبيا العضوين في منطقة الأوبك بخفض حصصهما الإنتاجية خلال عامي 2008-2009، و نتيجة لهذه العوامل تراجع حجم الصادرات النفطية لدول المجموعة عام 2008 مقارنة لعام 2007.

ثالثا: آثار الأزمة على اقتصاديات دول المجموعة الثالثة

أدى الانكشاف المحدود على أسواق المال العالمية للقطاع المصرفي و المالي المحلي في دول المجموعة إلى تقليل تأثير الأزمة المالية العالمية المباشرة على هذه الدول غير أن ارتباط اقتصادات دول المجموعة بصورة وثيقة بالنشاط الاقتصادي و الطلب في الدول المتقدمة و ذلك في جانب المعاملات السلعية المتمثلة في تركيز اتجاهات صادرات عدد من دول المجموعة إلى أسواق الاتحاد الأوروبي و الولايات المتحدة، و كذلك في جانب المعاملات الخدمية و الرأسمالية و المتمثلة في تحويلات عملتها بالخارج، وإيرادات السياحة و تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إليها، أما بخصوص القطاع المصرفي و المالي المحلي في دول المجموعة فقد تمكن من تجنب الآثار السلبية الحادة التي شهدتها عدد من دول الاقتصادات الناشئة خلال الأزمة المالية العالمية و ذلك لكون المعاملات الخارجية للمصارف المحلية في غالبية دول المجموعة تخضع للقيود على حرية التدفقات الرأسمالية، أما في جانب الاقتراض فيعتمد القطاع المصرفي و المالي المحلي على المواد الادخارية و المالية المحلية و حتى قبل اندلاع الأزمة لم تتأثر أسواق الأوراق المالية لدول المجموعة الثالثة بالتقلبات التي شهدتها أسواق الأسهم المحلية هم أفراد من دول المجموعة مع تواجد محدود للاستثمار الأجنبي المؤسسي في عدد من الأسواق ذات السيولة المرتفعة، غير أن التطورات التي شهدتها أسواق الأسهم لعدد من دول المجموعة و منها الأوروبية بوجه خاص.

أما في جانب التمويل الخارجي و في ضوء شح السيولة العالمية و ما ترتب عنها من ارتفاع في تكلفة الإقراض في الأسواق العالمية فقد تمكن عدد من دول المجموعة الثالثة من تمويل الموازنة من المصادر المالية في السوق المحلية، حيث سجلت السيولة النقدية المحلية معدلات نمو عالية نسبيا، هذا و قد تزامن اقتراض الحكومة من السوق المحلية مع تراجع نمو القروض المصرفية للقطاع الخاص، و الذي يعزى إلى عوامل الطلب و العرض و الناجمة عن الأزمة المالية العالمية.⁽¹⁾

(1) التقرير الاقتصادي لصندوق النقد العربي، تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصادات الدول العربية، 2010، ص ص211-

خلاصة الفصل:

تعتبر الأزمة المالية العالمية 2008 و التي عصفت بأكبر البلدان العالمية اقتصاديا لتلقي آثار اقتصادية سلبية متناقضة على طبيعة النمو الاقتصادي و التي تم وصفها على أنها أزمة رهن عقاري أو أزمة فقاعة مالية فقط، بل هي أزمة هيكلية مست النظام الرأسمالي و الذي لطالما حمل في طياته سلسلة من الأزمات و التي كانت في صلب النظام الرأسمالي، و ما الأزمة المالية العالمية 2008 إلا حلقة من هذه الأزمات المتكررة.

و لعل أبرزها أزمة الكساد العظيم 1929 و التي زعزعت الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله كونها تميزت بنوع من العمق و الحدة و الذي لم يسبق لها مثيل، ناهيك عن أزمة الديون العالمية و التي كانت ناتجة عن تحرير مالي و مصرفي ألغى القيود على حركة رؤوس الموال ليمسح للبنوك التجارية الدولية بتمادي في منح القروض لحكومات الدول النامية لتجد نفسها عاجزة عن استرداد ديونها ليوضع الاقتصاد العالمي أمام خطر انهيار النظام المصرفي العالمي، و ما أزمة جنوب شرق آسيا بأفضل مما سبقها من أزمات و التي عرفت انهيارات شديدة في عملات دول جنوب شرق آسيا و اهتزازات كبيرة في اقتصادياتها لتنتهي بضياع الكثير من المكاسب التي حققتها تلك الدول من التنمية السريعة و التي كان يطلق عليها النور الآسيوية لسرعة تقدمها، كما أن الاقتصاد التركي لم يسلم من زوبعة الأزمات حيث عصفت به أزمة مالية حادة كان سببها الأول عجز العديد من البنوك عن الوفاء بالتزاماتها المالية و تفاقم الهمسات الواقعة في الأجهزة الرسمية عن انتشار الفساد في الجهاز المصرفي، كل هذا أسفر عن انكماش في الاقتصاد التركي و ترك آثار وخيمة على عجلة النمو الاقتصادي، ويأتي تصنيف الأزمة المالية العالمية على أنها الأخطر من نوعها منذ أزمة الكساد العظيم كون آثارها امتدت إلى معظم دول العالم، و قد نالت الاقتصادات العربية نصيبها من تأثيرات هذه الأزمة كونها شديدة الارتباط بالاقتصاد الأمريكي، ما يجعلها عرضة للتأثر بالتغيرات التي تحدث في هذا الاقتصاد.

الفصل الثاني:

أساسيات حول السوق المالي

تمهيد

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في الحياة الاقتصادية المعاصرة وتعتبر أحد العناصر المهمة في القطاع المالي الذي يمثل العمود الفقري لعملية التنمية الاقتصادية من خلال تجميع المدخرات، تأمين السيولة والمساهمة في عمليات التنمية والاستثمار، وذلك بتشجيع صغار المدخرين، ومحدودي الدخل للدخول في النشاط الاقتصادي، لتصبح بذلك الأسواق المالية مرآة حقيقية تعكس الأوضاع الاقتصادية للدول، و تماشيا مع التطورات الحاصلة، لم يعد بوسع الدول العربية إلا مسايرة هذه الأوضاع وذلك من خلال انشاء أسواق مالية ومحاولة تنظيمها بالشكل الذي يجعلها قادرة على أداء دورها.

وقد شكلت الأسواق المالية العربية آلية هامة من آليات تجميع الموارد وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية وتشجيع حركة انتقال هذه الموارد من البلدان التي لديها فائض مالي إلى البلدان التي تعاني عجز في مواردها المالية.

ولعل من أحد أهم هذه الأسواق، أسواق المال لدول الخليج، و التي استطاعت تحقيق طفرات هائلة في سنوات قليلة و احتلت من خلالها مكانة هامة ضمن الأسواق المالية العربية.

ومن هذا المنطلق سنحاول في هذا الفصل تحديد المفاهيم الأساسية كإطار عام لفهم و معرفة دور الأسواق المالية مع تسليط الضوء على أسواق المال العربية خاصة منها السوق المالية الخليجية.

وقصد التعرف أكثر على هذه المفاهيم ارتأينا تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: مدخل للسوق المالي.

المبحث الثاني: الإطار النظري للسوق المالي العربي.

المبحث الثالث: جوهر أسواق المال الخليجية.

المبحث الأول: مدخل للسوق المالي

تلعب أسواق المال دورا مهما و حيويا في عمليات التمويل المالي للمشروعات الاقتصادية المختلفة في الدول المتقدمة و الدول النامية على حد سواء، و ذلك لما تؤديه هذه الأسواق من دور هام في حشد و تعبئة المدخرات القومية و توجيهها إلى قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي و تزيد من معدلات النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: نشأة السوق المالي

أدى التطورات في التبادل التجاري الدولي و الإنتاج الصناعي الواسع إلى الحاجة إلى تمويل المشاريع الكبيرة، مما حفز الأفراد و الجماعات إلى ابتكار مؤسسات قادرة على تجميع المدخرات و توظيفها في القطاعات الإنتاجية المختلفة و توسيع قاعدة الملكية للمشاريع.

إن تاريخ إنشاء الأسواق المالية يبين أن الأسباب التي أدت إلى تكوين هذه الأسواق ارتبط بتعدد جهات و قيم و أشكال إصدار النقد من قبل دول العالم المختلفة مما أدى إلى إنشاء مهنة الصرافة، ففي زمن الإمبراطورية الرومانية التي كانت تستقبل الزائرين من الدول الأخرى حيث ظهرت الحاجة إلى تبديل العملات نتيجة إلى التبادل التجاري الواسع مع الشرق، تأكدت الحاجة إلى مكاتب الصرافة و الصرافين في إيطاليا، ثم انتقلت إلى بلجيكا في بداية القرن الرابع عشر و تحديدا في مدينة بروج البلجيكية، و قامت العائلات التي تعمل في مجال الصرافة بالاجتماع في منزل السيد **فأندر بورز** حيث كانت تتم عملية البيع و الشراء وتبادل البضائع و بيع و شراء العملات، ثم كتابة بوالص التأمين، و من اسم هذا التاجر صارت تسمية البورصة بأشكالها الحالية المعروفة، لأن اسم بورز بالفرنسية تعني سوق الأوراق المالية.

تم إنشاء أول سوق مالي في عام 1339 في بلجيكا و انتقل إلى مدينة ليون في فرنسا عام 1639 ثم إلى باريس و إلى أمستردام و لندن في القرن السابع عشر، و انتظمت الأسواق بحدود عام 1890 بعد حركة الكشوفات الجغرافية و اكتشاف أمريكا الشمالية و الجنوبية، و كذلك الثورة الصناعية التي كان لها الأثر في تطور الفكر الاقتصادي و الأسواق المالية، حيث الاستثمار الكبير في شراء الأسهم بالشركات المختصة في بناء السكك الحديدية، و على اثر ذلك ارتفعت القيمة الإجمالية للسوق المالي في باريس من **4 مليارات فرنك**

فرنسي عام 1850 إلى 35 مليار فرنك عام 1880 ثم احتلت البورصة في لندن و نيويورك و طوكيو المركز الأول بحجم الأموال المتداولة في السوق (1).

المطلب الثاني: مفهوم السوق المالي

يتضمن السوق المالي تعاريف مختلفة نذكر منها:

السوق المالي هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، و ذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الائتمان السائدة في أي لحظة زمنية واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيه (2).

ويعرف أيضا: المكان الذي يلتقي فيه البائع و المشتري للأموال المالية من خلال إجراءات قانونية إدارية و مالية تمثل النظام الذي يعمل من خلاله السوق المالي سواء كان البائع أو المشتري مدخرا أو مستثمرا للأموال و يحقق الصلة بينهما وسيط يساعد على تمويل المدخرات النقدية لأصول استثمارية أو تمويل هذه الأصول النقدية مرة أخرى (3).

أو هو ذلك المكان الذي تتداول فيه الأدوات المالية -الأسهم والسندات- وأدوات مالية جديدة- المشتقات المالية- (4).

كما يمكن تعريفه على أنه يمثل الطرق و الأدوات المناسبة التي يرغب المدخرون استثمار أموالهم فيها، من حيث الفترة التي يرغبون في التخلي عن أموالهم فيها، و التي قد تختلف من شخص إلى آخر، من حيث الشروط و رغبتهم في المخاطرة أو عدمها (5).

(1) دريد كامل الشبيب، الأسواق المالية و النقدية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، عمان، الأردن، 2012، ص ص34-35.

(2) محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الطبعة الخامسة، مؤسسة الورق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص ص 164-165.

(3) أمين عبد العزيز حسين، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة للنشر و التوزيع، مصر، 2007، ص 13.

(4) Jean barreau, jacqueline Delahaye, « florence Delahaye gestion financier », 13 Edition dunod paris 2004p22 .

(5) السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ص168.

- ومن مجمل التعريف السابقة التي و إن اختلفت من حيث الكلمات والعبارات، إلا أنها تتفق و تتقارب من حيث المضمون و المفهوم، و يمكن توضيح الجوانب المختلفة لأهمية السوق فيما يلي:
- تتبع أهمية الأسواق المالية بشكل عام من الدور الأساسي الذي تلعبه في حياة الأفراد و جميع نواحي الحياة الاقتصادية في الاستثمار و الادخار و المدفوعات والسياسات النقدية بشكل خاص، فهي تساعد على نقل مدخرات الأفراد و المؤسسات و الحكومات و الذي يعتبر دورا جوهرها لصحة الاقتصاد و نموه وحيويته؛⁽¹⁾
 - تمكن من توفير تمويل واسع نظرا لتوفر عدد كبير من المدخرين الذين يقومون بشراء الأوراق المالية، الأمر الذي يدفع بالمصدرين إلى صنع أوراق تتصف بالمعيارية من حيث المدة و المبلغ و معدل الفائدة؛
 - توفير مناخ ملائم لتداول الأوراق المالية
- من خلال السوق المالي يتمكن حملة الأوراق المالية من تحويلها بشكل سريع عند الضرورة، بعيدا عن الشروط التي يفرضها الائتمان؛⁽²⁾
- عدم قدرة البنوك التجارية على التمويل المتوسط و طويل الأجل لعدة أسباب، أهمها مشاكل التضخم و مشاكل المخاطرة التي قد تتعرض لها هذه البنوك و خاصة عند منحها قروض متوسطة الأجل، إضافة إلى أن هذه القروض غالبا ما تعطى بكميات محددة وفقا للقوانين و الأنظمة التي تصدر عن البنك المركزي؛
- كثيرا ما تتعامل هذه الأسواق بالأوراق المالية القابلة للتداول بالعملة القابلة للتحويل، مما يترتب على ذلك تحويل هذه الأسواق من أسواق محلية إلى أسواق دولية أو إقليمية، حيث يمكن لتك الأسواق طرح الأسهم أو سندات لشركات من جنسيات مختلفة؛⁽³⁾
- إن السوق المالي يعمل على تنظيم و مراقبة إصدار الأوراق المالية و التعامل بما يكفل سلامة هذا التعامل و سهولته و سرعته، بما يضمن سلامة البلاد المالية و حماية صغار المدخرين، فهو بذلك يحق التكافؤ و التوازن للسوق من خلال انتقال ملكية الأدوات المالية حفاظا على السعر و بناء على قوى العرض و الطلب؛⁽⁴⁾

(1) زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للنشر و التوزيع ، القاهرة ، مصر، 2007، ص9.

(3) منصور عبد الوهاب، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد السابع، المجلد الثاني، 2014، ص 4-7.

(4) نوازاد الهيبي، مقدمة في الأسواق المالية، أكاديمية الدراسات العليا، طرابلس، ليبيا، 1998، ص18.

(1) رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية و النقدية، الطبعة الأولى، دار المعترف للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص13.

- تقدم السوق مؤشرا ماليا بالإضافة إلى المؤشرات الاقتصادية لقياس الأداء الإنتاجي عن طريق تطوير أسعار الأوراق المالية.⁽¹⁾

المطلب الثالث: تقسيمات السوق

تقسم الأسواق المالية للعديد من الأسواق التي يتم التمييز فيما بينها وفق العديد من المعايير وسنتناول فيما يلي التصنيف على أساس المدى العمري و هما سوق النقد و سوق رأس المال:

أولاً: سوق النقد

يقصد بسوق النقد السوق الذي يتعامل بالأوراق قصيرة الأجل، حيث تمثل هذه الأوراق أدوات دين، أو صكوك مديونية مدون عليها ما يؤيد بأن لحاملها الحق في استرجاع مبلغ معين من المال سبق و أقرضه لطرف آخر، و هذه الأدوات تكون قابلة للتداول، و يجب أن تكون تواريخ استحقاقها لا تزيد عن سنة⁽²⁾.

وللسوق النقدي أهمية بالغة تتمثل فيما يلي:

- تأمين السيولة و أدوات الدين الأخرى؛
- توظيف الموارد النقدية المتوفرة لدى البنوك التجارية؛
- توفير احتياجات الأفراد من الائتمان الاستهلاكي.

أما فيما يخص المميزات التي يتمتع بها سوق النقد فهي:

- يعتبر السوق النقدي سوق جملة من حيث كون المتعاملين فيه ذوي حجم كبير و يعملون عادة كأصحاب مؤسسات كبيرة، و يتمتعون بخبرات و مهارات عالية؛
- يتم التداول في السوق من خلال المتعاملين و السماسرة و يكون بعض المتعاملين صانعي السوق حيث أنهم يستطيعون اتخاذ مراكز لهم نتيجة تعاملهم⁽³⁾؛

(1) محمد أبو العلا يسري، تحديد مفهوم استيعاب الاستثمارات المالية العربية في ضوء التشريعات المالية والاقتصادية ، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع الاسكندرية ،مصر ، 2008، ص83.

(2) عبد النافع الزري، غازي فرح، الأسواق المالية، دار وائل للطباعة و النشر، عمان، الأردن، 2001، ص36.

(3) ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص66.

- كما يتميز بمرونته العالية، و معظم الصفقات المالية التي تتم فيه تحدث في السوق الثانوي و بإجراءات مبسطة جداً، تخفض تكاليف هذه الصفقات، كما يتميز بانخفاض المخاطرة فيه؛⁽¹⁾
- غالبية الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية يمكن خصمها بمعنى بيعها قبل تاريخ استحقاقها بأقل من قيمتها السوقية⁽²⁾.

ثانياً: سوق رأس المال

هناك تعريفات متعددة لسوق رأس المال نذكر منها:

يعرف سوق رأس المال أو سوق الأوراق المالية بأنه المكان أو الزمن الذي يتم فيه عقد الصفقات المالية و الاستثمارية و التجارية طويلة الأجل⁽³⁾.

أو ذلك السوق الذي يتم فيه تداول أدوات الاستثمار المالي طويلة الأجل، كالأسهم و السندات⁽⁴⁾.

كما عرف على أنه السوق الذي يتعامل في أدوات الدين طويلة الأجل، و كذا الأسهم، و الغرض الأساسي منها هو تحويل المدخرات إلى استثمارات، لذلك فإن الأوراق المتعامل عليها في هذه السوق هي تلك التي تستحق بعد مدة تزيد عن عام، أو تلك التي ليس لها تاريخ استحقاق، كما هو الحال بالنسبة للأسهم، و تضم هذه السوق الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل و التي يمكن تسيلها بسهولة، و كذا سندات الشركات و أسهمها⁽⁵⁾.

ويمكن تعريفه على أنه السوق الذي تقوم فيه الحكومات و المصارف و المنظمات الدولية و شركات العمال باقتراض و استثمار كميات كبيرة من النقود و لفترات طويلة أو متوسطة⁽⁶⁾.

(1) محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص62.

(2) محمد يوسف، عنتر الفالوجي، اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص محاسبة و تمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2007، ص21.

(3) علي عباس، إدارة الأعمال الدولية (الإطار العام)، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص303.

(4) أديب قاسم شندي، الأسواق المالية و أثرها في التنمية الاقتصادية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، ص158.

(5) سمير عبد الحميد رضوان حسين، المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2005، ص24.

(6) بن يمينة كمال، مجلة المالية و الأسواق، بدون عدد، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص250.

كما يمكن تعريفه أيضا أنه السوق التي يتم التعامل فيها بأوراق مالية متوسطة و طويلة الأجل بالاككتاب بالأسهم و السندات و تتميز هذه السوق بـكبر حجم الصفقات و المخاطرة و المرونة النسبية وسرعة تداول الأوراق المالية و التنظيم (1).

وتتجلى أهمية سوق رأس المال في:

- من إضفاء صفة العمق و الاتساع للورقة المالية، و المرونة النسبية في تسيلها، لأن تنظيمها يزيد من سرعة تداول الورقة المالية و فرصة لتمويل مختلف القطاعات؛(2)
 - كما يمتاز المتعاملون فيه بكونهم من الوكلاء المختصين في الصفقات المالية الكبيرة، مما يجعل البعض يطلق على هذا السوق اسم سوق الصفقات الكبيرة، و ذلك عن طريق تكييف سياستهم بالاحتفاظ بالأوراق المالية و طرحها للتداول بناء على التقلبات الحادثة في أسعار الفائدة.
- وينقسم سوق رأس المال إلى أسواق حاضرة و أسواق مستقبلية:

الأسواق الحاضرة: و هي تتعامل في الأوراق المالية طويلة الأجل (أسهم، سندات)، و أحيانا يطلق عليها أسواق الأوراق المالية، و هنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فورا عند إتمام الصفقة و ذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة المالية أو جزءا منها؛(3)

الأسواق الآجلة: هي الأسواق التي يتم فيها عقد صفقات البيع أو الشراء للأوراق المالية، ثم تنفيذها في ميعاد لاحق في المستقبل، و هذا بغرض تغطية مخاطر تقلبات أسعار الأصول محل التعامل أو من أجل تحقيق الأرباح الرأسمالية كما هو الحال بالنسبة للمضاربين (4).

(1) بن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، نقود و مالية، تلمسان، الجزائر، 2013، ص17.

(2) فؤاد التميمي، أرشد أسامة عزمي سلام، الاستثمارات بالأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الميسر للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص120.

(3) عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال و تمويل المشروعات، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2005، ص07.

(4) بلعطار زليخة، أثر إدراج الشركات في البورصات على أدائها المالي-دراسة حالة شركة رويبة- مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، 2015، ص39.

السوق الأولي: و هو السوق الذي تنشأ فيه علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية و بين المکتتب الأول فيها، و بهذا فهي سوق تتجمع فيها المدخرات الخاصة لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل، أي أن الأوراق المتداولة في هذا السوق تكون أوراقا جديدة و محلها استثمارات جديدة.⁽¹⁾

السوق الثانوي: هو السوق الذي يتم تداول الأوراق المالية فيها شراء أو بيعا عبر السماسرة و الوسطاء، ولذلك يطلق عليها سوق التداول (البورصة)، و يتم التعامل في هذا السوق بالأسهم و السندات التي سبق إصدارها و التي يتم التداول بها بين المستثمرين، مثال: طالما أن المصدر الأصلي لتلك الأسهم و السندات غير مضطر إلى استردادها قبل تاريخ استحقاقها، فإن هذه السوق تسمح للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بالنقدية قبل هذا التاريخ.⁽²⁾

و تمثل عمليات السوق الثانوي الجانب الأكبر من المعاملات في السوق المالية في الدول المتقدمة، لدرجة أن البعض يعتبرها أنها وحدها تمثل سوق رأس المال.⁽³⁾

و من المزايا التي يقدمها السوق الثانوي:

- يمنع التذبذب الحاد في أسعار الأوراق المالية الموجودة في السوق.⁽⁴⁾

و يقسم هذا السوق إلى السوق المنظمة و السوق غير المنظمة:

السوق المنظمة: لها مكان محدد يلتقي المتعاملون فيه بالأوراق المالية المسجلة في تلك السوق بقصد البيع أو الشراء، و تدار هذه السوق من قبل هيئة منتخبة أو مجلس من أعضاء السوق تدعى بهيئة السوق.⁽⁵⁾

السوق غير المنظمة: يستخدم هذا الاصطلاح في المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل، و يقوم بالتعامل ببيوت السمسرة، من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة

(1) محمود يونس، عبد المنعم مبارك، النقود و أعمال البنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2003، ص131.

(2) عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص21.

(3) سوزي عدلي ناشر، مقدمة في الاقتصاد النقدي و المصرفي، الطبعة الأولى، منشورات حليبي الحقوقية، عمان، الأردن، 2005، ص183.

(4) سعيري النوري موسى و آخرون، المؤسسات المالية المحلية و الدولية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الأردن، 2009، ص39.

(5) فتيحة عبد الرحمن العاني، التمويل و وظائفه في البنوك الإسلامية و التجارية -دراسة مقارنة- الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص395.

التي تربط بين السماسرة و التجار و المستثمرين، و من خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار⁽¹⁾.

وتنقسم هذه السوق بدورها إلى السوق الثالث و الرابع:

السوق الثالث: تشير السوق الثالثة لعمليات التداول التي تتم على الأوراق المالية المسجلة في البورصة في أسواق غير منظمة، و قد انتشرت هذه الأسواق بسبب أن التعامل في هذه الأوراق لا يقتصر على ساعات محددة خلال اليوم، بالإضافة إلى أنه يمكن التعامل في هذه الأوراق حتى بعد التوقف على التعامل فيها داخل السوق المنظمة؛⁽²⁾

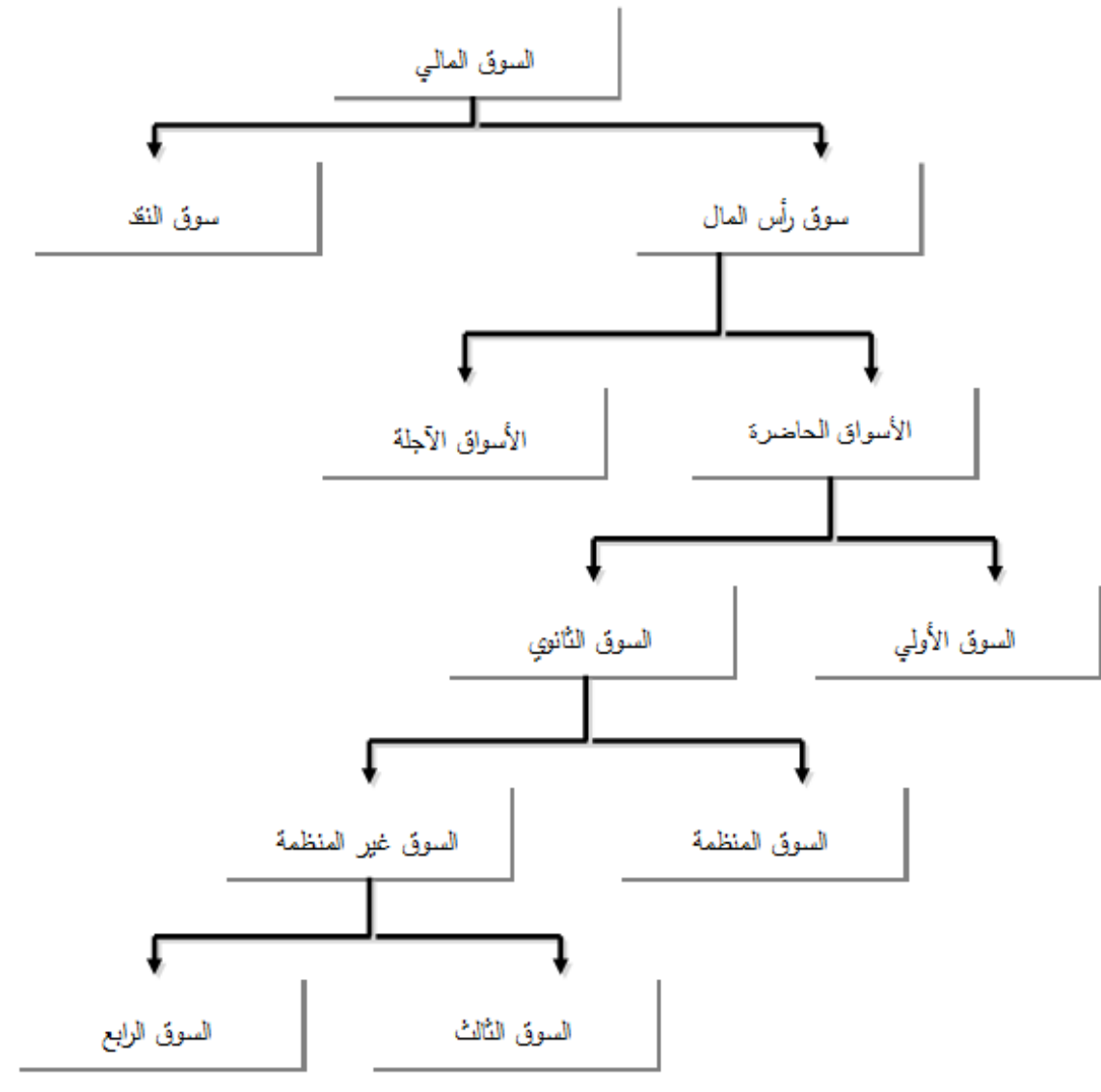
السوق الرابع: إن السوق الرابعة حالها في ذلك حال السوق الثالث، تعتبر شكلا من أشكال السوق غير المنظمة، و التعاملات في هذا السوق غالبا تتم بين المؤسسات كبيرة الحجم، و المشاريع و شركات الأعمال ذات الارتباطات و الطبيعة العائلية، حيث يوفر ذلك إمكانية التعامل في هذه السوق بشكل مباشر عدة، أو من خلال الوسطاء لشراء أو بيع الأوراق المالية و بأحجام كبيرة، و دور الوسطاء في حالة وجودهم يقتصر فقط على مجرد تسهيل التعامل بين المشتريين و البائعين أي الذين تنتج عمليات البيع و الشراء من قبلهم بالحجم الكبير، و هذا يعني أن الوسيط في التعاملات في السوق الرابعة لا يكون بحاجة للاحتفاظ بمخزون من الأوراق المالية، و من ثم فإنه لا يتحمل الخسارة، و لذلك فإن عمولته تكون أقل من العمولة التي يتقاضاها الوسيط في الأسواق بسبب انخفاض درجة المخاطرة من ناحية، و بسبب حجم التعاملات الكبير التي تتيح له الحصول على مبلغ عمولة مرتفع حتى مع نسبة عمولة⁽³⁾. و الشكل الموالي يوضح تقسيمات السوق المالي:

(1) ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص152.

(2) محمد صالح الحناوي، السيدة عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية البورصة و البنوك التجارية، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 1998، ص349.

(3) فليح حسن خلف، الأسواق المالية و النقدية، الطبعة الأولى، جدار للكتاب العالمي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص48.

الشكل 1-2: تقسيمات السوق المالي.



المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على التعاريف السابقة.

المطلب الرابع: وظائف السوق المالي

تقوم السوق المالي بتشجيع الاستثمار و توفير التمويل، و هذا من خلال الوظائف التي تؤديها، و سوف نوجز من خلال هذا المطلب وظائف السوق المالي كما يلي:

أولاً: تعبئة المدخرات

تقوم السوق المالية بهذه الوظيفة و ذلك من خلال الأدوات المالية التي توفرها للمدخرين بالإضافة إلى إتاحة فرص الربح للمدخر و المستثمر، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المدخرات، بالإضافة إلى انخفاض المخاطر، مما يجعل المدخرات تنتقل إلى مجالات الاستثمار المختلفة و منه زيادة نمو الاستثمارات، مما يؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي الوطني؛

ثانياً: تخفيض المخاطر و إرشاد المستثمرين

تعمل سوق رأس المال على تخفيض المخاطر من خلال فرص التنوع التي توفرها، حيث تمكن سوق رأس المال من بناء محفظة تضم أوراقاً مالية لقطاعات و مؤسسات متنوعة مما يعمل على تخفيض المخاطر، كما يكون التنوع على المستوى الدولي مما يتيح فرص أكبر لتخفيض المخاطر.

وبهذا فإن حركة الأسعار في السوق تعمل بمثابة مرشد للمديرين لتحسين أوضاع نشاطها و تحسين مركزهم المالي، و من ثم ينعكس ذلك على تحسين نمو الاستثمارات؛⁽¹⁾

ثالثاً: تسهيل الحصول على كل من الائتمان و السيولة

تعد الأسواق المالية أداة هامة و فعالة لتحويل الأدوات المالية إلى سيولة جاهزة عند الطلب و ما استدعت الضرورة لذلك كما تتيح للأسواق الأخرى الحصول على الائتمان مقابل الوفاء به مستقبلاً لمن يطلبه و وفق شروط معينة؛⁽²⁾

(1) الداوي خيرة، تقييم أداء و كفاءة الأسواق المالية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، سنة 2012، ص07.

(2) سمية بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، أطروحة دكتوراه، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015، ص15.

رابعاً: تقويم أداء الشركات و المشروعات الاستثمارية

فتعد سوق الأوراق المالية سلطة رقابية خارجية و غير رسمية على أداء الشركات، إذ تنعكس كافة القرارات المؤثرة التي تتخذها الشركة على أسعار أسهمها المتداولة في السوق فور شيوع أية أنباء عنها في البورصة، فترتفع أو تنخفض أسعارها و يكون قلب السعر هنا بمثابة تقويم فوري للأداء؛⁽¹⁾

خامساً: تتمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالي كذلك في تيسير حصول الفئات ذات العجز المالي على الأموال اللازمة لها من الفئات ذات الفائض المالي، إما بطريقة مباشرة أو بطريقة غير مباشرة؛⁽²⁾

سادساً: من أهم وظائف الأسواق المالية أنها توفر جواً تنافسياً صحيحاً لكل من المقترضين و المقرضين، وهذا الجو التنافسي يمكن المقترضين من الحصول على أعلى عائد ممكن بالنظر إلى درجة المخاطر التي تواجهها مدخراتهم، ففي غياب الأسواق المالية، قد يضطر المقترضون إلى تقديم قروضهم إلى المقترضين المحليين فقط، و بعائد أقل رغم وجود مقترضين آخرين في مواقع جغرافية أخرى بالقطر المعني الذين هم على استعداد لكي يدفعوا عائد أعلى في مقابل القروض التي يحصلون عليها، و في المقابل فإن وجود الجو التنافسي يتيح للمقترضين الحصول على القروض بأقل التكاليف الممكنة من حيث العائد الذي يتعين عليهم دفعه؛⁽³⁾

سابعاً: كما تساهم الأسواق المالية بتخفيض كلفة المعلومات و كلفة البحث عن الصفقة ؛

ثامناً: تخفيض الضغط على النظام الاقتصادي و المساهمة في استقرار أسعار الفائدة من خلال إيجاد مصادر بديلة للتمويل⁽⁴⁾.

⁽¹⁾ محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة رؤية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2010، ص120.

⁽²⁾ مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من المنظور الإسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، 2010، ص05.

⁽³⁾ محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2013، ص324، 343.

⁽⁴⁾ رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي و آخرون، التمويل الدولي، دار الأيام للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص212.

المبحث الثاني: الإطار النظري للسوق المالي العربي

نتيجة الدور الذي تؤديه الأسواق المالية و مساهمتها في إحداث تطورات واضحة داخل اقتصاد الدولة نجد أن الاهتمام بهذا السوق يتزايد بين لحظة و أخرى، لدى نجد أن كل دول العالم تسعى جاهدة لأجل إنشاء سوق مالي فعال و جيد، و هذا الاهتمام بهذا السوق كان مركز و بشكل كبير في الدول المتقدمة، لكن سرعان ما تفتنت باقي الدول الأخرى و من بينها الدول العربية التي تسعى لنهوض باقتصادها من خلال تحسين أداء أسواقها المالية و تفعيلها رغم الصعوبات و العراقيل التي تواجهها.

المطلب الأول: نشأة السوق المالي في الدول العربية

إن الدول العربية حديثة العهد بالأسواق المالية- باستثناء بورصة الإسكندرية و من ثم القاهرة_ و التي لم تركز في الغالب في الاستثمارات في الأوراق المالية بشكل منظم حتى بداية السبعينات من القرن الماضي، غير أن هذين العقدين قد شهدا انتشارا واسعا للأسواق بل و كذلك في عدد من المدن الرئيسية.

إن هذا الانتشار في مجال زمني ضيق (نسبيا) قد جاء لأسباب مختلفة منها:

- تعاظم السيولة و خاصة في الدول المصدرة للبتروال الخام؛
- ارتفاع أهمية القطاع الخارجي و ذلك مع تزايد الانفتاح على الاقتصاد العالمي؛
- تأكيد دور القطاع الخاص و دعم توجهاته عن طريق قرارات الخصخصة و إصدار أو تعديل التشريعات المتعلقة بتحرير التبادل في كافة الأسواق و بإنشاء الشركات المساهمة؛
- ارتفاع معدلات العجز في الموازنات العامة لكافة الدول تقريبا و ما تطلب ذلك من الاعتماد على السندات الحكومية أو أدونات الخزينة. (1)

وسنحاول إبراز أهم التطورات التي مر عليها السوق المالي للدول العربية منذ بداية ظهورها إلى غاية وضعها الحالي فيما يلي : (2)

(1) محمد عوض عبد الجواد، إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة-أسهم سندات أوراق مالية ، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص193.

(2) أشرف محمد دوابه، تكامل الأسواق المالية العربية، مداخلة، المؤتمر العلمي حول القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الأعمال الحديثة، الجامعة الأردنية، عمان، يومي 14-15 أبريل 2009.

- إن تطلع الدول العربية بما يعرف بالأسواق المالية كان عن طريق الدول الاستعمارية التي احتلت ديارها وقامت بإنشاء العديد من البورصات تطبيقاً لنظمها الاقتصادية، و في هذا الإطار عرفت مصر أسواق رأسمال كأول دولة عربية حيث يرجع إنشاء سوق الأوراق المالية في مصر إلى نهاية القرن التاسع عشر، فتم إنشاء بورصة الأوراق المالية في الإسكندرية عام 1883 و بورصة القاهرة عام 1904، و قد تمكنت من احتلال مكانتها كسوق قوية للأوراق المالية، حتى أصبحت هي السوق الأولى إفريقيا و الخامسة على مستوى أسواق العالم من حيث النشاط و عدد الشركات و حجم رؤوس الأموال المستثمرة، و مع صدور القرارات الاشتراكية عام 1961، تقلص دور البورصة المصرية و لم تعد ذات نشاط يذكر إلى غاية 1992 حيث أعيد تنظيم سوق رأس المال في ظل سياسة الدولة لتحقيق برنامجها للإصلاح الاقتصادي.

أما بالنسبة للدول العربية الأخرى فحتى عام 1989 فلم يكن في العالم العربي سوى خمس بورصات إضافة إلى بورصة مصر و هي: بورصة لبنان 1929 و بورصة المغرب 1967، و تونس 1968 و الكويت 1977 و الأردن 1978، أما بخصوص بورصة لبنان فظلت معطلة حتى عام 1995.

وفي عام 1989 تم إنشاء ثلاث بورصات و التي تمثلت في كل من بورصة البحرين و مسقط والعراق و بدأ سوق نشطة للأسهم في السعودية، و في عام 1995 تمّ إنشاء بورصة قطر ثلاث بورصات أخرى في كل من السودان، الجزائر و فلسطين، و في عام 2000 أنشأت كلا من بورصة دبي و أبو ظبي في دولة الإمارات العربية المتحدة.

المطلب الثاني: سمات السوق المالي في الدول العربية

تعاني الأسواق المالية العربية من تفاوت في مستويات التطور و النمو و ربما تعود هذه الأسباب لحدثة نشأة معظم هذه الأسواق، و قد تكاثفت جملة من العوامل حالت دون قيام الأسواق المالية العربية بمهامها المأمولة الأمر الذي شكل سمات مشتركة لهذه الأسواق يمكن توضيحها فيما يلي:

- إن تنظيمات الأسواق المالية في الدول العربية على الأسهم و السندات و هي لازالت بعيدة عن تنويع الأدوات الاستثمارية و خاصة بالنسبة للأدوات النقدية و المشتقات؛
- إن ضيق الأسواق مع الرقابة الحكومية قد ساعد على نشر المعلومات و بما يضمن (إلى حد مقبول) الشفافية داخل السوق و خاصة عندما يتم نشر الأسعار بانتظام؛

- إن ضعف و عدم وجود مراكز عملية بحثية متخصصة لتحليل المعلومات المالية في إطار مؤسسات الأسواق المعنية قد أسهم في أن غالبية العمليات تجري بقرارات ارتجالية أو عفوية؛
- تسيطر المضاربة على نشاطات التعامل اليومي في الأسواق المالية المعنية حيث أن غالبية المعاملات تبحث عن الأرباح السعيرية من خلال التركيز على فروقات الأسعار و بشكل خاص في مجال أسهم الشركات، و يلاحظ في بعض الحالات تداول أسهم شركات لم تنتهي بعد إجراء تأسيسها، و بالتالي يصبح مشترو هذه الأسهم ضحايا ما يعرف بالشركات الوهمية؛
- التقلب الشديد في قيم الاستثمارات الكلية من سنة إلى أخرى، و هذا ما يعكس مدى وقوع الأسواق المالية المعنية تحت طائلة المتغيرات العشوائية، إن حدوث التباين الواسع أحيانا يكشف عن ارتفاع مخاطر الاستثمار في هذه الأسواق؛⁽¹⁾
- ضعف المؤسسات العامة في مجال خدمة الأسواق المالية، تفتقر الأسواق المالية العربية إلى المؤسسات الصانعة للسوق، و مؤسسات الحفظ و الإيداع المركزي، و شركات التسوية و المقاصة، و التي من شأنها التقليل من مخاطر الإخفاق، والتي يتعرض لها المتعاملون، بالإضافة إلى زيادة سرعة تبادل الأوراق المالية، كما يسجل أيضا نقص في شركات الترويج و ضمان الاكتتاب و الوكالات المحلية لتصنيف و تقييم الملاءة الائتمانية، وهي تلعب دورا كبيرا في إنجاح عملية الخصخصة، و خاصة الأوقات التي يتم فيها طرح كميات من الأسهم يصعب على السوق استيعابها⁽²⁾.

المطلب الثالث: معوقات السوق المالي في الدول العربية

تعاني الأسواق المالية العربية من عدة معوقات يمكن إيجازها فيما يلي:

- افتقار الأسواق المالية العربية إلى مؤسسات الحفظ و الإيداع المركزي و شركات التسوية و المقاصة التي من شأنها أن تقلل من مخاطر الإخفاق التي يمكن أن يتعرض لها المتعاملون في السوق؛
- تنامي سيطرة الملكية على معظم الشركات مما يعني الإصدار الجزئي أو المحدود لأسهم الشركات الكبرى في الأسواق العربية؛

⁽¹⁾ هوشيمار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص 305-307.

⁽²⁾ رشام كهينة، واقع و آفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاديات المالية و البنوك، جامعة بومرداس، 2009، ص 113.

- عدم الشفافية الكاملة في الإصدارات الأولية و هي بيانات الشركة العربية فضلا عن النقص الكبير في السيولة و صغر قيمة الإصدارات المحلية؛
- عدم وجود أنظمة حديثة للمقاصة و التسوية و المحاسبة و التدقيق؛
- عدم وضوح الأدوات المالية الحديثة و غيرها الجاذبة لرؤوس إذ مازالت تسيطر الأدوات المالية الأسهم والسندات و وسائل التمويل الأخرى، فعلى الرغم من وجود أدوات حديثة إلا أن التعامل بها لازال محدود؛
- صغر حجم الأسواق المالية العربية و يتمثل صغر الحجم بالقيمة السوقية و عدد الشركات المدرجة فيها (1).
- غياب الاستقلال المالي و الإداري لبعض الأسواق المالية العربية و قلة الصلاحيات للمراكز (البورصات) فيها و افتقارها لأدوات الرقابة و السيطرة التي تساعد على حسن إدارة الأوراق المالية؛
- ضعف الاستثمار بصفة عامة و الاستثمار المالي بصفة خاصة في اقتصادات الدول العربية و عدم وجود ثقة للمستثمر بأداء الأسواق المالية العربية بتغطية الاستثمارات الأولية أو باسترجاع مصارف الاستثمار في السوق المالية العربية (2).

المطلب الرابع: آليات تفعيل السوق المالي للدول العربية

هناك مجموعة من الآليات اللازمة لتفعيل السوق المالية العربية و الارتقاء بها إلى مستوى السوق الجيد نذكر منها ما يلي:

أولاً: تعزيز الدور الرقابي للسوق

لجأت معظم الدول العربية نحو فصل الدور التشريعي و الرقابي الذي تقوم به هيئة مستقلة تابعة للقطاع العام عن الدور التنفيذي الذي غالبا ما يقوم به القطاع الخاص، وفي هذا الجانب تم في غالبية الدول العربية تنفيذ أحكام قوانين الأوراق المالية الهادفة إلى إعادة هيكلة السوق، والتي تم بموجبها فصل الجهاز الرقابي المعني بإصدار الأحكام و القواعد التي تنظم إصدار و تداول الأوراق المالية عن إدارة البورصة التي

(1) إلهام وحيدة دحام، فاعلية أداء السوق المالي و القطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، مصر، 2013، ص ص35-36.

(2) مناضل عباس حسين الجواري، خضير مهدي صالح، واقع الأسواق المالية على المستثمرين العربي و العالمي مع تعليق قياسي، مجلة العلوم الانسانية، العدد من 2-9 جامعة بابل، العراق، 2009، ص73.

يجري من خلالها تداول هذه الأوراق، و الجهاز الذي يتولى تسجيل و تحويل عقود بيع و شراء الأوراق المالية المتداولة و حفظ سجلات و وثائق الملكية؛

ثانيا: تعديل الأنظمة الضريبية

تتوجه العديد من الدول العربية نحو إدخال تعديلات واسعة على الأنظمة الضريبية المتبعة بهدف خلق الحوافز اللازمة لتشجيع التعامل بالأوراق المالية من ناحية و جذب الاستثمار الأجنبي من ناحية أخرى، و عملت هذه الدول على تخفيض أو إلغاء الضرائب على العوائد الجارية و الضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية، و تجدر الإشارة في هذا الصدد إلى عدم وجود أي ضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية في جميع الدول العربية التي تمتلك أسواق عملت بعض الدول على تعديل الأنظمة الضريبية المتبعة فيها بهدف تشجيع الشركات المساهمة على إدراج أسهمها في السوق.⁽¹⁾

ثالثا: خلق الثقة في السوق

وهذا من خلال حماية حقوق المستثمرين ضد عمليات المضاربة التي لا تفيد الاقتصاد الوطني ولا تضيف قيمة حقيقية آية وكذلك الاستثمار التام عن أنشطة الشركات المساهمة المتداول إسمها في السوق بما يسمح للمستثمرين من فهم كامل لاستثماراتهم وتقييم قراراتهم على أساس سليمة.

رابعا: الإفصاح والشفافية

ويعد ركنا أساسيا من أركان سلامة المعاملات في البورصة، و يفترض أن توفر الشفافية نشر البيانات والمعلومات الكافية عن الشركات المساهمة المدرجة في البورصة بالإضافة إلى كافة القوائم المالية المنشورة؛⁽²⁾

(1) تقرير صندوق النقد، مساهمة صندوق النقد الدولي في تطوير الأسواق المالية العربية، 2003، ص ص14-18.

(2) عتيقة وصاف، سهام عاشور، وضعية البورصات في الاقتصادات العربية، الملتقى العلمي الدولي، مكانة الأسواق المالية في الاقتصاديات العربية و عوامل كفاءتها، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، ص ص11-12.

خامسا: تعزيز الشفافية و الإفصاح

أولت الأسواق المالية العربية اهتماما كبيرا لزيادة الإفصاح و تعديل متطلباته بما يتلاءم مع المعايير الدولية وذلك بهدف تعزيز الدور الرقابي لسوق من جانب آخر، فمن جانب السوق، اتسع نطاق التعليمات والمعلومات والبيانات التي أصبح يتوجب على هذه الأسواق الإفصاح عنها فأصبحت تشمل مثلا المعلومات المتعلقة بأسماء الجهات المصدرة للأوراق المالية و أسماء أعضاء السوق و معتمدي المهن بالإضافة إلى البيانات الدورية المتضمنة لحركة التداول و المؤشرات المالية الرئيسية، وفي هذا الجانب تقوم معظم أسواق الأوراق المالية العربية بإصدار نشرات يومية، أسبوعية أو شهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار، كما أبرمت معظم هذه الأسواق اتفاقيات مع شركات عالمية لنشر المعلومات الخاصة بالتداول بصورة آنية كما توجد هذه الأسواق لنشر بياناتها من خلال شبكة الانترنت لأجل الإعلان بالفرص الاستثمارية المتاحة فيها؛

سادسا: مكننة أنظمة التداول

اتخذت معظم أسواق المال العربية خطوات واسعة نحو تحديث أنظمة التداول لديها و استخدام التقنيات الحديثة لتسهيل عملية تداول الأسهم، و ذلك من أجل رفع كفاءة وسرعة التعامل في الأسواق وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين، وقد نتج عن ذلك استحداث أنظمة التداول عن بعد، وهي من ضمن الخدمات الجديدة التي شهدتها هذه الأسواق وذلك من أجل تمكين شركات الوساطة من إتمام الصفقات من مكاتبها دون الحاجة إلى وجود مندوبين عنها في السوق⁽¹⁾.

(1) تقرير صندوق النقد العربي الموحد، مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الأسواق المالية العربية، أبو ظبي، 2003، ص15-

المبحث الثالث: جوهر أسواق المال الخليجية

تعتبر الأسواق المالية الخليجية من الأسواق الناشئة غير أنها حققت طفرات هائلة في سنوات قليلة جعلت منها سوق مميزة ضمن الأسواق المالية الناشئة.

المطلب الأول: مميزات و عيوب أسواق المال الخليجية

سنحاول أن نستعرض في هذا المطلب أهم مميزات و عيوب أسواق المال الخليجية كما يلي (1):

أولاً: مميزات أسواق المال الخليجية

تتصف الأسواق المالية الخليجية بالعديد من المميزات و السلبيات على حد سواء، و من أهم المميزات ما يلي:

- الاستقرار السياسي في دول مجلس التعاون الخليجي؛
- السيولة النقدية العالية نتيجة لارتفاع أسعار النفط و الغاز والتوسع الائتماني من قبل البنوك؛
- التركيبة الاقتصادية لدول المنطقة كونها ضمن أكبر الدول المنتجة للنفط والغاز في العالم، إضافة إلى مخزوناتهما الضخمة من النفط و الغاز العالمي؛
- انعدام مخاطر تقلب أسعار الصرف بسبب ربط جميع العملات الخليجية مع الدولار الأمريكي اعتباراً من يناير 2003؛
- تنوع الاقتصاديات بين دول تعتمد بشكل رئيسي على النفط و الغاز الطبيعي (السعودية، الكويت، أبو ظبي) و دول معتمدة أقل على النفط و الغاز الطبيعي (دبي، مسقط، البحرين)؛
- مستوى ارتباط منخفض (سلبي) لأداء الأسواق الخليجية فيما بينها و أيضاً بالمقارنة مع الأسواق الأمريكية والأوروبية و الآسيوية و بالتالي انخفاض مخاطر الاستثمار نتيجة لتنوع الأصول؛
- أسواق بكر من حيث التطور و حديثة التنظيم نسبياً؛
- ارتفاع الوعي الاستثماري بين المستثمرين في السنوات الأخيرة.

(1) محمد بن فهد العمران، الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجية، دراسة تحليلية مقارنة، الملتقى السنوي الخامس عشر، السوق المالية السعودية، الواقع و المأمول، جمعية الاقتصاد السعودية بالتعاون مع هيئة السوق المالية، الرياض، السعودية، 2005، ص 6-7.

ثانيا: عيوب أسواق المال الخليجية

وفي مقابل ذلك تعاني هذه الأسواق من العديد من السلبيات أهمها:

- منحلة من حيث التداول و خاصة (مسقط، البحرين)؛
- ارتفاع مستوى التضخم نتيجة لارتفاع العرض النقدي؛
- ارتفاع أسعار المشتقات النفطية و خاصة (الإمارات و قطر)؛
- عمولات تداول عالية نسبيا (دبي، أبو ظبي، قطر، مسقط)؛
- تسويات بطيئة لعمليات الشراء والبيع خاصة (الكويت، قطر، دبي، أبو ظبي).

المطلب الثاني: صعوبات السوق المالي الخليجي و آليات التغلب عليها

تعاني الأسواق المالية الخليجية من بعض المشاكل و التي قد تكون سبب في عرقلة الأسواق المالية والحد من أدائها و منعها من تحقيق أهدافها، ومن أهم هذه المعوقات نذكر ما يلي (1):

أولا: صعوبات السوق المالي لدول الخليج

نذكر منها ما يلي:

1- محدودية عدد الشركات المدرجة: يعد من الأسباب الأساسية التي تؤثر على نشاط الإصدار الأولي في أسواق المال الخليجية، فعدد الشركات يعتبر محدود منخفضا خصوصا عند مقارنته مع بعض الأسواق المالية في الدول النامية، فضلا عن أن تمثيل تلك الشركات للقطاعات الاقتصادية العاملة هو الآخر تمثيل محدود ولا يمتد أفقيا لجميع القطاعات و ظل مقصورا على الشركات الصناعية الكبيرة وقطاع الاستثمارات العقارية و بالتالي فمحدودية عدد الشركات المدرجة أثر بشكل مباشر على نشاط الإصدار الأولي وكذلك على عدد الأسهم المتداولة في السوق المالي الخليجي؛

2- ضعف نشاط السوق الأولية: إن العلاقة بين النشاط الاقتصادي و الأسواق المالية تكمن في نشاط السوق الأولي كونه السوق الذي يجري من خلاله التمويل للمشاريع الصغيرة و الكبيرة سواء حديثة التأسيس أو تحديد المشاريع القائمة و بشكل عام تتصف أيام الإصدارات الأولية من الأسهم للشركات الحديثة أو القائمة في الأسواق الخليجية بضالتها، و هذا نتيجة لعزوف الشركات عن طرح أسهمها للاكتتاب العام محدودية الوعي المالي لدى المستثمرين الذين غالبا ما يقومون بتوفير احتياجاتهم التمويلية من المصادر

(1) سهيل مقابلة، كيف تستثمر بسوق الأسهم، الطبعة الأولى، المكتبة الوطنية لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 260.

التقليدية ، إضافة إلى رغبتهم في السيطرة على إدارة شركاتهم وعدم خضوعها لمراقبة السلطات وتهرب من التزامها بقواعد الإفصاح، والشفافية ومعايير المحاسبة الدولية؛

3- ضعف كفاءة المؤسسات الصانعة لسوق أو الساندة لأدائه: إن المؤسسات المالية العاملة في السوق الخليجية تعاني من ضعف واضح في أدائها كمؤسسة صانعة للسوق بسبب هيمنة الحكومة عليها، حتى بعد إجراءات خصصتها، فمازالت الحكومة تمتلك حصصا كبيرة فيها ولا تزال عملياتها موجهة من قبل الحكومة، علاوة إلى أن تلك المؤسسات المالية العاملة في السوق المالية لا تزال صغيرة الحجم سواء من حيث حجم رأسمالها أو موجوداتها بالإضافة إلى غياب صناع السوق مما أدى ذلك إلى زيادة مخاطر الاستثمار في السوق المالية، فضلا عن أن نشاط الوساطة المالية اقتصر على أعمال الوساطة بالعمولة أو على تنظيم عمليات الاكتتاب في الإصدارات الجديدة في البعض الآخر منها؛

4- عدم استقلالية البورصات الخليجية: رغم الجهود المبذولة من طرف الحكومات الخليجية و التطور الملحوظ الذي يشهده هذا الجانب فإن غياب الاستقلال الإداري لبعض البورصات الخليجية و قلة الصلاحيات المخولة لها هي السمة الغالبة لها فقد ظلت بعضها تعاني من عدم استقلالية و فصل الدور الرقابي للحكومات عن هيئة إدارة البورصة و إن استطاعت بعضها للوصول إلى ذلك فلا تزال يد الحكومة هي الفاعلة والمؤثرة و تلعب دور المنافس القوي للجمهور في شراء الأوراق المالية (1).

ثانيا: آليات التغلب على صعوبات السوق المالي الخليجي

للتغلب على المعوقات التي تعاني منها السوق المالية لدول الخليج يستلزم هذا متطلبات أساسية ومن أهم هذه المتطلبات التي تلقى قبول عالمي واسع يمكن إجمالها فيما يلي (2):

- 1- بيئة سياسية مستقرة:** إن غالبية المستثمرين يتصفون عموما بالحساسية الشديدة تجاه حالات عدم التأكد والغموض بما يخص مستقبل الوضع السياسي في البلد، و كذا وضع السوق المستثمر فيه؛
- 2- بيئة اقتصادية مستقرة:** تتوفر هذه البيئة من خلال تبني سياسة مالية محفزة للاستثمار فيجب أن تتيح هذه السياسات المجال لقوى العرض و الطلب لتحديد أسعار الفائدة أو العائد دون تدخل مباشر؛

(1) حسن كريم حمزة، العولمة المالية و النمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 276-282.

(2) محمد أبو عشمة، أهمية تطوير الاسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي، مجلة بحوث اقتصادية عربية مركز دراسات الوحدة العربية العددان 55، 56 ، مكة السعودية ، يوم 24 نوفمبر 2009.

3- إطار قانوني و تنظيم ملائم: تتفرد السوق المالية بخاصيتين عن سوق السلع أو الخدمات يعززان من أهمية وجود التشريعات القانونية والتنظيمية الحريصتين نوا وتطبيقا في نجاح السوق في تحقيق أهدافه المرجوة، فالخاصية الأولى هي سهولة وسرعة انتقال عدوى الفشل و الانهيار بين المؤسسات المكونة للسوق أو المرتبطة بنشاطه، مما قد يعرض سلامة النظام المالي برمته للخطر و هذا ما يعرف بالخطر النظامي، أما الخاصية الثانية فهي عدم التماثل أو التناظر في المعلومات المتاحة للمشاركين في نشاط السوق؛

4- الجاهزية للمؤسسة و التحتية للسوق: يتكون البنيان المؤسساتي والتحتي للسوق من جميع النظم والإجراءات و المؤسسات التي تكون وظيفتها تسهيل و تسيير تنفيذ صفقات التداول و تسوية المدفوعات بين أطراف العلاقة؛

5- الأحكام القانونية و التنظيمية غير الملائمة كفاية لمتطلبات التنمية الاقتصادية؛

6- النقص في الشفافية و الإفصاح من حيث عدم كفاية المعلومات؛

7- الرقابة في الإجراءات و المعاملات الإدارية و الحكومية⁽¹⁾.

ثالثا: آليات تفعيل السوق المالي لدول الخليج

لتقليص تأثير المعوقات التي تواجه السوق المالي لدول الخليج، و تفعيل دوره بالاقتصاد يوصى بالأخذ ببعض الآليات و المقترحات لتنشيطه وزيادة فعاليته و كفاءته، ومن بين هذه الآليات نذكر⁽²⁾:

1- تفعيل سوق الدين: من خلال تنشيط سوق السندات و السماح لإصدار أول الصكوك و الترويج لها كأداة استثمارية جديدة و ذلك من خلال:

- نشر ثقافة تقبل السندات و الصكوك و رفع مستوى الوعي لدى المتعاملين بشأن التعامل بها؛

- تشجيع إنشاء شركات متخصصة في المتاجرة بالسندات و الصكوك.

2- تنشيط دور صانع السوق و إتاحة المجال لدخول صناع جدد للسوق؛

3- إعطاء مهلة محددة لشركات التأمين للتحويل إلى شركات مساهمة عامة لتعزيز التنافس و بناء كيانات كبيرة و تغيير شروط الترخيص؛

(1) أحمد سفر، المصارف و الأسواق المالية التقليدية و الإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب للنشر و التوزيع، طرابلس، لبنان، 2006، ص127.

(2) سهيل مقابلة، مرجع سبق ذكره، ص 262.

- 4- إطلاق صناديق الاستثمار المتداولة كأداة استثمارية جديدة و الاستفادة منها و تشجيع المؤسسات المالية الخليجية على تأسيسها من خلال التعاون مع أحد المؤسسات المالية الرائدة و ذلك لقدرتها على تلبية احتياجات المستثمر التي تعد الأقل مخاطرة بين الأدوات المالية الأخرى؛
- 5- رفع الحد الأدنى لرؤوس الأموال الشركات المدرجة، وتغيير شروط تأسيس الشركات المساهمة العامة وفقا لذلك، ومن شأن هذه الخطوة بناء كيانات كبيرة وقوية أكثر قدرة على امتصاص المخاطر بسبب تعزيز المركز المالي للشركات و الاستفادة من مزايا اقتصاديات الحجم و تعزيز التنافسية؛
- 6- تنمية الوعي الاستثماري و المالي و المساهمة بدعم أية جهود من شأنها رفع مستوى الادخار والاستثمار لدى المجتمع من خلال التوعية المباشرة أو من خلال دعم أية نشاطات أو جهود في هذا المجال؛
- 7- تشجيع فكرة اندماج الشركات المتماثلة، و تشجيع الاكتتابات العامة لتمويل زيادة رؤوس الأموال وتخفيض تركيز الملكية الذي يؤثر سلبا على نسبة الأسهم القابلة للتداول؛
- 8- الاستمرار بجهود التوعية التي تقوم بها الهيئة العامة للسوق المالي من خلال دعم الجهود الهادفة إلى إنشاء إعلام متخصص في مجال الاقتصاد و المال، قادر على القيام بدور فاعل في توعية المواطن وتنقيفه حول الأوضاع الاقتصادية و المالية بشكل موضوعي.

المطلب الثالث: آفاق التطور في السوق المالية الخليجية

يمكن إبراز أهم الاعتبارات الواجب إتباعها لأجل ضمان قيام سوق مالي جيد و كذا العامل على تطوره أكثر، وسنحاول في هذا المطلب إيجاز أهم هذه الاعتبارات كما يلي:⁽¹⁾

أولاً: من بين أسباب ضعف القاعدة الإنتاجية للاقتصاد الخليجي كان في الماضي ولازال هو غياب مصادر التمويل طويل الأجل للقطاعات الحقيقية و بالتالي هناك حاجة ماسة إلى هذا النوع من التمويل من أجل بناء تراكم رأسمالي يساعد في وضع الاقتصاد الخليجي على مسارات نمو أعلى مما هو عليه حالياً؛

ثانياً: حسب ما ورد عن صندوق النقد العربي لعام 2002 والتقارير الصادرة عن المؤسسات الدولية فإن حجم الموارد المالية اللازم استثمارها في أوجه مختلفة في الاقتصاد الخليجي تقدر بمئات مليارات الدولارات

(1) محمد أبو عشمه، مرجع سبق ذكره، أهمية تطوير أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي، مرجع سبق ذكره.

وبالتالي فمن المتوقع أن يأتي جزء كبير من هذه الموارد على شكل استثمارات من القطاع الخاص وهذا يتطلب وجود سوق مالية كفوءة ونشطة، تستقطب رؤوس الأموال المحلية و توظفها على أساس تنافسية؛

ثالثا: إن تأسيس و تطوير الأسواق المالية سيوفر بدائل استثمارية متنوعة أمام الوحدات الادخارية، بعد ما كان أكثر من ثلثي إجمالي الاستثمار الخاص يذهب لقطاع الإنشاءات، و في هذه الحالة فإنه سيتم التشجيع على الادخار وتوسيع قاعدة المستثمرين لتشمل قطاعا واسعا من المواطنين بصرف النظر عن حجم مدخراتهم وتمكن البنوك من توظيف جزء من ودائعها في محافظ استثمارية متنوعة ومحسوبة المخاطر؛

رابعا: توفر أسواق المال لدول الخليج الآليات المناسبة لتسهيل جذب الرساميل الخليجية و الأجنبية من الخارج للمشاركة في بناء اقتصاد الدولة، وهذا الأمر يعد في غاية الأهمية و لاسيما أن حجم الادخارات المحلية لن تفي بأي حال من الأحوال بمتطلبات التنمية من الموارد المالية، فتقدر نسبة الادخارات الخليجية المحلية بحوالي 30% من الناتج المحلي الإجمالي، ناهيك عن الاحتياجات التمويلية للإنفاق الاستثماري العام و التي تم توفير معظمها حتى الآن على شكل مبيعات نفطية، فإن ذلك يدل بوضوح من أهمية استقطاب الرساميل الخليجية في الخارج، وكذا بعض الاستثمارات الخاصة العربية و الأجنبية ولا شك أن السوق المالية هي أهم القنوات التي ستتدفق من خلالها هذه الرساميل الاستثمارية إلى دول الخليج.

خلاصة الفصل:

تعد الأسواق المالية في الاقتصادات الحديثة من أهم مصادر التمويل حيث تسعى هذه الأسواق لتكون حجر الأساس الذي يرتكز عليه الاقتصاد، وقد حظيت بمكانة هامة في العصر الحديث، وغدا اقتصاد الدول يقاس بمقدار نشاط سوقها المالي، خصوصا و أنها المنبع الرئيسي لعرض و طلب رؤوس الأموال وذلك من خلال ربط قطاعات الفائض بقطاعات العجز المالي بما يكفل سلامة التمويل وسهولته، مما يضمن تحقيق نمو اقتصادي أمثل، ما يجعلها تحظى بأهمية خاصة نظرا لما تزاوله من نشاط لتكون بذلك آلية يتم من خلالها تقويم أداء الشركات و المشروعات بغية تخفيض المخاطر المحتملة والتي تعتبر وظيفة من أهم الوظائف التي تؤديها هذه الأسواق.

وكمحصلة لمقتضيات وتطورات اقتصادية استوجبت نشأة الأسواق المالية العربية لتتفاعل مع المتطلبات الاقتصادية والمالية و العالمية وذلك من أجل إيجاد آليات اقتصادية لاستغلال جميع الموارد والمدخرات المتاحة لها، غير أن التعاون في مستويات تطور بين هاته الأسواق حال دون قيامها بدورها المأمول ما شكل سمات مشتركة لهذه الأسواق لعل أبرزها وجود نقائص في جوانب عدة لينتج بذلك حاجز من المعوقات يقف في وجه هاته الأسواق، و الذي يستلزم تكوين آليات تفعيل بطريقة أو بأخرى في الارتقاء بأداء هاته الأسواق، والذي يستلزم تكوين آليات تفعيل تساهم بطريقة أو بأخرى في الارتقاء بأداء هاته الأسواق، خصوصا دول الخليج منها والتي تحتل الصدارة من حيث تطور أسواقها مقارنة مع باقي الدول العربية لما تكتسبه من بيئة اقتصادية وسياسية مستقرة، وكذا السياسات الحكومية والقوانين المشجعة للاستثمار في الأسواق المالية غير أنها لا تخلو من معوقات لا بد من تفعيلها لتحقيق الأهداف المرجوة.

الفصل الثالث:

تأثير الأزمة المالية العالمية على

بورصة قطر والكويت

تمهيد

في ظل تداعيات والانعكاسات المتلاحقة للأزمة المالية العالمية التي أسقطت أقوى اقتصاديات العالم لتتأثر في دول المعمورة وتحصد آثار هاته الأزمة سواء بطريقة مباشرة، أو غير مباشرة لتبدأ هاته الانعكاسات في الظهور مع حلول سنة 2008 وتتفاقم خلال 2009.

وعلى الصعيد المالي وكننتيجة للترابط والتشابك ما بين الأسواق المالية لم تقتصر الأزمة على الولايات المتحدة الأمريكية بل شملت معظم الأسواق المالية العالمية بما فيها الأسواق المالية لدول الخليج العربي وذلك بحكم المكانة المميزة لهاته الأسواق ضمن مثلتها من الأسواق المالية العربية من حيث سرعة تقدمها وانفتاحها على العالم الخارجي وفي هذا الصدد سلطنا الضوء على كل من بورصة قطر وبورصة الكويت للأوراق المالية لتتبع الانهيارات الحاصلة جراء الأزمة وذلك من خلال رصد المؤشرات كل بورصة قبل وبعد الأزمة وعليه ارتئينا تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين حيث تناول:

المبحث الأول: أثر الأزمة المالية العالمية على أداء بورصة قطر.
المبحث الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية على أداء بورصة الكويت.

المبحث الأول: أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على أداء بورصة قطر

تشهد دولة قطر نمو اقتصادي غير مسبوق بحيث تواصل قطر جهودها في تنويع مكاسب الدخل وقد انعكس ذلك في أداء الأسواق المالية القطرية بما تضمنه من شركات مدرجة تمثل القطاعات النشطة اقتصاديا وتكمن أهمية السوق المالي في كونه يعد إحدى الآليات الهامة لتجميع المدخرات وتوجيهها نحو أوجه الاستثمار المتنوعة لخدمة الاقتصاد القطري.

المطلب الأول: بطاقة تعريفية لبورصة قطر

يعد سوق المال القطري من أهم الأسواق المالية الخليجية من حيث حجم التداول، عدد الشركات المدرجة التي تمثل القطاعات النشطة في قطر، مما يتيح بيئة جاذبة للاستثمار.

أولاً: نشأة بورصة قطر

يرجع تاريخ تأسيس السوق القطري إلى عام 1995، وذلك وفقا للقانون رقم 14 لسنة 1995 المتعلق بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، حيث بدأت عملها رسميا في عام 1997 ومنذ ذلك الوقت تطورت هذه السوق لتصبح واحدة من أهم الأسواق في منطقة الخليج.

وفي جوان 2009 قامت شركة قطر القابضة وهي الذراع الاستثماري لجهاز قطر للاستثمار، بتوقيع اتفاقية مع بورصة Nyse Euronext من أجل تشكيل شراكة استراتيجية بهدف تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة دولية وفقا لأعلى المستويات، كما وفرت هذه الشراكة فرصة قيمة لبورصة Nyse Euronext في إثبات وجودها المهم في الشرق الأوسط، كما أعيد تسمية السوق ليأخذ اسم سوق قطر بعد توقيع اتفاقية الشراكة.

ويتمحور الهدف الأساسي لهذه السوق في دعم الاقتصاد القطري من خلال تزويد المستثمرين بمنصة يقومون من خلالها بعمليات التداول بنزاهة وكفاءة، كما تقوم السوق بتطبيق النظم والقوانين الخاصة بالأوراق المالية على أكمل وجه وتقوم بتوفير معلومات دورية حول التداول وضمن إفصاح الشركات المدرجة فيها عن بياناتها بشكل سليم.⁽¹⁾

(1) موقع بورصة قطر <http://www.qe.com.qa/ar/about-qse> تاريخ الاطلاع: 2018/4/15 على الساعة 19:30.

ثانيا: تنظيم بورصة قطر

1- أهداف السوق

يهدف سوق قطر للأوراق المالية إلى تحقيق الأهداف التالية:⁽¹⁾

- إتاحة الفرص لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني القطري؛
- العمل على تطوير السوق المالي على نحو يخدم عمليات التنمية الاقتصادية ويساعد في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية؛
- تطوير وترشيد أساليب وإجراءات التعامل بالأوراق المالية بالسوق بما يكفل سلامة المعاملات ودقتها ويسرهما وتوفير الحماية للمتعاملين؛
- تطوير وتنظيم إصدار الأوراق المالية في السوق الأولى وتحديد المتطلبات الواجب توافرها في نشرة الإصدار عند طرح الأوراق المالية للاكتتاب؛
- قيد الأوراق المالية الجديدة بالسوق والتيسير والسرعة في تسيير الأموال المستثمرة في الأوراق المالية مع ضمان تفاعل عوامل العرض والطلب بهدف تحديد أسعار هذه الأوراق وحماية صغار المستثمرين.
- جمع المعلومات والإحصاءات عن الأوراق المالية التي يجري التعامل بها ونشر التقارير حولها، بشرط أن تتناول المعلومات الإجمالية لا الفردية والشخصية؛
- تقديم دراسات للمراكز المالية للشركات مما يساعد المستثمرين عند شراء الأوراق المالية؛
- القيام بالدراسات وتقديم التوصيات والمقترحات للجهات الرسمية المختلفة بشأن القوانين النافذة وتعديلها بما يتلاءم والتطور الذي يطلبه السوقين؛
- الاتصال بالأسواق المالية الأخرى بهدف الاطلاع وتبادل المعلومات والخبرات بما يحقق مواكبة التقدم في هذه الأسواق.

⁽¹⁾ المادة 5، اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية، القرار الوزاري رقم 10 ، لسنة 1999.

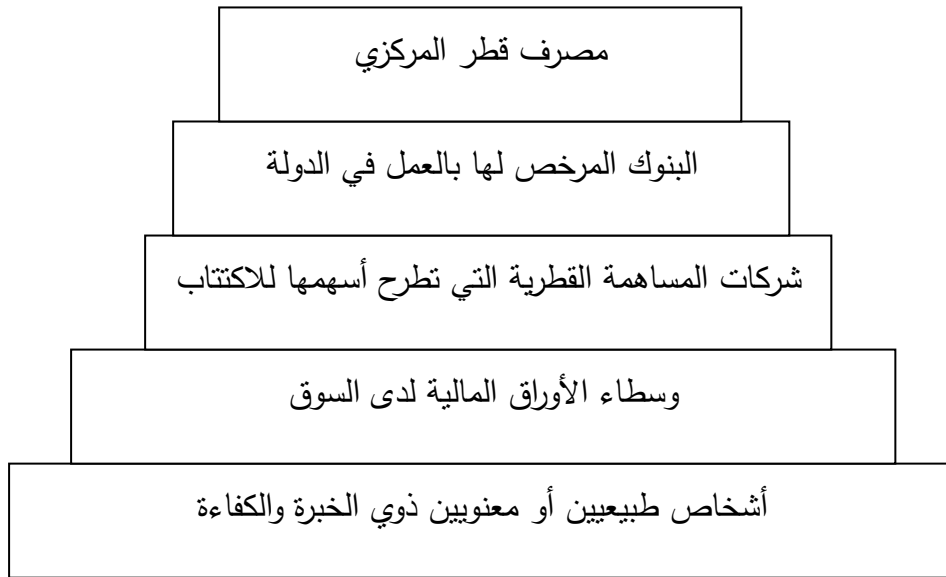
ب- أعضاء السوق

تشتمل عضوية السوق كلا من:⁽¹⁾

- مصرف قطر المركزي.
- البنوك المرخص لها بالعمل في الدولة، ومؤسسات الإقراض المتخصصة.
- شركات المساهمة القطرية التي تطرح أسهمها للاكتتاب.
- وسطاء الأوراق المالية لدى السوق.
- أي شخص طبيعي أو معنوي تقرر اللجنة قبول عضويته.

والشكل الموالي يبين أعضاء سوق الأوراق المالية لقطر.

الشكل رقم (3-1): هرمية أعضاء سوق قطر للأوراق المالية



المصدر : من إعداد الطالبتين

(1) لائحة النصوص الأساسية متاح على الموقع: principalftp://pogar.org/loal/user/pogar/databases/...Z

ت-هيئة قطر للأوراق المالية

هيئة قطر للأوراق المالية هي هيئة رقابية، تم تأسيسها بموجب القانون (33) لعام 2005، حيث تتمتع بالاستقلال المالي والإداري وكافة الصلاحيات التنظيمية والإشرافية والرقابية اللازمة لممارسة مهامها.⁽¹⁾ وتهدف الهيئة إلى المحافظة على الثقة في نظام التعامل في الأسواق المالية بما يضمن الاستقرار للأسواق المالية والمتعاملين بها بما يضمن الاستقرار للأسواق المالية والحد من الأخطار التي قد تتعرض لها وفي سبيل تحقيق ذلك بوجه خاص ما يلي:

- تنظيم الأسواق المالية والإشراف والرقابة عليها.
- تنظيم التعامل في أنشطة الأوراق المالية بما يتسم بالعدالة والتنافسية والشفافية.
- توعية الجمهور بنشاط الأوراق المالية وتشجيع الاستثمار فيه وتنميته.
- مراقبة قواعد التعامل بين المتعاملين في أنشطة تداول الأوراق المالية وغيره.
- مكافحة أسباب وقوع الجرائم المتصلة بالأسواق المالية.
- إجراء الدراسات وجمع المعلومات والإحصاءات عن أنشطة الأسواق المالية ونشر التقارير الخاصة بها.⁽²⁾

ثالثاً: إدارة سوق قطر للأوراق المالية

تتكون إدارة سوق قطر للأوراق المالية لقطر من الأعضاء التالية:⁽³⁾

- لجنة السوق.
- الجهاز التنفيذي.
- مدير السوق ونائب رئيس اللجنة.
- مدير الإدارات.

⁽¹⁾ قانون رقم (8) لسنة 2012، بشأن هيئة قطر للأسواق المالية الفصل الثاني، المادة 04.

⁽²⁾ القانون رقم (8) لسنة 2012، بشأن إنشاء هيئة قطر للأوراق المالية، الفصل الثاني، المادة 05.

⁽³⁾ القانون رقم (14) لسنة 1995، اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية، المادة 03 .

وتتولى لجنة السوق جميع الاختصاصات اللازمة لإدارة السوق بوجه خاص كما يلي:

- 1- رسم السياسة العامة للسوق.
- 2- اقتراح اللوائح الداخلية والهيكل التنظيمي لسوق ونظام العاملين ولائحة المشتريات واللائحة المالية ولائحة رسم القيد والعضوية ويصدر بهذه اللوائح والنظم قرار من الوزير.
- 3- اتخاذ الإجراءات اللازمة بشأن العمليات المشكوك في سلامتها في ضوء أحكام اللائحة الداخلية للسوق.
- 4- النظر في طلبات قيد الأوراق المالية للشركات في السوق وطلبات ترخيص شركات الوساطة.
- 5- وقف التعامل مؤقتا في السوق أو في الأوراق المالية لشركة أو أكثر في حالة حدوث وظروف استثنائية تهدد حسن سير العمل وانتظامه.
- 6- الموافقة على تقديرات الموازنة السنوية للسوق وعلى الحسابات الختامية وتعين مراقبي الحسابات وتحديد الأجر الذي يؤدي إليهم.
- 7- العمل على تطوير وتدريب وتأهيل الكوادر القطرية اللازمة لإدارة السوق وفقا لأحدث الأساليب الإدارية والفنية والعمل على نشر الوعي.
- 8- اقتراح مشروعات الأدوات التشريعية اللازمة لتنمية التعامل من السوق، وعرض المقترحات على الوزير.
- 9- ممارسة أية إصلاحات أخرى لضمان حسن سير العمل في السوق.⁽¹⁾

رابعا: التسوية والمقاصة

لجهة الإيداع أعمال المقاصة والتسوية الخاصة بالأوراق المالية بما فيها العمليات المستثناة من نظام التداول وإجراءات الشركات وعمليات الإقراض والاقتراض ووضع القيود على ملكية الأسهم طبقا للقوانين واجبة التطبيق.

يتم حفظ الأوراق المالية إلكترونيا في القيد المركزي والذي يشتمل على كافة المعلومات الضرورية عن صاحب الأوراق المالية.

(1) القانون رقم 14 لسنة 1995، اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية. المادة رقم 14.

وتحتفظ جهة الإيداع بسجل خاص بكافة التحويلات السابقة والتعويضات المتعلقة بالأوراق المالية والتوكيلات وكافة القرارات المتخذة في الاجتماعات العامة لمالكي الأوراق وحصص الأرباح وحقوق الاكتتاب الأولية، ويتم تحديد القيد المركزي في نهاية كل يوم تداول. (1)

خامسا: علاقة سوق قطر للأوراق المالية بالأسواق الأخرى

بورصة قطر للأوراق المالية هي عضو في اتحاد أسواق المال العربية وعضو في اتحاد البورصات الأوروبية والآسيوية، واتحاد البورصات العالمية ومنظمة مؤسسات الإيداع لدول إفريقيا والشرق الأوسط وملتقى بورصات الدول الإسلامية وقد وقعت بورصة قطر للأوراق المالية مذكرة تفاهم مع صندوق النقد العربي والعديد من البورصات الخليجية والأوروبية، وتعتبر هذه الاتفاقيات جزءا من سياسة انتشار نشاط البورصة القطرية وتوسعها في الأسواق الخارجية ولكنها تحتاج إلى استكمال ومتابعة وتطوير لإنجاحها. (2)

المطلب الثاني: الواقع العملي لبورصة قطر

سنحاول التطرق للواقع العملي لسوق الأوراق المالية لقطر حيث سنتناول النشاط في الواقع وذلك من خلال مؤشر السوق بالإضافة إلى التداول الإلكتروني كما يلي: (3)

أولاً: مؤشر السوق

يتكون مؤشر بورصة قطر من أكثر من 20 شركة مرتبة حسب قيمة التعويم الحر لرسملة السوق (قيمة رسملة السوق للأسهم المتاحة للتداول فقط) والمتوسط اليومي للقيمة المتداولة حيث يعد هذا المؤشر عبارة عن مؤشر سعري لحساب نسبة التغير على أسعار الأسهم.

(1) محمد الهاشمي حجاج ، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال 2007- 2009 ، مذكرة ماجستير ، تخصص مالية الأسواق، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012، ص 155.

(2) محمد كمال أبو عمشه، الاستثمار في أسواق المال الخليجية ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية - دراسة حالة بورصة قطر، ورقة بحثية، العددان 61،62، جامعة أمريكا، 2012.

(3) محمد الهاشمي حجاج، مرجع سبق ذكره ص ص 156-157.

ثانيا: التداول الإلكتروني

تمكنت في الآونة الأخيرة بورصة قطر من تحقيق إنجاز مهم وخطت خطوة مهمة ضمن خطتها الاستراتيجية التي تهدف لتحويل الدوحة إلى مركز هام، حيث تم استخدام منصة تداول جديدة تسمى منصة التداول العالمية حيث ستصبح بورصة قطر مع بدء العمل بنظام التداول الجديد من الأسواق التي تعمل بنفس التكنولوجيا المتقدمة التي تعمل بها البورصات الأمريكية والأوروبية.

ثالثا: أيام وساعات التداول

يتم تداول الأوراق المالية بالريال القطري أو بأي عملة أخرى تكون مناسبة للورقة المالية، وتحدد البورصة بعد موافقة الهيئة أيام التداول سنويا، وكذلك عدد ساعات التداول، ووقت الافتتاح والإغلاق عن طريق الإشعار الذي تنشره وتبلغ به الأعضاء.

المطلب الثالث: تقييم أداء مؤشرات الكفاءة لبورصة قطر

قبل أن نتطرق من خلال هذا المطلب إلى تقييم أداء مؤشرات الكفاءة لسوق سنحاول تقديم تعريف موجز حول هذه المؤشرات كما يلي:

أولاً: التعريف بمؤشرات قياس تطور أداء السوق

ينفق الاقتصاديون على مجموعة من المعايير لتقدير درجة تطور أداء السوق المالي نذكر منها ما يلي:

1- **حجم السوق:** يقاس بمؤشرين هما:

أ- **معدل رسملة السوق**

هو عبارة عن القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة مقسومة على الناتج الإجمالي وهو مرتبط مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر.⁽¹⁾

(1) الشريف ربحان، الطاووس حمدوي، بورصة الجزائر - رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 34، جامعة باجي مختار -، عنابة، 2013، ص52.

ب- عدد الشركات المدرجة في السوق

هو بمثابة الشركات التي تتداول أسهمها في بورصة رئيسية حيث يقتضي إدراج الشركة خضوعها إلى شروط مالية ومتطلبات أداء مشددة، ويمكن تعريفها كذلك على أنها تلك الشركات المدرجة والمساهمة بحصصها في البورصة مع العلم أن زيادة عدد الشركات المدرجة في البورصة له دلالة على التطور السريع للسوق المالية.⁽¹⁾

2- سيولة السوق

تعني سيولة السوق القدرة على شراء وبيع الأوراق المالية المتداولة في السوق بسهولة ويعتمد على مؤشرين لقياس سيولة السوق هما:⁽²⁾

أ- قيمة التداول:

وهو مجموع الأسهم المتداولة في بورصة الأوراق المالية مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي، وهذا المؤشر يقيس التداول المنظم لأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي، إذن فهو يعكس ويعبر عن سيولة الاقتصاد بصفة عامة، وهذا المؤشر يكمل مؤشر رسملة السوق، إذ أنه بالرغم من أن السوق قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول قد يكون صغيرا، وعليه يستدعي الأمر استخدام المؤشرين معا لغاية الحصول على معلومات سليمة عن سوق الأوراق المالية.

ب- معدل الدوران

هو عدد الأسهم المتداولة مقسوما على رسملة السوق وهذا المؤشر يستخدم كمقياس لانخفاض تكلفة المعاملات، كما أنه يكمل مؤشر رسملة السوق لتوضيح درجة نشاط السوق إذ يمكن أن يكون هناك سوق كبيرة ولكنها غير نشطة إذا كانت رسملتها كبيرة ولكن معدل الدوران فيها منخفض ومنه مؤشر السيولة يقيس درجة التداول بالنسبة لحجم الاقتصاد ككل وبالنسبة لحجم سوق الأوراق المالية.

⁽¹⁾ الموقع الإلكتروني: <http://www.almaany.com/ardict/ar-ar>

⁽²⁾ الشريف الريحان، الطاووس حمداوي، مرجع سبق ذكره، ص 52.

3- المؤشر العام للأسعار

هو عبارة عن مؤشر يعتمد لقياس أسعار الأسهم في السوق بشكل عام على أساس يومي، ويشترط أن يكون موجبا حين يكون عدد الأسهم التي ارتفعت أسعارها أكثر من عدد الأسهم التي انخفضت أسعارها خلال اليوم ذاته ولهذا المؤشر دورا بارزا في أسواق الأوراق المالية حيث يتم بواسطته قياس مستوى الأسعار بناء على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في السوق المالية.

وهذا المؤشر ينقسم إلى قسمين فهناك مؤشر قياس حالة السوق بصفة عامة بالإضافة إلى وجود مؤشرات قطاعية تقيس حالة السوق بالنسبة إلى قطاع أو صناعة معينة، وقيمة المؤشر هي دلالة عن الحالة الاقتصادية للبلاد ومدى الثقة في الاستثمار داخل أسواقها.⁽¹⁾

ثانيا: تقييم أداء مؤشرات الكفاءة لبورصة قطر

بعد أن قمنا بالتطرق من خلال ما سبق إلى تقديم تعريف لمؤشرات الكفاءة لسوق قطر للأوراق المالية سنحاول أن نقيم أداء هذه المؤشرات لفترة ما قبل الأزمة المالية العالمية وبعدها كما يلي:

أولاً: مؤشرات حجم السوق:

⁽¹⁾ الموقع الإلكتروني <http://www.sasapost.com/questions-about-the-stock-makre> تاريخ الاطلاع 20/04/2018.

الجدول رقم 01: يوضح مؤشرات حجم السوق المتعلقة ببورصة قطر

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنة المؤشر
553176	676792	555606	459884	457352	450203	320081	279038,2	347695,1	221729 ,7	317201 ,7	14719 0,7	97222	مؤشر حجم السوق - رسملة السوق (الوحدة مليون ريال قطري) - عدد الشركات المدرجة
43	43	42	42	42	43	44	43	40	36	32	30	28	
-18,26	21,81	20,81	0,55	1,58	40,65	14,70	-19,74	56,81	-30,1	115,50	51,40	-	نسبة تغير رسملة السوق %
0	2,38	0	0	-2,32	-2,27	2,32	7,5	11,11	12,5	6,66	7,14	-	نسبة عدد الشركات المدرجة %

المصدر: من إعداد الطالبات بناء على التقارير السنوية لقطر (2003-2015)

أ- رسملة السوق

سجلت سوق الدوحة للأوراق المالية أداء متميزا وغير مسبوق خلال عام 2004 مقارنة بما سبقها من سنوات ومقارنة بسنة 2003 حيث يمكن توضيح ذلك من خلال مقارنة رسملة السوق والتي تمثل القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في نهاية سنة 2004 مع سنة 2003 حيث ارتفعت نسبة هاته القيمة إلى 147190.7 مليون ريال قطري مقابل 97.222 مليون ريال قطري في نهاية 2003 لترتفع بذلك بنسبة تقدر ب 51.40 % وذلك إزاء ارتفاع أسعار الأسهم ل 24 شركة من بين 30 شركة مدرجة في السوق في نهاية 2004 لتواصل هاته القيمة في التطور لتصل أعلى قيمة لها سنة 2005 حيث بلغت 317201.7 مليون ريال أي بنسبة تقدر ب 115.5% وذلك بالمقارنة مع سنة 2004 وترجع أسباب ذلك إلى مواصلة ارتفاع أسعار أسهم 24 شركة إضافة إلى إدراج شركتين جديدتين أسهمتا في زيادة القيمة السوقية بنسبة 9.36% من إجمال هاته القيمة.

لتعرف القيمة السوقية انخفاض وصل إلى 221729.7 مليون ريال ليقدّر بنسبة 30.1 % في سنة 2006 وذلك بالمقارنة مع سنة 2005 ويعود السبب في ذلك إلى التراجع الذي شهدته أسعار أسهم 34 شركة مدرجة في نهاية 2006، علما أن إدراج 4 شركات خلال نفس العام قد قلل من حدة التراجع في القيمة السوقية خلال العام.

غير أن هاته القيمة قد شهدت ارتفاع بحلول سنة 2007 يقدر ب 347695.1 مليون ريال مقارنة مع سنة 2006 ليسجل بذلك ارتفاعا بنسبة تقدر ب 56.81% وهذا راجع إلى ارتفاع في أسعار أسهم الشركات حيث حققت 32 شركة من أصل 40 شركة ارتفاعا في أسعار أسهمها في نهاية 2007 إضافة إلى إدراج 4 شركات جديدة في نهاية العام لتساهم بذلك في زيادة القيمة السوقية لتعاود القيمة السوقية تسجيل انخفاض في سنة 2008 تزامن والأزمة المالية العالمية وما صاحبها من آثار نفسية نشرت الهلع والخوف بين المستثمرين ليؤثر ذلك على تطور القيمة السوقية ناهيك عن الانهيار الذي عرفه سعر النفط لتسجل القيمة السوقية انخفاضا ملحوظا مقارنة مع سنة 2007 حيث قدرت هاته القيمة ب 279038.2 مليون ريال أي بنسبة 19.74%.

لنتعفى القيمة السوقية تدريجيا وتحقق ارتفاعا خلال سنة 2009 بالمقارنة مع 2008 حيث قدرة ب 320081 مليون ريال أي بنسبة 14.7 % ويرجع السبب في ذلك إلى ارتفاع أسعار أسهم 22 شركة مدرجة في نهاية 2009 بالإضافة إلى قيام تسعة عشر شركة مدرجة بزيادة رأسمالها وكذلك إدراج شركتين جديدتين

ساهمتا في زيادة القيمة السوقية وهو ما يقدر بنسبة 2.4% من إجمالي القيمة السوقية أما سنة 2010 فتعتبر سنة الإنجازات لدولة قطر من خلال وضع استراتيجيات رامية إلى تحسين بنية السوق التحتية مما لاقى استحسان المستثمرين وأعطى مزيدا من الثقة في العمليات التي تقوم بها البورصة وعلى خلفية استراتيجيات التنمية المتبعة لتحسين أداء البورصة وفي سياق استضافة قطر لكأس العالم 2022 فإن هذا يفتح المجال لتطوير الشراكة بين القطاع العام والخاص وكذلك تطوير المشاريع الصغيرة والمتوسطة وتطوير سوق رأس المال مما يعطي فرصة متميزة للمصدرين والمستثمرين على حد سواء، حيث سجلت ارتفاعا في القيمة السوقية وصلت إلى حد 450203 مليون ريال قطري.

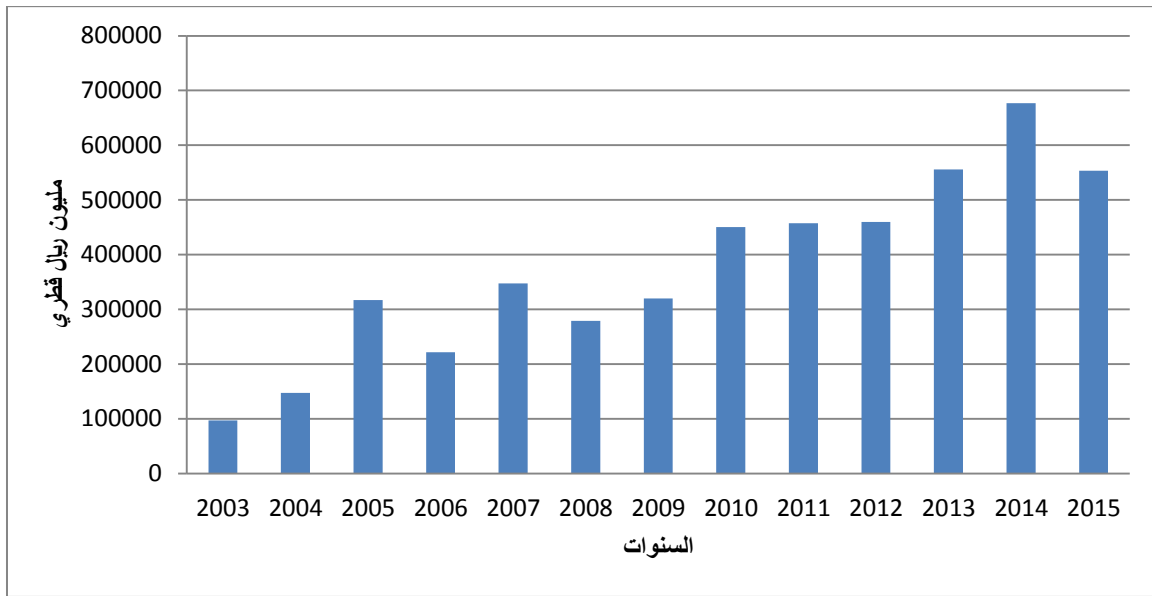
وقد حافظت السوق على مكانتها واستمرت القيمة السوقية في الارتفاع لتحقيق سنة 2011 ارتفاعا وصل إلى 457352 مليون ريال قطري بنسبة قدرت ب 1.58% رغم كل واقع الاقتصاد العالمي والتي أثرت سلبا على معنويات المستثمرين وثقتهم إلا أن ذلك لم يمنع قطر من الحفاظ على مكانتها كأفضل الأسواق أداء في المنطقة العربية والخليج للسنة الثانية على التوالي.

وبحلول سنة 2012 شهدت البورصة القطرية ارتفاعات مستمرة في قيمتها السوقية لترتفع إلى حدود 459884 مليون ريال أي بمعدل ارتفاع قدر ب 0.55% وذلك كنتيجة لزيادة الصفقات وقيمة معدل التداول اليومي.

لتأتي سنة 2013 و 2014 بمزيد من الإنجازات حيث استطاعت السوق تحقيق تطور ملحوظ في سنة 2013 مقارنة بسنة 2012 سجل ما قيمته 555606 مليون ريال قطري أي بنسبة 20.81% ليكفل بمستوى أعلى خلال سنة 2014 حيث حققت البورصة ارتفاعا في قيمة السوقية وصل إلى 676792 مليون ريال قطري أي بنسبة 21.81% وهذا راجع إلى ارتفاع أسعار أسهم 31 شركة مع انخفاض 12 شركة مما أدى إلى ارتفاعها.

وعلى عكس الإنجازات المحققة خلال هاته السنوات فإن سنة 2015 سجلت تراجعا حادا في القيمة السوقية أي ما قيمته 553176 مليون ريال أي بنسبة 18.26% وهذا نتيجة انخفاض في أسعار أسهم 36 شركة مقابل ارتفاع أسعار أسهم 10 شركات فقط.

الشكل رقم (3-2): يبين تطور القيمة السوقية في بورصة قطر للأوراق المالية



المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الجدول رقم (1)

ب- عدد الشركات المدرجة

عرفت الشركات القطرية إدراجاً جديداً في بورصاتها حيث تم إضافة شركتين للتداول ليزداد بذلك عدد الشركات ويصل إلى 30 شركة مقابل 28 شركة لسنة 2003 بنسبة تغير قدر ب 7.14%.

ليستمر إدراج الشركات في سنة 2005 ويصل إلى 32 شركة بنسبة تغير 6.66% ليحافظ على هذا الاستمرار في سنة 2006 ويتم زيادة إدراج شركات جديدة وصل عددها إلى 36 شركة أي بنسبة زيادة تبلغ 12.5%.

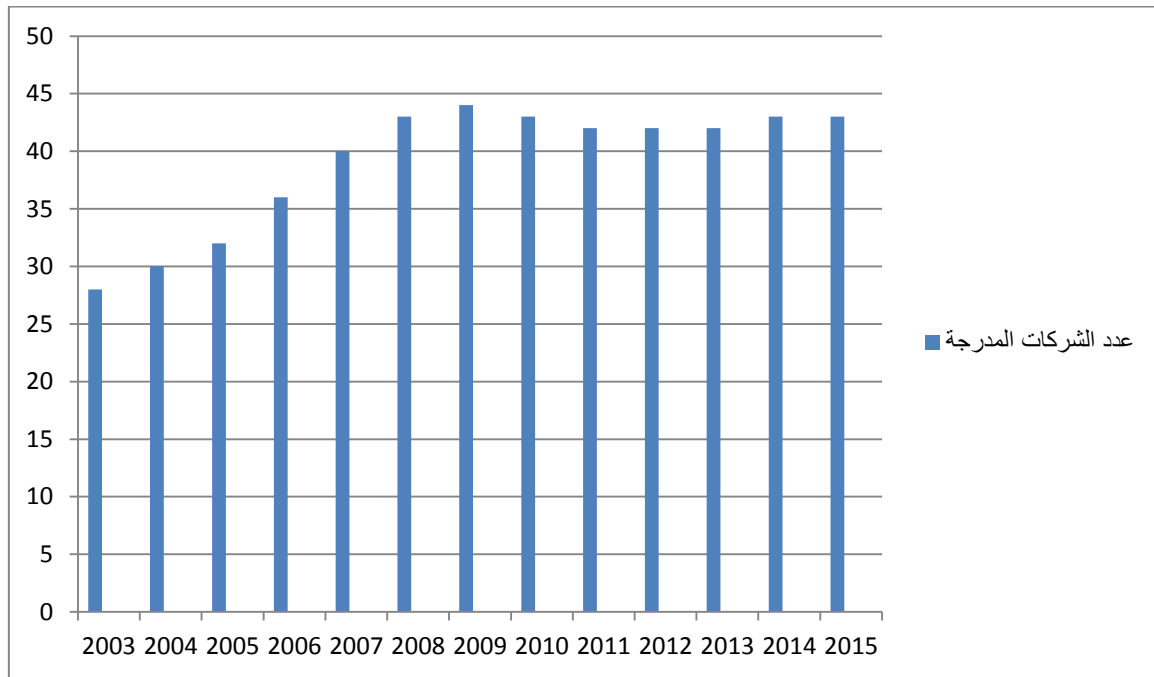
ليتم مواصلة إدراج شركات جديدة في السوق خلال كل من سنوات 2007، 2008 و 2009 حيث تم إضافة 4 شركات خلال 2007 لتصبح بذلك عدد الشركات 40 شركة مدرجة أي بنسبة زيادة تبلغ 11.11%، لتتم عملية الإدراج في سنة 2008 وتصبح 43 شركة مدرجة أي بنسبة زيادة تقدر ب 7.5 أما سنة 2009 فأصبحت عدد الشركات 44 شركة مدرجة، أي بنسبة تقدر ب 2.32%.

لتعكس هذه الحصيلة في سنة 2010 ويتراجع عدد الشركات المدرجة إلى 43 شركة بنسبة انخفاض 2.27%.

لتستمر حالة الانخفاض في سنة 2011، 2012، و 2013 على التوالي وتصل إلى 42 شركة مدرجة.

لتعاود الارتفاع في 2014 ويزداد عدد الشركات المدرجة ليسجل 43 شركة مدرجة أي ما نسبته 2.38%، لتحافظ على هذا المستوى في سنة 2015 دون زيادة أو نقصان.

الشكل رقم (3-2): يوضح عدد الشركات المدرجة ببورصة قطر للفترة (2003-2015)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (1).

ثانياً: مؤشرات سيولة السوق

لقد كان لظهور بؤادر الأزمة المالية العالمية خلال عام 2008 بسوق قطر انعكاسا كبيرا بتأثير على حجم السيولة في سوق الأوراق المالية القطرية وسنحاول التطرق إلى تأثير الأزمة على هذا المؤشر (حجم السيولة) من خلال التطرق إلى كل من قيمة التداول و عدد الأسهم المتداولة فيما يلي:

الجدول رقم 02: يوضح مؤشرات سيولة السوق ببورصة قطر

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنة / المؤشر
93720,054	199992,75	74886,053	70673,865	83419,417	67185,287	92164,529	17555235	10892046	74936,767	102842,68	23094	11722,4	مؤشر سيولة السوق - قيمة التداول (مليون ريال)
230240,9	443985,6	193753,4	2428190	230276,9	209439,1	345008,6	3893519	3411256	1865440	1033081	305386,7	189725,1	- عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)
-52,97	166,12	5,96	-15,27	24,16	-27,10	-47,50	61,17	45,34	-27,13	345,31	97,01	-	نسبة تغير قيمة التداول %
-48,14	129,14	-20,20	5,44	9,94	-39,29	-11,83	14,13	82,86	80,57	238,29	60,96	-	نسبة تغير عدد الأسهم المتداولة %

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية لقطر من 2003 - 2015.

أ- قيمة التداول

عرفت حركة تداول الأسهم في بورصة قطر لعام 2004 أرقاماً متميزة حيث استطاعت تحقيق قفزة نوعية بالمقارنة مع سنة 2003 لتحقق مقيمتها 23094.567 مليون ريال في مقابل 11722.409 لسنة 2003 وهو ما يقدر بنسبة 97.01%.

لتستمر هاته السوق في حصد المزيد من الأرقام حيث عرفت قيمة التداول أرقاماً قياسية جديدة في 2005 فاقت بكثير ما تم تسجيله في سنة 2004 حيث ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة إلى 102842.68 مليون ريال وهو ما يمكن تقديره بنسبة 345.11%.

أما في سنة 2006 فقد عرفت السوق تراجعاً في قيمة الأسهم المتداولة مقارنة مع سنة 2005 لتصل إلى 74936.767 مليون ريال أي بنسبة تغير قادت ب 27.13% ليكون الصعود هو السمة التي حققتها سنة 2007 حيث استطاعت الوصول إلى 108920.46 مليون ريال مقارنة بسنة 2006 أي بنسبة 45.34%.

ومع سيادة حالة من الخوف بيت المستثمرين أدى بهم إلى التخلي عن أسهمهم خوفاً من تحقيق الخسارة لتعرف السوق ارتفاعاً في قيمة التداول في سنة 2008 مقارنة بالسنة السابقة حيث وصلت إلى 108920.46 مليون ريال أي ما نسبته 61.77%.

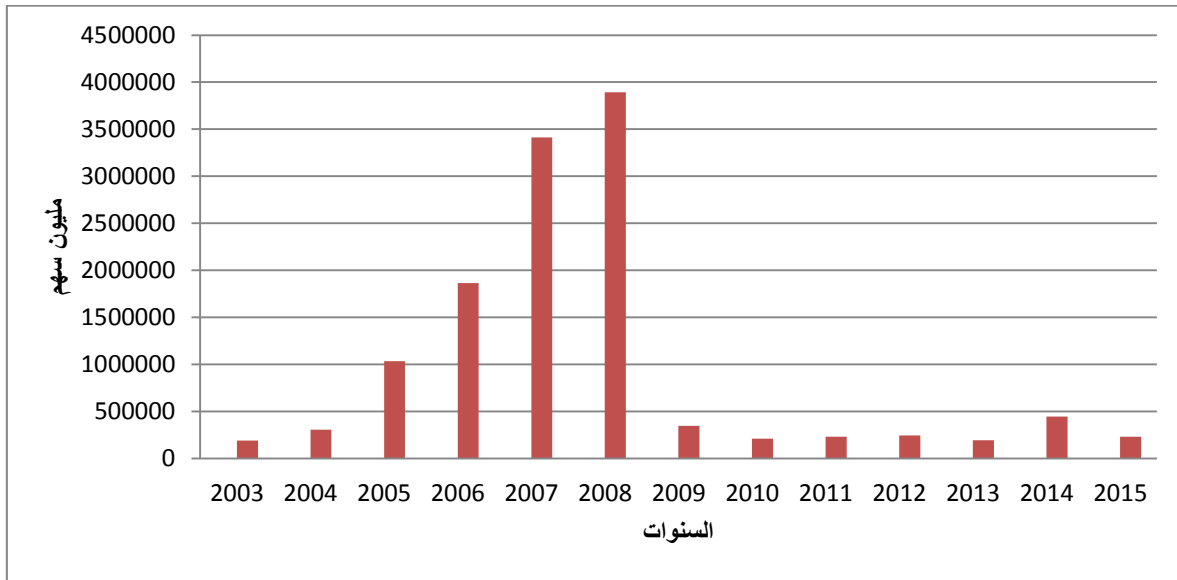
وعلى الرغم من الارتفاع الذي سجلته أسعار الأسهم خلال عام 2009 إلا أنها عرفت انخفاضاً في قيمة التداول وذلك عند مقارنتها الأرقام المناظرة لها في عام 2008 حيث تراجعت إلى 92164.529 مليون ريال أي بنسبة 47.50% لتستمر في التراجع في سنة 2010 لتصل إلى 6785.287 مليون ريال أي بنسبة انخفاض بلغت 27.10%.

لتعاود قيمة التداول الارتفاع إلى 83419,417 مليون ريال في سنة 2011 مقارنة مع 2010 بنسبة بلغت 24.16%.

ليعرف عام 2012 انخفاضاً في قيمة التداول بلغت 70673.865 مليون ريال مقارنة مع العام المنصرم حيث قدرت النسبة ب 15.27%.

ليشهد كل من عامي 2013 و 2014 ارتفاعا متفاوتا حيث بلغت نسبة الارتفاع في 2013 حوالي 5.96% مقارنة بسنة 2012 أما سنة 2014 فقد ارتفعت قيمة التداول لتقدر بنسبة 166.12% مقارنة مع سنة 2013 لتعرف في سنة 2015 انخفاضا قدر بنسبة 52.97%.

الشكل رقم (3-4): قيمة التداول (2003-2015)



المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الجدول رقم (02)

أ- عدد الأسهم المتداولة

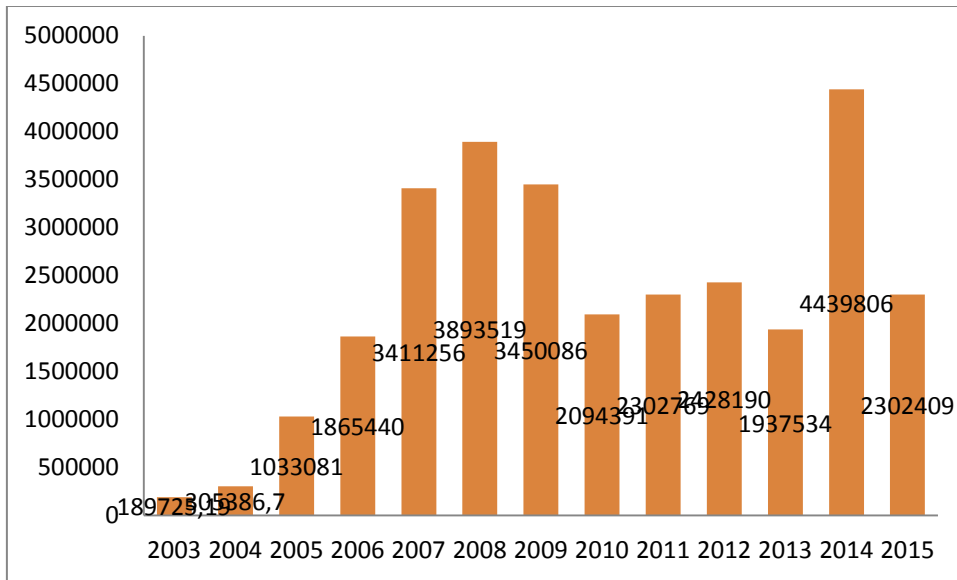
سجلت حركة الأسهم المتداولة في سوق قطر خلال عام 2004 أرقاما قياسية جديدة حيث حقق عدد الأسهم المتداولة خلال السنة ارتفاعا كبيرا جدا بالمقارنة مع سنة 2003 حيث حقق ما قيمته 305386.7 مليون سهم أي بنسبة 60.96% ليرتفع بذلك عدد الأسهم خلال سنة 2005 ويصل إلى حوالي 1033.081 مليون سهم أي ما نسبته 238.29% وقد تم إدراج أحد عشر سهما جديدا خلال السنة وهذا الراج استمر إلى غاية 2006 في زيادة عدد الأسهم المتداولة إلى أن وصل إلى 1865.440 مليون سهم أي ما نسبته 80.57%. أما في سنة 2007 فقد سجل المؤشر زيادة في عدد المتداولة وبوتيرة عالية ليسجل بذلك ما قيمته 3411.256 مليون سهم أي ما نسبته 82.86% أما فيما يخص سنة 2008 فقد واصل عدد الأسهم المتداولة نشاطه واستمر في الزيادة إذ حقق بذلك ما يعادل 3893.519 مليون سهم أي بنسبة 14.13% وهذا راجع لتأخر تأثير بورصة قطر بانعكاسات الأزمة المالية العالمية في هذه السنة، لتشهد كل من سنتي 2009 و 2010 على التوالي تراجع في عدد الأسهم المتداولة حيث سجلت سنة 2009 ما

قيمته 345008.6 مليون سهم بنسبة انخفاض قدرت ب 11.83% لتتخفص أكثر في سنة 2010 لتصل بذلك إلى 209439.1 مليون سهم وفق نسبة انخفاض تقدر ب 39.29%.

ليعود السوق ويسترجع عافيته خلال 2011 محققا بذلك ارتفاع في عدد الأسهم المتداولة قدر ب 230276.9 مليون سهم ما نسبته 9.94% ليستمر هذا الارتفاع خلال سنة 2012 حيث سجلت عدد الأسهم المتداولة ما قيمته 2428190 مليون سهم بنسبة 5.44%.

ليعرف المؤشر خلال السنوات 2013، 2014 و2015 تدبدا في عدد الأسهم المتداولة ليتراوح بين الانخفاض في سنة 2013 ليصل إلى ما قيمته 193753.4 بنسبة 20.20% والارتفاع في سنة 2014 ليحقق ما قيمته 443985.6 أي بنسبة 129.14% ليعاود الانخفاض في سنة 2015 إلى 230240.9 مليون سهم ما نسبته 48.14%.

الشكل رقم (3-5): عدد الأسهم المتداولة خلال الفترة 2003-2015.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم 02.

ثالثا: المؤشر العام للأسعار:

سنحاول التطرق إلى تأثير الأزمة المالية العالمية على هذا المؤشر كما يلي:

الجدول رقم 03: يوضح المؤشر العام للأسعار المتعلق ببورصة قطر

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنة المؤشر
10429,36	12285,78	10379,5	8358,94	8779,03	8681,65	6959,17	6886,12	9580,45	7133,00	11053,06	6493,62	3946,70	المؤشر العام للأسعار
-15,11	18,36	24,17	-4,78	1,12	24,75	1,06	-28,12	34,31	-35,46	70,21	64,53	-	نسبة تغير المؤشر العام للأسعار %

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية لقطر من (2003-2015)

من الجدول نلاحظ أن المؤشر العام للأسعار الأسهم سجل في سنة 2004 نمو كبير ليصل إلى ما قيمته 6493.62 نقطة مقابل 3946.70 لسنة 2003، أي بنسبة نمو تقدر ب 64.53%.

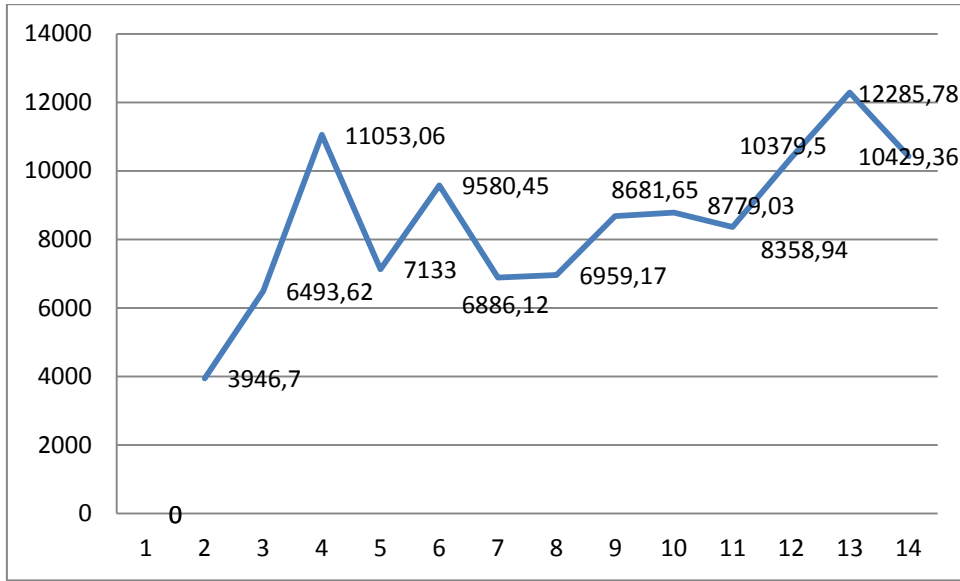
وفي عام 2005 حقق المؤشر نمو وتطور أكبر في نشاطه ليصل إلى 11053.06 نقطة أي ما نسبته 70.21% وهذا راجع لتأثير العوامل الإيجابية وفي مقدمتها النمو الاقتصادي الذي شهدته دولة قطر، إلى جانب ربحية الشركات المدرجة في السوق، وهذا دليل على عدم وجود بوادر للأزمة المالية العالمية، غير أن المؤشر خلال عام 2006 سجل تراجعاً كبيراً حيث أقل عند 7133.00 نقطة، أي بنسبة 35.46% وهذا التراجع ناتج عن عوامل اقتصادية عديدة أما في ما يتعلق بعام 2007 فقد سجل المؤشر العام للأسعار تطوراً ملحوظاً ليسجل ما قيمته 9580.45 نقطة أي بنسبة 34.31%.

وفي سنة 2008 سجل المؤشر العام معدل انخفاض قدر بنسبة 28.12% مقارنة مع نهاية عام 2007 وهو أدنى مستوى عرفه منذ سنوات ليعود السبب في ذلك لبداية ظهور بوادر الأزمة. لكن المؤشر سرعان ما بدأ بالارتفاع التدريجي ليحقق سنة 2009 ما قيمته 6959.17 نقطة ما نسبته 1.06%،

ليستمر في هاته الوتير خلال سنة 2010 ليصل إلى ما نسبة 24.75% أي ما قيمته 8681.65 نقطة، أما خلال عام 2011 فقد استمر المؤشر في الارتفاع إلى أن وصل إلى 8779.03 نقطة ليحافظ على مكانته كأفضل مؤشر السوق في دول مجلس التعاون الخليجي للعام الثاني على التوالي لكن في سنة 2012 عرف المؤشر انخفاض في قيمته حيث بلغ 8358.94 نقطة، ليصل بعدها في سنة 2013 إلى 10379.5 نقطة ويكون بذلك قد سجل ارتفاعاً بنسبة 24.17% .

وخلال سنة 2014 واصل المؤشر ارتفاعه ليحقق بذلك ما يقدر ب 12285.78 أي ما نسبته 18.36% وهذا دليل على أن البورصة حققت مرحلة انتعاش نسبياً خلال فترة ما بعد الأزمة المالية ليشهد المؤشر العام للأسعار تراجع كبير جداً خلال سنة 2015 حيث وصل إلى ما قيمته 10429.36 نقطة بنسبة 15.11% وهذا راجع لعوامل داخلية في البورصة .

الشكل رقم (3-6): تطور مؤشر العام للأسعار الأسهم لسوق قطر للفترة من (2003-2015)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم 03.

في الأخير وبعد قيامنا بتحليل كافة مؤشرات بورصة قطر من أجل إثبات هل كان للأزمة المالية العالمية 2008 آثار على أداء هذه السوق، تبين بالفعل أنه كان لهذه الأخيرة (الأزمة) انعكاس على أداء البورصة القطرية، وأنه هناك فروق ذات دلالة في أداء هذه سوق تعزي للفترة قبل وأثناء وبعد الأزمة المالية نتيجة لانخفاض رقمها القياسي المرجح بالقيمة السوقية، حيث أن أداء السوق كان أفضل للفترة قبل الأزمة وتمكنت السوق خلالها من بلوغ قمة أداءها مدفوعة بالمؤشرات الإيجابية للاقتصاد القطري غير أن وضع هذه المؤشرات السوقية (حجم السوق، حجم سيولة السوق والمؤشر العام للأسعار) أخذت منحى هبوطيا منذ الإعلان عن بروز الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية أو انهيار أكبر البنوك بها وتعود أسباب هذا التراجع إلى تأثيرات نفسية سيطرت على المستثمرين إضافة إلى انتشار ظاهرة الانقياد والتقليد لما يجري في الأسواق المالية العالمية.

وعليه وبالرغم من الأداء المتميز لسوق قطر وتحقيقه لحركة تداول نشطة، إلا أن تداعيات الأزمة المالية التي اجتاحت معظم الأسواق المالية العالمية أثرت بشكل واضح على أداء سوق قطر وأدت إلى انخفاضه كباقي الأسواق المالية العربية، وما يميز سوق قطر كونه يعد ذو درجة عالية من الانفتاح على الأسواق المالية العالمية، وعلى الرغم من المزايا التي يحققها هذا الانفتاح في الظروف الطبيعية، إلا أنه يشكل مصدر لبعض المشاكل في أوقات الأزمات، لذلك من الطبيعي أن تتأثر السوق العالمية لقطر بتبعات الأزمة المالية العالمية.

المطلب الرابع: تحليل الأثر الفعلي للأزمة المالية 2008 على المؤشرات الكلية للاقتصاد القطري.

تنقسم الدائرة الاقتصادية إلى دائرة مالية نقدية ودائرة حقيقية فبعد عرض وتقييم أداء سوق قطر للأوراق المالية يبقى التساؤل مطروح حول مقابلات هذا الأداء طالما أن البورصة هي مرآة الاقتصاد حيث يهدف هذا المطلب إلى إعطاء نبذة عن الاقتصاد القطري وذلك مروراً بتطور كل من:

- الناتج المحلي الإجمالي.
- الميزان التجاري.
- ميزان المدفوعات.
- التضخم.

الجدول رقم (04): تطور الناتج المحلي الإجمالي لقطر خلال الفترة (2003-2015)

السنة	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
إجمالي الناتج المحلي (ريال قطري)	792.1	771	737.91	700.02	631.60	455.45	402.99	365.483	258.6	206.644	154.564	115.512	74.351

المصدر: تقرير السنوي لمصرف قطر للفترة (2003-2007).

تقرير صندوق النقد الدولي للفترة (2008-2015).

أولاً: الأثر الفعلي للأزمة المالية العالمية 2008 على إجمالي الناتج المحلي لدولة قطر

نلاحظ من خلال معطيات الجدول أعلاه ارتفاعاً في الناتج المحلي الإجمالي في سنة 2004 حيث وصل إلى ما قيمته 115.512 مليار ريال مقابل 74.351 مليار ريال في سنة 2003 ليحافظ الناتج المحلي الإجمالي على وتيرة نموه المرتفعة والتي وإن جاءت في هذا العام أقل قليلاً عن القفزة المحققة في سنة 2004 بالمقارنة مع نظرتها للسنة السابقة حيث وصل الناتج المحلي الإجمالي خلال سنة 2005 إلى 154.564 مليار ريال وذلك نتيجة ارتفاع أسعار النفط في السوق الدولية ليشهد الاقتصاد القطري بحلول سنة 2006 نمواً كبيراً في الناتج المحلي الإجمالي ليستمر بنفس الوتيرة سنة 2007 محققاً ما قيمته 258.6 مليار ريال ليكون السبب وراء هذا الارتفاع زيادة ناتج قطاع النفط والغاز إضافة إلى ازدياد ناتج القطاعات الغير نفطية.

وخلال سنة 2008 والتي كانت مصاحبة لظهور الأزمة المالية العالمية ورغم كل الظروف حافظ الناتج المحلي الإجمالي لدولة قطر على وتيرة نموه التي شهدتها منذ عدة سنوات محققاً تسارعاً في معدل نموه بلغ 365.483 مليون ريال خلال العام وذلك رغم تهوي أسعار النفط الذي يمثل المكون الأساسي للناتج المحلي وذلك على إثر أعقاب الأزمة المالية العالمية والتي صاحبها انخفاض الطلب العالمي مكان له الأثر السلبي على الدول المصدرة للنفط غير أن الاقتصاد القطري ظل قوياً بفضل الاعتماد على الغاز الطبيعي المسال الذي يتم بيعه بموجب عقود طويلة الأجل لتأتي سنة 2009 بمزيد من النجاحات رغم تابعات الأزمة المالية العالمية التي برزت أكثر في هذا العام لاسيما بالنسبة للدول المصدرة للنفط غير أن دولة قطر تمكنت من اجتياز ذلك بفضل الزيادات المحققة في القطاعات الغير نفطية وفي سنة 2010 بدأ التعافي يظهر على قطاع المحروقات ليساهم في زيادة حصته في الناتج المحلي الإجمالي ليحقق بذلك ما قيمته 455.45 مليار ريال ليستأنف الناتج المحلي الإجمالي وتيرة نموه خلال 2011 وذلك من خلال زيادة متفاوتة بين القطاع النفطي والغير نفطي ليرتفع الناتج المحلي الإجمالي ويبلغ ما قدره 631.60 مليار ريال ليواصل الناتج المحلي ارتفاعه محققاً ما قيمته 700.02 مليار ريال ويعزى هذا إلى التطور الذي شهده ناتج قطاع المحروقات خلال العام ناهيك عن قطاعات أخرى غير نفطية التي حققت نمواً موجياً خلال هاته السنة.

ليأتي عام 2013 مع حصيلة أخرى حيث ارتفع الناتج المحلي إلى ما يقدر بـ 737.91 مليار ريال والتي كانت متضمنة مساهمة كبيرة من الناتج النفطي نتيجة لاستمرار ارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية بالإضافة إلى مساهمة القطاعات الغير نفطية لكن بوتيرة منخفضة.

أما في سنة 2014 فقد استمر الناتج المحلي الإجمالي في الزيادة ليصل إلى 771 مليار ريال على الرغم من الانخفاض في أسعار النفط إلا أنها عوضت بالزيادة المحققة في القطاعات الغير نفطية.

لنتواصل هاته الزيادة في سنة 2015 لكن بوتيرة منخفضة حيث حققت ما قيمته 792.1 مليار ريال مع استمرار انخفاض أسعار المحروقات.

الجدول رقم (5): تطور الميزان التجاري لقطر خلال الفترة من (2003-2015)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنة المؤشر
281.351	461.197	498.450	484.003	416.047	272.871	174.745	244.988	152.951	123.945	92.234	67.162	48.021	الصادرات السلعية
115.136	125.840	127.170	124.392	108.710	84.593	90.726	101.556	80.097	59.841	36.621	21.856	15.865	الواردات السلعية
166.215	335.357	371.280	359.611	307.337	188.278	84.019	143.432	72.854	64.104	55.613	45.306	32.156	رصيد الميزان التجاري

المصدر: - التقرير السنوي لمصرف قطر المركزي العدد 32 السنة 2008.

- التقرير السنوي لمصرف قطر المركزي، العدد 39 السنة 2015.

ثانياً: الأثر الفعلي للأزمة العالمية 2008 على رصيد الميزان التجاري لدولة قطر

نلاحظ من خلال الجدول أن الميزان التجاري القطري قد حقق فائضا خلال سنة 2004 وصل إلى ما قيمته 45.306 مليون ريال مقابل 32.156 مليون ريال لسنة 2003 والذي كان كنتيجة للزيادة المحققة في قيمة الصادرات التي وصلت إلى 67.162 مليون ريال مقابل 48.021 مليون ريال للسنة السابقة أي بزيادة تقدر ب 19.141 مليون ريال فحين زادت واردات قطر لترتفع من 15.865 إلى 21.856 خلال العام أي بزيادة تبلغ 5.991 مليون ريال أي أن قطر هي دولة مصدرة أكثر ماهي مستوردة لتأتي سنة 2005 بمزيد من الإضافات حيث ارتفع رصيد الميزان التجاري إلى ما يقدر ب 55.613 مليار ريال والذي جاء كمحصلة لتفاعل الزيادة بين كل من الصادرات السلعية التي بلغت قيمة الزيادة فيها 25.072 مليون ريال مع زيادة في قيمة الواردات وصلت إلى 14.765 مليون ريال.

ليعود سبب الزيادة في صادرات قطر هو زيادة صادراتها من النفط الذي يحتل المرتبة الأولى من الصادرات القطرية الإجمالية، أيضا ارتفاع صادراتها من الغاز المسال أم الزيادة في قيمة الواردات فكانت راجعة إلى ما تشهده كافة قطاعات الاقتصاد القطري من استثمارات كبيرة مما اقتضى استيراد كميات كبيرة من السلع المختلفة والمواد الأولية اللازمة لمشاريع هذه الاستثمارات.

ليستمر رصيد الميزان التجاري في الارتفاع خلال كل من سنتي 2006 و 2007 ليبلغ ذروته سنة 2008 رغم كل الظروف التي أصابت الاقتصاد العالمي على إثر تبعات الأزمة المالية العالمية إلا أنها لم تظهر بشكل كبير خلال هذا العام حيث حققت الصادرات السلعية لدولة قطر خلال هذا العام أعلى نمو مقارنة بالخمس أعوام الماضية لتصل الزيادة في قيمة الصادرات إلى 92.037 مليون ريال مقارنة مع السنة السابقة ليصبح رصيد الميزان التجاري 143.432 مليون ريال.

كما شهدت أيضا زيادة في حجم الواردات بقيمة 21.459 بالمقارنة مع السنة السابقة ليرجع السبب في هذه الزيادة التي تتزامن مع التراجع في أسعار السلع عالميا إلى الزيادة في الأنشطة الاقتصادية كما يعد النمو السريع في عدد السكان أحد العوامل المساهمة في ارتفاع الواردات السلعية . أما في سنة 2009 فقد استمر اتجاه الفائض في الميزان التجاري غير أن الصادرات قد عرفت تراجعا كبيرا قدر ب 70243 والذي كان نتيجة لتراجع كما سيحل أيضا تراجع في قيمة الواردات ليحقق الميزان التجاري خلال هذا العام رصيد يقدر ب 84019 مليون ريال. الحصة النسبية لصادرات النفط وذلك على إثر تبعات الأزمة المالية العالمية أين عرف هذا العام تراجع في الطلب على النفط.

ليبدأ التعافي يظهر على صادرات الدولة أين حقق الميزان التجاري زيادة في الفائض في كل من سنة 2010، 2011، 2012 ويبلغ أعلى قيمة تاريخية لها وذلك خلال سنة 2013 بما يقدر بـ 371280 مليون ريال.

ليعرف الفائض تراجع ملحوظ خلال سنة 2014 قدر بـ 35923 مليون ريال وذلك نتيجة تسجيل تراجع في قيمة الصادرات وصلت إلى 37253 مليون ريال فحين سجلت الواردات أيضا تراجع وإن كان بقيمة قليلة مقارنة مع التراجع الحاصل في قيمة الصادرات حيث تراجعت بما يقدر بـ 1330 مليون ريال ليستمر هذا التراجع في الفائض خلال سنة 2015 محققا انخفاضا يقدر مقارنة مع السنة السابقة 169142 مليون ريال والذي كان سببه أيضا استمرارية التراجع في الصادرات القطرية وعلى الرغم من تقليص قطر ل وارداتها إلا أن الميزان التجاري سجل تراجع في قيمة الفائض خلال العام.

الجدول رقم (06): تطور ميزان المدفوعات بقطر خلال الفترة من (2003-2015).

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنة البيان
50.053	179.852	227.816	224.171	189.200	87.184	23.255	96.804	38.022	34.430	27.234	27.488	20.943	الحساب الجاري
-71.610	-179.004	189.817	162.002	-227.805	-38.865	2.197	1.425	1.980	-20.339	-4.321	-4.861	-2.754	الحساب الرأسمالي والمالي
-20.031	4.708	32.994	-58.529	-250.211	44.393	30.258	43.413	46.062	19.800	16.319	14.294	15.399	رصيد ميزان المدفوعات

المصدر:- التقرير السنوي لمصرف قطر المركزي العدد 31 السنة 2007.

- التقرير السنوي لمصرف قطر المركزي، العدد 39 السنة 2015.

ثالثا: الأثر الفعلي للأزمة المالية العالمية 2008 على ميزان المدفوعات لدولة قطر

نلاحظ من خلال معطيات الجدول أن ميزان المدفوعات القطري قد تراجع خلال سنة 2004 بالمقارنة مع السنة السابقة حيث أنه حقق فائضا قدره 15.399 مليون ريال سنة 2003 ليتراجع إلى 14.294 مليون ريال خلال العام وذلك كنتيجة لزيادة في قيمة العجز الذي عرفه الحساب الرأسمالي والمالي.

أما سنة 2005 فقد حقق الوضع الكلي لميزان المدفوعات القطري فائضا ارتفع إلى ما قيمته 16.319 مليون ريال وكان الفائض المحقق في الحساب الجاري السبب في الفائض المحقق في ميزان المدفوعات.

أما في سنة 2006 فقد واصل ميزان المدفوعات نتائجها ليحقق فائضا وصل إلى حدود 19.800 مليون ريال ويرجع ذلك إلى استمرارية الحساب الجاري في تحقيق مزيد من الفائض.

أما في سنة 2007 فقد كانت حافلة بالإنجازات حيث حقق ميزان المدفوعات فائضا جوهريا بلغ 46.062 مليون ريال والذي كمن سبب الزيادة فيه هو مزيج من فائض في الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي الذي حقق لأول مرة فائض بعد عجز دام لعدة سنوات.

وفي سنة 2008 وتزامنا مع ظهور الأزمة المالية العالمية استطاع ميزان المدفوعات الحفاظ على وضعه الفائق إلا أن القيمة كانت منخفضة عند المقارنة مع السنة السابقة حيث حقق ما قيمته 43.413 مليون ريال مع استمرارية ارتفاع حاصل الحساب الجاري فحين كان هناك تراجع في الحساب الرأسمالي والمالي.

ليكمل التراجع في قيمة الفائض خلال سنة 2009 والذي كان ظاهرا من خلال التراجع إلى ما قيمته 30.258 مليون ريال ويرجع ذلك إلى التراجع الذي شهده الحساب الجاري إثر تابعات الأزمة المالية العالمية مع تسجيل الحساب الرأسمالي والمالي زيادة في الفائض مقارنة مع السنة السابقة، لتتعافى خلال سنة 2010 وتزداد قيمة الفائض إلى 44.393 مليون ريال وذلك على الرغم من عودة الحساب الرأسمالي والمالي إلى حالة العجز إلا أنه عوض بالزيادة الكبير المحققة في الحساب الجاري.

أما سنة 2011 فقد شهد ميزان المدفوعات القطري عجز قدر ب 52.211 وقد كان السبب الرئيسي هو العجز الكبير الذي عرفه الحساب الرأسمالي والمالي والذي رغم الزيادة التي عرفها الحساب الجاري إلا أنه لم يستطع تغطيته لتعرف سنة 2012، 2013 و 2014 فائض في الميزان ولكن بنسب متفاوتة ليعاود العجز ويظهر في سنة 2015 بما يقدر ب 20.031 مليون ريال.

الجدول رقم (07): يبين تطور معدل التضخم بقطر للفترة من (2003-2013).

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنة البيان
3,5	2,4	2,4	2,4	4,8	15	13,7	11,84	8,81	6,80	2,2	معدل التضخم %

المصدر: التقرير السنوي لمصرف قطر للفترة (2003-2013).

رابعاً: الأثر الفعلي للأزمة المالية العالمية 2008 على معدل التضخم لدولة قطر.

سجل معدل التضخم ارتفاعاً ملحوظاً خلال سنة 2004 حيث وصل إلى 6.80% مقابل 2.2% سنة 2003 ليرجع ذلك إلى النمو الكبير الذي حققه الاقتصاد القطري ليخلق بذلك ضغوطاً تضخمية في الاقتصاد، ليواصل معدل التضخم الارتفاع ويصل إلى 8.81% خلال سنة 2005، وذلك لاستمرار الاقتصاد القطري في تحقيق مزيد من النمو الاقتصادي لتستمر سلسلة الارتفاعات خلال سنة 2006 و 2007 على التوالي ليصل إلى 11.84% خلال سنة 2006 و 13.7% لسنة 2007 وذلك في ظل التوسع المتواصل للإفناق الحكومي على مشروعات التنمية والبنية التحتية ليلعب هذا المعدل دورته خلال سنة 2008 ليصل إلى 15% بتزامن مع بداية ظهور الأزمة المالية العالمية، ثم تغير الاتجاه ليتباطأ خلال سنة 2009 ويرجع هذا التباطؤ إلى تأثيرات الأزمة المالية العالمية التي خلقت ركوداً حاداً أصاب الأنشطة الاقتصادية العالمية، ساهم في تخفيف حدة الضغوط التضخمية بسرعة مع انخفاض أسعار السلع الأساسية حيث وصل معدل التضخم إلى 4.8% وذلك راجع بالدرجة الأولى لاستمرار تابعات الأزمة ليبدأ الاقتصاد القطري في الانتعاش مع حلول سنة 2010 استمر معدل التضخم عند مستويات حميدة حيث تراجع 2.4% ليحافظ على نفس النسبة في سنة 2011 و 2012 أما في سنة 2013 فقد كانت هناك زيادة في معدل التضخم بلغت ما نسبته 3.5 ويرجع السبب في ذلك ما طرأ على مجموعة الإيجار والوقود والطاقة من زيادة ملحوظة.

المبحث الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية على أداء بورصة الكويت

تأسس سوق الكويت للأوراق المالية منذ حوالي ربع قرن وذلك تبعاً للقرار الوزاري رقم 35 لسنة 1983، حيث جاء فيه أن سوق الكويت للأوراق المالية هي مؤسسة تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة وله أهلية التصرف في أمواله بما يساعده على تسيير أعماله لتحقيق الأهداف على وجه أمثل وذلك طبقاً للقوانين والأنظمة المتعلقة بنشاط السوق.

وقصد التعمق أكثر في محتويات سوق الكويت للأوراق المالية والتفصيل فيها قمنا بتقسيم المبحث إلى ثلاثة مطالب كما يلي:

المطلب الأول: بطاقة تعريفية لبورصة الكويت

في هذا المطلب سنقوم بعرض مهام السوق وكذا الهيكل التنظيمي لسوق الأوراق المالية بالكويت إضافة إلى تنظيم سوق الكويت للأوراق المالية كما يلي:

أولاً: مهام السوق

تتولى سوق الكويت للأوراق المالية تنظيم ومراقبة السوق المالية ولها على وجه الخصوص ما يلي:⁽¹⁾

- تنظيم وحماية عمليات تداول الأوراق المالية.
- تحديد أساليب التعامل في الأوراق المالية بما يضمن سلامة المعاملات وتوفير الحماية للمتعاملين.
- تطوير السوق بالأسواق الإقليمية والعالمية ومواكبة المعايير المتبعة في هذه السوق

ثانياً: تنظيم بورصة الكويت

يتم تنظيم سوق الكويت للأوراق المالية وفق ما يلي:⁽²⁾

أ- أهداف السوق

تهدف سوق الكويت إلى تحقيق جملة من الأهداف هي:

- ترشيد التعامل في الأوراق المالية؛
- تنمية التعامل في الأوراق المالية واتخاذ الإجراءات الضرورية لتنمية واستقرار التعامل والعمل على السير الجيد لنفادي الأزمات؛
- تقديم الرأي والمشورة إلى الأجهزة الحكومية المختصة.
- العمل على تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال تشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري والعمل على حماية المدخرات.

⁽¹⁾ المادة 3 من المرسوم الصادر بتاريخ 14 أوت 1983 الخاص بتنظيم سوق الكويت للأوراق المالية والمعدلة بالمرسوم رقم 185 لسنة 2005.

⁽²⁾ علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009، ص171.

ب- أعضاء السوق

تتكون عضوية السوق كما يلي:

- رئيس اللجنة؛
- نائب الرئيس يتمثل في مدير سوق الكويت للأوراق المالية؛
- عضو من وزارة المالية؛
- عضو من البنك المركزي؛
- عضو من وزارة التجارة؛
- أربعة أعضاء عن غرفة تجارة وصناعة؛
- عضو من ذوي الخبرة والكفاءة يختارهما مجلس الوزراء بترشيح من وزير التجارة والصناعة.

وهذا وفق ما هو موضح في الشكل أدنا:

الشكل رقم (3-7): يوضح أعضاء سوق الكويت



المصدر: من إعداد الطالبتين.

ثالثاً: عضوية السوق

طبقاً لما جاء في القرار الوزاري رقم 35 لسنة 1983 والمتعلق باللائحة الداخلية لسوق الكويت، المواد من 13-30 يعتبر عضواً في السوق كل من الشركات الكويتية الطارحة أسهمها للاكتتاب العام وكذلك الشركات الكويتية المقفلة التي تقرر اللجنة قبول عضويتها، ووسطاء الأوراق المالية المرخص لهم بأعمال الوساطة وفيما يلي سنحاول عرض كل عضو من هذه الأعضاء على النحو التالي:⁽¹⁾

1- الشركات

يتعين على الشركات الأعضاء الالتزام بكافة النظم التي يضعها السوق وأن تلتزم بتقديم كافة المعلومات والبيانات المطلوبة من قبل السوق ويحق لإدارة السوق التحقق من صحة المعلومات المقدمة كما يجب عليها:

- إخطار إدارة السوق بكافة المعلومات والبيانات والقرارات التي من شأنها أن تؤثر في أسعار أوراقها المالية.
- الالتزام بتأدية رسم القيد ورسوم الاشتراكات السنوية.
- التصريح بملكية أعضاء مجلس الإدارة من أوراق مالية في الشركات التي يديرونها وذلك خلال شهر من توليهم العضوية أو من خلال تاريخ تداول أسهمها في السوق.

2- الوسطاء

الوسيط هو الشخص الذي يقوم بأعمال نيابة عن الشركة المرخص لها بالوساطة في الصفقات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في السوق، ولهذا الوسيط مساعد هو الشخص الذي يتبع الشركة التي ينوب عنها الوسيط ويجوز له مساعدة الوسيط كما يشترط في شركات الوساطة ما يلي:

- أن تكون الشركة كويتية، وجميع الشركاء فيها كويتيين.
- أن يكون القائمون بأعمال الوساطة كويتيين حاصلين على مؤهل علمي لا يقل عن الثانوي أو ما يعادلها، أو لديهم الخبرة بحيث تقبلها اللجنة وذوي السمعة الطيبة، ومتفرغين لأعمال الوساطة. أن لا يكون مديرها أو الشركاء المفوضين بالإدارة أو القائدون بأعمال الوساطة قد أعلن إفلاسهم في الكويت

(1) القرار الوزاري رقم 35 لسنة 1983، اللائحة الداخلية لسوق الكويت الفصل الخامس، المواد من 21-30.

أو في الخارج، أو حكم على أحد منهم بعقوبة مقيدة الحرية في جريمة مخلة بالشرف، أو الأمانة ما لم يكن قد رد اعتباره.

- أن يكون رأسمال المدفوع لا يقل عن ذلك المحدد من طرق اللجنة.
- أن تقدم كفالة مصرفية سارية المفعول بقيمة محددة من قبل اللجنة.
- أن توفر شروط أخرى تم تحديدها من قبل لجنة السوق.

يتم التقيد في سجل الوسطاء عن طريق طلب مصحوبا بالمستندات التي تثبت الشروط المطلوبة، وتنتظر اللجنة في هذه الطلبات وتكون القرارات التي تصدرها اللجنة نهائيا غير مسببة ولا يجوز للشركة التي تم رفض طلبها إعادة الطلب قبل مضي سنة من تاريخ الإخطار بالرفض، كما يشترط في الوسطاء الالتزام بشروط مزاوله المهنة المنصوص عليها في القانون.

رابعا: قيد وقبول الأوراق المالية وتداولها

نعرض تحت هذا العنوان الأوراق المالية المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية من جهة أخرى يتم عرض تداول هذه الأوراق المالية من خلال ما يلي:⁽¹⁾

1- قيد وقبول الأوراق المالية

يقتصر التداول في سوق الكويت للأوراق المالية طبقا للقرار الوزاري رقم 35 لسنة 1983، على الأوراق المالية التالية:

- أسهم شركات المساهمة الكويتية.
- أسهم الشركات الكويتية المقفلة التي تقرر اللجنة قبول عضويتها.
- أسهم شركات المساهمة غير الكويتية التي ترخص اللجنة تداول أسهمها.
- سندات الدين التي تقرر لجنة السوق قبول التعامل فيها.
- السندات الصادرة عن حكومة الكويت أو إحدى الهيئات أو المؤسسات العمومية.
- يجوز بقرار من لجنة السوق قبول تداول سندات الدين وبالأخص:
 - السندات الصادرة عن الشركات الكويتية.

(1) علي بن ضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، مرجع سبق ذكره، ص 175.

- شهادات الإيداع الصادرة عن البنوك الكويتية.
- السندات التي تصدرها الشركات الكويتية لحساب جهات أجنبية.

ويكون قبول التداول في هذه السندات وفقا للقواعد الموضوعة من قبل لجنة السوق، كما يتعين على اللجنة عند بحث طلب القيد للأوراق المالية، أو قبول تداولها أن تراعي المركز المالي للشركة، وأهميتها للاقتصاد الوطني ومدى تقدمها في تحقيق أغراضها وغير ذلك من الأمور التي تراها اللجنة ذات أهمية.

2- تداول الأوراق المالية

بناء على ما جاء في القرار الوزاري رقم 35 لسنة 1983 فإنه يجب التداول في الأوراق المالية المقيدة، والمقبولة للتداول في السوق داخل قاعة السوق ومن خلال وسيط مقيد بالسوق، ويتم تسجيل كافة المعاملات التي تجري على هذه الأوراق حتما عند انتقال ملكيتها في سجلات السوق في جميع الأحوال.

يجب تواجد مراقب أو أكثر من إدارة السوق في القاعة بصفة مستمرة خلال جلسات السوق، ويتعين على المراقب إخطار مدير السوق، أو ما يفوضه بالمعاملات التي يثار النزاع بشأنها بغية اتخاذ القرارات والإجراءات اللازمة، كما يراقب جهاز التسعير هو الآخر حركة التداول والأسعار بما يكفل انتظام المعلومات واستقرارها وذلك على ضوء الأوامر من الوسطاء.

يجوز للجنة عند الضرورة تحديد نسبة تقلبات الأسعار بما يؤدي إلى استقرار المعاملات في السوق ولمدير السوق أن يوقف عمليات تداول في حالة تجاوز النسب المحددة ولمدة لا تزيد عن ثلاثة أيام عمل لكل حالة، وتتولى إدارة السوق الإعلان عن الصفقات والكميات التي تم تداولها في كل من الأوراق المالية المقيدة أو مقبولة التداول في السوق، وغير ذلك من المعلومات والبيانات التي تراها ضرورية لصالح المتعاملين في السوق.

المطلب الثاني: الواقع العملي لبورصة الكويت

بعد عرض الإطار التنظيمي لسوق الكويت في المطلب السابق، يمكن في هذا المطلب التعرض للواقع العملي لسوق الكويت من خلال العناصر التالية:

أولاً: أدوات الاستثمار المتداولة

عرفت السوق المالية الكويتية نوعين أساسيين من الأوراق المالية تم النص عليها في قانون الشركات التجارية رقم (15) سنة 1960 وهما الأسهم والسندات، وانطلاقاً من تنويع أدوات الاستثمار المتداولة في السوق فقد صدر المرسوم رقم 31 لسنة 1990 والخاص بتداول الأوراق المالية وإنشاء صناديق الاستثمار حيث سمح ذلك القانون بالتعامل في الأسهم الكويتية من خلال شهادات الاستثمار التي تطرحها الصناديق الاستثمارية المسجلة في السوق.

ثانياً: إجراءات التداول

للقيام بعملية التداول لابد من:

- فتح حساب لدى الشركة الكويتية للمقاصة؛
- صورة البطاقة المدنية؛
- اسم البنك المتعامل مع العميل؛
- اختيار شركة وساطة حسب اختيار العميل؛
- يصدر شيك المقاصة للعملاء كل يوم (الأحد-الأربعاء) من كل أسبوع؛
- لا يزيد تغير سعر السهم عن خمس وحدات في اليوم الواحد حسب تصنيفه.

ثالثاً: نظام التسوية ونقل الملكية

اهتمت إدارة السوق منذ إعادة تنظيمه عام 1983 بتسوية مستحقات المتعاملين والمستثمرين بشكل يضمن حقوق كافة أطراف التعامل، لذا فقد صدر مرسوم 1986 بشأن تنظيم تصفية عمليات تداول الأوراق المالية وغرفة المقاصة في السوق، حيث أوجب أن تتولى تصفية المعاملات التي تجري على الأوراق المالية المسجلة في السوق غرفة المقاصة بتحديد مراكز أطراف هذه المعاملات وإجراء المقاصة بين مالهم وما عليهم من حقوق تجاه بعضهم البعض وتقوم الشركة الكويتية للمقاصة بتنفيذ تلك المهمة، حيث تتم تسوية المعاملات بين أرصدة حسابات المتعاملين لديها يومياً ثم إجراء التسوية النهائية بينهم.

واهتمت إدارة السوق منذ إعادة تنظيمه بتطوير مهنة الوساطة باعتبارها تمثل ركناً أساسياً من أركان السوق وأصدر المرسوم 1984 المختص بتنظيم مهنة الوساطة في السوق واقتصارها على الشركات التي

يرخص لها بذلك، وضمانا لسلامة المعاملات التي تتم داخل السوق فقد نصت القواعد المنظمة للسوق بأن يضمن الوسيط سواء كان بائعا أو مشتريا تنفيذ المعاملات التي يقوم بها في السوق.⁽¹⁾

رابعاً: علاقة السوق مع الأسواق المالية الأخرى

تسعى إدارة السوق ومنذ إعادة تنظيمه إلى إقامة علاقات، وروابط مع الأسواق المالية الأخرى (البورصات والاتحادات) هذا بجانب الاستفادة من الوسائل والطرق المستخدمة في هذه الأسواق بما يساعد في تحقيق تنمية سوق المال الكويتي، لذلك فإن سوق الكويت للأوراق المالية منذ تنمية سوق المال الكويتي، لذلك فإن سوق الكويت للأوراق المالية منذ منتصف الثمانينات وهو عضو في عدد من الاتحادات والمنظمات المالية.⁽²⁾

خامساً: وسائل بث معلومات التداول

يقوم سوق الكويت للأوراق المالية بتوفير الخدمات الآتية للمتعاملين وهي على النحو التالي:

- موقع السوق على الانترنت.
- ربط أجهزة الكمبيوتر النقال lap top بخطوط GSM.
- خدمة ال pager عن طريق رويترز.
- خدمة ال wap النقالة.
- خدمة الرسائل القصيرة SMS على أجهزة الهاتف النقال بواسطة شركتي الاتصالات والوطنية للاتصالات.
- وكالات الأنباء.

كما تقوم بتوفير شاشات الكمبيوتر لعرض معلومات التداول بالسوق داخل المبنى، وخارج السوق، إضافة إلى تزويد المستثمرين بشاشات عرض معلومات خارج مبنى السوق، وذلك من خلال وزارة المواصلات وفاست تلكو والعربية للاتصالات وفقا للمرسوم التي حددتها إدارة السوق والجهات الأخرى التي توفر تلك الخدمات.³

⁽¹⁾ عبد القادر بن عيسى، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص ص 156-158.

⁽²⁾ المرجع نفسه، ص 158.

⁽³⁾ علي بن الضب، مرجع سبق ذكره، ص 182.

المطلب الثالث: تقييم أداء مؤشرات الكفاءة لبورصة الكويت

من خلال هذا المطلب سنحاول تقييم لأداء مؤشرات الكفاءة لسوق وهذا من خلال تحليل وضع كل مؤشر من مؤشرات السوق (حجم السوق، مؤشر حجم السيولة، المؤشر العام للأسعار) خلال فترة ما قبل الأزمة واثنائها وما بعد الأزمة وهذا ما توضحه الجداول التالية:

أولاً: حجم السوق

لأجل معرف أداء سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة المدروسة والممتدة من (2004-2015) وذلك باستناد إلى مؤشر حجم السوق ثم تقييم كلا من مكونات المؤشر واللذان يتمثلان فيما يلي:

الجدول رقم (8): يوضح مؤشرات حجم السوق لبورصة الكويت

السنة	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	المؤشر
حجم السوق -رسلة السوق (مليون دينار كويتي) - عدد الشركات المدرجة	87766,7	293879	31154,7	29376,4	24052,5	33678,8	27722,4	30725,7	135362,0	105950,0	123892,80	73580,54	59528,01	
نسبة تغير رسملة السوق	216	216	215	216	216	214	206	206	196	180	156	125	108	
نسبة تغير عدد الشركات المدرجة	198,64	-5,67	6,05	22,13	-28,58	21,48	-9,77	-77,30	27,76	-14,48	68 ,37	23,60	-	
	0	0,46	-0,46	0	0,93	3,88	0	5,10	8,88	15,38	24,8	15,74	-	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد العربي للسنة الفصلية (2004-2008).

التقارير السنوية للكويت من (2009-2015).

أ- رسملة السوق:

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن سوق الكويت للأوراق المالية قد استمر في أدائه الجيد خلال عام 2004 حيث ارتفعت أحجام هذه السوق مقاسه بالرسملة السوقية لتبلغ نهاية السنة حوالي 73580.54 مليون دينار كويتي، بنسبة ارتفاع تقدر ب 23.60% مقارنة بقيمة 59528.01 مليون دينار كويتي عام 2003.

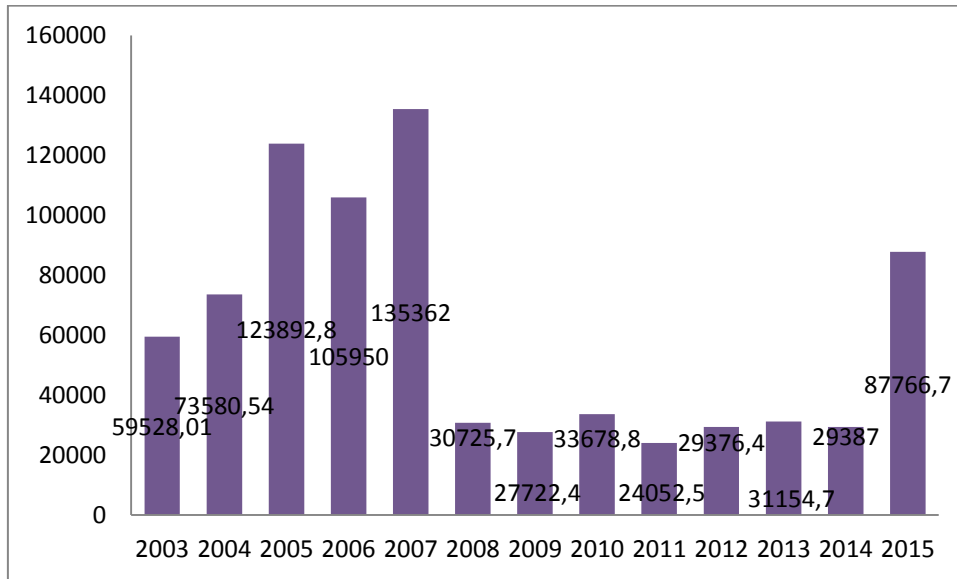
وواصلت الرسملة السوقية الارتفاع حيث وصلت عام 2005 إلى ما قيمته 123892.80 مليون دينار كويتي بنسبة ارتفاع قدرت ب 68.37% لكن والملاحظ أن الرسملة السوقية قد سجلت تراجع طفيفا من قيمتها نهاية عام 2006 حيث حققت ما يعادل 105950 مليون دينار كويتي أي بنسبة انخفاض وصلت إلى 14.48%، وخلال عام 2007 تمكنت الرسملة السوقية من تغطية ذلك النقص في قيمتها الذي حققته خلال السنة السابقة لتسجل بذلك ارتفاع قدر ب 135362 مليون دينار كويتي أي بنسبة 27.76%، وخلال عام 2008 وتزامنا مع ظهور الأزمة المالية العالمية عرف السوق الكويتي انهيار حاد حيث سجلت الرسملة السوقية قيمة متدنية المستوى حيث وصلت إلى 30725.7 مليون دينار كويتي وبنسبة قدرت ب 77.30% وبخصوص عام 2009 يمكن القول أن التذبذبات كان السمة الأبرز لنشاط السوق وذلك كنتيجة اهتزاز ثقة مستثمري هذه السوق بفعل تداعيات الأزمة المالية حيث سجلت الرسملة السوقية تراجع قدر حوالي 27722.4 مليون دينار كويتي وبنسبة تراجع تقدر ب 9.77% مقارنة مع العام الماضي.

في حين ارتفعت القيمة السوقية لشركات المدرجة داخل السوق خلال عام 2010 لتبلغ 33678.8 مليون دينار كويتي بنسبة ارتفاع تبلغ 21.48% عما بلغته في عام 2009 وفي عام 2011 وكما هو موضح في الجدول السابق قد بلغت القيمة حدها الأقصى هبوطا في مسار نشاطها مسجلة ما يعادل 24052.5 مليون دينار كويتي، وبنسبة انخفاض بلغت 28.58% وهذا التراجع ناتج عن بطئ في عجلة الائتمان و التأخر في معالجة أوضاع الشركات المتعثرة.

أما بالنسبة لعام 2012 فإن أداء السوق كان أكثر تميزا ولعل هذا الجانب هو ما يضيف بعدا استثنائيا للعام الماضي ويكفي أن نشير إلى ارتفاع القيمة السوقية بنسبة 22.13% لتصل بذلك إلى قيمة 29376.4 مليون دينار كويتي وهذا راجع إلى التوجه لاستكمال إجراءات خصخصة السوق وتأسيس شركة البورصة الخاصة وكذا تحسين البيئة الاستثمارية وفيما يتعلق بعام 2013 فقد واصلت الرسملة السوقية الارتفاع لتصل إلى 31154.7 مليون دينار كويتي، ما نسبته 6.05%

أما بخصوص عام 2014 فقد عرفت الرسملة السوقية انخفاضا نسبي لتسجل قرابة 29387.9 مليون دينار كويتي، بنسبة انخفاض تقدر ب 5.67%، أما خلال عام 2015 فقد شهدت الرسملة السوقية ارتفاعا مميّزا إذا سجلت ما قيمته 87766.7 مليون دينار كويتي ونسبة ارتفاع ب 198.64 % وهذا نتيجة تمكن السوق من تخطي الأزمة المالية العالمية التي لحقت به منذ 2008، وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-8): تطور قيمة الرسملة السوقية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم 4.

ب- عدد الشركات المدرجة

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن سوق الكويت للأوراق المالية قد سجلت خلال عام 2004 معدل نمو قدر ب 15.74% والذي بلغ فيه عدد الشركات المدرجة 125 شركة حيث تم إدراج 17 شركة جديدة داخل السوق مقارنة ب 108 شركة مدرجة عام 2003 وهذا راجع إلى سعي إدارة سوق الكويت للأوراق المالية إلى جذب شركات لاسيما في قطاع الاستثمار.

وخلال عام 2005 عرفت السوق إدراج شركات أخرى حيث وصل عدد الشركات المدرجة إلى 156 شركة، حيث أدرجت 31 شركة جديدة بنسبة زيادة قدرت ب 24.8%.

أما بخصوص عام 2006 فقد عرفت السوق زيادة في النشاط وتحسنا في الأداء مما دفع إلى ارتفاع عدد الشركات المدرجة بالسوق حيث شهد هذا العام إضافة حوالي 16 شركة موزعة على القطاعات المختلفة وبلغت نسبة نمو الشركات بحوالي 15.38%، أي ما قيمته 180 شركة مدرجة، واستمر الوضع في تحسن إلى غاية 2007 مما ساعد على كسب ثقة أكبر من قبل المستثمرين اتجاه أداء السوق، ليضم السوق ما يقارب 16 شركة أخرى جديدة ويسجل بذلك من حصيلته 196 شركة مدرجة خلال نهاية العام أي بنسبة نمو قدر ب 8.88%.

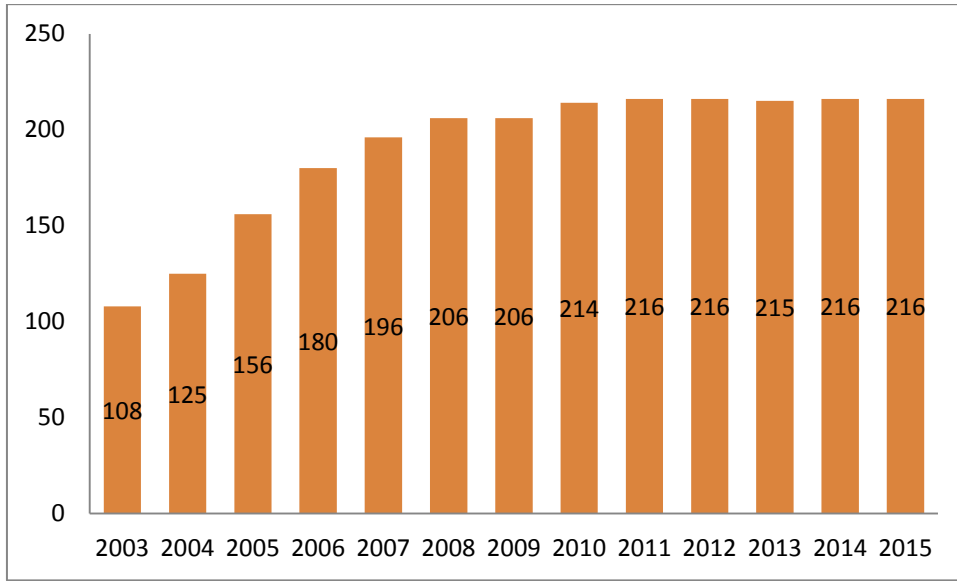
لكن خلال عام 2008 وعلى الرغم من اعتبار نشاط السوق في غير الظروف المواتية إلا أنه سجل ارتفاع نسبي في عدد الشركات المدرجة مقارنة بالأسواق الخليجية الأخرى، حيث تم إدراج 3 شركات بالسوق الرسمي و 6 بالسوق الموازي ليسجل بذلك السوق 206 شركة مدرجة في نهاية العام وبنسبة بلغت 5.10% أما خلال عام 2009 فلم يسجل السوق أية عملية إدراج في عدد الشركات حيث حافظ على ما يعادل 206 شركة وهذا ناتج عن اهتزاز ثقة المستثمرين اتجاه السوق بسبب افتقاد السوق لنشاطه نتيجة إعصاف الأزمة المالية العالمية به، وفي عام 2010 تمكنت السوق من أن تعيد نشاطها وتسترد تحفيزاتها حيث أعادت ثقة المستثمرين بها حول أدائها وبذلك تم إدراج 10 شركات جديدة داخل السوق الرسمي وتم تحويل 3 شركات من السوق الموازي إلى السوق الرسمي، ليقدر عددها خلال العام ما يعادل 214 شركة مدرجة وهذا كله ناتج عن حرص إدارة السوق باتخاذ جملة من القرارات والإجراءات، فعمدت إلى إعادة تقييم أوضاع الشركات المدرجة وتلمس سبل بوضع الحلول الكفيلة بتجاوز المتعثر منها وتلك التي تتداول بأقل من قيمتها الاسمية نتيجة تعثرها، لكن بالنسبة لعام 2011 فقد تم إدراج 3 شركات جديدة في السوق الرسمي، كما تمت عملية إدماج شركتين ليسجل بذلك السوق ما قيمته 216 شركة مدرجة بنسبة نمو تقدر ب 0.93% وهذا يدل على انحصار تداعيات الأزمة المالية العالمية على أداء السوق.

أما خلال عام 2012 فلم يسجل السوق إدراج شركات جديدة ليحافظ على نفس عدد الشركات.

لكن بخصوص عام 2013 فقد عرف عدد الشركات المدرجة بالسوق تراجع حيث أصبح عددها 215 شركة مدرجة وهذا ناتج عن إلغاء شركة وحيدة لم تتمكن من معالجة أوضاعها ضمن المهلة القانونية.

أما بالنسبة لعامي 2014، 2015 فلم يعرف سوق الكويت أي إدراجات جديدة، حيث تم إلغاء إدراج أربعة عشرة شركة بداخل السوق نتيجة عدم تمكنها من معالجة أوضاعها ويبقى السوق محتفظ بنفس العدد وهذا ما يوضحه الشكل أدناه.

الشكل رقم: (3-9): يبين عدد الشركات المدرجة في بورصة الكويت.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 04.

الجدول رقم (9): يوضح مؤشرات سيولة السوق لبورصة الكويت.

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنة المؤشر
7987,0	5006,4	11389,4	7215,9	20844,9	12526,3	21828,9	35747,1	13089,6	17284,0	28422,0	46671,4	54728,88	مؤشر سيولة السوق - قيمة التداول (مليون دينار كويتي) - عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)
82849,0	127987,0	129921,3	82805,7	37877,5	74691,5	106331,7	80850,8	70417,0	37658,0	52246,0	26997,8	49565,14	
59,53	-56,04	57,83	-65,38	66,40	-42,61	-38,93	173,09	-24,26	-39,18	-39,10	-14,72	-	نسبة تغير في قيمة التداول
-35,26	1,48	56,89	118,61	-49,28	-29,75	31,51	14,81	86,99	-27,92	93,51	-45,53	-	نسبة تغير عدد الأسهم المتداولة

المصدر: قاعدة بيانات صندوق النقد العربي النشرة الفصلية لسنة (2004-2008).

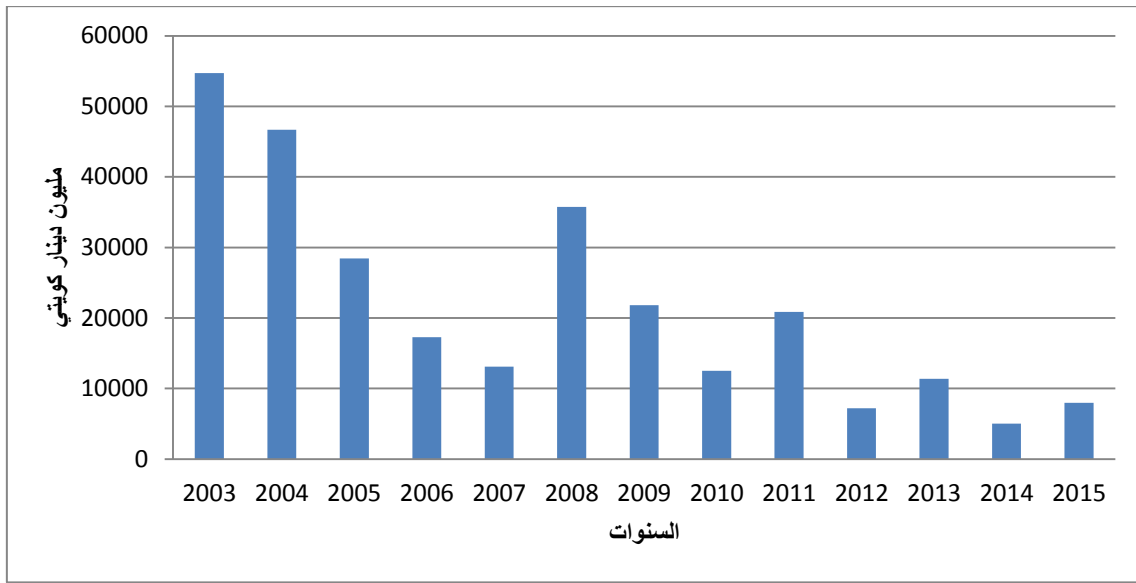
من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية (2009-2015).

أ- قيمة التداول

نلاحظ من خلال معطيات الجدول أن قيمة التداول في سنة 2004 قد عرفت تراجعاً قدر بنسبة 14.72%، أي ما قيمته 46671.4 مقابل 54728.88 مليون دينار كويتي سجلت في السنة السابقة نتيجة لتراجع في عدد الأسهم المتداولة لتستمر سلسلة الانخفاضات في كل من سنة 2005، 2006، 2007 على التوالي لتصل حصيلة الانخفاضات في سنة 2005 وتسجل ما نسبته 39.10% وفي سنة 2006 ب 39.18% و 24.26% في سنة 2007 نتيجة حدوث تذبذبات في عدد الأسهم المتداولة بين الارتفاع والانخفاض وذلك راجع إلى إجراء تعديلات منحت امتيازات لإدارة السوق ما أدى إلى التقليل من تعامل المستثمرين في السوق ليبدأ التعافي يظهر على هاته القيمة سنة 2008 لتسجل أعلى قيمة لها بنسبة ارتفاع قدرت ب 173.09% أي وصلت إلى قيمة 80850.8 مليون دينار كويتي مقابل 704170 مليون دينار كويتي سنة 2007 تزامنت مع حدوث الأزمة المالية العالمية لكنها لم تتأثر بها خلال هاته السنة لتتعرض قيمة التداول إلى الانخفاض سنة 2009 لتصل إلى 21828.9 مليون دينار كويتي أي ما نسبته 38.93% وذلك راجع إلى تأثر البورصة بانعكاسات الأزمة المالية العالمية خلال هاته السنة لتتوالى الانخفاضات سنة 2010 لتصل إلى نسبة 42.61% وهو ما قدر ب 12526.3 مليون دينار كويتي مقارنة مع السنة السابقة وذلك بسبب الانخفاض في أسعار الأسهم ووجود نقص في السيولة وعدم قدرة عدد كبير من الشركات توزيع أرباح نقدية على المساهمين لتأثر سلباً على كمية السيولة المتداولة في السوق، لتأتي سنة 2011 وتشهد ارتفاعاً ملحوظاً وصل إلى حدود 20844.9 مليون دينار كويتي أي ما نسبته 66.40% ليعود التراجع في سنة 2012 ويقدر بنسبة 65.38% أي ما يقدر ب 7215.9 مليون دينار كويتي مقارنة بالسنة السابقة لتعاود القيمة في سنة 2013 وتشهد ارتفاعاً ملحوظاً في قيمة التداول وصل لقيمة 11389.4 مليون دينار كويتي أي بنسبة ارتفاع 57.83% وذلك راجع إلى الاتجاه الإيجابي لاستثمار الأجانب في البورصة الكويتية.

لتعرف سنة 2014 انخفاضا آخر لقيمة التداول بمعدل 56.04% أي بقيمة 5006.4 مليون دينار كويتي وذلك عند مقارنتها مع السنة السابقة وذلك نتيجة لتراجع قيمة تداولات الأفراد مقارنة مع تداولات سنة 2013 لتشهد قيمة التداول بحلول سنة 2015 نشاطاً مميزاً حيث ارتفعت النسبة إلى ما يقارب 59.53% أي ما يقدر ب 7987.0 مليون دينار كويتي بالمقارنة مع سنة 2014.

الشكل رقم (3-10): يوضح قيمة تداول الأسهم لبورصة الكويت



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 5.

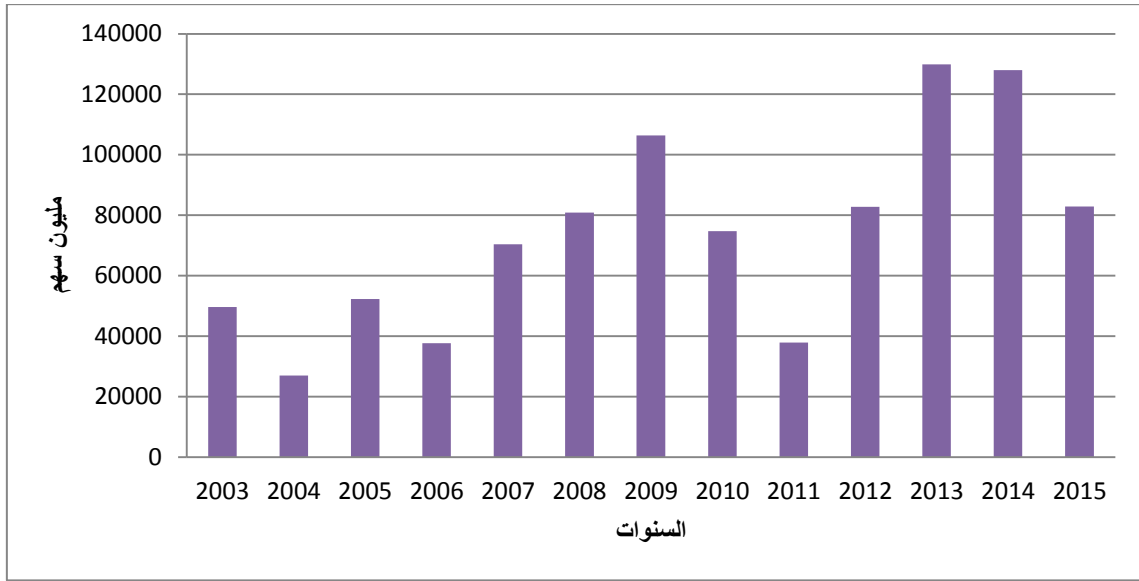
ب- عدد الأسهم المتداولة

نلاحظ من خلال الجدول أن عدد الأسهم المتداولة قد عرفت انخفاض في سنة 2004 وذلك بالمقارنة مع سنة 2003 حيث وصلت إلى ما قيمته 26997.8 مليون سهم في مقابل 49565.14 مليون سهم لتعرف بذلك انخفاض وصل إلى 45.53% وذلك كنتيجة لانخفاض التداول اليومي للأفراد خلال هاته السنة لتتعافى في سنة 2005 وتعرف ارتفاعا وصل إلى 52246.0 مليون سهم ما نسبته 93.51% وذلك نتيجة زيادة عدد الشركات المدرجة ما أدى إلى ارتفاع في عدد الأسهم المتداولة وذلك عند المقارنة مع سنة 2004.

أما سنة 2006 فقد عرفت تراجعا في تداول الأسهم إلى ما قيمته 37658 مليون سهم أي بنسبة انخفاض 27.92% لتستمر في الارتفاع إلى غاية 2009 محققا ما قيمته 106331.7 مليون سهم بنسبة 31.51%.

لتعرف تذبذب بين الانخفاض و الارتفاع خلال السنوات من 2010 إلى غاية سنة 2015.

الشكل رقم (3-11): يوضح تطور في عدد الأسهم المتداولة لبورصة الكويت



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (5).

الجدول رقم (10): يوضح المؤشر العام للأسعار لبورصة الكويت.

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنة المؤشر
5615,10	6535,72	7549,5	5934,3	5814,2	6955,5	7005,3	7782,6	12588,0	10067,0	11445,10	6409,5	4819,00	المؤشر العام للأسعار
-14,08	-13,42	27,21	2,06	-16,40	-0,71	-9,98	-38,17	24,04	-12,04	78,56	33	-	نسبة تغير المؤشر العام

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على قاعدة البيانات صندوق النقد العربي المنشرة الفصلية لسنة (2004-2008).

التقارير السنوية للكويت للفترة (2009-2015).

ثالثا: المؤشر العام للأسعار

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن المؤشر العام للأسعار لسوق الكويت للأوراق المالية قد حقق خلال عام 2004 نمو في قيمته، مقارنة بالقيمة التي سجلها عام 2003 إذ سجل ما يقارب 6409.5 نقطة مقابل 4819.00 نقطة أي بنسبة ارتفاع 33% وقد استمر المؤشر في تسجيل زيادات في قيمته خلال عام 2005 إلى أن وصل لما يعادل 11445.10 نقطة أي بنسبة تغير مقارنة للعام السابق تقدر ب 78.56% لكن خلال عام 2006 عرف المؤشر تذبذب في نشاطه إذ سجل ما قيمته 10067 نقطة وبثقل تعاملاته على خسائر قاربت نحو 12.04% وهذا التراجع ناتج عن عدة عوامل اقتصادية أثرت سلبا على أداء سوق الكويت للأوراق المالية ولعل أبرزها تمثل في حدوث تطورات على الصعيد الإقليمي أثرت سلبا على الاستثمارات ليس فقط في دولة الكويت بل في أسواق الخليج ككل، أما خلال عام 2007 فقد تمكن المؤشر من استعادة نشاطه ليحقق زيادة في قيمته من جديد ويسجل بذلك ما يقدر ب 12588.0 نقطة أي بنسبة ارتفاع قدرت ب 25.04%، أما بالنسبة لعام 2008 فلم يبشر بتحقيق نتائج جيدة إذ حقق قيمة 7782.6 نقطة حيث انخفض بنسبة 38.17% وهذا التراجع الحاد الذي عرفه المؤشر يعود لمواجهة سوق الكويت للأوراق المالية انهيارا شديدا جراء انهيار أسعار الأسهم الناجم عن الموجة القوية من عمليات البيع وهبوط أسعار النفط وتعرس أوضاع الائتمان، أما بالنسبة لعام 2009 فيعتبر أسوأ عام بالنسبة لسوق الكويت للأوراق المالية حيث استمر المؤشر في الانخفاض إلى أن وصل لأدنى مستوياته خلال العام مسجلا بذلك حوالي 7005.3 نقطة أي انخفاض ما نسبته 9.98% وهذا التراجع ما هو إلا محصلة تضافر عدة عوامل منها:

- عدم توفر محفزات جديدة من أجل عودة النشاط وتحقيق النمو.
- تأخر الشركات في الإعلان عن نتائج الفصلية.

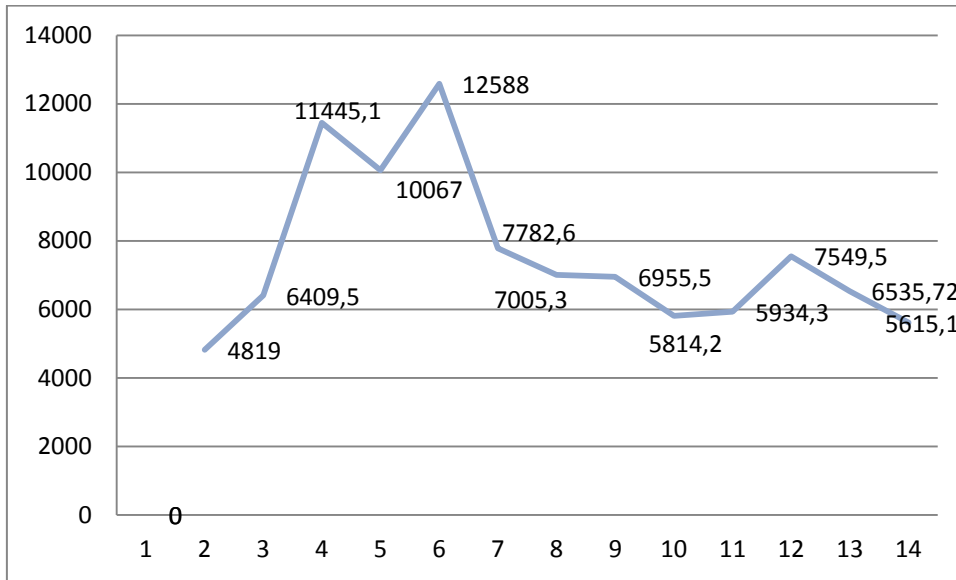
لكن بخصوص عام 2010 فقد سجل المؤشر تراجع وأقل تداولاته عند مستوى 6955.5 نقطة مسجلا تراجعا نسبته 0.71%، ويعود تعثر المؤشر العام لسوق الكويت لحالة عدم الاستقرار وتراجع أسعار العقارات، وكذلك تراجع أداء بعض الشركات الاستثمارية، وعلى العموم فقد واصل المؤشر العام التراجع في أدائه ليسجل خلال عام 2011 انخفاضا ملحوظا مقارنة بالأسواق الخليجية حيث بلغت نسبته 16.40% عما بلغه مع إقفالات العام الذي سبقه إذ سجل 5814.2 نقطة، ليعود المؤشر خلال عام 2012 ويسجل ارتفاعا في أدائه حيث حقق ما يعادل 5934.3 نقطة أي ارتفاع ما نسبته 2.06%.

وأقل المؤشر تداولاته خلال عام 2013 عند مستوى 7549.5 نقطة أي نسبة نمو مرتفعة تقدر ب 27.21%.

لكن هذا النمو الذي سجله المؤشر خلال عام 2013 ما لبث حتى عاد المؤشر ليسجل انخفاض خلال عامي 2014، 2015 على التوالي حيث سجل في عام 2014 ما قيمته 6535.72 نقطة أي انخفاض بنسبة 13.42% .

كما سجل حوالي 5615.10 نقطة خلال عام 2015 أي بنسبة انخفاض 14.08% وهذا نتيجة اضطرابات تحدث داخل البورصة المحلية وهذا وفق ما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-12): التغير في قيمة المؤشر العام للأسعار لبورصة الكويت.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (6).

وفي الأخير وبعد قيما بتحليل أداء سوق الكويت للأوراق المالية وتقييم جميع مؤشرات توصلنا إلي التأكد من أن سوق الكويت ورغم ما يتمتع به من مزايا كونه يعد ثالث أكبر سوق في الخليج العربي بعد سوق الأسهم السعودية وكذا تحقيقه لنمو سريع في غضون بضعة سنين، غير أن هذا لا يمنع من كون أن سوق الكويت لم يتأثر بالأزمة التي عصفت بالأسواق المالية العالمية منذ 2008، والدليل على تأثر هذه السوق هو واضح في أداء مؤشرات، حيث كانت أغلب مؤشرات السوق تحقق نتائج إيجابية خلال فترة ما قبل الأزمة المالية، لتعرف هذه المؤشرات تراجع في أدائها خلال عام 2008، 2009 وهذا ما يحكم على أن سوق

الكويت للأوراق المالية تأثرت بالأزمة المالية العالمية لتظهر آثار هاته الأخيرة في السنوات التي أعقبت الأزمة.

المطلب الرابع: تحليل الأثر المحتمل للأزمة المالية 2008 على المؤشرات الكلية للاقتصاد الكويتي

سنحاول في هذا المطلب تناول والتعرف على الآثار المحتملة للأزمة المالية 2008 على المؤشرات الكلية للاقتصاد الكويتي والتي تتمثل في:

- الناتج المحلي الإجمالي.
- الميزان التجاري.
- ميزان المدفوعات.
- التضخم.

وهذا وفق ما هو موضح أدناه:

الجدول رقم (11): يبين تباين الناتج المحلي الإجمالي بالكويت للفترة (2003-2013)

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنة المؤشر
175.837	183.239	160.627	118.835	105.01	147.540	114.546	101.574	80.799	59.439	47.869	الناتج المحلي الإجمالي بمليون دينار كويتي

المصدر: النشرة الإحصائية للدول العربية 2015، ص64.

أولاً: الأثر الفعلي للأزمة المالية العالمية 2008 على الناتج المحلي الإجمالي لدولة الكويت

تكشف بيانات الجدول عن ارتفاع الناتج المحلي خلال سنة 2004 حيث ارتفع إلى 59.439 مليون دينار كويتي مقابل 47.869 مليون خلال سنة 2003.

لتستمر سلسلة الارتفاعات حتى سنة 2008 التي بلغت أعلى قيمة لها لتصل إلى 147.540 مليون دينار كويتي بالمقارنة مع السنوات الخمس السابقة غير أن سنة 2008 عرفت على أنها السنة التي عصفت بالاقتصادات العالمية غير أن تابعاتها لم تظهر حتى سنة 2009 أين تراجع الناتج المحلي الإجمالي إلى ما قيمته 105.01 مليون دينار كويتي بالمقارنة مع السنة السابقة.

ليعاود هذا الناتج الارتفاع بداية من سنة 2010 حتى سنة 2012 أين شهد الاقتصاد الكويتي ازدهارا كبيرا في هاته السنة حيث وصل الناتج المحلي الإجمالي إلى ما يقدر بـ 183.239 مليون دينار كويتي ليعود التراجع خلال سنة 2013 لكن بنسبة قليلة حيث تراجع الناتج المحلي الإجمالي إلى 175.837 مليون دينار كويتي.

الجدول رقم (12): تطور الميزان التجاري للكويت للفترة (2003-2013).

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنة المؤشر
98,925	103,566	86,744	61,692	47,722	78,944	54,397	47,026	35,810	25,463	21,791	الصادرات السلعية
28,962	26,223	25,472	23,239	19,422	25,862	21,365	16,570	15,238	12,802	48,87	الواردات السلعية
69963	77343	61272	38453	28300	53082	33032	30456	20572	12661	16904	رصيد الميزان التجاري

المصدر: صندوق النقد العربي النشرة الإحصائية للدول العربية، 2015، ص146.

ثانياً: الأثر الفعلي للأزمة المالية العالمية 2008 على رصيد الميزان التجاري لدولة الكويت

يتضح لنا من خلال الجدول أعلاه أن عام 2004 قد عرف تراجعاً في رصيد الميزان التجاري حيث قدر بـ 12661 مليون دينار مقابل 16904 مليون دينار لسنة 2003 ليكون السبب وراء ذلك تراجع صادرات الكويت السلعية وزيادة كبيرة في وارداتها مكان له أثر سلبي على رصيد الميزان التجاري.

أما سنة 2005، 2006 و 2007 على التوالي فقد سجلوا زيادة متواصلة في الفائض ليبلغ دروته خلال سنة 2008 رغم تزامنها مع أحداث الأزمة المالية العالمية حيث كانت هناك زيادة في الفائض قدرت بـ 20050 مليون دينار بالمقارنة مع السنة السابقة وذلك على إثر ارتفاع كبير في حجم الصادرات مع تسجيل زيادة معقولة في الواردات ويرجع سبب تحقيقها لهاته النتائج الإيجابية رغم الظروف الاقتصادية السائدة إلى تأخر تأثرها بتأبعات الأزمة حتى سنة 2009 أين كانت آثار الأزمة واضحة من خلال تسجيل تراجع في قيمة الصادرات بـ 24782 مليون دينار مع تراجع أيضاً لاحق بحجم الواردات لتسجل تراجع بـ 6440 مليون دينار وذلك إثر حالة الركود التي عرفها العالم أدت إلى انخفاض الطلب على كل من الصادرات والواردات لبيدأ التحسن يظهر في حركة التبادل التجاري بحلول 2010 أين سجلت ارتفاعاً في حجم الصادرات لتزدهر أكثر من 2011 وتبلغ أعلى قيمة لها في سنة 2012 أين سجلت الصادرات ارتفاعاً وصل إلى 103.566 مليون دينار أيضاً كان هناك زيادة في الواردات 26.223 مليون دينار ولو بنسبة قليلة مقارنة مع السنوات السابقة وهو ما كان له الأثر الإيجابي على رصيد الميزان التجاري حيث حقق الفائض قفزة ليصل رصيد الميزان التجاري إلى ما يقدر بـ 77343 مليون دينار.

ليعرف هذا الفائض خلال سنة 2013 تراجعاً قدر بـ 7380 مليون دينار.

الجدول رقم (13): يبين طبيعة ميزان المدفوعات بالكويت للفترة من (2003-2013)

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنة المؤشر
69,785	78,708	70,761	70,761	38,293	28,584	60,239	45,312	30,071	15,507	9,424	الحساب الجاري
-64,460	-76,474	-59,006	-44,318	-25,520	-49,559	-33,375	-48,815	-32,052	-16416	-10,474	الحساب الرأسمالي و المالي
3,356	3,356	4,471	611	3,759	647	3,215	3,584	625	616	-574	رصيد ميزان المدفوعات

المصدر: صندوق النقد العربي، النشرة الإحصائية لدول العربية، 2010، ص 134.

صندوق النقد العربي النشرة الإحصائية لدول العربية، 2015، ص 146.

ثالثا: الأثر الفعلي للأزمة المالية العالمية 2008 على ميزان المدفوعات لدولة الكويت

من خلال الجدول أعلاه يوضح أن ميزان المدفوعات لدولة الكويت خلال عام 2004 قد حقق فائضا مالي في رصيده إذ حقق ما قيمته 619 مليون دينار كويتي مقابل عجز قدر بـ 574 مليون دينار كويتي خلال السنة السابقة ويعزى هذا النمو للفوائض المالية المحققة في الحساب الجاري الذي وصل إلى ما قيمته 30.071 مليون دينار كويتي ، ليستمر الرصيد في الارتفاع خلال سنة 2005 ويصل إلى ما قيمته 625 مليون دينار كويتي مع محافظة الحساب الجاري على وتيرة النمو .

أما بخصوص عام 2006 فقد بقي الميزان المدفوعات محافظا على وتيرة نموه حيث حقق فوائض في الحساب الجاري إذ وصلت قيمة الفائض المحقق إلى 45312 مليون دينار كويتي مقابل 30071 مليون دينار كويتي خلال عام 2005، أما بخصوص التطور في رصيد الحسابات الرأسمالية فقد تراجعت أكثر مقارنة بالعام الماضي لتسجل ما يعادل 48052 خلال 2006، ومنه كانت محصلة كل هذه التطورات في الحسابين تحقيق فوائض جيدة في ميزان المدفوعات إذا بلغت قيمة الفائض خلال العام 3584 مليون دينار كويتي.

وبالنسبة لعام 2007 فقد عرف ميزان المدفوعات تراجعا طفيفا بالرغم من تسجيل الحساب الجاري لفوائض مالية عالية مقارنة بعام 2006، حيث وصلت قيمة الفوائض نحو 60239 مليون دينار كويتي، أما على صعيد الحساب الرأسمالي و المالي فقد عرف تحسنا إذ سجل 33375 مليون دينار كويتي مقارنة بالعام الماضي، غير ميزان المدفوعات حقق تراجع وسجل ما يقارب نحو 3215 مليون دينار كويتي.

لكن خلال عام 2008، وتزامنا مع بروز بوادر الأزمة فقد عرف ميزان المدفوعات تراجعا حادا وهذا ناتج عن تحقيق كل بند منه نتائج سلبية بالمقارنة مع الأعوام الماضية، إذا حقق الحساب الجاري تراجع في قيمته حيث وصلت قيمة التراجع إلى نحو 28584 مليون دينار كويتي، وهذا الانخفاض ناتج عن تأثره بتداعيات الأزمة المالية العالمية، أما بخصوص الحساب الرأسمالي فقد عرف هو الآخر تدني في قيمته إذ وصلت إلى ما يعادل 49552 مليون دينار بالمقارنة مع القيم السابقة ليعود سبب هذا التراجع في رصيد الميزان هو الانخفاض المسجل في كل من الحساب الجاري والحساب الرأسمالي و المالي لينخفض إلى ما قيمته 647 مليون دينار حيث تعد أسوء قيمة يسجلها الميزان بالمقارنة مع قيم الأعوام السابقة.

لكن بالنسبة لعام 2009 فقد عرف ميزان المدفوعات وتيرة نمو عالية إذ سجل الحساب الجاري تحسن نسبي في قيمته مقارنة بالعام الماضي حيث وصلت إلى 38293 مليون دينار، وهذا راجع إلى تحسن في بنود الحساب الجاري، أما فيما يتعلق بتطورات الحساب الرأسمالي فقد تسارعت وحققت وتيرة نمو عالية قدرت ب 25520 مليون دينار كويتي، مما أدى إلى ارتفاع رصيد الميزان إلى ما قيمته 3759 مليون دينار كويتي، وهي تعد أحسن قيمة سجلها الميزان بالمقارنة مع الأعوام السابقة، لكن خلال عام 2010 سرعان ما عرف الميزان الكلي تدهورا في أوضاعه إذ تحول الفائض الكلي إلى عجز وصل إلى نحو 611 مليون دينار كويتي رغم تسجيل رصيد الحساب الجاري لفائض بلغ حوالي 70761 مليون دينار كويتي أما بخصوص الحساب الرأسمالي فقد سجل عجز في قيمته وصلت حتى 44318 مليون دينار كويتي.

أما بالنسبة لعام 2011 فقد تمكن الميزان الكلي من تحقيق فائض في رصيده من جديد، رغم أن الحساب الجاري بقي محتفظ بنفس القيمة التي سجلها عام 2010، أما بالنسبة لحساب الرأسمالي فقد سجل عجز قدر بنحو 59006 مليون دينار كويتي، غير أن هذا لم يحد من تسجيل ميزان المدفوعات فائض بنحو 4471 مليون دينار كويتي وهذا ناتج عن انحصار تداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الكويتي.

وبخصوص عامي 2013، 2012 فميزان المدفوعات قد سجل نفس القيمة والتي قدرت ب 3365 مليون دينار كويتي، بالرغم من كون هناك اختلاف طفيف في القيم التي سجلها الحساب الجاري حيث حقق ما يقارب 78708 مليون دينار كويتي خلال عام 2012 وما يعادل 69785 سنة 2013.

كما سجل حساب رأسمال كذلك عجز في رصيده حيث قدرت قيمة العجز لعام 2012 بنحو 76474 مليون دينار كويتي، لكن خلال عام 2013 فقد تراجعت قيمة العجز وبشكل طفيف حيث قدرت ب 64460 مليون دينار كويتي، لكن هذا لم يمنع من أن يبقى رصيد الميزان محافظا على نفس القيمة لسنتين متتاليتين.

الجدول رقم (14): يبين معدلات التضخم في الاقتصاد الكويتي للفترة من (2003-2015)

السنة النسبة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
معدل التضخم %	1.1	1.1	4.1	3.1	5.5	10.6	4.25	4.25	4.25	3.2	2.7	3	4

المصدر: صندوق النقد الدولي النشرة الإحصائية 2012.

تقرير البنك الكويت المركزي 2008.

رابعاً: الأثر الفعلي للأزمة المالية العالمية 2008 على معدل التضخم لدولة الكويت

من خلال الجدول أعلاه يظهر أن معدل التضخم بالكويت خلال عام 2004 كان في حدود 1.1% أي أنه لم يشهد أي زيادة مقارنة بالعام السابق حيث بقي في نفس القيمة وهذا راجع إلى ثبات الرقم القياسي لأسعار المستهلك، الذي تقاس على أساسه معدلات التضخم.

لكن سرعان ما تنامت الضغوطات التضخمية والتي ظهرت بوادرها عام 2005 ليؤدي ذلك إلى ارتفاع معدلات التضخم إلى أن وصلت لنحو 4.1% .

وبخصوص عام 2006 عرف معدل التضخم تباطؤً نسبي حيث سجل ما قيمته 3.1% نهاية العام، وبحلول عام 2007 عاود معدل التضخم الارتفاع من جديد ليصل إلى 5.5% وهو معدل يشكل خطراً كبيراً على الاقتصاد وعلى السوق وهذا ناتج عن ارتفاع أسعار الطاقة واستمر معدل التضخم في الارتفاع حتى عام 2008 حيث وصل إلى 10.6% وهذه الزيادة الكبيرة في معدلات التضخم كان من وراءه عوامل خارجية دفعت به نحو الارتفاع، وكذلك الارتفاع الشديد الذي سجله الرقم القياسي لأسعار المستهلك.

أما بالنسبة لعام 2009 فقد شهد معدل التضخم تراجعاً وتدني في قيمته ليسجل بذلك حوالي 4.25% وهذا راجع إلى قيام الحكومة الكويتية باستخدام أدوات السياسة النقدية للحد من تنامي الضغوط التضخمية.

أما خلال عامي 2010، 2011 فقد عرفت معدلات التضخم تراجعاً في وتيرة النمو ولم تسجل أية زيادة أو نقصان حيث بقيت بنفس النسبة التي حققتها سنة 2009.

واستمر الانخفاض في معدلات التضخم حتى عام 2012، حيث سجل انخفاض وصل إلى ما يقارب 3.2% وهذا دليل على نجاح السياسة النقدية في الحد من تنامي الضغوطات التضخمية.

كذلك بالنسبة لعام 2013 فقد سجل هو الآخر معدلات تضخم عادية وصلت إلى 2.7%.

لكن خلال عام 2014 فقد عاود معدل التضخم الارتفاع ليسجل حوالي 3% واستمر في النمو حتى عام 2015 وهذا ناتج عن الحاجة في تفعيل الدور الذي يمكن أن تمارسه السياسات الاقتصادية العامة للحد من تنامي معدلات الطلب المحلي والذي يغديه استمرار زيادة معدلات الإنفاق العام الجاري، مما ينجر عنه تسارع نمو معدل التضخم.

خلاصة الفصل

من خلال استعراض أداء مؤشرات الأسواق المالية لدولتي قطر والكويت تبين أنه هناك تطور ملحوظ في أداء مؤشرات هذين السوقين المختارات (قطر والكويت) في بداية الفترة الأولى من مدة الدراسة (2004-2007).

لكن هذا التطور المسجل في الأداء اصطدم بأزمة مالية عالمية كبرى وهي أزمة 2008 مما كان له الأثر البالغ في تراجع وتدهور في مستوى الأداء المحقق من قبل، وبرر هذا التدهور الناتج عن الاصطدام من خلال تأثر المتغيرات الكلية للاقتصاد وتحقيقها نتائج سلبية وهذا دليل على أن حجم التأثير كان كبيرا بالنسبة لدول الخليج العربي (قطر والكويت)، إذ تعد سوق قطر للأوراق المالية من أكثر البورصات تضررا بالأزمة المالية سواء داخل منطقة الخليج أو على مستوى الأسواق المالية العربية، ثم يليه بعد ذلك سوق الكويت للأوراق المالية بالرغم من اعتبارهما أنجح البورصات وهذا من خلال تحقيقهما لنتائج إيجابية في أداء مؤشرات سوقيهما المختارة (كالرسملة السوقية، عدد الشركات المدرجة، حجم التداول، المؤشر العام للأسعار، خلال الفترة ما قبل الأزمة وما بعدها).

غير أن هذا التأثير بتداعيات الأزمة المالية العالمية ما كان إلا محصلة التشابكات المالية الكبيرة ودرجة انكشافها على أسواق المال الأخرى سواء الأسواق المالية العربية أو الأسواق العالمية.

الغائقة

أدت الأزمات المالية إلى انهيار الأسواق المالية بدرجة متفاوتة بداية من أزمة الكساد الكبير وصولاً للأزمة المالية العالمية 2008، هذه الأخيرة إثارة اضطرابات في الأسواق العالمية نتيجة الترابط بين هاته الأسواق خصوصاً بعد عجز الدول من مجابعتها و التخفيف من أثرها بشكل فعال و سريع، كما أن انعكاساتها المتسارعة من سوق إلى آخر جعلت تداعياتها تشمل الأسواق المالية العربية بصفة عامة والأسواق المالية بمنطقة دول الخليج العربي بصفة خاصة حيث لم تكن هذه الأخيرة بمنى عن تداعيات الأزمة نتيجة علاقاتها مع الأسواق المالية الأخرى ولقد انصب اهتمامنا على مدى تأثير الأزمة المالية العالمية على بورصة قطر والتي سرعان ما تجاوزت الوضع نتيجة ثقة المستثمرين بها و الذي ساهم في تصنيفها كسوق ناشئة خلال سنة 2014، وكذا بورصة الكويت التي كان أكبر أثرها العامل النفسي بفقدانها لثقة المستثمرين والتي سرعان ما تم تجاوزها بفضل القرارات الحكومية التي أعادت الأمل لتعاملي البورصة.

❖ اختبار الفرضية:

الفرضية الأولى والتي كان محتواها أداء بورصة قطر في ظل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ومن خلال معالجتنا لهذه الدراسة اتضح لنا أن مؤشرات الأداء في بورصة قطر والكويت من حيث القيمة السوقية مؤشر السوق انخفضت في ظل الأزمة و هذا راجع للخوف والهلع الذي أحدثته الأزمة في نفوس المستثمرين أدى بهم إلى التخلي عن الأوراق المالية ولو بأقل من قيمتها تجنباً للخسائر وعليه فقد تم إثبات الفرضية.

الفرضية الثانية: والتي تدور حول تسجيل تراجع في قيم المؤشرات الاقتصادية لكل من بورصة قطر والكويت عقب الأزمة، خلال دراستنا اتضح لنا أن المؤشرات الاقتصادية للبورصتين من حيث، الميزان التجاري، ميزان المدفوعات معدل التضخم قد سجلوا تراجعاً و الذي ظهر جلياً خلال سنة 2009، وذلك راجع لحالة الركود الاقتصادي الذي ظهر عقب الأزمة المالية و التي برزت بشكل واضح خلال هاته السنة وبالتالي تم إثبات صحة الفرضية.

الفرضية الثالثة: يمكن إثبات هاته الفرضية القاضية بكون استجابة بورصة قطر و الكويت لتأثير الأزمة المالية العالمية كان نفسي أكثر منه حقيقي، وهذا ناتج عن المضاربة وكذا إتباع المستثمرين لسلوك القطيع في الأسعار.

❖ نتائج الدراسة:

بعد الدراسة توصلنا لجملة من النتائج و التي تصنف إلى ما يلي :

✓ النتائج النظرية :

- 1- هناك الكثير من الأزمات المالية لكن أغلب وأهم أسبابها تتمحور حول كثرة المضاربة و توجه معظم الدول نحو نظام السوق و التحرير المالي ، و الفساد الاقتصادي داخل المؤسسات المالية في ظل غياب الشفافية و الإفصاح عن المعلومات.
- 2- من أبرز أسباب الأزمة المالية لسنة 2008 انخفاض مستوى الرقابة على المؤسسات المالية هذا ساعد على اللجوء إلى تداول سندات رديئة.
- 3- تعد الأزمة المالية العالمية 2008 أخطر الأزمات المالية في تاريخ الرأسمالية .
- 4- انعكست الأزمة المالية على الأسواق المالية في انخفاض وتدهور المؤشرات الاقتصادية كما أدى هذا إلى انسحاب العديد من المستثمرين من السوق لتفادي مخاطر الأزمة المالية .
- 5- إن تداعيات الأزمة المالية العالمية امتدت من سوق لأخر لتصل إلى الأسواق المالية بالدول العربية ولكن بدرجات متفاوتة.
- 6- تؤدي الأسواق المالية دورا مهما لأنها وسيلة استقطاب وتفعيل للمدخرات و الأموال الغير مستثمرة تكون مهياة للطلبات الاستثمارية .

✓ النتائج التطبيقية :

- 1- انعكست الأزمة المالية العالمية بآثارها على بورصتي قطر و الكويت نتيجة انخفاض مؤشرات الكفاءة إذ أن أداء البورصتين كان أفضل في الفترة التي سبقت وقوع الأزمة المالية العالمية.
- 2- ارتفاع أداء بورصتي قطر و الكويت بعد تراجع تداعيات الأزمة المالية العالمية و مجابتهتها من طرف دول العالم هذا دليل على تأثير هذه الأخيرة على هذين السوقين.
- 3- تهاوي أسعار النفط إبان الأزمة المالية العالمية أدى إلى انخفاض الطلب على قطاع المحروقات ما انعكس سلبا على الناتج المحلي الإجمالي لدولتي قطر و الكويت .
- 4- برزت الانعكاسات المتلاحقة للأزمة المالية العالمية داخل الاقتصاد القطري من خلال تسجيل تراجع في رصيد ميزان المدفوعات .
- 5- يتضح لنا أن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 قد أثرت على المعاملات الخارجية لدولتي قطر والكويت من خلال انخفاض رصيد الميزان التجاري الذي يعكس تراجع في قيمة الصادرات و الواردات.

6- خلقت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ركودا حادا أصاب الأنشطة الاقتصادية ساهم في تخفيف حدة الضغوطات التضخمية .

❖ التوصيات و المقترحات:

على ضوء هذه الدراسة و النتائج المتوصل إليها نقترح جملة من التوصيات التي نرى أنها تسمح بتفادي العديد من الأزمات المالية وتخدم مصالح الدول العربية عامة و دول الخليج العربي خاصة:

- تشديد الرقابة على المؤسسات المالية التي تقوم بالتصنيف الائتماني؛
- العمل على وضع خطط وبرامج تسمح بتقدير حجم انعكاسات الأزمة المالية على أسواق المال العربية ووضع الاحتياطات اللازمة للتخفيف من حجم الأضرار؛
- ضرورة وضع قوانين للمضاربة التي ينتج عنها ارتفاع الأسعار إلى مستويات غير معقولة؛
- تشجيع انفتاح الأسواق المالية العربية على الأسواق المالية الدولية خلال فترة الأزمات قد يجعل من الضروري إيجاد حلول أكثر فعالية لمواجهةها مثل إنشاء هيئات على مستوى كل دولة عربية وحتى هيئة عامة لتحوط من الأزمات الدولية ؛
- توفير المزيد من الشفافية فيما يتعلق بتوفير المعلومات عن الأداء الاقتصادي ومستوى المديونية الداخلية و الخارجية فالإفصاح والشفافية تزيد من ثقة المتعاملين بالأسواق و التأخر في نشر الأرقام يثير الشكوك ويفقد هاته الإحصائيات قيمتها؛
- لا بد من إعادة إصلاح النظام المالي العالمي المتسبب في إحداث الأزمات وذلك ابتداء بالإصلاح على المستوى المحلي حيث تحاول كل دولة علاج نقاط الضعف الكامنة في نظامها المالي، ثم تتم عملية الإصلاح على المستوى الدولي من خلال سعي دول العالم نحو زيادة التنسيق الدولي في هذا المجال؛
- ضرورة تعزيز الثقافة البورصية و تكثيف الندوات والمؤتمرات لتدعيم ثقة المستثمرين بأداء الأسواق المالية وضمان ثقافة استثمارية داعمة للسوق ومانعة لانتهياره وقت الأزمات.

أفاق الدراسة :

إن البحث في موضوع الأزمات المالية و كذا الأسواق المالية لازال واسعا و جديرا بالاهتمام لاسيما أن العالم يعيش اليوم اعنف الأزمات المالية في ظل تراجع المتغيرات الكلية مثل الناتج المحلي الإجمالي، رصيد الميزان التجاري، ميزان المدفوعات و معدل التضخم وعليه تبقى الكثير من النقاط التي يمكن أن تكون بمثابة إشكالية للبحوث الجديدة والتي سنعرضها فيما يلي :

- دور الإشاعات في نشوب الأزمات المالية داخل البورصات العربية ومدى التحكم فيها؛
- دور المنتجات المالية في تفاقم الأزمات؛
- وكالة التصنيف الائتمانية ومدى فعاليتها في تقييم المخاطر.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولا الكتب:

أ/بالغة العربية

1. إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، قراءة في الأزمات المعاصرة، الطبعة الثانية، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2009 .
2. أحمد سفر، المصارف و الأسواق المالية التقليدية و الإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب للنشر و التوزيع، طرابلس، لبنان، 2006.
3. أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمارات بالأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الميسر للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004 .
4. إلهام وحيدة دحام، فاعلية أداء السوق المالي و القطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، مصر، 2013.
5. أمين عبد العزيز حسين، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة للنشر و التوزيع، مصر، 2007.
6. حامد نور الدين الطاهر، أثر العولمة على اقتصاديات الدول النامية، الطبعة الأولى، دار مجد اللاوي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2013.
7. حسن كريم حمزة، العولمة المالية و النمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان 2011.
8. دريد كامل الشبيب، الأسواق المالية و النقدية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012 .
9. رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي و آخرون، التمويل الدولي، دار الأيام للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2014.
10. رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية و النقدية، الطبعة الأولى، دار المعتز للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004.
11. زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات مصر، 2007.
12. سعيري النوري موسى و آخرون، المؤسسات المالية المحلية و الدولية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الأردن، 2009.
13. سعيري النوري موسى و آخرون، المؤسسات المالية المحلية و الدولية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الأردن، 2009 .

14. سمير عبد الحميد رضوان حسين، المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2005.
15. سهيل مقابلة ،كيف تستثمر بسوق الأسهم ،الطبعة الأولى، المكتبة الوطنية لنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
16. سوزي عدلي ناشر، مقدمة في الاقتصاد النقدي و المصرفي، الطبعة الأولى، منشورات حلبي الحقوقية، عمان، الأردن، 2005.
17. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010.
18. ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، 2008، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2010 .
19. عاطف وليم أندوراس، أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2006.
20. عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية، الأسباب و العلاج، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2011
21. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال و تمويل المشروعات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2005.
22. عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي، نظريات و سياسات، الطبعة الثالثة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
23. عبد القادر بلطاس، الأزمة المالية العالمية، أزمة sabprim، دار النشر lenfend الجزائر، 2009.
24. عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2014.
25. عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان ، أساسيات النظام المالي واقتصادات الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة حسين العصرية للنشر و التوزيع ،لبنان ، 2015.
26. عبد الله خبايا، الاقتصاد المصرفي، النقود و البنوك التجارية البنوك الإسلامية السياسة النقدية، الأسواق المالية، دار الجامعة الجديدة ، جامعة المسيلة ،الجزائر، 2013 .
27. عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2014

28. عبد النافع الزري، غازي فرح، الأسواق المالية، دار وائل للطباعة و النشر، عمان، الأردن، 2001.
29. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010.
30. عصام عمر مندور، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2010 .
31. علي عباس، إدارة الأعمال الدولية (الإطار العام)، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2000 .
32. فائزة لعرف، مدى تكييف النظام المصرفي العولمة، دار الجامعة لجزائري مع معايير لجنة بازل واهم انعكاسات الجديدة لنشر و التوزيع مسيلة، الجزائر، 2013 .
33. فتيحة عبد الرحمن العاني، التمويل و وظائفه في البنوك الإسلامية و التجارية -دراسة مقارنة- الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2013.
34. فليح حسن خلف، الأسواق المالية و النقدية، الطبعة الأولى، جدار للكتاب العالمي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2006.
35. ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2011.
36. ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004.
37. مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من المنظور الإسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، 2010.
38. محمد أبو العلا يسري، تحديد مفهوم استيعاب الاستثمارات المالية العربية في ضوء التشريعات المالية و الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي للنشر و التوزيع، الاسكندرية، مصر، 2008.
39. محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة رؤية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2010 .
40. محمد الصيرفي ، إدارة الأزمات، مؤسسة حوس للنشر و التوزيع، مصر، 2008 .
41. محمد جاد الرب، الاتجاهات الحديثة في إدارة المخاطر و الأزمات، الطبعة الثانية، مصر، 2015
42. محمد صالح الحناوي، السيدة عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية البورصة و البنوك التجارية، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 1998 .
43. محمد عبد الوهاب الفراوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية - قديما و حديثا - أسبابها ونتائجها، الطبعة الأولى، دار ثراء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010.

44. محمد عوض عبد الجواد، إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة-أسهم سندات أوراق مالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2006.
45. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الطبعة الخامسة، مؤسسة الورق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2009.
46. محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2005.
47. محمود حامد محمود عبد الرزاق، الأزمة المالية العالمية و دور النظام المالي الإسلامي بتطبيق على الاقتصاد العربي، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2013.
48. محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2013.
49. محمود يونس، عبد المنعم مبارك، النقود و أعمال البنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2003.
50. مرتقى محمد صلاح الدين عبد اللطيف، أثر الأزمة المالية العالمية على قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصال، الطبعة الأولى، المكتب العربي للمعارف، الإسكندرية، مصر، 2014.
51. مروة أحمد و آخرون، الأزمة المالية العالمية و الآفاق المستقبلية، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2011.
52. مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية و حوكمة الشركات - جذورها، أسبابها، تداعياتها، آفاقها- الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2013 .
53. نادية العقون، العولمة و الأزمات المالية الوقاية و العلاج، دار هومة للنشر و التوزيع، بوزريعة، الجزائر، 2016.
54. نبيل جعفر عبد الرضا، عدنان فرحان الجوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، الطبعة الأولى، دار الكتاب الجامعي للنشر، بيروت، 2014 .
55. نبيل جعفر عبد الرضا، عدنان فرحان الجوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، الطبعة الأولى، دار الكتاب الجامعي للنشر، بيروت، 2014 .
56. نعيم إبراهيم الطاهر، مدارس الفكر الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار الكتاب العالمي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2015.
57. نوازاد الهيتي، مقدمة في الأسواق المالي، أكاديمية الدراسات العليا، طرابلس، ليبيا، 1998.

58. هيفاء عبد الرحمن، ياسين التكريتي، آليات العولمة الاقتصادية و آثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، الطبعة الأولى، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010 .

ب: اللغة الأجنبية:

1- Jean barreau jacqueline Delahaye florence Delahaye gestion financier 13 Edition dunoct paris 2004 .

ثانيا/ المقالات و المجالات

1. أديب قاسم شندي، الأسواق المالية و أثرها في التنمية الاقتصادية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية.
2. بن يمينة كمال، مجلة المالية و الأسواق، بدون عدد، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، بدون سنة.
3. حيدر يونس الموساوي، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد السادس و الثمانون، 2011.
4. الشريف ربحان، الطاوس حمداوي، بورصة الجزائر - رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية و الاجتماعية ، العدد 34 ، جامعة باجي مختار ، عنابة، 2013.
5. فريد كارتل، الأزمة المالية العالمية و آثارها على الاقتصاديات العربية، مجلة أبحاث روسيكاد الدولية العلمية المحكمة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2013.
6. محمد أبو عثمة، أهمية تطوير الاسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي، مجلة بحوث اقتصادية عربية مركز دراسات الوحدة العربية العددان 55، 56، السعودية مكة، يوم 24 نوفمبر 2009.
7. محمد محمود، مواجهة الأزمات المالية، دروس من التجربة الآسيوية، مقال علمي، السودان، تاريخ النشر 15 نوفمبر 2016.
8. مناضل عباس حسين الجواري، خضير مهدي صالح، واقع الأسواق المالية على المستثمرين العربي والعالم مع تعليق قياسي، مجلة العلوم الانسانية، العدد من 2-9 جامعة بابل، العراق.
9. منصور عبد الوهاب، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد السابع، المجلد الثاني، 2014.
10. نزهان محمد سهو، أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة، مجلة للعلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد 26 العدد الثاني، جامعة دمشق، 2010.

11. نزهان محمد سهو، الأزمة المالية العالمية الراهنة- المفهوم، الأسباب، التداعيات، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 83، 2010.

ثالثاً/ الرسائل الجامعية

1. إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمات المالية العالمية، الأسباب، الآثار و المعالجات، أطروحة دكتوراه، جامعة سانت كليمينس العالمية، العراق، 2011.
2. بلعطار زليخة، أثر إدراج الشركات في البورصات على أدائها المالي-دراسة حالة شركة رويبة- مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، 2015.
3. بن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، نفود و مالية، تلمسان، الجزائر، 2013.
4. الداوي خيرة، تقييم أداء و كفاءة الأسواق المالية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، سنة 2012.
5. رشام كهينة، واقع و آفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الاقتصادي العربي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاديات المالية و البنوك، جامعة بومرداس، 2009.
6. سمية بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، أطروحة دكتوراه، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015.
7. عبد القادر بن عيسى، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.
8. علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009.
9. فطيمة لبعل، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017.
10. محمد الهاشمي حجاج ، أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية- دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية- للفترة 2007-2009 مذكرة ماجستير تخصص مالية الأسواق ، جامعة ورقلة، 2012.
11. محمد يوسف، عنتر الفالوجي، اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص محاسبة و تمويل، 2007.

12. منال بوكريش، لعور نبيلة، أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاديات بعض الدول، دراسة مقارنة -أزمة دبي و اليونان- مذكرة ماستر، نقود و مالية، جامعة جيجل، الجزائر، 2017.
13. نور محمد فواز العقاد، الأزمة المالية العالمية و أثرها في السيولة في المصارف -دراسة تطبيقية على المصرف التجاري السوري- مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إدارة أعمال، جامعة دمشق، سوريا، 2014.

رابعاً/ الملتقيات والمؤتمرات و الندوات

1. أشرف محمد دوابه، تكامل الأسواق المالية العربية، مداخلة، المؤتمر العلمي حول القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الأعمال الحديثة، الجامعة الأردنية، عمان، يومي 14-15 أبريل 2009.
2. ثريا الخزرجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة و أثرها على الاقتصادات العربية، التحديات و سبل المواجهة، ورقة مقدمة للمؤتمر العلمي الثالث، كلية العلوم الإدارية و المالية، جامعة الإسراء، عمان، الأردن، يوم 28 أبريل 2009.
3. حسن ثابت فرحان، أثر الأزمة المالية العالمية و الحالية على أداء المصارف الإسلامية و التنمية، ملتقى علمي، جامعة صنعاء، 2009.
4. حسين عبد المطلب الأسرج، الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحكومة المالية، مداخلة -الأزمة الاقتصادية العالمية و سياسة مواجهتها في الدول العربية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي، 20-21، أكتوبر 2009.
5. رواء بن ناصر محمد محاضرات في مقياس الأزمات المالية تخصص اقتصادات المالية و البنوك جامعة أكلي محمد اولحاج البويرة -الجزائر-، 2016، صص 126، 130.
6. زهية كواش، فتيحة بن حاج، جيلالي معزولة، الأزمة المالية و علاقتها بسعر الفائدة، مداخلة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 05-06 ماي 2009.
7. ساعد مرابط، الأزمة المالية العالمية 2008، الجذور و التداعيات، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20-21 أبريل 2009.
8. عبد الوهاب رميدي، عبد القادر موزاوي، الأسواق المالية العربية و التحديات التي تواجهها في ظل الأزمة المالية العربية و التحديات التي تواجهها في ظل الأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الخامس حول -الاقتصاد الافتراضي و انعكاساته على الاقتصاديات الدولية، جامعة المدينة، الجزائر، 2009.
9. عتيقة وصاف، سهام عاشور، وضعية البورصات في الاقتصادات العربية ، الملتقى العلمي الدولي، مكانة الأسواق المالية في الاقتصاديات العربية و عوامل كفاءتها، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر

10. محمد أبو عظمة، أهمية تطوير الاسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي، مجلة بحوث اقتصادية عربية مركز دراسات الوحدة العربية العددان 55، 56، السعودية مكة، يوم 24 نوفمبر 2009.
11. محمد أيمن عزت الميداني، الأزمة المالية العالمية، أسبابها و تداعياتها و انعكاساتها على الاقتصاد العالمي و العربي و السوري، محاضرة في ندوة، جمعية العلوم الاقتصادية السورية، جامعة دمشق، 2009.
12. محمد بن فهد العمران، الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجية، دراسة تحليلية مقارنة، الملتقى السنوي الخامس عشر، السوق المالية السعودية، الواقع و المأمول، جمعية الاقتصاد السعودية بالتعاون مع هيئة السوق المالية، الرياض، السعودية، 2005.
13. محمد عبد الله المغربي، الملتقى الدولي -الأزمات المالية العالمية- أسبابها، آثارها، انعكاساتها على الاستثمار بالكويت، اليمن، 27-28 أبريل 2009.
14. محمد كمال أبو عشمه، الاستثمار في أسواق المال الخليجية ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية - دراسة حالة بورصة قطر ورقة بحثية، العددان 61، 62، جامعة أمريكا، 2012 .
15. ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية - الأسباب و الآثار و سياسات مواجهتها- ملتقى دولي حول الأزمات المالية و الاقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.

خامسا/ النصوص القانونية

1. المادة 3 من المرسوم الصادر بتاريخ 14 أوت 1983 الخاص بتنظيم سوق الكويت للأوراق المالية والمعدلة بالمرسوم رقم 185 لسنة 2005
2. القانون رقم (14) لسنة 1995، اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية، المادة 03
3. القانون رقم 14 لسنة 1995، المادة رقم 14
4. القانون رقم (8) لسنة 2012، بشأن هيئة قطر للأسواق المالية الفصل الثاني، المادة 04.
5. القانون رقم (8) لسنة 2012، بشأن إنشاء هيئة قطر للأوراق المالية، الفصل الثاني، المادة 05.
6. المادة 5 اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية ، القرار الوزاري رقم 10 ،لسنة 1999.
7. القرار الوزاري رقم 35 لسنة 1983، اللائحة الداخلية لسوق الكويت الفصل الخامس، المواد من 21-30.

سادسا/ التقارير

1. التقرير الاقتصادي لصندوق النقد العربي، تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصادات الدول العربية، 2010.
2. تقرير صندوق النقد، مساهمة صندوق النقد الدولي في تطوير الأسواق المالية العربية، 2003.

3. تقرير صندوق النقد العربي الموحد، مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الأسواق المالية العربية، أبو ظبي، 2003.
4. بورصة قطر، التقارير السنوية (2003-2015).
5. التقرير السنوي لمصرف قطر المركزي العدد 31، 32، 39 سنة (2008-2015).
6. قاعدة بيانات صندوق النقد العربي النشرة الفصلية لسنة (2004-2007).
7. صندوق النقد العربي النشرة الإحصائية للدول العربية 2015.
8. تقرير بنك الكويت المركزي 2008.
9. تقرير بنك قطر المركزي.

سابعا/ المواقع الإلكترونية

1. موقع بورصة قطر <http://www.qe.com.qa/ar/about-qse>
2. لائحة النصوص الأساسية متاح على الموقع http://pogar.org/loal/user/pogar/databases/...z_principal
3. الموقع الإلكتروني: <http://www.almaany.com/ardict/ar-ar>
4. الموقع الإلكتروني <http://www.sasapost.com/questions-about-the>

ثامنا/ الدراسات العلمية

1. رواء زكي يونس الطويل، تركيا و صندوق النقد الدولي 2000-2002 دراسة علمية العدد 5، مركز الدراسات الإقليمية لنشر، جامعة الموصل، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة،-الجزائر - 2016
2. علي فلاح المناصير، و صفى عبد الكريم الكساسبة، دراسة علمية حول الأزمة المالية العالمية، حقيقتها، اسبابها، تداعياتها و سبل العلاج، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009، ص14.

تاسعا/ المحاضرات:

1. بن ناصر محمد محاضرات في مقياس الأزمات المالية تخصص اقتصادات المالية و البنوك جامعة أكلي محمد اولحاج البويرة -الجزائر -، 2016، ص ص126، 130.

عاشرا/ النشرات:

1. قاعدة بيانات صندوق النقد العربي النشرة الفصلية لسنة (2004-2008).
2. صندوق النقد العربي للنشرة الإحصائية للدول العربية (2010-2015).

الملخص

الملخص:

يشهد الاقتصاد العالمي بصفة عامة و الأسواق المالية بصفة خاصة اضطرابات لم يشهدها منذ أزمة الكساد العظيم، وقد أُلقت هذه الاضطرابات بظلالها الكثيفة على معظم دول العالم و بمختلف مستوياته لتحدث حالة من الشك وعدم التأكد في المستقبل أدت إلى انهيار الثقة في الأسواق المالية وأصبحت حالة الذعر هي العامل المشترك بين المستثمرين، وقد تباين انعكاس الأزمة المالية العالمية من سوق لأخر كل حسب انكشافه و اندماجه مع الأسواق المالية الأخرى .

ويحكم المكانة المميزة و الانفتاح الذي تتميز به الأسواق المالية لدول الخليج العربي ضمن مثلتها من الأسواق المالية العربية. خصصنا هذه الدراسة لمعالجة أثر الأزمة المالية العالمية على السوق المالي لدول الخليج العربي من خلال دراسة بورصة قطر والكويت للأوراق المالية بالاعتماد على مؤشرات أداء البورصتين والمتمثلة في مؤشرات السيولة، مؤشرات حجم السوق والمؤشر العام للأسعار .

وقد توصل البحث إلى وجود العديد من الآثار السلبية التي خلفتها الأزمة المالية العالمية على البورصتين من خلال تسجيل تراجع في مؤشرات الكفاءة التي برزت أكثر خلال سنة 2009 لكن سرعان ما تم تجاوز ذلك نظرا لثقة المستثمرين والمكانة المميزة للبورصتين عربيا و عالميا .

الكلمات المفتاحية :

أثر، الأزمة المالية العالمية، السوق المالي، سوق الأوراق المالية، بورصة قطر، بورصة الكويت.

Abstract:

Generally the world economy and especially monetary markets lived in turbulences and fluctuation since 1929. These turbulences covered almost all countries in future. This caused a general collapsed on trust on financial markets the horror.

Spreaded among investors on world level .these negative effects is different from country to another due to its effects on world economy. due of to the unique position and openness of the Arab gulf countries within the Arab financial markets, we have devoted this study to addressing the impact of the global financial crisis on the financial markets of the gulf states throught the study of Qatar and Kuwait stock exchange, based on the methodology description in the theoretical and analytical approaches in the application side.

The research found that there are many negative effects of the global financial crisis on the two stock markets by recording a decline in the efficiency indicators that emerged more in 2009, but was quickly exceeded because of the confidence of investors and the distinct position of the stock exchanges Arab and global.