

دروس وعبر: فورة أسواق رأس المال العربية

وتراجعها ٢٠٠٤ - ٢٠٠٦م (*)

(*) في الأصل ورقة قدمت إلى: «ندوة استثمار الفوائض المالية العربية»، «تنظيم الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، عمان، الأردن، ١١ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠٠٦».

هشام البساط

باحث ومصرفي لبناني.

مقدمة: تاريخ نشأة البورصات العربية

عرفت البورصات العربية ثلاث مراحل منذ نشأتها في بداية القرن الماضي إلى اليوم. كانت البداية بالمرحلة الأولى في بورصة القاهرة ١٩٠٧م، تلتها بورصة بيروت ١٩٢٠م، ثمّ الدار البيضاء ١٩٢٩م، ثمّ كانت المرحلة الثانية بعد توقف دام ٤٠ سنة، إذ تأسست كلّ من بورصة تونس ١٩٦٩م، تلتها بورصة الكويت ١٩٧٢م، ثمّ الأردن ١٩٧٧م والسعودية ١٩٨٤م والبحرين ١٩٨٧م.

وأخيراً كانت المرحلة الثالثة الحالية بعد توقف دام ١٣ سنة، إذ تأسست عام ٢٠٠٢م بورصة أبو ظبي/ دبي/ الدوحة ثمّ بورصة الخرطوم/ الجزائر عام ٢٠٠٣م، وأخيراً بورصة فلسطين عام ٢٠٠٤م.

ترتكز هذه الدراسة على الأسواق المالية العربية وتهدف إلى تحليل أداء ومؤشرات هذه الأسواق خلال السنوات ٢٠٠٣م - ٢٠٠٦م، ونتائجها على المتعاملين في البورصات العربية.

لقد اعتمدنا بشكل رئيسي على قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية التي يصدرها صندوق النقد العربي فصلياً منذ عام ١٩٩٥م إلى اليوم، إضافة إلى التقرير الاقتصادي العربي الموحد.

ولا شكّ أن لكل من الأسواق المالية والمصرفية علاقة مباشرة بمعنى أنهما يكملان ولا يستبدلان بعضهما بعضاً. ويشير بعض الباحثين إلى الآثار الإيجابية لمستوى سيولة السوق ودرجة تأثيرها على النمو الاقتصادي في حين يعتقد البعض الآخر أن الارتفاع الكبير في سيولة الأسواق المالية قد يعيق الاستثمارات ويؤثر سلباً على النمو.

ولقد عرفت أسواق المال العربية في السنوات الأخيرة ٢٠٠٣م - ٢٠٠٦م تغييرات كبيرة بالنسبة إلى:

أ - عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية: كما هي في ٣٠/٦ / ٢٠٠٦م

على الرغم من زيادة عدد البورصات العربية منذ عام ٢٠٠٢م إلى اليوم من ٨ إلى ١٥ بورصة، تراجع عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية من ١٧٢٣ إلى ١٦٦٥ شركة. ويعود هذا الأمر بشكل خاص إلى انخفاض عدد الشركات المسجلة في بورصة القاهرة والإسكندرية بشكل خاص من ١١٣٦ إلى ٦٥٦ شركة اليوم.

كما يتركز اليوم ٧٢ في المئة من عدد الشركات المسجلة في أربع دول عربية هي: مصر، الأردن، الكويت، وقطر.

الجدول رقم (١)

عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية في ٢٠٠٦/٦/٣٠

الدولة	عدد الشركات
١ - مصر	٦٥٦
٢ - الأردن	٢١٤
٣ - الكويت	١٧٢
٤ - مسقط	١٢٤
٥ - السعودية	٨٠
٦ - أبو ظبي	٥٩
٧ - الدار البيضاء	٥٥
٨ - الخرطوم	٥١
٩ - البحرين	٩٤
١٠ - تونس	٤٦
١١ - دبي	٣٦
١٢ - الدوحة	٣٤
١٣ - فلسطين	٢٧
١٤ - بيروت	١٥
١٥ - الجزائر	٢
المجموع العام	١٦٦٥ شركة

ب - القيمة السوقية للأسهم (مليار دولار)

يتركز لدى البورصات العربية الست الآتية: ٩١,٧ في المئة لعام ٢٠٠٥م و٨٩,١ في المئة لغاية ٢٠٠٦/٦/٣٠م من القيمة السوقية للأسهم.

الجدول رقم (٢)

القيمة السوقية للأسهم (مليار دولار)

الترتيب لعام ٢٠٠٥م	٢٠٠٥/١٢/٣١م	٢٠٠٦/٦/٣٠م	الترتيب لعام ٢٠٠٦م
١ - السعودية	٦٤٦,١	٥٢٥,٠	(١)
٢ - أبو ظبي	١٣٢,٤	٩٣,٧	(٣)
٣ - الكويت	١٢٣,٩	١٠٥,٨	(٢)
٤ - دبي	١١٢,٠	٨٣,٥	(٤)
٥ - الدوحة	٨٧,١	٦٤,٠	(٦)
٦ - مصر	٧٩,٥	٦٥,٥	(٥)
البورصات العربية الأخرى (٩ بورصات)	١١٨١,٠	٩٣٧,٨	٨٩,١ في المئة
	١٠٦,٣	١١٤,٣	١٠,٩ في المئة
	١٢٨٧,٣	١٠٥٢,١	١٠٠ في المئة

ج - قيمة الأسهم المتداولة (مليار دولار)

يتركز لدى البورصات العربية الست الآتية: ٩٧ في المئة من قيمة الأسهم المتداولة كما في ٢٠٠٥ م و ٣٠/٦/٢٠٠٦ م.

الجدول رقم (٣)

قيمة الأسهم المتداولة (مليار دولار)

الترتيب لعام ٢٠٠٦ م	٢٠٠٦/٦/٣٠ م	٢٠٠٥/١٢/٣١ م	الترتيب لعام ٢٠٠٥ م
(١)	٥٢٥,٠	١١٠٣,٦	١ - السعودية
(٢)	٩٣,٧	١١٠,٣	٢ - أبو ظبي
(٣)	١٠٥,٨	٩٧,٣	٣ - الكويت
(٥)	٨٣,٥	٢٨,٥	٤ - دبي
(٤)	٦٤,٠	٢٨,٢	٥ - الدوحة
(٦)	٦٥,٥	٢٧,٢	٦ - مصر
	٩٧,٦ في المئة	٩٧,٣ في المئة	البورصات العربية الأخرى
	٢,٤ في المئة	٢,٧ في المئة	(٩ بورصات)
	٤٢٣,٩	١٣٩٥,٦	
	١١٤,٣	٣٩,١	
	٤٣٤,١	٤٣٤,١	١٤٣٤,٧

هـ - الحجم النسبي للأسواق

يتركز لدى البورصات العربية الست الأولى: ٩١,٧ في المئة لعام ٢٠٠٥ م و ٨٩,٢ في المئة في منتصف عام ٢٠٠٦ م للحجم النسبي للأسواق.

الجدول رقم (٤)

الحجم النسبي للأسواق (في المئة)

الترتيب لعام ٢٠٠٦ م	٢٠٠٦/٦/٣٠ م	٢٠٠٥/١٢/٣١ م	الترتيب لعام ٢٠٠٥ م
(١)	٤٩,٩	٥٠,١	١ - السعودية
(٣)	٠٨,٩	١٠,٣	٢ - أبو ظبي
(٢)	١٠,١	٠٩,٦	٣ - الكويت
(٤)	٠٧,٩	٠٨,٧	٤ - دبي
(٦)	٠٦,٢	٠٦,٨	٥ - الدوحة
(٥)	٠٦,٢	٠٦,٢	٦ - مصر
	٨٩,٢	٩١,٧	البورصات العربية الأخرى
	١٠,٨	٠٨,٣	(٩ بورصات)
	١٠٠	١٤٣٤,٧	

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية.

أولاً: نشاط الأسواق المالية العربية ومقارنة أدائها: (٢٠٠٣ - ٢٠٠٦)

- مرحلة النمو ٢٠٠٣م - ٢٠٠٦/٦/٣٠م

أظهر المؤشر المركب لصندوق النقد العربي أن أداء أسواق الأوراق المالية سجل ارتفاعاً كبيراً في نهايات الأعوام الآتية:

- عام ٢٠٠٣م: ارتفعت مؤشرات جميع الأسواق المالية العربية المشاركة في القاعدة والبالغ عددها ١٤ سوقاً باستثناء سوق الخرطوم الذي انخفض بنسبة ٢,٣ في المئة، وكان معدل الارتفاع ٤٠,٩ في المئة، كما أصبح المؤشر العام للأسواق ١٤١,٩ في المئة عام ٢٠٠٣م.

وقد سجل أداء سوق الكويت أعلى نسبة ارتفاع ٦٤ في المئة، تلتها بورصة عمان ٦١,٧ في المئة، ثم سوق الدوحة ٥٤,٧ في المئة، وبورصة الدار البيضاء بنسبة ٥٣,٩ في المئة، في حين احتل سوق الأسهم السعودي الترتيب الخامس بنسبة ٥١,٩ في المئة.

- عام ٢٠٠٤م: ارتفعت في نهاية عام ٢٠٠٤م جميع مؤشرات الأسعار التي يحتسبها الصندوق لهذه الأسواق باستثناء مؤشر بورصة الجزائر الذي انخفض بنسبة ٢,٣ في المئة، وكان معدل الزيادة ٥٣ في المئة عام ٢٠٠٤م، كما أصبح المؤشر العام للأسواق ٢١٥,٧ في المئة. ولقد سجل سوق دبي أعلى نسبة ارتفاع بلغت في نهاية العام ١٢٤ في المئة. واحتل أداء سوق الأسهم السعودي الترتيب الثاني من حيث الارتفاع بواقع ١٠٣,٣ في المئة، ثم مؤشر سوق المال في مصر بنسبة ٧٠,٩ في المئة.

- عام ٢٠٠٥م: ارتفعت في نهاية عام ٢٠٠٥م جميع مؤشرات الأسعار التي يحتسبها الصندوق لهذه الأسواق، وكان معدل الارتفاع ٩١,٦ في المئة، كما أصبح المؤشر ٤١٣,٣ في المئة عام ٢٠٠٥م. وقد سجل سوق فلسطين للأوراق المالية أعلى نسبة ارتفاع بلغت ٢٨٥,٦ في المئة، تلاه مؤشر سوق دبي بنسبة ١٣٦,٩ في المئة، ثم مؤشر سوق المال في مصر ١١٩,٥ في المئة، ومؤشر سوق الأسهم السعودي ١١٦,٩ في المئة.

مقارنة مع أداء أسواق الأوراق المالية الناشئة، أظهر المؤشر المركب للصندوق أن أداء أسواق الأوراق المالية العربية في نهاية العام كان أفضل مقارنة مع أداء معظم الأسواق الناشئة خلال عام ٢٠٠٥م، حيث سجل مؤشر مؤسسة التمويل الدولية ستاندرد أند بورز الخامس للأسواق الناشئة ارتفاعاً بلغت نسبته ٣٨,٦ في المئة.

وفي ما يتعلق بأحجام الأسواق المالية العربية، فقد ارتفعت القيمة السوقية لهذه الأسواق في نهاية عام ٢٠٠٥م بنسبة ١٠٧,٢ في المئة لتبلغ نحو ١,٢٨٩,٦ مليار دولار.

وقد سجلت القيمة السوقية لسوق دبي المالي أعلى نسب الارتفاع بلغت ٢١٩,٢ في المئة. واحتل سوق أبوظبي الترتيب الثاني من حيث الارتفاع بنسبة ١٣٨,٦ في المئة، ثم سوق

الدوحة ١١٥,٥ في المئة، والسوق السعودي بنسبة ١١٠,٩ في المئة، ليلعب حجم التعامل في نهاية العام نحو ٦٤٦ مليار دولار. وتشكل هذه القيمة نحو ٥٠ في المئة من القيمة السوقية الإجمالية للأسواق المالية العربية.

ومن جانب آخر ارتفعت أحجام التداول في الأسواق المالية العربية خلال عام بنسبة بلغت ١٥٢,٥ في المئة لتبلغ ١,٤٣٩,٨ مليار دولار مقارنة مع ٥٦٨,٣ مليار دولار عام ٢٠٠٤ م.

ولقد سجلت قيمة الأسهم المتداولة ٧٠٣,١ في المئة، وفي سوق أبوظبي بنسبة ٥٤٠,٧ في المئة، وفي بورصة بيروت بنسبة ٣٦٧,٢ في المئة، وفي سوق السعودية بنسبة ٧٦,٩ في المئة. بالمقابل سجل حجم التداول في سوق الجزائر الانخفاض الوحيد من بين الأسواق المالية العربية، وذلك بنسبة تراجع قدرها ٦٠,٤ في المئة.

- عام ٢٠٠٦ م لغاية ٣٠/٦/٢٠٠٦ م: انخفضت جميع مؤشرات أسعار الأسهم التي يحتسبها الصندوق في نهاية الربع الثاني من عام ٢٠٠٦ م باستثناء مؤشر بورصة تونس الذي ارتفع بنسبة ٣ في المئة والكويت إلى ١,٨ في المئة. كذلك سجل السوق تراجعاً بنسبة ٣٣ في المئة، وبالتالي هبط المؤشر العام من ٤١٣ إلى ٣١٠ في المئة في ٣٠/٦/٢٠٠٦ م.

وسجل مؤشر بورصة الجزائر أعلى نسبة انخفاض بلغت ٤٧,٦ في المئة، تلاه مؤشر سوق فلسطين ٣٦,٢ في المئة، ثم مؤشر سوق دبي المالي ٣٣,٢ في المئة. كما انخفضت القيمة السوقية للأسواق المالية العربية في نهاية الربع الثاني بنحو ١٧ في المئة وكانت كما يلي:

انخفاض سوق الجزائر ٣٧,٦ في المئة، وفلسطين ٣٥,٤ في المئة، والسعودية ٢٢,٣ في المئة، ودبي أبوظبي ١٩ في المئة. وانخفض إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال الربع الثاني من هذا العام بنحو ٢٣ في المئة ليلعب نحو ٤٣٤ مليار دولار. وكان أكثر البورصات انخفاضاً في قيمة التداول كل من سوق بيروت ٦٧ في المئة، وفلسطين ٦٣ في المئة، ومصر ٤٩ في المئة.

أما في ما يتعلق بعدد الأسهم المتداولة، فقد ارتفع خلال الربع الثاني بنسبة ٩٣,٤ في المئة ليلعب ٥٥,٣ مليار سهم. ويعود السبب الرئيسي لزيادة عدد الأسهم المتداولة إلى تجزئة أسهم الشركات المدرجة، وبخاصة في سوق السعودية.

ثانياً: أسباب فورة وأزمة الأسواق المالية العربية

١ - أسباب فورة الأسواق المالية العربية ٢٠٠٣ - ٢٠٠٥ م

بعد أحداث أيلول/سبتمبر ٢٠٠١ عاد جزء مهم من رؤوس الأموال العربية من الخارج قدّر بنحو ٢٠٠ مليار دولار. وأدى التراجع المتواصل في أسعار الفائدة على الدولار بعد عام ٢٠٠٠ م إلى تراجع مواز في أسعار الفائدة على العملات المحلية في المنطقة العربية، وبخاصة تلك التي تربط أسعار صرفها بالدولار.

كذلك، ساهم الانخفاض الكبير في سعر الفائدة على الودائع بالعملات المحلية والدولار في قبول بعض المودعين مخاطر أكبر عند توظيف مدخراتهم في أسواق الأسهم المحلية، بحيث زادت السيولة لدى الدول العربية النفطية نتيجة الارتفاع الكبير في أسعار النفط في السنوات الأخيرة من ٢٥ دولاراً للبرميل الواحد عام ٢٠٠٢م إلى ٧٥ دولاراً في منتصف عام ٢٠٠٥م، وكان نتيجة ذلك تحول جزء من هذه السيولة الفائضة إلى الدول العربية الأخرى غير النفطية نتيجة المساهمات المباشرة في أسواقها المحلية، وتحويلات العاملين العرب في الخليج إلى ذويهم في الدول المجاورة.

وقد رافق ذلك سياسة مصرفية مشجعة على الاقتراض نتيجة السيولة العالية لدى المصارف وانخفاض أسعار الفائدة الدائنة والمدينة.

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

وارتفع في نهاية عام ٢٠٠٣م مؤشر الأسواق من البورصات العربية بنسبة ٤٠,٩ في المئة ليبلغ ١٤١,٩ نقطة. ولقد تابع هذا المؤشر ارتفاعه عام ٢٠٠٤م بما نسبته ٥٢ في المئة ليبلغ ٢١٥,٧ نقطة، ويعزى هذا الارتفاع بشكل أساسي إلى النتائج الإيجابية التي حققتها غالبية الشركات المدرجة في الأسواق العربية، والذي أدى إلى زيادة الطلب على أسهمها وزيادة إقبال المستثمرين عليها. هذا إضافة إلى بقاء أسعار الفائدة منخفضة في السوق.

استطاع عدد من الشركات في الإمارات والسعودية وعمان ولبنان ومصر جمع أكثر من ٥٠٠ مليون دولار من جراء عمليات الطرح العام الأولي. ومعظم هذه الإصدارات كانت لشركات تعمل في قطاع المرافق العامة والعقارات والاتصالات والبتروكيماويات والنفط والغاز.

وقد تابع المؤشر ارتفاعه عام ٢٠٠٥م ليصل إلى ٤١٣,٣ نقطة أي بنسبة زيادة ٩١,٦ في المئة. ومن ضمن الأسباب التي أدت إلى هذا التحسن في الأداء، الارتفاع الكبير في أسعار النفط في الأسواق العالمية، مما أوجد سيولة عالية، بخاصة في أسواق الدول النفطية، والتي تم توجيه جزء منها إلى أسواق المال العربية.

لكن الوضع تغير في النصف الأول من عام ٢٠٠٦م، بحيث حصل انخفاض كبير في المؤشر المركب للصندوق من ٤١٣,٣ في المئة آخر عام ٢٠٠٥م إلى ٣٠٩,٧ في المئة في ٣٠/٦/٢٠٠٦م، أي بنسبة تراجع قدرها ٣٣,٤ في المئة.

٢ - أسباب الأزمة

لقد أدى الارتفاع الكبير في أسعار الأسهم إلى مستويات غير مبررة إلى المضاربة المفرطة، بخاصة مع شراء الأسهم بهدف بيعها بعد فترة قصيرة من الزمن - اعتقاداً أن سعرها

سيرتفع خلال هذه الفترة - مما يحقق للمضارب الربح السريع، أي أن الأسهم كانت تشتري للاتجار بها وليس للاستثمار فيها.

نتيجة لذلك، وصلت أسعار الأسهم في البورصات إلى مستوى مرتفع، وأصبحت الفجوة واسعة بين قيمة الأسهم في السوق والقيم الدفترية والاسمية لهذه الأسهم.

وأدى ذلك إلى تراجع كبير لأسعار الأسهم في الأسواق الخليجية خصوصاً في السعودية والكويت والإمارات. وقد لحقت بها أسواق الأردن ومصر، بحيث خسرت الأسواق الخمس الرئيسية في منطقة الخليج: الرياض والكويت ودبي وأبو ظبي والدوحة ما يزيد عن ٢٠٠ بليون دولار من قيمتها السوقية في بداية عام ٢٠٠٦ م مما دفع صغار المساهمين في الإمارات إلى التظاهر يوم الاثنين الأسود في ٣١/٦/٢٠٠٦ م عندما خسر سوقا دبي وأبو ظبي ٣٠ بليون درهم من قيمتهما السوقية في يوم واحد.

أ - الإصدارات الأولية

بدأ تداول بعض أسهم الإصدارات الأولية قبل أن تدرج رسمياً في الأسواق المالية الرسمية، مما أصبح يعرف بالسوق الرمادية، حيث حققت هذه الأسهم زيادات ملحوظة جعلتها أكثر عرضة لتصحيح أسعارها لاحقاً. وسعى كثير من المضاربين إلى تحقيق أرباح سريعة عن طريق الاستثمار المكثف في الإصدارات الأولية دون الأخذ في الاعتبار المخاطر المرتبطة بمثل هذه الإصدارات. ولقد تدافع مستثمرون كثيرون للاكتتاب في أسهم الإصدارات الأولية - شركات حديثة التأسيس - دون تقدير أو دراسة مسبقة لمخاطر الاستثمار في هذه الإصدارات التي ما زالت الشركات في مرحلة تأسيسها وكثير منها لم يتعاقد بعد مع فريق إدارة متمرس يستطيع تحقيق أهداف الشركة الجديدة أو نجاح دراسة جدواها الاقتصادية. هناك فئة من المستثمرين باتت تعتبر مجرد تسعير السهم بريال سعودي واحد يجعله مغرياً دون النظر إلى كيفية استخدام حصيلة هذا الإصدار أو من يكون على رأس الشركة الجديدة.

ب - المصارف

لقد شكل الإقراض المفرط من قبل المصارف للمكاتب في الإصدارات العامة الأولية طلباً اصطناعياً أعلى بكثير من الطلب الحقيقي على عمليات الطرح العام الأولي، حيث قامت بعض المصارف بزيادة نسبة الرافعة لتصل في بعض الأحيان إلى ٧ مرات، أي أن المكتب يستطيع الحصول على قرض يؤهله مضاعفة قيمة اكتتابه سبع مرات. وقد اضطر المكتتبون إلى تصفية مراكزهم - خلال مدة قصيرة - بعد التداول، لتسديد ما اقترضوه من المصارف. وكانت نتائج «القفاعة» في المنطقة العربية أقل مما كانت عليه في بورصات دول جنوب شرق آسيا بعد الانهيار الذي شهدته أسواقها عام ١٩٩٧ م و١٩٩٨ م، نظراً إلى أن أزمة البورصات العربية لم تتحول إلى أزمة مصرفية كما حدث هناك. ويعود ذلك إلى تمتع القطاع المصرفي في معظم الدول العربية بملائمة مالية مرتفعة، ويخضع لعمليات إشراف ورقابة جديّة من قبل السلطات النقدية.

ج - دروس التصحيح

ما حصل في الأسواق المالية العربية لم يقتصر على شريحة الأغنياء وكبار التجار، بل أصبح قاسماً مشتركاً بين شرائح عدة من المجتمع بعد دخول العديد من المستثمرين، حيث كان بعض المضاربين يهرع إلى شراء ما يشتري الآخرون أو يبيع ما يبيعون. ولقد تحركت السلطات المسؤولة عن الأسواق المالية في معظم الدول العربية واتخذت القرارات الهادفة إلى إعادة الثقة والانتعاش إلى الأسواق ودراسة سبب الاختلالات التي حصلت، إضافة إلى محاربة الإشاعات بكل الوسائل، وبخاصة وأن الذي حدث في أسواق الأسهم العربية لا يختلف كثيراً عما حدث في أسواق أخرى من العالم. وبعد انفجار «الفقاعة» في هذه الأسواق طال التصحيح معظم الأسهم، وكان تراجع الأسعار من أعلى نقطة إلى أدنى مستوى خلال فترة زمنية قصيرة في منطقتنا، وبالتالي كان أقرب لما حدث في سوق الأسهم الصينية وأسواق الأسهم الناشئة.

ثالثاً: تحديات الأسواق المالية العربية: الآن وفي المستقبل

١ - تحديات الحاضر

بعد التراجع الكبير الذي عرفته هذه الأسواق المالية العربية في بداية عام ٢٠٠٦م لم تستقر بعد أسعار الأسهم في البورصات العربية، ونأخذ مثلاً على ذلك ما جرى في سوق الأسهم في السعودية، والذي يشكل نحو ٥٠ في المئة من حجم الأسواق العربية مجتمعة (١٤ سوقاً).

لقد تعرض السوق السعودي في نهاية شهر شباط/فبراير ٢٠٠٦م ولغاية النصف الأول من شهر أيار/مايو الماضي إلى تراجع حاد في الأسعار، ثم اشتدت بعده المضاربات، مما أدى إلى ارتفاع أسعار بعض الأسهم السعودية عن مستوياتها السابقة، بحيث تمكنت السوق السعودية من جذب متعاملين جدد، إضافة إلى عودة بعض المستثمرين إلى التعامل من جديد، مما دفع مؤشر الأسعار إلى الأعلى، حيث بلغ ١,٣٥٠,٩ نقطة في ٢/٧/٢٠٠٦م، لكن أسعار الأسهم عادت إلى التراجع في الأسبوع الأخير من تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٦م محققة هبوطاً حاداً استمر ثلاثة أيام متتالية. وكان من نتائجه أن سيطر القلق على قرارات المتعاملين في السوق، بحيث تراجعت أسعار أسهم ٧٩ شركة، في حين ارتفعت أسهم ثلاث شركات فقط مما أدى إلى خسائر كبيرة بلغت ٤٩,٢ بليون دولار مع تراجع المؤشر العام في السعودية منذ بداية عام ٢٠٠٦م حتى ٣١/١٠/٢٠٠٦م إلى ٧٣٨٤ نقطة، أي بنسبة ٤,٢ في المئة.

وبدل هذا المثال الذي يتناول السعودية أكبر الأسواق المالية العربية حجماً ونشاطاً على أن الوضع العام في الأسواق العربية لم يتبلور بعد وهو ما زال عرضة للتقلبات الحادة ارتفاعاً أو هبوطاً.

من هنا نرى أن عملية تصحيح أسعار الأسهم قد تختلف حدتها من سوق مالي إلى آخر. وقد نحتاج إلى وقت أطول حتى يتبلور معه:

- اتجاه تطور أسعار النفط ارتفاعاً أو هبوطاً أو استقراراً عند حدّ معين، مما يؤثر بشكل مباشر على دخل الدول النفطية وسيولتها المالية.

- متابعة اتجاه أسعار الفوائد على العملات الدولية، بخاصة الدولار الذي يتم التعامل به بشكل رئيسي في أسواق النفط العربية، وهل ستتابع الفائدة على الدولار ارتفاعها أو أنها وصلت إلى مستواها المقبول لتستقر عنده، أو أن هناك عودة إلى التراجع!

- مدى الارتباط بين الأسواق المالية الدولية والأسواق المالية العربية - هل ستكون العلاقة ضعيفة أم ستسير الفوائد في الاتجاه نفسه؟

٢ - تحديات المستقبل

لا يختلف الذي جرى في أسواق الأسهم العربية كثيراً عما جرى من أسواق مالية أخرى في العالم. وبعد انفجار «الفقاعة» في أسواقنا طال التصحيح معظم الأسهم وإن بنسب متفاوتة وتواريخ مختلفة. ولقد تناول هذا الموضوع الدكتور هنري عزام، حيث وضح أن تراجع الأسعار من أعلى نقطة إلى أدنى مستوى جرى في مدة زمنية قصيرة. وكان هذا الأمر أقرب إلى ما حدث في سوق الأسهم الصينية وأسواق الأسهم الناشئة حديثاً منه لأسواق الأسهم في البورصات الدولية. ولقد عرفت فترة هبوط الأسعار في الدول العربية مرحلتين: الأولى، امتدت إلى ٨ أشهر لكل من أسواق الأردن والإمارات ومصر والكويت. والثانية: لمدة ثلاثة أشهر فقط لسوق الأسهم السعودية وعمان ودبي، لكن ما حصل في السوق السعودي في الأيام الثلاث الأخيرة من شهر تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٦ م يبين مدى خطورة التقلبات الحادة التي حدثت في السعودية أكبر الأسواق المالية العربية على الإطلاق.

إن تحديات المستقبل بخاصة في السعودية ودول الخليج تبين ضرورة تطوير القوانين التي تنظم وتراقب نشاط الأسواق المالية العربية. ويتطلب الأمر اهتماماً أكبر بتنمية اقتصاديات المنطقة وعدم اعتمادها فقط على مداخل النفط، بل بالسعي على استمرار نمو القطاعات الاقتصادية الأخرى، بخاصة الصناعة والسياحة والبناء والتجارة.

خاتمة: دروس وعبر

إن ما حصل في الأسواق المالية العربية خلال السنوات الثلاث الأخيرة ٢٠٠٤ م - ٢٠٠٦ م من فورة في ارتفاع أسعار الأسهم وتراجعها يتطلب منا التوقف قليلاً لاستخلاص الدروس والعبر على الصعد المالية والاقتصادية والاجتماعية، حيث ساعد الانخفاض الكبير في أسعار الفوائد على الدولار والعملات العربية في قبول المودعين لمخاطر أكبر شجعهم

على التوجه إلى أسواق الأسهم المحلية، بخاصة أن تراجع أسعار الفائدة على القروض والتسهيلات المصرفية قلص كلفة التشغيل للأفراد والشركات وزاد من ربحية أعمالهم، وبالتالي تحول المزيد من رؤوس الأموال العربية للاستثمار في الأسهم المحلية. ولقد أصبحت هذه الفترة الشغل الشاغل لكثير من المواطنين العرب، بخاصة في منطقة السعودية ودول الخليج، دون تمييز بين غني وكبير ومدخر صغير، بين خبير في الأسواق المالية وآخر لا يعرف عنها شيئاً محدداً إنما يقلد الآخرين ويمشي مع القطيع في موجة الشراء أو البيع، آملاً أن يسعفه الحظ يوماً ويحقق آماله في ربح وفير.

هذا ما حصل مع كثير من المواطنين الذين لا خبرة لديهم ولا معرفة معمّقة بالأسواق المالية، حيث هجروا أعمالهم ووظائفهم وتابعوا حركة الأسواق في صعودها وتراجعها، وكانوا في النهاية من الخاسرين.

إن قلة من المتعاملين في الأسهم من ذوي الخبرة وأصحاب المال، قاموا بالتنسيق مع بعض الوسطاء الماليين الرئيسيين، فجمعوا المعلومات وخططوا لجولات من الارتفاع والهبوط في أسعار الأسهم، مما أتاح لهم فرصة تحقيق أرباح وفيرة، في حين ضاعت ثروات ومدخرات كثير من المتعاملين الذين تنقصهم الخبرة، وتوفر المعلومات والبيانات الصحيحة عن الأسهم في الأسواق المالية.

لقد دفع هذا الأمر السلطات المسؤولة في بعض الدول العربية - ولو متأخرة - إلى الدعوة لإعادة الثقة والانتعاش إلى الأسواق المالية، ومحاربة الإشاعات بشتى الوسائل عن طريق التأكيد على نشر المعلومات والبيانات المالية عن أسهم الشركات حتى يتاح لجميع المواطنين الاطلاع عليها دورياً.

هكذا خرج من السوق معظم صغار المساهمين، وظل الآخرون يتحينون الفرص للخروج من السوق أمليين بخسائر محدودة، في حين بقي المستثمر الحصيف الذي يرتكز قراره الاستثماري على التحليل المالي واتجاهات الأسواق، وهو لا يرى في الأفق القريب بوادر واضحة لعودة النشاط الطبيعي للأسواق المالية العربية ■

صفحة إعلان كاملة
(فيلم مرفق ربطاً)