



تطور أسواق رأس المال في العالم العربي: الفرص والتحديات

تطور أسواق رأس المال في العالم العربي: الفرص والتحديات

سلامة زهراو جبر سراي

مدرس مساعد - معلمة جامعية في مديرية تربية واسط

البريد الإلكتروني Email : [S.jebur@uowasit.edu.iq](mailto:S.jebur@uowasit.edu.iq)

**الكلمات المفتاحية:** أسواق رأس المال، المستثمرين، صغار المدخرين، محافظ استثمارية، مخاطرة، مدخرات.

**كيفية اقتباس البحث**

سراي ، سلامة زهراو جبر ، تطور أسواق رأس المال في العالم العربي: الفرص والتحديات ،مجلة مركز بابل للدراسات الانسانية، كانون الثاني ٢٠٢٥، المجلد: ١٥، العدد: ١ .

هذا البحث من نوع الوصول المفتوح مرخص بموجب رخصة المشاع الإبداعي لحقوق التأليف والنشر ( Creative Commons Attribution ) تتيح فقط للآخرين تحميل البحث ومشاركته مع الآخرين بشرط نسب العمل الأصلي للمؤلف، ودون القيام بأي تعديل أو استخدامه لأغراض تجارية.

مسجلة في  
**Registered ROAD**

مفهرسة في  
**Indexed IASJ**

## The Development of Capital Markets in the Arab World: Opportunities and Challenges

SALLAMA ZAHRAW JEBUR SARRAY

Assistant teacher – university teacher in Wasit Education Directorate

**Keywords** : capital markets, investors, small savers, investment portfolios, risk, savings

### How To Cite This Article

SARRAY, SALLAMA ZAHRAW JEBUR, The Development of Capital Markets in the Arab World: Opportunities and Challenges, Journal Of Babylon Center For Humanities Studies, January 2025, Volume:15, Issue 1.

This is an open access article under the CC BY-NC-ND license  
(<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>)



[This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International License.](http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)

### Abstract

This study aims to study capital markets, their functions and efficiency. The study specifically addressed Arab capital markets in terms of their characteristics, the challenges they face, and the opportunities that Arab markets have to develop themselves and keep pace with global capital markets. The study concluded with a set of results, the most important of which are: The legislative and legal environment in the Arab countries is still backward compared to the laws and legislation of the leading countries in the field of financial markets, and most Arab countries have sought to establish a public sector and invested huge sums of money in it, so it is necessary for the Arab countries to move to privatization through the privatization of companies. The public sector and transforming them into joint-stock companies listed on the financial markets, as this helps the financial markets to diversify their investments.



## تطور أسواق رأس المال في العالم العربي: الفرص والتحديات

Arab financial markets must also work to develop awareness among small savers and direct them towards forming investment portfolios that guarantee them acceptable income in exchange for less risk instead of investing their savings in One of the stocks, which exposes them to great risks in the future if the stock suffers a loss.

Most Arab countries have worked to establish a broad public sector, and despite all the potential that Arab countries have put in place to develop this sector, it has remained unable to play a real role in developing the economy. Arab financial markets suffer from the concentration of investments in certain sectors and therefore need to be diversified by increasing the number of companies listed on the financial market and diversifying the sectors to which these companies belong.

### ملخص

تهدف هذه الدراسة الى دراسة أسواق رأس المال ووظائفها وكفاءتها، وقد تناولت الدراسة بشكل خاص أسواق رأس المال العربية من ناحية خصائصها والتحديات التي تواجهها، والفرص التي تمتلكها الأسواق العربية لتطور نفسها وتواكب أسواق رأس المال العالمية وقد خلصت الدراسة الى مجموعة من النتائج من أهمها: ان البيئة التشريعية والقانونية في الدول العربية لا تزال متخلفة مقارنة مع قوانين وتشريعات الدول الرائدة في مجال الأسواق المالية، كما أن أغلب الدول العربية سعت الى انشاء قطاع عام ووظفت أموال طائلة فيه ، لذلك لا بد من أن تنتقل الدول العربية الى الخصخصة من خلال خصخصة شركات القطاع العام وتحويلها الى شركات مساهمة مدرجة في الأسواق المالية، حيث يساعد ذلك الأسواق المالية على تنويع استثماراتها ، كما يجب ان تعمل أسواق المال العربية على تنمية الوعي لدى صغار المدخرين وتوجيههم نحو تشكيل محافظ استثمارية تضمن لهم دخل مقبول مقابل مخاطرة أقل بدل استثمار مدخراتهم في نوع واحد من الأسهم مما يعرضهم الى مخاطر كبيرة في المستقبل في حال تعرض السهم الى الخسارة.

غالبية الدول العربية عملت على انشاء قطاع عام واسع، ورغم كل الإمكانيات التي وضعتها الدول العربية لتطوير هذا القطاع ظل عاجزا عن لعب دور حقيقي في تطوير الاقتصاد. أسواق المال العربية تعاني من تركيز الاستثمارات في قطاعات معينة وبالتالي فهي تحتاج الى التنويع من خلال زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق المالية وتنويع القطاعات التي تنتمي اليها هذه الشركات.

### المقدمة:

### أولاً- بيان المسألة:



## تطور أسواق رأس المال في العالم العربي: الفرص والتحديات

يعتبر وجود مكان يتيح إمكانية التقاء من يملكون المال مع من يمتلكون الأفكار ويرغبون في الاستثمار أمر مهم، وتعتبر أسواق رأس المال هي المكان الأفضل الذي يتيح التقاء هؤلاء الطرفين، ويخلق بيئة تشريعية وقانونية تعزز الثقة بينهم، بحيث يقوم من يملكون المال ويدخرونه في بيوتهم، بتقديم هذه الأموال لمن يرغبون في الاستثمار مقابل الحصول على منافع محددة. وبالمقابل يقوم المستثمرين باستثمار هذه الأموال في مشاريع استثمارية تعود بأرباح تكفي لتغطية تكاليف الحصول على هذه الأموال وتحقيق ربح لهم. وبالتالي فإن سوق رأس المال تحقق فائدة ومنافع تعود على الطرفين وبالنتيجة على الاقتصاد ككل. وبالتالي فإن تطوير أسواق رأس المال وتذليل العقبات التي تحد من توسعها وتطورها يعتبر امر حيوي لتطوير اقتصاد الدولة. ومن خلال الدراسة تبين أن أسواق رأس المال العربية تواجه مجموعة من التحديات التي تجعلها متأخرة عن أسواق رأس المال العالمية وتحد من امكانياتها على المساهمة في تطوير اقتصاديات الدول العربية والنهوض به، وبالمقابل تمتلك هذه الأسواق مجموعة من الميزات التي تخلق فرص يمكن في حال استغلالها بتغيير الواقع الحالي وتطوير أسواق رأس المال العربية لتواكب أسواق رأس المال العالمية.

### ثانياً- الهدف من الدراسة:

تهدف هذه الدراسة الى دراسة أسواق رأس المال من ناحية مفهومها وأقسامها والأوراق المالية التي يتم تداولها، وماهي الوظائف التي تقوم بها هذه السوق وكيف يتم قياس كفاءتها. مع التركيز على أسواق رأس المال العربية من ناحية خصائص هذه الأسواق وماهي المعوقات التي تحول دون تطور هذه الأسواق العربية لتواكب أسواق رأس المال العالمية المتطورة، وتسهيل الضوء على الفرص التي يمكن في حال استغلالها النهوض بواقع الأسواق العربية.

### ثالثاً- أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من أهمية تطوير أسواق رأس المال العربية والنهوض بها لتواكب أسواق رأس المال العالمية، وذلك سينعكس على الاقتصاد ككل حيث ان استثمار الأموال المدخرة ووضعها في قنوات استثمارية صحيحة ستعود بالفائدة على كل الأطراف وبالنتيجة على الاقتصاد ككل. فأسواق رأس المال تستطيع أن تكون العصب المحرك للاقتصادات العربية التي تعاني من مشاكل كثيرة.

### رابعاً- أسئلة الدراسة:

تحاول الدراسة الإجابة على مجموعة من الأسئلة من أهمها:

- ما هي خصائص أسواق رأس المال العربية؟

- ما هي التحديات التي تواجه أسواق رأس المال العربية لتواكب الأسواق العالمية المتطورة؟  
- هل هناك فرص حقيقية يمكن في حال استغلالها النهوض بأسواق رأس المال العربية؟

### خامسا - فرضيات الدراسة:

- تمتلك أسواق رأس المال العربية خصائص مشتركة تحول دون تطورها.  
- تعاني أسواق رأس المال العربية من تحديات تجعلها غير قادرة على مواكبة أسواق المال العالمية.

- تمتلك أسواق المال العربية فرص غير مستغلة.

### سادسا - الدراسات السابقة:

- دراسة زين نصير،<sup>١</sup> ٢٠١٧: بعنوان دراسة تحليلية لأداء وتنظيم الأسواق المالية والناشئة في الدول العربية.

هدفت الدراسة الى دراسة اهتمام الدول العربية في انشاء وتطوير الأسواق المالية، ودور هذه الأسواق في تحقيق التنمية الاقتصادية، وقد تناولت الدراسة سوقي تونس وعمان. وقد خلصت الدراسة الى ان الدول العربية بات تدرك أهمية الأسواق المالية مع توجهها نحو الخصخصة، كما ان الأسواق العربية متباينة فيما بينها من حيث درجة التطور والتنظيم والنشاط.

- دراسة طوبال لطيفة،<sup>٢</sup> ٢٠١٧: بعنوان أسواق الأوراق المالية كأداة لتمويل الاقتصاد دراسة تجربة البورصات العربية في ظل العراقيل القانونية والتحديات الهيكلية.

هدفت الدراسة الى ابراز واقع البورصات العربية ودرجة تطورها مقارنة مع البورصات العالمية كما تناولت الدراسة بحث الأطر التشريعية والقانونية المنظمة لأسواق المال العربية. وقد خلصت الدراسة الى مجموعة من التوصيات أهمها ضرورة مراجعة التشريعات المنظمة لعمل الأسواق العربية، والعمل على فصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي في الأسواق المالية العربية، وتنشيط سوق السندات خاصة في الأسواق الخليجية، والتشدد في موضوع الإفصاح والشفافية وتطوير أنشطة الاستثمار والتمويل في الأسواق العربية حتى تتمكن من التطور ومواكبة التطورات الحاصلة في الأسواق الدولية.

- دراسة نوال بن لكحل،<sup>٣</sup> ٢٠١٥: بعنوان واقع الأسواق المالية العربية وسبل تطويرها.

هدفت هذه الدراسة الى دراسة واقع الأسواق المالية العربية، ومدى تأثير توجه الدول العربية نحو انشاء قطاع عام عريض يتصف بضعف أدائه على الأسواق المالية العربية. وقد خلصت هذه الدراسة الى النتائج التالية: ان هناك تفاوت كبير في أداء الأسواق المالية العربية، وأن جميع البورصات العربية تتميز بضيق الفرص المتاحة أمام المستثمرين للتنوع، وتركز الاستثمارات في



## تطور أسواق رأس المال في العالم العربي: الفرص والتحديات

قطاعات محددة، وكذلك عدم التزام الشركات بقواعد الإفصاح والشفافية لهذا فإن أسواق المال العربية لا تزال تعاني من كثير من الصعوبات وهي غير قادرة على مواكبة التطورات الدولية في الأسواق المالية.

### سابعاً - منهج الدراسة:

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي حيث قام الباحث بالاطلاع على الدراسات السابقة وعلى المراجع التي تناولت أسواق رأس المال واعتمد عليها في اعداد جانب من دراسته، كما اعتمد الباحث على المنهج التحليلي من خلال جمع معلومات وبيانات عن أسواق رأس المال العربية وتحليلها بما يخدم الدراسة التي يقوم بها الطالب.

### المبحث الأول

#### سوق رأس المال

#### المطلب الأول - مفهوم السوق المالية:

هو سوق يلتقي من خلاله المدخرون والمستثمرون والبائعون والمشترون والوسطاء والمتعاملون الآخرون من أصحاب الاهتمامات المالية بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة، هناك مجموعة من الأنظمة والقوانين وحتى العادات والتقاليد والأعراف الدولية التي تنظم عمل هذه الأسواق. (كمال، ٢٠١٥، ص ١١٣) كما عرف باحثون آخرون سوق رأس المال على أنها الآلية التي يتم من خلالها جمع المدخرات وتوجيهها الى المجالات الأكثر ربحية من خلال جمع الأموال والطلب عليها عن طريق الشركات والسماسة التي تعمل في هذا المجال بصورة مباشرة أو غير مباشرة. (الجعفري، ٢٠٢١، ص ١٧)<sup>٥</sup>

يرى الطالب أن السوق المالية هو عبارة عن آلية أو حيز مكاني يتيح التقاء من يملكون المال مع من يحتاجون الى المال، هذا اللقاء يحقق فائدة لكلا الطرفين فمالك المال يستطيع من خلال السوق توظيف أمواله ومدخراته مهما كان حجمها والحصول على عائد مناسب عن هذه الأموال، ومن يحتاج الى المال يستطيع الحصول على حاجته بشروط مقبولة تمكنه من تمويل مشروعه.

#### المطلب الثاني - تصنيف الأسواق المالية:

تصنف الأسواق المالية الى عدة أنواع من أهمها: (آل فواز، ٢٠١٠، ص ٢٨)<sup>٦</sup>



١- سوق النقد: هي سوق يتم فيها إصدار وتداول أوراق مالية تستحق خلال مدة أقل من سنة، وتتميز هذه الأسواق بسيولة مرتفعة، عوائد الأوراق المتداولة في هذه السوق منخفضة ومخاطرها أيضا منخفضة.

٢- سوق رأس المال: هو سوق تمويل طويل الأجل، مدة استحقاق الأوراق المتداولة فيه تزيد عن سنة.

يرى الطالب أن هذا التصنيف للأسواق المالية يساعد المستثمرين على تحديد السوق التي يجب أن يذهبوا إليها حسب طبيعة حاجتهم للأموال ما إذا كانت لفترة قصيرة أو فترة طويلة.

### المطلب الثالث- مفهوم سوق رأس المال:

تعرف سوق رأس المال على أنها سوق تتعامل بالاستثمارات طويلة الأجل والتي تكون إما على شكل أوراق مالية طويلة الأجل أو على شكل قروض مباشرة طويلة الأجل، وتعتبر هذه السوق منظمة أكثر تنظيمًا من السوق النقدي. (لطيفة، ٢٠١٧، ص ٥) كما تعرف أسواق رأس المال على أنها أسواق يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل التي تزيد مدة استحقاقها عن سنة مثل أدوات الملكية وأدوات الدين والقروض المصرفية طويلة الأجل التي تستخدم لتمويل رأس المال الثابت للوحدات الاقتصادية وتنقسم أسواق رأس المال إلى أسواق إصدار وأسواق تداول. (قندوز، ٢٠٢١، ص ١٦)<sup>٨</sup>

يرى الطالب أن سوق رأس المال هي سوق تتكون من سوق أولية لطرح أدوات الملكية طويلة الأجل للبيع، ومن سوق ثانوية لتداول أدوات الملكية. وهي سوق يتوجه لها المستثمرين للحصول على تمويل لتمويل موجوداتهم الثابتة ومشاريعهم طويلة الأجل.

### المطلب الرابع- أقسام سوق رأس المال:

تقسم أسواق رأس المال إلى نوعين: (الجعفري، ٢٠٢١، ص ٧)<sup>٩</sup>

أ- الأسواق الحاضرة: تقسم هذه السوق إلى قسمين هما: السوق الأولي وفيه تصدر الشركات الجديدة الأوراق المالية لأول مرة، وتقوم بدعوة الجمهور للاستثمار فيها. والسوق الثانوي وفيه يتم تداول الأسهم والسندات التي تم إصدارها في السوق الأولي ومن خلال هذا السوق تنتقل الأموال من المدخرين إلى المستثمرين.

ب- الأسواق المستقبلية: أساس التعامل في هذا السوق هو لتجنب تقلبات سعر السلعة موضوع التعاقد لغاية موعد التسليم. وهناك نوعان من الأسواق المستقبلية هما العقود المستقبلية والعقود الآجلة. العقود المستقبلية تستقطب الأفراد والمنظمات الذين يميلون إلى المضاربة ولا يرغبون التعامل في السلع لتحقيق الربح وإنما يحققون أرباحهم من التغيرات التي يمكن أن تحصل في



## تطور أسواق رأس المال في العالم العربي: الفرص والتحديات

الأسعار مستقبلا، أما العقود الآجلة تستقطب الأفراد والمنظمات الذين يرغبون في التعامل في السلع على أساس تسليم السلعة للمشتري في المستقبل عند سعر محدد مسبقا. يرى الطالب أن تعدد الأوراق المالية والاستثمارات المالية في السوق والاختلافات الجوهرية بين طبيعة وهدف كل استثمار تجعل من الأفضل وجود هذه التصنيفات للأسواق المالية.

### المطلب الخامس - الأوراق المالية:

تصنف الأوراق المالية التي يتم تداولها الى نوعين وفقا لنوع السوق التي يتم تداولها فيه: (هيئة سوق المال الليبي، ٢٠٢٠، ص ٩)

١- الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد: سوق النقد هو مصدر للتمويل قصير الأجل يتم تداول الأدوات المالية قصيرة الأجل ومن أهمها:

-أذونات الخزينة: هي أوراق مالية تصدرها الحكومة يحصل حاملها على عائد ثابت في تاريخ محدد.

-شهادات الإيداع المصرفي القابل للتداول: هي عبارة عن إيصالات تطرحها البنوك تثبت أن حاملها قد أودع مبلغا معيناً من المال لمدة محددة وبفائدة معلومة.

-القبولات المصرفية: هي أمر بالدفع مسحوب على بنك من طرف عميل، حيث يقبل البنك بموجبه بدفع مبلغ معين في تاريخ محدد

-الأوراق التجارية: هي وعد غير مؤكد بالدفع تصدرها شركات تتمتع بوضع مالي جيد وتتراوح مدة استحقاقها عادة بين عدة أيام و ٢٧٠ يوم.

-اتفاقيات إعادة الشراء: يقصد بها الحصول على الأموال عن طريق بيع الأوراق المالية مع إبرام اتفاقية في نفس الوقت يتعهد فيها البائع بإعادة شرائها بعد فترة من الزمن.

يرى الطالب أن الأوراق المالية التي يتم تداولها في سوق النقد هي أوراق مالية آجالها قصيرة وسيولتها عالية، وبالتالي فإن المستثمر عندما يتوجه الى هذا السوق فإنه يعلم مسبقا طبيعة الخصائص التي تمتاز بها الأوراق المالية المتداولة في هذا السوق وأنها تناسب حاجته الاستثمارية.

### ٢- الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال:

سوق رأس المال هي مصدر للتمويل طويل الأجل، وبالتالي يتم فيها تداول أدوات الاستثمار طويل الأجل، ومن أهمها:

-السندات: هي أدوات دين تطرحها الشركات في السوق المالية لآجال طويلة.



- الأسهم الممتازة: هي عبارة عن ورقة مالية تشبه السندات من حيث ثبات العائد، وتشبه الأسهم العادية من ناحية استمراريته فليس لها تاريخ استحقاق محدد، ويحصل حاملها على حصة من الأرباح ولها أولوية على السندات العادية عند التصفية

- الأسهم العادية: هي وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة بقيمة اسمية تضمن حقوقا وواجبات متساوية لمالكها وهي تتصف بالاستمرار ليس تاريخ استحقاق محدد ويحصل حملتها على حصة من أرباح الشركة.

- المشتقات المالية: هي عبارة عن عقود فرعية تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية كأوراق المالية، العملات الأجنبية. وتتم هذه العقود بين طرفين يتم بموجبها تثبيت سعر سلعة ما في الوقت الحاضر على أن يتم تسليمها بهذا السعر في المستقبل.

يرى الطالب أن الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال هي اما أوراق مالية آجال استحقاقها طويلة أو أنها غير محددة، وأن سيولتها وسعرها ترتبط الى حد كبير بنتائج أعمال الشركة المصدرة لها أي أنها الاستثمار فيها يتطلب تحمل مخاطرة أكبر وبالمقابل فإن عوائد الاستثمار فيها أعلى من الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد.

### المطلب السادس - الوظائف الرئيسية لأسواق رأس المال:

تشكل أسواق رأس المال أحد المكونات الرئيسية للاقتصاد الوطني، تؤدي مجموعة من الوظائف الحيوية للاقتصاد ككل ، ومن أهم هذه الوظائف: ( كمال، ٢٠١٥، ص ١١٣) <sup>١١</sup>

- تعبئة المدخرات: تقوم الأسواق بدور وسيط بين الادخار والاستثمار، حيث توفر الأسواق أوراق مالية للمدخرين الراغبين في استثمار مدخراتهم، كما توفر السوق الأموال اللازمة للمستثمرين الراغبين في تمويل استثماراتهم مقابل اصدار أوراق مالية تضمن حصول صاحب الورقة على أمواله وعلى جزء من الربح.

- توفير السيولة: توفر السوق المالية السيولة التي تمكن حامل الورقة المالية، أو المستثمر فيها من بيع هذه الورقة وتحويلها الى سيولة نقدية مرة ثانية عند الحاجة.

- تحويل الخطر وتحويل الانتظار: تساعد الأسواق المالية المستثمرين على تقليل المخاطر التي يتحملونها من خلال تقديم محافظ مالية تضم أوراق مالية لقطاعات متنوعة، كما تساعد الأسواق المالية المستثمرين الذين اشتروا ورقة مالية ويرغبون لسبب من الأسباب بيعها والاستثمار في ورقة أخرى تتيح السوق للمستثمرين هذه الامكانية ببيع الورقة والاستثمار في ورقة أخرى.



## تطور أسواق رأس المال في العالم العربي: الفرص والتحديات

-السوق المالي مؤشر عن الحالة الاقتصادية العامة: يرى بعض الباحثين أن السوق المالية هي عبارة عن البارومتر الذي يقيس تذبذبات السوق، فمن خلال حجم التعاملات وسعر التعاملات في السوق نستطيع تحديد المشروعات الناجحة والمشروعات التي تواجه مشاكل في السوق.

-المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي: تلعب الأسواق المالية دور محوري في جذب الأموال غير الموظفة في الاقتصاد الوطني، وأشراكه في عمليات الاستثمار وبالتالي إدخاله الى الدورة الاقتصادية للبلد.

يرى الطالب أن السوق تساعد على ادخال المدخرات الصغيرة التي بحوزة صغار المدخرين الى السوق بما يعود بالفائدة على صغار المدخرين لتحقيقهم دخل إضافي على مدخراتهم، وللمستثمرين لأنها تمكنهم من الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشروعاتهم بتكلفة مقبولة. وهنا لا بد من الإشارة الى أنه من الضروري جدا العمل على كسب ثقة صغار المدخرين لان هذه الثقة ضرورية، فبقاء مدخراتهم خارج قنوات الاستثمار تضر بالاقتصاد الوطني بشكل عام.

### المطلب السابع- كفاءة أسواق رأس المال:

مفهوم كفاءة سوق رأس المال: تعرف كفاءة السوق على أنها مدى استجابة الأوراق المالية للمعلومات التي ترد الى المتعاملين سواء أكانت إيجابية أو سلبية. بحيث يتحرك سعر الورقة المالية صعودا أو هبوطا حسب نوع المعلومة. (المعهد العربي للتخطيط، ٢٠٠٤، ص٨) <sup>١٢</sup>

متطلبات كفاءة سوق رأس المال:

حتى تكون السوق كفؤة لا بد من توافر خاصيتان أساسيتان هما : (المعهد العربي للتخطيط، ٢٠٠٤، ص٨) <sup>١٣</sup>

-كفاءة التسعير ويقصد بها سرعة وصول المعلومات الى جميع المتعاملين في السوق وان لا يتحملوا تكاليف كبيرة للحصول عليها، وبالتالي يصبح التعامل في السوق عادل فالجميع لديهم فرص متكافئة لتحقيق الربح.

- كفاءة التشغيل: تعني مدى قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب دون أن يتحمل المتعاملين تكلفة عالية للسمسرة، ودون أن تكون فرص تحقيق هامش ربح كبير لفئات محددة متاحة.

يرى الطالب أن وجود سوق كفوءة تتيح للمستثمرين الوصول العادل الى المعلومات الجوهرية عن الأوراق المالية المتداولة وتحقق توازن بين عرض الأوراق المالية والطلب عليها هو موضوع مهم حتى تتجح سوق رأس المال في القيام بالوظائف التي سبق وأن أشرنا إليها.

## المبحث الثاني

### أسواق رأس المال في العالم العربي:

#### المطلب الأول- خصائص أسواق رأس المال العربية:

هناك مجموعة من الخصائص المشتركة لأسواق رأس المال العربية، ومن أهم هذه الخصائص: (زودة، ٢٠١٨، ص ٥٦) <sup>١٤</sup>

-ضآلة الحجم النسبي: يقاس الحجم النسبي للسوق من خلال عدد الشركات المسجلة في السوق، ونلاحظ أن أغلب الأسواق العربية تعاني من قلة عدد الشركات التي تدرج أسهمها في السوق مقارنة بالدول المتقدمة في هذا المجال. كما تتصف الأسواق العربية بانخفاض مؤشر السوق، الذي يقاس بمعدل حجم الأسهم المتداولة منسوبة الى مجموع الأسهم المدرجة في السوق.

#### مثال: عدد الشركات المدرجة في سوق أبو ظبي وسوق دبي للأوراق المالية:

	٢٠٢١				٢٠٢٢				٢٠٢٣			
	مارس	يونيو	سبتمبر	ديسمبر	مارس	يونيو	سبتمبر	ديسمبر	مارس	يونيو	سبتمبر	ديسمبر
ابوظبي	٧٤	٧٦	٨٠	٨٢	٨٣	٨٦	٨٦	٨٩	٩١	٩٣	٩٣	٩٦
دبي	٦٤	٦٤	٦٤	٦٢	٦٢	٦٣	٦٥	٦٧	٦٧	٦٢	٦٢	٦٢

المصدر تقرير المصرف المركزي للإمارات العربية المتحدة عن التطورات النقدية والمصرفية وأسواق المال في دولة الامارات العربية المتحدة لعام ٢٠٢٣ ص ٩٠.

-الدور المحدود للشركات المستثمرة في السوق المالية: حيث تتصف أغلب الأسواق العربية بضعف دور المستثمر الشركة في السوق، حيث أن الشركات التي تستثمر في السوق المالية تحقق ميزات للسوق أكثر من المستثمر الفرد، فهي تساعد على تحقيق صفة الاستمرارية في السوق والمساهمة في اكسابها صفة الاستمرارية والسيولة بالكلفة والوقت والسرعة المناسبة. ان دور المستثمر الشركة في الأسواق العربية لا يتجاوز ٤٠% من حجم التعامل في أسواق مثل سوق أبو ظبي، سوق دبي، سوق الكويت، البورصة المصرية. في حين سجلت سوق السعودية نسبة لم تتجاوز ١١%. سوق مسقط للأوراق المالية سجلت نسبة تعامل للمستثمر الشركة تعادل ٧١% لتتفوق على باقي الدول العربية وتعادل بعض الدول المتقدمة في هذا المجال.



## تطور أسواق رأس المال في العالم العربي: الفرص والتحديات

-ارتفاع درجة تركيز التداول: يقصد بدرجة تركيز التداول عدد الشركات التي يتم تداول أسهمها في السوق المالية مقارنة بعدد الشركات المدرجة في السوق المالية، حيث ان معظم الأسواق العربية تعاني من قلة الشركات التي يوجد طلب مرتفع على أسهمها.

-انخفاض الطاقة الاستيعابية: تقاس الطاقة الاستيعابية للسوق من خلال مدى قدرتها على استقطاب المدخرات وتوظيفها في الاستثمارات.

-انخفاض قدرة الأسواق على تحقيق السيولة: تقاس كفاءة السوق من خلال مدى قدرتها على تحقيق السيولة، فكلما كان المستثمر قادر على تحويل الأوراق المالية الى سيولة من خلال السوق كلما كانت السوق جاذبة للمستثمرين، ولكن أغلب الأسواق العربية تعاني من ضعف السيولة. حيث بلغ معدل سيولة الأسهم في بعض الأسواق العربية: سوق البحرين ١.٥%، سوق العراق ٥.٤٣% بورصة مصر ٣١.٨٩%، في حين أن معدلات سيولة الأسهم في بعض الدول الناشئة مثل جنوب افريقيا ٢٦٦%، كوريا ١٤٩.٨%.

-التقلبات الشديدة في حركة الأوراق المالية يمكن تطوير حجم السوق من خلال أسعار الأوراق المالية: لا تزال الشركات العربية تعتمد على المصادر التقليدية المتمثلة في القروض لتمويل نشاطاتها بدلا من اعتمادها على الأسواق المالية من خلال اصدار المزيد من الأسهم ومن السندات. أسلوب التمويل هذا يؤدي الى تقلبات كبيرة في ربحية الشركة وبالتالي ربحية السهم وقيمتها السوقية.

يرى الطالب أنه بعد تعداد الخصائص المشتركة لأسواق رأس المال العربية نستطيع القول أن الدور الذي تلعبه هذه الأسواق لا يزال محدود مقارنة بأسواق المال المتقدمة، وربما يعود هذا في جانب منه الى طبيعة النشاط الاقتصادي الذي تبنته الدول العربية خلال الفترة الماضية القائم على الملكية العامة، وعدم التوجه نحو الشركات الخاصة والشركات المساهمة وبالتالي أثر هذا على عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية وعلى قيمتها السوقية وعلى خيارات المستثمرين في الأوراق المالية المتداولة في السوق.

### المطلب الثاني- تحديات تطوير أسواق المال العربية:

هناك مجموعة من المعوقات التي تحول دون زيادة كفاءة وفعالية وتطور أسواق المال العربية ومن أهم هذه المعوقات: (زودة، ٢٠١٨، ص ٥٨)<sup>١٦</sup>

-الإطار التشريعي الذي تعمل فيه الأسواق العربية: أشارت دراسة للمعهد العربي للتخطيط أن كل الأسواق العربية تعاني من ضعف الأطر المؤسسية وقواعد الشفافية والافصاح التي تتعلق بحوكمة الشركات في الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية.

-العقبات المتعلقة باقتصاديات الدول: تشير الدراسات المتعلقة بالاقتصاديات العربية الى غياب التنسيق والتكامل بين الاقتصاديات العربية، كما أن التبادلات التجارية البينية بين الدول العربية لا تتجاوز ١٠% في عام ٢٠١٤، وبالتالي فان تطوير أسواق المال العربية تحتاج الى تطوير السياسات النقدية والمالية للدول العربية بما يحقق مزيد من الانسجام والتكامل بين هذه الاقتصاديات.

-هجرة الأموال العربية الى الخارج: ان تدني فرص الاستثمار في الدول العربية بسبب انتشار الفساد الإداري والمالي وغياب الشفافية والتسهيلات أدى الى زيادة هجرة الأموال العربية الى الخارج حيث بلغ حجم الأموال العربية المستثمرة في المحافظ الاستثمارية الأجنبية حوالي ٨٠٠-٢٤٠٠ مليار دولار، في حين أن معظم الدول العربية تعاني من فجوة تمويلية تتمثل في عدم قدرتها على تمويل الاستثمار التنموي الضروري لها.

-تدني الوعي الاستثماري لدى المتعاملين في الأسواق العربية: هناك مجموعة من الأخطاء التي يرتكبها المتعاملين منها استثمار كل الأموال التي يمتلكونها مع العلم أن الاستثمار يكون للفائض من المال عن حاجة المتعامل، الاقتراض للاستثمار، الاستثمار في نوع واحد من الأسهم وعدم التنوع في محافظ استثمارية، عدم الاستعانة بخبراء ومختصين لمتابعة أخبار الشركات وتحليل أدائها.

-ضعف الفرص المتاحة أمام المستثمرين: إن قلة عدد الأسهم الواعدة في الأسواق العربية، والاستثمار على أساس سياسة القطيع التي يقوم كبار المستثمرين بتوجيه المستثمرين من خلالها تجعل الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المتعاملين في الأسواق العربية قليلة.

-عدم توفر آليات فعالة لتكامل أسواق المال العربية: غياب الترابط والتكامل والتفاعل بين الأسواق العربية مع بعضها البعض، وكذلك عدم تكامل هذه الأسواق وتفاعلها مع الأسواق الدولية يشكل واحدا من المعوقات التي تحد من تطور أسواق المال العربية.

يرى الطالب أن التحديات التي تحد من قدرة أسواق رأس المال على لعب دور محوري في عملية التنمية الاقتصادية يمكن التغلب عليها في حال وجود نية حقيقية لتطوير هذه الأسواق وجعلها قادرة على جذب المدخرات والاستثمارات، كما يرى الطالب أن تطور الأسواق العربية يجعلها تتجه نحو التكامل والتنسيق مع بعضها البعض لأن تكامل الأسواق العربية ينوع الفرص الاستثمارية ويزيدها ويجعل الأسواق العربية رائدة في الاستثمار وقادرة على منافسة الدول المتقدمة في ذلك.

### المطلب الثالث- فرص تطوير أسواق رأس المال العربية:

يمكن تطوير أسواق رأس المال العربية من خلال العمل على مجموعة من النقاط التي تشكل فرص حقيقية ومن أهمها: (الازهر، ٢٠١٣، ص ١٠٩)<sup>١٧</sup>

-تطوير حجم السوق: يمكن تطوير حجم السوق بتنشيط جانب العرض، من خلال اتخاذ مجموعة من الإجراءات التي تدعم طرح المزيد من الأسهم في أسواق رأس المال، وذلك من خلال التوسع في خصخصة الشركات وتحويلها الى شركات مساهمة بما يساهم في توسيع قاعدة الملكية ويقلل من درجة التركيز القطاعي لبعض الأسهم. كما يمكن تطوير السوق من جانب الطلب من خلال دعم توجه الأفراد للادخار والاستثمار في الأوراق المالية، وجعل هذه الأوراق المالية قادرة على تحقيق أرباح جيدة للمستثمرين من خلال تشجيع الشركات على توزيع نسب جيدة من أرباحها على حملة الأسهم، وتخفيض الضرائب المفروضة على عوائد الأوراق المالية.

-الرفع من سيولة السوق: يمكن رفع سيولة السوق بتيسير حصول المستثمرين على قروض بضمانة الأوراق المالية التي يملكونها، والتوسع في انشاء صناديق الادخار التي تهتم بصغار المدخرين، وتنوع الأدوات الاستثمارية المتاحة في الأسواق العربية.

-دعم الإفصاح والشفافية من خلال تطوير المواقع الالكترونية لأسواق رأس المال وتضمينها كل المعلومات والبيانات التي يحتاجها المستثمرين، دعم انشاء شركات معتمدة من هيئات أسواق المال تقوم بنشر المعلومات التي تهم المستثمرين.

-تعزيز الإفصاح والشفافية في التقارير المالية للشركات من خلال تطبيق مبادئ حوكمة الشركات.

-التطوير المستمر للأنظمة والقوانين التي تحكم عمل أسواق رأس المال العربية.

-الاهتمام بإنشاء شركات للاستشارة المالية تهتم بتقييم وتصنيف الأوراق المالية وتحليل أوضاع الشركات المصدرة لهذه الأوراق.

### الخاتمة:

إن أسواق رأس المال تلعب دور مهم في تجميع المدخرات وتوظيفها في الاستثمارات بما يعود بالفائدة على الاقتصاد ككل، وبالتالي تلعب أسواق رأس المال دورا مهما في تطوير الاقتصاد لهذا يجب أن تهتم الدول العربية أكثر بتطوير أسواقها المالية وزيادة عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية بما يتيح تنوع الاستثمارات وجذب كل المدخرات لتوظيفها بما يعود على الاقتصاد ككل.

### النتائج:





## تطور أسواق رأس المال في العالم العربي: الفرص والتحديات

- البيئة التشريعية والقانونية في الدول العربية لا تزال غير قادرة على منح المرونة الكافية لتجميع المدخرات وإعادة توظيفها في أسهم الشركات المدرجة في السوق المالية.

- غالبية الدول العربية عملت على انشاء قطاع عام واسع، ورغم كل الإمكانيات التي وضعتها الدول العربية لتطوير هذا القطاع ظل عاجزا عن لعب دور حقيقي في تطوير الاقتصاد.

- أسواق المال العربية تعاني من تركيز الاستثمارات في قطاعات معينة وبالتالي فهي تحتاج الى التنوع من خلال زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق المالية وتنوع القطاعات التي تنتمي اليها هذه الشركات.

- المستثمرين في الأسواق المالية العربية يتأثرون بسلوك القطيع، وهو ما يجعلهم عرضة للتضليل والخسارة في حين أن المستثمر في الأسواق المتطورة يتوجه نحو تشكيل محافظ استثمارية تحمية من التعرض لخسارة كبيرة وتحقق له ربح مقبول.

- ليس هناك تكامل بين الأسواق المالية العربية وهناك تفاوت كبير بين كفاءة وفعالية الأسواق العربية لأنها تعمل بشكل منفصل ومستقل عن بعضها البعض.

### التوصيات:

- تطوير البيئة التشريعية والقانونية التي تعمل في ظلها أسواق المال العربية بما يسمح لتلك الأسواق بالتطور ومواكبة أسواق المال الدولية

- خصخصة شركات القطاع العام وتحويلها الى شركات مساهمة وإدراجها في الأسواق المالية بما يتيح تأمين تمويل لتطوير تلك الشركات وتوظيف المدخرات.

- تنوع الشركات والقطاعات التي تطرح أسهمها في أسواق المال بما يتيح للمستثمر خيارات أوسع من الاستثمارات.

- تشجيع المستثمرين في أسواق المال العربية على تنوع استثماراتهم وتشكيل محافظ استثمارية تضمن لهم دخل جيد ومخاطرة أقل

- تشجيع أسواق المال العربية على التكامل مع بعضها البعض وعلى تحقيق ترابط وتنسيق بينها.

الهوامش

<sup>1</sup> نصير، احمد، زين يونس، ٢٠١٧، دراسى تحليلية لأداء وتنظيم الأسواق المالية الناشئة في الدول العربية، مجلة الريادة لاقتصاديات الاعمال، المجلد ٠٣، العدد ٠٥، ص ٤٠-٦٢.



- <sup>٢</sup> لطيفة، طوبال، ٢٠١٧، أسواق الأوراق المالية كأداة لتمويل الاقتصاد دراسة تجربة البورصات العربية في ظل العراقيل القانونية والتحديات الهيكلية، الجزائر، رسالة ماجستير، ص ٥.
- <sup>٣</sup> نوال بن لكحل، ٢٠١٥، واقع الأسواق المالية العربية وسبل تطويرها، مجلة الاقتصاد الجديد المجلد ٠٢، العدد ١٣، ص ١٥١-١٦٨.
- <sup>٤</sup> كمال، عامر، ٢٠١٥، متطلبات تطوير أسواق رأس المال العربية في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة، الجزائر، جامعة الجزائر، رسالة دكتوراة.
- <sup>٥</sup> الجعفري، هبة عامر عيسى، ٢٠٢١، كفاءة سوق رأس المال وأثرها في القيمة السوقية للأوراق المالية، العراق، جامعة البصرة، رسالة ماجستير، ص ١٧.
- <sup>٦</sup> آل فواز، مبارك بم سليمان، ٢٠١٠، الأسواق المالية من منظور إسلامي، السعودية، جامعة الملك عبد العزيز، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي. ص ٧
- <sup>٧</sup> لطيفة، طوبال، ٢٠١٧، أسواق الأوراق المالية كأداة لتمويل الاقتصاد دراسة تجربة البورصات العربية في ظل العراقيل القانونية والتحديات الهيكلية، الجزائر، رسالة ماجستير، ص ٥.
- <sup>٨</sup> قندوز، عبد الكريم أحمد، ٢٠٢١، الأسواق المالية، منشورات صندوق النقد العربي، ص ١٦.
- <sup>٩</sup> الجعفري، هبة عامر عيسى، ٢٠٢١، مرجع سبق ذكره ص ٧.
- <sup>١٠</sup> هيئة سوق المال الليبي، ٢٠٢٠، رؤية واستراتيجية هيئة سوق المال الليبي لتطوير النظام المالي غير المصرفي في ليبيا، وزارة الاقتصاد والتجارة، ص ٩
- <sup>١١</sup> كمال، عامر، ٢٠١٥، متطلبات تطوير أسواق رأس المال العربية في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة، الجزائر، جامعة الجزائر، رسالة دكتوراة.
- <sup>١٢</sup> المعهد العربي للتخطيط، ٢٠٠٤، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد السابع والعشرون، ٢٠٠٤، ص ٨
- <sup>١٣</sup> المعهد العربي للتخطيط، ٢٠٠٤، مرجع سبق ذكره، ص ٨
- <sup>١٤</sup> زودة، عمار، ٢٠١٨، تطور أداء أسواق الأوراق المالية العربية: معوقات نموها ومرتكزات تطويرها، مجلة ريفاد المجلد ٤، العدد ١، ص ٤٦ - ٦٤.
- <sup>١٥</sup> المصدر تقرير المصرف المركزي للإمارات العربية المتحدة عن التطورات النقدية والمصرفية وأسواق المال في دولة الامارات العربية المتحدة لعام ٢٠٢٣ ص ٩





## تطور أسواق رأس المال في العالم العربي: الفرص والتحديات

<sup>16</sup> زودة، عمار، ٢٠١٨، تطور أداء أسواق الأوراق المالية العربية: معوقات نموها ومرتكزات تطويرها، مجلة ريفاد المجلد ٤، العدد ١، ص ٤٦ - ٦٤.

<sup>17</sup> الازهر، بن دحان الياس، ٢٠١٣، دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي، الجزائر، جامعة محمد خيضر، رسالة ماجستير، ص ١٠٩ - ١١١.

### قائمة المراجع:

١- كمال، عامر، ٢٠١٥، متطلبات تطوير أسواق رأس المال العربية في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة، الجزائر، جامعة الجزائر، رسالة دكتوراة.

٢- الجعفري، هبة عامر عيسى، ٢٠٢١، كفاءة سوق رأس المال وأثرها في القيمة السوقية للأوراق المالية، العراق، جامعة البصرة، رسالة ماجستير.

٣- آل فواز، مبارك بم سليمان، ٢٠١٠، الأسواق المالية من منظور إسلامي، السعودية، جامعة الملك عبد العزيز، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي.

٤- لطيفة، طوبال، ٢٠١٧، أسواق الأوراق المالية كأداة لتمويل الاقتصاد دراسة تجربة البورصات العربية في ظل العراقيل القانونية والتحديات الهيكلية، الجزائر، رسالة ماجستير.

٥- قندوز، عبد الكريم أحمد، ٢٠٢١، الأسواق المالية، منشورات صندوق النقد العربي.

٦- هيئة سوق المال الليبي، ٢٠٢٠، رؤية واستراتيجية هيئة سوق المال الليبي لتطوير النظام المالي غير المصرفي في ليبيا، وزارة الاقتصاد والتجارة.

٧- المعهد العربي للتخطيط، ٢٠٠٤، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد السابع والعشرون، ٢٠٠٤.

٨- زودة، عمار، ٢٠١٨، تطور أداء أسواق الأوراق المالية العربية: معوقات نموها ومرتكزات تطويرها، مجلة ريفاد المجلد ٤، العدد ١، ص ٤٦ - ٦٤.

٩- تقرير المصرف المركزي للإمارات العربية المتحدة عن التطورات النقدية والمصرفية وأسواق المال في دولة الامارات العربية المتحدة لعام ٢٠٢٣.

١٠- الازهر، بن دحان الياس، ٢٠١٣، دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي، الجزائر، جامعة محمد خيضر، رسالة ماجستير، ص ١٠٩ - ١١١.



١١-نوال بن لكحل، ٢٠١٥، واقع الأسواق المالية العربية وسبل تطويرها، مجلة الاقتصاد الجديد المجلد ٠٢، العدد ١٣، ص ١٥١-١٦٨.

١٢-نصير، احمد، زين يونس، ٢٠١٧، دراسة تحليلية لأداء وتنظيم الأسواق المالية الناشئة في الدول العربية، مجلة الريادة لاقتصاديات الاعمال، المجلد ٠٣، العدد ٠٥، ص ٤٠-٦٢.

#### References:

- 1.Kamal, Amer, 2015, Requirements for Developing Arab Capital Markets in Light of Current Economic Transformations, Algeria, University of Algeria, PhD Thesis.
- 2.Al-Jaafari, Hiba Amer Issa, 2021, Capital Market Efficiency and Its Impact on the Market Value of Securities, Iraq, University of Basra, Master's Thesis.
- 3.Al-Fawaz, Mubarak Bm Suleiman, 2010, Financial Markets from an Islamic Perspective, Saudi Arabia, King Abdulaziz University, Islamic Economics Research Center.
- 4.Latifa, Tobal, 2017, Stock Markets as a Tool for Financing the Economy, Studying the Experience of Arab Stock Exchanges in Light of Legal Obstacles and Structural Challenges, Algeria, Master's Thesis.
- 5.Qandouz, Abdul Karim Ahmed, 2021, Financial Markets, Arab Monetary Fund Publications.
- 6.Libyan Capital Market Authority, 2020, Vision and Strategy of the Libyan Capital Market Authority for Developing the Non-Banking Financial System in Libya, Ministry of Economy and Trade.
- 7.Arab Planning Institute, 2004, Financial Market Analysis, a periodical series concerned with development issues in Arab countries, Issue No. 27, 2004.
- 8.Zouda, Ammar, 2018, Development of the Performance of Arab Stock Markets: Obstacles to Their Growth and Foundations for Their Development, Rifad Magazine, Volume 4, Issue 1, pp. 46-64.
- 9.Report of the Central Bank of the United Arab Emirates on Monetary and Banking Developments and Financial Markets in the United Arab Emirates for the Year 2023.
- 10.Al-Azhar, Ben Dahan Elias, 2013, The Role of Activating the Integration of Arab Stock Exchanges in Supporting Arab Economic Integration, Algeria, University of Mohamed Khider, Master's Thesis, pp. 109-111.
- 11.Nawal Ben Lakhal, 2015, The Reality of Arab Financial Markets and Ways to Develop Them, New Economy Magazine, Volume 02, Issue 13, pp. 151-168.
- 12.Naseer, Ahmed, Zain Younis, 2017, An analytical study of the performance and regulation of emerging financial markets in Arab countries, Al-Riyada Journal of Business Economics, Volume 03, Issue 05, pp. 40-62.

