



الجمهورية العربية السورية

وزارة التعليم العالي

المعهد العالي لإدارة الأعمال

قسم: المالية والمصارف

تأثير الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية

دراسة تطبيقية سوق دبي المالي

The Impact of Global Financial Crisis on Arab Financial Markets

Case Study: Dubai Financial Market

رسالة أعدت لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال

إعداد الطالبة

جميلة محمد أمين دياب

إشراف

الأستاذ الدكتور أحمد فايز الطباع

2011 – 1432

لا يعبر هذا العمل إلا عن وجهة نظر معدّه ولا يتحمل المعهد أي مسؤولية جراء ذلك العمل.

المستخلص

هدف هذا البحث إلى بيان ماهية الأزمة المالية العالمية، التي وصفت على أنها الأزمة الأشد التي تعرض لها الاقتصاد العالمي، والاطلاع على الأسباب الحقيقية التي أدت لاندلاعها في الولايات المتحدة الأمريكية والعالم، ثم الانتقال لإلقاء نظرة فاحصة على واقع الأسواق المالية العربية ومدى تأثير تلك الأسواق بالأزمة، والأسباب التي ساعدت في وصولها وانتشارها فيها.

وتمت الدراسة التطبيقية لهذا البحث على سوق دبي المالي وذلك لرصد أثر الأزمة عليه، حيث أن سوق دبي هو الأكثر انفتاحاً في مجموعة الأسواق العربية المرتبطة بشدة بالاقتصاد الأمريكي، مما ساعد على البرهان وبوضوح على صحة الفرضيات التي قام عليها البحث حيث شهد سوق دبي ضربة قوية بفعل الأزمة وبمختلف قطاعاته، وقد وضعت التوصيات لهذا البحث بالاعتماد على تجربة هذا السوق.

وقد خرج البحث بمجموعة من النتائج كان من أهمها: أن هذه الأزمة أثرت على مختلف القطاعات الاقتصادية في العالم والدول العربية، وتبين جلياً أن الانفتاح الاقتصادي الكبير والارتباط الشديد بين الاقتصاد الأمريكي والاقتصادات العالمية هو السبب الذي جعل الأسواق المالية تتأثر بشدة وتكون أكثر عرضة للصدمات الخارجية وغير قادرة على الحفاظ على استقرارها، كما أن الحرية الكبيرة في حركة رؤوس الأموال في الأسواق المالية والاقتراض من أجل التنمية والتطوير دون وجود بدائل يعتمد عليها لتسديد الديون كانت أيضاً من الأسباب الرئيسية التي هزت دعائم تلك الأسواق وهددت بانهيارها.

Abstract

The objective of this research is to indicate what the global financial crisis, which was described as the most crisis severe exposure to the world economy, this study look at the real reasons which led to the eruption in the United States of America and the world, then it goes to take a closer zoom at the Arab financial markets and the impact of the local markets crisis, and the reasons that helped this crisis to hurt these markets.

The output Find a set of results was the most important: this crisis has affected different sectors of the economy in the world and the Arab markets, and it became apparent in the opend economies which connected to the U.S. economy, so the great freedom in the movement of capital in the financial markets and the great loans for development without the presence of reliable alternatives for the payment of the debts were the main reasons that shook the pillars of those markets and threatened to collapse.

The study made research on Dubai Financial Market and the impact of the most violent of the crisis on Arab financial markets, Dubai is the most open market of Arab markets are closely tied to the U.S. economy, this will help to proof and clear the validity of the assumptions on which the inquiry where the market has seen Dubai blow by the current crisis and the various sectors has developed recommendations for such research depending on the experience of this market.

إهداء

فهرس المحتويات

9.....	الفصل التمهيدي
9.....	مقدمة البحث
11.....	الدراسات السابقة:
14.....	أهمية البحث:
14.....	أهداف البحث:
15.....	عينة البحث:
15.....	أدوات جمع البيانات:
15.....	حدود البحث:
16.....	الفصل الأول.....
16.....	الإطار النظري
18.....	المبحث الأول: مفاهيم عامة عن الأسواق المالية
18.....	أولاً: تعريف الأسواق المالية:
18.....	ثانياً: دور وأهمية سوق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي:
20.....	ثالثاً: أنواع الأسواق المالية:
23.....	المبحث الثاني: الأسواق المالية العربية
23.....	أولاً: نشأة الأسواق المالية العربية:
23.....	ثانياً: خصائص الأسواق المالية العربية:
26.....	المبحث الثالث: مفاهيم عامة حول الأزمة المالية العالمية
26.....	أولاً: مفهوم الأزمة المالية وأنواعها:
28.....	ثانياً: أنواع الأزمات المالية
29.....	ثالثاً: لمحة تاريخية عن الأزمات المالية:
31.....	المبحث الرابع: أسباب الأزمة المالية العالمية
35.....	المبحث الخامس: تداعيات الأزمة المالية العالمية
35.....	أولاً: تداعيات الأزمة على المستوى العالمي:
37.....	ثانياً: تداعيات الأزمة على المستوى العربي:
37.....	رسم توضيحي 3: حجم أسهم الأسواق العربية
45.....	الفصل الثاني: سوق دبي المالي
45.....	المبحث الأول: سوق دبي المالي وقطاعاته
45.....	أولاً: طبيعة ونشأة سوق دبي المالي:
46.....	ثانياً: قطاعات سوق دبي المالي:
47.....	ثالثاً: الخصائص المميزة لإمارة دبي:
48.....	المبحث الثاني: سوق دبي المالي والأزمة العالمية
48.....	أولاً: الأسباب التي أدت لحدوث الأزمة في سوق دبي:
51.....	ثانياً: مدى تأثير مختلف قطاعات سوق دبي بالأزمة:
63.....	ثالثاً: الدروس المستفادة من أزمة دبي:

64.....	رابعاً: الإجراءات الإنفاذية لسوق دبي وأثرها:
66.....	النتائج والتوصيات
68.....	قائمة المراجع
68.....	المراجع العربية
70.....	المراجع الأجنبية
71.....	المواقع الالكترونية
72.....	قائمة الملاحق

جدول الرسوم التوضيحية

- رسم توضيحي 1: ماهية الاقتصاد 27
- رسم توضيحي 2: أهم الأسباب الاقتصادية للأزمة 31
- رسم توضيحي 3: حجم أسهم الأسواق العربية 43
- رسم توضيحي 4 : القيمة السوقية لأسواق المجموعة الأولى 2007-2009 39
- رسم توضيحي 5: سوق عمان في الربع الرابع من عام 2008 41
- رسم توضيحي 6 : القيمة السوقية لأسواق المجموعة الثانية 2007-2009 42
- رسم توضيحي 7: سوق الخرطوم في الربع الرابع من عام 2008 42
- رسم توضيحي 8 : الهيكل التنظيمي لسوق دبي المالي 46
- رسم توضيحي 9 : أسباب أزمة سوق دبي المالي 50
- رسم توضيحي 10 : الاستثمارات الصادرة من دولة الإمارات العربية 51
- رسم توضيحي 11: سوق دبي المالي نهاية عام 2007 52
- رسم توضيحي 12: مؤشر البنوك عام 2007 53
- رسم توضيحي 13: مؤشر العقارات عام 2007 54
- رسم توضيحي 14: مؤشر الاستثمار عام 2007 55
- رسم توضيحي 15: مؤشر المرافق عام 2007 56
- رسم توضيحي 16: سوق دبي المالي نهاية عام 2008 57
- رسم توضيحي 17: مؤشر البنوك عام 2008 58
- رسم توضيحي 18: مؤشر العقارات عام 2008 59
- رسم توضيحي 19: مؤشر الاستثمار عام 2008 60
- رسم توضيحي 20: مؤشر المرافق عام 2008 61
- رسم توضيحي 21: سوق دبي المالي نهاية عام 2009 62
- رسم توضيحي 22 : أسعار أسهم قطاعات سوق دبي في الفترة 2007-2009 62

الفصل التمهيدي

مقدمة

توصف الأزمة المالية التي تعرض لها العالم في 2008 بأنها الأزمة الأسوأ والأعنف منذ أزمة الكساد الكبير عام 1929 على حد تعبير الخبراء الاقتصاديين¹. فمنذ مطلع العام 2007 تنبأت المؤشرات الاقتصادية المختلفة بحدوث كساد في النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي. كان من أهم تلك المؤشرات الارتفاع المستمر في أسعار النفط، وتكرر الأزمات الائتمانية في الأسواق العالمية، وارتفاع في معدلات البطالة.

إضافةً لبدء ظهور أزمة الرهن العقاري الأمريكية فكان هناك اتجاه عام لزيادة عرض النقود خاصة من قبل البنك المركزي الأمريكي "FED"²، في محاولة للتخفيف من حدة تلك الأزمة التي أشعل فتيلها انخفاض أسعار العقارات بشكل حاد بعد أن كان سوق العقار يشهد رواجاً وارتفاعاً كبيراً في أسعاره منذ عام 2001، ذلك الانخفاض في الأسعار ساعد الأزمة على التفاقم والاتجاه نحو الأسواق المالية العالمية بسبب ما سمي ببيع الديون أو التوريق حيث عمدت البنوك المقرضة إلى إصدار سندات بقيمة تلك (القروض) وبيعها في الأسواق المالية وقد كانت قيمة العقار المرهون - التي تدهورت - هي الضمان الوحيد لهذه القروض، ثم جاء سحب الودائع من البنوك نتيجة الخوف من نقص السيولة ليفجر الأزمة ويجعلها تعم الأسواق المالية الأمريكية فالعالمية حيث انخفض مستوى التداولات بشكل كبير ما أدى إلى إحداث ارتباك وخلل شديدين في مؤشرات الهبوط والصعود³.

وفي ظل ارتباط الأسواق المالية العالمية وحرية التجارة من خلال العلاقات الاقتصادية والمصرفية الدولية التي وفرتها القنوات والأساليب المختلفة وصل تأثير الأزمة إلى الأسواق المالية العربية وتعتبر دول الخليج العربي هي أكثر دول الوطن العربي تأثراً بالأزمة نتيجةً للانفتاح الكبير لاقتصاداتها على الاقتصاد العالمي وحركة رؤوس الأموال السريعة فيها واستثماراتها الكبيرة في في أسواق المال العالمية، حيث منيت تلك الدول بخسائر مالية كبيرة

¹ www.amf.org

The Ascent of Money: A Financial History of the World by Niall Ferguson 2008

² ³ www.arab-api.org

نتيجة الأزمة فحدثت صدمة في أسواق المال لديها انتقلت آثارها إلى اقتصادها المحلي، يحاول
البحث معرفة تفاصيل هذه الأزمة وأسبابها وتداعياتها على أسواق المال العربية وستكون دراسته
التطبيقية على سوق دبي المالي.

الدراسات السابقة:

الأزمة المالية العالمية هي أزمة حديثة العهد ، فقد وجد الباحث الكتب والبحوث العلمية عن الأسواق المالية وأدواتها المتداولة سواء كانت من الإطار النظري أو التطبيقي لكن موضوع الأزمة المالية وأثرها على أسواق المال لم يتم تناوله بعد بالتحليل والتعمق الكافيين فقد كانت المراجع حول هذا الموضوع نادرة، وكل ما تم معاینته هو بحوث أو مقالات أو أوراق عمل لندوات أو مؤتمرات تتمحور حول هذا الموضوع.

وقد تناولت موضوع البحث بعض الدراسات والرسائل العلمية والمقالات التي يمكن اعتبارها في نفس السياق، ومنها:

1. دراسة د. ثريا الخزرجي ، عام 2009 بعنوان: " الأزمة المالية العالمية الراهنة ، التحديات وسبل المواجهة "

دراسة مكونة من فصل تمهيدي وثلاثة محاور استعرضت الدراسة خلالها الأزمات المالية كمفهوم وأنواع وتطور تاريخي ثم بحثت في جذور وأسباب الأزمة الراهنة وأخيراً توقعت انعكاسات تلك الأزمة على الاقتصاد العالمي والعربي ووضعت بعض النتائج والتوصيات لعدم تكرار مثل تلك الأزمات.

2. دراسة أ. عماد إبراهيم أبو شعبان ، عام 2009 بعنوان: " الأزمة المالية العالمية ، مدخل في الأسباب "

هذه الدراسة تمحورت حول البحث في الأسباب التي أدت للأزمة الراهنة حيث بين الباحث الأسباب الاقتصادية، القانونية، المحاسبية، والأخلاقية التي كانت السبيل للوصول لهذه الأزمة وعرض المشاكل التي هي القاعدة الأساسية لوجود تلك الأسباب.

3. دراسة د. سعيد الحلاق ، عام 2009 بعنوان: " الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي "

تناولت الدراسة موضوع الأزمة من حيث طبيعتها وأسبابها وتأثيرها على الاقتصاد الأمريكي، والاقتصاد العالمي، والعربي ثم تتطرق لطريقة معالجتها من منظور إسلامي مبيناً الضوابط

الواجب توافرها والأدوات المالية الإسلامية التي يمكن تداولها ومزايا ومخاطر العمل المصرفي الإسلامي.

4. دراسة د. سالم محمد عبود ، عام 2009 بعنوان: " الأزمة المالية العالمية بين مبدأ الإفصاح والشفافية "

تعرض الدراسة فصلاً تمهيدياً وأربعة محاور ناقش الباحث فيها ماهية الأزمة المالية العالمية وركز على أحد مسبباتها ألا وهو الإفصاح وأهميته المحاسبية ودور ذلك في تفاقم الأزمة الحالية ووضع استراتيجيات للإفصاح والشفافية وطريقة تطبيقهما لمواجهة أزمات أخرى.

5. دراسة صادق راشد الشمري ، عام 2009 بعنوان: " القروض المتعثرة وأثرها على الأزمات المالية "

شرح الباحث في دراسته هذه ومن خلال خمسة فصول مفاهيم الإقراض وأساسياته والشروط التي يجب توافرها للإقراض وبين دور القروض المتعثرة في الأزمة المالية والأثر الذي تركته الأزمة في الاقتصاد العالمي وتتطرق إلى ماهية أثرها في الاقتصاد العربي في الوقت الراهن ووضع طرق علاج لنتائج تلك الأزمة.

6. دراسة د. أشرف محمد دوابه عام 2008 بعنوان: " أزمة المال العالمية الأسباب والحلول "

ركز الباحث على كشف ما أسماه بالفقاعات الحاكمة للاقتصاد العالمي وهي سعر الفائدة وبيع الديون والبورصة حيث شكلت أساس بحثه في موضوع الأزمة وأسبابها وحتى في وضع تصور للحلول حيث أنه وجد أن التعاملات الإسلامية والتخلص من تلك الفقاعات هو الحل لمواجهة أي أزمات قد تتعرض لها الاقتصاديات العالمية وبخاصة العربية منها.

7. دراسة د. منى عبد الإله ناصر عام 2008 بعنوان: " تقييم السياسات الاقتصادية المتبعة في الدول العربية النفطية قبل الأزمة المالية وخلالها "

تعد هذه الدراسة بحثاً وصفيًا يسرد فيها الباحث السياسة الاقتصادية قبل الأزمة والظواهر التي كانت توضح اقتراب حدوث أزمة عالمية إضافةً لمناقشته أسباب الأزمة الراهنة.

الفرق بين الدراسة والدراسات السابقة:

يلاحظ بعد عرض الدراسات والأبحاث السابقة، أن معظمها متقارب في الإطار النظري والفكرة العامة، وأن هذه الدراسات هي دراسات عن الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاديات العربية من ناحية نظرية إضافة إلى أنها تعرض بعض ما جرى خلال الأزمة والتصور أو الرؤية المستقبلية التي ينبغي أن تكون عليها تلك الاقتصادات بعد الأزمة، إلا أنها لم تركز على الجانب العملي التطبيقي في دراسة التقارير المالية الخاصة بشركات تلك الأسواق وإثبات أثر الأزمة عليها وهذا ما تحاول هذه الدراسة القيام به وذلك من خلال الدراسة التطبيقية التي اتخذت من قطاعات وشركات سوق دبي المالي عينة لها لمعرفة مدى تأثير تلك الأزمة عليه، والخروج بنتائج مبنية على أسس واقعية وتوصيات عملية.

مشكلة البحث:

إن سوء في التطبيق والسلوك الإداري للنظام العالمي وعدم الشفافية في ذكر الحقائق وضعوا النظام بمجمله في بوتقة الخطر ومواجهة الأزمة المالية بكل آثارها، والأزمة العالمية أضعفت إمدادات التمويل وأضعفت الطلب والقوى الإستثمارية ، وأزمة ديون دبي إمتداد طبيعي لآثارها السلبية وإشكالية تستوجب الدراسة.

أهمية البحث:

إن الأزمة المالية التي وقعت في الولايات المتحدة كانت الحدث الأقوى عالمياً حيث انتقل أثرها إلى أوروبا وآسيا وبقاع أخرى من العالم.

ومن هنا تتطلق أهمية البحث في دراسة المستجدات التي ظهرت على الساحة العالمية الإقتصادية بفعل الأزمة المالية العالمية وتسليط الضوء على مدى التأثير السلبي الذي سببته في إمارة دبي من أزمة ديون في منطقة تعتبر المركز المالي والتجاري والسياحي لدول شرق أوسطية وآسيوية وقبلة الكثير من المستثمرين العالميين وواجهة الحضارة المستحدثة لمنطقتنا العربية .

أهداف البحث:

يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية :

1. بيان ماهية الأزمة المالية العالمية.
2. بيان الأسباب الحقيقية لاندلاع الأزمة المالية العالمية.
3. بيان الأسباب الحقيقية لتأثر الأسواق المالية العربية بالأزمة المالية العالمية.
4. بيان مدى تأثير سوق دبي المالي بالأزمة.

أسلوب ومنهج البحث:

إن المنهج الذي اتبعته الباحثة هو المنهج الوصفي التحليلي من خلال تجميع المعلومات التي ترتبط بموضوع البحث ومن ثم تحليلها، ودراسة المتغيرات الخاصة بالموضوع والأحداث

التي سبقته وصولاً إلى حالة النشوء ومن ثم تحديد الآثار الناجمة عن الحدث، وبعدها الدخول في الإجراءات المستخدمة للحد من التأثير، وأخيراً الاستنتاجات التي توصل إليها البحث .

عينة البحث:

يقوم البحث بدراسة سوق دبي المالي باعتباره السوق العربي الأكثر انفتاحاً على الاقتصاديات الخارجية والأكثر تأثراً بالأزمة المالية فهو بذلك يبين الأسباب الحقيقية وراء التأثر بالأزمة وماهية هذا التأثير.

أدوات جمع البيانات:

تم الاعتماد على الأدبيات العلمية المتعلقة بهذا الموضوع من الكتب والدوريات وشبكة الانترنت.

حدود البحث:

الحدود المكانية: سوق دبي المالي بمختلف قطاعاته.

الحدود الزمنية: الفترة ما بين عامي 2007 - 2009.

الفصل الأول

الإطار النظري

تمهيد

تشكل الأسواق المالية العالمية أحد أهم طرق تمويل الاستثمارات في العالم على اعتبارها سوق تراكم رأس المال وذلك لقدرتها على توظيف رؤوس الأموال في المجالات الاستثمارية المختلفة، إضافةً لارتباطها الوثيق باقتصاديات السوق، الأمر الذي يساعد على تقويم أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة على الصعيد الدولي، مما أدى في الكثير من الأحيان إلى إزالة العوائق أمام تدفق رؤوس الأموال بهيئة أدوات ائتمانية وادخارية وعمليات أجنبية.¹

وعليه فقد تطورت الأسواق المالية بشكل كبير وتوسع نشاطها ومساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي، إلا أن الزيادة في تدفق رؤوس الأموال نحو تلك الأسواق والمنافسة غير المتكافئة والمضاربات جعلت تلك الأسواق معرضة للارتباك نتيجة التغيرات المفاجئة والسريعة التي قد تحدث في أسعار الأسهم والسندات وقد كان من أهم تلك الارتباكات الأزمة المالية الراهنة في الولايات المتحدة الأمريكية ولعل تزايد ظاهرة الذعر المالي لدى المودعين في الدول التي ضربتها الأزمة وتوجههم نحو سحب أموالهم من المصارف، وتسارع حلقات هذه الموجة أدى بشكل واضح إلى انهيارات مالية في كبريات المصارف الائتمانية ولعل أهمها إفلاس (Lehman Brothers Bank)، وحدث انهيارات في أسعار الأسهم في الأسواق العالمية الرئيسية، خصوصاً في الولايات المتحدة الأمريكية التي شهدت أعنف الهزات المالية عندما فقدت أسعار الأسهم فيها في الأسبوع الأول من الأزمة نحو (23%)² من قيمتها، وفقد مؤشر داو جونز (Dow-Jones Index) ما يقارب (30%)³ من قيمته خلال ثلاث أسابيع (مقارنة بـ 40% خلال أربع سنوات في أزمة التضخم الركودي في السبعينيات)، ومن ثم التداعيات التي أعقبت هذه الانهيارات من

¹ د. ثريا الخزرجي ، عام 2009 بحث بعنوان: " الأزمة المالية العالمية الراهنة ، التحديات وسبل المواجهة "، كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة بغداد.

² Bestani-Robert, " Understanding The Current Financial Crisis: The Perfect Financial Storm ", Collaboratory for Research on Global Projects, Stanford University, California, USA, 2009.

³ www.arab-api.org

انخفاض أسعار الأسهم في أسواق لندن وفرانكفورت وباريس وغيرها، وانتقال هذه الأزمة بهزات ارتدادية إلى أسواق الخليج كما بدأت موجة آثار الأزمة تتوسع إلى كل دول العالم دون استثناء كل حسب ظروفه الاقتصادية ودرجة انفتاحه الاقتصادي على العالم.¹

¹ د. مثنى عبد الإله ناصر عام 2008 بعنوان: " تقييم السياسات الاقتصادية المتبعة في الدول العربية النفطية قبل الأزمة المالية وخلالها " ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية- جامعة الفاتح/ ليبيا

المبحث الأول: مفاهيم عامة عن الأسواق المالية

أولاً: تعريف الأسواق المالية:

تعرف الأسواق المالية بأنها عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية أو الأصول المالية، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال. ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر السوق المالية، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.¹

ويعرف السوق المالي بأنه " الإطار أو النظام الذي تتجمع فيه طلبات الشراء والبيع للأدوات المالية والتي يؤدي تنفيذها إلى تحريك عمليات التداول في الأسواق المالية، ويعتبر وجود الأسواق المالية من الشروط الضرورية لإتمام المبادلات المالية بسرعة وسعر عادل".

ثانياً: دور وأهمية سوق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي:

الوظيفة الأساسية للسوق المالية هي نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لديها فائض من الأموال "مدخرات" إلى الأطراف التي هي بحاجة لتلك الأموال لإنجاز مشاريعها. وقد وجدت الأسواق المالية في الأساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين، ثم أصبحت ضرورة حتمية للمعاملات الاقتصادية بين الأشخاص والمؤسسات والشركات.²

هذا وتعمل الأسواق على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب وقوى العرض، وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات، وتزداد أهمية الأسواق المالية وتنبلور ضرورتها في خدمة النشاط الاقتصادي من خلال ما يلي:

1. تنمية المدخرات الوطنية عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيهها نحو

القطاعات الاقتصادية المختلفة على أسس تنافسية.

¹ www.arab-api.org

² علي عبد الكريم ، عام 2008، بحث بعنوان " الأسباب الكامنة وراء تفاقم الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاد العالمي "

2. جذب الاستثمارات الأجنبية لتسهم في تسريع عملية التنمية الاقتصادية وتقليص الاعتماد على الاقتراض الخارجي.
3. الإسهام في تحقيق التوزيع الأمثل للموارد المالية المتاحة وبالتالي التقليل من تكاليف ومخاطر التمويل.
4. المساهمة في رفع مستوى الوعي الادخاري والاستثماري للأفراد والمؤسسات وزيادة شفافية وموثوقية المعلومات ذات الصلة بأداء الشركات المدرجة والاقتصاد الكلي على حدٍ سواء.
5. تسريع وتسهيل عملية التخصيص وتوسيع قاعدة الملكية في الاقتصاد.
6. تمويل خطط التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لتمويل مشروعات التنمية، والإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي لديها.
7. توفير الحافز والدافع الحيوي لدى المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في السوق المالية وحماية الأطراف المتبادلة.
8. القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع، ودعم الاستثمارات ذات الأجل المختلفة.
9. المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل أو التوظيف والذي يؤدي بدوره إلى تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي.¹

¹ د. ثريا الخزرجي ، عام 2009 بحث بعنوان: " الأزمة المالية العالمية الراهنة ، التحديات وسبل المواجهة "، كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة بغداد.

ثالثاً: أنواع الأسواق المالية:

هنالك نوعين من الأسواق داخل السوق المالي هما:

أسواق رأس المال Capital Markets.

أسواق النقد Money Markets .

والاختلاف الأساسي بين النوعين هو فترة أو أجل استحقاق الأدوات المالية حيث يجري تداول الأدوات المالية قصيرة الأجل في أسواق النقد، في حين يجري تداول الأدوات المالية طويلة الأجل في أسواق رأس المال.

و تنقسم أسواق رأس المال بدورها إلى حاضرة أو فورية وأسواق العقود المستقبلية.

"ويقصد بالأسواق الحاضرة تلك الأسواق التي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل يتم تسليمها فور إتمام الصفقة".¹

أما أسواق العقود المستقبلية فهي تتعامل أيضاً في الأسهم والسندات، ولكن من خلال عقود يتم تنفيذها في تاريخ لاحق.

وتنقسم الأسواق الحاضرة أو الفورية: وهي الأسواق التي تتعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل إلى:

1. الأسواق المنظمة "البورصات The Organized Exchanges:

هي السوق التي لها قوانين وسياسات وهيئات تنظيمية تنظم التعامل فيها، و يتم تداول الأوراق المالية فيها بعد إصدارها، وتتميز الأسواق المنظمة بأن لها مكاناً محدداً يلتقي فيه المتعاملين للبيع أو الشراء لورقة مالية مسجلة بتلك السوق، وتدار هذه السوق من خلال مجلس إدارة منتخب.²

¹ د. محمد سالم خشخوش، عام 2009 " المؤتمر الدولي ، "تداعيات الأزمة المالية العالمية وآثارها على اقتصاديات الدول العربية"

² Bad Money: Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism by Kevin P. Phillips 2009

وتتقسم الأسواق المنظمة إلى نوعين:

1. الأسواق المنظمة الأولية: هي السوق التي يكون بائع الورقة المالية هو نفسه مصدرها الأصلي مثال ذلك طرح الشركات لأسهمها في السوق من أجل الاكتتاب العام عليها لأول مرة أو عندما تقرر شركة موجودة أصلاً في السوق طرح أسهم أو سندات جديدة.
2. الأسواق المنظمة الثانوية: هي السوق الذي يتم التعامل فيه بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها والتي يتم التداول بها بين المستثمرين.

2. الأسواق غير المنظمة The Unorganized Exchanges:

يقصد بالسوق غير المنظمة هي السوق التي لا تتعامل وفق قوانين وسياسات الأسواق المنظمة وتعليمات هيئاتها، وليس لها مكان محدد يتم تداول الأوراق المالية فيه، وتتعامل الأسواق غير المنظمة أساساً بالأوراق المالية الغير المسجلة في الأسواق المنظمة وعلى الأخص السندات وتعاملها في الأسهم على نطاق ضيق.¹

و تشمل السوق غير المنظمة أسواق فرعية أخرى هي:

1. سوق يتمثل في السماسرة العاملين في الأسواق غير المنظمة والمنتشرين في المناطق المختلفة وكذلك المصارف التجارية.
2. سوق بيوت السماسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة ولهم الحق في التعامل في الأوراق المسجلة بتلك الأسواق.
3. السوق التي يتم التعامل فيها مباشرة بين الشركات الكبرى والتي يكون الهدف منها استبعاد السماسرة لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى.

¹ Bad Money: Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism by Kevin P. Phillips 2009

4. الأسواق الاحتكارية:

وتتمثل هذه الأسواق في وزارات الخزانة أو البنوك المركزية، حيث يحتكران التعامل في أنواع معينة من الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة مثل السندات الادخارية التي تحتكرها وزارة الخزانة.^{1، 2}

¹ د. محمد سالم خشخوش، عام 2009 " المؤتمر الدولي ، "تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثارها على اقتصاديات الدول العربية"
² د. عباس حسين الجواري، د. محسن عبدالله الراجحي، د. مشكور كاظم، عام 2008، بحث بعنوان "الأسواق المالية على المستويين العربي والعالمي"

المبحث الثاني: الأسواق المالية العربية

أولاً: نشأة الأسواق المالية العربية¹:

تعد معظم الأسواق المالية العربية أسواق حديثة العهد فيما عدا مصر ولبنان، حيث ظهرت أول سوق مالية عربية في مدينة الإسكندرية عام 1883 م تبعتها سوق القاهرة عام 1898 م، ثم سوق بيروت فقد كان تأسيسها عام 1920 م، أما بالنسبة لدول الخليج فكانت الكويت أول دولة خليجية تؤسس سوقاً مالية وكان ذلك عام 1952 م. وأخذت هذه الظاهرة في الانتشار في تلك الدول وتحديداً بعد تصحيح أسعار النفط وزيادة عائداته، وقد ازداد الاهتمام في الدول العربية بتأسيس وتطوير الأسواق المالية لديها ضمن سياسات الإصلاح الاقتصادي لما لها من أهمية في تجميع المدخرات وتوجيهها نحو القنوات الاستثمارية المختلفة في ظل الاقتصاد الحر الذي تبنته معظم الدول العربية.

ورغم التعدد والانتشار النسبي لتلك الأسواق، والاهتمام بتنشيطها إلا أنها لم تكتسب سمات الأسواق المتطورة في الدول الصناعية أو الحديثة التصنيع.

ثانياً: خصائص الأسواق المالية العربية²:

على الرغم من اختلاف ظروف نشأة البورصات العربية ورغم التطورات العديدة التي شهدتها وتطور البيئة الاقتصادية والاجتماعية والقانونية لكل منها ومدى انفتاحها على بعضها البعض وعلى الأسواق الخارجية فإن لهذه البورصات خصائص مشتركة ويمكن حصرها فيما يلي:

1. ضآلة الحجم النسبي لأسواق الأوراق المالية العربية: تتميز الأسواق المالية العربية

بضيق نطاق السوق من حيث النقص بعدد الشركات. كما تتصف البورصات بصغر متوسط حجم رأس المال السوقي (قيمة الأسهم حسب أسعار آخر يوم تعامل)، وانخفاض نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويؤدي انخفاض الحجم النسبي

¹ <http://www.kuwaitse.com/PORTAL>، <http://www.bse.com.lb>، <http://www.egyptse.com>

² د. عباس حسين الجوّاري، د. محسن عبدالله الرّاجحي، د. مشكور كاظم، عام 2008، بحث بعنوان "الأسواق المالية على المستويين العربي والعالمي"

للبورصات وصغر حجم رأس مالها السوقي إلى زيادة فرص التقلبات غير المبررة في الأسعار، لاسيما مع ضعف الرقابة والنقص في الإفصاح المالي.¹

2. تدني مقدرة أسواق الأوراق المالية العربية على تحقيق السيولة: يعتبر مؤشر دوران

الأسهم خير مقياس لتحقيق السيولة لنشاط حركة التداول من حيث عدد الصفقات وقيمتها، ومن ثم يمكن تحديد حجم السوق ونشاطها. ولعل الوظيفة الأساسية للسوق هي تحقيق السيولة للأوراق المالية، وعادةً ما تكون سيولة السوق في مقدمة أولويات المستثمر المحلي والأجنبي، بالإضافة إلى انخفاض عدد العمليات التي تبرم يومياً، وعدد أيام التداول في السنة. وقد بلغ متوسط معدل الدوران في البورصات العربية نحو 6% في عام 2001 مقارنة بمتوسط بلغ 20% بالنسبة للدول النامية.

3. انخفاض الطاقة الاستيعابية لأسواق الأوراق المالية العربية: أي مدى قدرة أسواق

الأوراق المالية العربية على استقطاب المدخرات وتحويلها إلى استثمارات مالية، وتقاس من خلال مقارنة حجم الإصدارات الجديدة وحجم التداول بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي والادخار المحلي الإجمالي، ويلاحظ من بيانات صندوق النقد العربي انخفاض حجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي في معظم الأسواق العربية.²

4. ضعف الفرص المتاحة للتنوع: تؤدي هذه الصفات الرئيسية السابقة إلى تقليل الفرصة

المتاحة للمستثمر لتنوع محفظة أوراقه المالية، وهذه السمة المشتركة تضع قيوداً على استراتيجيات الاستثمار، سواء للمستثمر الفرد أو المستثمر المؤسسي، وفي معظم البورصات العربية كان قطاع البنوك وقطاع المقاولات يسيطران على حجم التداول، ثم احتلت أسهم المحمول والاتصالات في الاستحواذ على نسبة عالية من حجمه.

5. التقلبات الشديدة في الأسعار: ينتج أيضاً عن الخصائص الأساسية السابقة صفة

أساسية تميز أسواق الأوراق المالية العربية وهي شدة التقلبات في حركة الأسعار، ويعزى ذلك في الأسواق الناشئة إلى اعتمادها على التمويل من المصادر الخارجية المتمثلة في القروض وإصدار المزيد من الأسهم، مع اعتماد أقل على الأرباح

¹ حسين عبد المطلب الأسرج، عام 2003، بحث بعنوان "تحليل أداء البورصات العربية 1994-2003"

² د. عباس حسين الجوارى، د. محسن عبدالله الراجحي، د. مشكور كاظم، عام 2008، بحث بعنوان "الأسواق المالية على المستويين العربي والعالمي"

المحتجزة، وهذا التقلب الشديد في أسعار الأوراق العربية يثير المخاوف لدى المستثمرين الأجانب عند دخولهم السوق أو خروجهم منها.

6. درجة تركيز التداول: ويقصد بها نسبة تداول الأسهم النشطة إلى إجمالي حجم التداول، وتعاني كافة الأسواق العربية من هذه المشكلة التي تعكس صغر عدد الأسهم ذات الجاذبية، ويشير الخبراء إلى سببين رئيسيين يعزى لها ارتفاع درجة التركيز هما:

- احتفاظ بعض كبار المستثمرين بأسهم الشركات الواعدة.

- انخفاض جودة غالبية الأسهم المدرجة، لا سيما أسهم شركات القطاع العام.

7. قصور الأطر التنظيمية والتشريعية: على الرغم من التطور الملحوظ في هذا الجانب، والإجراءات التي اتخذتها الدول العربية في سبيل تحديث القوانين والتشريعات المتعلقة بأسواقها إلا أنها ما تزال تواجه العديد من أوجه الضعف. كما أن العديد من الدول العربية مازالت تفتقر إلى مؤسسات التسوية والمقاصة والإيداع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة لها، حيث من شأن هذه المؤسسات العمل على تقليل المخاطر وزيادة سرعة التبادل.¹

8. قصور الطلب على الأدوات الاستثمارية وضعف نشاط السوق الأولي: تعاني أسواق الدول العربية من تدني الطلب على الأوراق المالية بسبب تدني الوعي الاستثماري لدى الكثيرين وخاصة في الأدوات المالية الجديدة المطروحة للتداول، وكذلك تفضيل البعض حيازة الموجودات الثابتة كالعقارات أو الودائع في البنوك. ولعل محدودية الوعي المالي لدى المستثمرين بالإضافة إلى رغبتهم في السيطرة على إدارة شركاتهم وعدم خضوعها لمراقبة السلطات والتزامها بقواعد الشفافية والإفصاح ومعايير المحاسبة الدولية في كثير من الأسواق العربية من أهم مصادر ضعف السوق الأولي، كما أن غياب مؤسسات التصنيف وضمان الاكتتاب والتي من شأنها أن تزيد من إقبال المستثمرين على الإصدارات الجديدة نظراً لما توفره من مساعدة تمكن من اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة.^{1,2}

¹ حسين عبد المطلب الأسرج، عام 2003، بحث بعنوان " تحليل أداء البورصات العربية 1994-2003"

² حسين عبد المطلب الأسرج، عام 2003، بحث بعنوان " تحليل أداء البورصات العربية 1994-2003"

المبحث الثالث: مفاهيم عامة حول الأزمة المالية العالمية

أولاً: مفهوم الأزمة المالية وأنواعها:

الأزمة المالية تعني أزمة البنوك والأسواق المالية والمؤسسات ذات الصلة بالنشاط المالي وهي عبارة عن اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى.²

لكن من المهم هنا التفرقة بين ما يمكن أن نطلق عليه "الاقتصاد العيني أو الحقيقي" وبين "الاقتصاد المالي" على اعتبار أن الأزمة الحالية تدعى بالأزمة المالية وليست بالاقتصادية.

فأما الاقتصاد العيني " Real Assets " فهو ما يتعلق بالأصول العينية ويتناول كل الموارد الحقيقية التي تشبع الحاجات بطريق مباشر " السلع الاستهلاكية " أو بطريق غير مباشر "السلع الاستثمارية ". فالأصول العينية هي الأراضي والمصانع ... وغيرها.

وإذا كان الاقتصاد العيني هو الأساس في حياة البشر وسبيل تقدمهم، فقد اكتشف منذ وقت مبكر أن هذا الاقتصاد العيني وحده لا يكفي بل لابد أن يزود بأدوات تدعمه وتسهل عمليات التبادل من ناحية، والعمل المشترك من أجل المستقبل من ناحية أخرى.

ومن هنا ظهرت الحاجة إلى " أدوات " أو " وسائل " تسهل التعامل في الثروة العينية. ولعل أولى صور هذه الأدوات المالية هي ظهور فكرة الحقوق على الثروة العينية و فكرة " النقود " ³

فأصبح التعامل يتم على " الأصول المالية " باعتبارها ممثلاً للأصول العينية عن طريق "سندات الملكية" والتي تكفي لكي تنتقل ملكية الأصول العينية من مالك قديم إلى مالك جديد.

وتزداد الكفاءة الاقتصادية للأصول المالية والنقود كلما اتسع حجم تداولها، فالقابلية للتداول ترفع القيمة الاقتصادية للموارد، ومن هنا ظهرت أهمية أن تكون هذه الأصول قابلة للتداول، الأمر الذي ساعد على انتشار وتوسع الشركات وتداول ملكيتها وقدرتها على الاستمرار. ومن ثم

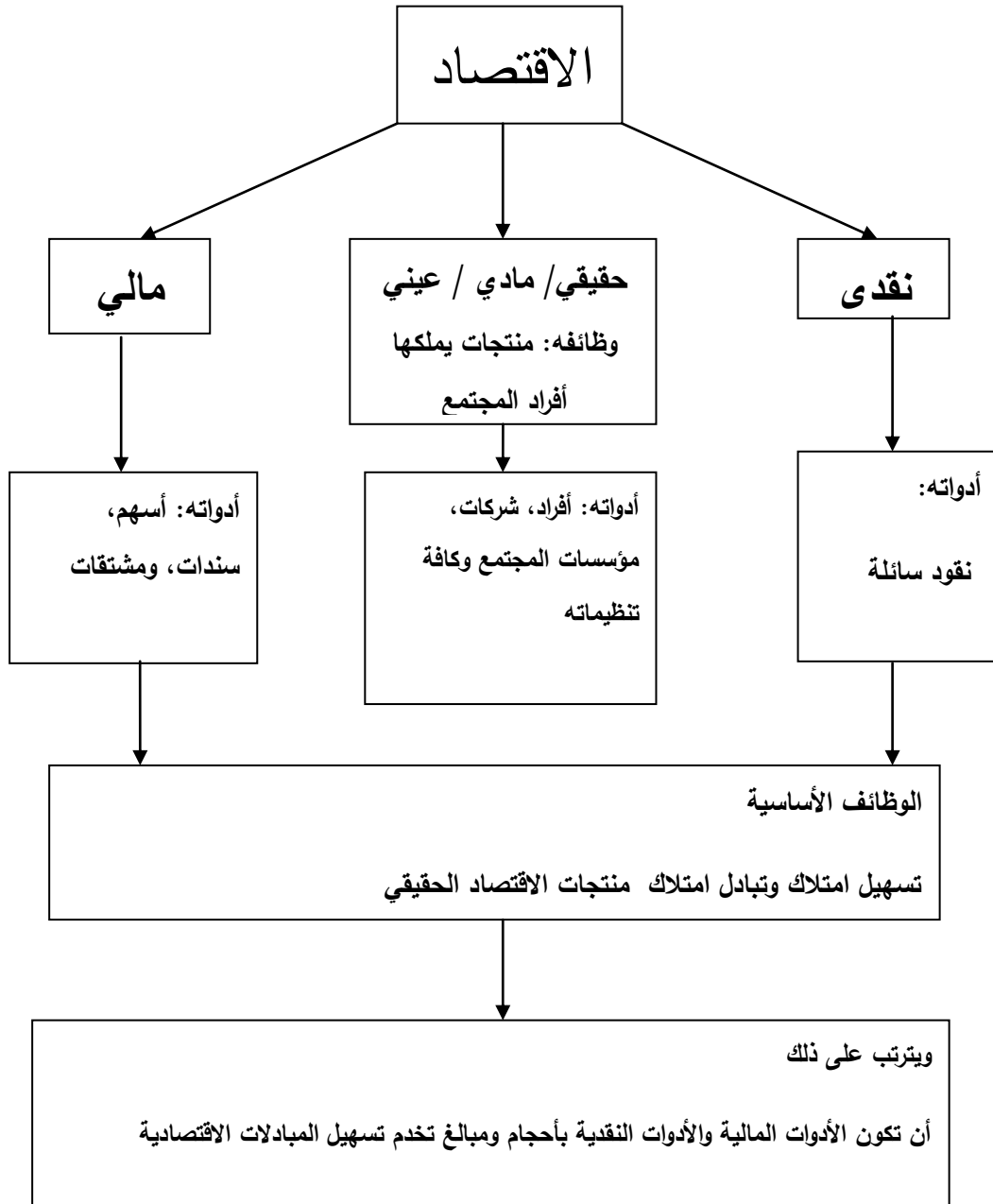
¹ د. عباس حسين الجوارى، د. محسن عبدالله الراجحي، د. مشكور كاظم، عام 2008، بحث بعنوان "الأسواق المالية على المستويين العربي والعالمي"

² سامر قنطجي، عام 2008، كتاب بعنوان " ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات " دار النهضة، دمشق

³ د. أنور النقيب، عام 2008، مقالة بعنوان " محاولة لفهم الأزمة المالية الحالية"

ظهرت البورصات التي تتداول فيها تلك الأصول مما أعطى المتعاملين درجة من الثقة في سلامة هذه الأصول المالية.¹

رسم توضيحي 1: ماهية الاقتصاد



¹ د. أنور النقيب، عام 2008، مقالة بعنوان " محاولة لفهم الأزمة المالية الحالية "

ثانياً: أنواع الأزمات المالية

الأزمات المصرفية: تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع. فيما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك. وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى، فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية " Systematic Banking Crisis". وعندما يحدث العكس، أي تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض، وهو ما يسمى بأزمة الائتمان أو Credit Crunch. وقد حدث في التاريخ المالي للبنوك العديد من حالات التعثر المالي مثل ما حدث في بريطانيا لبنك "Over end & Gurney" وما حدث في الولايات المتحدة عندما انهيار "بنك الولايات المتحدة Bank of United States" في عام 1931 وبنك "Bear Stearns".

1. أزمات العملة وأسعار الصرف: تحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضاً بأزمة ميزان المدفوعات Balance of Payments Crisis. وتحدث تلك الأزمات لدى اتخاذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لانتهيار سعر تلك العملة، وهو شبيه بما حدث في تايلاند وكان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997. وعلى الرغم من أن قرار تعويم أو خفض سعر صرف العملة الوطنية قد يبدو قراراً تطوعياً من السلطة النقدية، إلا أنه في أغلب الحالات يكون قراراً ضرورياً تتخذه في حال وجود قصور في تدفقات رأس المال الأجنبي أو تزايد في التدفقات الخارجة. بعض تلك الأزمات لها أثر محدود على القطاع غير المالي، أما البعض الآخر فيلعب دوراً أساسياً في تباطؤ النمو الاقتصادي وحوادث الانكماش بل قد تصل إلى درجة الكساد.

¹ د. يوسف عاشور، عام 2008، بحث بعنوان " الأزمة المالية العالمية أسباب ومسميات"

2. أزمات أسواق المال "حالة الفقاعات": تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة "الفقاعة" "bubble". حيث تتكون "الفقاعة" عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو ارتفاع غير مبرر. وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل - كالأسهم مثلاً - هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل. في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاهًا قوياً لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتتهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى.

ثالثاً: لمحة تاريخية عن الأزمات المالية:

شهد العالم وبصورة أساسية الاقتصاد الرأسمالي العديد من الأزمات منذ أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين و من أهمها:

1. أزمة عام 1866 حيث تعرضت عدد من البنوك الإنجليزية للإفلاس، مما أدى إلى أزمة مالية عصفت باستقرار النظام المالي البريطاني. وتعد هذه الأزمة أقدم الأزمات المالية التي عرفها العالم.

2. أزمة " الكساد الكبير " "Great Depression" في عام 1929 والتي تعد أشهر الأزمات المالية التي شهدها الاقتصاد العالمي والأقوى أثراً. إذ هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 13 %، ثم توالى الانهيارات في أسواق المال على نحو ما لبث أن امتدت آثاره بشراسة على الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي تبعه انهيار في حركة المعاملات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي.

3. أزمة الديون العالمية مع بداية الثمانينات من القرن العشرين: في ظل تحرير القطاع المالي والمصرفي وحرية حركة رؤوس الأموال، توسعت البنوك التجارية العالمية في الإقراض لحكومات دول العالم الثالث. وقد اقترنت حركة التوسع في الإقراض بتعثر تلك الحكومات وإعلان الدول المدينة عدم قدرتها على الوفاء بأعباء الديون وخدمتها، كما فعلت المكسيك في العام 1982 وتبعها عدد من الدول.

4. الأزمة المالية عام 1997: شهدت الدول الآسيوية أزمة مالية شديدة بدأت بانهيار عملة تايلاند عقب قرار تعويم العملة الذي اتخذته الحكومة والتي فشلت بعد ذلك محاولاتها في دعم عملتها في مواجهة موجة المضاربات القوية التي تعرضت لها.
5. أزمة "فقاعات شركات الإنترنت" في أواخر القرن العشرين ومطلع الألفية الثالثة: عرف العالم نوعاً جديداً من الأزمات المالية بدأت حين أدرجت أسهم تلك الشركات في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة والذي يعرف بمؤشر ناسداك "NASDAQ" حيث ارتفعت أسعار أسهم تلك الشركات في البداية بشكل كبير في وقت حقق فيه عدد قليل من تلك الشركات أرباحاً حقيقية مما أدى إلى انفجار تلك الفقاعة في عام 2000.¹

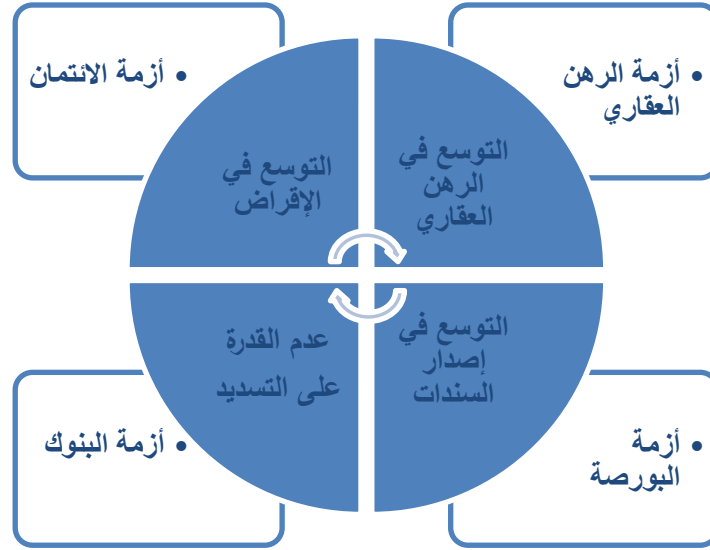
المبحث الرابع: أسباب الأزمة المالية العالمية

1. الأسباب الاقتصادية: ^{1 2}

أ. الفائض الكبير في السيولة والتوسع في منح الائتمان:

تمتعت البنوك الأمريكية في السنوات الأولى من القرن الحادي والعشرين، بفائض من السيولة كبير جداً مما أدى إلى توسع تلك البنوك في منح الائتمان ولكن باعتماد فرص مريحة في استثمار تلك الأموال ودون تطبيق القواعد والضوابط الخاصة بمنح الائتمان. فأخذت ومنذ عام 2000 م تمنح القروض السكنية بصورة لم يسبق لها مثيل، وقد قدمت تلك القروض لعدد كبير من المستهلكين أصحاب الملاحة الضعيفة أو الجدارة الائتمانية الرديئة، بمعنى أن رغبتهم وقدرتهم على سداد القروض متدنية وبالتالي يتعثرون عند حلول مواعيد سداد القروض، مما يؤثر على وضع تلك البنوك المانحة، ومن ثم عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها وانهارها.³

رسم توضيحي 2: أهم الأسباب الاقتصادية للأزمة



(www.almajdinfo.net)

ب. توريق الديون:

¹ Bad Money: Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism by Kevin P. Phillips 2009

² Bestani-Robert, " Understanding The Current Financial Crisis: The Perfect Financial Storm ", Collaboratory for Research on Global Projects, Stanford University, California, USA, 2009.

³ د. ثريا الخزرجي ، عام 2009 بحث بعنوان: " الأزمة المالية العالمية الراهنة ، التحديات وسبل المواجهة "، كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة بغداد.

ساهم في تفاقم المشكلة اتجاه البنوك المقدمة للقروض نحو توريق الديون العقارية حيث تم ذلك من خلال تجميع القروض العقارية المتشابهة في سلة واحدة وإعادة بيعها للمؤسسات والشركات المالية والعقارية الأخرى، لتقوم الأخيرة بتجميع أقساط القروض من المدينين، وذلك في محاولة للحد من المخاطر المترتبة عليها، وهو ما أدى إلى امتداد آثار الأزمة لعدد كبير من البنوك والشركات في الولايات المتحدة وحول العالم.¹

ت. بيع سندات الديون:

تم بيع الديون في الأسواق المالية الأمريكية والعالمية حيث اعتمدت سياسة ترويج ودعاية هائلة لها الأمر الذي أدى للوثوق بها وانتشارها بشكل كبير.

ث. التأمين على سندات الديون:

قيام كبار المستثمرين بالتأمين على سندات القروض العقارية لضمان عدم تعرضهم للخسارة.

ج. الارتفاع المفاجئ لأسعار الفائدة:

وذلك نتيجة وصول الأسواق العقارية لحالة الإشباع الأمر الذي خلف أعباءً كبيرة على المستفيدين من القروض فجعلهم غير قادرين على السداد.

2. الأسباب القانونية:

أ- تشجيع الحكومة لقطاع الإقراض العقاري:

أدى تشجيع الحكومة لقطاع الإقراض العقاري إلى تأسيس المزيد من البنوك والشركات التي تعمل في هذا القطاع، طالما يحظى هذا القطاع بالدعم والرعاية من الحكومة.²

ب- التوسع في عمل شركات الإقراض العقاري:

كان للتوسع في عمل البنوك وشركات الإقراض العقاري والحرية المطلقة لتلك الشركات في الاستثمار، الأثر في تسهيل إجراءات منح القروض العقارية من جانبها، إضافةً لذلك فقد قامت تلك المؤسسات بابتكار أدوات وآليات مالية ذكية تفتقد إلى أجهزة لضبطها مما أدى إلى إساءة تقدير المخاطر وفي نهاية

¹ نبيل حشاد، عام 2009، بحث بعنوان "الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي" (الموقع العالمي للأزمة العالمية)

² عماد إبراهيم أبو شعبان، عام 2008، مقالة بعنوان "الأزمة المالية العالمية، مدخل في الأسباب"

المطاف إلى انهيار النظام من جراء نشوء "فقاعة" لأسعار العقارات المتزايدة
كان لابد من "تفجرها".¹

ت- درجة التشابك الكبيرة بين المؤسسات المالية والمصرفية:

والتي ازدادت بسبب عملية توريق الديون، فأصبح مستقبل تلك المؤسسات
مشتركاً فإن تعرض إحداها للانهيار أو الإفلاس يؤدي إلى تعثر وانهيار
المؤسسات الأخرى.²

3. الأسباب الأخلاقية:

إن انتشار الفساد الأخلاقي كالاغتصاب والكذب والشائعات المغرضة والغش والتدليس
والاحتكار أدى لتفاقم الأزمة حيث ظهرت بوضوح معالم الفساد في الأزمة المالية في
سلوك الأفراد والمؤسسات الاقتصادية في عدة مجالات منها:

أ- عدم قيام رؤساء وأعضاء مجالس الشركات الكبرى بالعمل لمنفعة وصالح
الشركات، من خلال العمل على تعظيم أرباح هذه الشركات في الأجل الطويل،
ويرجع السبب في ذلك إلى تخوفهم من أن تصبح شركاتهم مغرية للشركات
الأخرى فتسيطر عليها، وذلك عن طريق شراء حصة كبيرة فيها فتكون النتيجة
عزلهم وتعيين أعضاء جدد يكون ولاءهم للشركة المسيطرة، وهذه المشكلة أدت
إلى أن تقوم الشركات بزيادة رواتب وحزم التعويضات التي تدفع لرؤساء
وأعضاء مجالس الإدارات.³

ب- عدم توفر المعلومات للمستثمرين والدائنين بصورة حيادية في الوقت المناسب
مما أدى إلى ضعف أداء أسواق الأموال.

ت- استغلال المضاربين في أسواق رأس المال وذلك يرجع إلى عدم دقة المعلومات
المتوفرة للمستثمرين والدائنين، وعدم توفر مصادر موثوقة للمعلومات المالية أدى
إلى انتشار الإشاعات والفوضى، مما قلل الثقة في الجهاز الاقتصادي وأدى إلى
سرعة انهياره.⁴

¹ د. سعيد الحلاق، عام 2009، بحث بعنوان " الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي " - جامعة القاهرة

² عماد ابراهيم أبو شعبان، عام 2008، مقالة بعنوان "الأزمة المالية العالمية، مدخل في الأسباب"

³ نبيل حشاد، عام 2009، بحث بعنوان "الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي" (الموقع العالمي للأزمة العالمية)

⁴ د. سعيد الحلاق، عام 2009، بحث بعنوان " الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي " - جامعة القاهرة

- ث- جهل المتعاملين في الأسواق وارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات الصحيحة، وارتفاع عمولات السماسرة، أضف إلى ذلك ارتفاع الضرائب التي تطبق على صفقات التداول، كل ذلك أدى إلى توجه المستثمرين الصغار للتداول خارج الأسواق مما أدى إلى ضعف الرقابة على التعاملات.¹
- ج- أساليب الترويج الغير أخلاقي لبيع العقارات فقد كان وكلاء البيع في شركات الرهن العقاري يغرون الناس بالافتراض عن طريق دفع القسط الأول، ودفعة مقدمة، ثم يكون القسط ثابت وهو ليس كبير بحسب ادعائهم، لكن الحقيقة كانت هي أن الأقساط متزايدة بسبب ارتباط الأقساط بمعدلات فائدة متزايدة.²

¹ د. علي لطفي، عام 2009، بحث بعنوان " الأزمة المالية العالمية، الأسباب - التداعيات - المواجهة"

² عماد ابراهيم أبو شعبان، عام 2008، مقالة بعنوان "الأزمة المالية العالمية، مدخل في الأسباب"

المبحث الخامس: تداعيات الأزمة المالية العالمية

أولاً: تداعيات الأزمة على المستوى العالمي:

يمثل الاقتصاد الأمريكي أضخم اقتصاد في العالم، وفي ظل الارتباط الوثيق بين الاقتصاديات العالمية من خلال التجارة الخارجية والأسواق المالية وحركة رؤوس الأموال وسوق العمل كان لابد من انتقال الأزمة المالية الأمريكية إلى الاقتصاديات الأخرى لكن بنسب متفاوتة تبعاً لدرجة ارتباطها بالاقتصاد الأمريكي، ولا ننسى أن هنالك عامل ارتباط مهم مع الاقتصاد الأمريكي ألا وهو الدولار الأمريكي، فالدولار هو العملة الأوسع تداولاً عالمياً حيث يشكل استخدامه 40% من حجم التداولات النقدية العالمية. وبناءً على ما تقدم سوف نستعرض الآثار الاقتصادية لتلك الأزمة وتداعياتها على الصعيد العالمي حيث كانت كالتالي:

1. تباطؤ النمو العالمي حيث أظهرت تقارير دولية أن معدلات النمو أخذت بالتباطؤ فمثلاً كان معدل النمو في فرنسا وألمانيا في الأشهر الثلاثة الأخيرة من عام 2007 مساوياً للصفر، أما في بريطانيا كان هنالك انخفاض في معدل النمو قدره 0.5 للفترة نفسها.
2. انخفاض الناتج الأمريكي من 14 تريليون عام 2005 إلى 10 تريليون في عام 2007 وبلغت ديون الشركات الأمريكية 18 تريليون أما ديون الأفراد فقد وصلت إلى 4 تريليون دولار.¹
3. بلغت خسائر أسواق المال العالمية بحدود 25 تريليون دولار.
4. تسببت حالة الانكماش في الاقتصاد الأمريكي بهبوط أسعار المواد الأولية المستوردة حيث انعكس ذلك سلباً على الدول المصدرة.
5. أي استثمار أجنبي تقوم به الشركات الأمريكية سيتأثر بالانكماش الذي يحصل في الولايات المتحدة وتكون النتيجة خسارة المبيعات والأرباح والذي ينعكس على الاستثمارات الأجنبية المتدفقة إلى الدول النامية.²

¹ د. ثريا الخزرجي ، عام 2009 بحث بعنوان: " الأزمة المالية العالمية الراهنة ، التحديات وسبل المواجهة "، كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة بغداد.

² د. جاسم المناعي، عام 2008، بحث بعنوان "الأزمة المالية- ورب ضارة نافعة" (الموقع العالمي للأزمة المالية العالمية)

6. الانكماش سيؤدي إلى هبوط في قيمة الدولار في البلدان التي ترتبط عملاتها بالدولار ويسفر عن هذا الهبوط زيادة القدرة التنافسية لها، بسبب انخفاض قيمة مستورداتها.
7. النمو المتسارع في حركة رؤوس الأموال الناتج عن زيادة الاندماج في الأسواق المالية العالمية وتطور التكنولوجيا قد ساعد على زيادة حركة رؤوس الأموال وزيادة الروابط بين الأسواق المالية في الدول النامية ونظيرتها في الدول المتقدمة، لذا فإن أي هبوط في تلك الحركة سيلحق تدهور بالأسواق المالية ويؤدي إلى هبوط قيمة الأسهم وخسارة المستثمر الأمريكي والأجنبي على حد سواء، وعلى أي حال فإن الصدمة الخارجية هذه (الأزمة الحالية) تساهم بما يقارب 50% من التغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي في البلدان النامية.¹
8. التقديرات الدولية أن الاقتصاد العالمي سيمر في مرحلة ركود خلال السنوات الثلاث (2007-2009).
9. وجود ما يقارب 1 مليار دولار مزور يتم تداوله في الأسواق المالية العالمية.
10. تقدر الأمم المتحدة نسبة تباطؤ الاقتصاد العالمي إلى 1% عام 2009 بدلاً من 2.5% 2008. (المناعي، 2008، ص 47)²
11. دخلت الاقتصاديات المتقدمة ركود في النصف الثاني من عام 2008.
12. أدت الأزمة إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم (حوالي 25 بنك) لأكثر من 300 مليار دولار من قيمة أصولها، نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ 2007، الأمر الذي أدى إلى تراجع السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لإقراضها للمستهلكين.

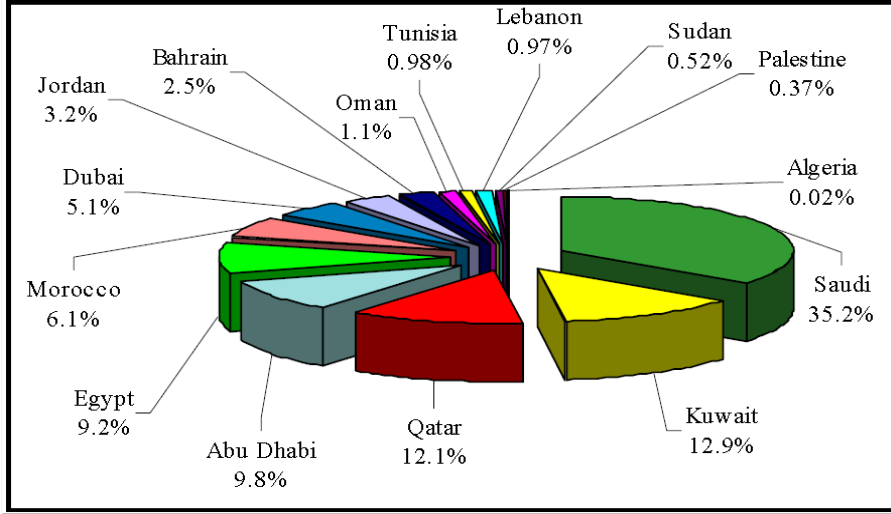
¹ www.amf.org

² د. جاسم المناعي، عام 2008، بحث بعنوان "الأزمة المالية- ورب ضارة نافعة"

ثانياً: تداعيات الأزمة على المستوى العربي:

انعكست الأزمة المالية الأميركية على معظم اقتصادات دول العالم، وبما أن الدول العربية جزء من منظومة الاقتصاد العالمي فإن تأثرها حتمي بهذه الأزمة، لكن الركيزة الأساسية لهذا التأثير هي العلاقات الاقتصادية والمالية بين الدول العربية والعالم الخارجي، بالإضافة لحجم تلك الأسواق الذي يبينه الرسم التوضيحي رقم(3).

رسم توضيحي 3: حجم أسهم الأسواق العربية



(صندوق النقد العربي، التقرير الفصلي الرابع 2009)¹

وفي هذا الإطار يمكننا تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث مدى تأثرها بالأزمة، وهي:

- المجموعة الأولى: هي الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة والتي تتمتع رؤوس الأموال فيها بحركة سريعة دون قيود أو ضوابط أو رقابة كافية تحد من عمليات المضاربة في هذه الدول فتشريعاتها على درجة عالية من المرونة خاصة في مجال الأسواق المالية وقطاعات الخدمات والاستثمار والتملك العقاري وهي تشمل دول مجلس التعاون الخليجي.²

¹ www.amf.org

² www.amf.org

وبشكل عام فإن المجموعة الأولى من الأسواق المالية تأثرت بشكل كبير بالأزمة فصادراتها التي تمثل نسبة كبيرة من الناتج المحلي- والذي يعتبر النفط هو العنصر الرئيسي فيها - كانت قد انخفضت أسعاره من حوالي 150 دولاراً للبرميل في شهر تموز 2008 إلى حوالي 77 دولاراً للبرميل، أي بانخفاض نسبته 50%. ومما لا شك فيه أن هذا الانخفاض الحاد أثر على وضع الموازنات العامة وعلى معدلات النمو الاقتصادي، إذ إن معدلات النمو في النصف الثاني من العام 2008 والعام 2009، انخفضت مقارنةً بمعدلات عام 2007 والنصف الأول من العام 2008.

كما يلاحظ أن النشاط المالي لدول الخليج كبير في العالم الخارجي، حيث تم استثمار جزء لا يستهان به من عوائد النفط في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية ودول أخرى، خصوصاً في الأعوام 2006 و 2007 التي شهدت ارتفاعاً كبيراً في أسعار النفط، حيث تشير إحصائيات صندوق النقد الدولي إلى أن تلك الدول استثمرت ما يقارب 530 مليار دولار خلال الخمس سنوات الأخيرة منها 300 مليار دولار في الولايات المتحدة، و100 مليار دولار في أوروبا وأن حجم الاستثمار في الأوراق المالية بلغ 322 مليار دولار¹.

وتقدر الاستثمارات العربية بالخارج في عام 2008 بحوالي 2,4 تريليون دولار، ومن المعلوم أن هذه الاستثمارات مملوكة للحكومات والأفراد ولكن معظمها يعود لدول الخليج².

فدول الخليج تمتلك صناديق ثروات سيادية تستثمر في الخارج خصوصاً في الولايات المتحدة وأوروبا، وذلك لغياب دعائم وفرص الاستثمار في أسواقها المحلية، وقد كانت تلك الصناديق تستثمر في سندات الدين العمومي الأمريكية والأوروبية، لكنها سرعان ما أخذت بالاتجاه نحو تملك الشركات والمؤسسات الكبرى ذات العوائد المالية المرتفعة، ولكن وبفعل الأزمة المالية تعثرت العديد من تلك المؤسسات ما أدى إلى حدوث خسائر ضخمة في صناديق الثروات السيادية الخاصة بالدول الناشئة بما فيها دول الخليج والتي قدرت بحوالي 4 مليارات دولار.

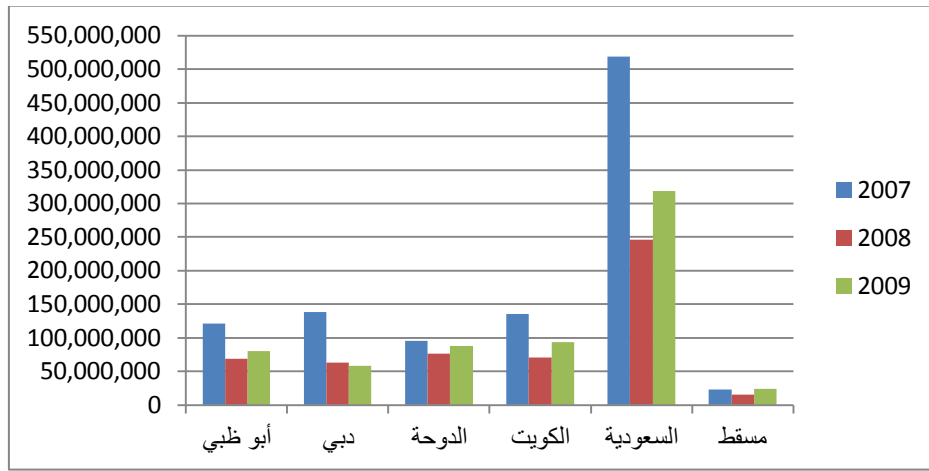
أما الأسواق المالية الخليجية فقدت خسائرها وبشكل تقريبي بما يعادل 150 مليار دولار فالخسائر بدأت منذ الأسبوع الأول للأزمة وكانت الإمارات العربية المتحدة وخصوصاً سوق دبي

¹ <http://www.iaigc.net>

² نبيل حشاد، عام 2009، بحث بعنوان " الأزمة المالية العالمية وتأثيرها في الاقتصاد العربي"

الأكثر تضرراً وخسارةً ويمكن ترتيب الدول حسب حجم الخسارة الأعلى على النحو التالي (الإمارات، السعودية، قطر، الكويت، عمان، البحرين)، يبين الرسم التوضيحي رقم (4) القيمة السوقية لأسواق الخليج العربي في الفترة 2007-2009، حيث خسرت السعودية وحدها ما يقارب 17 مليار دولار في يوم واحد، وخصصت هذه الدول مبالغ كبيرة لإنقاذ الاقتصاد والقطاع المالي والمصرفي المحلي من الأزمة فكانت مخصصات السعودية لذلك ما يقارب 140 مليار دولار.¹

رسم توضيحي 3 : القيمة السوقية لأسواق المجموعة الأولى 2007-2009



من إعداد الباحثة باعتماد بيانات (صندوق النقد العربي التقارير السنوية 2007-2009)²

- المجموعة الثانية: وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح المتوسطة ومنها مصر والأردن ولبنان والمغرب العربي.

عموماً فإن دول المجموعة الثانية كانت قد تأثرت بالأزمة لكن على نحو أقل من دول المجموعة الأولى ونستطيع ملاحظة الفرق في تأثر الأسواق المالية في هذه المجموعة وبين تأثر أسواق المجموعة الأولى لكن هنالك بعض النقاط الواجب ذكرها والتي حدثت بفعل الأزمة وهي:

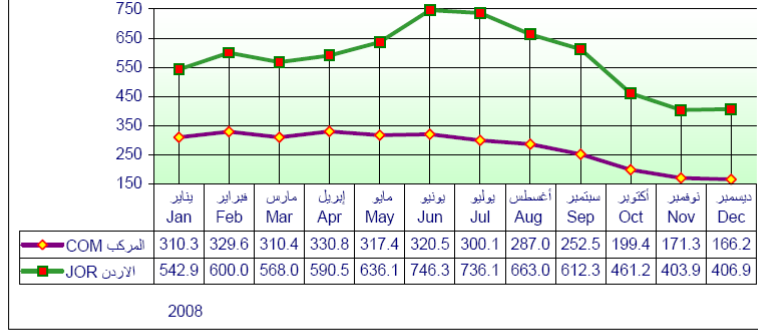
¹ نبيل حشاد، عام 2009، بحث بعنوان " الأزمة المالية العالمية وتأثيرها في الاقتصاد العربي"
² www.amf.org

1. هناك 12 شركة مصرية لها شهادات إيداع دولية في البورصات العالمية تأثرت بشكل بالغ حيث تقدر استثمارات الأفراد المصريين بمحافظ الأوراق المالية بالبورصات العالمية بنحو 960 مليار دولار.
2. خسارة في حجم التجارة الخارجية في مصر تصديراً واستيراداً بنحو 6 مليار دولار منها 4 مليار صادرات و2 مليار واردات.
3. انخفاض أسعار العقارات في مصر وتباطؤ وزيادة المعروض على المطلوب في الإسكان وتأثرت حركة التمويل العقاري وانخفضت أسعار العقار في حدود 20%.
4. تأثر الصناعات البتروكيمياوية بسبب انخفاض أسعار المواد البترولية الخام والمصنعة مما أثر سلباً على حجم التبادل التجاري بين مصر والاتحاد الأوروبي.
5. تأثر صناعة الجلود بسبب الركود الاقتصادي في الاتحاد الأوروبي وذلك لأن 45% من صناعة الجلود تصدر إلى الدول الأوروبية.
6. نقص في موارد السياحة بسبب انخفاض دخل المواطن (السائح) في دول أمريكا وأوروبا.
7. تأثر صادرات المحاصيل الزراعية والتي تبلغ في مصر بحدود 2 مليار دولار.
8. تراجع الإيرادات الحكومية في الأردن بنحو 200 مليون دينار.¹

¹ د. ثريا الخزرجي ، عام 2009 بحث بعنوان: " الأزمة المالية العالمية الراهنة ، التحديات وسبل المواجهة "، كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة بغداد.

وستنخذ بورصة عمان مثلاً عن هذه المجموعة:

رسم توضيحي 4: سوق عمان في الربع الرابع من عام 2008



نسبة التغير بين الفترتين (%)	ديسمبر 2008	ديسمبر 2007	نسبة التغير بين الفترتين (%)	ديسمبر 2008	سبتمبر 2008
-22.1	406.9	522.6	-33.5	406.9	612.3

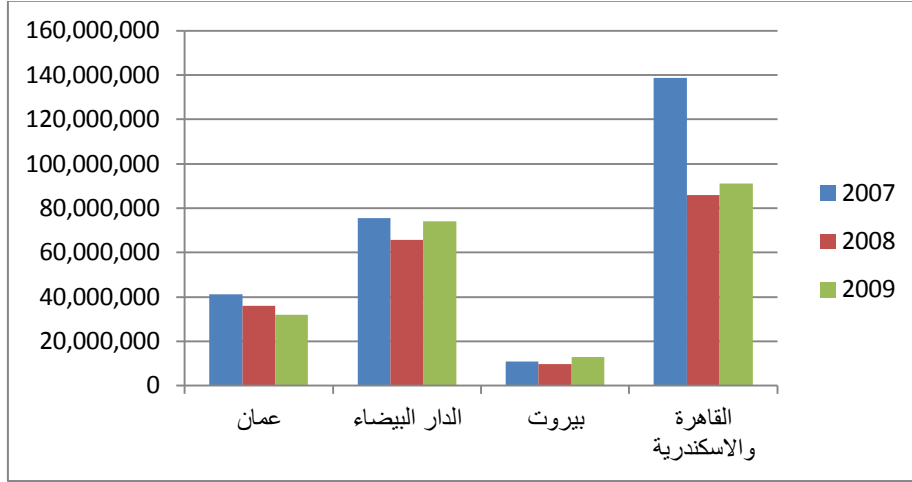
مثال عن أثر الأزمة في أحد أسواق المجموعة الثانية¹

يبين الرسم السابق أداء سوق عمان بحسب مؤشر الصندوق حيث انخفض هذا المؤشر بنسبة 22,1% في نهاية عام 2008 بالمقارنة مع العام السابق، كما ظهر انخفاض في القيمة السوقية للسوق بنسبة 13,1% حيث أصبحت قيمتها 35,84 مليار دولار في نهاية عام 2008 بعد أن كانت 41,23 مليار دولار في نهاية 2007، أما انخفاض القيمة تلك فترة الأزمة - الفرق بين الربع الثالث والرابع - فكان مساوياً 27,6%.²

ويمكن الاستعانة بالرسم التوضيحي رقم (6) الذي يبين التغيرات في القيمة السوقية لأسواق بلدان هذه المجموعة.

¹ www.amf.org
² www.amf.org

رسم توضيحي 5 : القيمة السوقية لأسواق المجموعة الثانية 2007-2009

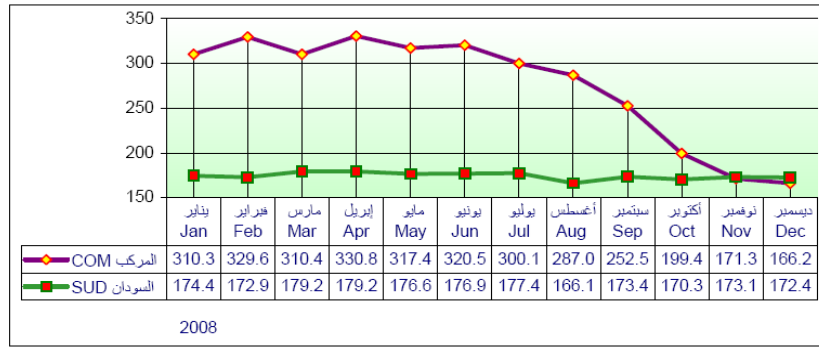


من إعداد الباحثة باعتماد بيانات (صندوق النقد العربي التقارير السنوية 2007-2009)¹

- المجموعة الثالثة: وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح المنخفضة والأسواق المالية المحدثة والتعاملات الأجنبية المحدودة ومنها سوريا والسودان وليبيا والعراق واليمن.

وستنخذ بورصة الخرطوم مثلاً عن هذه المجموعة:

رسم توضيحي 6: سوق الخرطوم في الربع الرابع من عام 2008



نسبة التغير بين الفترتين (%)	ديسمبر 2008	ديسمبر 2007	نسبة التغير بين الفترتين (%)	ديسمبر 2008	سبتمبر 2008
-5.7	172.4	182.9	-0.5	172.4	173.4

مثال عن أثر الأزمة في أحد أسواق المجموعة الثالثة

يبين الرسم السابق أداء سوق الخرطوم بحسب مؤشر الصندوق الذي يكشف عن انخفاض فيه بنسبة 5,7% نهاية عام 2008 بالمقارنة مع العام السابق، وانخفض بنسبة 0,5% بالمقارنة مع

¹ www.amf.org

الربع الثالث من عام 2008، كما ظهر انخفاض في القيمة السوقية للسوق بنسبة 22,9% حيث أصبحت قيمتها 3,8 مليار دولار في نهاية عام 2008 بعد أن كانت 4,93 مليار دولار في نهاية 2007، أما الفرق بين الربع الثالث والرابع فكان ارتفاعاً بنسبة 4%.

تظهر جلياً محدودية تأثير المجموعة الثالثة ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المحدودة.

لكن وعلى المدى الطويل ستمتد الآثار الانكماشية لهذه الأزمة وذلك للأسباب التالية:

1. انخفاض الإيرادات النفطية التي ستلقي بظلالها على الموازنات الحكومية للسنوات المقبلة والتي ربما ستؤدي إلى سياسات انكماشية وتقشفية على صعيد السياسات الجزئية كالسياسة النقدية والسياسة المالية ويؤدي ذلك إلى تباطؤ وتدهور التمويل وإيقاف بعض المشاريع (زراعية، صناعية)
2. أما بالنسبة للدول غير النفطية ضمن هذه المجموعة فهناك اعتقاد أن اقتصاداتها ستتأثر أيضاً من خلال:
 - انخفاض حجم القروض الميسرة أو المعونات حيث انخفضت المعونات العربية إلى الدول العربية الأكثر فقراً من 3,3 مليار عام 2004 إلى 1,7 عام 2005 فكيف سيكون الحال بعد الخسائر الضخمة التي تعاني تلك الدول المقرضة.
 - انخفاض حجم الإيرادات من القطاع السياحي.
 - زيادة حجم البطالة.¹

¹ نبيل حشاد، عام 2009، بحث بعنوان " الأزمة المالية العالمية وتأثيرها في الاقتصاد العربي"

الفصل الثاني

الإطار العملي

الفصل الثاني: سوق دبي المالي

المبحث الأول: سوق دبي المالي وقطاعاته

أولاً: طبيعة ونشأة سوق دبي المالي:

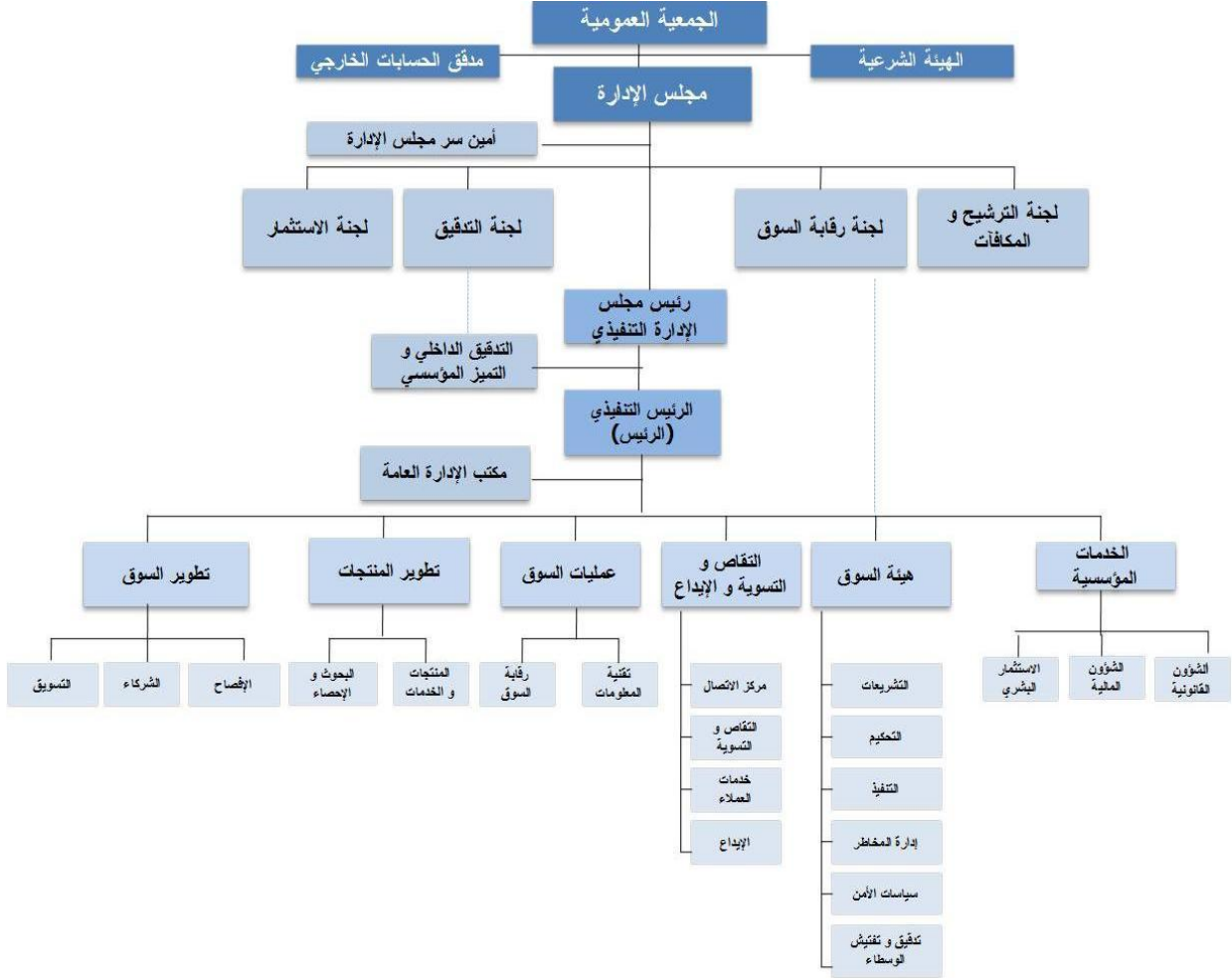
تأسس سوق دبي المالي كمؤسسة عامة ذات شخصية اعتبارية مستقلة، تعمل كسوق ثانوي لتداول الأوراق المالية الصادرة عن شركات المساهمة والسندات التي تصدرها الحكومة الاتحادية، أو أي من الحكومات المحلية والهيئات والمؤسسات العامة في الدولة وكذلك الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار المحلية، أو أية أدوات مالية أخرى محلية أو غير محلية يقبلها السوق. وقد تم افتتاح السوق بتاريخ 26 آذار عام 2000 م.¹

أهداف السوق:

1. خلق سوق استثماري للأوراق المالية يحقق المصلحة للاقتصاد الوطني.
2. تنظيم عملية بيع وشراء الأوراق المالية بما يضمن حماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة والمحظورة.
3. تحقيق أعلى درجات السيولة من خلال السماح لقوى العرض والطلب بالتفاعل الحر والعادل فيما بين المستثمرين.
4. تنظيم عملية انتقال ملكية الأوراق المالية من خلال إدارة الإيداع والتقصص والتنسوية ونظمها الالكترونية الحديثة التي تتولى العملية بسرعة واقتدار.
5. ترسيخ قواعد السلوك المهني والانضباط بين الوسطاء وموظفي السوق بما يحقق أعلى مستويات الاستقامة وتوفير التدريب الملائم لهم.
6. تجميع البيانات والإحصائيات عن الأوراق المالية، وإعداد التقارير بناء على تلك البيانات والمعلومات.

¹ www.dfm.ae

رسم توضيحي 7 : الهيكل التنظيمي لسوق دبي المالي



(موقع سوق دبي المالي)¹

ثانياً: قطاعات سوق دبي المالي²:

يوجد في سوق دبي 79 شركة مدرجة لأسهمها فيه وتعمل في عدة مجالات هي:

1. البنوك
2. الاستثمار والخدمات المالية
3. التأمين
4. العقارات والإنشاءات الهندسية

¹ www.dfm.ae
² www.dfm.ae

5. النقل

6. المواد (حديد، اسمنت)

7. السلع الاستهلاكية

8. الاتصالات

9. المرافق العامة

ولا يقتصر السوق على تداول الأسهم بل فيه استثمارات أخرى هي السندات (الحكومية والتجارية) وصناديق الاستثمار، بالإضافة إلى المنتجات الإسلامية والمنتجات المرتبطة بالمؤشر والمشتقات. انظر الملحق رقم (2) الشركات المدرجة في سوق دبي المالي.

ثالثاً: الخصائص المميزة لإمارة دبي:

لا بد من التوقف عند الأسس والخصائص التي قام عليها نموذج دبي والتي انعكست سلباً على سوقها المالي حيث تتيح هذه الأسس فهم ما حدث وهي:

1. الانفتاح على الخارج من خلال الإفراط في الاستدانة وتسهيل حركة رؤوس الأموال.
2. التداخل بين الدولة والمستثمرين والمتعهدين وكذلك بين المصلحتين الخاصة والعامة.
3. عدم المواثمة بين الرهانات الكبرى التي طرحتها الإمارة وحركة الواقع الفعلي حيث أن السلطات المعنية لم تأخذ بالاعتبار بعض الاحتمالات من بينها:
 - حدوث تباطؤ إقليمي وعالمي.
 - حصول تقلبات في معدلات الصرف ونسب التضخم وتغيرات حادة بأسعار المواد الأولية والعقارات.
 - بني اقتصاد الإمارة على فرضية مفادها أن من الممكن تحويل الاقتراض إلى مورد عادي دون أن يترتب على ذلك زيادة في المخاطر.
 - مجموعة العوامل الخارجية المخالفة للنمو وتحديداً فيما يتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة والسياحة.¹

¹ حسين عبد المطلب الأسرج، عام 2009، بحث بعنوان " الأزمة المالية العالمية أسبابها ونتائجها"

المبحث الثاني: سوق دبي المالي والأزمة العالمية

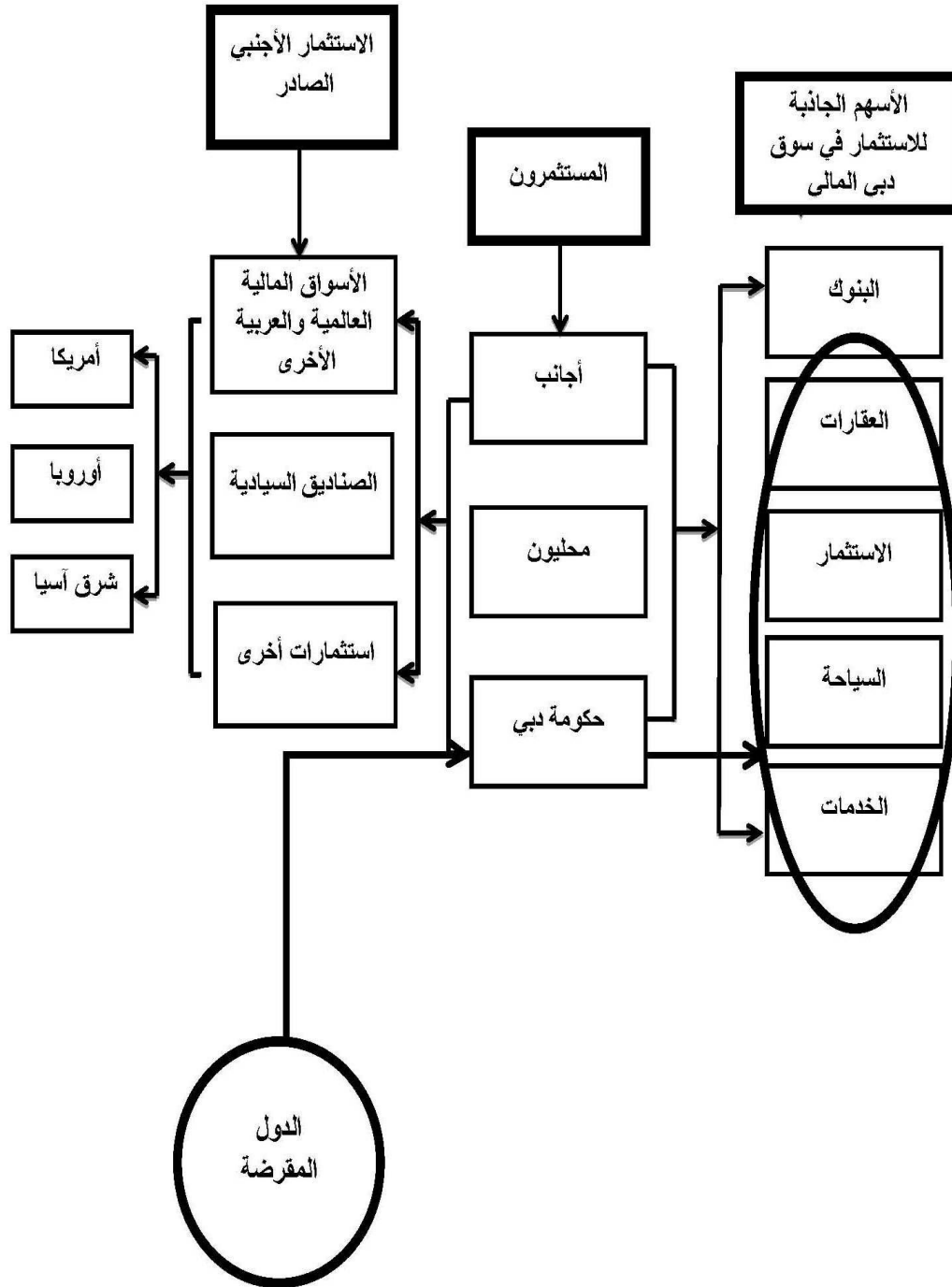
أولاً: الأسباب التي أدت لحدوث الأزمة في سوق دبي 1:

إن الخلل الفعلي يكمن في بنية الاقتصاد فهو اقتصاد يعتمد على المضاربة والبيع العقاري ومزايا الموقع الجغرافي أكثر من اعتماده على الموارد المادية والبشرية الأخرى، وتعود جذور الأزمة في دبي إلى اللحظة التي بدأت تنمو فيها المكاسب المتأتية من الأسواق العقارية والمالية وعلى نحو أسرع من نمو القطاعات الأخرى، وهي نفس الأسباب التي قادت إلى اندلاع الأزمة في الولايات المتحدة عندما هيمن الاقتصاد القائم على المضاربات على الاقتصاد الحقيقي.

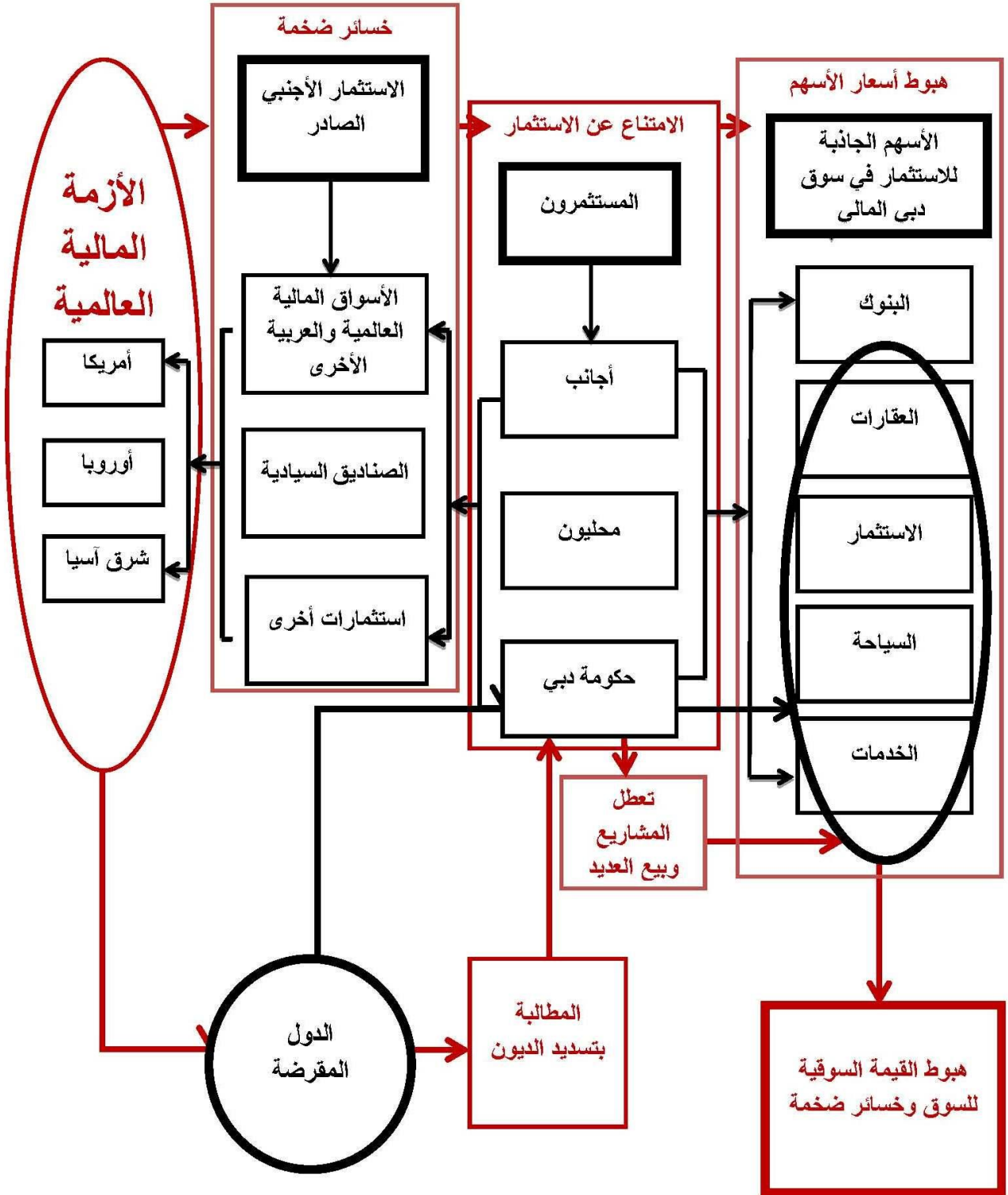
وهناك عدة عوامل لعبت دوراً فعالاً في تضخم وتزايد الهبوط في سوق دبي من أهمها:

1. المبالغ المالية الضخمة - 130 مليار دولار - المقترضة من أجل المشاريع العقارية والبنية التحتية والتي عجزت دبي عن الوفاء بتسديدها وعدم وجود موارد نفطية لدى الإمارة لتقي بالقروض الواجبة السداد في مواعيد معينة.
2. الاستثمار الواسع في قطاع العقارات والارتفاع الكبير في أسعار أسهمه.
3. الإعلان الرسمي عن العجز في تسديد الديون المكدسة في مواعيدها مما سبب خلل مالي ونزول أسعار الأسهم بنسب مئوية متتالية غير معهودة.
4. الترويج الإعلامي الكبير والسريع عبر الفضائيات التلفزيونية والإنترنت الذي ضخم الأزمة المالية وجعلها حديث الناس والعواصم والمدن العالمية ذات البورصات المالية الضخمة.
5. عدم وجود بدائل للإمارة، فدبي قائمة على الاستثمار الخدمي والسياحي ولا يوجد أجنحة اقتصادية موازية يمكن أن تعدل الوضع وتؤكد على التوازن الاقتصادي داخل دبي.
6. تذبذب قيمة الدولار الأمريكي في الأسواق العالمية مما ساهم في زيادة هموم الأسواق المالية العالمية كافة.
7. سحب الودائع من البنوك تماماً كما حدث في الولايات المتحدة الأمر الذي جعل أسهم البنوك تهبط بشدة.

¹ د. ابراهيم عاكوم، عام 2009، بعنوان "أسواق الأوراق المالية العربية: انعكاسات وعبر الأزمة المالية العالمية"



رسم توضيحي 8 : أسباب أزمة سوق دبي المالي



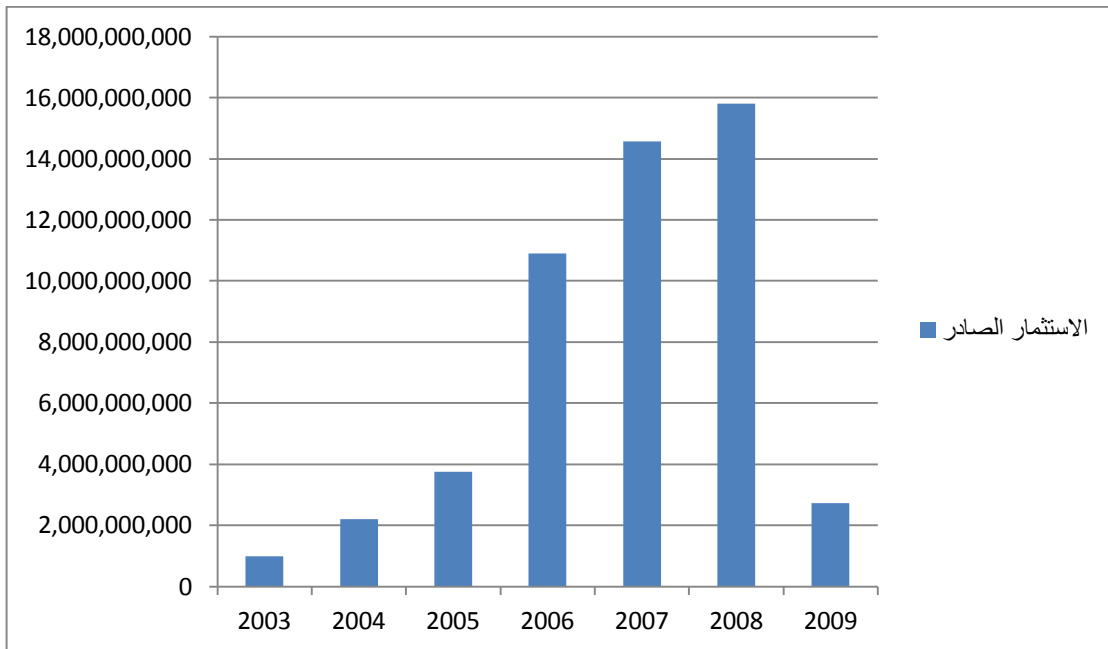
من إعداد الباحثة

ثانياً: مدى تأثير مختلف قطاعات سوق دبي بالأزمة:

إن النموذج الاقتصادي الذي اعتمده دبي تمحور حول رؤوس الأموال الأجنبية، وبناء مشاريع عملاقة، وكان كبار المستثمرين في شركات الإمارة، يعيرون جُل اهتمامهم للاستثمار في حقول مرتفعة المخاطرة، طمعاً في تحقيق مكاسب مجزية، مما تسبب في انفجار الأزمة، وكذلك الاستثمار في الخارج باستثمارات تدور الشكوك حول جدواها.¹

ويظهر الرسم التوضيحي رقم (10) تطور حجم الاستثمارات الصادرة من الإمارات العربية المتحدة في الفترة 2003-2009.

رسم توضيحي 9 : الاستثمارات الصادرة من دولة الإمارات العربية



من إعداد الباحثة باعتماد بيانات (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير 2009)²

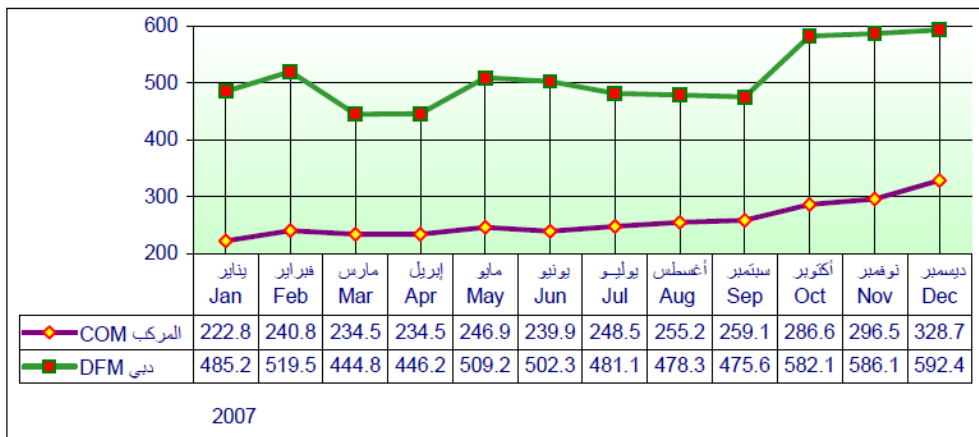
ولإحاطة بأثر الأزمة على سوق دبي سنلقي نظرة على القطاعات الأكثر تأثراً في سوق دبي نهاية كل من السنوات 2007-2008-2009.

¹ د. جاسم المناعي، عام 2008، بحث بعنوان "الأزمة المالية- ورب ضارة نافعة"
² <http://www.iaigc.net>

سوق دبي المالي نهاية عام 2007: 1

في نهاية عام 2007 كان عدد الشركات المدرجة في السوق 55 شركة مقارنةً بنهاية العام 2006 حيث كان عدد الشركات 46 شركة، وبالاعتماد على مؤشر صندوق النقد العربي نجد أن مؤشر سوق دبي كان قد شهد ارتفاعاً بلغت نسبته 56,2% حيث بلغ 592,4 نقطة مقارنةً بـ 378,9 نقطة في العام السابق، أما القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة فارتفعت بنسبة 59% لتبلغ حوالي 138,2 مليار دولار مقابل 86,9 مليار دولار في العام السابق، وقد شكلت القيمة السوقية لسوق دبي المالي نحو 10,3% من إجمالي القيمة السوقية للأسواق العربية، مما جعل أنظار المستثمرين تتجه نحو هذا السوق فقد قام المستثمرون الأجانب بضخ حوالي (25 مليار دولار) في أسهم البنوك والعقارات والتي تعد الأكثر تداولاً وعائداً، مما ساهم في ارتفاع أسعار أسهم شركات القطاعين بنسب عالية جداً وإلى تحسن أداء السوق عموماً، إضافةً لذلك فقد حصل سوق دبي في هذا العام على صفقة تمنحه حصة أقلية في البورصة الأمريكية وحصة ناسداك في بورصة لندن، وساهم السماح بالتداول عبر الانترنت بتنشيط عملية تداول أسهم شركات السوق، يبين الرسم التوضيحي رقم(11) حالة أداء سوق دبي خلال الفترة المذكورة.

رسم توضيحي 10: سوق دبي المالي نهاية عام 2007

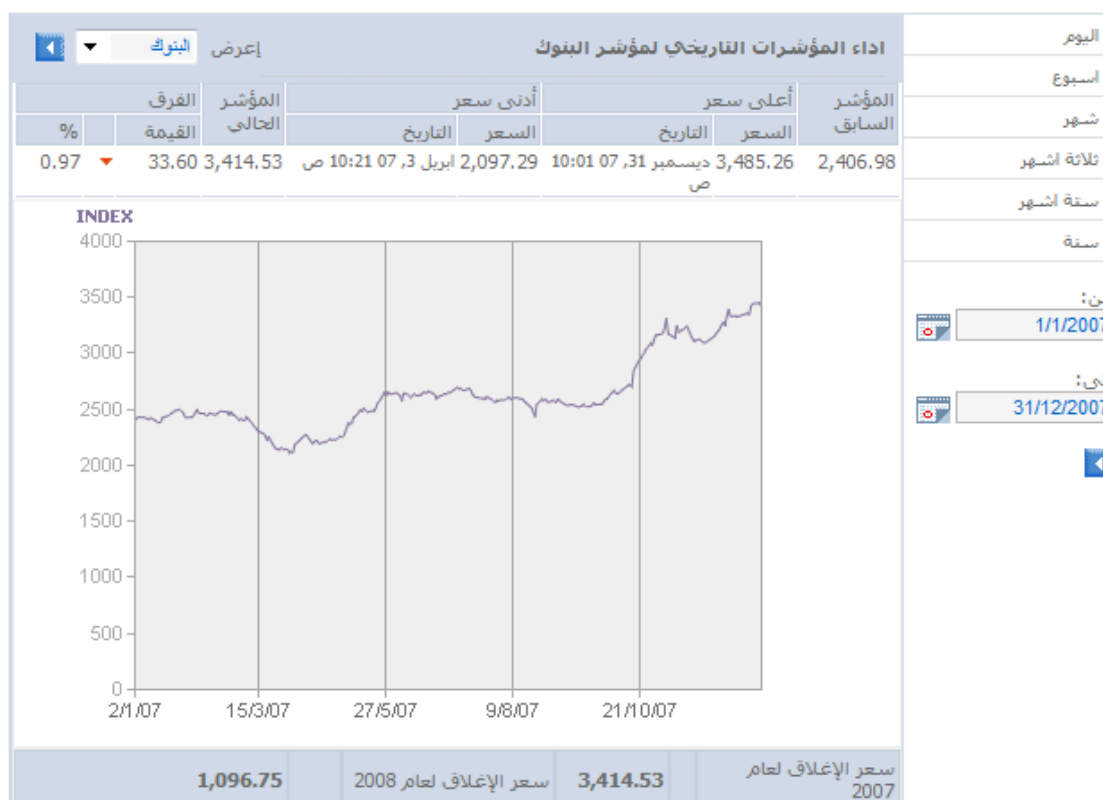


نسبة التغير بين الفترتين (%)	ديسمبر 2007	ديسمبر 2006	نسبة التغير بين الفترتين (%)	ديسمبر 2007	سبتمبر 2007
56.3	592.4	378.9	24.6	592.4	475.6

(صندوق النقد العربي)¹

وكما ذكر سابقاً فإن عملية الاستثمار الكبيرة التي حصلت في قطاعي البنوك والعقارات كان لها أثرها الكبير في التداول على أسهمها ورفع أسعارها، فيما يلي الرسمين التوضيحين رقم (12) و(13) لمؤشر سوق دبي لأسهم البنوك والعقارات.

رسم توضيحي 11: مؤشر البنوك عام 2007

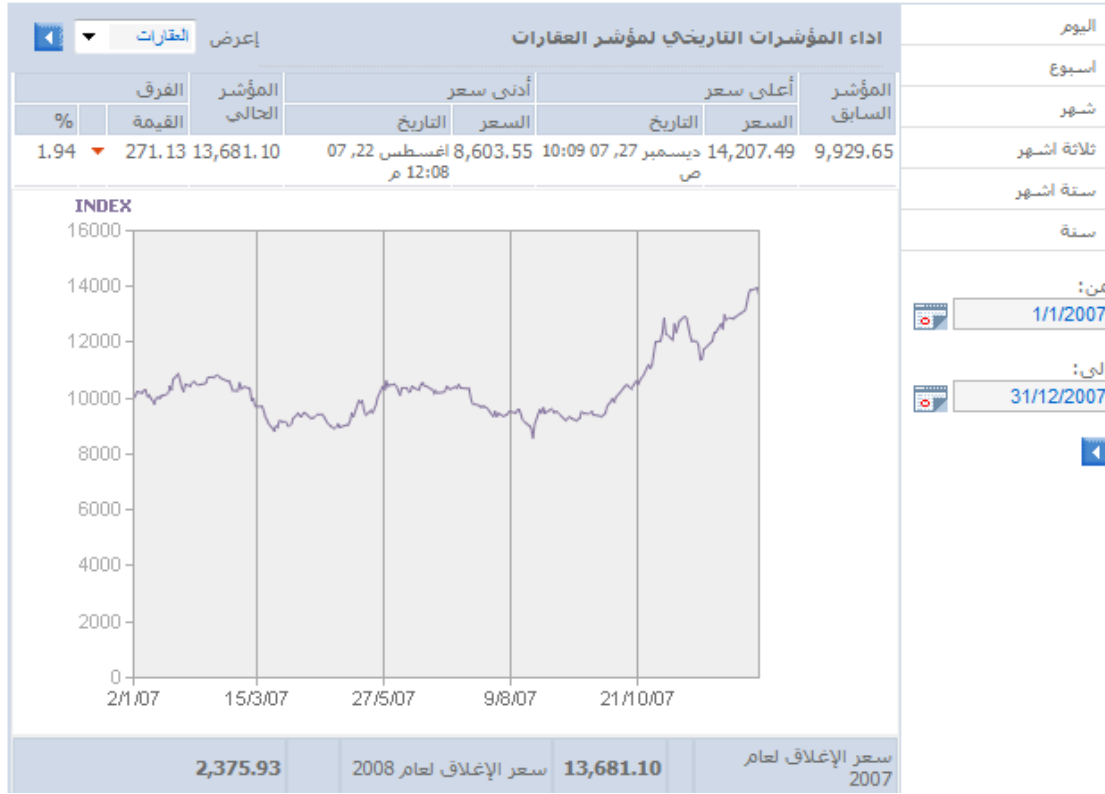


(موقع سوق دبي المالي)²

حيث نستطيع ملاحظة الزيادة الكبيرة في أسعار الأسهم والتي كانت قد أغلقت على سعر 3,414 درهم للسهم.

¹ www.amf.org
² www.dfm.ae

رسم توضيحي 12: مؤشر العقارات عام 2007



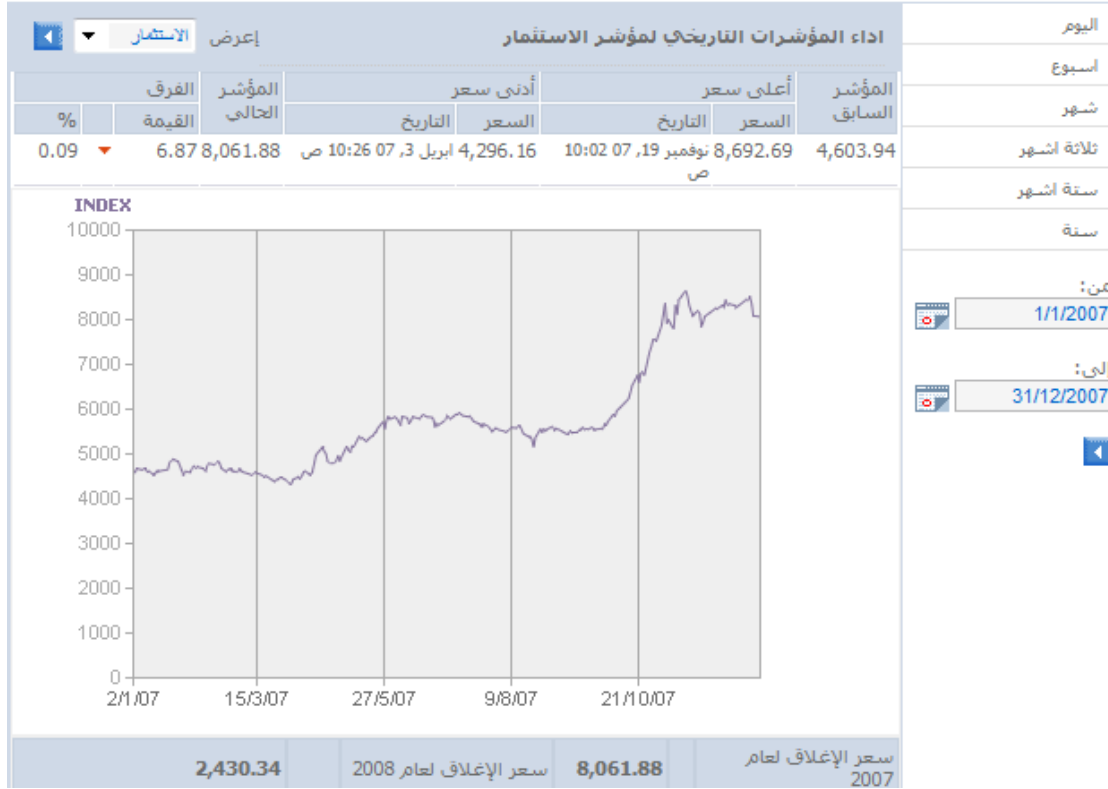
(موقع سوق دبي)¹

يتضح جلياً ارتفاع أسعار أسهم شركات العقار في الرسم التوضيحي السابق والتي وصل سعرها إلى 13,681 درهم للسهم الواحد.

ومع هذا الازدهار الكبير لقطاعي البنوك والعقارات تحسن أداء مختلف القطاعات ذات الصلة بهما، حيث يظهر مؤشر السوق ارتفاعاً في أسعار شركات الاستثمار التي نشطت نتيجة توفر السيولة العالية لدى البنوك والتسهيلات الممنوحة لهذا القطاع بمختلف نشاطاته، فقد وصل سعر سهم الاستثمار في نهاية العام 2007 إلى 8,061 درهم.

¹ www.dfm.ae

رسم توضيحي 13: مؤشر الاستثمار عام 2007

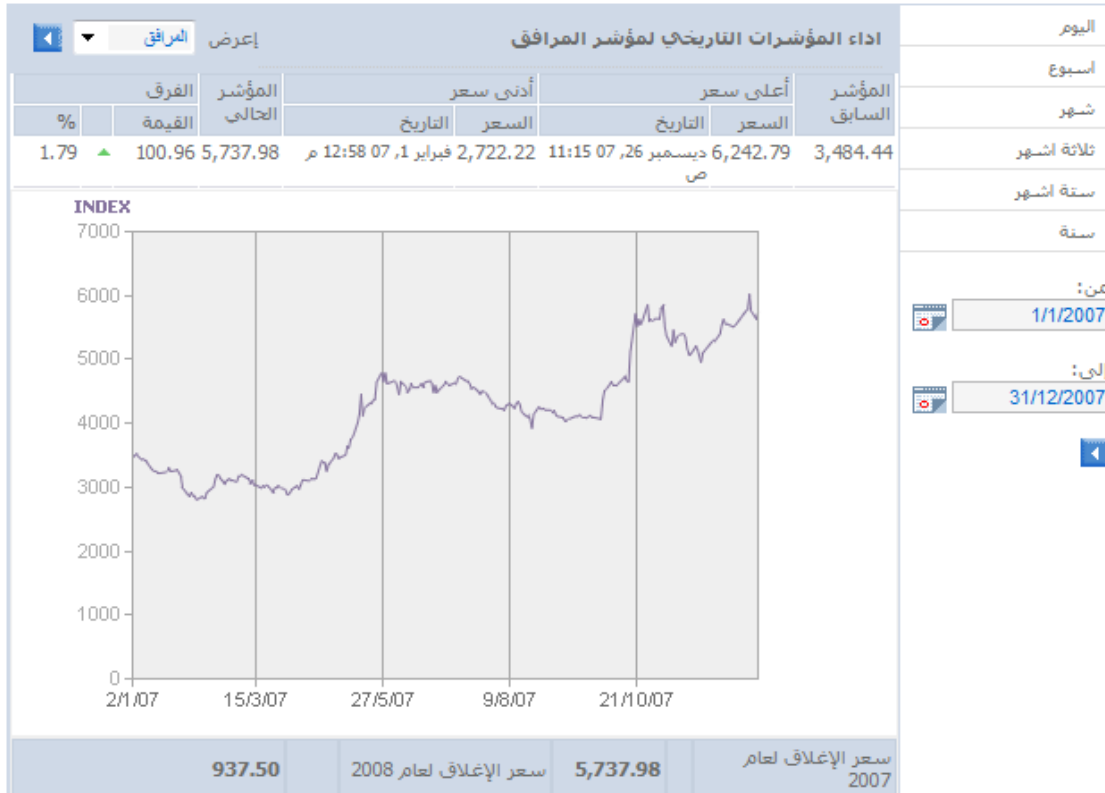


(موقع سوق دبي)¹

ومن القطاعات الهامة في سوق دبي "قطاع المرافق" الذي تعمل الإمارة جاهدةً لتطويره من أجل تحقيق النمو السريع فيه، وقد اقترضت الكثير من الخارج لتأمين الدعم الكافي له وقد كان هذا القطاع في عام 2007 أحد أهم القطاعات التي تركز الاستثمار في أسهمه بشكل كبير، حتى وصل سعر السهم الواحد إلى 5,737 درهم.

¹ www.dfm.ae

رسم توضيحي 14: مؤشر المرافق عام 2007



(موقع سوق دبي)¹

من خلال ما سبق نجد أن سوق دبي عام 2007 كان بوضع جيد للغاية حيث أن هذا الوضع نتج عن النشاط الاقتصادي في إمارة دبي التي سجل فيها الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2007 معدل نمو بنسبة 16,5% ، ونمو في مختلف القطاعات بلغ 21% .

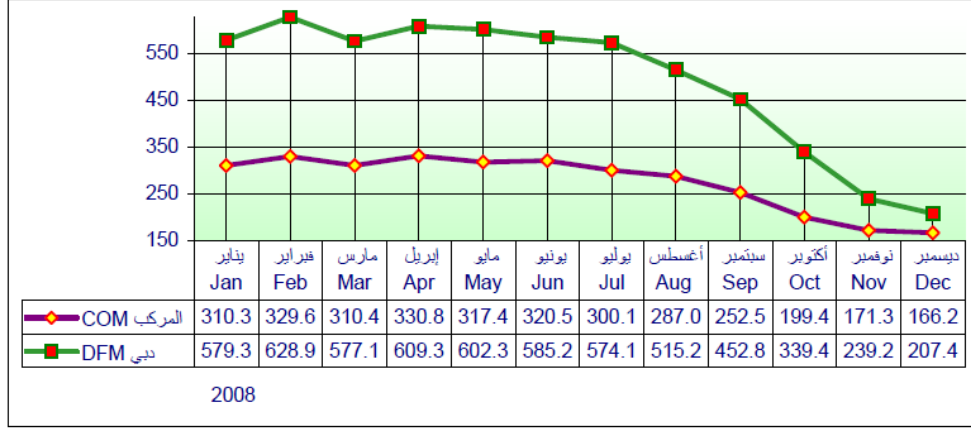
سوق دبي المالي نهاية عام 2008: عام الأزمة²

بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق في نهاية هذا العام 65 شركة، لكن مؤشر صندوق النقد العربي كان قد حقق انخفاضاً بلغت نسبته 65% حيث بلغ 207,4 نقطة مقارنةً مع 592,4 نقطة في العام السابق، إضافةً لانخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة بنسبة 42,8%، وشكلت القيمة السوقية لسوق دبي المالي نحو 8,2% من إجمالي القيمة السوقية

¹ www.dfm.ae
² www.amf.org

للأسواق العربية، كان ذلك كله بفعل الأزمة المالية العالمية التي شكلت صدمة قوية لسوق دبي انهارت بسببها أسعار أسهمه في مختلف القطاعات وشل التداول.

رسم توضيحي 15: سوق دبي المالي نهاية عام 2008



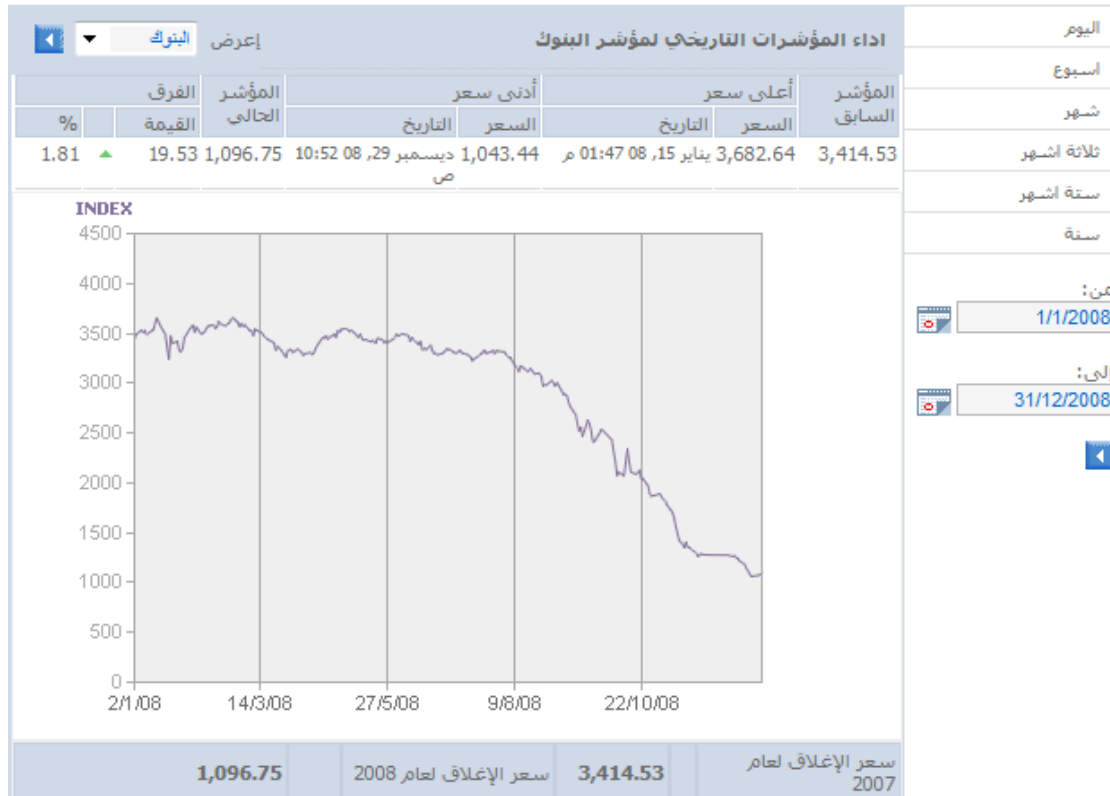
نسبة التغير بين الفترتين (%)	ديسمبر 2008	ديسمبر 2007	نسبة التغير بين الفترتين (%)	ديسمبر 2008	سبتمبر 2008
-65.0	207.4	592.4	-54.2	207.4	452.8

(صندوق النقد العربي)¹

وكانت المصارف والبنوك العاملة في دبي وهي أكثر من 45 مصرفاً على رأس القطاعات التي أصيبت بتلك الصدمة فبسبب الازدهار الكبير فيها والسيولة المرتفعة لديها كانت قد عمدت إلى منح القروض بشكل كبير مما أدى لزيادة مصاريفها، واختلال معدل الإقراض إلى الودائع لديها مما أضعف مرونتها في مواجهة الأزمة، فهي لم تقم بوضع المخصصات الكافية لتغطية ديونها التي نتجت بسبب نشوب الأزمة وخوف المودعين من عدم تحصيل أموالهم، ولم توجد الوسائل التي تعزز إيراداتها وتحقق ربحيتها، مما زاد من خوف المستثمرين في أسهمها، حيث عمدوا إلى بيع تلك الأسهم للحد من خسائرهم قدر الإمكان فهبطت أسعارها بشكل كبير حتى وصل سعر السهم إلى 1,098 درهم.

¹ www.amf.org

رسم توضيحي 16: مؤشر البنوك عام 2008

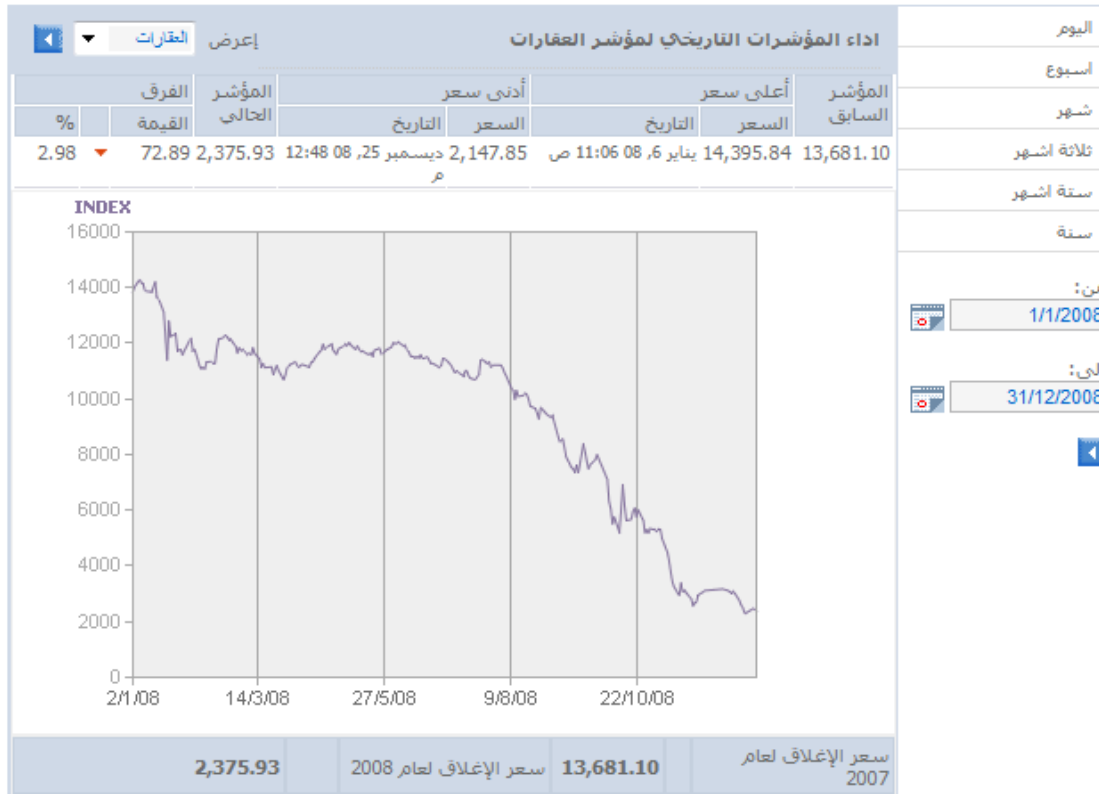


(موقع سوق دبي)¹

وبفعل نقص السيولة في البنوك وامتناعها عن الإقراض وتوقف المستثمرين الأجانب عن الاستثمار بأسهمها ظهر المتضرر الثاني في السوق وهو قطاع العقارات الذي انخفضت أسعاره بشكل كبير وضعف الطلب عليه حتى وصل سعر سهمه في السوق إلى 2,375 درهم، وهنا لا بد من الإشارة إلى أن الضرر الذي لحق بقطاعي البنوك والعقارات ما كان ليصل لهذه الحدة لولا الارتباط الكبير بين اقتصاد دبي وسوقها والاقتصاديات والأسواق العالمية وسهولة حركة رؤوس الأموال فيهما.

¹ www.dfm.ae

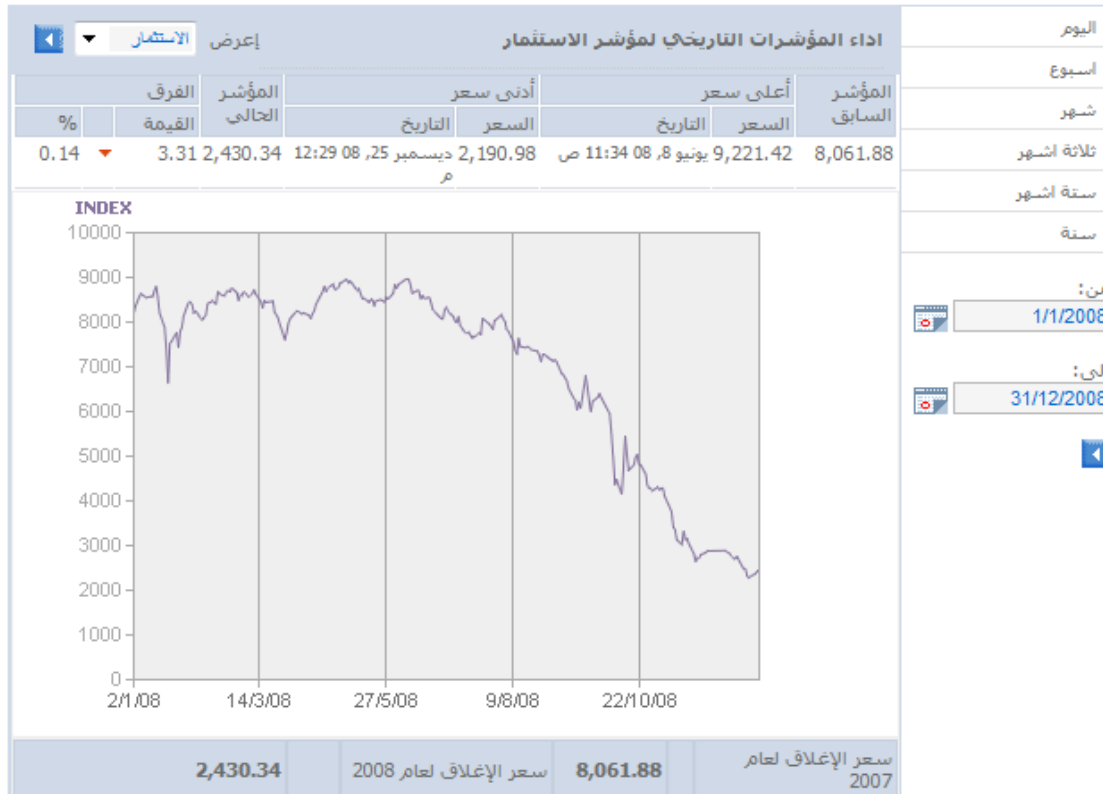
رسم توضيحي 17: مؤشر العقارات عام 2008



(موقع سوق دبي)¹

وتتابع الانهيارات في أسعار الأسهم لتصل قطاع الاستثمارات الذي يمكن وصف حالته بالشلل ففي ظل الأزمة في الخارج وعدم وجود ما يدعو للاطمئنان في الداخل وتوقف عصب الاستثمار ألا وهي البنوك عن الإقراض وتشددها في شروطه هبطت أسعار أسهم الاستثمار - بسبب إيقاف شركاته لمعظم نشاطاتها - إلى 2,430 درهم للسهم.

رسم توضيحي 18: مؤشر الاستثمار عام 2008



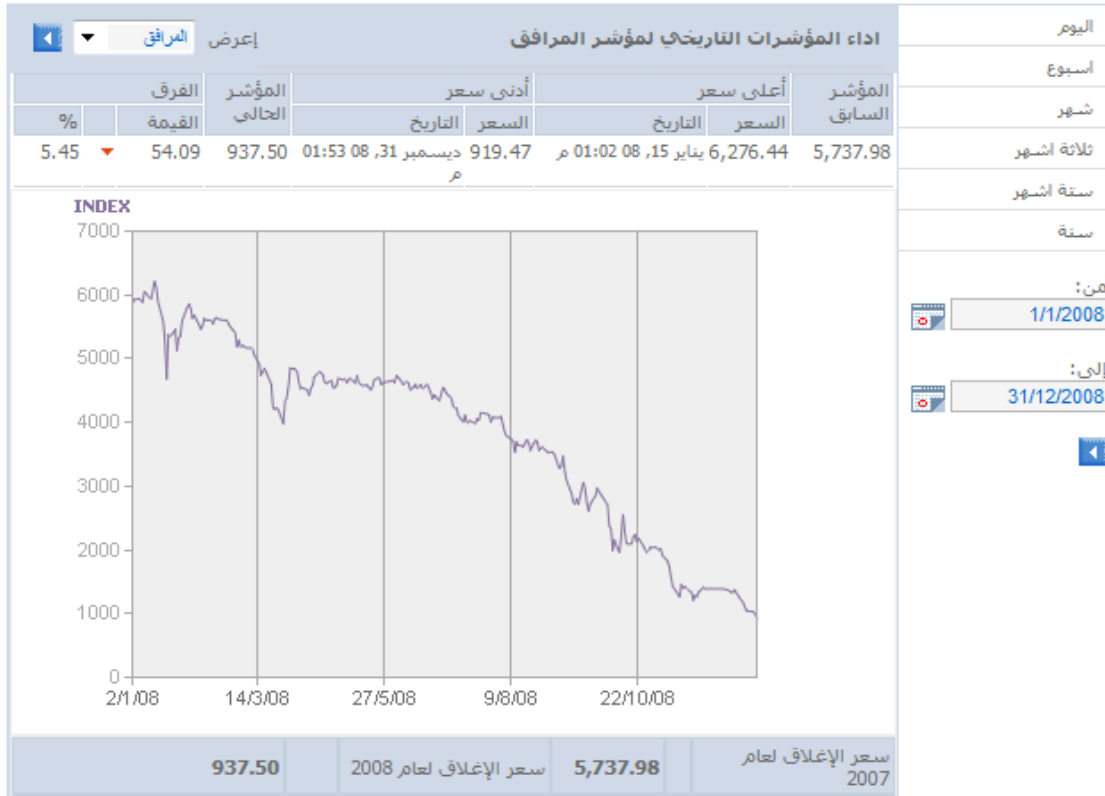
(موقع سوق دبي)¹

أما قطاع المرافق فقد تكبد هو الآخر خسائر كبيرة خاصة وأن الإمارة في ظل الانهيارات التي أحاطت بها من الداخل والخارج أصبحت غير قادرة على تسديد ديونها وكان إعلانها لذلك الخبر هو الأمر الذي زاد الوضع سوءاً وعرض جميع الأسهم التي تدعمها لخطر الانهيار فقد وصل سعر سهم المرافق في نهاية العام إلى (937 درهم) وبيّن الرسم التوضيحي رقم (20) مدى الخسارة التي مني بها هذا القطاع، حيث يظهر مدى تأثير القروض الخارجية التي لا يعتمد في سدادها على موارد وعائدات الاقتصاد الحقيقي، فقد كان على هذه الإمارة الصغيرة الخالية من النفط - وهو مصدر التنمية والتمويل للدول العربية والإمارات المحلية - ألا تتدخل في مغامرات مبالغ فيها، وغير محسوبة حيث كان عليها دراسة ما يحيط بها من حولها من متغيرات سياسية واقتصادية واجتماعية.²

¹ www.dfm.ae

² د. جاسم المناعي، عام 2008، بحث بعنوان "الأزمة المالية - ورب ضارة نافعة"

رسم توضيحي 19: مؤشر المرافق عام 2008



(موقع سوق دبي)¹

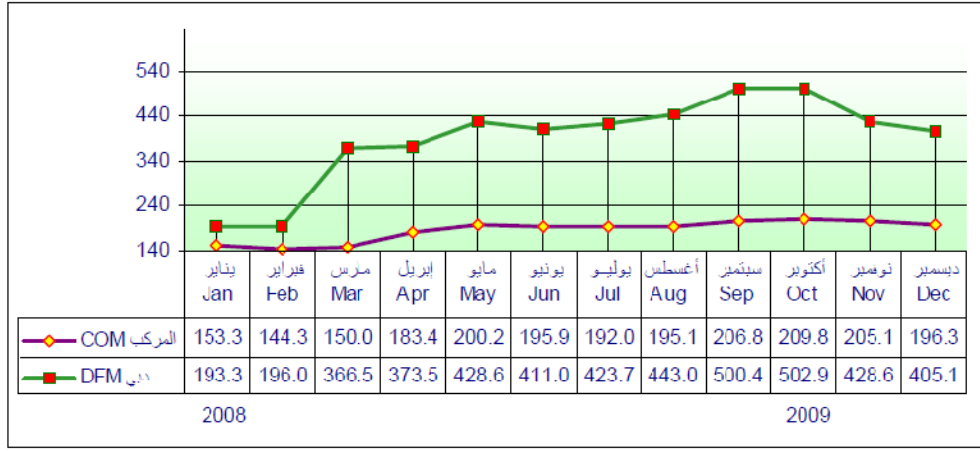
تم عرض القطاعات التي تأثرت بشكل كبير بالأزمة، وتبين الملاحق من (3) إلى (7) أثر الأزمة على باقي قطاعات سوق دبي المالي.

سوق دبي المالي نهاية عام 2009: ²

وصل عدد الشركات المدرجة في السوق في نهاية هذا العام 67 شركة، لكن مؤشر صندوق النقد العربي كان قد حقق انخفاضاً نسبته 19,0% حيث بلغ 405,1 نقطة، إضافةً لذلك فقد حدث تراجع بنسبة 17,7% في نهاية هذا العام في حين أنه ارتفع عن العام السابق بنسبة 10%، وهبطت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة بنسبة 7,9%، وشكلت القيمة السوقية لسوق دبي المالي نحو 6,43% من إجمالي القيمة السوقية للأسواق العربية.

¹ www.dfm.ae
² www.amf.org

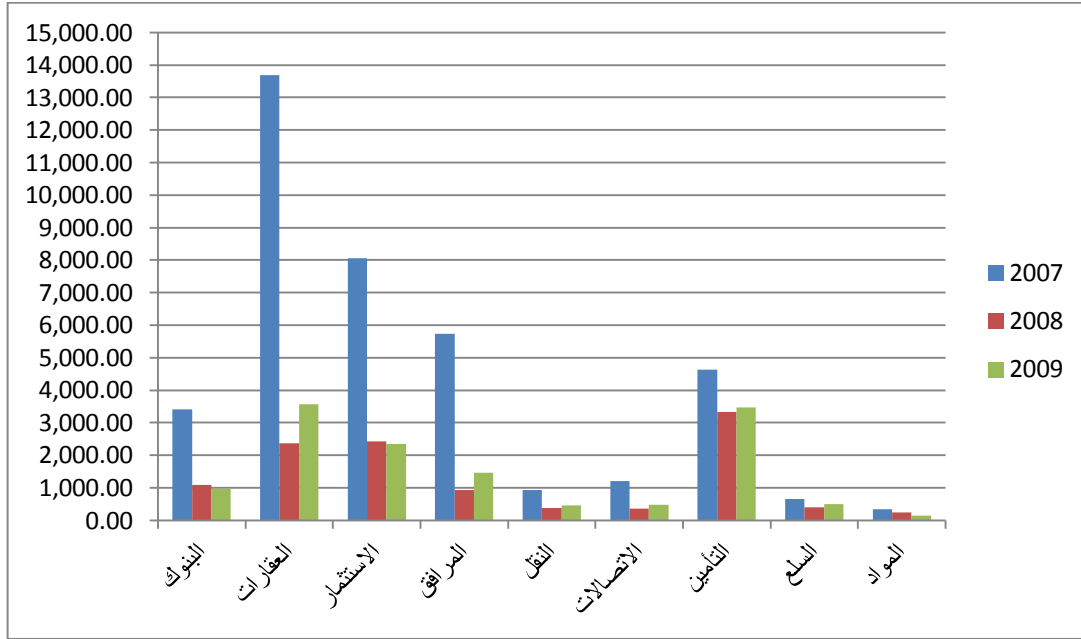
رسم توضيحي 20: سوق دبي المالي نهاية عام 2009



نسبة التغير بين الفترتين (%)	ديسمبر 2009	ديسمبر 2008	نسبة التغير بين الفترتين (%)	ديسمبر 2009	سبتمبر 2009
95.3	405.1	207.4	-19.0	405.1	500.4

(صندوق النقد العربي)¹

رسم توضيحي 21: أسعار أسهم قطاعات سوق دبي في الفترة 2007-2009



من إعداد الباحثة باعتماد (بيانات سوق دبي المالي 2007-2009)²

للاطلاع على بيانات سوق دبي المالي راجع الملاحق من (8) وحتى (15).

¹ www.amf.org
² www.dfm.ae

ثالثاً: الدروس المستفادة من أزمة دبي:

إن أبرز الدروس المستفادة من أزمة دبي هو وجوب تنويع مصادر الدخل، لتقليل المخاطر وأن أي استراتيجية تعمل لا بُدَّ أن تكونَ متوازنة، وتكون مبنية على عرض حقيقي لطلب حقيقي، إضافةً إلى اتخاذ السياسة المحافظة في مثل هذه المتغيرات العالمية السريعة، فتصميم خطة دبي أو مجموعة دبي العالمية التابعة لها على الاستدانة، جعلت الارتباط بسوق التمويل العالمي قوياً جداً، حيث أنها لم تعتمد على الصناعة الحقيقية للتنمية، والتي تتمثل في بناء شركات الإنتاج الصناعي وتطوير القطاع الزراعي.¹

إن الالتجاء إلى بناء مصانع ومعامل وجلب خبرات أجنبية عاملة وفاعلة تدعم التصنيع أولى من جلب رؤوس مال الاستثمار إلى المضاربة في العقار والترفيه في السياحة، لأن العمل في مجال الصناعة سيعطي ديمومة على التجاذب والحضور العالمي، ولا يتوقف بموسم معين، أو في ظل أزمة خارجية تعوق حركته.²

وهذا ما وجدناه في قطاع العقار، حيث تعطل بمجرد توقف التمويل من الخارج، وكان مهتزاً بشكلٍ عميق أمام أول صدمةٍ تأتيه، ومجال السياحة أيضاً، ففي منطقة تعثرها الكثير من الحروب لا تمر فترة زمنية إلا وهناك حرب على بلد ما، وأول المتضررين قطاع السياحة، ودبي ليست بعيدة عن تداعيات أو شظايا تلك الحروب، ولا تنجىها الاتفاقية الاستراتيجية مع أمريكا من التعرض لآثارها، وحتى لو لم يصب قطاع السياحة شيء، فإن مجرد الرؤية الواضحة لموقع الإمارة الجغرافي يمنعها من الاعتماد بشكل أساسي عليه.³

وفي دبي أيضاً كان الاعتماد الأكبر منصباً على الطبقات الغنية، والتي تحتكم على الأموال، ويهملها في المقام الأول المضاربة لتحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح، بينما لم تركز على الطبقات الفقيرة والوسطى، وتحتويهم بمشاريع إنتاجية مثمرة من خلال المشروعات المتوسطة والصغيرة، باستغلال الوافدين من الدول الآسيوية الفقيرة، وتضعهم في حالة العمل الصناعي الذي سيؤول بالنتيجة لصالحها، حيث أن هذا النوع من النماذج لا يمكن أن يؤدي إلى تنمية

¹ د. ابراهيم عاكوم، عام 2009، بعنوان "أسواق الأوراق المالية العربية: انعكاسات وعبر الأزمة المالية العالمية"

² نبيل حشاد، عام 2009، بحث بعنوان "الأزمة المالية العالمية وتأثيرها في الاقتصاد العربي"

³ د. جاسم المناعي، عام 2008، بحث بعنوان "الأزمة المالية- ورب ضارة نافعة"

مستدامة، ويتطلب وجود درجة من الاعتمادية الذاتية شرط أساسي للاستدامة، وهذا لا يأتي إلا بتوافر عوامل محلية دائمة، وأول هذه العوامل وأهمها هو الإنسان المحلي.¹

رابعاً: الإجراءات الإنقاذية لسوق دبي وأثرها:

إن السبل التي اتخذت للإنقاذ كانت مفيدة نوعاً ما في تحسن أسعار الأسهم في بورصة دبي، وخففت من تداعيات الأزمة إلى حد ما، وتمثلت السبل في مجموعة من الإجراءات والسياسات العاجلة للوصول إلى حلول ناجعة.^{2,3,4}

حيث شكلت هيئة الأوراق المالية والسلع لجنة داخلية للنظر في طلبات الشركات المساهمة لشراء جزء من أسهمها وإزالة العوائق والمشكلات التي تعترض تنفيذ عمليات الشراء، واستثناء أي من الشركات المساهمة العامة التي ترغب في إعادة شراء أسهمها من تطبيق بعض الشروط والضوابط المنصوص عليها في قانون الشركات التجارية، وألزمت الهيئة تلك الشركات بضرورة حضور أغلبية أعضاء مجالس الإدارة لاجتماعات المجالس لكي يتم الأخذ بالقرارات الصادرة عنها حيث أنه لن يتم الاعتداد بتلك القرارات في حال لم تحضر الأغلبية.

كما أقرت الهيئة تعديلات وشروط متشددة تتعلق بالنظام الخاص بالإفصاح والشفافية، والنظام الخاص بالوسطاء، بحيث يجري إعداد التقارير المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية وإرسالها إلى الهيئة مدققة ومضاف إليها محاضر الاجتماعات والقوائم المالية والإيضاحات حول حقوق المساهمين وغيرها من الإجراءات.

وأعلن المصرف المركزي في الإمارات عن إجراءات لمساعدة البنوك على تلبية احتياجاتها من السيولة من خلال عرض مبادلة الدرهم الإماراتي بالدولار الأمريكي لمواجهة أزمة الائتمان العالمية، كما تم ضخ سيولة في القطاع المصرفي لتيسير سوق الائتمان ومساعدة البنوك وحثها على توفير تسهيلات لإقراض المشاريع الصغيرة والمتوسطة بأسعار فائدة معقولة، وأعلنت الحكومة أنها ستقوم بطرح سندات حكومية من شأنها تطوير القطاع المالي وإدارة السيولة.

¹ د. ابراهيم عاكوم، عام 2009، بعنوان "أسواق الأوراق المالية العربية: انعكاسات وعبر الأزمة المالية العالمية"

² د. أنور النقيب، عام 2008، بعنوان "محاولة لفهم الأزمة المالية الحالية"

³ د. ابراهيم عاكوم، عام 2009، بعنوان "أسواق الأوراق المالية العربية: انعكاسات وعبر الأزمة المالية العالمية"

⁴ www.amf.org

كذلك قامت الحكومة الاتحادية في أبو ظبي - الغنية بالنفط - بتقديم المساعدة لجارتها، حيث قدمت مساعدة بقيمة (10) مليار دولار، لكي تمكن مجموعة دبي العالمية التابعة لحكومة الإمارة من تسديد ديونها المستعجلة، والتي أعلنت بدورها عن عزمها دفع الديون الخاصة المتعلقة بحملة صكوك شركة النخيل - الذراع العقاري للمجموعة - حيث تقدر ديونها بـ(4,1) مليار دولار، وتشتهر نخيل ببناء جزر على أشكال النخيل وخريطة العالم.

وقدمت أبو ظبي أموالاً إلى دبي، تصل إلى 25 مليار دولار، خلال أقل من 3 أسابيع من تفجر الأزمة، وهو ما يعادل قرابة نصف دخلها من النفط لمدة عام، وقدمتها على شكل صكوك دين أو شراء أصول في الإمارة، وتدخل حكومة أبو ظبي بتسديد جزء من التزامات دبي المالية، وذلك لحفظ مكانة دبي الاقتصادية والعالمية.

وأعلنت مجموعة دبي العالمية عن إعادة هيكلة ديون بقيمة 22 مليار دولار، وأبلغت الدائنين بأنها ستطرح مقترحاً لتعليق المطالبة بسداد الديون، وشرحت دبي العالمية وضعها المالي للدائنين في الوقت الذي تسعى فيه لإعادة هيكلة ديون مرتبطة بها وبوحدتي نخيل، وليمنتس العالمية، العقاريتين التابعتين لها.

وكذلك أعلنت دبي عن بيع داخلي، حيث باعت حصة الأقلية في موانئ دبي العالمية بعد أن تلقت عرضاً من شركة إقليمية للاستثمار الخاص ستعود بالنفع على الإمارة من ناحية وتوفير سيولة كافية تغطي بها الديون المترتبة عليها، ومن ناحية أخرى تعيد الاستثمارات المتوقفة إلى العمل والنهوض من جديد.

النتائج والتوصيات

النتائج

يتبين لنا من خلال هذا البحث النتائج التالية:

1. الأزمة المالية العالمية هي الأزمة الأشد التي تعرض لها الاقتصاد العالمي.
2. استخدام الفائدة والمضاربة هي من الأدوات الأساسية في انهيار الأسواق المالية.
3. الانفتاح الاقتصادي الكبير على الاقتصادات العالمية يجعل الأسواق المالية أكثر عرضةً للصدمات الخارجية وتضعف مناعتها للحفاظ على استقرارها.
4. المتاجرة في الديون وسنداتها كانت الفتيل الرئيسي الذي أشعل أزمة الأسواق المالية.
5. التساهل في منح الائتمان دون التأكد من ملاءة المقترضين أمر غاية في الخطورة.
6. التنمية والتطوير القائمين على الافتراض دون وجود بدائل يعتمد عليها لتسديد الديون يساعد في انهيار اقتصادي حتمي.
7. تركيز الاستثمار في قطاعات محدودة من الاقتصاد يرفع من مستوى الخطورة على ذلك الاقتصاد ويزيد من فرص تعرضه لهزات عنيفة في حال انهارت أو تعطلت تلك القطاعات، فتنويع الاستثمار هو أمر في غاية الأهمية لاستقرار الاقتصادي.
8. الحرية الكبيرة في حركة رؤوس الأموال في الأسواق المالية يزيد من احتمال انهيارها.
9. نقص الرقابة والإشراف على سلوك المؤسسات المالية في إصدارها للأصول المالية يرفع من درجة المخاطرة التي قد تتعرض لها الأسواق المالية.
10. نشر الوعي المالي قد يساعد في التخفيف من حدة الأزمات.

تعتبر الأزمة المالية العالمية، أزمة كبيرة مهم جداً تعلم بعض الدروس منها، ويمكن هنا عرض بعض التوصيات:

1. التخلي عن نظام سعر الصرف الذي ترتبط بموجبه العملات المحلية بالدولار والتحول إلى نظام الربط بسلة من العملات التي تعكس التوزيع الجغرافي للواردات.
2. التركيز على الطبقات الفقيرة والوسطى، واحتوائهم بمشاريع إنتاجية متوسطة وصغيرة.
1. تنويع مصادر الدخل، لتقليل المخاطر والعمل وفق استراتيجية مبنية على عرض حقيقي لطلب حقيقي.
2. التركيز على بناء شركات الإنتاج الصناعي وتطوير القطاع الزراعي، بدلاً من جلب رؤوس الأموال من أجل المضاربة في العقار والترفيه في السياحة.
3. على البنوك المركزية أخذ الحذر من حدوث الفقاعات في أسواق العقار والمال مجدداً، وذلك من خلال تعديل السياسة النقدية بما يناسب الأوضاع السائدة.
4. وضع ضوابط للأسواق المالية بشأن استقبال وخروج الأموال منها.
5. وضع ضوابط للبنوك وتحديد سقف لمنح الائتمان.
6. الإلزام بمبدأ الشفافية والإفصاح المالي.
7. التركيز على الاستثمار في الاقتصاد الحقيقي الذي يساعد على زيادة معدلات النمو ويحقق التنمية الحقيقية.

قائمة المراجع

المراجع العربية:

1. د. أنور النقيب، عام 2008، بعنوان " محاولة لفهم الأزمة المالية الحالية"
2. نبيل حشاد، عام 2009، بعنوان "الأزمة المالية العالمية وتأثيرها في الاقتصاد العربي".
3. حسين عبد المطلب الأسرج، عام 2009، بحث بعنوان " الأزمة المالية العالمية أسبابها ونتائجها"
4. حسين عبد المطلب الأسرج، عام 2003، بحث بعنوان " تحليل أداء البورصات العربية 1994-2003"
5. د. جاسم المناعي، عام 2008، بحث بعنوان "الأزمة المالية- ورب ضارة نافعة"
6. د. علي لطفي، عام 2009، بحث بعنوان " الأزمة المالية العالمية، الأسباب - التداعيات - المواجهة"
7. عماد ابراهيم أبو شعبان، عام 2008، مقالة بعنوان "الأزمة المالية العالمية، مدخل في الأسباب"
8. د. سعيد الحلاق، عام 2009، بحث بعنوان " الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي" - جامعة القاهرة
9. د. سعيد حناته، عام 2008، بحث بعنوان " ماهية الأزمة المالية الراهنة، ماهيتها، أسبابها، وتداعياتها"، جامعة القاهرة
10. سامر قنطجي، عام 2008، كتاب بعنوان " ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات" دار النهضة، دمشق
11. د. عباس حسين الجواري، د. محسن عبدالله الراجحي، د. مشكور كاظم، عام 2008، بحث بعنوان "الأسواق المالية على المستويين العربي والعالمي"
12. د. ابراهيم عاكوم، عام 2009، بعنوان "أسواق الأوراق المالية العربية: انعكاسات وعبر الأزمة المالية العالمية"
13. د. محمد سالم خشخوش، عام 2009 " المؤتمر الدولي ، "تداعيات الأزمة المالية العالمية وآثارها على اقتصاديات الدول العربية"

14. علي عبد الكريم ، عام 2008، بحث بعنوان " الأسباب الكامنة وراء تفاقم الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاد العالمي "
15. دراسة د. ثريا الخزرجي ، عام 2009 بعنوان: " الأزمة المالية العالمية الراهنة، التحديات وسبل المواجهة "
16. دراسة د. سالم محمد عبود عام 2009، بعنوان: " الأزمة المالية العالمية بين مبدأ الإفصاح والشفافية ".
17. دراسة صادق راشد الشمري عام 2009، بعنوان: " القروض المتعثرة وأثرها على الأزمات المالية ".
18. د. مثنى عبد الإله ناصر عام 2008 بعنوان: " تقييم السياسات الاقتصادية المتبعة في الدول العربية النفطية قبل الأزمة المالية وخلالها " ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية- جامعة الفاتح/ ليبيا

المراجع الأجنبية:

1. The Ascent of Money: A Financial History of the World by Niall Ferguson 2008
2. J. Gibson - Mark, " Understanding the Current Financial Crisis", Washington State University, USA, November 2009.
3. Bad Money: Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism by Kevin P. Phillips 2009.
4. The new paradigm for financial markets: the credit crisis of 2008 and what it means By George Soros 2009.
5. Financial Markets Volatility and Performance in Emerging Markets, Edited by Sebastian Edwards and Marcio G. P. Garcia USA,2009
6. A History of the Global Stock Market, by B. Mark Smith 2009.
7. Bestani-Robert," Understanding The Current Financial Crisis: The Perfect Financial Storm ", Collaboratory for Research on Global Projects, Stanford University, California, USA, 2009.
8. Nanto Dick, " The Global Financial Crisis: Analysis and Policy Implications", Congressional Research Service, USA, 2009.

المواقع الإلكترونية:

1. صندوق النقد العربي: www.amf.org
2. صندوق النقد الدولي: www.imf.org
3. قناة الجزيرة الفضائية: www.aljazeera.net
4. الموقع العالمي للأزمة المالية العالمية: <http://al-azmah.com>
5. موقع سوق دبي المالي: www.dfm.ae
6. المعهد الوطني للتخطيط الكويت: www.arab-api.org
7. موقع سوق الكويت للأوراق المالية: <http://www.kuwaitse.com/PORTAL/>
8. موقع بورصتي القاهرة والإسكندرية: <http://www.egyptse.com>
9. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات: <http://www.iaigc.ne>

قائمة الملاحق

الملحق رقم(1): الصناديق السيادية

أهم الصناديق السيادية وتقدير حجم أصولها				
تاريخ الإنشاء	الدولة	اسم الصندوق	الحجم مليار \$	مصدر العوائد
أهم الصناديق السيادية القديمة				
1953	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	213	نפט
1974	سنغافورة	تيماسك	110	تجارة
1976	الولايات المتحدة	صندوق الاسكا الدائم	39	نפט
1976	كندا	AHSTF	17	نפט
1976	الإمارات العربية	هيئة الاستثمار أبو ظبي	875	نפט
1981	سنغافورة	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	300	فائض ميزانية
غير محدد	العربية السعودية	شركات قابضة عمومية	290	نפט
1983	بروناي	وكالة الاستثمار لبروناي	35	نפט
1990	النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	322	نפט
1997	الصين	SAFE	311	احتياط صرف
1993	ماليزيا	Khazanah Nasional BHD	18	نפט
الصناديق السيادية المستحدثة منذ 2000				
2000	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	50	نפט
2000	إيران	صندوق الاستثمار النفطي	12	نפט
2000	كازخستان	Khazanah Nasional KNF	18	نפט وغاز
2000	الجزائر	صندوق ضبط الموارد	43	نפט
2001	فرنسا	صندوق الاحتياط للمعاشات	35	اقتطاعات اجتماعية
2001	إيرلندا	الصندوق الوطني لاحتياط المعاشات	29	تجارة
2001	تايبوان	الصندوق الوطني للاستقرار لتايوان	15	عملات أجنبية
2002	الإمارات العربية	شركة مبادلة للتنمية الدولية	10	نפט
2003	روسيا	صندوق الاستقرار	157	نפט
2004	أستراليا	الصندوق الحكومي المستقبلي لأستراليا	54	غير محدد
2005	فنزويلا	صندوق التنمية الوطني	15	نפט
2005	كوريا الجنوبية	شركة الاستثمار الحكومية	30	تجارة
2006	دبي	هيئة استثمار دبي	82	نפט
2007	الشيلي	صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي	10	نحاس
2007	ليبيا	صندوق احتياط النفط	40	نפט
2007	الصين	شركة استثمار الصين	200	عملات أجنبية

المصدر: ARTHUIS Jean, Rapport d'information sur le rôle des fonds souverains, SENAT session ordinaire de 2006-2007,p8.

الملحق رقم(2): الشركات المدرجة في سوق دبي المالي

اسم الشركة	من تاريخ	بلد المنشأ	محلينون*	خليجيون	عرب	أجانب	المجموع
الاسكندنافية للتأمين	30/12/2010 04:04م	الامارات العربية	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
أسيكو	30/12/2010 04:04م	الكويت	98.85%	1.08%	0.00%	0.07%	100.00%
أجيليتي	30/12/2010 04:04م	الكويت	1.11%	89.42%	3.64%	5.83%	100.00%
العربية للطيران	30/12/2010 04:04م	UAE	66.35%	5.84%	5.21%	22.60%	100.00%
مصرف عجمان	30/12/2010 04:04م	الامارات العربية	89.89%	3.00%	4.09%	3.02%	100.00%
الفرديوس	30/12/2010 04:04م	الامارات العربية	92.47%	3.71%	3.78%	0.04%	100.00%
الصقر للتأمين	30/12/2010 04:04م	الامارات العربية	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
مصرف السلام- البحرين	30/12/2010 04:05م	البحرين	3.15%	88.76%	6.69%	1.40%	100.00%
السلام سودان	30/12/2010 04:04م	السودان	0.85%	86.06%	11.41%	1.68%	100.00%

100.00%	20.00%	0.00%	0.00%	80.00%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:04	شركة الالينس للتامين
100.00%	7.14%	18.20%	48.40%	26.26%	الكويت	30/12/2010 م04:04	ALMADINA
100.00%	1.06%	5.00%	1.07%	92.87%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:04	دبي الإسلامية للتأمين
100.00%	5.19%	6.00%	7.38%	81.43%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:04	أملاك للتمويل
100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	الامارات العربية	19/07/2010 م04:06	صكوك املاك
100.00%	36.93%	0.00%	0.34%	62.73%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:04	العربية للصناعات الثقيلة
100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:04	المشرق العربي للتأمين
100.00%	23.61%	7.02%	13.04%	56.33%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:04	أرابنتك
100.00%	34.94%	13.89%	10.24%	40.93%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:04	أرامكس
100.00%	0.52%	1.12%	38.41%	59.95%	البحرين	30/12/2010 م04:04	العربية للتأمين أريج

100.00%	0.00%	0.00%	0.74%	99.26%	الكويت	04/08/2010 م04:04	BAYAN
100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:04	بنك دبي التجاري
100.00%	0.00%	0.00%	2.51%	97.49%	الإمارات	30/12/2010 م04:04	ديار للتطوير
100.00%	0.06%	0.30%	0.04%	99.60%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:05	دبي الوطنية للتأمين
100.00%	17.56%	28.29%	7.87%	46.28%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:05	دريك أند سكل إنترناشيونال
100.00%	0.54%	0.51%	0.41%	98.54%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:05	الاتصالات المتكاملة du
100.00%	0.00%	0.00%	0.16%	99.84%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:04	دبي للتطوير
100.00%	3.46%	1.90%	0.52%	94.12%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:04	سوق دبي المالي ش.م.ع
100.00%	0.00%	0.00%	5.33%	94.67%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:05	دبي للتأمين
100.00%	3.09%	4.12%	4.32%	88.47%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:05	دبي للاستثمار

100.00%	1.95%	2.58%	4.47%	91.00%	الامارات العربية	30/12/2010 04:04م	بنك الإسلامي دبي
100.00%	0.42%	0.00%	5.28%	94.30%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	دبي للمربطبات
100.00%	40.25%	1.00%	2.09%	56.66%	الامارات العربية	20/07/2008 02:36م	سندات حكومة دبي
100.00%	11.46%	20.22%	60.82%	7.50%	الكويت	30/12/2010 04:05م	اكتتاب
100.00%	8.63%	3.76%	9.09%	78.52%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	إعمار العقارية
100.00%	29.20%	1.80%	7.41%	61.59%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	الإمارات 2013
100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	بنك الإمارات الدولي
100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	بنك الإمارات للاستثمار
100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	مصرف الإمارات الإسلامي
100.00%	1.94%	0.11%	1.84%	96.11%	الامارات العربي	30/12/2010 04:05م	الامارات دبي الوطني

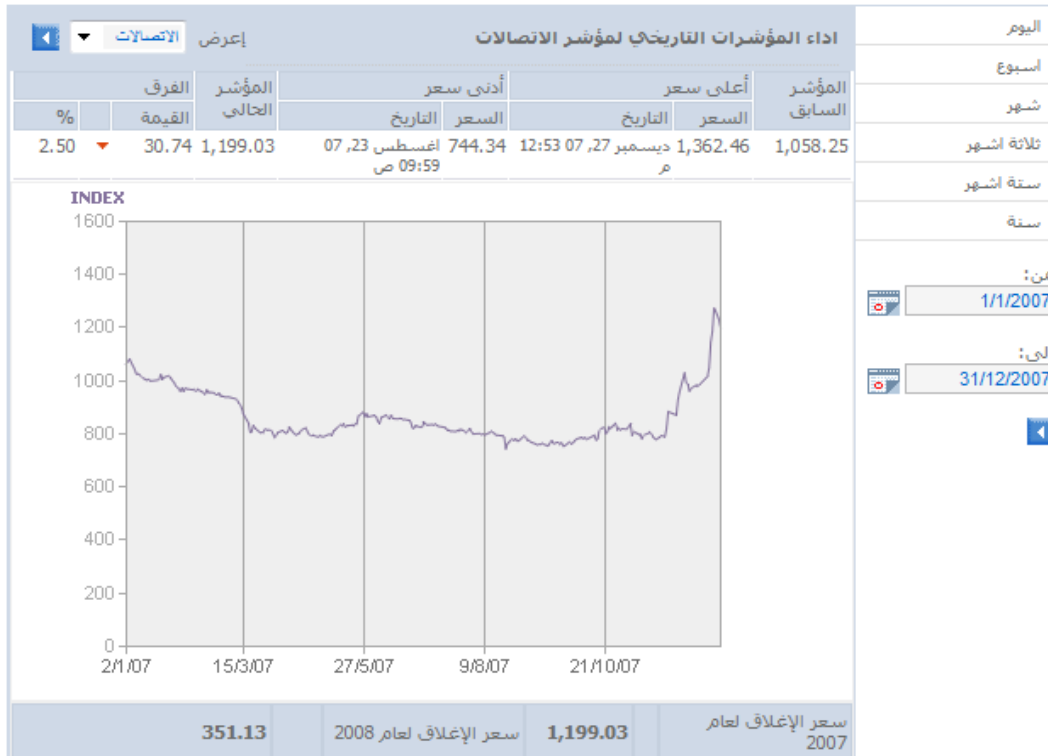
100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	شركة الإمارات للمرطبات
100.00%	0.70%	9.87%	0.26%	89.17%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	الخليجية للاستثمارات
100.00%	73.46%	3.01%	6.11%	17.42%	الكويت	30/12/2010 04:05م	بيت الاستثمار العالمي
100.00%	2.51%	1.42%	7.43%	88.64%	الكويت	30/12/2010 04:05م	جراند
100.00%	6.48%	19.99%	59.75%	13.78%	البحرين	30/12/2010 04:05م	بيت التمويل الخليجي
100.00%	2.63%	4.37%	46.90%	46.10%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	الخليج للملاحة
100.00%	0.00%	0.00%	7.10%	92.90%	الكويت	30/12/2010 04:05م	الخليجية للاستثمار البترو
100.00%	0.02%	2.25%	93.71%	4.02%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	غلفا للمياه المعدنية
100.00%	3.19%	7.86%	31.99%	56.96%	الكويت	30/12/2010 04:05م	هيتس تيليكوم
100.00%	0.09%	0.00%	37.96%	61.95%	الكويت	30/12/2010 04:05م	IIG

100.00%	2.34%	4.42%	28.93%	64.31%	الكويت	30/12/2010 04:05م	الاستشارات المالية
100.00%	10.72%	2.71%	2.74%	83.83%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	الإسلامية العربية للتأمين
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	ALJAZEERA STEEL	03/03/2009 12:00ص	حديد الجزيرة
100.00%	0.44%	0.70%	0.16%	98.70%	الكويت	05/10/2010 04:05م	كفيك
100.00%	0.00%	0.00%	0.02%	99.98%	الكويت	30/12/2010 04:05م	أسواق
100.00%	1.62%	0.00%	0.02%	98.36%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	بنك المشرق
100.00%	3.81%	2.47%	8.47%	85.25%	الكويت	30/12/2010 04:05م	المزايا القابضة
100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	بنك دبي الوطني
100.00%	1.04%	0.14%	12.92%	85.90%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	الإسمنت الوطنية
100.00%	0.23%	0.00%	14.52%	85.25%	الكويت	30/12/2010 04:05م	مجموعة الصناعات الوطنية

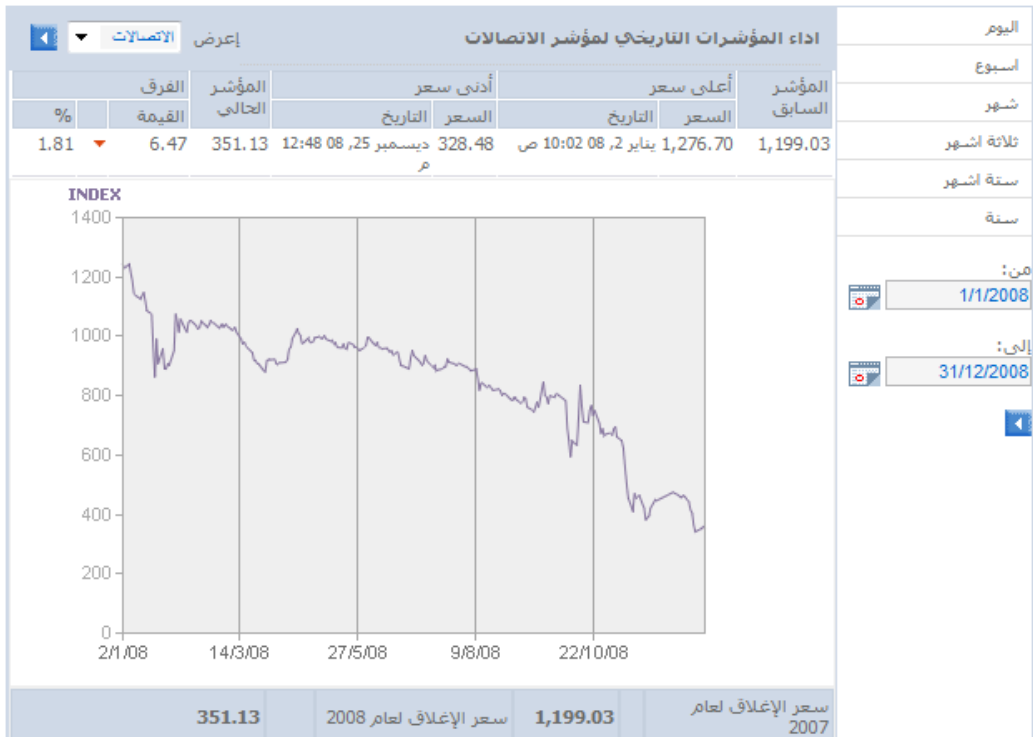
100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	الوطنية للتأمينات العامه
100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	الكويت	30/12/2010 04:05م	وطنية د.ق
100.00%	11.26%	2.65%	51.44%	34.65%	الكويت	30/12/2010 04:05م	الوطنية العقارية
100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	عمان للتأمين
100.00%	0.00%	0.06%	0.00%	99.94%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	سندات المشاركة العقارية
100.00%	2.92%	42.29%	9.76%	45.03%	قطر	17/03/2009 02:48م	السلام العالمية
100.00%	8.33%	20.83%	20.83%	50.01%	الامارات العربية	18/07/2007 11:00م	سندات شعاع كابيتال 2007
100.00%	16.93%	3.14%	10.07%	69.86%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	شعاع كابيتال
100.00%	10.76%	13.70%	6.16%	69.38%	الامارات العربية	30/12/2010 04:05م	الوطنية للتبريد تبريد
100.00%	3.21%	1.71%	0.24%	94.84%	الامارات العربية	30/12/2010 04:04م	دار التكافل

100.00%	16.77%	7.36%	2.04%	73.83%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:05	تكاقل الإمارات
100.00%	4.80%	3.91%	2.11%	89.18%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:05	تمويل
100.00%	3.07%	4.87%	1.59%	90.47%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:05	الاتحاد العقارية
100.00%	0.10%	0.00%	0.00%	99.90%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:05	الأغذية المتحدة
100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	الامارات العربية	30/12/2010 م04:05	كايبارا المتحدة للألبان

الملحق رقم(3): مؤشر الاتصالات

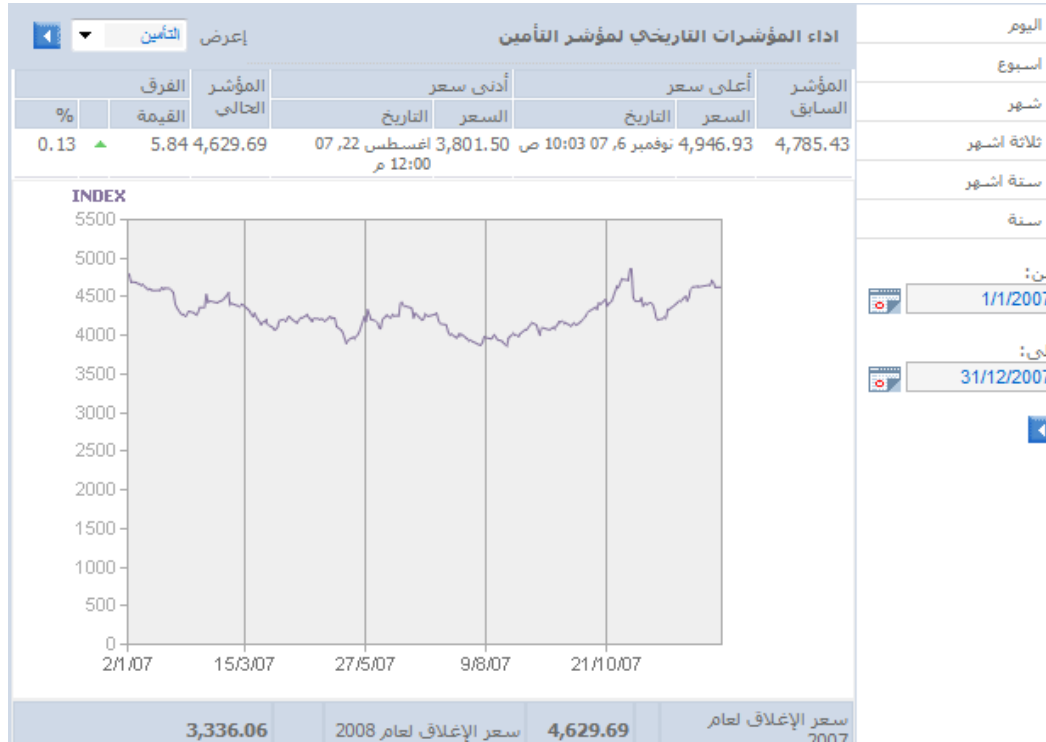


2007

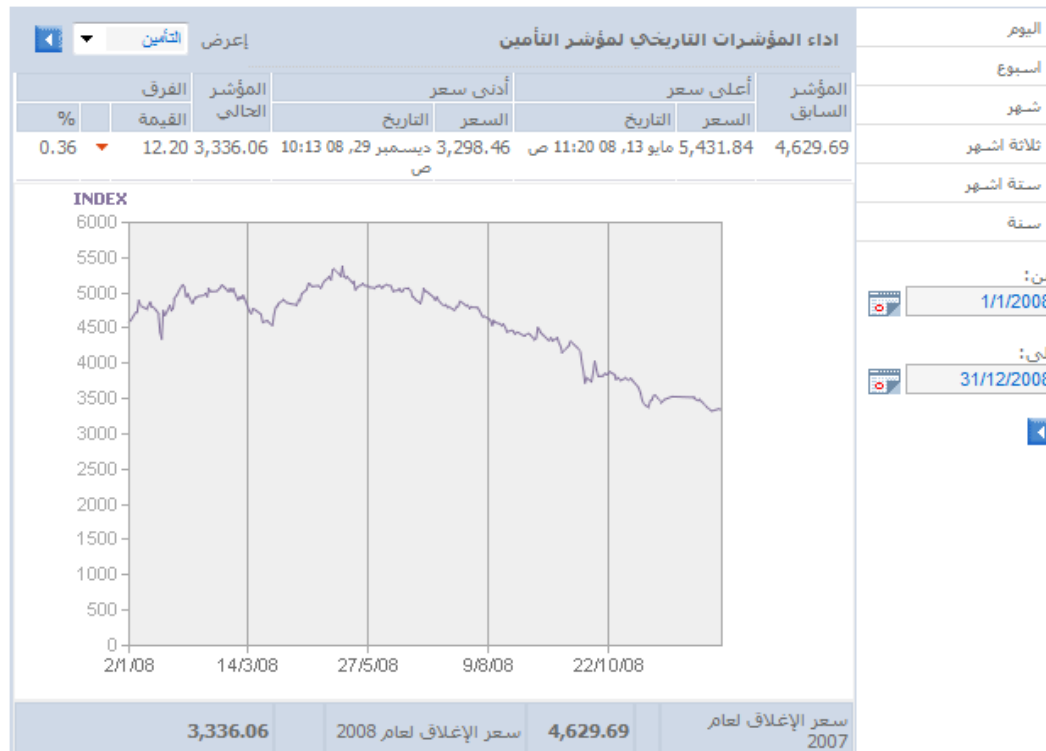


2008

الملحق رقم(4): مؤشر التأمين

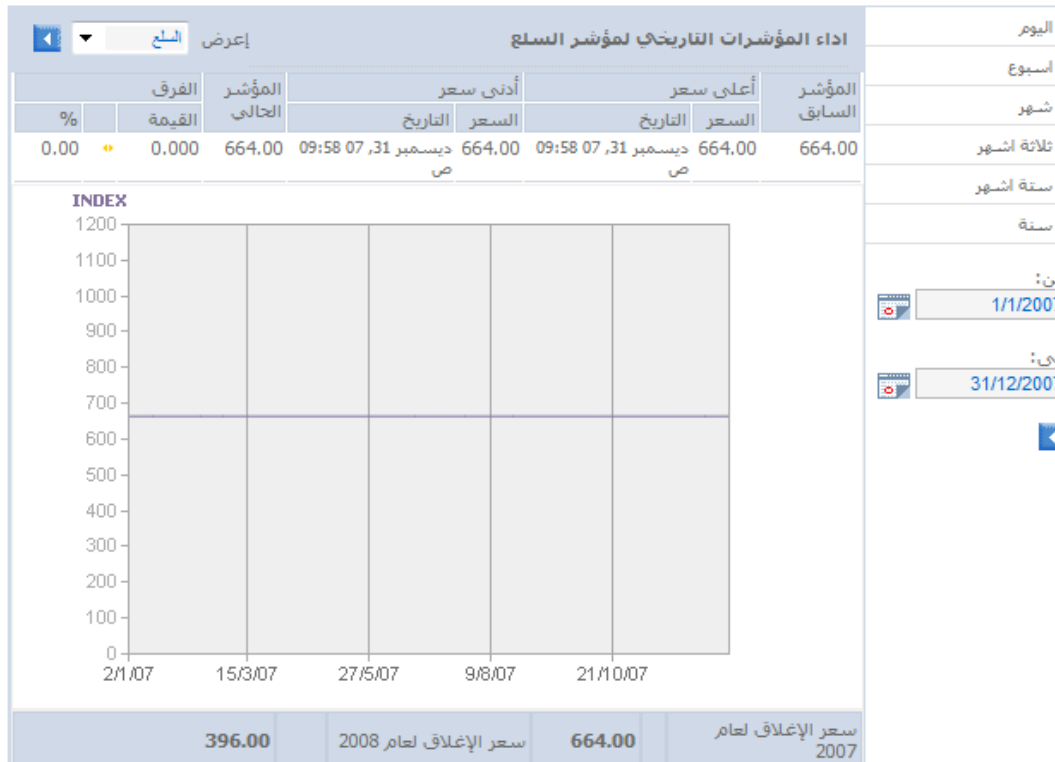


2007

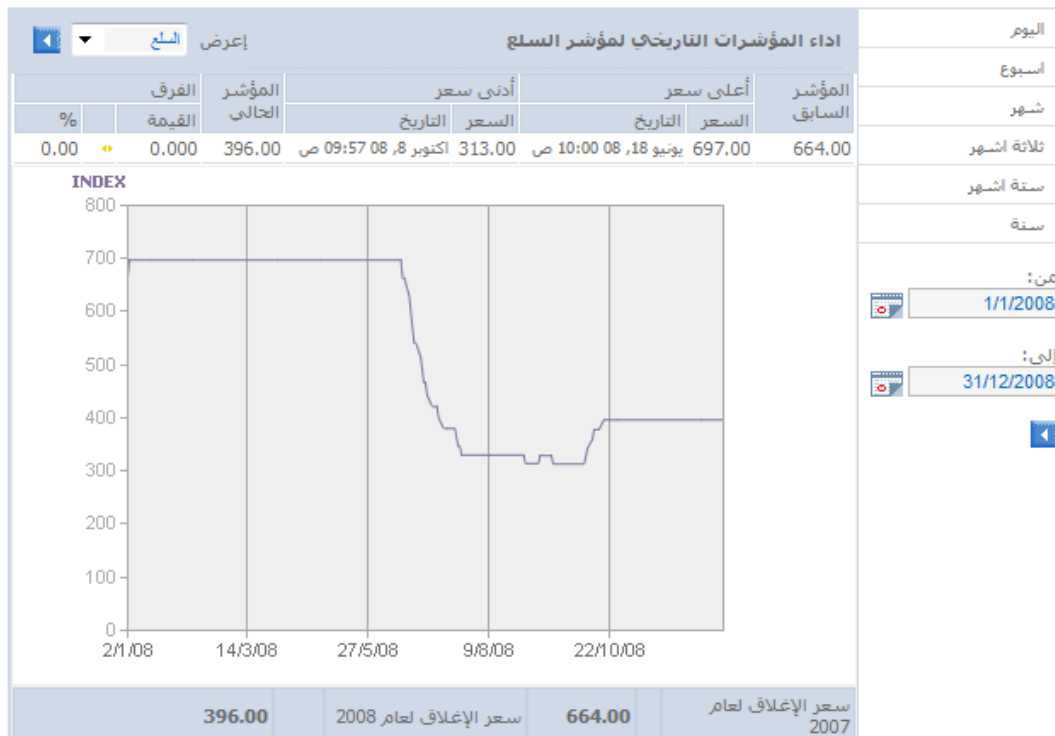


2008

الملحق رقم(5): مؤشر السلع الاستهلاكية

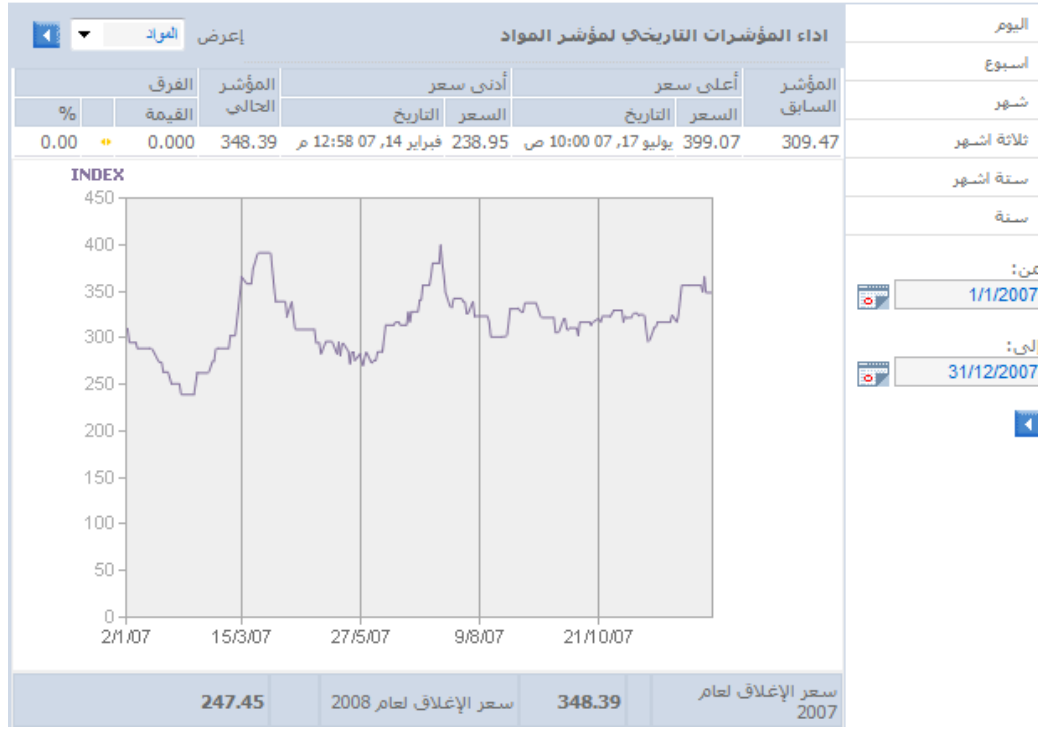


2007

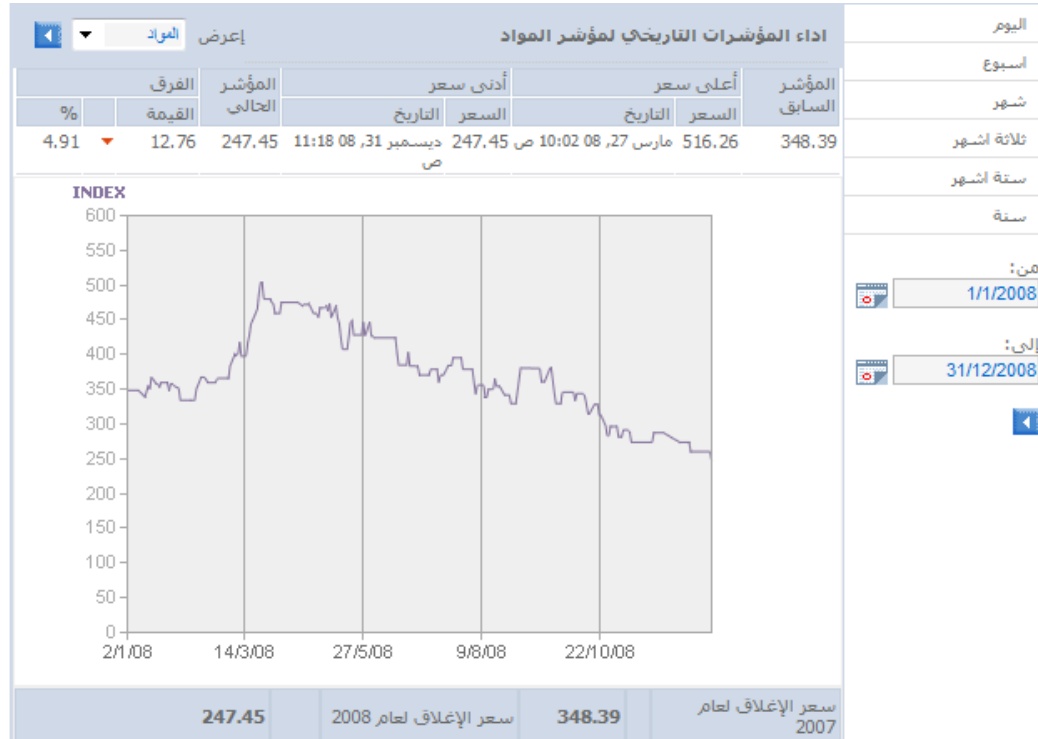


2008

الملحق رقم(6): مؤشر المواد

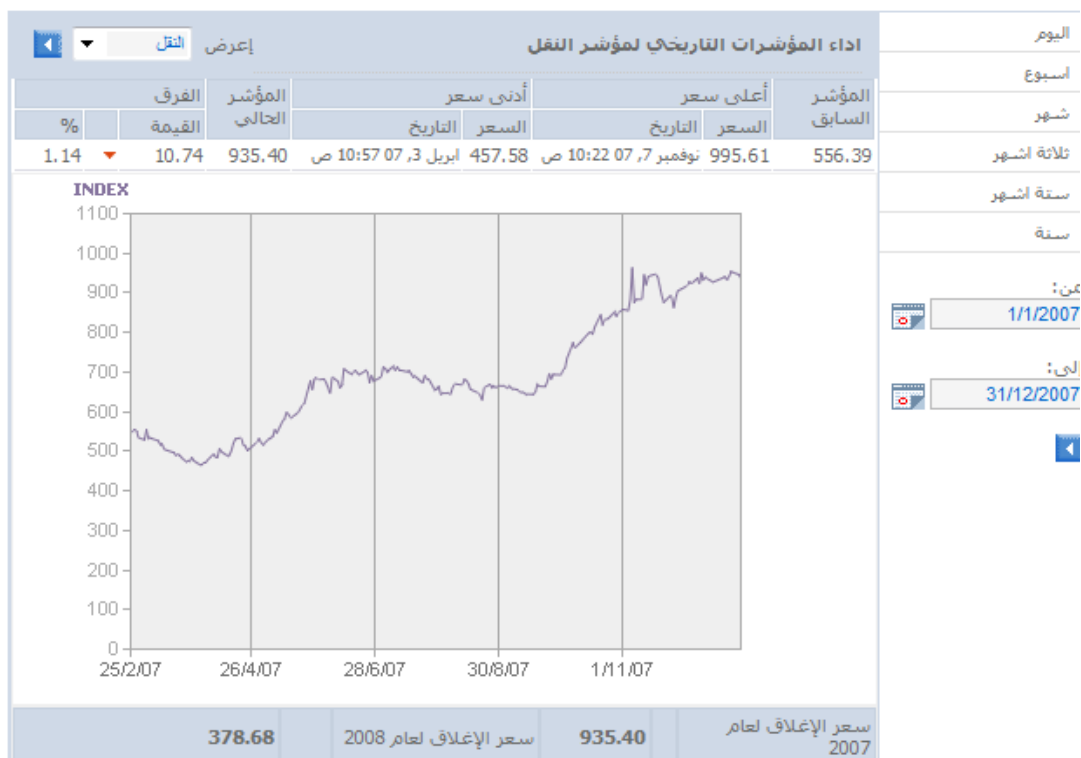


2007

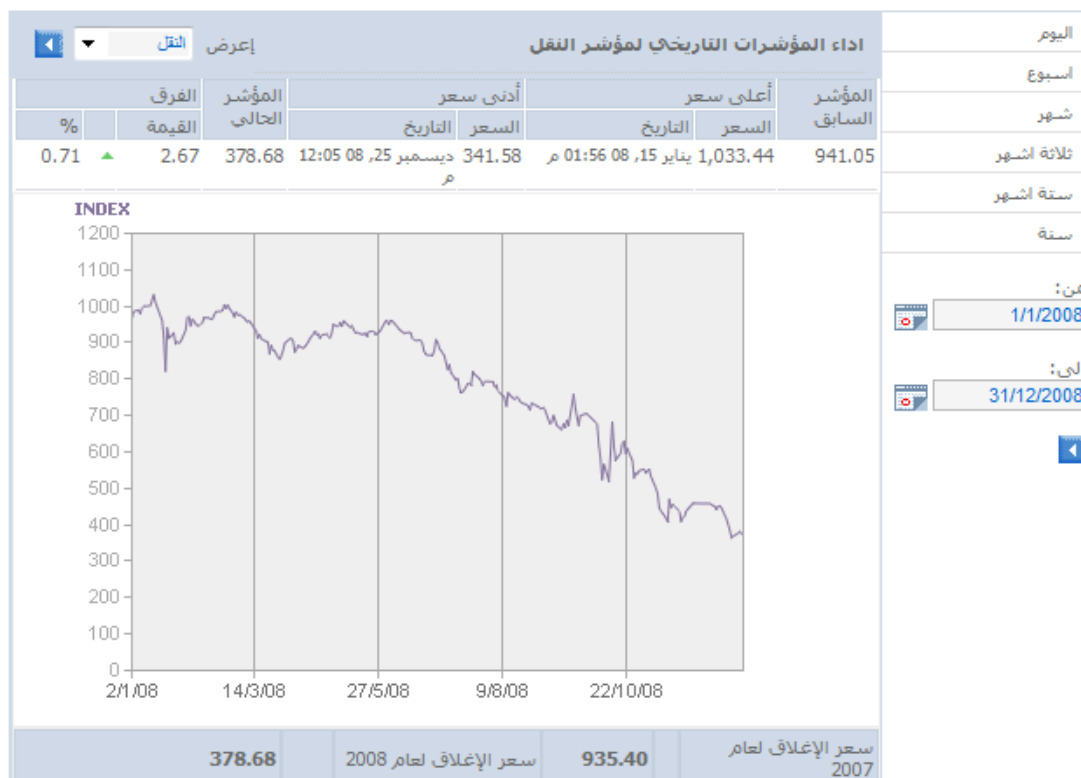


2008

الملحق رقم(7): مؤشر النقل

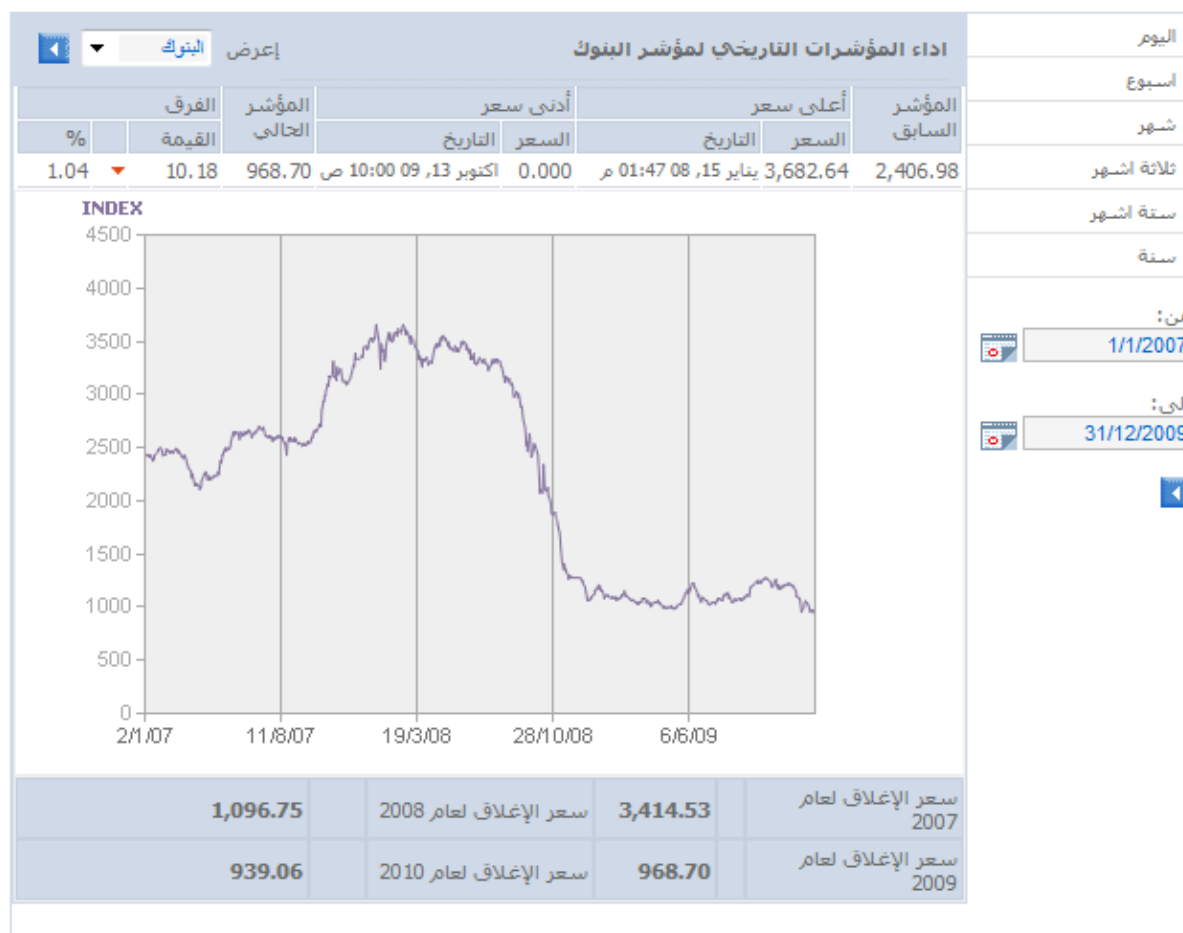


2007



2008

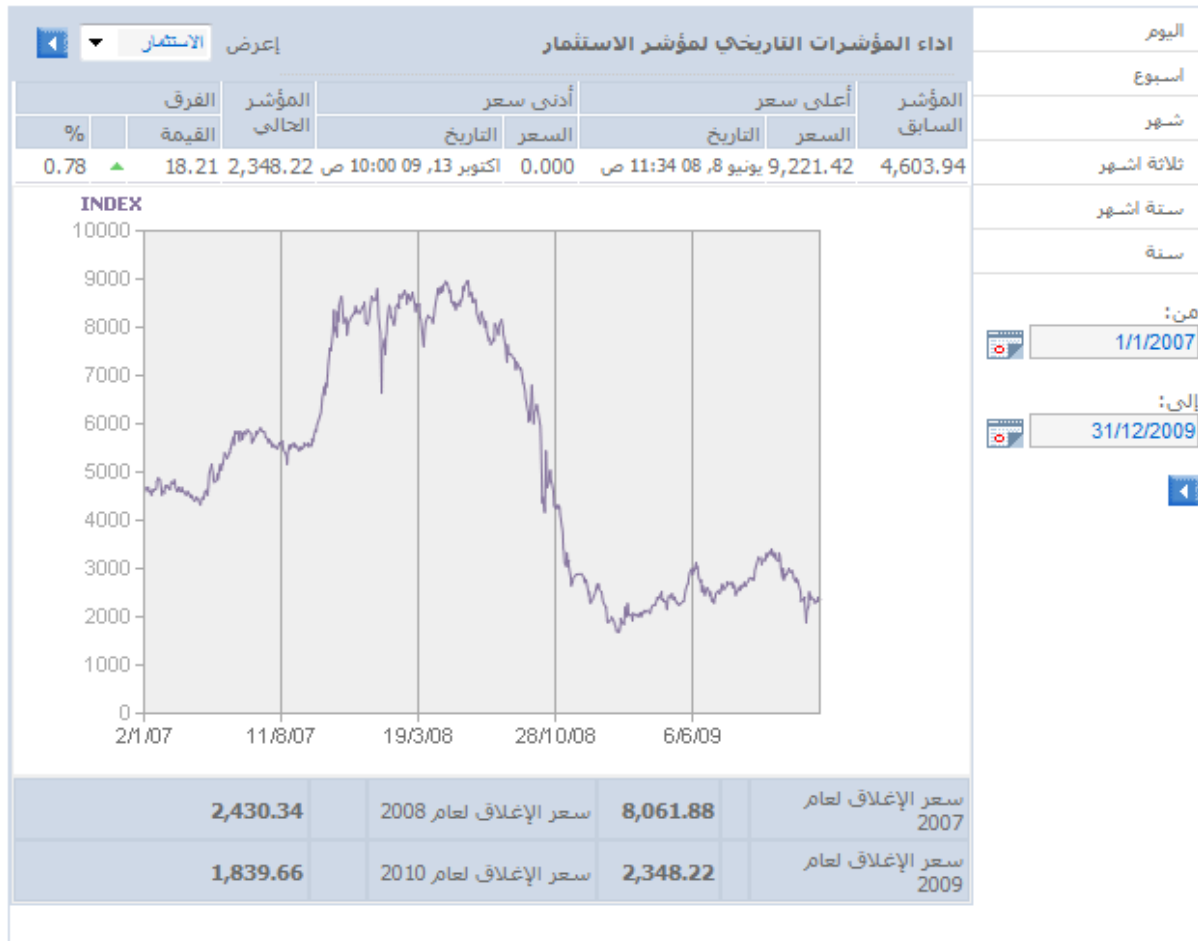
الملحق رقم(8): مؤشر البنوك 2007-2009



الملحق رقم(9): مؤشر العقارات 2007-2009



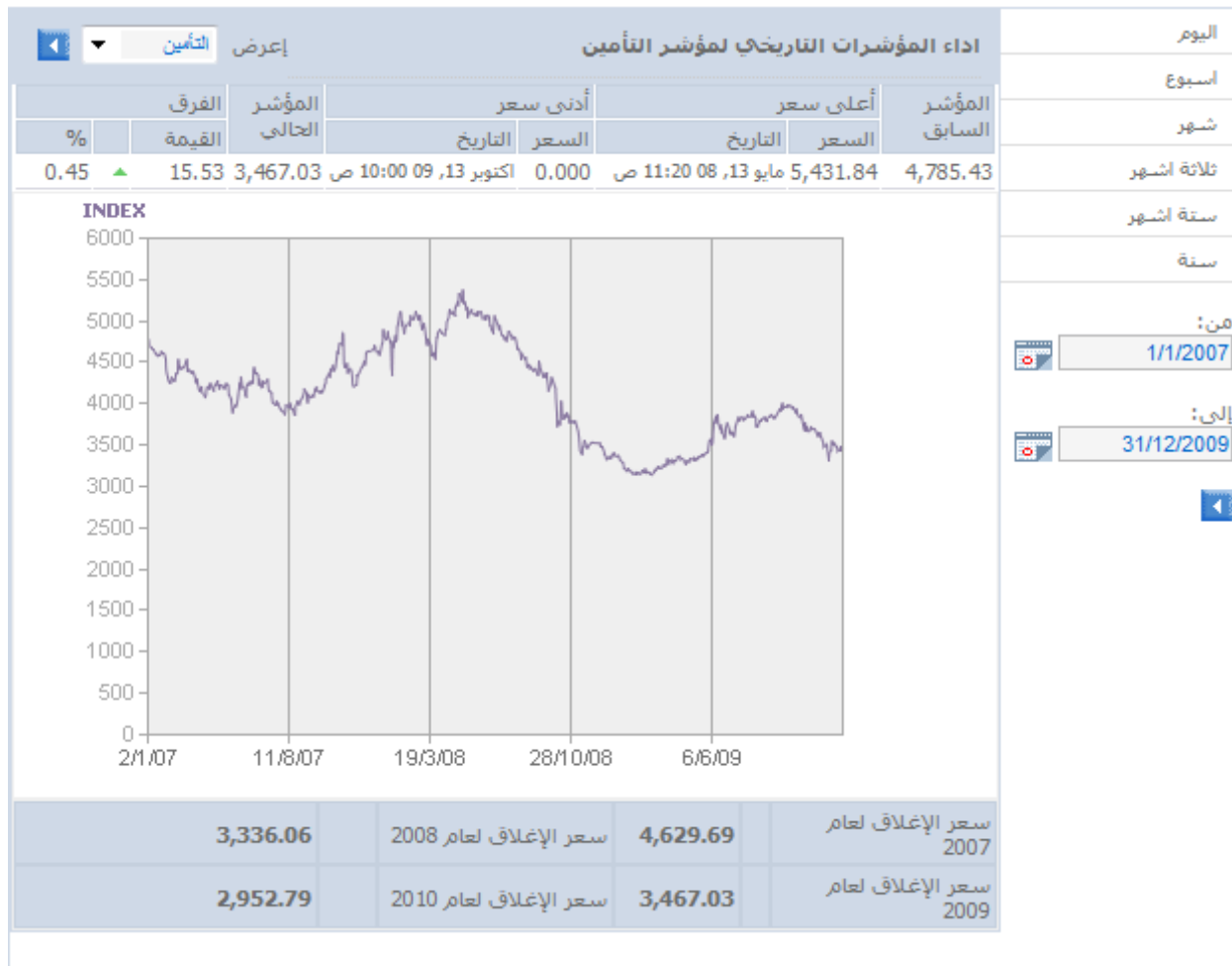
الملحق رقم(10): مؤشر الاستثمار 2009-2007



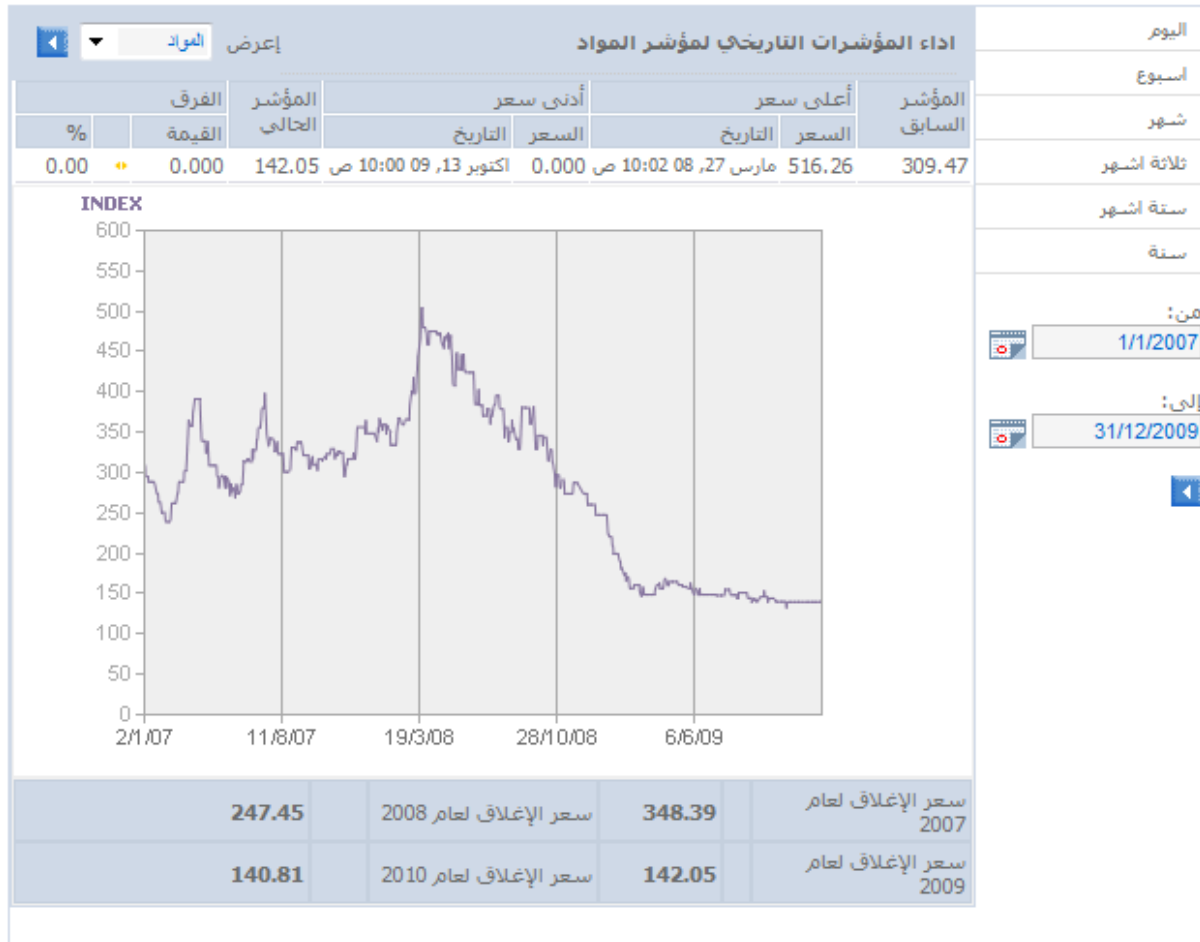
الملحق رقم(11): مؤشر المرافق 2007-2009



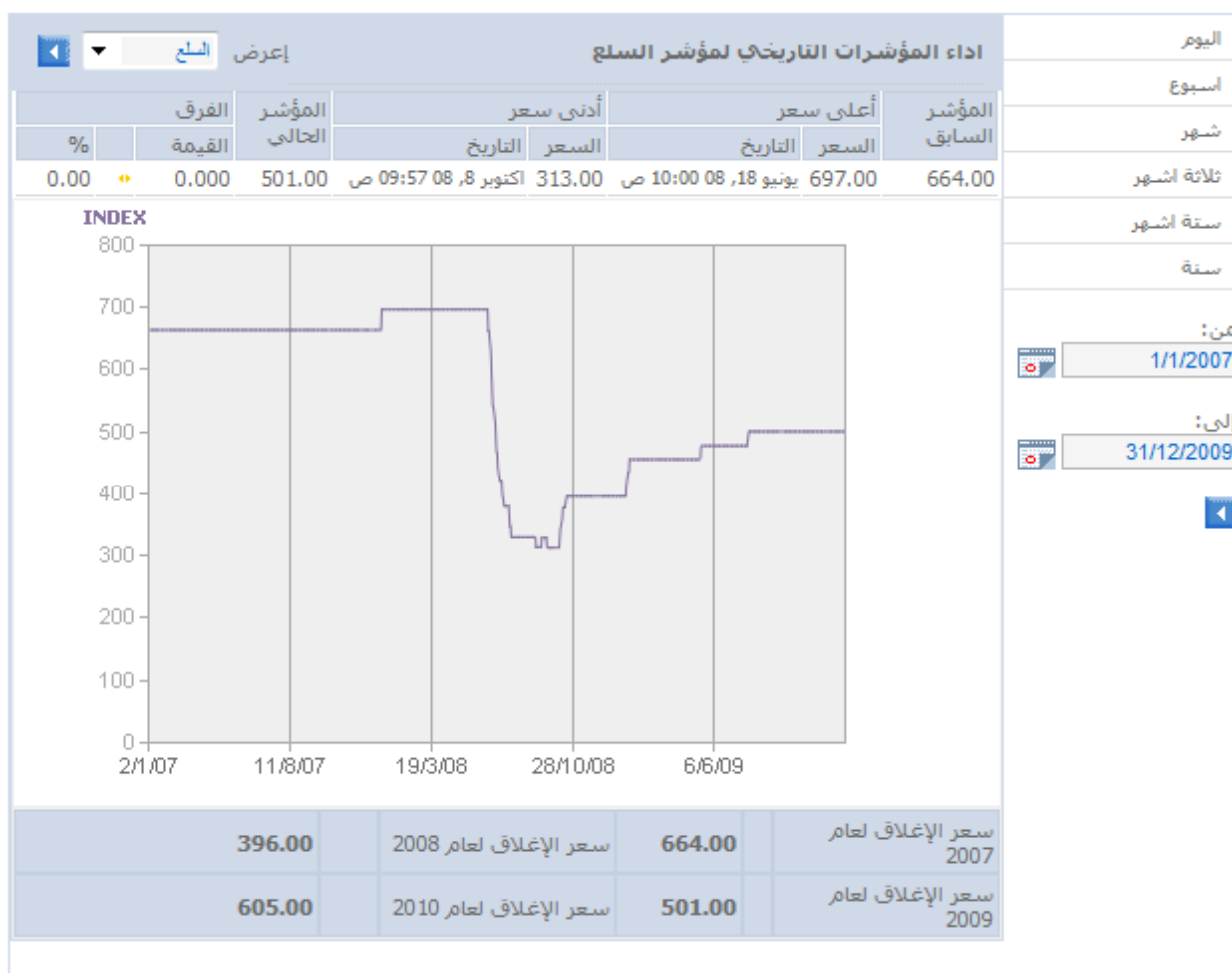
الملحق رقم(12): مؤشر التأمين 2007-2009



الملحق رقم(13): مؤشر المواد 2007-2009



الملحق رقم(14): مؤشر السلع 2007-2009



الملحق رقم(15): مؤشر النقل 2007-2009

