

## مخاطر عولمة الأسواق المالية

دراسة حالة سوق المال الكويتي (2016-1997)

أ. يحيى سعاد

جامعة محمد خيضر - بسكرة

### ملخص:

إن تطوير وانفتاح الأسواق العربية على بعضها البعض يعد أمراً ضرورياً في ظل العولمة المالية بما يؤمن تعبئة المدخرات وتوظيفها في أوجه الاستثمارات المختلفة. وتعتبر سوق الكويت من الأسواق المالية الخليجية التي تملك فوائض مالية من مداخل النفط، ولكنها لم تقرر بعد الانفتاح المالي رغم الخبرة الطويلة في مجال المؤسسات المالية. وفي هذه الورقة سنحاول التعرف على العولمة المالية وعولمة الأسواق المالية، المخاطر الناجمة عن عولمة سوق الكويت للأوراق المالية، وتتمثل إشكالية دراستنا في ماذا نقصد بعولمة الأسواق المالية؟ وما هي مخاطر عولمة سوق الكويت للأوراق المالية؟

**الكلمات المفتاح:** العولمة المالية، تحرير حركة رؤوس الأموال، مخاطر عولمة الأسواق المالية.

### Résumé:

Le développement et l'ouverture des marchés arabes l'un sur l'autre est une nécessité vu la mondialisation financière, et ça d'une manière à assurer la mobilisation de l'épargne pour l'employer dans les différents aspects des investissements. Le marché du Koweït est l'un des marchés financiers du CCG, qui ont des excédents financiers provenant des recettes pétrolières, mais il n'a pas encore décidé l'ouverture financière malgré la longue expérience dans le domaine des institutions financières. Dans cet article, nous allons essayer de savoir ce que la mondialisation financière et la mondialisation des marchés financiers, les risques de la mondialisation de la bourse du Koweït, la problématique dans notre étude est ce que nous entendons par la globalisation des marchés financiers ? Quels sont les risques de la mondialisation de la bourse du Koweït?

**Mots clés :** mondialisation financière, libéralisation des mouvements de capitaux, les risques de la mondialisation des marchés financiers.

### تمهيد

ظهرت العولمة المالية نتيجة لموجات التحرر المالي، حيث قامت كثير من الدول بإلغاء القيود على التدفقات المالية عبر الحدود، وقد دعم هذا الاتجاه التوجه العالمي في إطار اتفاقية تحرير الخدمات المالية والمصرفية وعولمة الأعمال المالية، وكان على الأسواق المالية مسايرة

الظاهرة للاستفادة من مزايا العولمة المالية إلا أنه في المقابل قد يحدث مخاطر وتحديات وآثار سلبية على أوضاع اقتصاديات الدول النامية بصفة عامة وعلى اقتصاديات الدول الخليجية بصفة خاصة، ومن بين أسواق الدول الخليجية اخترنا السوق الكويتي لكونه تأثر بالتغيرات التي حدثت في الأسواق العالمية في الآونة الأخيرة .

وضمن هذا السياق نتساءل: ماذا نقصد بعولمة الأسواق المالية؟ وما هي مخاطر عولمة سوق الكويت للأوراق المالية؟

### فرضية الدراسة:

ستؤدي عولمة الأسواق المالية إلى سيطرة المؤسسات المالية الأجنبية الأكثر كفاءة على السوق المالي الكويتي.

### هدف الدراسة :

معرفة إن كانت المؤسسات المالية الأجنبية ستسيطر على السوق المالي الكويتي و المخاطر الناجمة عن عولمة سوق الكويت للأوراق المالية

### أولاً- العولمة المالية

لا شك بأن العولمة عملية معقدة وشاملة تنطوي على مجموعة متشابكة من العناصر المتنوعة، الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والفكرية. هذه العناصر المتنوعة تتحرك وتؤثر في تحقيق عملية العولمة، بطريقة متزامنة تقريباً. قد يبرز أحياناً واحد من هذه العناصر، ولكن بروزه هذا لا يلغي فعل العناصر الأخرى التي تكون حركتها ضمنية وغير مرئية، وسنحاول في هذه النقطة فهم العولمة المالية ومؤشراتها وأسسها.

### 1.1.1 تعريف العولمة المالية

لا تعتبر العولمة المالية ظاهرة جديدة، ولكن عمق الإبعاد التي يتم دراستها بها في هذه الأيام واتساعها هو الذي يشكل مجالاً غير مسبوق عن ذي قبل. فمع نهاية الحرب العالمية الثانية، أغلقت الأسواق المالية في معظم الدول، ولكن منذ ذلك الحين، قامت دول عديدة بتقليل الحواجز المفروضة أمام التجارة عبر الحدود بدرجة كبيرة في الأصول المالية. وتحرير التجارة في الأصول المالية هو عادة ما يطلق عليه "العولمة المالية". (مصطفى يوسف كافي، 2013، ص247)

لقد ورد في تعريف مفهوم العولمة المالية الكثير من التعريفات ومن أهمها ما يلي:

- انتقال العالم إلى نوع من الاقتصاد الرمزي، تحركه الأصول المالية، التي تنتقل من مكان إلى آخر، ومن عملة إلى أخرى في لحظات دون أن تعيقها أية سلطة.  
- القيام بعمليات التحرير المالي، واتجاه نحو الانفتاح على الأسواق الدولية، وتزايد تكامل وارتباط أسواق رؤوس الأموال المحلية بالعالم الخارجي، من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال بكل أنواعها وأخذها بتدفق عبر الحدود لتصب في الأسواق العالمية.  
- زيادة درجة اندماج الأسواق المالية للدول المختلفة، بحيث تبدو وكأنها سوق مالية واحدة، تمارس نشاطها على مدار الساعة دون انقطاع، وتنظمها قواعد وتشريعات متماثلة، الأمر الذي يؤثر على استقلالية السياسات والتشريعات القومية للدول الأعضاء، ويزيد من تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود.

- ذلك التشابك والترابط شبه الكامل للأنظمة النقدية والمالية لمختلف الدول.  
- مجموعة ظواهر اقتصادية مترابطة، تتضمن تحرير الأسواق، وخصخصة الأصول، وانسحاب الدولة من أداء بعض وظائفها، ونشر التكنولوجيا، وتوزيع الإنتاج عبر القارات، والتكامل بين الأسواق الرأسمالية.  
- الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي.

أن التعريف الثاني هو الأولى بالقبول، وذلك لما يلي:

1- فيه دلالة على تحرير التجارة الدولية.

2- يهدف إلى زيادة الروابط الاقتصادية والتجارية والمالية.

3- يهدف إلى التزايد المستمر لانتشار التكتلات الاقتصادية الإقليمية.

4- الهيمنة على الحرية الاقتصادية والمنافسة والربح، والتبعية السياسية وتجاوز الدولة القومية، كما يتضمن المبادلة بين الدول الأعضاء من خلال اتفاقيات دولية لها أهداف ووظائف.

(توفيق خير الدين خليفة خير الله، 2015، ص ص 40-42)

نستنتج أن العولمة المالية هي إلغاء للقيود على حركة رؤوس الأموال وانفتاح الأسواق المالية على بعضها البعض

## 1.2. مؤشرات العولمة المالية:

يمكن الاستدلال على العولمة المالية بمؤشرين هما:

- **المؤشر الأول:** يقصد به تطور حجم المعاملات عبر الحدود من الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة، حيث تشير البيانات إلى المعاملات الخارجية من الأسهم والسندات كانت تمثل اقل من 10% من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول عام 1980 بينما وصلت إلى ما يزيد من 100% في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عام 1996 وعلى ما يزيد من 200% في كل من فرنسا وإيطاليا وكندا في نفس العام. (غالمد عبد الله، 2014، ص78)

- **المؤشر الثاني:** فإن بياناته تشير إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفع من نحو 200 مليار دولار أمريكي في منتصف الثمانينات إلى حوالي 102 ترليون دولار أمريكي في عام 1995، وهو ما يزيد على 84% من حجم الاحتياطات الدولية لجميع بلدان العالم عام 1995. (شذا جمال خطيب، 2008، ص19)

### 1.3. أسس العولمة المالية

إن الوضعية التي أفرزتها التطورات السابقة مهدت في بداية الثمانينات لبروز ظواهر مالية وقانونية غير مسبوقة عاشتها الأسواق المالية عرفت بقاعدة (3D)، ساهمت بشكل كبير في ترسيخ التحولات المالية، ومن ثم إحداث تطور كبير في نشاط المؤسسات والأسواق المالية ويمكن توضيح ذلك فيما يلي:

#### **1.3.1. تغيير القوانين والتنظيمات "la Déréglementation":**

وهو أن تقوم البلدان بإلغاء أو تجديد كل القوانين والتنظيمات التي كانت تقيد عمل المؤسسات والأسواق المالية، وإدخال سلسلة كاملة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة مختلف التذبذبات الحاصلة في معدلات الفائدة ومعدلات الصرف، والمتمثلة في المشتقات المالية (الاختيارات، العقود المستقبلية...) إلى جانب تحرير مختلف المعاملات في أسواق الصرف.

وقد سجلت هذه الحركة في إطار سلسلة من عمليات تحرير حركية رؤوس الأموال التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية السبعينات ثم توسعت فيما بعد إلى باقي دول العالم، حيث يمثل انفتاح النظام المالي الياباني خلال الفترة (1983-1984)، ثم انهيار الأنظمة المحلية للرقابة في أوروبا، مع خلق سوق موحدة لرؤوس الأموال سنة 1990، أهم العوامل التي أدت إلى تسارع الانتقال الجغرافي لرؤوس الأموال.

### 1.3.2. تقلص دور الوساطة في التمويل "La Désintermediation":

وهو ما يسمح للمتعاملين الاقتصاديين الذين هم بحاجة إلى التمويل إلى اللجوء مباشرة إلى الأسواق المالية بدلا من اللجوء إلى القروض المصرفية، بمعنى الانتقال من التمويل غير المباشر من خلال الوساطة المالية والمصرفية إلى التمويل المباشر من خلال الأسواق المالية لإجراء مختلف عمليات التوظيف والاقتراض. غير أن ذلك لم يفقد البنوك مكانتها ضمن المؤسسات المالية وأهميتها في تمويل الاقتصاد.

### 1.3.3. عدم الفصل بين مختلف أقسام أسواق رأس المال "Le Décloisonnement"

وهو ما يعني رفع وإلغاء الحواجز القانونية والإدارية داخليا، من خلال فتح مجال العمل للمؤسسات المالية في كل أقسام السوق المالي (الأسواق النقدية، أسواق رأس المال)، وأسواق الصرف (تبادل العملات فيما بينها)، وخارجيا بالسماح للمؤسسات المالية الأجنبية بممارسة النشاط المالي وكذلك تمكين المؤسسات المالية المحلية من ممارسة النشاط المالي خارج حدود الدولة الواحدة. فالعولمة المالية لا تعني فقط انفتاح الأسواق القطرية على بعضها البعض، ولكن أيضا انفتاح الأقسام الموجودة داخل هذه الأسواق وتوسعها. (نادية العقون، 2012-2013، ص50-51)

### ثانيا-عولمة الاسواق المالية

سنعرض في هذه الفقرة إلى ماذا نقصد بعولمة الأسواق والعوامل التي ساعدت على عولمة الأسواق المالية ومظاهرها.

### 2.1. تعريف عولمة اسواق المال

عولمة الأسواق يعني تكاملها في جميع أنحاء العالم لتكون أسواق مالية دولية. وقد ساهمت عملية العولمة للأسواق في زيادة حركة الأموال وعدم التقييد بالأسواق المحلية ، كما أنها وسعت من قاعدة الخيارات أمام المستثمرين وعدم حصرها في ظل حدود الأسواق المحلية. لأن أهم ما يميز الأصول المالية في الأسواق الدولية، هو أن عملية إصدارها تكون متزامنة في عرضها لعموم المستثمرين وفي مختلف البلدان، وعادة تكون عملية العرض خارج السلطات القانونية للدولة الواحدة ،وعليه فإن هذه الأسواق الدولية غالبا ما يطلق عليها تسمية الأفتشور. (أرشد فؤاد التميمي، 2010، ص30 )

وتجدر الإشارة إلى انه على الرغم من تزايد درجة تكامل الأسواق المالية فإنها لم تصل بعد إلى درجة التكامل في الأسواق السلعية أي أن العولمة المالية لازالت في درجة اقل من العولمة الإنتاجية أو عولمة الإنتاج.

ومن ناحية أخرى يلاحظ أن جوهر عولمة الأسواق المالية هو تحرير حساب رأس المال ويقصد بذلك إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل الديون واسهم المحافظ المالية والاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية وتحرير حساب رأس المال، ومن ثم قابلية حساب رأس المال للتحويل، ترتبط بإلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات. (طارق محمد خليل الأعرج، 2010، ص19)

## 2.2. عوامل ساعدت على عولمة الاسواق المالية (أرشد فؤاد التميمي، 2010، ص30-31)

هناك عوامل ساعدت على تكامل هذه الأسواق المالية يمكن إيجازها بالآتي:

أ- تحرير الأسواق وأنشطة المشاركين في السوق من القيود والحواجز المحلية والعالمية. إذ أن حدة المنافسة ألزمت معظم الحكومات لتخفيض القيود المالية على أسواقها والمستثمرين لتمكنها من المنافسة بفعالية عبر العالم.

ب- التقدم والتطور التكنولوجي زاد من تكامل الأسواق وكفاءتها. وتبلور ذلك من خلال تكنولوجيا الاتصال والمعلومات، التي ساهمت في ربط عموم المشاركين في السوق بشبكة اتصالات تمكنهم من تنفيذ الصفقات في لحظات. هذا بجانب السرعة بنقل المعلومات، الأمر الذي ساعد بالمتابعة والمراقبة لأسعار الأصول المالية عن بعد.

ت- زيادة مؤسسية الأسواق المالية تعني المؤسسية هنا بتحول عمليات الاستثمار من الفردية إلى المؤسسات المالية (المستثمر المؤسسي) منها على سبيل المثال لا الحصر، صناديق التعاقد، شركات التأمين، البنوك التجارية جمعيات الإقراض والادخار. ويعود سبب زيادة المؤسسية في الأسواق المالية، رغبة هذه المؤسسات من تحويل المخاطر وتجميعها، هذا بجانب الإدارة الكفؤة للعائد والمخاطر

## 2.3. مظاهر عولمة الاسواق المالية

يمكن تلخيص مظاهر عولمة أسواق الأوراق المالية فيما يلي:

أ- **الترباط بين البورصات:** تحاول البورصات توسيع نطاق التداول وتتنوع الأوراق المالية بغرض تخفيض المخاطر عن طرق الربط والتشابك ويتم ربط البورصات ببعضها البعض بأساليب مختلفة منها: الربط الحاسوبي للبورصات، الربط بالوسطاء الماليين، الربط بين الشركات المالية العالمية، الربط بمحفظة الاستثمار الدولية، الربط بالسياسات المالية، الربط التنظيمي. (بوكساني رشيد، 2005-2006، ص138)

ولربط الأسواق المالية فوائد عديدة أهمها على سبيل الذكر لا الحصر:

- حماية رؤوس الأموال من التقلبات الفجائية في الأسواق المالي.
- جذب رؤوس الأموال المحلية من الاستثمارات في الخارج خصوصا من البنوك السويسرية.
- التشجيع على ضخ استثمارات جديدة.
- تنشيط اقتصاديات الدول النامية.
- زيادة حجم التداول وتنشيط الأسهم الضعيفة.
- استجابة فورية للتطورات في الأسواق العالمية.
- زيادة أداء الأسواق. (آسيا قاسمي، عبد الله بلوناس، 2011، ص11)

ب- **عولمة الأسهم والسندات:** بدأت عولمة أسواق السندات في نهاية السبعينات وبداية الثمانينيات بإصدار سندات من طرف المقترضين وبمساعدة البنوك آنذاك، وكان الهدف من ذلك البحث عن أفضل تمويل وبأقل تكلفة فاختلف معايير التقييم المحاسبي وتنوع قطاعات الخدمات لكل دولة وتباين معدلات الفائدة وأجال وشروط إصدار السندات كل ذلك خلق فرص كبيرة للمؤسسات بإصدار سندات على المستوى الدولي بأحسن الأحوال وأفضل الشروط مقارنة بالمستوى الوطني.

ولقد أدى ميل المستثمرين للأوراق القابلة للتفاوض إلى تمكين المصارف الدولية من الإصدار الدولي للأوراق المالية القابلة للمشاركة والأسهم القابلة للتوظيف في عدة أسواق، وهذه المرحلة تم اجتيازها بإنشاء سوق الأورو-أسهم، ويتم إصدار هذه الأسهم في سوق الدولية، إما بشكل مترافق مع الإصدارات الوطنية أو بشكل منفرد عبر التوظيفات الدولية ويمكن القول أن ميلاد سوق الأورو-الأسهم تعود إلى سنة 1983 وهو تاريخ متأخر مقارنة بالسندات وسوق الصرف. فعلى هذا الأساس فعولمة أسواق الأسهم عرفت تباطؤا كبيرا وهذا يعود إلى ضعف العلاقة بين

أسعار مختلف الأسواق المالية آنذاك وإلى اختلاف طرق تقييم الأسهم من سوق إلى آخر حتى مع مؤسسات نفس القطاع فقد قدر حجم التداول اليومي آنذاك في سوق الصرف 100 مليار دولار و200 مليار دولار لسوق السندات في حين لم تحظى سوق الأسهم سوى على 25 مليار دولار لكن بدخول مرحلة جديدة من العولمة تعتمد على تكنولوجيا المعلومات شهدت هذه الأسواق مرحلة جديدة في تاريخ عولمتها.

### ت- تزايد دور تكنولوجيا المعلومات في أسواق الأوراق المالية

إن التقدم العلمي في عالم الاتصالات والمعلومات من أهم مظاهر هذه الفترة إذا أصبح تجميع المعلومات وتصنيفها يتم بسرعة فائقة وكان هذا عامل في تقدم عولمة الأسواق خاصة منها الأسواق المالية حيث توجد سوق مالية عالية تضم معظم المراكز المالية الموجودة ويرتبط كل مركز من هذه المراكز بشبكة عملاقة من الاتصالات والمعلومات متعددة الخيوط مع أسواق عالمية أخرى منتشرة في كل أجزاء العالم، إذ تستطيع الحواسيب الإلكترونية تحويل معلومات البورصات عبر الحدود الجغرافية ذلك من خلال تكنولوجيا البرمجيات والأقمار الصناعية.

ومن أهم آليات تكنولوجيا المعلومات في قطاع المعلومات المالية الدولية:

-النظام الإلكتروني للتحويلات المالية بين البنوك؛

-النظام الأوتوماتيكي للمقاصة؛

-نظام الاتصالات عبر البنوك والبورصات، العالمية ونظام التيلكس.(بوكساني رشيد، 2005-

2006، ص ص138-140)

### ثالثاً - مخاطر عولمة سوق المال الكويتي

تعاني الأسواق المالية في الدول العربية من تفاوت في مستويات التطور والنمو في البرامج والسياسات الاقتصادية العربية؛ و يعزى ذلك إلى حداثة نشأة معظم هذه الأسواق أو للتطورات التاريخية التي مرت بها.

وقد تضافرت جملة من العوامل حالت دون قيام الأسواق المالية العربية بمهامها المأمولة محلياً وإقليمياً؛ الأمر الذي شكل سمات مشتركة لهذه الأسواق، وهذه السمات لا تتيح للأسواق المالية العربية الوصول لمرحلة النضوج والوقوف على قدم المساواة مع الأسواق المالية العالمية، بل وحتى الناشئة منها.



وفي ظل هذا الواقع الذي تتميز به الأسواق المالية العربية يأتي التحرير المالي ليشكل تحدياً آخر لا بد على الأسواق المالية العربية مواجهته. و لمعرفة التحديات والمخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية اخترنا سوق الكويت من بين الأسواق المالية العربية لدراستها لكونه تأثر بالتغيرات التي حدثت في الأسواق العالمية في الآونة الأخيرة.

### 3.1. التعريف بسوق الكويت للأوراق المالية

سنحاول في هذه النقطة إعطاء نبذة عن سوق الكويت للأوراق المالية ومدى انفتاحها على الأسواق المالية العربية .

#### **أ- نبذة عن سوق الكويت للأوراق المالية**

تم افتتاح أول بورصة كويتية في أوت 1972، أين تم تجميع ما يتم تداوله يومياً وإصداره في النشرة اليومية تتضمن عدد الأسهم المتداولة وأسعارها وحجم الصفقات، وفي سنة 1976 صدر قرار بإعادة تنظيم تداول الأوراق المالية الخاصة بشركات المساهمة الكويتية أين تم الافتتاح الرسمي لبورصة الأوراق المالية الكويتية التي سميت بـ "سوق الكويت للأوراق المالية" سنة 1977 بموجب المرسوم الصادر في 18/04/1983.

يتولى وزير المالية وضع القواعد اللازمة فيما يتعلق بالأحكام الداخلية للسوق التي تنظم قيد وقبول الأوراق على أن تصدر هذه اللائحة خلال ثلاثة شهور، وتشتمل عضوية السوق على:

- الشركات الكويتية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام.

- شركات المساهمة الكويتية المقفلة بقبول لجنة السوق وعضويتها.

- وسطاء الأوراق المالية المحدد أعمالهم وأحكام الرقابة عليهم.

أما فيما يخص شروط ومتطلبات إدراج الأوراق المالية للشركات الكويتية فيجب أن:

- تكون شركة مساهمة.

- قد مضى على تأسيسها سنتين على الأقل وأصدرت ميزانيتين مفصلتين.

- تكون الشركة قد حققت أرباحاً لسنتين متتاليتين توضح في التقارير المالية السنوية والحسابات الختامية.

- تلتزم الشركة بنشر ميزانيتها ونتائج أعمالها. (مفتاح صالح، معارفي فريدة، 2009-2010،

ص188)

### ب- مدى انفتاح سوق الأوراق المالية على المستوى العربي

- بالنسبة للأسهم لا يجوز لغير الكويتيين تملكها، إلا انه يجوز استثناء في بعض المجالات غير مجالات البنوك وشركات التأمين أن يكون الشركاء من غير الكويتيين إذا دعت الحاجة إلى استثمار رأس مال أجنبي أو خبرة أجنبية بشرط أن يملك الكويتيون نسبة لا تقل عن 51% من رأس المال ويشترط لطرح أوراق مالية عربية في السوق المحلي الحصول على ترخيص من وزارة التجارة والصناعة هذا في الوقت الذي لا يسمح لشركات الوساطة العربية بالعمل في السوق.

- ومن جهة أخرى لا يجوز لشركات المساهمة غير الكويتية أن تتقدم إلى سوق الأوراق المالية بالكويت بطلب قيد أسهمها إلا إذا توافرت فيها عدة شروط أهمها:  
أ- أن تكون مقيدة في سوق أوراق مالية عالمية تقبل بها لجنة السوق مالم تكن قد طرحت 25% من أسهمها للاكتتاب العام في الكويت

ب- ألا يقل رأس المال المدفوع عن 5 ملايين دينار كويتي أو ما يعادله بالعملة الأجنبية  
ت- ألا تكون الشركة قد حققت خسائر خلال العاميين الماضيين.

هذا والجدير بالذكر أن السوق الكويتي منفتح من الداخل إلى السوق العربية لعدم وجود ثمة قيود أو شروط على إخراج الأموال العربية أو استثمارها بالخارج. (جابر محمد عبد الجواد، 2007، ص ص 23-24)

### 3. 2. نقاط القوة والضعف ومستوى الميزة النسبية في السوق المالي الكويتي

استعراضنا في الفقرات السابقة العولمة المالية، وعولمة الأسواق المالية والآن نستعرض التجربة الكويتية ضمن تجارب الدول العربية التي تأثرت بتحرير التجارة الدولية في مجال الخدمات المالية وسنحاول في هذه الفقرة التعرف على نقاط القوة والضعف ومستوى الميزة النسبية في السوق المالي الكويتي.

#### أ- نقاط القوة والضعف في السوق المالي الكويتي:

من المعلوم أن نجاح السوق المالي في الاستفادة من العولمة المالية والنجاح في تحقيق الأهداف المرجوة يعتمد على عوامل عديدة تؤثر ايجابيا في مسيرته وتمثل عناصر مساندة وتشجع على تطور السوق وهي نقاط القوة، وهناك عناصر ذات أثر سلبي وتحتاج للمعالجة

وتعتبر نقاط ضعف، وبالنسبة لقطاع الخدمات المالية في الكويت فيمكن إيجاز نقاط القوة والضعف كما يلي:

#### ■ نقاط القوة:

- تاريخ طويل من الحرية الاقتصادية والانفتاح على العالم.
- خبرة تمتد إلى ما يقارب نصف قرن في مجال تأسيس وإدارة المؤسسات المالية.
- قوة اقتصادية مالية كامنة تنتج عن الاستثمارات الخارجية الكويتية في القطاع العام والخاص.
- تبني التقنية الحديثة في تجارة الخدمات المالية.
- الثقة في مصداقية القطاع المالي من خلال تبني المعايير الرقابية العالمية بالنسبة للمؤسسات المالية عموماً (مصارف، شركات استثمار، شركات تامين).
- شفافية متزايدة في سوق الكويت للأوراق المالية من خلال التقارير الدورية.
- استقرار أسعار الصرف.
- نظام متطور للمقاصة والتسويات المالية.

#### ■ نقاط الضعف:

- عدم وضوح الرؤية بشكل كامل للتوجه المرغوب في قطاع الخدمات المالية (مزيد من الانفتاح أم الحفاظ على الانغلاق الحالي؟)
- استمرار هيمنة الدولة على أهم القطاعات الاقتصادية واستمرار رأسمالية الدولة وزيادة الضغوط على الميزانية العامة بزيادة التزامات الدولة.
- لجوء القطاع الخاص للاستثمار في الخارج نتيجة رأسمالية الدولة وضعف برنامج الخصخصة.
- تركيز المستثمر الكويتي أعماله في تجارة الخدمات المالية على الزمن القصير وأعمال المضاربة، مما يؤدي لتقلبات حادة في سوق الكويت للأوراق المالية.
- ضعف الدراسات المعمقة والمحايدة حول الشركات والأسهم والدراسات المستقبلية المتعلقة بالتوقعات.
- اعتماد العديد من الشركات على إيرادات الاستثمار من محافظها الاستثمارية لتحقيق الأرباح، أكثر من اعتمادها على النشاط الإنتاجي والتشغيلي لهذه الشركات.

-فقدان أهمية الموقع الجغرافي نتيجة عولمة الأسواق المالية والثورة التقنية للأسواق المالية العالمية.

-ضمان الدولة لودائع القطاع الخاص لدى البنوك مما يدعم عقليته بدعم تحمل مسؤولية اتخاذ القرارات.

-عدم السماح بفتح مصارف جديدة مما يحد من المنافسة والإبداع.

### **ب- مستوى الميزة النسبية للسوق الكويتي في تجارة الخدمات المالية:**

تتوقف الميزة النسبية في تجارة الخدمات المالية عادة على عدد من المحددات من أهمها:

- 1.مدى توافر العمالة المالية الفنية والماهرة والمؤهلة.
- 2.حجم الناتج المحلي الإجمالي G.D.P، والاستثمار، والادخار، ومتوسط دخل الفرد في المجتمع.
- 3.حجم السوق المالي المحلي.
- 4.حالة المديونية الصافية للدولة.
- 5.مدى توافر المحددات الرأسمالية المساعدة لتقديم الخدمات المالية.

وباستعراض هذه المحددات الخمسة أعلاه وتطبيقها على دولة الكويت نجد ما يلي:

1.بالنسبة لمدى توافر العمالة الماهرة والمؤهلة للعمل المصرفي والمالي عموماً نجد أن هناك جهداً كبيراً قد تم في هذا المجال، وتحقق إنجازات لا يستهان بها على مستوى الكوادر الوطنية والمقيمة الموجودة حالياً، إلا أنه لا زال هناك ندرة نسبية في الكفاءات المطلوبة لمحاكاة العمليات المالية العالمية ومواكبة متطلبات العولمة المالية.

2.بالنسبة لبعض متغيرات الاقتصاد الكلي ومتوسط دخل الفرد فقد صنفت الكويت ضمن مجموعة الدول الغنية، حيث بلغ متوسط دخل الفرد في السبعينات أكثر من عشرين ألف دولار وتراجع هذا المتوسط في الثمانينات بسبب انخفاض أسعار النفط وفي الآونة الأخيرة 1997-2001 نجد الأرقام التالية يمثلها الجدول رقم (1) والتي تعطي دلالات تتعلق بالسوق المالية.

جدول رقم (1): بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي ذات الصلة بالسوق المالية بالأسعار الجارية (مليون دينار)

| المؤشر                   | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| الدخل التصرفي الصافي     | 9806  | 8135  | 9215  | 12004 | 10464 |
| الادخار الصافي           | 3223  | 1366  | 2262  | 4885  | 3017  |
| الاستثمار الصافي         | 555   | 691   | 721   | 384   | 391   |
| متوسط الدخل الفردي: د.ك. | 5500  | 4100  | 4188  | 5388  | 4665  |
| * دولار                  | 18150 | 13600 | 13800 | 17800 | 15400 |

المصدر : أحمد منير النجار ، عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية مع الإشارة للسوق المالي الكويتي، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الرابع الريادة والإبداع حول إستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، 2005، ص30

\* سعر صرف متوسط 303 فلس للدولار .

يلاحظ من الجدول أعلاه وما يهيم السوق المالي هو الفارق الكبير بين مستوى الادخار المحلي الصافي ومستوى الاستثمار الصافي المحلي عبر الفترة 1997-2001 .

3. بالنسبة لحجم السوق المالي المحلي، رغم الضخامة النسبية لحجم المؤسسات المالية الكويتية (مصارف، شركات استثمار، شركات تأمين) قياساً للمؤسسات المماثلة في الدول النامية، إلا أنها تبقى صغيرة الحجم مقارنة بالمؤسسات المالية العالمية في الدول الصناعية، الأمر الذي يعني أن أمامها مسافة طويلة تستطيع التحرك والتوسع فيها لكي تتمكن من المنافسة وبكفاءة في حال التحرير الكامل للتجارة الدولية في الخدمات المالية وعولمة أسواق المال .

4. بالنسبة لحالة المديونية الصافية، فإن العنصر يعتبر أساسياً من حيث مدى توفر موارد مالية تستخدم لتقديم خدمات مالية للدولة . فالكويت تتمتع بتوافر موارد مالية صافية، أي تزيد مدخراتها عن استثماراتها كما بين ذلك الجدول رقم (1) أعلاه إلى جانب عوامل أخرى تساعد على تحقيق ميزة نسبية في التجارة الدولية للخدمات المالية اشرنا إليها سابقاً في نقاط القوة . كما أن الكويت لا تعاني من أزمة مديونية خارجية ، وان كانت قد لجأت مع بداية التسعينات لقرض خارجي بلغ (5.5) مليار دولار، إلا أن الدفعة الأخيرة من هذا القرض تم سداها في ديسمبر 1996 وحالياً تقدم الكويت قروض ومساعدات للدول الأخرى مما يعني أن لديها ميزة نسبية في التجارة الدولية للخدمات المالية .

5. بالنسبة للمحددات الرأسمالية المكتملة والمساعدة في تقديم الخدمات المالية، فهناك تطور هائل في مجال الصناعة المالية عموماً، وتبقى الكويت رغم الجهود المبذولة في هذا الشأن تحتاج لجهود إضافية. (أحمد منير النجار، 2005، ص ص 30-34)

### 3.3. قيمة تداول الأجنبي في بورصة الكويت وأداءها

#### أ- قيمة تداول الأجنبي في بورصة الكويت

قدرت قيمة تداول الأجنبي في بورصة الكويت في نهاية أكتوبر 2007 بنحو 3.3 مليارات دينار، علماً بأنها كانت حتى نهاية جويلية 2007 نحو 2.3 مليار دينار، والمقدر لكامل 2007 هو نحو 3.9 مليارات.

وبلغ المتوسط الشهري لقيمة تداول الأجنبي نحو 93 مليون دينار في عام 2006 مقابل 330 مليون (1.2 مليار دولار) المتوسط الشهري خلال 2007، أي بزيادة نسبتها 258%. وتشكل قيمة التداول الأجنبي في بورصة الكويت من إجمالي القيمة ما نسبته 10.1% مقابل 89.9% للكويتيين.

ويحظى الخليجيون من نسبة الـ 10.1% بنحو 4.8% مقابل 5.3 لبقية الجنسيات. وطالب المستثمرون الكويتيون بالإفصاح والإعلان عن حجم الاستثمارات الخليجية والأجنبية في سوق الكويت للأوراق المالية أسوة بما هو سائد في بورصتي دبي وأبو ظبي. إن بورصة دبي على وجه التحديد نجحت إلى حد كبير جداً في عولمة اقتصادها ووصلت إلى مراتب متقدمة في مجال الانفتاح واستقطاب الاستثمارات العربية والأجنبية وذلك بعكس الكويت التي مازالت تعاني من الاعتقاد السائد بأن البلد لا تحتاج لرؤوس أموال أجنبية على ضوء مداخل النفط العالية، فضلاً عن القرارات والقوانين الاقتصادية المعطلة والمؤجلة وغير المستقرة والتي تخلق بيئة تشريعية غير مناسبة لجذب الاستثمارات وتحديد نسبة الضريبة على أرباح الاستثمارات الأجنبية والتي تصل إلى 100%.

وتضيف هذه المصادر انه حتى وإن كان قانون الضريبة مجمداً إلا أن الشركات الأجنبية الراغبة في دخول السوق الكويتي تخشى من إعادة العمل به وتفعيله تحت ضغوط سياسية أو برلمانية.

والملاحظ أن مبدأ الشفافية المعمول به في بورصتي دبي وأبو ظبي دليل على مدى الاهتمام التي تحظى به هاتان البورصتان وتحديدًا في مجال التعريف بهما وتسويقهما إقليمياً واجتماعياً في حين أن بورصة الكويت تفتقر إلى خطة تسويقية وإعلامية على الصعيد الخارجي. وهناك من يذهب إلى أبعد من ذلك عندما يقول انه من حق المستثمرين والمتعاملين في السوق معرفة حجم الأموال الأجنبية في السوق، نظراً لانعكاسات هذا الأمر على نفسية المتعاملين ومعرفة حجم السيولة التي تدخل البلد.

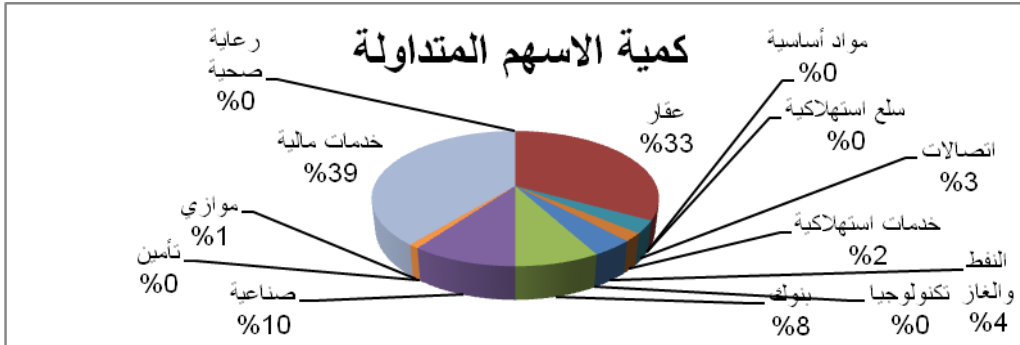
ويبدو أن بورصة الكويت قد تأخرت في الإفصاح عن هذا الجانب بإنشغالات ساهمت في تأجيل الإفصاحات المتعلقة بالاستثمارات الخليجية والأجنبية الموظفة في البورصة. (حسن ملاك، 2016)

#### ب- أداء بورصة الكويت (31-1 ديسمبر 2016)

شهدت حركة التداول خلال شهر ديسمبر ارتفاعاً في حجم التداول حيث بلغت كمية الاسهم المتداولة (3,617,571,155) سهماً بارتفاع قدره (24%) بقيمة (323,348,313) د.ك بانخفاض قدره (-2%) موزعة على (76,447) صفقة بارتفاع قدره (7,32%) مقارنة بالفترة السابقة له كما بلغت القيمة السوقية للشركات المسجلة في السوق (26,692,823,414,84) د.ك من خلال (20) يوم تداول.

وقد شمل التعامل أسهم (197) شركة ارتفعت أسعار أسهم (114) شركة منها فيما انخفضت أسعار أسهم (43) شركة ولم تتأثر أسهم (40) شركة، كما بلغ معدل التداول اليومي (180,878,558) سهم بقيمة إجمالية (16,167,416) د.ك موزعة على (3,822) صفقة. (بورصة الكويت، 2017)

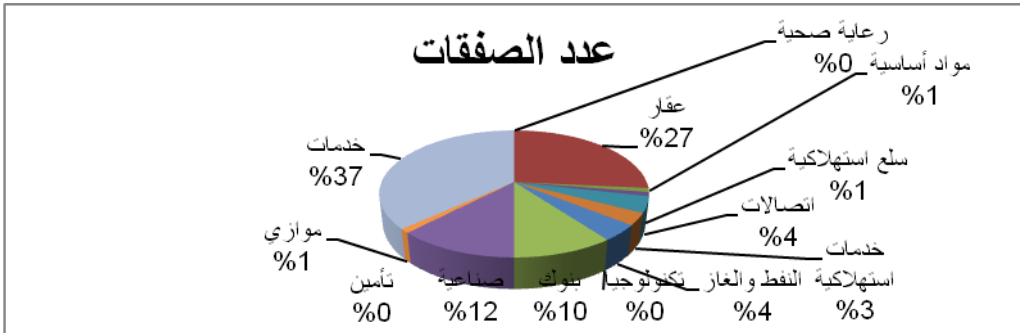
### ■ كمية الأسهم المتداولة (1-31 ديسمبر 2016)



المصدر: بورصة الكويت، تقارير، 2017/3/10، ص1.

احتل قطاع الخدمات المالية المركز الأول لكمية الأسهم المتداولة خلال شهر ديسمبر 2016، إذ شكلت كمية الأسهم المتداولة للقطاع 39% من إجمالي تداولات السوق، فيما شغل قطاع العقار المرتبة الثانية، بنسبته 33% من إجمالي تداولات السوق. أما المرتبة الثالثة فكانت من نصيب قطاع الصناعة، إذ بلغت نسبة حجم تداولاته إلى السوق 10%.

### ■ عدد الصفقات (1-31 ديسمبر 2016)

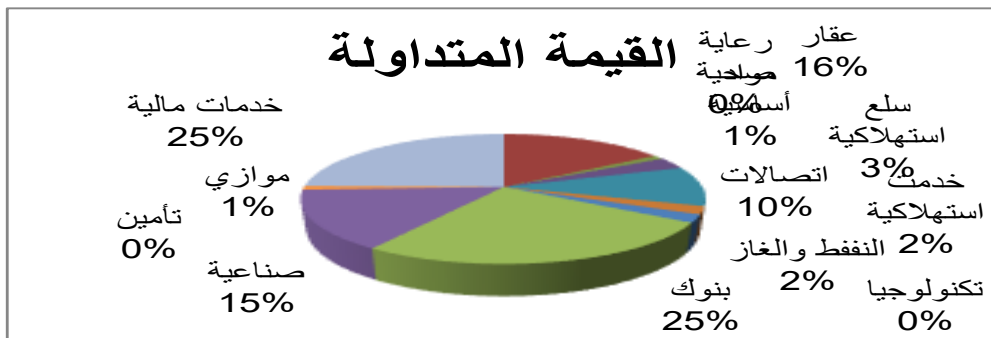


المصدر: بورصة الكويت، تقارير، 2017/3/10، ص2.

بالنسبة لعدد الصفقات فقد احتل قطاع الخدمات المالية المركز الأول حيث بلغت نسبة عدد صفقات إلى السوق 37%، ثم قطاع العقار في المرتبة الثانية، بنسبته 27%، أما المرتبة الثالثة فكانت من نصيب قطاع الصناعة، بنسبة 12%.



■ القيمة المتداولة (1-31 ديسمبر 2016)



المصدر: بورصة الكويت، تقارير، 2017/3/10، ص 2.

أما قيمة التداول، فقد احتل قطاع الخدمات المالية وقطاع البنوك المرتبة الأولى، إذ بلغت نسبة قيمة تداولاته إلى السوق 25% ثم يليه قطاع العقار بنسبة 16% وبعدها قطاع الاتصالات بنسبة 10% من إجمالي تداولات السوق.

**4.3 المخاطر المحتملة لعولمة سوق الكويت المالي:**

مما سبق نخلص إلى أن عولمة سوق المال الكويتي سيكون له مخاطر وهي كالاتي:

- إن تحرير التعامل في الخدمات المالية سيؤدي لإيجاد نوع من المنافسة غير المتكافئة مع المؤسسات المالية الأجنبية، لأن المؤسسات المالية الأجنبية هي أكثر كفاءة من المؤسسات المالية العربية وبالتالي تستطيع السيطرة تدريجياً على القطاعات المالية والمصرفية المحلية
- إن تواجد المؤسسات المالية الأجنبية في الكويت سيمكنها من التجارة في الخدمات المالية لمصلحتها، وقد تسحب النقد الأجنبي المتاح داخل الكويت إلى دولها الأم وتعيد المتاجرة به في الخارج لأنها سمحت في ضوء العولمة المالية لأصحاب المدخرات المحلية أن يخرجوا بها للاستثمار في أي بلد من بلدان العالم، أو تستخدمه في تمويل غير استثماري كالمضاربة لأن عمليات التحرير المحلي والدولي تسهل نشاط المضاربات من خلال إلغاء العديد من القيود التي كانت تحد من قيامها، و ظهور الابتكارات المالية التي يتم التعامل بها على مدار الساعة في مختلف أسواق العالم.

- إن تحرير التجارة الدولية في الخدمات المالية وإتاحة الفرصة للمؤسسات المالية الأجنبية لتقديم خدماتها في السوق المحلي، قد يؤدي لخسائر لها انعكاس سلبي على السياسات الكلية

للدولة نتيجة غياب الرقابة المالية بسبب التحرر المالي أو عدم التكامل المالي مع الدول الخليجية .

-يؤدي التحرير المالي إلى إلغاء أو تخفيض الدعم الممنوح للصناعات الوليدة الذي كان يقدم من المؤسسات المالية الوطنية مما يؤثر سلبا على أهداف التنمية في الكويت.

-قد تشكل المؤسسات المالية الأجنبية احتكارا في مجال التجارة في الخدمات المالية اعتمادا على خبرتها الواسعة في الموضوع أمام المؤسسات الكويتية التي تقتصر هذه الخبرة . (أحمد

منير النجار، 2005، ص 34-35)

### الخاتمة:

أن للعولمة المالية عدة مزايا كما لها الكثير والكثير من المخاطر والانعكاسات على جميع اقتصاديات دول العالم بما فيها دولة الكويت، لأن المنافسة غير متكافئة بين المؤسسات المالية الكويتية والمؤسسات المالية الأجنبية، رغم امتلاك دولة الكويت الخبرة الطويلة في مجال المؤسسات المالية والحرية الاقتصادية والانفتاح على العالم والتقنية الحديثة.

إلا أن دولة الكويت لم تتوصل إلى قرار واضح بشأن الانفتاح المالي لاعتقادها الخاطئ أنها لا تحتاج إلى أموال أجنبية على ضوء مداخيل النفط العالمية وتبع ذلك بيئة تشريعية غير مناسبة لجذب الاستثمارات بسبب القرارات والقوانين الاقتصادية المعطلة والمؤجلة وغير المستقرة.

وفرضية الدراسة بشأن سيطرة المؤسسات المالية الأجنبية الأكثر كفاءة على السوق المالي الكويتي. هي فرضية غير صحيحة، فالمؤسسات المالية الأجنبية قد تتميز في بعض الخدمات المصرفية الاستثمارية وفي التكنولوجيا وفي الصيرافة الخاصة، ولكن معرفة المؤسسات الكويتية لأسواقها المحلية وعلاقتها القوية مع عملائها سيوفر لها ميزة تنافسية كبيرة.

ولمواجهة مخاطر عولمة الأسواق المالي يجب على دولة الكويت العمل على :

-عدم الانعزال عن النظام العالمي، بل عليها أن تستفيد من مزايا هذا النظام، وتعديل أوضاعها بما يزيد من فائدتها من المتغيرات الاقتصادية الدولية وتستفيد من قدرتها النسبية والتنافسية.

-تطوير أدائها الاقتصادي بما يؤهلها لاستقبال الاستثمارات الأجنبية التي تعود عليها بأثار إيجابية.

- تنويع وتعميق فرص الاستثمار في السوق المالي الكويتي من أجل جذب الاستثمارات الأجنبية .
- مواكبة التقدم التكنولوجي الهائل في الصناعة المصرفية بنقل التكنولوجيا والمهارات المتوفرة في المصارف الأجنبية .
- تقديم الخدمات المالية والمصرفية بجودة أعلى، بالإضافة إلى توفير مجموعة متنوعة من الخدمات المالية.

### المراجع

- 1- أحمد منير النجار، عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية مع الإشارة للسوق المالي الكويتي، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الرابع الريادة والإبداع حول إستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، ص30-34، 16/3/2005.
- 2- أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 3- آسيا قاسمي، عبد الله بلوناس، التكامل المالي للأسواق المالية كوسيلة لتحدي مخاطر العولمة المالية، مداخلة مقدمة الى ملتقى وطني حول عولمة الاسواق المالية الفرص والتحديات، غليزان، 13/12/2011.
- 4- بورصة الكويت، تقارير، تاريخ الاطلاع 10/3/2017 <http://cis.boursakuwait.com.kw>
- 5- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005/2006.
- 6- توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية رؤية شرعية اقتصادية (دراسة مقارنة في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي)، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2015.
- 7- جابر محمد عبد الجواد، تفعيل تكامل البورصات العربية لتدعيم التكامل العربي (مع الإشارة إلى بعض بورصات دول مجلس التعاون الخليجي مداخلة مقدمة في مؤتمر الأسواق المالية والبورصات آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون - الإمارات العربية المتحدة، 6/8/2007.
- 8- حسن ملاك، قيمة تداول الأجنبي في بورصة الكويت ترتفع 258 % إلى 1.2 مليار دولار شهريا، جريدة القبس، العدد 12375، تاريخ الاطلاع 22/12/2016. <http://alqabas.com>
- 9- شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 10- طارق محمد خليل الأعرج، محاضرات الأسواق المالية، الفصل الدراسي الأول دكتوراه إدارة المصارف الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2010.
- 11- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية طبع نشر توزيع، الإسكندرية، 2001، ص35 عبد المطلب عبد الحميد، 2001.

- 
- 12- عالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
- 13- مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات (جذورها-أسبابها-تداعياتها-أفاتها)، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2013.
- 14- مفتاح صالح، معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية (دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها)، مجلة الباحث، جامعة محمد خيضر، بسكرة، عدد 07-2009/2010.
- 15- نادية العقون، العولمة الاقتصادية ولأزمات المالية الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة دكتوراه في علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2012/2013.