

سوق الأوراق المالية في اليمن الفرص المتاحة والمخاطر المحتملة (١ من ٢)

إعداد / د. محمد أحمد الحاوري
أستاذ الاقتصاد المساعد
كلية التجارة - جامعة صنعاء

دُ شهد اليمن في عقد التسعينات من هذا القرن تحولات سياسية واقتصادية واجتماعية معتبرة أسست في مجملها لمرحلة جديدة ذات فلسفة اقتصادية وسياسية مختلفة إلى حد كبير عن مراحل تطور الاقتصاد اليمني .. فعلى الصعيد السياسي أنجز المجتمع اليمني أعظم أهدافه السياسية وأعز غاياته التي كان يتطلع إليها ويسعى جاهداً لتحقيقها متمثلة في الوحدة المباركة في الثاني والعشرين من مايو ١٩٩٠م و إعلان دولة الوحدة وحسم خياراته السياسية بانتهاج التعددية السياسية والحزبية كمتطلب أساسي للدخول في القرن القادم ، وتزامن وتوازي مع تلك التوجهات السياسية توجهات مماثلة في الجوانب الاقتصادية كان أبرزها تبني برنامجاً للإصلاح الاقتصادي في مارس ١٩٩٥م بالاتفاق مع المؤسسات الدولية (الصندوق والبنك الدوليين) وذلك بهدف معالجة الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد اليمني والتي كانت قد أوصلته إلى مرحلة الأزمة الاقتصادية الحادة بأبعادها المالية والنقدية والهيكلية بسبب المتغيرات المحلية والإقليمية والدولية التي تضافرت مجتمعة وأوصلته إلى ما وصل إليه من تدهور حاد في كل المتغيرات الاقتصادية ..

وتضمن البرنامج حزمة من السياسات المالية والنقدية هدفها وضع الاقتصاد على مسار السوق وآلياته ، وما يستتبع ذلك من إزالة التشوهات في هيكل الأسعار وتحرير أسعار الفائدة وتعويم سعر الصرف فضلاً عن تقليص وظيفة الدولة الاقتصادية والاجتماعية من خلال سياسة الخصخصة وتمكين القطاع الخاص من قيادة التنمية الاقتصادية وتحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة ويتطلب ذلك بطبيعة الحال ، إصلاحات هيكلية واسعة ، في الضرائب والجمارك والقوانين والقطاع المالي وتعبيئة المدخرات وحشدتها وتوظيفها في مجالات الاستثمار .
ورغم مرور خمس سنوات على تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي إلا أن النتائج التي تحققت غاية في التواضع وان كثيراً من الأهداف المرجوة لم تتحقق بعد وخاصة في الجوانب المتعلقة بزيادة حجم الاستثمار وفتح فرص عمل منتجة ورفع مستوى الدخل ، ومعالجة الفقر ، وزيادة الصادرات .. ولا ريب أن الأسواق المالية المنظمة والمرنة تلعب دوراً حيوياً في تعبئة الموارد والمدخرات وتهيينها للاستثمار وكذا في بعث الحيوية في قطاعات الاقتصاد المختلفة وتحريك عجلة النمو الاقتصادي على نحو متزايد ومستمر .. بل تساهم في جذب الاستثمارات الأجنبية والوطنية المهاجرة وفضلاً عن ذلك يمكن القول إن نجاح برنامج الإصلاح الاقتصادي يتوقف على مدى وجود سوق مالية نشطة ، تعمل على تنمية وتوسيع نطاق التعامل بالأوراق المالية في سوق منظمة .

وهذه الورقة تحاول الوقوف على طبيعة السوق المالية وأنواعها وعلى وجه الخصوص سوق الأوراق المالية ، ودواعي إنشائها وكذا المتطلبات اللازمة لنجاحها وما يرتبط بها من إصلاحات أخرى .

أولاً :- مفهوم وطبيعة الأسواق المالية :-

تعددت أشكال الأسواق المالية كنتيجة للتطورات الاقتصادية المتلاحقة ، وتعدد الوظائف التي تؤديها . وتنقسم أسواق المال التي تتداول فيها رؤوس الأموال إلى سوقين رئيسيين هما :-
- سوق رأس المال طويل الأجل والذي يتم فيه تداول رؤوس الأموال التي تزيد مدة أجلها عن سنة ، سواء من خلال الإقراض طويل الأجل أو تداول الأوراق المالية .
- سوق رأس المال قصير الأجل (سوق النقد) ، وفي إطار هذه الأسواق يتم تداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي لا يتجاوز أجلها سنة واحدة ، سواء على شكل قروض قصيرة الأجل أو على شكل أوراق مالية أو تجارية ، من خلال البنوك المركزية والبنوك التجارية .

ثانياً : سوق الأوراق المالية SECURITIES MARKET

هي عبارة عن السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً على نحو تشكل إحدى القنوات الرئيسية التي ينساب المال فيها بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة في المجتمع مما يساعد في تعبئة المدخرات وتنميتها وتهيتها للمجالات الاستثمارية التي يحتاجها الاقتصاد القومي وعادة يجري التمييز بين نوعين من أسواق الأوراق المالية هما :

(أ) السوق الأولية (سوق الإصدار) PRIMARY MARKET :

وهي تلك السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية عند إصدارها وفي إطار هذا النوع من الأسواق يتم التعامل بالأوراق المالية الجديدة التي تم إصدارها لأول مرة ، من خلال الاكتتاب العام ، سواء بإصدار اسهم عند تأسيس وإنشاء الشركات أو زيادة رأس مالها بغرض توسيع وتنويع نشاطها أو إصدار الأسهم والسندات وعادة ما تتولى عملية إصدار الأوراق المالية (اسهم وسندات) مؤسسات متخصصة تسمى مؤسسات الإصدار .

(ب) السوق الثانوية (التداول) SECONDARY MARKET :

وهي عبارة عن الأسواق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية .. ويتم تداول تلك الأوراق إما في البورصة وهي سوق منظمة لتداول الأسهم والسندات ، أو خارج البورصة عن طريق وسطاء متخصصين كالبنوك والسامسة والسيارفة .

ثالثاً :- نشأة سوق الأوراق المالية

تعود البدايات الأولى لظهور وتشكل أسواق الأوراق المالية إلى القرن السادس عشر الميلادي حيث عرفت بإسم (البورصات) والتي تحولت في النصف الثاني من القرن السابع عشر إلى أسواق منظمة لحركة وتداول رؤوس الأموال . وساهم في دفع هذه الأسواق إلى الظهور والانتشار احتياج بعض الدول والملوك وخاصة بريطانيا إلى الاقتراض من كبار المدخرين والمرابين وتجار الذهب ، بهدف تمويل نفقات الدولة المختلفة وكذا تمويل الحروب ، فضلاً عن احتياج الشركات المساهمة للتمويل والتي تزامن نشأتها إلى حد ما مع نشأة النواة الأولى لأسواق الأوراق المالية .
الجدير بالذكر أن أبرز حادثتين في تاريخ الإنسانية وتطور تلك الأسواق المالية والفكر الاقتصادي عموماً هما :-

١- حركة الكشوفات الجغرافية واكتشاف العالم الجديد (الأمريكتين) وطريق الهند وما ترتب عليه من ازدهار حركة التجارة وزيادة التبادل بين الدول ومن ثم ظهرت الحاجة إلى شركات النقل لشحن البضائع ومبادلتها في الأسواق المختلفة سواء كانت أسواق حاضرة أو أسواق اجله وسميت حينئذ بالبورصات التجارية(بورصة البضائع).

٢- الثورة الصناعية والتي كان لها أثر كبير في تطور الفكر الاقتصادي عامة وتطور الأسواق المالية على وجه الخصوص ، حيث حلت الآلة محل الأيدي العاملة ، وبالتالي زاد الإنتاج وظهرت المشروعات الاستثمارية ذات الحجم الكبير التي تتطلب تمويلاً ضخماً يتجاوز القدرات المالية للمستثمر الفرد ، ومن هنا ظهرت أشكال جديدة للشركات ، وهي الشركات المساهمة التي يساهم

في تمويل رأس مالها عدد كبير من الأفراد ، من خلال الأسهم التي يتم الاكتتاب فيها والتي تعطيم الحق في تملك أصولها والحصول على أرباحها بحسب الأسهم التي اكتتب فيها الفرد وبالتالي نشأت الحاجة إلى سوق منظمة لتداول تلك الأوراق المالية والتي سميت بالبورصة المالية (بورصة الأوراق المالية) .

وقد زادت أهمية البورصات في تعبئة المدخرات والموارد المالية وخاصة في الدول الرأسمالية باعتبارها إحدى المتطلبات الأساسية لتمويل ودعم الاقتصاد ووحداته الإنتاجية المختلفة ، مما أدى إلى تعميم وانتشار هذه الأسواق المالية فأنشأت بورصة لندن للأوراق المالية في عام ١٧٧٦م وفي باريس عام ١٨٠٨م وبورصة نيويورك في عام ١٨٢١ ثم بورصة طوكيو عام ١٨٧٨م ثم شرعت الدول تباعاً في إنشاء أسواق الأوراق المالية على غرار البورصات العالمية سائلة الذكر .

رابعاً :- الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية

تساهم الأسواق المالية في تحقيق الأهداف الاقتصادية الهامة التي ينشدها المجتمع وعلى وجه الخصوص الأهداف الآتية :-

(أ) زيادة معدل نمو الاستثمار في الاقتصاد الوطني : حيث تعمل سوق الأوراق المالية على تشجيع الادخار الاستثماري بشكل عام وتشجيع صغار المدخرين على الادخار بوجه خاص والذين لا يستطيعون في العادة إقامة المشاريع الاستثمارية لعدد من الأسباب منها ما يتعلق بصغر حجم هذه المدخرات فضلاً عن عدم معرفتهم بفرص الاستثمار المتاحة والمجدية وبالتالي فإن الأفراد الذين لا يستطيعون إقامة مشاريع استثمارية يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم الأمر الذي ينعكس في تكوين أو زيادة رؤوس الأموال للشركات والمؤسسات الاستثمارية وبالتالي زيادة معدل نمو الاستثمار وزيادة معدلات التشغيل وبالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي .

(ب) تقوم سوق الأوراق المالية بنقل الموارد المالية من الفئات التي لديها فائض (المدخرين) إلى الفئات التي تحتاج هذه الأموال (المستثمرين) لإقامة مشاريعها الاستثمارية الأمر الذي ينعكس في زيادة التشغيل وتحسن مستوى المعيشة في المجتمع .

(ج) المساهمة في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلد حيث أن سوق الأوراق المالية تقوم بتوفير الأموال التي تحتاجها الحكومة لإقامة مشاريعها الاستثمارية وبالأخص مشاريع البنية التحتية عن طريق طرح الحكومة أوراق مالية (سندات الدين العام) في هذه الأسواق مما يمكنها من رفع كفاءتها في تنفيذ سياستها المالية والنقدية المقررة ، من ناحية أخرى تعد هذه الأدوات (أذون الخزانة ، سندات الخزانة) وسيلة رئيسية لتمويل العجز المالي من جهة و لإدارة السيولة النقدية من جهة أخرى ، ومن ناحية تتيح السوق للمستثمر إمكانية تسهيل أصوله المالية أو جزء منها بسهولة ويسر وبأسعار مناسبة وبأقل تكلفة ممكنة .

(د) تمثل سوق الأوراق المالية سلطة رقابية بصورة غير مباشرة على كفاءة الشركات والمشروعات التي يجري تداول أوراقها المالية في السوق وبالتالي فإن سوق الأوراق المالية أداة لتقويم الشركات والمشروعات الاستثمارية .

(هـ) توفر سوق الأوراق المالية مجموعة من الأدوات المالية التي تهيئ للمستثمر فرصاً أوسع للاختيار في شتى مجالات الاستثمار مما يجنب المدخرين مشقة البحث عن وجوه الاستثمار التي تناسبهم .

(و) الحد من معدلات نمو التضخم في هيكل الاقتصاد الوطني حيث يساعد سوق الأوراق المالية على جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات وبالتالي امتصاص فائض السيولة النقدية واتجاه هذه المدخرات نحو الاستثمار بدلاً من الاستهلاك .

ز) الاستفادة من التطورات المالية والاقتصادية العالمية حيث تعمل سوق الأوراق المالية على زيادة الترابط مع العالم الخارجي عن طريق ارتباطها بالأسواق المالية العالمية وجذب الاستثمارات الأجنبية وتوطيد التكنولوجيا .

ح) توفر البورصة مؤشراً يومياً عن ظروف الاستثمار واتجاهاته ، وهو مؤشر يعكس قوة الاقتصاد الوطني أو ضعفه ، كما أنه يعكس مستوى الأداء للقطاعات الاقتصادية وكذلك الأداء المالي للشركات الاستثمارية .

خامساً :- مبررات إنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن

يأتي الأعداد والتحضير لإنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن كمتطلب أساسي لبرنامج الإصلاح الاقتصادي بعد تنفيذ حزمة من الإصلاحات الاقتصادية والهيكلية هدفها تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتحسين مناخ الاستثمار ورفع معدل النمو الاقتصادي .
ففي إطار سياسات الاستقرار الاقتصادي هناك إنجازات (نسبية) وفقاً للمؤشرات المالية ، غير أن الإنجازات في الجوانب الحقيقية المتعلقة بالنمو والاستثمار لازالت متواضعة ومحدودة بل ومتعارضة ولا زالت أوضاع الركود الاقتصادي هي السمة الغالبة على أداء الاقتصاد وفعالياته المختلفة وبالتالي تأتي أهمية إنشاء سوق الأوراق المالية كإحدى المتطلبات الأساسية لتنشيط الاستثمار وتوظيف المدخرات وجذب الاستثمار الأجنبي كما أن مكونات وطبيعة برنامج الإصلاح الاقتصادي تدفع بشكل مباشر إلى إنشاء سوق الأوراق المالية ، وفي هذا الصدد يمكن ذكر الدواعي والمبررات الآتية :-

١) زيادة معدل النمو الاقتصادي :-

ليس ثمة شك أن تحقيق معدلات نمو اقتصادية متزايدة قابلة للاستمرار ، يتطلب إزالة العوائق التي تواجه عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي ، ولعل أهم تلك العوائق هو قصور مصادر التمويل وراس المال الكافي لتمويل المشروعات الاستثمارية الخاصة وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية وهنا تبرز أهمية إنشاء سوق للأوراق المالية التي تعمل على تعبئة الموارد المالية وتنمية المدخرات ، ومن ثم تخصيصها للأنشطة الاستثمارية المختلفة على نحو يؤدي إلى زيادة الاستثمار وبالتالي زيادة مستوى التشغيل وتخفيض البطالة وزيادة الدخل القومي ، ومن ثم زيادة معدل النمو الاقتصادي.

جدول (١) تطور معدل النمو السنوي للنتائج المحلي الإجمالي بسعر السوق				
البيان	٩٥	٩٦	٩٧	٩٨
معدل النمو السنوي	٨.٦	٥.٦	٥.٢	٢.٧
الرقم القياسي للأسعار	٦٢.٥	٢٧.٣	٦.٣	١١.١
المصدر : كتاب الإحصاء السنوي ١٩٩٨م				

ويلاحظ من الجدول السابق أن معدل النمو السنوي للنتائج المحلي الإجمالي في تناقص مستمر حيث بلغ معدل النمو في عام ٩٨م حوالي ٢٧% وهو معدل متواضع يعكس الأداء الضعيف للاقتصاد لاسيما وان معدل النمو السكاني في عام ١٩٩٨م بلغ حوالي ٣٧% فضلاً عن ذلك فإن معدل التضخم عاد للارتفاع من جديد حيث وصل إلى حوالي ١١% في عام ١٩٩٨م .

٢) تزايد دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية :-

يهدف برنامج الإصلاح الاقتصادي إلى تمكين القطاع الخاص من قيادة التنمية الاقتصادية وزيادة دوره في زيادة حجم الاستثمار والتوظيف . كما يشهد القطاع الخاص توسعا محتملا في السنوات القادمة نظراً لتوجهات السياسة الاقتصادية الرامية إلى تقليص دور الدولة في النشاط الاقتصادي والإجراءات المتعلقة بخصخصة مشروعات القطاع العام ، وهي إجراءات مساهمة للتطورات الاقتصادية العالمية التي تشهدها الدول في المرحلة الحالية في ظل العولمة الاقتصادية وتحرير أسواق رأس المال ، ويترتب على ذلك تزايد الاحتياجات التمويلية للقطاع الخاص بسبب انسحاب دور الحكومة في النشاط الاقتصادي كمصدر أساسي للتمويل وتبني سياسات مالية ونقدية انكماشية وتقييدية فضلا عن محدودية الموارد الذاتية ، وبالتالي يعتمد بشكل أساسي في سد احتياجاته التمويلية على مصدرين رئيسيين هما:-

- المصدر الأول التمويل الحكومي :- عبر مؤسساته المالية والمصرفية المتخصصة كالبنك الصناعي وبنك التسليف الزراعي وبنك التسليف للإسكان والذي توفره الدولة للقطاع الخاص لتحفيزه وتشجيعه على الاستثمار في المشروعات الاستثمارية الصناعية والزراعية والإسكانية ورغم محدودية التمويل التي تمنحه هذه البنوك ، فإن ثمة إتجاهاً لتحويلها إلى القطاع الخاص وخصخصة أنشطتها المالية ، سواء بتصفية أصولها أو إعادة تأهيلها مالياً ، ومن ثم طرح أسهمها للاكتتاب العام أو البحث عن مستثمر استراتيجي .. مما يؤدي إلى حرمان الاقتصاد والقطاع الخاص من أحد المصادر التمويلية المتاحة .

- المصدر الثاني التمويل من القطاع المصرفي :- ورغم أهمية هذا المصدر وتنوعه وحجم الأموال التي يعبئها ومع ذلك لم يتمكن القطاع المصرفي والتجاري من التوسع في نطاق وحجم التسهيلات الائتمانية التي يوفرها للقطاع الخاص نظراً لهشاشة وضعف قاعدته الرأسمالية وللصعوبات التي يواجهها في استرداد القروض وكذا غياب أسس ومقومات الوساطة المالية الفعالة ، فضلا عن محدودية الخدمات المصرفية التي يقدمها وعدم قدرته على تطوير تلك الخدمات على نحو يواكب التغير في طبيعة احتياجات القطاع الخاص كما يقلل من أهمية هذا المصدر التمويلي ليس فقط ضعف الدوافع لدى الأفراد والمؤسسات للاقتراض من البنوك التجارية بسبب عدم تطوير الخدمات المصرفية بما يتناسب وتفضيلات القطاع الخاص ، وإنما وهو الأهم الموقف العقائدي المبدئي من أنشطة وتسهيلات هذه البنوك باعتبار (سعر الفائدة) الذي تفرضه رباً محرماً من الناحية الشرعية والإسلامية ، وبالتالي يلجأ الأفراد والمشروعات إلى بدائل أخرى كالتمويل غير الرسمي خارج نطاق الجهاز المصرفي أو التمويل من البنوك الإسلامية الناشئة التي أوجدت مخارج فقهية وشرعية لإشكالية الربا من خلال أساليب وصيغ التمويل التي تقدمها كالمضاربة والمشاركة والتأجير التمويلي .. وغيرها وبالتالي يمكن أن تشكل بدائل مصرفية أساسية . إلا أن حداثة هذه التجربة وحذرها الشديد في تقديم التمويل في المجالات الاستثمارية الصناعية والزراعية والعقارية ، قد يجعل دورها المأمول في خدمة أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية محدوداً وخاصة في الأجل القصير والمتوسط .

من ناحية أخرى نجد أن معظم التمويل الذي تقدمه البنوك التجارية يتركز في النشاط التجاري ، في حين لا تحظ القطاعات الأخرى الزراعية والصناعية إلا بالشيء اليسير ، سواء في أنشطتها أو في مصادر تمويلها ، وهي قطاعات ذات أهمية خاصة كونها تؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار وتوليد قيمة مضافة ، فضلاً عن توليد فرص عمل منتجة . وتصور الإحصاءات الرسمية حقيقة إسهام البنوك التجارية في تمويل وتنمية القطاعات الاقتصادية المختلفة كما في الجدول التالي :-

جدول (٢) : سلفيات البنوك التجارية باستثناء سلفيات الحكومة

(نسبة مئوية)						
متوسط الفترة	م٩٧	م٩٦	م٩٥	م٩٤	م٩٣	السنة القطاع
١.٩٩	٠.٣٦	١.٤	١	٢	٥.٢	الزراعة
١٢.٥	٢٤.٧	١٣	١١	-	٨.٩	الصناعة
٦٦.٤٤	٦١.٢	٦٩	٧٢	٦٥	٦٦	التجارة
١.٩٣	.٦٧	١.٨	١.٦	١.٤	٤.٢	الإسكان
٠.٣	٠.١٢	-	٠.٢	٠.٩	٠.٣	الصادرات
١٦.٨٤	١٢.٩	٩.١٤	١٥	٢٦	١٥.٤	أخرى
١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	الإجمالي

ومن خلال ملاحظة بيانات الجدول السابق يتضح أن قطاع التجارة يستحوذ على النصيب الأكبر من أجمالي القروض والسلفيات ، حيث بلغ المتوسط خلال الفترة (٩٣-٩٧م) حوالي ٦٦.٤٤% في حين حصلت بقية القطاعات الأخرى على نسبة متدنية من التمويل فلم يتجاوز التمويل في قطاع الزراعة عن ١.٩٩% والصناعة ١٢.٥%، والإسكان ١.٩% وهذه النسب تعكس عدم التخصيص الكفء للمصادر التمويلية المتاحة مما يعني ارتفاع حجم الخسارة الاقتصادية وتكلفة الفرصة البديلة التي يتحملها الاقتصاد .

صحيح أن تمويل قطاع التجارة هو تمويل قصير الأجل وعائده سريع ومرتفع ودورة رأس المال فيه قصيرة ومخاطره محدودة أو على خلاف ذلك فإن تمويل القطاعات الأخرى الصناعية والزراعية والإسكان تمويل متوسط وطويل الأجل وفترة التفريخ أطول بالمقارنة بقطاع التجارة فضلا عن أن العائد المتوقع غالبا يكون أقل وخاصة في الاستثمارات طويلة الأجل وبالتالي يمكن القول إنه من وجهة نظر الاقتصاد القومي هناك خسارة صافية نتيجة انسياب مصادر التمويل إلى الأنشطة التجارية وعدم انسيابها إلى القطاعات الإنتاجية لأن حجم المنافع الاقتصادية التي تولدها الأنشطة التجارية أنية فضلا عن محدوديتها وعدم تعدي نفعها إلى الاقتصاد القومي أي إنها لا تخلق فرصاً للاستثمار أو تولد فرص عمل منتجة أو ترفع من الطاقة الإنتاجية للجهاز الإنتاجي وتقلل من الواردات وترفع مستوى الصادرات ، كل ذلك يمكن أن تنهض به القطاعات الإنتاجية التي كما رأينا يتضاءل نصيبها من مصادر التمويل التي تفتحها البنوك التجارية.

وهذا الاختلال الهيكلي في أنشطة البنوك التجارية هو خلل عام تشترك فيه البنوك التجارية الوطنية وفروع البنوك الأجنبية بل والبنوك المتخصصة والبنوك الإسلامية سواء بسواء . ومن هنا تبرز أهمية إصلاح الاختلالات الهيكلية في القطاع المصرفي على نحو تنوزع موارده إلى الأنشطة الاقتصادية الحقيقية التي تخدم الأهداف الاقتصادية طويلة الأجل كما تبرز أهمية إنشاء سوق للأوراق المالية تعمل على جذب المدخرات وتوجيهها للاستثمارات المختلفة ، ومن ثم تفتح قناة مالية جديدة وفاعلة للتمويل طويل الأجل تغطي الاحتياجات التمويلية الجديدة للقطاع الخاص .

(٣) محدودية القطاع المصرفي في جذب المدخرات المحلية :-

تلعب المؤسسات المالية والمصرفية دورا كبيرا في تنمية الوساطة المالية ورفع الوعي الادخاري والاستثماري لأفراد المجتمع ، ومن ثم جذب المدخرات المحلية وتعبئتها وإعادة تخصيصها فيما بين القطاعات الاقتصادية القومية وعلى الأنشطة الاستثمارية المختلفة .

على أن الجدير بالنظر والتأمل أن الدول النامية ومنها اليمن تتصف مدخراتها المحلية بالمحدودية وبالتالي فإن السمة المميزة للادخار وأصحاب المدخرات أن النسبة العالية من أصحاب المدخرات يمتلكون مدخرات صغيرة لا تكفي للقيام بعملية الاستثمار الفردية نتيجة لصغرها من ناحية ، وضعف الوعي الاستثماري لدى معظم أفراد المجتمع من ناحية أخرى ، في حين أن المدخرات الكبيرة تنحصر في فئة دخلية قليلة ، وبالتالي يمكن القول إن هناك موارد مالية كبيرة وتتمثل في المدخرات الصغيرة التي لا تجد طريقها إلى القنوات المالية والمصرفية ويمكننا معرفة مدى قدرة هذه المؤسسات المالية على اجتذاب هذه المدخرات ومن ثم توظيفها وتخصيصها في المجالات الاستثمارية المختلفة من خلال النظر في بيانات الجدول التالي.

جدول (٣) نسبة الودائع لدى البنوك التجارية إلى إجمالي العملة المتداولة (مليون ريال)								
البيان	٩٠م	٩١م	٩٢م	٩٣م	٩٥م	٩٥م	٩٦م	٩٧م
أجمالي الودائع	٣٥٥٥٤.٤	٣٧٩٨٢.٥	٤٩٢٧٩.٢	٥٩٠٦٦.٩	٧٠١٧١.٨	١٣٥٩٠.٩	١٧٣٤٥٧.٣	١٧١٤٨٤.٨
	-	%٦.٨	%٢٩.٧	%١٩.٩	%١٨.٨	%٩٣.٧	%٢٧.٦	%١.١٤-
العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي	٣٩٨٩٥	٤٥١٦١.١	٥٥٥٣٠.٥	٧٩٠١٩	١١٠٠٥.٦	١٢٩١١٤.٢	١٢٠٤٧٧	١٢٦٩٠٣.٧
نسبة العملة المتداولة إلى إجمالي الودائع	١.١٢	١.١٩	١.١٣	١.٣٤	١.٥٨	٠.٩٥	٠.٦٩	٠.٧٤

المصدر : تقارير البنك المركزي أعداد مختلفة .

وتعكس بيانات الجدول أن ثمة نمواً مطرداً في الودائع لدى الجهاز المصرفي زادت في عام ١٩٩٥م بمعدل بلغ ٩٣.٧% في حين بقية السنوات الأخرى زادت بمعدلات متفاوتة ما بين (٦.٨% - ٢٩.٧%) وهي لا تعكس الزيادة الحقيقية في حجم الودائع بقدر ما تعكس الظروف التضخمية التي سادت في التسعينات والتي ترتب عليها انخفاض القوة الشرائية للعملة الوطنية ، كما لا يعتبر ذلك مؤشراً حقيقياً على مدى كفاءة البنوك في جذب المدخرات من الأفراد والشركات ، وبصدد قياس كفاءة البنوك والمؤسسات المصرفية في جذب المدخرات يلجأ الاقتصاديون والمحللون الماليون إلى مؤشرات مالية متعارف عليها في الوسط الأكاديمي النظري ، وإحدى أهم تلك المؤشرات هي (نسبة العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي إلى إجمالي الودائع) فإذا كانت نسبة العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي إلى إجمالي الودائع أقل من الواحد الصحيح فإن ذلك مؤشر سليم على أن البنوك تمثل القناة الصحيحة التي تتم من خلالها معظم المعاملات والمبادلات

المالية بين الفئات والقطاعات الاقتصادية المختلفة ، كما تدل أيضا على قدرة البنوك في توظيف المدخرات المحلية لدى الأفراد لأغراض تخدم المستثمرين ورجال الأعمال القادرين على تحويل هذه الأموال إلى مشاريع استثمارية ، أما إذا كانت نسبة العملة المتداولة إلى الودائع أكبر من الواحد الصحيح كان ذلك مؤشرا على انخفاض كفاءة البنوك في جذب المدخرات بين الأفراد والمؤسسات . وباستطلاع بيانات الجدول السابق يتضح انخفاض كفاءة البنوك في جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات خلال الفترة (٩٠-١٩٩٤م) حيث تجاوزت نسبة العملة المتداولة إلى إجمالي الودائع الواحد الصحيح حيث بلغت في عام ٩٠م حوالي ١.١٢ ، ارتفعت في عام ٩٤م إلى ١.٥٨ أما الفترة (٩٥-٩٧) فقد انخفضت إلى أقل من الواحد الصحيح إلا إنها مازالت مرتفعة إذا ما قورنت بدول أخرى (كوريا ٦% ، إندونيسيا ٢٠%) وبالتالي نستنتج من التحليل السابق تدني وانخفاض قدرة البنوك التجارية والمؤسسات المالية على امتصاص السيولة النقدية واجتذاب الفوائض والمدخرات الخاصة ، كما يمكن استنتاج أن ثمة مدخرات بين الأفراد والمؤسسات تشكل مردوداً كافياً ومحتملاً يمكن تعبئته من خلال بدائل مالية أخرى كوجود سوق للأوراق المالية . وعلى الجانب الآخر بدأت تلوح في الأفق مؤشرات إيجابية لنمو الادخار المحلي وخاصة بعد تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي ومحاولة تحقيق الاستقرار الاقتصادي ، ورفع أسعار الفائدة على الودائع إلى أسعار فائدة حقيقية وموجهة تزيد عن معدل التضخم السائد ونتيجة لتلك السياسات النقدية ارتفعت نسبة الادخار المحلي الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي من حوالي ٠.٦% في عام ١٩٩٤م إلى حوالي ٢٢.٧% في عام ١٩٩٧م . كما ارتفعت نسبة الودائع المصرفية إلى مجموعة وسائل الدفع (السيولة المحلية) بين ٢٦.٤% إلى ٤٦.٦% خلال الفترة (٩٤-٩٧م) وفي الوقت نفسه نمت أشباه النقود (الودائع الادخارية والودائع الآجلة) إلى الودائع الإجمالية من حوالي ٤٣%-٧٨.٩% والجدول التالي يبين حقيقة تلك التطورات النقدية .

جدول (٤) تطور بعض المؤشرات النقدية والادخارية				
السنة / البيان	٩٤م	٩٥م	٩٦م	٩٧م
نسبة الادخار الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي	٠.٦	٢.٢	١٥.٥	٢٢.٧
نسبة الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي	١٧.٧	٢١.٨	١٨.٢	١٨.٨
نسبة الودائع المصرفية إلى السيولة المحلية	٢٦.٤	٣٨	٤٠.٨	٤٦.٦
نسبة أشباه النقود إلى إجمالي الودائع	٤٣	٧٥.٤	٧٧.١	٧٨.٩
المصدر : البنك المركزي اليمني .				

وبناء على ما سبق وفي ضوء الزيادة المطردة في الادخار وفي الوقت نفسه محدودية البدائل الاستثمارية المتاحة وانخفاض قدرة المؤسسات المصرفية على اجتذاب المدخرات تأتي أهمية إنشاء سوق للأوراق المالية كإحدى البدائل والقنوات لامتصاص وتعبئة المدخرات المحلية .

٤) جذب الاستثمار الأجنبي وإعادة توطين الأرصدة المالية اليمنية المهاجرة :

تتطلب زيادة الاستثمار في اليمن وتوسيع حجمه توافر المناخ الاستثماري المناسب والبيئة الجاذبة للاستثمار من خلال توفر البنية الأساسية والتي تمثل عناصر جذب للمستثمر الوطني والأجنبي ، من بنية أساسية وكهرباء ومياه وصرف صحي وطرق وموانئ ومطارات وشبكة

اتصالات .. فضلا عن المتطلبات المتعلقة بالاستقرار السياسي واستقرار أسعار الصرف ونجاح السياسات الاقتصادية في معالجة الاختلالات الاقتصادية .

وفي سبيل جذب الاستثمار الأجنبي تبنت الحكومة ، في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي تنفيذ عدد من الإجراءات بهدف جذب الاستثمارات الأجنبية والوطنية المهاجرة يأتي على رأسها إصدار قانون الاستثمار رقم (٢٢) لعام ١٩٩١م وتعديلاته والذي أعطى حزمة كبيرة ومتنوعة من الحوافز والامتيازات والإعفاءات الضريبية والجمركية للمشاريع الاستثمارية ، ومن ناحية أخرى أقدمت الحكومة على إنشاء وإعلان عدن كمناطق حرة بهدف تنشيط حركة تدفق رؤوس الأموال الوطنية إلى المجالات الاستثمارية ، وجذب رؤوس الأموال الأجنبية ، فضلا عن ذلك جعل عدن منطقة جذب استثماري ومركز تجاري رئيسي لخدمة التجارة العالمية ، باعتبار أن الموقع الاستراتيجي للمنطقة الحرة على ملتقى الخطوط العالمية التي تمر بالبحر الأحمر إلى المحيط الهندي وما يعني ذلك من توفير في الوقت والوقود وكلفة نقل البضائع .

غير أن الساحة الاقتصادية الدولية تشهد منافسة شديدة لإستقطاب رؤوس الأموال وجذب الاستثمار الأجنبي نظرا لتراجع حركة الإقراض الدولية وتناقص عرض المدخرات في الدول الصناعية .. وهذه المنافسة الدولية تعزز أهمية إنشاء سوق مالية منظمة في اليمن كأحدى المتطلبات الأساسية لإستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية وبالتالي إيجاد روابط وثيقة مع الأسواق المالية والنقدية الدولية .

ومما يضاعف من أهمية إنشاء سوق للأوراق المالية في اليمن وجود عدد من المواطنين اليمنيين المقيمين بالخارج يمتلكون كتلة ادخارية كبيرة نسبيا تبحث عن فرص استثمارية مجدية داخل اليمن حيث تشير بيانات ميزان المدفوعات إلى أن حجم صافي تحويلات العاملين في الخارج إلى داخل الاقتصاد يصل إلى حوالي ١.٢ مليار دولار سنويا ، ومن المتوقع أن يساهم إنشاء سوق منظمة لإصدار وتداول الأوراق المالية ، يتميز بالشفافية والكفاءة ، في نمو حجم هذه التدفقات المالية ، فضلا عن ذلك فإن الاستثمارات اليمنية المهاجرة والتي تقدر بحوالي (٧٠) مليار دولار ، يمكن أن تساهم سوق الأوراق المالية في استقطابها ، وتحد أيضا من نزوح الفوائض المالية المحلية إلى الأسواق المالية الدولية ، والتي تشهد تناميا مطردا لهذه الظاهرة السلبية .

ومن نافلة القول إن الحكومة اليمنية شرعت في إصدار أذون الخزانة في عام ١٩٩٦م كسياسة نقدية لإدارة النقود بطريقة غير مباشرة بهدف توفير التمويل اللازم لسد عجز الموازنة العامة وإدارة العرض النقدي على نحو يمكن المحافظة على استقرار الأسعار واحتواء الضغوط التضخمية في الاقتصاد ورغم فاعلية سياسة أذون الخزانة في استقرار مستوى الأسعار نسبيا وتراجع معدلات التضخم ، والسيطرة على العرض النقدي ... ألا أن سياسة أذون الخزانة ترتبت عليها آثار سلبية ، حيث أفضت إلى الركود الاقتصادي وتحويل الفوائض المالية للأفراد إلى الاستثمارات المالية غير المنتجة ، وبالتالي فإن إنشاء سوق للأوراق المالية يؤدي إلى إنعاش الاستثمار وإخراجه من دائرة الركود الاقتصادي ويعمل على تعبئة المدخرات المالية في مشاريع استثمارية من خلال إصدار وتداول الأوراق المالية .

٥) المساعدة في إنجاح سياسة الخصخصة :-

تؤدي عملية الخصخصة إلى تنشيط وتنمية سوق رأس المال وبالتالي فإن عملية تعبئة المدخرات وتوظيفها في المجالات الاستثمارية المختلفة لا يمكن أن تنتعش إلا في ظل أسواق مالية منظمة يتم فيها تداول الأسهم والسندات .

وقد أظهرت تجارب العديد من الدول التي تطبق برامج للإصلاح الاقتصادي ، أن وجود أسواق مالية لتداول الأسهم والسندات يعتبر شرطاً مهماً في نجاح برامج الخصخصة وفي تنمية عناصر المنافسة ورفع كفاءة الاقتصاد القومي وتوسيع نطاق الملكية والوصول إلى تقييم حقيقي لأصول

الشركات التي يراد خصصتها وكذا الوصول إلى أسعار حقيقية وواقعية لقيمة اسهم الشركات المطروحة للاكتتاب ، أو تلك التي يتم تداولها في الأسواق الثانوية الجدير بالذكر أن سياسة الخصخصة تعتبر إحدى مكونات برنامج الإصلاح الاقتصادي حيث شرعت الدولة في أوائل ١٩٩٦م في إجراءات تطبيق سياسة الخصخصة ، ففي قطاع الصناعة تم خصخصة حوالي (٨) وحدات صناعية وفق نظام التأجير وبعضها من خلال التصفية وبيع الأصول وهناك وحدات صناعية أخرى (٩) لازالت قيد الإجراءات كما أنه يجري الإعداد والدراسة لكل أو معظم مؤسسات القطاع العام الصغيرة والمتوسطة والكبيرة وبالتالي تتوقف خصخصة وحدات القطاع العام ونجاحها في تحقيق الأهداف الاقتصادية وتعزيز نجاح برنامج الإصلاح الاقتصادي على مدى وجود سوق مالية نشطة.