

١٧-٥٩

الجامعة الاردنية
كلية الدراسات العليا

سوق مسقط للاوراق المالية واهميتها

في الاقتصاد العماني

صادق بن علي بن احمد اللواتي

عميد كلية الدراسات العليا

اشراف

الدكتور طالب عوض

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات نيل درجة الماجستير في الاقتصاد

بكلية الدراسات العليا في الجامعة الاردنية

كانون الثاني ١٩٩٦

نوقشت هذه الرسالة يوم الأربعاء ٤ من شهر رمضان ١٤١٦هـ

الموافق ١٩٩٦/١/٣٤، واجيزت من قبل لجنة المناقشة

التوقيع



مشرفا ورئيسا

عضوا

عضوا

عضوا

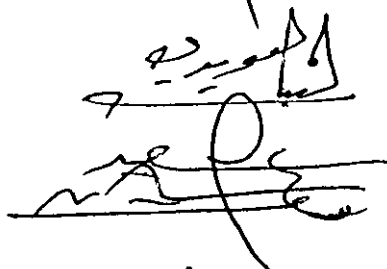
أعضاء اللجنة

الدكتور طالب عوض

الدكتور محمد عديناات

الدكتور وليد شواقفة

الدكتور غسان اومت



الأهداء

الى روح والدي الطاهرة .. الذي علمنا حب الخير والعلم
والمعرفة

والى معين المحبة والحنان الذي لا ينضب .. والدي الغالية

وفاء لجزء يسير من فضلها العظيم علي

الى رمز الاخلاص والتضحية . زوجتي الغالية منى .. التي
شجعتني على مواصلة الدراسة

والى ولدي العزيزين .. جعفر وحزمة

لتقاء صبرهم وانشغالي عنهم

الى اخوتي واخواتي وابنائهم

والى والدي زوجتي

تقدير احم

الى كل هؤلاء اقدم هذا الجهد المتواضع

مع صادق محبتي

صادق اللواتي

شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم

اللهم صل على محمد وآل محمد

"اللهم اني افتتح الثناء بحمدك وأنت مسدد للصواب بمنك"

اتوجه بجزيل الشكر وعظيم الامتنان لاسناذي الفاضل الدكتور طالب عوض على تفضله بالاشراف على هذه الرسالة، وعلى الدعم الذي قدمه، وعلى ما بذله من جهد. وعلى الآراء القيمة التي أبدائها والتي كان لها الفضل الاكبر في اخراج الرسالة على هذا النحو.

كما اتقدم بوافر الشكر والتقدير لاعضاء لجنة المناقشة الاساتذة الافاضل الدكتور محمد عديبات والدكتور وليد شواقفة والدكتور غسان اومت على ملاحظاتهم القيمة، كما اقدم شكري وامتناني للاساتذة الافاضل اعضاء الهيئة التدريسية بقسم الاقتصاد.

كما لا يسعني الا ان اقدم شكري الجزيل لكل من ساهم في انجاز هذا العمل سواء بتوفير المراجع والبيانات المطلوبة او طرح الافكار المفيدة، وأخص بالذكر الزميلين أمين خليفات وباسل العورتاني، والزملاء في كل من سوق عمان المالي وسوق مسقط للاوراق المالية، والبنك المركزي الاردني والبنك المركزي العماني، ووزارة التنمية في سلطنة عمان.

واخيرا كل الشكر والامتنان للسادة الافاضل دار وائل للنشر على تعاونهم الجم وخدماتهم المتميزة.

محتويات الدراسة

الصفحة

الموضوع

ب	قرار لجنة المناقشة.....
ج	الاهداء.....
د	شكر وتقدير.....
هـ	محتويات الدراسة.....
ح	فهرس الجداول.....
ي	ملخص باللغة العربية.....
١	المقدمة.....

الفصل الاول

الاطار العام للدارسة

٤	(١ - ١) مبررات البحث ومشكلته واهدافه.....
٤	(١-١-أ) المبررات (اهمية موضوع البحث).....
٥	(١-١-ب) مشكلة البحث.....
٥	(١-١-ج) اهداف البحث.....
٦	(١-١-د) الفرضيات.....
٦	(٢-١) منهجية البحث.....
٨	(٣-١) الدراسات السابقة.....
١٠	(٤-١) المشكلات التي واجهتها الدراسة.....

الفصل الثاني

لمحة عامة عن الاسواق المالية

١٢	(١-٢) مقدمة.....
١٢	(٢-٢) السوق المالية.....
١٢	(٢-٢-أ) مكونات السوق المالية.....
١٤	(٢-٢-ب) سوق الاوراق المالية.....
١٦	(٢-٢-ج) فوائد سوق الاوراق المالية.....
١٧	(٢-٢-د) مقومات نجاح اسواق الاوراق المالية.....
١٨	(٢-٢-هـ) تطور اسواق الاوراق المالية.....
١٩	(٣-٢) مصاعب اسواق الاوراق المالية في الدول النامية.....

محتويات الدراسة

الصفحة	الموضوع
٢٠	(٤-٢) التطور التاريخي لسوق الاوراق المالية العمانية.....
٢٢	(٢-٤-أ) خطوات انشاء سوق منظمة رسمية للتداول.....
٢٤	(٢-٤-ب) تعريف سوق مسقط للاوراق المالية.....
٢٥	(٢-٥) اهداف السوق.....
٢٦	(٢-٦) ادوات السوق.....
٢٧	(٢-٧) هيكل السوق.....
٣١	(٢-٨) الحماية والافصاح المالي.....
٣٦	خلاصة.....

الفصل الثالث

دراسة مسيرة العمل في السوق

٣٨	(٣-١) مقدمة.....
٣٩	(٣-٢) نتائج اعمال السوق.....
٣٩	(٣-٢-أ) مستويات النشاط في السوق الثانوية.....
	(٣-٢-ب) تطور حركة التعامل في السوق حسب القطاعات الاقتصادية.....
٤٩	الاقتصادية.....
٥٩	(٣-٢-ج) تطور نشاط السوق الاولية للاصدارات.....
٦٣	(٣-٢-د) تطور النشاط الاجمالي للسوق.....
٦٧	(٣-٣) انجازات السوق.....
٨٣	(٣-٤) اجراءات وسياسات لتنشيط اداء السوق.....
٨٩	(٣-٥) التعاون مع المنظمات الدولية والاسواق الاخرى.....
٩١	خلاصة.....

الفصل الرابع

الاداء الوظيفي للسوق

٩٣	(٤-١) مقدمة عن العلاقة بين اداء السوق واداء الاقتصاد الكلي.....
٩٤	(٤-٢) دور السوق في تعبئة المدخرات لتمويل مشاريع التنمية.....
٩٥	(٤-٣) دور السوق في تحديد حجم الاستثمار الكلي.....
٩٥	(٤-٣-أ) دور السوق في تمويل الاستثمار في الاقتصاد العماني.....

محتويات الدراسة

الصفحة	الموضوع

٩٨	(٤-٣-ب) السوق وتخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية....
١٠٨	(٤-٤) السوق وعلاقتها بسوق العمل.....
١٠٩	(٥-٤) السوق ودورها في المالية العامة.....
١١١	(٦-٤) اثر السوق في نمو الناتج المحلي الاجمالي.....
١١١	(١-٦-٤) القيمة المضافة لشركات المساهمة حديثة التأسيس.....
١١٣	(٢-٦-٤) نصيب العاملين في شركات المساهمة من القيمة المضافة.
١١٥	(٣-٦-٤) قياس دور السوق في النمو الاقتصادي.....
١٢٢	.....خلاصة

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

١٢٤	.....اولا: النتائج
١٢٦	.....ثانيا: التوصيات
١٢٨	.....قائمة المراجع
١٣٢	.....ملخص الرسالة باللغة الانجليزية (Abstract)

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
٤٠	..... حركة التعامل في السوق الثانوية.....	١
٤٣	..... الاستثمار الاجنبي في شركات المساهمة العمانية	٢
٤٥	..... تطور مؤشر اسعار الاسهم.....	٣
٤٥	..... بيانات احصائية عن السوق الثانوية.....	٤
٥٠	..... تطور حجم التداول حسب القطاعات الاقتصادية.....	٥
٥٣	..... تطور عدد الاسهم المتداولة حسب القطاعات الاقتصادية.....	٦
٥٥	..... تطور عدد العقود المنفذة حسب القطاعات الاقتصادية.....	٧
٥٧	..... ترتيب القطاعات من حيث متوسط معدل النمو السنوي.....	٨
٥٧	..... ترتيب القطاعات من حيث الاهمية النسبية.....	٩
٦١	..... اصدارات السوق الاولية.....	١٠
٦٤	..... تطور نشاط السوقيين الاولية والثانوية.....	١١
٦٨	..... تطور عدد المساهمين.....	١٢
٧٠	..... حجم التعامل في السوق الموازية.....	١٣
٧٢	..... تغيرات الاسعار لاسهم بعض الشركات في السوق الموازية	١٤
٧٤	..... حركة تداول السندات.....	١٥
٧٥	..... اعداد ورؤوس الاموال لشركات المساهمة في نهاية ١٩٩٤.....	١٦
٧٥	..... تطور القيمة السوقية لشركات المساهمة مصنفة قطاعيا.....	١٧
٨٧	..... الشركات التي تم خصصتها خلال عامي ١٩٩٣ و١٩٩٤.....	١٨
٩٦	..... اصدارات السوق الاولية ونسبتها الى اجمالي التكوين الرأسمالي الثابت.....	١٩
١٠٠	..... توزيع اصدارات السوق والتكوين الرأسمالي على القطاعات الاقتصادية.....	٢٠
١٠٤	..... احتساب انتاجية الريال المستثمر في القطاعات الاقتصادية.....	٢١
١٠٨	..... مساهمة السوق في القوى العاملة.....	٢٢
١١٠	..... دور السوق في المالية العامة.....	٢٣

ملخص

"سوق مسقط للاوراق المالية واهميتها في الاقتصاد العماني"

صادق بن علي اللواتي

باشراف

الدكتور طالب عوض

تشكل اسواق الاوراق المالية ركنا اساسيا من اركان هيكل القطاع المالي في الاقتصادات الرأسمالية، وتعتبر هذه الاسواق القاعدة الاساسية لسوق رأس المال التي تشكل جانبا هاما من جوانب نشاط السوق المالية، وتعمل على تمويل مشاريع التنمية بالحجم الذي يمكن الاقتصاد من النمو بمعدلات تحقق الحياة الكريمة للشعوب.

ومن اهم الدوافع لقيام الدول العربية والنامية بالعمل على تطوير اسواقها المالية هو حاجة هذه الدول الى حشد المدخرات وزيادة حجم الاستثمارات وجذب رؤوس الاموال الاجنبية.

ومن هنا تبرز اهمية دراسة اسواق الاوراق المالية كونها تساهم في التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال رفد المشاريع التنموية باحتياجاتها المالية.

وانطلاقا من هذه الاهمية فقد وجدنا انه من الضروري اجراء دراسة تحليلية لدور سوق مسقط للاوراق المالية في الاقتصاد العماني من خلال تأثيراتها في المتغيرات الاقتصادية الكلية.

وقد قسمت هذه الدراسة الى خمسة فصول، خصص الفصل الاول منها للاطار العام للدراسة الذي يتضمن مبررات البحث ومشكلته واهدافه وفرضياته، والدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع دراستنا، اضافة الى منهجية البحث المتبعة في الدراسة.

وتناول الفصل الثاني الاسواق المالية باعطاء لمحة عنها من حيث انواعها ووظائفها وتطورها، اضافة الى التطور التاريخي لسوق الاوراق المالية العمانية وخطوات تأسيس سوق مسقط للاوراق المالية، واهدافها والادوات المالية المستخدمة فيها، وهيكلها، واساليب الحماية والافصاح المالي المتبعة فيها.

ك

وتحدث الفصل الثالث عن مسيرة العمل في سوق مسقط من حيث تحليل نتائج أعمالها والارقام المتحققة في اسواقها الاولية والثانوية، والانجازات التي حققتها خلال فترة الدراسة والتعاون مع الاسواق الاخرى. كما تطرق الفصل الى المشاكل والعقبات التي تعترض السوق اضافة الى الاجراءات والسياسات اللازمة لتنشيط أداء السوق.

اما في الفصل الرابع فقد تم مناقشة اهم الاهداف التي تتوخاها الدراسة وهو التعرف على دور السوق في الاقتصاد العماني. حيث قمنا بمناقشة دور السوق في تعبئة المدخرات لتمويل مشاريع التنمية ودورها في تحديد حجم الاستثمار الكلي وتخصيص الاستثمارات بين القطاعات الاقتصادية، كما تطرقنا الى دور السوق في القوى العاملة وكذلك دورها في المالية العامة في السلطنة. واخيرا قمنا بقياس اثر السوق في نمو الناتج المحلي الاجمالي.

واحتوى الفصل الخامس والاخير اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة، والتوصيات التي يمكن ان تؤدي الى زيادة تفعيل دور السوق في الاقتصاد. وأهم تلك النتائج:

اولا: استحوذت حركة التعامل في قطاع البنوك وشركات الاستثمار على الجزء الاكبر من حركة التعامل في السوقين النظامية والموازية سواء من حيث متوسط المعدل السنوي للنمو او من حيث الاهمية النسبية للقطاعات الى اجمالي حركة التعامل.

ثانيا: ساهمت سوق مسقط للاوراق المالية بشكل ايجابي ومن خلال اصدارات السوق الاولية في تمويل الاستثمار في السلطنة، حيث بلغت نسبة الاصدارات الى اجمالي التكوين الرأسمالي الثابت ٦,٣٤٪ في عام ١٩٨٩، وارتفعت هذه النسبة لتصل الى ٢٨,٠٣٪ في عام ١٩٩٤.

ثالثا: استحوذت قطاعات الانتاج الخدمي على الجزء الاكبر من اصدارات السوق الاولية، حيث بلغ حجم الاصدارات الموجهة لقطاعات الانتاج الخدمي في المتوسط حوالي ٦٢٪ من جملة الاصدارات، وهذا لا يتفق وتوجهات الحكومة العمانية، ومرتكزات واهداف خطط التنمية الاقتصادية في البلاد والرامية الى زيادة مساهمة قطاعات الانتاج السلعي في القاعدة الانتاجية للاقتصاد الوطني.

ل

رابعاً: تبين ان عائد الريال الواحد المستثمر في القطاعات الخدمية اعلى منه في القطاعات السلعية بسبب انخفاض تكلفة الاستثمار في القطاعات الخدمية، وهذا ما يبرر زيادة توجه الاستثمارات نحو هذه القطاعات.

خامساً: اظهرت الدراسة توجه شركات المساهمة لاتباع اساليب انتاجية ذات كثافة رأسمالية على عكس توجه الاقتصاد الذي يميل نحو الكثافة العمالية، حيث تبين ارتفاع معامل رأس المال الى العمل للسوق بدرجة كبيرة عن معامل رأس المال الى العمل للاقتصاد. وهذا ادى الى انخفاض مساهمة السوق في خلق فرص عمل جديدة.

سادساً: تبين ان نصيب العاملين في شركات المساهمة من القيمة المضافة شكل ٣,٤٥٪ من الناتج المحلي الاجمالي في عام ١٩٨٩، وانخفضت هذه النسبة الى ٢,٣٢٪ في عام ١٩٩٤.

سابعاً: بتحليل نموذج الانحدار البسيط تبين وجود دلالة احصائية لرأس المال المكتتب به في السوق عند مستوى معنوية ٥٪ (مستوى ثقة ٩٥٪) حيث بلغت مرونة الناتج بالنسبة لرأس المال المكتتب به ٣٤٪ وهذا يعني ان زيادة وحدات رأس المال المكتتب به بنسبة ١٠٠٪ تؤدي الى زيادة الناتج المحلي الاجمالي بنسبة ٣٤٪.

أما أهم توصيات الدراسة فهي:

- ١- العمل على زيادة عائد الريال المستثمر في القطاعات السلعية لتشجيع توجيه الاستثمارات نحو هذه القطاعات.
- ٢- العمل على خلق ادوات مالية جديدة وادخالها للسوق، ومنها السندات القابلة للتحويل الى اسهم، وطرح أدوات اسلامية لتشجيع المواطنين الذين يعزفون عن التعامل مع البنوك التجارية على استثمار أموالهم في تلك الادوات.
- ٣- انشاء شركات متخصصة بصناعة التحليل المالي، وايجاد صحافة اقتصادية مالية متخصصة.
- ٤- وضع نظام ضريبي يحفز قيام شركات سلعية جديدة ويعمل على تقييد قيام شركات خدمية قد لا تخدم الاقتصاد بالشكل المطلوب.

المقدمة

تطورت فكرة وجود الاسواق المالية تاريخيا منذ ان بدأ الانسان يفكر باستثمار مدخراته الى ان وصل مرحلة تطلبت وجود مشاريع استثمارية كبيرة الحجم تحتاج الى تمويل اكبر من طاقته الادخارية، الامر الذي دفع الافراد الى تجميع مدخراتهم للدخول في مشاريع انتاجية مربحة تسهم في تنمية مدخراتهم وتستهدف تحسين مستوى المعيشة للمواطنين من خلال تحسين مستوى الدخل لديهم.

واهمية الاسواق المالية برزت منذ الحرب العالمية الثانية لاثرها في احداث التنمية الاقتصادية وتعويض ما خلفته الحرب من دمار، واستمرت هذه الفكرة في التطور الى ان وصلت الى انشاء شركات مساهمة عامة يشترك في ملكيتها عدد كبير من المساهمين، وقد ظهرت فكرة انشاء شركات المساهمة الى حيز الوجود في الدول المتقدمة منذ الثورة الصناعية في بداية القرن التاسع عشر.

ويعتبر الاقتصاد العماني من الاقتصاديات الحديثة النامية القائمة على النفط الذي اكتشف في بداية الستينات. وقد كان لهذا الاكتشاف اكبر الاثر في تطور الحياة الاقتصادية والاجتماعية في السلطنة، حيث تطور الاقتصاد تطورا كبيرا ادى الى نمو القطاعات المختلفة التي يتشكل منها اقتصاد السلطنة.

ان الاهتمام بتنمية مختلف القطاعات جعل المسؤولين والقائمين على عملية التنمية في السلطنة يفكرون في تنظيم سوق المال في السلطنة بعد ان تم تنظيم القطاع المالي (البنكي) بصدور قانون البنك المركزي العماني في عام ١٩٧٤ والذي هدف الى تنظيم وتنمية وتطوير القطاع البنكي لما له من اهمية كبيرة في تمويل مشاريع التنمية داخل السلطنة، وقد نتج عن ذلك اصدار قانون سوق مسقط للاوراق المالية رقم (٨٨/٥٣) بهدف تنظيم سوق الاوراق المالية العمانية.

ونظرا للدور الكبير والوظائف العديدة والهامة لسوق مسقط للاوراق المالية في الساحة الاقتصادية والمالية في السلطنة مثل دورها في توزيع رأس المال على مختلف القطاعات وتجميع مدخرات الافراد والمؤسسات وتمييتها عن طريق تشجيع الاستثمار في الاوراق المالية، وتوجيه هذه المدخرات نحو العمل الانتاجي لخدمة الاقتصاد الوطني من خلال قنوات استثمارية مختلفة، وتوفير السيولة الكاملة للاوراق المالية بسرعة ويسر من خلال تحويلها الى نقد في اي وقت وباسعار سوقية عادلة، ونظرا لمرور اكثر من ست سنوات على ممارسة سوق مسقط للاوراق المالية لاعمالها ونشاطاتها، ومن اجل محاولة

تقييم اهم الانجازات التي حققتها خلال هذه الفترة ومدى انسجامها مع الاهداف المرسومة لها والمحددة في قانون السوق، نجد من المناسب تسليط الضوء على هذه المؤسسة المالية الفنية، والتعرض لهذا الموضوع الحيوي الهام لقياس تلك الانجازات بمنهجية وطرق علمية، وذلك من خلال الحديث عن نشأتها وتطورها التاريخي واطارها القانوني واهدافها وغاياتها، وما يتوفر لها من حوافز وما يعترضها من عقبات ومعوقات، اضافة الى التركيز على دورها وتأثيرها في الحياة الاقتصادية، وما حقته من انجازات خلال تلك الفترة.

وقد قسمت هذه الدراسة الى خمسة فصول، خصص الفصل الاول منها للاطر العام للدراسة الذي يتضمن مبررات البحث ومشكلته واهدافه وفرضياته، والدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع دراستنا، اضافة الى منهجية البحث المتبعة في الدراسة. وتناول الفصل الثاني الاسواق المالية باعطاء لمحة عنها من حيث انواعها وتطورها ووظائفها، اضافة الى ذكر التطور التاريخي لسوق الاوراق المالية العمانية وخطوات تأسيس سوق مسقط للاوراق المالية، واهدافها والادوات المستخدمة فيها وهيكلها، واساليب الحماية والافصاح المالي المتبعة فيها.

وفي الفصل الثالث تم دراسة مسيرة العمل في السوق من حيث تحليل نتائج اعمالها والارقام المتحققة في اسواقها الاولى والثانوية، وتحليل انجازاتها خلال فترة الدراسة، وتعاونها مع الاسواق المالية الاخرى، كما تطرق الفصل الى المشاكل والعقبات التي تعترض السوق وتحد من كفاءتها، اضافة الى الاجراءات والسياسات اللازمة لتنشيط اداء السوق.

اما في الفصل الرابع فقد تم مناقشة اهم الاهداف التي تتوخاها الدراسة وهو معرفة دور سوق مسقط للاوراق المالية في الاقتصاد العماني، حيث قمنا بمناقشة دور السوق في تعبئة المدخرات لتمويل مشاريع التنمية، ودورها في تحديد حجم الاستثمار الكلي وتخصيص الاستثمارات بين القطاعات الاقتصادية، كما تطرقنا الى دور السوق في القوى العاملة وكذلك دورها في المالية العامة في السلطنة، واخيرا قمنا بقياس اثر السوق في نمو الناتج المحلي الاجمالي.

واحتوى الفصل الخامس اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة، والتوصيات التي تخدم الدراسة بهدف زيادة تفعيل دور السوق في الاقتصاد العماني.

الفصل الأول
الخطار العام للدراسة

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

(1-1) مبررات البحث ومشكلاته وأهدافه

(أ-1-1) المبررات (اهمية موضوع البحث):

تشكل اسواق الاوراق المالية ركنا اساسيا من اركان هيكل القطاع المالي في اي اقتصاد حر، وتعتبر هذه الاسواق بمثابة العمود الفقري لسوق رأس المال التي تشكل جانبا هاما من جوانب نشاط السوق المالية وتلعب دورا اساسيا في تطوير وتنظيم اساليب التمويل متوسط وطويل الاجل للمشاريع. وتوفير هذا التمويل بالاحجام المطلوبة يمكن الاقتصاد من النمو بمعدلات تحقق الحياة الكريمة للشعوب.

ان لقيام سوق نشطة وقوية للاوراق المالية في دولة ما دورا رئيسا وفعالا في دعم نموها الاقتصادي عامة، فهي تشجع على تنمية الادخار وتوجيهه الى الاستثمار المنتج، كما تساعد على تحقيق الكفاءة في اسلوب توزيع الموارد المالية، وتمكين عوامل العرض والطلب من حشد تلك الموارد مع السعي نحو تحقيق توزيع اكثر عدالة للدخل والثروة. فاسواق الاوراق المالية تعد بطبيعتها المصدر الاساسي لتمويل الاستثمارات طويلة الاجل، ومن خلال اصدارات الاسهم والسندات من قبل الحكومات وشركات القطاع الخاص تم تمويل الانطلاقة الصناعية في الدول الصناعية المتقدمة.

ان حاجة الدول العربية والنامية الى حشد المدخرات وزيادة حجم الاستثمارات وجذب رؤوس الاموال الاجنبية في شكل مساهمات بعيدة عن زيادة عبء المديونية الخارجية تعتبر اهم الدوافع لقيام هذه الدول بالعمل على تطوير اسواق الاوراق المالية الناشئة.

ومن هنا تبرز اهمية دراسة اسواق الاوراق المالية كونها تيسر خلق رافد مستمر من التدفقات النقدية المطلوبة باتجاه تلبية الحاجات المالية الملحة لتنفيذ المشاريع التنموية المختلفة وفق اشكال تعتمد في طبيعتها على مستوى تطور هذه الاسواق.

(١-١-ب) مشكلة البحث (اسئلة البحث):

تتلخص مشكلة البحث في محاولة الاجابة عن الاسئلة التالية:

- ١- هل وجود سوق الاوراق المالية يساهم في تجميع المدخرات؟
- ٢- ما هو الدور الذي تلعبه سوق مسقط للاوراق المالية في الساحة الاقتصادية العمانية؟
- ٣- ما هي اهم مظاهر نجاح سوق مسقط للاوراق المالية؟ والى اي مدى استطاعت السوق ان تحقق الاهداف والغايات التي انشئت من اجلها؟
- ٤- ما هي اهم العقبات والمشكلات التي تعترض سوق مسقط؟ وما هي الوسائل الكفيلة للتغلب عليها؟
- ٥- ما هي الوسائل والسياسات التي تساهم في تطوير اداء السوق؟

(١-١-ج) اهداف البحث:

تتمثل اهداف هذه الدراسة في:

- ١- التعرف على الدور الذي تلعبه سوق مسقط للاوراق المالية في الاقتصاد العماني، حيث تعمل على توفير التمويل اللازم للشركات والمؤسسات المصدرة للاوراق المالية، كما يتم من خلالها تجميع مدخرات الافراد والمؤسسات وتوجيهها نحو الاستثمار في القطاعات الاقتصادية المختلفة خدمة للاقتصاد الوطني.
- ٢- السعي إلى القاء الضوء على اهداف السوق والانجازات التي حققتها خلال الفترة القصيرة من عمرها والتي كانت انطلاقتها في ٢٠/٥/١٩٨٩.
- ٣- التعرف على المشاكل والعقبات التي تعترض السوق وتعيق تقدمها نحو تحقيق اهدافها وتحد من فاعليتها.
- ٤- تقديم بعض التوصيات التي يمكن ان تساهم في التغلب على تلك العقبات من اجل بناء الثقة لدى جمهور المتعاملين في السوق واقناعه بالاستثمار في الاوراق المالية العمانية، ومن اجل تحسين وتطوير طريقة الاداء لتحقيق الاهداف والغايات المتوخاة من السوق وطموحاتها وتطلعاتها المستقبلية.

(١-١) الفرضيات:

اعتمدت هذه الدراسة على مجموعة من الفرضيات، والتي سيتم اختبار بعضها لمعرفة صحتها، وهذه الفرضيات هي:

- ١- هناك علاقة ارتباطية قوية بين حجم اصدارات السوق الاولية وحركة التعامل في السوق الثانوية.
- ٢- تلعب السوق دورا في تحديد حجم الاستثمار.
- ٣- توجد علاقة طردية بين النمو في نشاط السوق والنمو في الناتج المحلي الاجمالي.
- ٤- وجود سوق الاوراق المالية يساهم في تمويل مشاريع التنمية.
- ٥- ان نشاط السوق على علاقة ايجابية بسوق العمل.
- ٦- سوق مسقط للاوراق المالية اداة رئيسة للتأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية بما يتلاءم مع اهداف ومرتكزات خطط التنمية الاقتصادية.

(١-٢) منهجية البحث

سوف نعتمد في هذه الدراسة على الاسلوب التحليلي باستخدام الطرق الاحصائية الوصفية والقياسية الضرورية لتقييم اهمية السوق وانجازاتها، ولدراسة العلاقة بين مستوى النشاط في السوق ومستوى اداء الاقتصاد الكلي للوصول الى نتائج محددة بشأنها وذلك اعتمادا على البيانات والجدول المتاحة والتي تخدم اغراض الدراسة في معالجة موضوعها وفق معايير علمية.

ومن اجل دراسة العلاقة المشار اليها فاننا سوف نعتمد في قياس اثر السوق في الناتج المحلي الاجمالي على نموذج الانحدار البسيط باستخدام الدالة التالية:

$$y = f(K)$$

حيث:

Y: الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الثابتة لعام ١٩٧٨.

K: رأس المال المكتتب به في السوق.

هذا وقد تم تقدير رأس المال عن طريق نسبة رأس المال الى الناتج (ICOR)
"Incremental capital - Output Ratio"

وفيما يلي تعريفات اجرائية لبعض المتغيرات والمصطلحات الواردة في الرسالة:

١- السوق الاولى: السوق التي يجري فيها طرح الاوراق المالية على الجمهور
واصداراتها في اطار القوانين واللوائح والتعليمات والاعراف السائدة.

٢- السوق الثانوية: السوق التي تجري فيها عمليات شراء الاوراق المالية وبيعها
مباشرة او بالوساطة، وتبادل وانتقال ملكيتها في القاعة او في مكاتب
الوسطاء او في مكاتب السوق. وتتكون من السوق النظامية والسوق
الموازية والسوق الثالثة وسوق السندات.

٣- شركة المساهمة: شركة تجارية لها رأس مال معين مقسم الى اسهم قابلة للتداول
وتتألف من ثلاثة اشخاص على الاقل من الاشخاص الطبيعيين او المعنويين
وتكون مسؤوليتهم مقتصرة على القيمة الاسمية لاسهمهم في رأس مال
الشركة.

٤- حجم التداول بالريال: قيمة الاسهم التي تم تداولها في قاعة السوق بمختلف الاسعار
خلال فترة زمنية معينة.

٥- القيمة السوقية للشركات (رأس المال السوقي) = عدد اسهم الشركة المكتتب بها
مضروباً بسعر اغلاق سهم الشركة في نهاية الفترة.

٦- الرقم القياسي لاسعار الاسهم (مؤشر الاسعار Price Index): يتم احتساب هذا
المؤشر وفق الصيغة الرياضية التالية:

$$\text{المؤشر} = \frac{\text{اجمالي القيمة السوقية في الفترة الحالية}}{\text{اجمالي القيمة السوقية في فترة الاساس}} \times \text{الرقم القياسي لفترة الاساسي (100)}$$

٧- القيمة المضافة = الانتاج القائم - الاستهلاك الوسيط

$$\text{٨- متوسط انتاجية العامل} = \frac{\text{الناتج المحلي الاجمالي}}{\text{عدد العمال}}$$

عدد العمال

(١-٣) الدراسات السابقة

الدراسات والكتابات السابقة عن سوق مسقط للاوراق المالية تمثلت في نشرات غير دورية اصدرتها السوق، واوراق عمل وتقارير ومحاضرات القيت في مؤتمرات وندوات محلية وعربية ودولية ناقشت الاسواق المالية وسبل واستراتيجيات تطوير وتنشيط ادائها الاقتصادي اضافة الى ابحاث اخرى تناولت موضوع السوق من نواح مختلفة، ومن هذه الابحاث:

١- بحث بعنوان "دور السوق المالية في القطاع الصناعي العماني" وهو من اعداد ابراهيم ناصر احمد، مقدم بمناسبة عام الصناعة في السلطنة لندوة الاستثمار في اسهم الشركات الصناعية العمانية التي انعقدت في عام ١٩٩١. وقد هدف البحث الى تبيان مصادر التمويل المتاحة للقطاع الصناعي ومدى كفاءتها في تحقيق الامل التنموية المستهدفة في عقد التسعينات، والى الكشف عن مدى الدور الذي يمكن ان تسهم به سوق مسقط للاوراق المالية كمصدر تمويلي في تعبئة المدخرات وتوظيفها لصالح الاستثمار الصناعي ومن خلال طرح وتداول اسهم وسندات الشركات الصناعية في السوق. كما رمى الى تقييم الاداء الصناعي في السوق المالية كتجسيد عملي لدور السوق المالية في القطاع الصناعي. وقد توصل البحث الى عدد من النتائج اهمها:

١- هناك علاقة ارتباط تبادلية بين سوق الانتاج الصناعي وسوق المال وحسن اداء اي منهما يعتمد على نجاح الاخر بل يمكن التنبؤ بافاقهما معا بمؤشرات احدهما فقط.

٢- تهيمن الشركات الصناعية العمانية هيكلها على الاسواق الاولية والثانوية سواء من حيث عدد الشركات المدرجة او رؤوس الاموال المكتتب بها او المدفوعة، كما تستحوذ باستمرار تقريبا على اكثر من ثلث نشاط التداول في سوق مسقط للاوراق المالية.

٣- عكست مؤشرات الاداء المستخدمة في الدراسة الاداء الجيد للشركات الصناعية في السوق والمركز المتقدم نسبيا على باقي شركات القطاعات الاخرى في السوق.

٤- بحث بعنوان "سوق مسقط للاوراق المالية .. نحو غد مشرق"، وهو من اعداد محمود بن حمود بن مطر الرواحي، ومقدم لغرفة تجارة وصناعة عمان في اكتوبر

(تشرين الاول) ١٩٩٣. وقد هدف الباحث من خلال هذا البحث الى تقديم دراسة تسلط الضوء على واقع سوق مسقط للاوراق المالية مستندا الى القوانين واللوائح التي تحكمها، وقد تناول البحث مؤشرات عامة وعرضا تاريخيا لنشأة السوق العمانية للاوراق المالية، ووصفا لسوق مسقط للاوراق المالية من الناحية التنظيمية، وتطرق الى ميكانيكية وآلية العمل في السوق، واخيرا تناول موضوع فاعلية سوق مسقط للاوراق المالية من خلال الحديث عن كفاءة السوق والعوامل التي تحد منها. وقد خلص البحث الى نتائج عديدة اهمها:

١- تتمثل ادوات الاستثمار المتواجدة في سوق مسقط للاوراق المالية في نوعين اساسيين هما الاسهم والسندات.

٢- تتشكل سوق الاوراق المالية من جزئين رئيسيين اولهما السوق الاولى، والاخر السوق الثانوية.

٣- مرت حياة السوق العمانية للاوراق المالية بمرحلتين متميزتين توجتا في نهاية الامر بصدور قانون سوق مسقط للاوراق المالية ليأذن بقيام سوق منظمة تشرف على اصدار وتداول الاوراق المالية العمانية.

٤- نجاح السوق الاولى وثيق الصلة بنجاح السوق الثانوية، فالسوق الثانوية ذات الكفاءة العالية تعمل على تشجيع الجمهور للاكتتاب في الاصدارات الجديدة في السوق الاولى.

وهناك العديد من الدراسات التي تناولت سوق عمان المالي في الاردن، ومن اهمها:

- دراسة محمد طلال جوارنة بعنوان "سوق عمان المالي واهميته في الاقتصاد الاردني"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاردنية، ١٩٨٤، وهي دراسة تتشابه مع موضوع دراستنا حيث بحثت اثر سوق عمان المالي على الاقتصاد الاردني باستخدام طرق التحليل الاحصائي.

- دراسة زكريا محمد القواسمي بعنوان "كفاءة سوق عمان المالية: دراسة تحليلية لكفاءة تسعير الاسهم في سوق عمان المالية" رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية،

١٩٩٠، وهذه الدراسة تناولت عملية تسعير الاسهم في سوق عمان المالية والعوامل المؤثرة فيها، اضافة لتقييم كفاءة هذه العملية.

اما دراستنا فستتناول سوق مسقط للاوراق المالية بطريقة منهجية تعتمد التحليل الاحصائي والقياسي للوقوف على دورها في النشاط الاقتصادي واعادة هيكله القطاعات الاقتصادية في السلطنة بما يتوافق مع المتطلبات التنموية وذلك من خلال توجيه الاستثمارات نحو القطاعات الاكثر انتاجية.

٤٥٩٩٢٦

(١-٤) المشكلات التي واجهتها الدراسة

- ١- عدم توفر بيانات عن بعض المتغيرات الاقتصادية مثل صافي التكوين الرأسمالي نظرا لعدم توفر بيانات عن اهتلاك رأس المال، ولذلك فقد تم اعتماد اجمالي التكوين الرأسمالي في هذه الدراسة.
- ٢- نظرا لحدائث السوق وقصر فترة الدراسة (ست سنوات)، فقد تم اللجوء الى عملية تقدير للبيانات السنوية وتحويلها الى بيانات ربع سنوية للحصول على عدد اكبر من المشاهدات.
- وقد تم تقدير البيانات عن رأس المال المكتتب به في السوق والنتاج المحلي الاجمالي بالاسعار الثابتة لعام ١٩٧٨ ربيعيا اعتمادا على البيانات ربع السنوية عن الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الجارية والتي توفرت لكل سنة من سنوات الدراسة، حيث تم احتساب متوسط نسبة كل ربع خلال السنوات الست، ومن ثم قدرت البيانات باستخدام تلك المتوسطات.
- ٣- عدم تطابق البيانات حول المتغيرات الاقتصادية المختلفة ونشاطات السوق والصادرة عن الجهات الرسمية ذات العلاقة.
- ٤- لقد حاول الباحث دراسة دور السوق في اعادة توزيع الدخل، ولكن عدم توفر البيانات عن توزيع الدخل حسب المواطنين لم يمكنه من ذلك.

الفصل الثاني

لمحة عامة عن الأسواق المالية

الفصل الثاني

لمحة عامة عن الاسواق المالية

(١-٣) مقدمة

تحتل الاسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة نظرا لما تقوم به من وظائف ومهام، وهي تمثل حلقة من حلقات نماء القطاع المالي في اي دولة، فهي بمثابة وسيط بين اطراف الادخار من افراد ومؤسسات وبين المشاريع المختلفة التي تحتاج الى رؤوس اموال لتمويلها.

اي ان اهمية هذه الاسواق تتبع من مقدرتها على تجميع وتتمية رأس المال المدخر وتوزيعه على مجالات الاستثمار المختلفة، مما يساعد في تنفيذ خطط وبرامج التنمية الاقتصادية.

وتستند فكرة الاسواق المالية الى نظرية آدم سميث التي تقول بأن تقسيم العمل يعتمد الى حد كبير على حجم السوق، وحيث ان هناك علاقة وثيقة بين حجم السوق وحجم الانتاج فان هذه العلاقة تنعكس على التطور المالي ومعدل دخل الفرد (١).

(٢-٣) السوق المالية FINANCIAL MARKET

تعرف السوق المالية بأنها عبارة عن اداة اتصال تلقائي بين المدخرين والمستثمرين، اي انها تشكل حلقة الوصل بين الادخار والاستثمار من خلال عدة ادوات ومؤسسات فنية متخصصة، فهي تهىء الفرصة للارصدة الفائضة عن حاجة مالكيها لتكون في متناول ايدي الباحثين عنها (٢).

(١-٢-٢) مكونات السوق المالية

تتشكل السوق المالية في حقيقتها من سوقين هما السوق النقدية وسوق رأس المال (٣)، ويشكل الوسطاء الماليون والمؤسسات المالية الوسيطة من بنوك تجارية وصناديق تقاعد وشركات تأمين وبنوك استثمار وادخار جزءا مهما من مؤسسات السوق المالية، حيث تقوم باصدار الموجودات المالية غير المباشرة مثل شهادات الایداع،

وتستخدم الارصدة المتحصلة لشراء ادوات مالية اخرى مثل الاسهم والسندات * ، فهي تمكن المدخرين من ايصال مدخراتهم الى المستثمرين (٤).

اولا: السوق النقدية MONEY MARKET

تعرف السوق النقدية بأنها المؤسسات التي تعمل على تحريك مبالغ كبيرة من الارصدة قصيرة الاجل خلال مدة محددة لمواجهة الطلب الزائد عليها من قبل الافراد والشركات (٥)، وهذا الجزء من السوق المالية يتخصص في الادوات والعمليات المالية قصيرة الاجل التي لا تزيد آجالها عن سنة، وهذه الادوات تمتاز بسيولتها الشديدة وامكانية تسويقها فوراً وبادنى خسائر ممكنة، مثل ادونات الخزينة والاوراق التجارية والودائع ما بين البنوك وشهادات الايداع.

ثانيا: سوق رأس المال CAPITAL MARKET

تلعب اسواق رأس المال دوراً هاماً في اي دولة تتبع نهج اقتصاد السوق (الحر) وذلك من خلال مهامها المتمثلة في تعبئة المدخرات وتخصيصها للاستثمار وترشيد استخدام الموارد المالية واقامة نظام للحوافز والعقوبات، ولعل الوظيفة الاساسية للسوق تتمثل في خلق السيولة اللازمة للادوات المالية وفي امكانية توفير وسائل تحويل الاستثمارات طويلة الاجل الى اصول سائلة (٦) .

وتعرف سوق رأس المال بأنها مجموعة مؤسسات متقدمة تقوم بالعمل وفق آلية (ميكانيكية) معينة لتوفير التمويل متوسط الاجل والتمويل طويل الاجل ** ، بالاضافة الى اسهم وسندات الشركات حيث يتم استخدام هذه الارصدة من قبل رجال الاعمال والحكومات والافراد بعد تجميعها من خلال هذه السوق (٧) وهذا هو المعنى الواسع لسوق رأس المال، وأما المعنى الضيق والمحدود لهذه السوق فيقتصر على السوق المنظمة للاسهم والسندات (البورصة) التي يتم التعامل فيها بالبيع والشراء عن طريق الوسطاء المرخصين والمسموح لهم بالتعامل في السوق، وبالتالي فان الاوراق المالية في اطار هذا المفهوم هي ادوات سوق رأس المال التي تتمثل بالاسهم والسندات (٦).

* الاسهم تمثل حصة من رأس مال الشركة التي تصدرها وحاملها يعتبر شريكاً في الشركة، اما السندات فهي التزامات مالية او ديون على المقرض، ويتمتع حاملها وهو المقرض بضمان مالي كامل على اصول الشركة المقرضة وفقاً للقانون.
** تكون آجال التمويل المتوسط اقل من عشر سنوات، بينما ، آجال التمويل الطويل تكون اكثر من عشر سنوات.

SECURITIES MARKET (ب-٢-٢) سوق الأوراق المالية

تعتبر سوق الأوراق المالية بمثابة العمود الفقري لسوق رأس المال التي تشكل جانباً هاماً من جوانب نشاط السوق المالية بمفهومها الواسع. ويتمثل دور سوق الأوراق المالية وأهميتها في تجميع المدخرات ونقلها من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض من الأموال إلى تلك الوحدات ذات الحاجة، وبمعنى آخر نقل الأموال الفائضة من قنوات الادخار وتوظيفها في قنوات الاستثمار في القطاعات ذات الحاجة إلى تلك الأموال. وتقوم السوق بهذا الدور من خلال ما يتم فيها من عمليات مالية تقوم على تنمية إصدار الأوراق المالية وطرحها على الجمهور للاكتتاب بها ومن ثم تداولها بيعاً وشراءً.

ويمكن تعريف سوق الأوراق المالية بأنها "السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية - أسهم وسندات - بيعاً وشراءً، بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها رأس المال من وحدات الادخار الرئيسية (أفراد - مؤسسات) إلى وحدات الاستثمار (مشاريع الأعمال والحكومة)" (٨)

هناك شكلان لسوق الأوراق المالية وهما:

١- **السوق الأولية Primary Market**: وهي سوق إصدار وطرح الأوراق المالية للاكتتاب بها من قبل الجمهور. أي أنها السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتب بها أو بين المقترض والمقرض" (١) وتعتبر الشركات المالية والبنك المركزي من أهم مؤسسات هذه السوق حيث أن الأولى تقوم بوظيفة تعهد إدارة وتغطية الإصدار وتسويقه، بينما يقوم البنك المركزي بإصدار سندات الدين العام نيابة عن الحكومة.

وهذه السوق تتميز بقدرتها على العطاء في رفد الاقتصاد والعمليات التنموية بالأموال الجديدة، حيث تتجمع فيها المدخرات، ويتم تحويلها إلى استثمارات جديدة عن طريق إصدار أوراق مالية تعرض لأول مرة أو التزامات مالية لم تكن قائمة أو متداولة من قبل (١) وهذا يعمل على إنشاء وقيام مشاريع جديدة تخدم الاقتصاد إلى جانب المشاريع القائمة، أو يساهم في إجراء توسعات في المشاريع القائمة لزيادة فاعليتها ورفع كفاءتها الإنتاجية. وبالتالي فإن نجاح السوق الأولية في صب المدخرات في قنوات الاستثمار المجدي يساهم في عملية التنمية الاقتصادية بشكل فعال من خلال تفاعل المستثمرين مع عمليات الاكتتاب، وفق قواعد محددة تصون

مدخراتهم عن طريق رسم القوانين لاصول مشاركتهم وسبل دعوتهم للاكتتاب بما يحمي هذه المدخرات، ولذا نجد ان من اهم قواعد واساليب الحماية التي توفرها التشريعات في الدول المتقدمة للمستثمرين توفير المعلومات والبيانات حول الجهة المصدرة للاوراق المالية.

٢- السوق الثانوية Secondary Market: هي سوق التداول والتي يتم فيها بيع وشراء الاوراق المالية وتداولها بين حاملها ومستثمر اخر، بعد مرحلة اصدارها في السوق الاولى، بمعنى اخر هي "تلك السوق التي تتحدد فيها قيم ادوات الاستثمار المختلفة بصورة طبيعية من خلال التقاء العرض بالطلب بأية وسيلة من وسائل الاتصال المعروفة" (٨)، وهذا يعني ان السوق الثانوية تقوم بتوفير المكان والقوانين اللازمة لتنظيم تبادل الاوراق المالية بين المستثمرين وايجاد السيولة اللازمة لتحويل الاوراق المالية الى نقد (٩).

للسوق الثانوية شكلان: سوق منظمة Organized Quasi - Auction Market وسوق غير منظمة Unorganized Market ، فالسوق المنظمة هي ما يعرف ببورصة الاوراق المالية.

والبورصة كلمة تطلق على المكان الذي تجري فيه المعاملات على الاوراق المالية في اوقات محددة بواسطة اشخاص مؤهلين متخصصين بهذا النوع من العمل (١٠).

وتعرف البورصة ايضا بانها "الاجتماع الذي يعقد في مواعيد دورية لاجل القيام بعمليات بيع وشراء الاوراق المالية" (١١).

وهناك من يعرف البورصة بأنها "سوق منظمة تتعقد في مكان معين، في اوقات دورية بين المتعاملين بيعا وشراء بمختلف الاوراق المالية وبالمنليات التي تتعين مقاديرها بالكيل او الوزن او العد" (١٢)

وقد اقيمت اول بورصة للبضائع في باريس عام ١٣٠٤ على جسر عرف باسم جسر الصرافة (Pont Au Change) ، اما اول بناء انشئ للبورصة وعرف بهذا الاسم فهو بناء مدينة انفرس ببلجيكا عام ١٤٦٠، واما بورصة لندن فقد انشئت عام ١٧٧٣.

ويرى الدكتور منير ابراهيم هندي (١٣) انه يمكن تقسيم سوق الاوراق المالية المنظمة الى اسواق مركزية واسواق المناطق او الاسواق المحلية، ويقصد بالسوق المركزية السوق التي تتعامل في الاوراق المالية المسجلة لدى البورصة بغض النظر عن الموقع الجغرافي لمصدر الورقة المالية، ومن الامثلة على هذه السوق بورصة طوكيو وبورصة لندن وبورصة نيويورك، اما بورصات المناطق فتتعامل باوراق مالية لمنشآت صغيرة تهم جمهور المستثمرين في النطاق الجغرافي للمنشأة او في المناطق القريبة، ولكن لا يوجد ما يمنع من تعامل الاسواق المحلية في الاوراق المالية المتداولة في الاسواق المركزية.

اما السوق غير المنظمة فيطلق عليها اسم Over- the Counter Market أو السوق الموازية. وتجري عمليات التداول في هذا النوع من السوق الثانوية دون وجود مكان او زمان محددين لاجرائها، فبالامكان ان تتم هذه العمليات بواسطة الهاتف او الحاسوب، ويكون تجار هذه السوق على استعداد تام لاجراء بعض هذه العمليات لحساب محافظهم الخاصة، وبالتالي الحصول على الربح الناتج من الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء (٤)، وعلى هذا فان السوق غير المنظمة تعتبر اسلوبا لاجراء المعاملات اكثر من كونها مكانا لاجراء تلك المعاملات. (١٣)

وهناك من يضيف شكلا ثالثا وهو السوق الثانوية المنظمة جزئيا مثل سوق الاسهم السعودية (١٤)، وهذه السوق لا يتم التداول فيها من خلال قاعة تداول ولا عن طريق المزاد وانما يتم عن طريق مكاتب موزعة على البنوك وفروعها (١٥).

(٢-٢-ج) فوائد سوق الاوراق المالية

يمكن تلخيص اهم فوائد سوق الاوراق المالية في النقاط التالية: (١٦)

- ١- زيادة حجم الادخار.
- ٢- زيادة حجم الاستثمار.
- ٣- رفع معدل انتاجية الاستثمار.

(٢-٢-د) مقومات نجاح اسواق الاوراق المالية

مع تنظيم واقامة سوق للاوراق المالية في بلد ما، فانه من الضروري توفير مقومات النجاح لتلك السوق واحاطتها بالضمانات اللازمة من النواحي القانونية والتنظيمية والادارية من اجل تجنب الاخطاء وتفادي العقبات التي قد تعترض عملية تطويرها، الامر الذي يساعد في انجاح مسيرة السوق وقيامها بدورها بفاعلية.

ولا يقصد بالنجاح زيادة احجام التداول او ارتفاع الاسعار، وانما قيام السوق بواجبها، وهو توفير السيولة للمستثمرين وتمكينهم من التخلص من الاوراق المالية التي يحملونها بسهولة ويسر، وبشكل عادل ودون الحاق الغبن او الضرر بأي من اطراف التعامل، مع الاخذ بالاعتبار تحقيق اسعار عادلة تتحدد في ضوء الاوضاع المالية وظروف المنافسة الكاملة.

ومن هنا فانه يشترط لنجاح اي سوق للاوراق المالية توافر مقومات وشروط منها: (١٧) و (١٨)

- ١- وجود ادارة عامة ذات كفاءة ونزاهة تتصف بالحياد التام ولها القدرة على اتخاذ القرارات في الوقت المناسب.
- ٢- وجود نظام اقتصادي رأسمالي حر يتميز بوجود حافز الربح الذي يشجع الافراد على تشغيل اموالهم املا في نمائها والحصول على اكبر عائد ممكن. ولان الربح ليس بالشيء المضمون تحقيقه فانه في العادة يوازيه تحمل خسارة، لذا فان اي قرار استثماري يتم اتخاذه وفق اسس سليمة.
- ٣- وجود اطار تشريعي وتنظيمي مرن قادر على مواكبة التطورات والتغيرات المالية والاقتصادية ذات الصلة باسواق الاوراق المالية، ويعمل على توفير الحماية اللازمة للمتعاملين بالاوراق المالية، ويمنع التلاعب او الاستغلال سواء بين المتعاملين او بينهم وبين الوسطاء.
- ٤- وجود شركات الوساطة المتخصصة في تحليل الاوضاع المالية للشركات المدرجة والاقتصاد الوطني.

٥- توافر الوعي الاستثماري والاساليب العلمية في تحليل المعلومات، اضافة الى افصاح مالي دقيق يقوم بتوفير المعلومات عن الاوراق المالية ونشرها لجميع المستثمرين، الامر الذي يمنع التعامل الداخلي المستند الى معلومات متوفرة لشخص دون اخر، مما يدعم الثقة في الاوراق المالية بين المستثمرين.

٦- وجود نظام محاسبي كفاء، ومهنة محاسبة وتدقيق حسابات على مستوى مهني رفيع لتحقيق افصاح مالي سليم.

٧- فرض عقوبات شديدة ضد نشر معلومات مالية مضللة او اخفاء معلومات ضرورية.

وفي اطار ذلك كله، لا ننسى اهمية توافر فلسفة اقتصادية واضحة المعالم - تتبناها الدولة التي تسعى لتنظيم سوقها - تقوم على الايمان بالحرية الاقتصادية كمنهج عمل، وبالادور الريادي الذي يمكن ان يلعبه القطاع الخاص، ومدى الرغبة لدى راسمي السياسات الاقتصادية في ممارسة هذا القطاع لدوره، باعتبار ان المهمة الاساسية لهذه الاسواق تقوم على تجميع المدخرات والفوائض الخاصة ونقلها الى اوجه الاستخدام لعملية الانتاج (١٩).

(٢-٢-٥) تطور اسواق الاوراق المالية

يشير التاريخ الاقتصادي الى ان نشأة الاسواق الاولى ترجع الى القرن الخامس قبل الميلاد حيث كان الرومان اول من عرف الاسواق المالية من خلال سوق في روما عرفت باسم (Collegium Mercatorum). ويمكن ارجاع نشوء سوق الاوراق المالية في فرنسا الى القرن الثالث عشر الميلادي حيث اوجد "فيليب الاشقر" ملك فرنسا مهنة سمسرة الصرف، كما نشطت عملية تبادل الصفقات التجارية في بلدة بروج ببلجيكا.

وكنتيجة للتطور التجاري والاقتصادي ظهرت اسواق لتداول الاوراق المالية في هولندا وبريطانيا والدانمرك خلال القرنين السادس عشر والسابع عشر بالرغم من ان شركات المساهمة قد بدأت في الظهور قبل ذلك، حيث يرجع تاريخ تأسيس اول شركة مساهمة بريطانية اسمها شركة روسيا الى عام ١٥٥٣م.

لقد تطورت فكرة وجود الاسواق المالية منذ ان فكر الانسان باستثمار مدخراته الى ان وصل مرحلة تطلبت قيام مشاريع استثمارية كبيرة تحتاج الى رؤوس اموال ضخمة لتمويلها اكبر من طاقته الادخارية، نتيجة للتطور الاقتصادي الذي شهده العالم بعد

الثورة الصناعية وانتقال الامم من المراحل الزراعية الى مرحلة الصناعة المتقدمة، وهذا حدا بالافراد للدخول في مشاريع انتاجية تدر عليهم ربحا وتعمل على تنمية مدخراتهم، وكانت هذه بداية الطريق نحو انشاء شركات المساهمة العامة التي يشترك في ملكيتها عدد كبير من المساهمين.

مع كبر حجم المشاريع وعددها واحتياجها الى التمويل من اجل التوسع ظهرت ضرورة تنظيم واقامة الاسواق المالية، ومع حلول القرن التاسع عشر اصبح التداول بالاوراق المالية يجري بشكل رسمي في معظم الدول الصناعية، حيث ظهرت اسواق مالية كبيرة اصبحت محور ومركز النشاط الاقتصادي في تلك الدول.

اما منطقتنا العربية فانها عرفت الاسواق المالية حديثا على اثر زيادة المدخرات الفردية والحكومية وبالتالي التطلع الى فرص استثمارها وتقديمها الى من يحتاج اليها.

نخلص من ذلك الى ان اسواق الاوراق المالية المنتظمة هي نتيجة تطور اقتصادي تمثل في نمو الاقتصاد وزيادة الدخل، والانتقال من وحدات انتاج صغيرة ذات الحاجة الى اموال ضئيلة، الى وحدات انتاج كبيرة الحجم ذات الحاجة الى اموال هائلة لتمويل مشاريعها.

(٣-٢) مصاعب اسواق الاوراق المالية في الدول النامية

بعد ان تحدثنا عن المقومات والشروط الواجب توافرها لانجاح سوق الاوراق المالية بقي ان نورد هنا اهم المصاعب والعقبات التي قد تواجه اسواق الاوراق المالية في الدول النامية، والتي تعيق تطورها وتحد من قدرتها على القيام بدورها الرئيسي في اقتصاديات تلك الدول.

وتكمن مصاعب أسواق الاوراق المالية في الدول النامية في جانبي عرض رأس المال والطلب على رأس المال (٢٠).

واهم ما يميز اقتصادات هذه الدول في جانب العرض هو الدور الكبير والمسيطر لكل من قطاع الزراعة والقطاع الحكومي فيها، وبالمقابل صغر وضعف القطاع الصناعي.

وإذا وجدت بعض الصناعات الكبيرة، فهي تعود الى شركات أجنبية، لا توفر لها السلطات المحلية الحوافز الكافية لزيادة رأس المال.

أما الأنشطة الأخرى فهي صغيرة جدا ولا تحتاج الى أموال اضافية، بالإضافة الى ذلك فان وجود القطاع العائلي وامتلاكه لشركات لا ترغب التحول الى شركات عامة ذات قاعدة عريضة من المساهمين يؤدي ايضا الى قلة عرض الاوراق المالية.

أما في جانب الطلب فان هناك مجموعة من العوامل قد تؤدي الى ضعف الطلب على الاوراق المالية، ومنها: (٢٠)

- ١- نقص الوعي الادخاري لدى شعوب هذه الدول.
- ٢- قلة المستثمرين في سوق الاوراق المالية وانتمائهم الى الطبقة الثرية.
- ٣- عدم وجود المستثمر المؤسسي نظرا لضعف النظام المالي في هذه الدول.
- ٤- نقص المعلومات والبيانات المالية، الامر الذي يجعل عملية الاستثمار في الاوراق المالية محفوفة بالمخاطر.

(٢-٤) التطور التاريخي لسوق الاوراق المالية العمانية *

الواقع التاريخي لسوق الاوراق المالية العمانية يظهر لنا ان تطور هذه السوق تاريخيا قد جاء على فترتين:

الفترة الاولى

امتدت هذه الفترة من عام ١٩٧١ وهو العام الذي شهد انشاء اول شركة مساهمة عمانية عامة الى عام ١٩٨٨ وهو العام الذي صدر فيه قانون سوق مسقط للاوراق المالية رقم ٨٨/٥٣. وهذه الفترة هي فترة ما قبل انشاء سوق مسقط للاوراق المالية.

كانت السوق العمانية خلال هذه الفترة سوقا غير منظمة نظرا لعدم وجود قانون خاص بها يحكمها ويقوم بضبط عملياتها، وكان الاطار القانوني لهذه السوق خلال هذه الفترة هو قانون الشركات التجارية رقم (٤) الصادر في عام ١٩٧٤.

* المعلومات عن هذا الموضوع مستقاة من مطبوعة غير دورية بعنوان (سوق مسقط للاوراق المالية) ومن بحث بعنوان (سوق مسقط للاوراق المالية) من اعداد محمد بن مهدي جواد.

خلال هذه الفترة، وفي ظل هذه السوق غير المنظمة كانت عمليات بيع وشراء الأسهم تتم عن طريق سماسرة غير متخصصين بهذا النوع من العمل، وكذلك عن طريق تجار العقارات والبنوك المحلية، أما إصدارات الأسهم الجديدة فكان الاكتتاب بها يتم بواسطة البنوك المحلية. وقد تميزت عمليات التبادل تلك بعشوائية الالتقاء بين البائع والمشتري نظرا لغياب تشريع متخصص ينظم هذه العملية ويوفر المكان الملائم لاجرائها، فلم تكن هناك أي أسس لتحديد الأسعار، ولم يكن يتوفر أي معلومات أو بيانات مالية عن شركات المساهمة، مما نتج عن ذلك عدم تحقيق العدالة في كثير من العمليات لكل من البائع والمشتري.

هذه الحالة أدت إلى ممارسات سلبية متعددة أهمها:

- ١- سيطرة السماسرة وبعض المضاربين على الأسعار وتحكمهم بها لمصلحتهم.
- ٢- تذبذب الأسعار خلال فترات قصيرة بشكل غير مبرر.
- ٣- عدم نشر أسعار الأسهم بوسائل الإعلام مما يعني عدم معرفة المستثمرين بمستويات هذه الأسعار واتجاهاتها.
- ٤- الحاق الغبن والضرر باحد طرفي التعامل لمعرفة احدهما بالمعلومات دون الاخر.
- ٥- صعوبة تسهيل الورقة المالية في احيان كثيرة.

في ظل هذا الوضع غير المنظم، اقتضى الامر التفكير بتنظيم هذه السوق وانشاء سوق مالية منظمة وفاعلة بما يحقق اكبر فائدة للاقتصاد الوطني ولقد برز هذا التفكير ايمانا باهمية هذه السوق ودورها الهام في تحريك المدخرات نحو الاستثمار المجدي وتوفير الاموال لمشاريع التنمية الاقتصادية من مصادرها المختلفة وعلى رأسها اموال القطاع الخاص.

هذا وقد تزامنت الولادة الحقيقية لسوق الاوراق المالية العمانية مع بداية عهد النهضة المباركة لجلالة السلطان قابوس بن سعيد، حيث يعتبر انشاء شركة عمان للفنادق وهي اول شركة مساهمة عمانية طرحت اسهمها باكتتاب عام سنة ١٩٧١م بداية الطريق نحو قيام هذه السوق، وقد تلا ذلك انشاء العديد من شركات المساهمة، والتي بلغ عددها قبل قيام سوق مسقط للاوراق المالية (٧١) شركة مساهمة، منها (٢٣) شركة مساهمة

مقفلة* و(٤٨) شركة مساهمة عامة. وقد قدرت حقوق المساهمين فيها عند افتتاح السوق بمبلغ ٢٦٩,٩ مليون ريال عماني، وكان عدد المساهمين فيها لا يتجاوز (١٧) الف مساهم.

(٢-٤-أ) خطوات انشاء سوق منظمة رسمية للتداول

مع ازدياد عدد الشركات وكبر رؤوس اموالها، وازدياد الوعي الادخاري والاستثماري لدى الافراد، ظهرت الحاجة لتنظيم عمليات هذه السوق، وهذا دفع الماليين والاقتصاديين العمانيين وبتوجيه من جلالة السلطان المعظم وسعيه المتواصل نحو توفير هيكل للقطاع المالي متكامل بمؤسساته وتشريعاته، الى التفكير والعمل على ايجاد سوق مالية منظمة، وكانت اولى الخطوات العملية بهذا الصدد قيام البنك المركزي العماني في عام ١٩٨٣ بتوجيه دعوة لصندوق النقد العربي لدراسة موضوع انشاء سوق منظمة للاوراق المالية، وقد قدم الخبراء وقتها ثلاثة بدائل لتنظيم تداول الاوراق المالية في السلطنة وهي:

أ- انشاء شركة استثمارية او اكثر بهدف تنشيط تداول الاوراق المالية تمهيدا لقيام بورصة منظمة.

ب- تداول الاسهم من خلال البنوك التجارية وتحت اشراف الحكومة.

ج- انشاء بورصة للاوراق المالية.

خلال عامي ١٩٨٣ و ١٩٨٤ تتابعت الدراسات حول هذا الموضوع من قبل مؤسسات عربية ودولية** ، قدمت من خلالها توصيات كان محورها تشجيع وتأييد فكرة اقامة سوق منظمة لتداول الاوراق المالية من خلال وضع عدة بدائل لاسلوب التطبيق ومنهجية العمل مع التحذير من السلبيات والازمات التي سادت في بعض البورصات العربية وبالتحديد ازمة سوق المناخ، وما خلفته هذه الازمات من آثار نفسية وخسارة مادية لحقت بالمؤسسات والافراد.

* شركة المساهمة المقفلة هي تلك الشركة التي لم تطرح اسهمها للاكتتاب العام.

** من هذه الدراسات دراسة قام بها الدكتور رينشارد ماير المدير التنفيذي لسوق زبورخ للاوراق المالية، وقد اوصى فيها بانشاء سوق للاوراق المالية مع التحذير من ازمة سوق المناخ.

إلا أن إيمان السلطنة بالمصلحة الاقتصادية الوطنية وبأهمية السوق المنظمة قد زاد الحكومة عزمًا لتنفيذ هذه الفكرة، حيث تم التعاقد مع مؤسسة التمويل الدولية (IFC) في واشنطن لدراسة الموضوع من شتى جوانبه، وفي ١٩٨٤/١٢/٥ قدمت تلك المؤسسة تقريرين أوصت فيهما بأهمية التدرج نحو قيام سوق متكاملة، كما أوصت بإعادة النظر في بعض نصوص مواد قانون الشركات التجارية لتوفير المناخ الاستثماري الملائم تمهيدًا لقيام السوق المنظمة مستقبلاً.

بعد ذلك، بدأت المراحل التحضيرية لتنظيم السوق، وكانت البداية إنشاء وحدة إدارية في وزارة التجارة والصناعة باسم (مكتب سوق الأوراق المالية) والتعاقد مع خبير لتصميم النظم الفنية الخاصة بإقامة مكتب مركزي للسوق يقوم بأعمال البورصة وينفذها دون أن يحمل اسمها، إلا أن هذا المشروع لم يكتب له النجاح. تلا ذلك اختيار سوق عمان المالية في المملكة الأردنية الهاشمية لتكون محور تعاون واتصال للاستفادة من خبراتها في هذا المجال نظراً لتشابه الظروف الاقتصادية في البلدين، ولنجاح التجربة في الأردن بشهادة مؤسسة التمويل الدولية، وللتطور الملحوظ الذي شهدته تلك السوق على مدى السنوات الماضية على قيامها.

أعقب هذه المراحل إصدار قانون سوق مسقط للأوراق المالية بموجب المرسوم السلطاني رقم ٨٨/٥٣ بتاريخ ١٩٨٨/٦/٢١، وقد وضعت التشريعات واللوائح بترابط شديد أوجد تنظيمًا مثاليًا لهذه السوق خاصة وأن تعديلات جوهرية أدخلت على قانون الشركات التجارية رقم ٧٤/٤ ساعدت في صياغة مفهوم جديد لشركة المساهمة في السلطنة.

الفترة الثانية

بدأت هذه الفترة مع صدور قانون سوق مسقط للأوراق المالية بموجب المرسوم السلطاني رقم ٨٨/٥٣ الذي يعتبر الإطار القانوني لتأسيس وإنشاء السوق كمؤسسة مالية تعمل إلى جانب المؤسسات المالية الأخرى المكونة لهيكل القطاع المالي في السلطنة، وصدرت الأنظمة والتعليمات التي تحكم عمل السوق وأداءها بمقتضى هذا القانون، وبعد ذلك بدأت الإجراءات التنفيذية لتشييد هذا الصرح المالي الهام ووضع أحكام القانون موضع التطبيق، حيث توالت إجراءات إعداد مقر السوق مع استكمال الإطار التشريعي واللوائح المنظمة للعمل، كما تم إصدار اللوائح الداخلية والتنفيذية والتعليمات الهيكل

التنظيمي وتعليمات التداول، بالإضافة لتعليمات المقاصة والتسوية واعداد الاستبانات عن شركات المساهمة العمانية اعضاء السوق، وتم اختيار كادر وظيفي عماني وتأهيله وفق برامج دقيقة داخل السلطنة وخارجها، ومن ثم تم الترخيص لشركات الوساطة للعمل بالسوق. وبعد ان استكملت كافة الاجراءات والترتيبات اللازمة باشرت سوق مسقط للاوراق المالية اعمالها صباح يوم السبت الموافق ١٩٨٩/٥/٢٠.

في ذلك اليوم بدأت اول عملية تداول منظمة للاوراق المالية في السلطنة، تمثلت في مكرمة سلطانية سامية لصالح الجمعيات الخيرية في السلطنة، حيث أصدر جلالة السلطان المعظم توجيهاته السامية بشراء أسهم بقيمة (٥٠) الف ريال عماني لصالح كل من اللجنة الوطنية لرعاية المعوقين، واللجنة الوطنية لرعاية الطفولة ودار ايواء الايتام والتي تعمل تحت اشراف وزارة الشؤون الاجتماعية والعمل.

كان ذلك حدثا فريدا ولحظات تاريخية بدأت بها سوق مسقط للاوراق المالية انطلاقتها، ومنذ ١٩٨٩/٥/٢٠ اضيفت صفحة جديدة في كتاب الاقتصاد العماني لتبدأ بها مسيرة البناء والعطاء في سوق مسقط للاوراق المالية.

ومنذ بداية العمل، عملت ادارة السوق على ترسيخ القواعد الاساسية للتعامل وفق اسس تعتمد على سلامة الاجراءات وعدالة التعامل وتوفير المعلومات السليمة والصحيحة، وعملت السوق على تشجيع الاستثمار بما يعزز مصادر تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في البلاد.

(٢-٤-ب) تعريف سوق مسقط للاوراق المالية

سوق مسقط للاوراق المالية عبارة عن هيئة عامة انشئت لتنظيم ومراقبة اصدار الاوراق المالية، وللتعامل فيها بيعا وشراء، وهي تتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة ولها اهلية التصرف في اموالها وادارتها وتباشر نشاطها وفق الاسس التجارية، ومقرها الرئيسي مدينة مسقط، وتتبع وزير التجارة والصناعة، وتعفى السوق من جميع الضرائب والرسوم المقررة او التي تقرر فيما بعد (٢١).

ويقتصر التعامل في السوق على الاوراق العمانية، الا انه يجوز ان يتم ادراج قيد اوراق مالية لدول مجلس التعاون او لدول عربية اخرى او اجنبية او طرح هذه الاوراق

في السلطنة وذلك بقرار من مجلس الوزراء بناء على توصية من مجلس ادارة السوق اذا اقتضت المصلحة العامة ذلك (٢١).

وينحصر التعامل بالاوراق المالية بالسلطنة داخل القاعة، وكل تعامل يجري خارجها يكون باطلا الا اذا قرر مجلس ادارة السوق السماح بذلك بموجب اللوائح الداخلية او التعليمات الصادرة عنه (٢١).

٢-٥) اهداف السوق

نصت المادة الثامنة من قانون السوق على ان اهداف السوق تشمل ما يلي:

- ١- اتاحة الفرص لاستثمار المدخرات والاموال في الاوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني.
- ٢- تنظيم ومراقبة اصدار الاوراق المالية في السوق الاولية وتحديد المتطلبات الواجب توافرها في نشرة الاصدار عند طرح الاوراق المالية للاكتتاب العام او الخاص.
- ٣- التيسير والسرعة في تسييل الاموال المستثمرة في الاوراق المالية، مع ضمان تفاعل عوامل العرض والطلب بهدف تحديد اسعار هذه الاوراق وحماية صغار المستثمرين من خلال ترسيخ اسس التعامل السليم والعادل بين مختلف فئات المستثمرين.
- ٤- جمع المعلومات والاحصاءات عن الاوراق المالية التي يجري التعامل بها، ونشر التقارير حولها، شريطة ان تتناول المعلومات الاجمالية لا الفردية والشخصية.
- ٥- اجراء الدراسات وتقديم التوصيات والمقترحات للجهات الرسمية بشأن القوانين النافذة وتعديلها بما يتلاءم والتطور الذي تتطلبه سوق الاوراق المالية.
- ٦- الاتصال بالاسواق المالية في الخارج بهدف الاطلاع وتبادل المعلومات والخبرات بما يحقق مواكبة التقدم في اساليب التعامل في هذه الاسواق ويساعد على سرعة تطوير السوق المالية العمانية، وكذلك الانضمام لعضوية المنظمات والاتحادات العربية والدولية ذات العلاقة.
- ٧- تنظيم تحويل ونقل ملكية الاوراق المالية وانشاء مكتب موحد لتحويل وايداع هذه الاوراق ومتابعة شؤون المساهمين وحساباتهم، والاشراف عليه او ادراته.

٨- ترسيخ قواعد السلوك المهني والمراقبة الذاتية والانضباط بين الوسطاء والعاملين في مجال التعامل بالاوراق المالية، وتشجيع تأهيل الوسطاء وغيرهم من المحترفين العاملين بالسوق، بهدف رفع كفاءتهم العلمية والعملية.

(٢-٦) أدوات السوق

بين قانون السوق ماهية الاوراق المالية المدرجة فيها على انها الاسهم والسندات التي تصدرها شركات المساهمة والسندات التي تصدرها الحكومة وهيئاتها العامة، وسندات الخزينة واذوناتها واية اوراق مالية اخرى قابلة للتداول في هذه السوق (٢٠).

ونصت المادة (٦٠) من اللائحة التنفيذية لقانون السوق على الاتي:

"يجوز للسوق قبول ادراج قيد الاوراق المالية التالية للتداول داخل القاعة وعلى لوحاتها وتنظيم اي تعامل اخر يجري فيها:

- ١- اسهم شركات المساهمة العمانية
- ٢- سندات قرض شركات المساهمة العمانية.
- ٣- سندات قرض الهيئات العامة غير المكفولة من الدولة.
- ٤- اسهم وسندات قرض الشركات والهيئات العامة غير العمانية وذلك بقرار من مجلس الوزراء بناء على توصية من المجلس.*
- ٥- اية اوراق مالية عمانية اخرى قابلة للتداول يرى المجلس قبولها.
- ٦- اية اوراق مالية لدول مجلس التعاون او لدول عربية اخرى او اجنبية يقرر مجلس الوزراء الموافقة على ادراج قيدها في السوق بناء على توصية المجلس" (٢٢).

كما نصت المادة (٦١) من اللائحة ذاتها على ان يقبل في السوق ادراج قيد السندات واذونات الخزينة الصادرة عن حكومة السلطنة، او السندات المكفولة من الحكومة والصادرة عن احدى هيئاتها العامة.

* يقصد به مجلس ادارة السوق.

(٣-٧) هيكل السوق

تتشكل سوق مسقط للاوراق المالية من جزئين هما السوق الاولية والسوق الثانوية.

اولا: السوق الاولية

هي السوق التي يجري فيها طرح الاوراق المالية على الجمهور واصداراتها في اطار القوانين واللوائح والتعليمات والاعراف السائدة (٢١).

فيما يتعلق بتنظيم هذه السوق، تقوم سوق مسقط باعمال الهيئة المنظمة لاصدار الاوراق المالية من خلال وظائف اساسية حددها الهيكل التنظيمي للسوق، وهي:

١- دراسة نشرات الاصدار المعدة من قبل الجهات المصدرة عند طرحها اوراقا مالية في اكتاب عام او خاص وتقديم التوصيات اللازمة حولها.

٢- دراسة صيغة الاعلان المعد للنشر في الصحف المحلية من قبل الجهة المصدرة حول الطرح وابداء الرأي حول ما ورد فيه بما في ذلك متابعة الاعلانات المتتالية الصادرة عن الجهة الطارحة والصيغ التي يمكن ان ترد فيها والمصادقة عليها.

٣- متابعة صياغة الاعلانات ومحتواها والتي تنشر في الصحف دوريا ويقصد بها تذكير الجمهور عن استمرار عملية الاكتاب وبقائها مفتوحة امامهم خلال مدة محددة.

٤- مسك سجلات خاصة باصدارات الاسهم والسندات يتم فيها اثبات المعلومات الاساسية والرئيسة عن الاوراق المالية المصدرة وجهة اصدارها.

وتشير المادة رقم (٥٠) من قانون السوق الى ان اصدارات السندات واذونات الخزينة الصادرة عن الحكومة تستثنى من صلاحيات التنظيم والاشراف الذي تقوم به السوق على اصدارات الاوراق المالية بالسلطنة.

٥- متابعة عملية اطفاء السندات في مواعيدها وذلك من خلال سجلات خاصة بذلك تيسر حصر عدد وقيمة السندات غير المطفأة بعد.

هذا وقد بدأت سوق مسقط في تنظيم عمليات السوق الاولية للاصدارات منذ مطلع شهر فبراير (شباط) ١٩٨٩، حيث تم طرح اوراق مالية عمانية بموجب احكام قانون الشركات التجارية وتعديلاته وقانون السوق من خلال نشرات الاصدار المعدة وفقا للمتطلبات القانونية.

ثانيا: السوق الثانوية

تعرف بأنها السوق التي تجري فيها عمليات شراء الاوراق المالية وبيعها مباشرة او بالوساطة، وتبادل وانتقال ملكيتها في القاعة او في مكاتب الوسطاء او في مكاتب السوق. وتقسم السوق الثانوية الى:-

أ- السوق النظامية:

هي ذلك الجزء من السوق الثانوية، الذي يتم من خلاله تنظيم التعامل في القاعة بأسهم شركات تحكمها وتطبق عليها شروط الادراج التالية:

- ١- ان تكون الشركة شركة مساهمة عامة عمانية.
- ٢- ان يكون رأس مال الشركة المكتتب به (٥٠٠٠٠٠) ريال عماني على الاقل.
- ٣- ان يكون قد مضى عام واحد على تاريخ تسجيلها في السجل التجاري وفقا لاحكام قانون الشركات التجارية.
- ٤- ان تكون الشركة قد حققت ارباحا صافية نتيجة ممارستها لاعمالها خلالها سنة مالية واحدة كاملة سابقة للادراج.
- ٥- ان يكون توزيع ملكية الاسهم فيما بين مساهميها على النحو التالي:
 - أ- لا يقل عدد مساهمي الشركة عن (٥٠) مساهما.
 - ب- لا يقل عدد صغار المساهمين ممن يملكون اسهما عددها بين (١-٢٠٠) سهم عن (٢٠) مساهما.
 - ج- لا تقل نسبة ملكية صغار المساهمين في الشركة عن ٥٪ من مجموع الاسهم المكتتب بها.

٦- ان يتم تداول اسهمها من خلال السوق الموازية لمدة عام على الاقل قبل الادراج في السوق النظامية.

٧- ان يتم تداول ٢٪ من مجموع اسهم الشركة في السوق الموازية خلال عام سابق لطلب الادراج، شريطة ان يكون هذا التداول قد وقع على مدى (٣٠) يوم عمل على الاقل في ذلك العام.

٨- ان تقدم الشركة بيانات مالية كاملة تظهر مركزها المالي بصورة عادلة وواضحة وذلك لاقرّب فترة زمنية من تاريخ طلب الادراج.

٩- ان تقوم الشركة بنشر الحسابات الختامية والميزانية العمومية في صحيفتين يوميتين ولمدة يوم واحد على الاقل وذلك اذا كان قد مضى اكثر من ستة شهور على نشر اخر ميزانية عمومية.

١٠- لمجلس ادارة السوق في ظل ظروف خاصة يقدرها وفي اطار المصلحة العامة ان يعفي اي شركة من اي شرط من الشروط المذكورة اعلاه.

ب- السوق الموازية

هذا الجزء من السوق الثانوية يتم من خلاله تنظيم التعامل في القاعة بأسهم شركات تحكمها وتطبق عليها شروط ادراج ميسرة خاصة بهذه السوق تيسر توفير السيولة المبكرة للاوراق المالية المدرجة فيها قبل ادراجها في السوق النظامية، وهذه الشروط هي:

١- ان تكون الشركة مؤسسة حديثًا واستكملت اجراءات تأسيسها وتشكيلها كشخص اعتباري.

٢- او ان تكون احدى الشركات المدرجة اصلا في السوق النظامية وانطبقت عليها شروط الانتقال الى السوق الموازية وهي:

أ- انخفاض حقوق المساهمين في الشركة الى ما دون (٣٥٠٠٠٠٠) ريال عماني.

ب- انخفاض عدد صغار المساهمين ممن يملكون اسهما عددها بين (١-٢٠٠) سهم عن (١٠) مساهمين.

ج- اذا اظهرت الحسابات الختامية للشركة خسارة مهما بلغت قيمتها لمدة سنتين متتاليتين.

٣- ان تقدم الشركة المؤسسة حديثا طلبا للادراج ترفق به المستندات والاوراق الثبوتية اللازمة مثل عقد التأسيس والنظام الاساسي وشهادات تسجيل الشركة لدى الجهات المختصة وقائمة بأعضاء مجلس الادارة.

لقد ساهمت السوق الموازية في خلق ادوات مالية جديدة ساعدت في امتصاص جزء من السيولة المتوفرة في ايدي المستثمرين، وتعد هذه السوق معيارا اساسيا للتمييز بين الشركات المدرجة فيها والتي تكون غير واضحة المعالم من حيث الانتاجية والربحية والاضاع المالية، وبين تلك المدرجة في السوق النظامية والتي تكون اوضاعها المالية ونتائج اعمالها معروفة ومنشورة وفي متناول الجميع.

ج- السوق الثالثة

يتم من خلال هذه السوق تنظيم تسجيل التعامل الذي يجري خارج القاعة في مكاتب الوسطاء او في مكاتب السوق، وذلك بأسهم الشركات التي لا تنطبق عليها شروط ادراج محددة للتداول داخل القاعة او للحالات التي يتم فيها تحويل ونقل ملكية الاوراق المالية خارج القاعة ودون تدخل وسيط فيها.

والتحويلات التي تتم في هذه السوق تتضمن:

١- اسهم شركات المساهمة العمانية المقفلة والتي لا تنطبق عليها شروط ادراج محددة.

٢- اسهم جميع شركات المساهمة العمانية العامة في الحالات التي تكون فيها مستثناة من التداول داخل القاعة وهي:

أ- عمليات التحويل الارثي من المورث الى الورثة بعد الحصول على شهادة حصر الارث من المحاكم الشرعية.

ب- عمليات التحويل العائلي: وهي على نوعين:

- اصول وفروع وهم الاب والام، والابن، وابن الابن.

-٣١-

- الاقارب لغاية الدرجة الثالثة وهم الاشقاء والشقيقات، والاخوان والاخوات، والاعمام والعمات، الى ابناء وبنات الاخ وبالعكس، والاخوال والخالات الى ابناء وبنات الاخت وبالعكس.

٣- عمليات التحويل بموجب قرارات مجلس الادارة، او البيع بأمر المحاكم او البيع بالمزاد العلني لاسهم المتخلفين عن دفع الاقساط.

د- سوق السندات

هي ذلك الجزء من السوق الثانوية الذي يتم من خلاله تنظيم التعامل في القاعة بالسندات القابلة للتداول التي تقرر ادراجها في السوق. وقد بدأ التعامل في هذه السوق بأذونات بنك عمان الدولي في الاول من اكتوبر (تشرين الاول) ١٩٩١م، كما بدأ التعامل بالسندات الحكومية (سندات التنمية) التي يصدرها البنك المركزي العماني نيابة عن حكومة السلطنة منذ الاول من ديسمبر (كانون الاول) من العام نفسه.

ومن المقرر ان تبلغ عائدات سندات التنمية نحو ٤٢٩ مليون ريال عماني خلال الفترة (٩١-٩٥)، ويعتبر اصدار هذه السندات تجربة جديدة في السلطنة ستوفر نوعا من الاستثمار وتتيح استخدام ادوات مالية جديدة، مما يكون حافزا لزيادة المدخرات الوطنية. والجدير ذكره ان هذه السندات توفر للحكومة الاقتراض متوسط وطويل الاجل من الجمهور لصالح الخزينة العامة للدولة.

(٢-٨) الحماية والافصاح المالي

يعتبر موضوع الافصاح المالي روح سوق الاوراق المالية المنظمة وركنا اساسيا من اركان قيامها، واساسا لاستمرار نجاحها وتطورها نحو تدعيم الثقة فيها بما يؤدي الى جذب فئات المستثمرين نحو ادواتها، حيث ان نشر المعلومات والبيانات المالية المتعلقة بالشركات وتعميمها يسهم اسهاما كبيرا في خلق المناخ الاستثماري الملائم لنمو الاسواق المالية، كما انه يعود بالنفع على المستثمرين لانه يؤدي الى ترشيد قراراتهم الاستثمارية وجعلها مبنية على اسس منطقية وعلمية سليمة.

ويقصد بالافصاح Disclosure اظهار القوائم المالية جميع المعلومات الاساسية عن المشروع والتي تهتم الفئات الخارجية، بحيث تعينها على اتخاذ القرارات الرشيدة (٢٣).

وهذا الركن يعتبر اسلوباً من اساليب الحماية المتبعة في السوق والذي نظمه قانون السوق في المواد (٣٦-٤٠)، حيث اوجب على كل هيئة عامة او شركة مساهمة عند طرحها اوراقاً مالية في اكتتاب عام او خاص ان تعد نشرة اصدار تعتمد على السوق قبل الطرح يتم تضمينها جميع البيانات والمعلومات المقررة قانوناً والتي تساعد المستثمر على اتخاذ قراره الاستثماري، كما يجب على الشركة العضو اعلام السوق بأي معلومات هامة تنعكس اثارها على اسعار الاوراق المالية الخاصة بها، والزم القانون كلا من رئيس واعضاء مجلس الادارة في الشركة العضو او مديرها العام تقديم بيان عما يملكه من اسهم في هذه الشركة، واي تغيير يطرأ عليها خلال عشرة ايام على التغيير، وحظر على الشخص الذي تتاح له معلومات غير معلنة او مفسح عنها يكون قد علم بها بحكم منصبه ان يتعامل بهذه الاوراق في السوق الثانوية، كما حظر نشر الاشاعات عن بيع او شراء الاسهم والا وقع التعامل باطلا.

هذا ومن اهم جوانب الافصاح المالي وأساليب الحماية المتبعة في السوق ما يلي:-

١- دراسة الجدوى الاقتصادية

على المؤسسين ارفاق دراسة عن الجدوى الاقتصادية للشركة ومشروع نظامها الاساسي عند تقديم طلب الترخيص وذلك للحصول على الموافقة المبدئية على تأسيس الشركة (٢٤).

٢- نشرة الاصدار

يتوجب على شركة المساهمة عند طرحها اوراقاً مالية للاكتتاب اعداد نشرة اصدار تعتمد على السوق قبل الطرح، ويتم تضمينها جميع المعلومات والبيانات المهمة للمستثمر وخاصة البيانات التي ترى السوق ضرورة نشرها على ان تكون تلك المعلومات صحيحة وشاملة لجميع البيانات المالية الهامة عن جهة الاصدار.

٣- الزام الشركات باشهار المعلومات عنها

بموجب المادتين (٥٣) و (٥٤) من اللائحة التنفيذية لقانون السوق فانه يجب على مجلس ادارة الشركة العضو او مراقب حساباتها ابلاغ السوق عند وقوع الشركة في ارتباك مالي او تعرضها لخسائر جسيمة تؤثر على حقوق مساهميها او دائنيها، كما يجب

على الشركة ابلاغ السوق بأي معلومات هامة وبأي قرارات يتخذها مجلس الادارة قد تؤثر على اسعار اوراقها المالية عند او فور اتخاذها.

٤- التفتيش والرقابة

اعطت المادة (٤١) من قانون السوق وتعديلاته لادارة السوق حق التدقيق والتفتيش على سجلات الوسطاء ودفاترهم وجميع معاملاتهم، وعلى اعمال ونشاطات اقسام المساهمين في شركات المساهمة والاعضاء، ومحافظ الاوراق المالية التي يديرها اي عضو، وعلى هؤلاء تسهيل مهمة فريق التدقيق وتوفير جميع المعلومات والبيانات التي يطلبها، وهذه تعامل بسرية تامة ولا يجوز نشرها.

٥- الحسابات الختامية

يجب على مجلس الادارة أن يعد ميزانية الشركة وبيانا يتضمن حساب الارباح والخسائر وذلك خلال ثلاثة اشهر من نهاية السنة المالية، وبعد تدقيقها من قبل مراقبي حسابات الشركة، ويجب أن يتضمن البيان شرحا وافيا لاهم بنود الإيرادات والمصروفات، كما على المجلس أن يعد تقريرا عن أعمال الشركة للسنة المالية المنتهية والارباح الصافية المقترح توزيعها، على أن ترسل نسخ من جميع البيانات المتقدمة الى سوق الاوراق المالية ودائرة شؤون الشركات قبل اجتماع الجمعية العامة العادية السنوية بواحد وعشرين يوما على الاقل.

ومما لا شك فيه ان وجود مثل هذه الحسابات متضمنة البيانات والمعلومات المالية عن الشركة والمدققة حسب الاصول والاعراف المحاسبية، يعتبر المصدر الرئيس للمعلومات بالنسبة لفئات متعددة كالمساهمين الحاليين والمستقبليين والمقرضين والمستثمرين وغيرهم، الامر الذي يساعدهم في اتخاذ القرارات الرشيدة، وهذا هو صلب معيار الافصاح في المحاسبة والمرتكز على ضرورة اظهار القوائم المالية للمعلومات الاساسية ذات الاهمية النسبية بصورة صحيحة ودقيقة بحيث تخدم هذه الفئات.

٦- عدالة التعامل

هذا الجانب يتمثل في:

أ- توفير القاعة المناسبة للتداول من خلال زمان ومكان محددين ووسطاء مرخصين للقيام بهذه العملية وفقا للأنظمة والتعليمات بهذا الخصوص.

ب- تحديد اسعار عادلة للاوراق المالية المتداولة بواسطة آلية السوق واعتماد قانون العرض والطلب وعلى أساس مبدأ المزاودة العلنية المفتوحة بحيث تكون الفرص متاحة ومتكافئة للجميع.

ج- التمييز بين الشركات ذات الاوضاع المالية المعروفة والمنشورة والمدرجة في السوق النظامية، وبين الشركات التي ينبغي إدراجها في السوق الموازية، الأمر الذي يجعل المستثمرين قادرين على التفريق بين هذين النوعين من الشركات وعلى اتخاذ القرارات الاستثمارية التي تكون في صالحهم.

د- إجراء عمليات المقاصة والتسوية الفورية بين جميع اطراف التعامل على أساس التسليم الفوري للأوراق المالية ونقل ملكيتها من البائع الى المشتري، وقبض قيمتها مباشرة من المتعاملين واليههم على اساس نقدي فوري، ما لم يوجد اتفاق خلاف ذلك، وباطلاع السوق وموافقتها.

٧- نشر المعلومات:

انطلاقا من إيمان السوق بأهمية المعلومات المالية ومدى توفرها للمستثمر، وتأكيدا على دور السوق في عملية الإفصاح المالي وتوسيع استخداماته في عملية اتخاذ القرارات المناسبة، وحرصها على الاهتمام بسلامة هذا الإفصاح ودقته، فإن السوق قامت بترسيخ قواعد ومفاهيم الإفصاح المالي من خلال اعداد ونشر معلومات دورية وغير دورية توزع مجانا بهدف تزويد المستثمر بالمعلومات الضرورية لتدعيم ثقته بالاستثمار المحلي بشكل يحقق جذب الاموال اللازمة باستمرار من الجمهور نحو ادواته، حيث قامت السوق وتقوم باصدار مجموعة نشرات ومطبوعات أهمها نشرة الاسعار اليومية، والنشرة الاسبوعية لحركة التعامل من خلال وسائل الاعلام المختلفة، والنشرة الشهرية، والنشرة الربعية. (تصدر كل ثلاثة اشهر)، والنشرة نصف السنوية التي تلخص عمليات السوق خلال ستة اشهر، والتقارير السنوي الذي يعرض حركة التداول خلال سنة، كما يتضمن مسيرة العمل في السوق إضافة إلى وضع الاقتصاد المحلي والعالمي وأخبار البورصات العربية والعالمية، كما يعرض الحسابات الختامية والقوائم المالية التي تعبر عن الموقف المالي للسوق.

وهناك دليل شركات المساهمة العمانية العامة والمقفلة الذي يصدر سنويا ويحتوي على تجميع وتحليل مفصل لأوضاع تلك الشركات، والبيانات التي تقيس كفاءتها. وهذا الدليل ونظرا لما يحويه من بيانات ونسب ومؤشرات مالية تحليلية تتناسب وطبيعة عمل الشركة فإنه يمكن المستثمرين من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية على أسس سليمة.

الى جانب هذه المطبوعات الدورية، تقوم السوق باصدار نشرات غير دورية مثل نشرات التوعية والنشرات التعريفية كما تقوم بتعميم نشاطاتها من خلال وسائل الاعلام إضافة إلى عقد الندوات والمسابقات وإلقاء المحاضرات عن السوق وآلية العمل بها وذلك كله في اطار خلق وتنمية الوعي الادخاري والاستثماري لدى الجمهور واتباع الأساليب العلمية في تحليل البيانات والذي يعتبر من مقومات نجاح أسواق الأوراق المالية.

وضمن اطار نشر المعلومات أيضا فان السوق قامت بالايجاز لشركات المساهمة باصدار ميزانية نصف سنوية إضافة الى الميزانية السنوية وذلك بهدف اطلاع المستثمرين بشكل مستمر على اوضاع الاوراق المالية.

الفصل الثالث

دراسة مسيرة العمل في السوق

الفصل الثالث

دراسة مسيرة العمل في السوق

(٣-١) مقدمة

الى اي مدى استطاعت سوق مسقط للاوراق المالية ان تحقق الاهداف والغايات التي انشئت من اجلها؟ وماذا قدمت من مساهمة للاقتصاد الوطني؟ وما هي العقبات التي واجهتها خلال الفترة الماضية والتي اثرت في ادائها ونشاطها؟ وهل هناك سياسات او اجراءات ادت وتؤدي الى تطوير اعمال السوق وزيادة فاعليتها ونشاطها؟

نحن في هذا الفصل بصدد القاء الضوء على مسيرة العمل في السوق ونتائج اعمالها خلال الفترة القصيرة التي مضت على انشائها للتعرف على مدى نجاحها في انجاز الوظائف وتحقيق الاهداف المتوخاة من انشائها، وذلك بالاعتماد على المعلومات النظرية والبيانات والاحصاءات المنشورة سواء من قبل السوق او من قبل الجهات الرسمية الاخرى، علما بأن الدراسة تشمل الفترة من عام ١٩٨٩ ولغاية عام ١٩٩٤.

لقد جاء انشاء سوق مسقط للاوراق المالية بهدف الاسهام في دفع حركة الاستثمارات وتشجيع الادخار، من خلال ايجاد منفذ للاستثمار في المشروعات الانتاجية والخدمية، واتاحة الفرصة للشركات للحصول على الموارد المالية التي تحتاجها في عمليات الانتاج والتوسع دون اللجوء للاقتراض.

ولبيان مدى النجاح الذي حققته السوق والتطور الذي احدثته على عمليات السوق المالية العمانية، فلا بد من قياس مستويات النشاط التي شهدتها السوق سواء من حيث عمليات اصدار الاوراق المالية في السوق الاولى، او من حيث احجام التعامل وحركة التداول في السوق الثانوية، اضافة الى ضرورة معرفة الانجازات الاخرى التي اسهمت في دفع عمليات السوق وتطويرها.

(٣-٢) نتائج أعمال السوق

تمكنت السوق خلال الفترة الماضية من ادخال مفهوم صناعة الاوراق المالية الى النظام الاقتصادي والمالي بنجاح في السلطنة من خلال طرح أساليب جديد من أساليب التمويل وهو الاكتتاب في اصدارات السوق الأولية، ومن خلال توفير قاعة للتداول لتنظيم تداول ونقل ملكية الأوراق المالية في السوق الثانوية. وسوف يكون حديثنا الان حول نتائج أعمال السوق سواء في السوق الأولية او السوق الثانوية.

(٣-٢-أ) مستويات النشاط في السوق الثانوية (حركة التعامل)

شهدت السوق الثانوية نشاطا كبيرا ومتميزا فاق بكثير حتى توقعات الخبراء، فقد بلغ حجم التداول للسوق الثانوية خلال العام الاول (من ٨٩/٥/٢٠ الى ٩٠/٥/٢٠) حوالي ١٥,٤ مليون ريال عماني، وبلغ عدد الاسهم المتداولة حوالي ١٠ ملايين سهم موزعة على ٤١ شركة مساهمة جرى التداول باسمها.

وجدير بالذكر ان الدراسات الاولية حول نشاط السوق كانت قد قدرت حجم التداول خلال العام الاول من عمر السوق بمبلغ ٦ ملايين ريال، وهذا يعني ان نسبة الزيادة في الحجم الفعلي المتداول عن الحجم المتوقع قد بلغت ١٥٦,٧٪.

اما بالنسبة لنشاط السوق خلال عامها الثاني فقد بلغ حجم التداول حوالي ٤٦,٣ مليون ريال عماني مشكلا زيادة مقدارها ٨٥,٢٪ عن حجم التداول المقدر بـ (٢٥) مليون ريال عماني. وكمحصلة نهائية فقد سجلت السوق خلال الفترة منذ بداية اعمالها ولنهاية عام ١٩٩٤ حجم تداول اجمالي مقداره ٣٦٨,٢٥ مليون ريال عماني، منها ٢٣٤,٤ مليون ريال سجلتها السوق النظامية، اي بنسبة ٦٣,٧٪ من الحجم الاجمالي، و ٥١,٠٨ مليون ريال في السوق الموازية اي ما نسبته ١٣,٩٪ من اجمالي حجم التداول، فيما شكلت السوق الثالثة نسبة ١٦,٩٪، وسوق السندات نسبة ٥,٥٪ من الحجم الاجمالي للتداول في السوق الثانوية، ويوضح الجدول رقم (١) حركة التعامل في السوق الثانوية خلال الفترة (٨٩-٩٤).

جدول رقم (١)
حركة التعامل في السوق الثانوية

عدد العقود	المجموع			سوق السندات			السوق الثالثة			السوق الموازية			السوق النظامية			السنة
	عدد الاسهم (مليون)	حجم التداول (مليون ريال)	عدد العقود	عدد السندات	قيمة السندات المتداولة	عدد العقود	عدد الاسهم (مليون)	حجم التداول (مليون ريال)	عدد العقود	عدد الاسهم (مليون)	حجم التداول (مليون ريال)	عدد العقود	عدد الاسهم (مليون)	حجم التداول (مليون ريال)		
٣٤٥٩	٥,٩٩٩	٩,٤٤٣	-	-	-	٢٦	٠,٢٨٨	٠,٣٦٩	١٤٤٤	٠,١١١	٠,١١٧	٣٢٨٩	٥,٦	٨,٩	١٩٨٩	
١٣٢٣٠	٢٥,٢٨	٤٧,٠٦	-	-	-	١٧٨	٠,٥٨	١,٣٦٩	٢,٠٣٢	٢,٦	٤,١	١١,٠٢٠	٢٢,١	٤١,٦	١٩٩٠	
١٣٩٤٠	٢٥,٣٤	٥٨,٩٢	-	-	-	٢٢٣	١,٦٤	٢,٤٤٤	٧١٢	١,٨	٢,٩٨	١٣,٠٠٥	٢١,٩	٥٣,٥	١٩٩١	
٨٣١٣	١٧,٩٢	٤٣,١١	٢٩	٦٤٩٥٦	٠,٩٥	٢١٤	١,١٢	٢,٧١	٥٦٩	١,٨	٢,٦٥	٧٥,١	١٥,٠	٣٦,٨	١٩٩٢	
٧٢٤٦	٣٤,٣٩	٨٣,٥	١,٠١	٨١٨٦٥١	١١,٢٧	٣,٥	١٠,٧٩	٣٠,٥٥	٩١٣	٩,٠	١١,١٨	٥٩٢٧	١٤,٦	٣٠,٥	١٩٩٣	
١٤٨٤٨	٦٠,٨٣	١٢٦,٢٣	٦٣	١٤٤,٤١	٨,١٤	٧٥٢	١٨,٧٣	٢٤,٩٩	٤١٣٤	١٦,٧	٣٠,٠٠	٩٨٩٩	٢٥,٤	٦٣,١	١٩٩٤	
٦١,٠٣٦	١٦٩,٧٥	٣٦٨,٢٥	١٩٣	١,٠٢٧٦٤٨	٢٠,٣٦	١٦٩٨	٣٣,١٤	٦٢,٤١	٨٥,٤	٣٢,٠١	٥١,٠٨	٥٠,٦٤١	١٠٤,٦	٢٣٤,٤	المجموع	

المصدر: سوق مسقط للوراق المالية - التقرير السنوي الخامس ١٩٩٤

يلاحظ من خلال الجدول المذكور زيادة توجه الجمهور بشكل كبير واقباله على شراء الاوراق المالية المدرجة في السوق، وهذا ما نلمسه في ارتفاع حجم التداول وخاصة في السنتين الاخيرتين فقد ارتفع حجم التداول في السوق الثانوية من ٩,٤٣ مليون ريال عماني في عام ١٩٨٩ الى ١٢٦,٢٣ مليون ريال عماني في نهاية عام ١٩٩٤، اي ان نسبة النمو في حجم التداول في نهاية الفترة عن بدايتها بلغت حوالي ١٢٣٩٪ خلال السنوات الست الاولى من عمر السوق، وهذا يعني ان الحجم قد تضاعف ١٢ مرة خلال تلك الفترة، وقد بلغ متوسط المعدل السنوي للنمو في حجم التداول ١٠,٥٪.

اما عدد الاسهم المتداولة فقد تطور من حوالي (٦) ملايين سهم عام ١٩٨٩ الى حوالي ٢٥,٣ مليون سهم في العامين التاليين، الا ان العدد انخفض في عام ١٩٩٢ ليصل الى ١٧,٩٢ مليون سهم، ثم اخذ بالارتفاع مرة اخرى خلال عامي ١٩٩٣، ١٩٩٤ ليصل الى ٣٤,٣٩ مليون سهم، و٦٠,٨٣ مليون سهم على التوالي.

وبمقارنة عدد الاسهم في آخر سنتين مع عام ١٩٨٩، نجد ان هذا العدد قد تضاعف حوالي (٥) مرات في عام ١٩٩٣، و(٩) مرات في عام ١٩٩٤، فقد بلغت نسبة الزيادة ٤٧٤٪ في عام ١٩٩٣، وحوالي ٩١٦٪ في العام الذي بعده اما متوسط معدل النمو السنوي في عدد الاسهم المتداولة فقد بلغ ٩٢,٣٪.

وفيما يتعلق بعدد العقود المنفذة في السوق الثانوية بما فيها عقود تداول السندات فقد ارتفع خلال نفس الفترة من ٣٤٥٩ عقدا في عام ١٩٨٩ الى ١٤٨٤٨ عقدا في نهاية عام ١٩٩٤، اي ان نسبة النمو في عدد العقود في المتوسط بلغت ٦٧,٩٪.

ولكن وبالرغم من نسب النمو المرتفعة المتحققة في مستويات النشاط في السوق الثانوية، الا ان هذا الارتفاع لم يتحقق طيلة سنوات الدراسة، فحركة التعامل ومستويات الاداء لم تسر على وتيرة واحدة باتجاه الصعود (الارتفاع)، بل شهدت السوق انكماشاً في معدلات ادائها وانخفاضا في مستوى نشاطها، فاعتباراً من النصف الثاني من عام ١٩٩١ شكلت حركة التعامل في السوق منحنى تراجعياً استمر حتى نهاية عام ١٩٩٢، تمثل في تدني مستويات التداول وانخفاض اسعار اسهم معظم الشركات بشكل تدريجي حيث تراجع مؤشر اسعار الاسهم الذي تحسبه السوق بمقدار ٦,١٧ نقطة ليصل في نهاية عام ١٩٩٢

الى (١١٣,٠١) نقطة مقارنة مع (١١٩,١٨) نقطة سجلها في شهر يناير (كانون الثاني) من العام نفسه.

ويعزى هذا التراجع الى مجموعة من الاسباب ادت في مجملها الى عدم وجود العمق الكافي في السوق والمطلوب لزيادة نشاطها وتطوير عملياتها سواء من حيث عدد الشركات المدرجة او عدد المساهمين فيها او عدد الادوات المالية المتوافرة وتنوعها، ولا شك ان وجود العمق الكافي في السوق يعمل على الحد من المضاربات الحادة وبالتالي يحفظ مستويات الاسعار في الحدود المعقولة. وتتمثل تلك الاسباب والعوامل في الامور التالية (١٨):

- ١- ضعف السيولة المتوفرة في السوق.
- ٢- غياب المستثمر المؤسسي عن الاستثمار المحلي وابتعاده عن عمليات السوق العمانية للاوراق المالية حيث ان معظم استثمارات وفوائضه المالية موجهة نحو الاسواق العالمية، ويقصد بالمستثمر المؤسسي صناديق التقاعد والادخار لدى المؤسسات والمصارف التجارية والشركات الكبرى.
- ٣- الملكية المركزية للاسهم او ضيق قاعدة المستثمرين الافراد في شركات المساهمة العمانية، وهذا يعني وجود فئة محدودة من المساهمين تمتلك قدرا كبيرا من الاسهم، وهذه الفئة لا تتوفر لديها الرغبة في تسهيل تلك الاسهم التي تمتلكها، وهذا يعني عدم تفاعلها في السوق بدرجة كافية، وهذا الامر من شأنه الاخلال بالعدالة في توزيع الدخل، والحاق الضرر بصغار المدخرين والمستثمرين نتيجة ضيق قاعدة الملكية.
- ٤- تطبيق مفهوم الخصخصة Privatization او التخصيص على نطاق ضيق والخصخصة تعني قيام الحكومة ببيع اصولها للقطاع الخاص. ان التوسع في تطبيق هذا المفهوم من شأنه توسيع قاعدة الملكية وزيادة اعداد المساهمين وبالتالي زيادة عمق السوق.
- ٥- اجتذاب الانشطة الاقتصادية الاخرى في السلطنة رؤوس اموال كبيرة من اوعية السوق، وخاصة سوق العقارات نظرا للتحسن الذي طرأ على اسعار الاراضي نتيجة زيادة الطلب عليها.

٦- نقص الوعي الادخاري والاستثماري لدى بعض فئات المواطنين وخاصة في المناطق النائية من السلطنة. ورغم الجهود المبذولة من قبل السوق في مجال التوعية، الا ان الوعي الادخاري لدى المواطنين لم يتأصل بعد وما زال ضعيفا، لذا ينبغي لادارة السوق القيام بحملة اعلامية مكثفة تستهدف التعريف بالسوق وميكانيكية العمل فيها ودورها في الاقتصاد، ومميزات وايجابيات الاستثمار فيها، وذلك من اجل جذب المزيد من اموال الافراد وادخاراتهم وتوجيهها نحو الاستثمار في الاسهم المحلية.

٧- وجود بعض المعوقات المتعلقة بالاستثمار الخليجي بصورة خاصة والاستثمار الاجنبي بصورة عامة، والاستثمار غير المباشر (حسابات الاستثمار المشترك) وخاصة فيما يتعلق بالنسبة التي يسمح للاجانب بتملكها والاعفاءات الضريبية والحوافز الاخرى. ويتضح من الجدول رقم (٢) الذي يبين الاستثمار الاجنبي في شركات المساهمة ان نسبة ما يمتلكه الاجانب من أسهم الى اجمالي عدد الأسهم المكتتب بها قد بلغت في عام ١٩٨٩ حوالي ١٣٪ وهي اعلى نسبة متحققة خلال فترة الدراسة، ثم بدأت بالانخفاض حتى وصلت الى أدنى مستوى لها في عام ١٩٩٢ حيث بلغت ٦,٢٪، ثم بدأت بالارتفاع مرة أخرى في العامين التاليين ووصلت في عام ١٩٩٤ الى ١٠٪ وذلك كنتيجة لصدور عدد من القوانين والتشريعات التي مكنت السوق من التغلب على الكثير من تلك المعوقات.

جدول رقم (٢)

الاستثمار الاجنبي في شركات المساهمة العمانية

مليون سهم

السنة	عدد الاسهم التي يمتلكها الاجانب	عدد الاسهم المكتتب بها	نسبة ملكية الاجانب الى عدد الاسهم الاجمالي
١٩٨٩	٣٤,٤٣٧	٢٦٩,٢٦٥	٪١٢,٨
١٩٩٠	٣٠,٨٣٤	٢٧٩,٩٨١	٪١١,٠
١٩٩١	٣٥,٣٦٢	٢٨٣,٨٧٧	٪١٢,٥
١٩٩٢	١٨,٢٨٥	٢٩٣,٧٩٩	٪٦,٢
١٩٩٣	٢١,٨٦٢	٢٩٦,٩١٨	٪٧,٤
١٩٩٤	٣٩,٢٨٥	٣٩٣,١٧٢	٪١٠,٠

المصدر: سوق مسقط للاوراق المالية، دليل شركات المساهمة العمانية، أعداد مختلفة.

٨- قلة عدد شركات المساهمة المدرجة في السوق مقارنة بعدد الشركات الفردية وغيرها مثل شركات التضامن والتوصية التي لا تفصل بين الملكية والادارة، مما يؤدي الى محدودية العرض، وعدم تنوع الادوات الاستثمارية بما يتناسب مع حاجة المتعاملين فيها.

٩- وجود عدد كبير من شركات المساهمة المقفلة (الخاصة) ضمن مجموع شركات المساهمة المدرجة في السوق، وهذا النوع من الشركات يساهم فيها عدد قليل ومحدود جدا من المساهمين الذين قد ينتمون الى عائلة واحدة او مجموعة معينة والذين يحافظون على الملكية ضمن اطارهم الخاص ولا يرغبون في توسيع رقعتها، ففي نهاية عام ١٩٩٢ بلغ عدد شركات المساهمة المقفلة في السوق ٢٨ شركة من اصل ٧٨ شركة مساهمة عامة ومقفلة مدرجة في السوق، اي حوالي ثلث عدد الشركات الاجمالي.

ومن الطبيعي ان انفتاح هذه الشركات على الجمهور وطرح اسهمها للاكتتاب العام من شأنه توسيع رقعة الملكية الفردية وزيادة عدد المساهمين في عمليات السوق.

١٠- ضعف الافصاح المالي عن المعلومات المتعلقة بالشركات وعدم تقيد بعض الشركات بنشر ميزانيات نصف سنوية مخالفة بذلك تعليمات السوق بهذا الخصوص.

١١- غياب الشركات المالية الصانعة للاسواق (Market Makers) حيث لا توجد شركات رسمية مرخصة اساسا للقيام بهذا الدور الذي يعد مكملا وحافزا لاستمرار نشاط السوق المالية.

ان وجود مثل هذه الشركات ضروري للمحافظة على توازن السوق بصفة مستمرة وتجنب حدوث اي اختناق في اي من جانبي العرض والطلب، حيث تدخل هذه الشركات بائعة او مشتريه حسب حالة السوق، الامر الذي يؤدي الى استقرار وتوازن السوق.

١٢- غياب فروع شركات الوساطة، حيث ان وجود هذه الفروع يخدم فئات كثيرة من المستثمرين ويعمل على زيادة عمق وكفاءة السوق.

١٣- غياب صناعة التحليل المالي، اي عدم وجود مؤسسات مالية متخصصة تقوم بعملية التحليل المالي للقوائم المالية لمختلف الشركات، وهذا من شأنه تضعيف عملية

الافصاح المالي، واعتماد اسس ليست سليمة، وغير علمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

١٤- قلة الادوات المالية المتداولة في السوق.

غير ان السوق بدأت في عام ١٩٩٣ بتجاوز الركود، حيث شهدت في العامين التاليين مستويات نشاط مرتفعة، وخاصة في عام ١٩٩٤ حيث سجلت نشاطا متميزا ومستويات قياسية لمؤشرات حركة التعامل المختلفة، فقد ارتفع حجم التداول في السوق الثانوية من ٤٣,١١ مليون ريال عماني عام ١٩٩٢ الى ٨٣,٥ مليون ريال عام ١٩٩٣، والى ١٢٦,٢٣ مليون ريال في عام ١٩٩٤ اي ان نسبة الزيادة بلغت في عام ١٩٩٣ حوالي ٩٤٪ مقارنة بعام ١٩٩٢ وارتفعت لتصل الى حوالي ١٩٣٪ في عام ١٩٩٤ مقارنة بذات العام.

لقد تطور مؤشر الاسعار وارتفع ارتفاعا ملحوظا وبمقدار ٣٢,٤٦ نقطة حيث وصل في نهاية عام ١٩٩٤ الى ١٤٦,١٦ نقطة مقارنة مع ١١٣,٧ نقطة في العام السابق، اي بزيادة مقدارها ٢٨,٥٪، كما تطورت القيمة السوقية للاوراق المالية المتداولة في السوق لتصل في نهاية عام ١٩٩٤ الى حوالي ١١٦٢ مليون ريال مقارنة بـ ٩٠٤,٤ مليون ريال عام ١٩٩٣، اي بزيادة نسبتها ٢٨,٤٪.

جدول رقم (٤)
بيانات احصائية عن السوق الثانوية

عدد المساهمين (الف مساهم)	المعدل اليومي لحجم التداول	القيمة السوقية (مليون ريال)	السنة
٥٠	٠٦٢١٥٢	٤١٤,٧	١٩٨٩
٥٢	١٩١١١٨	٥٢٤,٥	١٩٩٠
٥٨	٢٣٩٨٥٥	٦٣٣,٢	١٩٩١
٥٩	١٧٥١٧٠	٧٣٧,٨	١٩٩٢
١٠٠	٣٤٠٦٩١	٩٠٤,٤	١٩٩٣
١١٠	٥١٧٣٣٢	١١٦١,٧	١٩٩٤

جدول رقم (٣)
تطور مؤشر اسعار الاسهم

السنة	مؤشر الاسعار
١٩٨٩	-
١٩٩٠	-
١٩٩١	-
١٩٩٢	١١٣,٠١
١٩٩٣	١١٣,٧
١٩٩٤	١٤٦,١٦

المصدر: سوق مسقط للاوراق المالية: التقرير السنوي الخامس ١٩٩٤.

هذا وقد شكل حجم تداول السوق النظامية ما نسبته ٥٠٪ من اجمالي حجم التداول للسوق الثانوية في عام ١٩٩٤ مقابل ٣٦,٥٪ في عام ١٩٩٣، كما بلغ المعدل اليومي لحجم التداول في عام ١٩٩٤ (٥١٧) الف ريال مقارنة مع ٣٤١ الف ريال في العام السابق له، اما معدل عدد العقود اليومي فقد ارتفع من (٣٠) عقدا عام ١٩٩٣ الى (٦١) عقدا في العام الذي يليه.

من المؤشرات الاخرى الدالة على تطور النشاط في السوق وارتفاع مستوياته عدد الاوراق المالية المتداولة في قاعة السوق بمختلف انواعها (اسهم، سندات، اذونات، حسابات استثمار)، حيث وصل هذا العدد في نهاية ١٩٩٤ الى ١٢٤ ورقة مالية مقابل ١١١ ورقة مالية في نهاية ١٩٩٣، اي بزيادة مقدارها ١١,٧٪.

وقد واكب الارتفاع في حركة التعامل ارتفاع في اسعار الاسهم المتداولة بنسبة ٢٨,٥٪ خلال عام ١٩٩٤، ولا شك ان هذه النسبة تمثل عائدا مرتفعا بالنظر الى قنوات وفرص وبدائل الاستثمار الاخرى المحلية، وكذلك الاجنبية في بعض الاحيان.

ويعود سبب هذا النشاط الى عوامل الاستقرار الامني والسياسي الذي تتمتع به السلطنة والذي يعتبر من اهم العوامل التي تساعد في جذب رؤوس الاموال وتوظيفها، والى الحوافز التي تقدمها السلطنة للمستثمرين العمانيين وغيرهم والتي ساهمت في تهيئة المناخ المناسب للاستثمار في الاوراق المالية العمانية، والى سلامة الاجراءات المتبعة في السوق والرقابة والمتابعة في تنفيذ القوانين والانظمة والتي وفرت قدرا مناسباً من الحماية للمستثمرين وعززت من ثقتهم في الاستثمار المحلي.

واضافة الى ما ذكر فان من الاسباب الرئيسية التي ساهمت في تجاوز فترة الركود التي مرت بها السوق، الاهتمام والرعاية التي تحظى بها سوق الاوراق المالية العمانية من قبل المسؤولين الماليين والاقتصاديين، والتي توجت بصدر العديد من التشريعات والقرارات وتنفيذ مجموعة من الاجراءات والسياسات والتي هدفت الى تشجيع الاستثمار بصفة عامة وتنشيط عمليات الاستثمار في الاوراق المالية بصفة خاصة، وتخطي العقبات الفنية والقانونية التي تحد من انطلاق السوق ونماء عملياتها، كما هدفت ايضا الى تنمية سوق الاوراق المالية وادواتها بغية تنشيط دورها في دفع خطوات التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السلطنة.

وقد مكنت هذه التشريعات والسياسات سوق مسقط من التغلب على الكثير من المعوقات السابقة وخاصة فيما يتعلق بالاستثمار الخليجي وحسابات الاستثمار المشترك والافصاح المالي للشركات وموضوع الضريبة.

ومن اهم هذه التشريعات والقرارات:

١- الخطة الخمسية الرابعة (٩١-٩٥) والتي ركزت على فتح مجال اوسع للقطاع الخاص للقيام بدور اكثر فاعلية في مجمل النشاط الاقتصادي من خلال مجموعة من السياسات والاجراءات تستهدف تعزيز آلية السوق وتساهم في توفير المناخ الاستثماري الملائم، بما يكفل تحفيز الاستثمارات المحلية والاجنبية.

٢- المرسوم السلطاني رقم (٩٣/٥٧) الخاص باصدار الاحكام المنظمة للاستثمار الخليجي وبموجب هذه الاحكام يسمح لمواطني دول مجلس التعاون بتملك اسهم شركات المساهمة العمانية العامة القائمة والمملوكة بالكامل لمواطنين عمانيين بنسبة لا تتجاوز ٢٥٪ من رأسمالها بشرط موافقة الجمعيات العامة لتلك الشركات، كما يسمح لهم بتملك ذات النسبة من اسهم شركات المساهمة الجديدة، واذ كان نشاط الشركة من الانشطة المسموح لمواطني دول مجلس التعاون بمزاومتها وفقا للاتفاقية الاقتصادية لدول المجلس فيسمح لهم بتملك نسبة لا تزيد عن ٤٩٪ على ان ينص على ذلك صراحة عقد التأسيس والنظام الاساسي للشركة، مع مراعاة ان يكون رئيس مجلس الادارة وثلاثا اعضائه من العمانيين.

٣- المرسوم السلطاني رقم (٩٤/٥) باضافة مادتين جديدتين لقانون السوق، ويجيز هذا المرسوم للبنوك التجارية وشركات الاستثمار وشركات الوساطة المساهمة العامة التي لا يقل رأسمالها عن مليوني ريال عماني بفتح حسابات استثمار لصالح عملائها، كما يسمح لغير العمانيين بتملك وحدات هذه الحسابات بما لا يجاوز ٤٩٪ من جملة رؤوس أموالها المستثمرة، وقد تم اعتبار ومعاملة هذه الحسابات من حيث الضريبة معاملة الشركات المملوكة بالكامل للمواطنين العمانيين.

٤- المرسوم السلطاني رقم (٩٤/٨٣) باجراء تعديلات في قانون الشركات التجارية رقم ٧٤/٤ وقد تركزت تلك التعديلات على مجموعة من الامور منها تبسيط اجراءات انشاء الشركات التجارية وتقليل تدخل الحكومة في شؤون شركات المساهمة العامة، وكذلك امكانية اصدار السندات القابلة للتحويل الى اسهم. كما اجازت احكام المرسوم

تحول الشركة من شكل الى اخر شريطة ان تكون قد قامت باصدار ثلاث ميزانيات مالية سنوية مدققة.

٥- المرسوم السلطاني رقم (٩٤/١٠٢) باصدار قانون استثمار رأس المال الاجنبي، ويمتاز هذا القانون بالمرونة الى حد كبير، وبالاستجابة لمتطلبات المستثمرين الاجانب وتزويدهم بالحوافز والضمانات الكافية، حيث نص القانون على السماح لرؤوس الاموال الاجنبية بالاستثمار في الشركات التي لا يقل رأسمالها عن (١٥٠) الف ريال وفي حدود (٤٩٪) من رأس مال الشركة كما اجاز ارتفاع نسبة ملكية الاجانب الى (٦٥٪) بموافقة وزارة التجارة والصناعة، والى ١٠٠٪ اذا كان المشروع يساهم في التنمية الاقتصادية ولا يقل رأسماله عن نصف مليون ريال وبموافقة مجلس التنمية، واطرافه الى ذلك فان القانون يوفر الحماية للمشاريع الاستثمارية التي يدخل في ملكيتها الاجانب، حيث ينص على عدم جواز مصادرة تلك المشاريع او نزع ملكيتها الا اذا كان ذلك في اطار المصلحة العامة ومقابل تعويض عادل.

٦- قرارات الحكومة العمانية التي استهدفت تنمية سوق الاوراق المالية ومنها:

أ- تشجيع تحويل بعض المنشآت الى شركات مساهمة عامة.

ب- معاملة الشركات المختلطة التي تؤسس على شكل شركات مساهمة، او الشركات المختلطة القائمة التي يتم تحويلها الى شركات مساهمة معاملة الشركات المملوكة بالكامل للعمانيين من حيث الاعفاءات الضريبية والحوافز الاخرى.

٧- القرارات والسياسات التي اتخذتها الحكومة العمانية بهدف تشجيع الطلب على الادوات المالية وتفعيل دور المستثمر المؤسسي في السوق المحلية، مثل:

أ- حث شركات التأمين العاملة في السلطنة على استثمار جزء من ارصدها المالية في اصول واوراق مالية عمانية سواء بالاكنتاب في السوق الاولية او التعامل في السوق الثانوية.

ب- حث صناديق الادخار والتقاعد والشركات التي تساهم فيها الحكومة على الاستثمار داخل نطاق الاقتصاد المحلي والنظر في وضع حد اعلى لاستثمارات هذه الجهات في الخارج.

ج- تشجيع انشاء صناديق الاستثمار (Mutual Funds) لتشجيع صغار المستثمرين ومنهم غير العمانيين للمساهمة في محفظة متنوعة من الاوراق المالية والاستفادة منها، مع تمتع هذه الصناديق بالمزايا الممنوحة لشركات المساهمة العمانية، بما فيها الاعفاءات الضريبية، ودون ان يكون للمساهمة الاجنبية في هذه الصناديق تأثير على الاوضاع الضريبية للشركات التي تساهم فيها، على ان لا تتجاوز حصة الاجانب في هذه الصناديق ٤٩٪ من اجمالي رأسمالها.

٨- القرارات التي اتخذتها ادارة سوق مسقط للاوراق المالية والتي قصد بها احداث تغيير عميق في هيكله السوق ودفعها مجددا الى النشاط بعد الجمود والانكماش الذي اصاب عملياتها ونشاطها جراء توجه المستثمرين نحو الاستثمار في الانشطة الاقتصادية الاخرى، ومن هذه القرارات:

أ- قرار مجلس ادارة السوق في نهاية عام ١٩٩٢ بتشكيل فريق استشاري يضم مجموعة من الخبراء العالميين في الاسواق المالية العالمية للمساعدة في تنشيط عمليات الاستثمار في الاوراق المالية.

ب- الموافقة على انشاء شركتي وساطة جديدتين برأسمال ٣ ملايين لكل منهما.

ج- السماح لأول مرة في السلطنة لغير العمانيين بالاستثمار في اسهم شركات المساهمة من خلال حسابات الاستثمار المشترك (استثمار غير مباشر).

د- السماح لمواطني دول مجلس التعاون بامتلاك المزيد من الاسهم بنسبة تتراوح بين ٢٥٪ الى ٤٩٪ من الاسهم الاجمالية طبقا لطبيعة تكوين الشركات ورؤوس اموالها.

(٣-٢-ب) تطور حركة التعامل في السوق حسب القطاعات الاقتصادية

تتدرج شركات المساهمة في السوق ضمن اربعة قطاعات هي: قطاع الصناعة وقطاع البنوك وشركات الاستثمار وقطاع التأمين وقطاع الخدمات.

وتوضح الجداول ارقام (٥) و (٦) و (٧) تطور حركة التعامل في السوق حسب القطاعات الاقتصادية من حيث حجم التداول وعدد الاسهم المتداولة وعدد العقود المنفذة على التوالي، علما بأنه قد تم اعتماد حركة التعامل في كل من السوقيين النظامية والموازية فقط لتوافر معلومات عنهما حسب القطاعات، كما تم استبعاد نشاط سوق السندات والسوق الثالثة لعدم توافر البيانات عن نشاطهما حسب قطاعات السوق المختلفة.

جدول رقم (٥)
تطور حجم التداول حسب القطاعات الاقتصادية

مليون ريال

القطاع	١٩٨٩		١٩٩٠		١٩٩١		١٩٩٢		١٩٩٣		١٩٩٤		المجموع	
	حجم التداول	%	حجم التداول	%	حجم التداول	%	حجم التداول	%	حجم التداول	%	حجم التداول	%	حجم التداول	%
الصناعة	٢,٢٨	٢٤,٩	٦,٠	٣٥,٤	٢٠,٠٣	٣٥,٤	١٢,٧٢	٣٥,٤	١٢,٢٨	٣٢,٣	٣١,٠٥	٣٣,٤	٨٤,٣٦	٢٩,٥
الخدمات	١,٧٧	١٩,٣	٩,٥٨	٢٢,٠	١٢,٤٥	٢٢,٠	٦,٢	١٥,٧	٧,٢٥	١٥,٧	٧,١٨	٧,٧	٤٤,٤٣	١٥,٦
التأمين	٣,٠٤	٣٣,٣	١٣,٨٩	١١,٥	٦,٤٨	٢٤,٨	٩,٧٨	٢٤,٨	٦,٥٠	٢٤,٨	١٣,٢١	١٤,٢	٥٢,٩٠	١٨,٥
التبوك	٢,٠٦	٢٢,٥	١٦,١٩	٣١,١	١٧,٦٠	٣١,١	١٠,٧٣	٢٧,٢	١٥,٦١	٢٧,٢	٤١,٦٥	٤٤,٧	١٠٣,٨٤	٣٩,٤
المجموع	٩,١٥	١٠٠	٤٥,٦٦	١٠٠	٥٦,٥٦	١٠٠	٣٩,٤٣	١٠٠	٤١,٦٤	١٠٠	٩٣,٠٩	١٠٠	٢٨٥,٥٣	١٠٠

المصدر: سوق مسقط للوراق المالية، التقرير السنوي الخامس ١٩٩٤.

أ- يظهر من الجدول رقم (٥) ان جميع القطاعات قد شهدت نموا في حجم التداول في السوقين النظامية والموازية خلال السنوات الست الماضية، الا ان هذا النمو لم يتحقق في جميع السنوات، وانما شهد تراجعا في بعض الفترات الى مستويات منخفضة عن الفترة السابقة لها، وهذا يعني ان النشاط في احجام التداول لكل قطاع من القطاعات لم يمر بمنحنى متصاعد على الدوام، فقطاع الصناعة شهد نموا في عام ١٩٩٠ بلغ حوالي ١٦٣٪ عن العام السابق له، ثم في العام التالي بلغت نسبة الزيادة ٢٣٤٪، الا ان نشاطه تراجع في العامين التاليين بانخفاض نسبته حوالي ٣٦,٥٪ في عام ١٩٩٢، و ٣,٥٪ في عام ١٩٩٣ عن عام ١٩٩٢، غير انه عاد الى النشاط مرة اخرى وحقق رقما قياسيا حيث وصل الى حوالي ٣١ مليون ريال في عام ١٩٩٤ محققا بذلك نسبة زيادة عن عام ١٩٩٣ قدرها ١٥٣٪. وبشكل عام فان القطاع الصناعي قد حقق بالمتوسط نموا سنويا بنسبة ١٠,٢٪.

اما في قطاع البنوك وشركات الاستثمار فان حجم التداول قد حقق ارتفاعا في جميع السنوات ما عدا في عام ١٩٩٢ حيث تراجع بنسبة ٣٩٪ عن عام ١٩٩١، في حين حقق رقما قياسيا في عام ١٩٩٤ بلغ ٤١,٦٥ مليون ريال مقابل ١٥,٦١ مليون ريال في عام ١٩٩٣، و ١٧,٦ مليون ريال في عام ١٩٩١، و ١٦,١٩ مليون ريال في عام ١٩٩٠ و ٢,٠٦ ريال في عام ١٩٨٩.

وحتى ندرك مدى النشاط في هذا القطاع نقارن بين حجم التداول في نهاية الفترة وذلك الذي في بدايتها، فنجد انه ارتفع بمقدار ٣٩,٦٠ مليون ريال اي ان نسبة النمو بلغت حوالي ١٩٢٢٪، وبمتوسط سنوي للنمو بلغ ١٧٣,٦٪ وهو اعلى متوسط يتحقق من بين القطاعات.

بالنسبة لقطاع الخدمات فان اعلى حجم تداول له تم تحقيقه في عام ١٩٩١ حيث بلغ ١٢,٤٥ مليون ريال، اما نسبة الزيادة خلال مدة الدراسة فقد بلغت ٣٠٥,٦٪، واما متوسط النمو السنوي في حجم التداول لقطاع الخدمات فقد بلغ ٨٧,٤٪.

واخيرا فان قطاع التأمين سجل معدلا سنويا للنمو في حجم التداول بمقدار ٨٤,٨٪ في المتوسط.

مما تقدم يتبين ان قطاع البنوك وشركات الاستثمار قد حقق اعلى متوسط لمعدل النمو السنوي في حجم التداول، تلاه القطاع الصناعي، فقطاع الخدمات، واخيرا قطاع التأمين.

اما من حيث الاهمية النسبية لهذه القطاعات الى اجمالي حجم التداول في السوقين النظامية والموازية نجد من خلال الجدول رقم (٥) ان قطاع التأمين احتل المركز الاول في عام ١٩٨٩ بنسبة ٣٣,٣٪ تلاه قطاع الصناعة بنسبة ٢٤,٩٪ فقطاع البنوك، ثم قطاع الخدمات. اما في عام ١٩٩٠ فقد احتل قطاع البنوك وشركات الاستثمار المركز الاول بنسبة ٣٥,٥٪ وفي العاميين التاليين ٩١ و ٩٢ احتل المركز الاول قطاع الصناعة بنسبة ٣٥,٤٪ و ٣٢,٣٪ على التوالي، وجاء قطاع البنوك في المركز الثاني في تلك السنتين وبواقع ٣١,١٪ و ٢٧,٢٪، وانعكس الوضع في عامي ١٩٩٣ و ١٩٩٤ ليتقدم قطاع البنوك الى المركز الاول بنسبة ٣٧,٥٪ و ٤٤,٧٪ فيما تراجع قطاع الصناعة الى المركز الثاني.

وقد بلغ مجموع حجم التداول في قطاع البنوك وشركات الاستثمار خلال فترة الدراسة ١٠٣,٨٤ مليون ريال مشكلا بذلك اعلى حجم تداول من بين القطاعات الاخرى وبنسبة ٣٦,٤٪ من مجموع حجم التداول لجميع القطاعات خلال نفس الفترة وهو ٢٨٥,٥٣ مليون ريال، وحل ثانيا قطاع الصناعة بنسبة ٢٩,٥٪، ثم قطاع التأمين بنسبة ١٨,٥٪ واخيرا قطاع الخدمات بنسبة ١٥,٦٪.

مليون سهم

جدول رقم (٦)
تطور عدد الاسهم المتداولة حسب القطاعات الاقتصادية

القطاع	١٩٨٩		١٩٩٠		١٩٩١		١٩٩٢		١٩٩٣		١٩٩٤		المجموع
	عدد الاسهم	%	عدد الاسهم	%	عدد الاسهم	%	عدد الاسهم	%	عدد الاسهم	%	عدد الاسهم	%	
الصناعة	٠,٤٩٦	١٦,٨	٢,١٩٥	٨,٩	٦,٤٣٢	٢٧,١	٣,٥٩٩	١٦,٤	٤,٩٧٠	٢١,٠	١٠,٣٦٣	٢٤,٦	٢٨,٥٢٥
الخدمات	٠,٧٣١	١٢,٧	٣,٢٢٠	١٣,٠	٣,٤٤٠	١٤,٥	٢,٧٧٠	١٦,٥	٣,٢٨٣	١٣,٩	٢,٤٠٩	٥,٧	١٥,٨٥٣
التأمين	١,٣٩٧	٢٤,٣	٤,٥٤٢	١٨,٤٠	١,٩٠٠	٨,٠	٢,٢٢٥	١٣,٢	١,٩٣٨	٨,٢	٣,٣٧١	٨,٠	١٥,٣٧٣
البنوك	٢,٦٦٢	٤٦,٢	١٤,٧٤٨	٥٩,٧	١١,٩٨٢	٥٠,٤	٨,٢١٥	٤٨,٩	١٣,٤٤٣	٥٦,٩	٢٥,٩٥٥	٦١,٧	٧٧,٠٠٥
المجموع	٥,٧٥٦	١٠٠	٢٤,٧٠٥	١٠٠	٢٣,٧٥٤	١٠٠	١٦,٨٠٩	١٠٠	٢٣,٦٣٤	١٠٠	٤٢,٠٩٨	١٠٠	١٣٦,٧٥٩

المصدر: سوق مسقط للاوراق المالية، التقرير السنوي الخامس ١٩٩٤.

ب- يظهر الجدول رقم (٦) ان قطاع البنوك وشركات الاستثمار قد احرز المركز الاول من حيث عدد الاسهم المتداولة في السوقين النظامية والموازية في جميع سنوات الدراسة، وقد شكلت اسهم قطاع البنوك المتداولة في عام ١٩٨٩ ما نسبته ٤٦,٢٪ من اجمالي عدد الاسهم المتداولة في تلك السنة، وبلغت النسبة في العام التالي ٥٩,٧٪، وبلغت ٥٠,٤٪ في عام ١٩٩١، و ٤٨,٩٪ في العام اللاحق، وفي السنة الاخيرة ١٩٩٤ شكلت اسهم هذا القطاع ٦١,٧٪ من جملة الاسهم المتداولة في ذلك العام.

ولملاحظة مدى التطور الحاصل في القطاعات الاقتصادية من حيث عدد الاسهم المتداولة فان الارقام الواردة في الجدول ذاته تظهر ان اعلى متوسط لمعدل النمو السنوي في عدد الاسهم قد حققه قطاع البنوك وشركات الاستثمار بواقع ١١٢,١٪، تلاه قطاع الصناعة بمتوسط سنوي لمعدل النمو بلغ ٨٤,٦٪. اما في قطاع الخدمات فقد بلغ المتوسط ٦٣,٩٪، في حين بلغ ٤٩٪ في قطاع التأمين.

هذا وقد شكل قطاع البنوك وشركات الاستثمار ٥٦,٣٪ من مجموع عدد الاسهم المتداولة في السوقين النظامية والموازية خلال فترة الدراسة محتلا بذلك المركز الاول من حيث الاهمية النسبية، تلاه في الاهمية قطاع الصناعة بنسبة ٢٠,٩٪ ثم قطاع الخدمات بنسبة ١١,٦٪ فقط قطاع التأمين بنسبة ١١,٢٪.

جدول رقم (٧)
تطور عدد العقود المنفذة حسب القطاعات الاقتصادية

القطاع	١٩٨٩		١٩٩٠		١٩٩١		١٩٩٢		١٩٩٣		١٩٩٤		المجموع	
	عدد العقود	%	عدد العقود	%	عدد العقود	%	عدد العقود	%	عدد العقود	%	عدد العقود	%		
الصناعة	١٠٤٨	٣٠,٥	٢١٨٨	١٦,٨	٤٧١٧	٣٤,٤	٣١٩٩	٣٩,٦	٢٥٣٤	٣٧,٠٠	٤٣٢١	٣٠,٨	١٨٠٠٧	٣٠,٤
الخدمات	٦١٧	١٨,٠٠	٣١٨٩	٢٤,٤	٣٨٥١	٢٨,١	٢١٧٠	٢٦,٩	٢١٣٣	٣١,٢	٢٤٦٣	١٧,٥	١٤٤٢٣	٢٤,٤
التأمين	٨٨٦	٢٥,٨	١٦١٩	١٢,٤	١٠١٥	٧,٤	٣٢٨	٤,١	٤٨٥	٧,١	١٤٦٠	١٠,٤	٥٧٩٣	٩,٨
البنوك	٨٨٢	٢٥,٧	٦٠٥٦	٤٦,٤	٤١٣٤	٣٠,١	٢٣٧٣	٢٩,٤	١٦٨٨	٢٤,٧	٥٧٨٩	٤١,٣	٢٠٩٢٢	٣٥,٤
المجموع	٣٤٢٣	١٠٠	١٣٠٥٢	١٠٠	١٣٧١٧	١٠٠	٨٠٧٠	١٠٠	٦٨٤٠	١٠٠	١٤٠٣٣	١٠٠	٥٩١٤٥	١٠٠

المصدر : سوق مسقط للاوراق المالية، التقرير السنوي الخامس ١٩٩٤

ج- يتبين من الجدول رقم (٧) ان متوسط المعدل السنوي للنمو في عدد العقود المنفذة في قاعة السوقيين النظامية والموازية حسب القطاعات الاقتصادية كما يلي:

القطاع	متوسط معدل النمو السنوي	المركز
البنوك وشركات الاستثمار	١٤٥,٣%	الاول
الخدمات	٨١,٦%	الثاني
الصناعة	٤٨,٤%	الثالث
التأمين	١٢,٤%	الرابع

كما يظهر الجدول نفسه ان الالهية النسبية للقطاعات الاقتصادية في السوق من حيث عدد العقود المنفذة خلال فترة الدراسة تتوزع كالتالي:

قطاع البنوك وشركات الاستثمار	٣٥,٤%
قطاع الصناعة	٣٠,٤%
قطاع الخدمات	٢٤,٤%
قطاع التأمين	٩,٨%

وهذا يعني ان اكثر من ثلث العقود المنفذة قد استحوذ عليها قطاع البنوك وشركات الاستثمار محتلا بذلك المركز الاول من بين القطاعات.

من واقع الارقام السابقة والتحليل المتقدم نخلص الى النتيجة التي يوضحها الجدول رقم (٨) الذي يشير الى ترتيب القطاعات الاقتصادية في السوق من حيث متوسط معدل النمو السنوي في مؤشرات حركة التعامل المختلفة في السوقيين النظامية والموازية خلال فترة الدراسة، والجدول (٩) الذي يشير الى ترتيب القطاعات الاقتصادية من حيث الالهية النسبية الى المجموع العام لكل مؤشر من مؤشرات حركة التعامل خلال سنوات الدراسة.

جدول رقم (٩)
ترتيب القطاعات من حيث
الاهمية النسبية

القطاعات	التأمين	الصناعة	البنوك	القطاع مؤشر حركة التعامل
الرابع	الثالث	الثاني	الاول	حجم التداول
الثالث	الرابع	الثاني	الاول	عدد الاسهم المتداولة
الثالث	الرابع	الثاني	الاول	عدد العقود المنفذة

جدول رقم (٨)
ترتيب القطاعات من حيث
متوسط معدل النمو السنوي

القطاعات	التأمين	الصناعة	البنوك	القطاع مؤشر حركة التعامل
الثالث	الرابع	الثاني	الاول	حجم التداول
الثالث	الرابع	الثاني	الاول	عدد الاسهم المتداولة
الثاني	الرابع	الثالث	الاول	عدد العقود المنفذة

نستنتج من الجدولين المشار اليهما ان حركة التعامل في قطاع البنوك وشركات الاستثمار تشكل نصيب الاسد من المجموع العام لحركة التعامل في السوقين النظامية والموازية، فهو بذلك يحتل مركز الصدارة من بين القطاعات الاخرى سواء من حيث متوسط المعدل السنوي للنمو في حركة التعامل أو من حيث الاهمية النسبية للقطاعات الى اجمالي حركة التعامل، وهذا يعني ان معظم تعاملات الناس كانت موجهة نحو اسهم شركات هذا القطاع.

وما يؤكد زيادة الاقبال على اسهم قطاع البنوك هو وجود (٥) شركات تنتمي الى هذا القطاع منها (٣) شركات في المراكز الثلاثة الاولى ضمن قائمة الشركات العشر الاكثر نشاطا من حيث عدد الاسهم المتداولة، مع العلم انها شكلت نسبة ٤٦,٥٪ من اجمالي عدد الاسهم المتداولة في السوق النظامية في عام ١٩٩١.

وفي عام ١٩٩٢، اظهرت الاحصاءات انه من بين عشر شركات هي الاكثر نشاطا من حيث عدد الاسهم المتداولة، هناك (٧) شركات من قطاع البنوك وشركات الاستثمار، وقد شكلت اسهم هذه الشركات السبع حوالي ٣٩٪ من الاسهم الاجمالية المتداولة في ذلك العام.

كما اظهرت بيانات عام ١٩٩٣، ان شركات هذا القطاع وعددها (٧) شركات من اصل (١٠) شركات في قائمة العشر الاوائل قد ساهمت بنسبة ٥١,٨٪، اي باكثر من نصف العدد الاجمالي للاسهم المتداولة في السوق النظامية في ذلك العام، بينما بلغت هذه النسبة في عام ١٩٩٤ رقما قياسيا وصل الى ٥٧٪ سجلته ست شركات من هذا القطاع

احتلت منها (٣) شركات المراكز الثلاثة الاولى ضمن قائمة الشركات العشر الاكثر تداولاً من حيث عدد الاسهم المتداولة في السوق النظامية.

دور السوق الثانوية في الاقتصاد الكلي.

بعد العرض السابق الذي تناول تطور حركة التعامل في السوق الثانوية وتسجيل السوق مستويات مرتفعة لاحجام التداول، نتساءل الان عن اثر نشاط السوق الثانوية (سوق تبادل وانتقال الملكية) ودوره في الاقتصاد الوطني، وهل كثافة عمليات التداول تخدم التنمية الاقتصادية؟

ان القطاعات الاقتصادية المنتجة ليس لها مصلحة من جراء هذا النشاط، فهو لا يعني بالضرورة زيادة حجم المدخرات الوطنية وزيادة عمليات الاستثمار في الاوراق المالية، لان التداول في السوق الثانوية لا يمثل اي اضافة الى الاستثمار الفعلي، ولا يعد استثماراً حقيقياً جديداً، وانما الامر مجرد انتقال للملكية من فرد لآخر، وهذا لا يخدم الاقتصاد الوطني بصورة مباشرة، ولكن من المعروف ان من اهم مهام الاسواق الثانوية للاوراق المالية توفير السيولة للاصدارات الاولى للاسهم والسندات وذلك بتيسير تداول هذه الاوراق وتحويلها الى نقد بسرعة ويسر متى ما رغب حاملها بذلك. فاذا كان الاستثمار في الاوراق المالية قابلاً للتصرف به في مدة قصيرة وباسعار تنافسية فان ذلك يرفع من قيمة هذا الاستثمار وبالتالي يرفع من المردود النسبي لهذه الاوراق مقارنة بالادوات المالية الاخرى (٢٥).

لذلك، فان ضعف السوق الثانوية يترتب عليه قلة او انخفاض المردود النسبي للاوراق المالية، وبالتالي يؤدي الى انخفاض الطلب عليها، وهذا يتضمن تكاليف مرتفعة لرأس المال ويقلل من الحوافز على الاستثمار في المشاريع الجديدة، وهذا بطبيعة الحال ليس من مصلحة الاقتصاد في شيء، ومن هنا فان الاسواق الثانوية تعتبر من العوامل الهامة في نمو الاقتصاد القومي لانها تساهم في تخصيص المدخرات المتوفرة على المنشآت المستحقة لها (٨).

ومن ناحية اخرى فان نجاح السوق الثانوية وزيادة نشاطها يضيف على الاوراق المالية جانبية تعمل على استقطاب المدخرين، وهذا ينعكس ايجابياً على السوق الاولى

للإصدارات حيث يؤدي إلى زيادة إقبال المستثمرين وتفاعلهم مع عمليات السوق الأولية المتمثلة في الإصدارات والاككتابات الجديدة سواء كانت لشركات جديدة تؤسس لأول مرة، أم لزيادة رؤوس أموال الشركات القائمة لتقوم بتطوير عملياتها الإنتاجية، وهذا بلا شك يعظم من فرص إنشاء وتأسيس شركات مساهمة عامة جديدة وهو ما تسعى سوق الأوراق المالية إلى تحقيقه لخدمة الاقتصاد الوطني.

(٣-٢-ج) تطور نشاط السوق الأولية للإصدارات

تقوم السوق الأولية بتنظيم عمليات الأوراق المالية من حيث إصدارها وطرحها على الجمهور، وتعد تغطيتها، وهي سوق تتم فيها دعوة الجمهور للاكتتاب في هذه الأوراق المطروحة، وبرز دور سوق مسقط في هذه المرحلة من خلال قدرتها على تحريك المدخرات والفوائض المالية لدى الأفراد والمؤسسات من دائرة الاكتتاب إلى دائرة الاستثمار النافع والمجدي، وتوفير الأموال اللازمة للعمل الإنتاجي ومشاريع التنمية من مصادرها المختلفة وخاصة القطاع الخاص والذي تسعى السوق إلى تعظيم مشاركته في عملياتها نظراً للفوائض المالية الكبيرة المتوفرة لديه، والدور الكبير الذي يتوقع أن تساهم به في خدمة التنمية في البلاد في حال قيامها برفد المشاريع الإنتاجية بالأموال الضرورية اللازمة لها من خلال مشاركتها في عمليات إصدارات السوق الأولية.

ويعتبر نجاح السوق الأولية وثيق الصلة بنجاح السوق الثانوية، فالسوق الثانوية ذات الكفاءة العالية والقدرة على إضفاء صفات السيولة والضمان والربحية على الورقة المالية المتداولة في قاعتها بناء على أسس عادلة وسليمة، تعمل على تشجيع الجمهور على توجيه مدخراتهم نحو الاستثمار عن طريق الاكتتاب بأي إصدارات جديدة للأوراق المالية.

بدأت سوق مسقط للأوراق المالية بتنظيم عمليات السوق الأولية منذ عام ١٩٨٩ حيث تم طرح أوراق مالية عمانية لأول مرة في تاريخ السلطنة، وفقاً لإحكام قانون الشركات التجارية وقانون السوق، وخلال الفترة القصيرة من عمر السوق، تجاوب رجال الأعمال في السلطنة مع السوق تجاوباً عظيماً، كما تفاعلت الشركات والقائمون عليها تفاعلاً كبيراً معها تمثل في تجميع أموال من المدخرين لصالح شركات جديدة حديثة التأسيس ولصالح شركات أخرى قامت بالتوسع من خلال زيادة رؤوس أموالها، كما أخذت العديد من شركات المساهمة المقفلة والشركات محدودة المسؤولية والتي هي بحاجة

-٦٠-

الى مزيد من الاموال بالانفتاح على الجمهور من خلال تحولها الى شركات مساهمة عامة مستفيدة من الحوافز العديدة التي تتيحها السوق لها، مما ادى الى زيادة الطلب على الاموال الجديدة، وتعاضم نشاط تأسيس وانشاء الشركات الجديدة نتيجة دور السوق في عملية الافصاح المالي مما عزز الثقة بالاستثمار المحلي ووسع من احجامه.

جدول رقم (١٠)
إصدارات السوق الأولية

القيمة بالمليون ريال

السنة	إصدارات الأسهم															
	شركات عامة قديمة		شركات عامة حديثة التأسيس		شركات مغلقة		المجموع		سندات التتمية		الاذونات		حسابات الاستثمار		المجموع العام	
	العدد	القيمة	العدد	القيمة	العدد	القيمة	العدد	القيمة	العدد	القيمة	العدد	القيمة	العدد	القيمة	العدد	القيمة
١٩٨٩	٧	٢٥,٧٥٠	١	٠,٧٤١	٣	١,٦٥٠	١١	٢٨,١٤١	-	-	-	-	-	-	-	٢٨,١٤١
١٩٩٠	١٠	١,٧٠٧	٥	٨,٤٦٧	٣	١٠,١٠٠	٩	٢٠,٢٧٤	-	-	-	-	-	-	-	٢١,٢٧٤
١٩٩١	٢	٣,٦٥٠	١	٣,١٠٠	٣	٠,٤٢٥	٦	٧,١٧٥	٣	٤٠,٦٤٠	١	٢,٠٠٠	-	-	-	٤٩,٨١٥
١٩٩٢	٢	١,٣٨٠	٤	٤,٣٢١	٦	١٤,٦٤٠	١٢	٢٠,٣٤١	٤	١٣٨,٢٩٣	-	-	١	١,٠٠٠	١	١٥٩,٦٣٤
١٩٩٣	٧	٣٨,٥٧٣	-	-	٣	١,١٣٠	١٠	٣٩,٧٠٣	٢	١١٥,٠٩١	-	-	-	-	-	١٥٤,٧٩٤
١٩٩٤	١١	٥٠,٩١٤	٦	٣٣,٧٢٩	٢	٠,٢٦٠	١٩	٨٤,٩٠٣	٢	٩٩,٥٥٨	٢	٢,٠٠٠	١	٢٠,٠٠٠	١	٢٠,٤٦١
المجموع	٣٠	١٢١,٩٧٤	١٧	٥٠,٣٥٨	٢٠	٢٨,٢٠٥	٦٧	٢٠٠,٥٣٧	١١	٣٩٣,٥٨٢	٢	٤,٠٠٠	٢	٢٢,٠٠٠	٣	٦٢٠,١١٩

المصدر: سوق مسقط للأوراق المالية

- التقرير السنوي الخامس ١٩٩٤

- النشرة الشهرية يوليو ١٩٩٥

يبين الجدول رقم (١٠) نشاط السوق الاولية خلال الفترة (١٩٨٩-١٩٩٤) من حيث نوع الاصدارات وقيمتها وعددها، ويظهر من خلاله مدى التطور الحاصل في مستويات نشاط السوق الاولية سواء من حيث عدد الاصدارات او من حيث قيمتها وذلك خلال الفترة التي مضت على انشاء السوق، وخاصة في عام ١٩٩٤ الذي شهد نشاطا متميزا وارقاما قياسية بالمقارنة مع الاعوام السابقة، ففي حين كان عدد الشركات التي تأسست في عام ١٩٨٩ سبع شركات، زاد هذا العدد الى (١١) شركة عام ١٩٩٤ اي بزيادة نسبتها ٥٧٪، وقد ارتفعت قيمة اصدارات الشركات الحديثة من ٢٥,٧٥ مليون ريال عام ١٩٨٩ الى ٥٠,٩١٤ مليون ريال عام ١٩٩٤ اي بزيادة نسبتها ٩٨٪.

اما بالنسبة للشركات القائمة والتي قامت بالتوسع من خلال زيادة رؤوس اموالها فقد ارتفع عددها من شركة واحدة عام ١٩٨٩ برأسمال زائد مقداره ٧٤١ الف ريال الى (٦) شركات عام ١٩٩٤ بلغت الزيادة في رؤوس اموالها ٣٣,٧٢٩ مليون ريال، اي ان نسبة الزيادة في عدد اصدارات هذه الشركات قد بلغت ٥٠٠٪، بينما بلغت الزيادة في قيمة هذه الاصدارات نسبة ٤٤٥٢٪ تقريبا للسنوات الست السابقة، اي ان متوسط معدل النمو السنوي في قيمة هذه الاصدارات بلغ حوالي ٣١٦٪، ولا شك ان هذا معدل مرتفع جدا.

وبالنسبة لاجمالي اصدارات الاسهم فقد ارتفع عددها خلال الفترة (٨٩-٩٤) بنسبة ٧٣٪ بينما بلغت الزيادة في قيمة هذه الاصدارات نسبة ٢٠٢٪ تقريبا.

فيما يتعلق باصدارات سندات التتمية الحكومية فقد شهد العام ١٩٩٤ انخفاضا طفيفا في قيمة السندات المصدرة عن العام السابق له بمقدار ١٣,٥٪، ولكن بالرغم من ذلك فان متوسط معدل النمو السنوي في قيمة هذه الاصدارات بقي موجبا وبمقدار ٧٠٪.

اما بالنسبة لحسابات الاستثمار المشترك فان عام ١٩٩٤ شهد زيادة ملحوظة في قيمة اصداراتها بنسبة ٩٠٠٪ عن الاعوام السابقة.

وبشكل عام فقد حققت السوق الاولية حركة اصدارات واسعة ونشاطا كبيرا، واطهرت هذه الاصدارات نموا في قيمتها وكذلك في عددها خلال سنوات الدراسة، فقد ارتفع العدد من (١١) اصدارا عام ١٩٨٩ الى (٢٣) اصدارا عام ١٩٩٤ بزيادة نسبتها ١٠٩٪، فيما تطورت قيمة هذه الاصدارات تطورا كبيرا حيث زادت بمقدار ١٧٨,٣٢ مليون ريال لتشكل زيادة نسبتها ٦٣٤٪.

ومن الجدير بالذكر بعد هذا العرض لحركة الاصدارات في السوق الاولية ان تجاوب الافراد والمؤسسات وتفاعلهم مع عمليات هذه السوق كان عظيما، حيث اقبلوا على شراء هذه الاصدارات بشكل كبير، فقد تمت تغطية الغالبية العظمى من اصدارات الاسهم، وجميع اصدارات السندات والاذونات وحسابات الاستثمار، كما ان الطلب في معظم اصدارات الاسهم قد فاق بكثير العرض، حيث ارتفعت قيمة الاسهم المغطاة عن الاسهم المطروحة، وهذا احدث فائضا ماليا حدا بالشركات الى القيام بعملية تخصيص الاسهم، اي تحديد حد ادنى من عدد الاسهم وتوزيعه على جميع المكتتبين بالتساوي بمراعاة صغار المكتتبين وتوزيع العدد المتبقي من الاسهم المطروحة بنسبة عدد الاسهم المكتتب بها من قبل كل منهم بعد استبعاد الحد الادنى المقرر، اما بالنسبة لاصدارات السندات فقد فاق الطلب العرض بشكل كبير وفي جميع هذه الاصدارات، وقد تم قبول جميع طلبات الشراء.

بالاضافة الى ذلك، فان السوق الاولية قد ساعدت على انتشار كبير للملكية وخاصة من فئة صغار المساهمين والمستثمرين، حيث ارتفع عدد المساهمين من (١٧) الف مساهم عند بداية افتتاح السوق الى (١١٠) الاف مساهم في نهاية عام ١٩٩٤.

لقد استقطبت السوق الاولية جزءا من حجم السيولة المحلية ووجهت هذا الجزء للعمل الانتاجي والمشروعات الاقتصادية، وهذا ساعد على امتصاص السيولة النقدية المتوفرة بأيدي المواطنين ومكن الشركات المصدرة من الحصول على التمويل الذي تحتاج اليه في عملياتها ونشاطاتها وهذا يؤكد ان مناخا جديدا قد اوجدته السوق لصالح تشغيل الاموال واستثمارها، مما غير من توجهات رجال الاعمال في الكيفية التي يحصلون بها على الاموال لاقامة مشاريعهم والتوسع فيها واعادة تنظيمها اداريا وقانونيا وماليا بما يحقق لها النجاح ويعمل على تنمية المجتمع، حيث اصبح بإمكان هؤلاء التوجه لسوق الاوراق المالية للحصول على الاموال اللازمة بدلا من اللجوء الى المصارف للاقتراض منها.

(٣-٢-د) تطور النشاط الاجمالي للسوق (السوق الثانوية والسوق الاولية)

يوضح الجدول رقم (١١) تطور نشاط كلا السوقين الاولية والثانوية معا والاحجام المتحققة فيهما بملايين الريالات العمانية خلال السنوات الست المعتمدة في هذه الدراسة.

جدول رقم (١١)
تطور نشاط السوقين الاولية والثانوية

(مليون ريال عماني)

السنة	السوق الاولية	معدل النمو (%)	السوق الثانوية	معدل النمو (%)	المجموع	معدل النمو (%)
١٩٨٩	٢٨,١٤١	-	٩,٤٣	-	٣٧,٥٧١	-
١٩٩٠	٢١,٢٧٤	٢٤,٤-	٤٧,٠٦	٣٩٩,٠	٦٨,٣٣٤	٨١,٩
١٩٩١	٤٩,٨١٥	١٣٤,٢	٥٨,٩٢	٢٥,٢	١٠٨,٧٣٥	٥٩,١
١٩٩٢	١٥٩,٦٣٤	٢٢٠,٥	٤٣,١١	٢٦,٨-	٢٠٢,٧٤٤	٨٦,٥
١٩٩٣	١٥٤,٧٩٤	٣,٠-	٨٣,٥	٩٣,٧	٢٣٨,٢٩٤	١٧,٥
١٩٩٤	٢٠٦,٤٦١	٣٣,٤	١٢٦,٢٣	٥١,٢	٣٣٢,٦٩١	٣٩,٦
المجموع	٦٢٠,١١٩		٣٦٨,٢٥		٩٨٨,٣٦٩	

الجدول مشتق من الجدولين رقم (١) ورقم (٩)

يتبين من الجدول المذكور ان حجم عمليات سوق مسقط للاوراق المالية بشقيها الاولية والثانوية خلال الفترة منذ مباشرة السوق اعمالها وحتى نهاية عام ١٩٩٤ قد قارب مليار ريال عماني، حيث بلغ ٩٨٨,٣٦٩ مليون ريال، كما يظهر الجدول نمو هذا الحجم من سنة لآخرى مشكلا منحني تصاعديا باستمرار طيلة سنوات الدراسة، وقد بلغ المتوسط السنوي لمعدل النمو في اجمالي نشاط السوق حوالي ٥٧٪.

لقد ذكرنا سابقا ان هناك علاقة بين نشاط كل من السوقين الاولية والثانوية، فكلاهما تؤثر في الاخرى وتتأثر بها، فما يتحقق في السوق الثانوية من مستويات نشاط مرتفعة نلمس اثره الايجابي في عمليات السوق الاولية، وهذا يعني ان وجود سوق ثانوية فاعلة وقادرة على تسهيل الورقة المالية وتوفير السيولة النقدية لحاملها اذا رغب في التخلص منها، يضمن اقبال الجمهور على الشراء من السوق الاولية والمشاركة في الاكتتاب في الطروحات الجديدة بشكل جيد. كما ان نجاح عمليات السوق الاولية في تغطية اصداراتها وزيادة حجم مشاركة الافراد في عملياتها ينعكس ايجابيا على نشاط السوق الثانوية في شكل زيادة في احجام التداول المتحققة فيها، اي ان نجاح احدي السوقين وثيق الصلة بنجاح السوق الاخرى.

ومن اجل التحقق من مدى هذه العلاقة بين السوقين وارتباطهما، نلجأ الى احدى الطرق الاحصائية، وهي احتساب معامل الارتباط البسيط بين حجم التداول في السوق الثانوية وقيمة الاصدارات المغطاة في السوق الاولية خلال سنوات الدراسة حسب العلاقة التالية:

$$\text{معامل الارتباط (ر)} = \frac{(\text{س} - \text{ص}) (\text{ص} - \text{ص})}{(\text{س} - \text{س})^2 (\text{ص} - \text{ص})^2}$$

وقد بلغ معامل الارتباط بين نشاط كل من السوقين ٩١٪، وهذا يعني ان كلا السوقين تؤثر في الأخرى وتتأثر بها. ولكن نشاط السوق الثانوية ليس العامل والسبب الوحيد في زيادة احجام الاصدارات المغطاة واقبال الناس عليها، وانما هناك عوامل اخرى تؤثر في ذلك، بدليل ان اصدارات السوق الاولية قد حققت زيادة في قيمتها بمقدار ١٠٩,٨١٩ مليون ريال في عام ١٩٩٤ عن العام الذي قبله بالرغم من ان حجم التداول في السوق الثانوية انخفض في نفس العام بمقدار ١٥,٨١ مليون ريال.

ان الاسباب الاخرى - غير نشاط السوق الثانوية - المؤثرة في نشاط السوق الاولية، يحتمل ان تكون الاتية:

- ١- ارتفاع دخول الناس والتحسين الذي طرأ على مستوياتهم المعيشية، الامر الذي اوجد لدى هؤلاء فائضا من المدخرات جعلهم يتوجهون لاستثماره في الاوراق المالية.
- ٢- زيادة اهتمام المواطنين بالاوراق المالية وادراكهم للدور الذي تلعبه سوق الاوراق المالية في خدمة الاقتصاد الوطني، نتيجة لتعاظم الوعي الادخاري والاستثماري لديهم، مما زاد من اقبال هؤلاء على الاستثمار في سوق الاوراق المالية.
- ٣- انخفاض اسعار الفائدة على الودائع في البنوك المحلية، وكذلك انخفاض العائد على الاستثمار في الانشطة الاخرى، وفي نفس الوقت ارتفاع العائد على الاستثمار في الاوراق المالية. هذا الامر اغرى كثيرا من الناس للتحويل من الاستثمار في الانشطة الاقتصادية الاخرى والدخول في عمليات السوق، حتى ان البعض منهم قام بسحب جزء من ارصده المودعة لدى البنوك وصبها في قنوات وادوات الاستثمار في السوق، بل ان بعض الافراد لجأ الى الاقتراض من البنوك التجارية في سبيل

المشاركة في عمليات السوق الاولية والاكتتاب في الاسهم المطروحة المصدرة من قبل شركات المساهمة العمانية العامة.

٤- توقعات الناس بنجاح الشركات المصدرة للاوراق المالية مستقبلا، وقدرتها على تحقيق ربحية جيدة، الامر الذي سيمكنهم من الحصول على الارباح التي ستقوم هذه الشركات بتوزيعها.

٥- رغبة المستثمرين وخاصة صغارهم في تحقيق الربح والعائد السريع في حال بيع الاوراق المالية التي يحملونها وخاصة فيما يتعلق باصدارات الشركات حديثة التأسيس، حيث ترسخ في اذهان هؤلاء، وفي اذهان كثير من الناس حتمية ارتفاع اسعار اسهم هذه الشركات فور ادراجها في قاعة السوق الموازية، وهذا الامر (توقعات الناس بارتفاع الاسعار) صحيح اذا ما نظرنا الى ما هو واقع فعلا، فالاسعار السوقية لمعظم هذه الشركات قد ارتفعت عن الاسعار الاسمية او اسعار الطرح في السوق الاولية بشكل ملحوظ وخلال فترة قصيرة من بدء ادراجها في السوق الموازية، وان اختلفت نسبة هذا الارتفاع من شركة لآخرى. ان هذا يعني ان هذه الفئة من المساهمين ليس لديها الرغبة في الاستثمار طويل الاجل، وانما ينحصر اهتمامها في الاستثمار قصير الاجل وتحقيق الربح خلال فترة بسيطة.

٦- فيما يتعلق باصدارات السندات وزيادة حجم تغطيتها عن حجم الاصدارات الفعلي بشكل كبير وفي جميع اصداراتها خلال الفترة الماضية، فان السبب في ذلك يعود الى ضمان تحقيق العائد والحصول على الفائدة المقررة.

ويذكر ان من اهم واكبر المستثمرين في هذا المجال البنوك التجارية، حيث وفرت لها السندات افضل استثمار وامتصت السيولة الزائدة لديها في ظل الانخفاض الكبير في اسعار وصادرات النفط وظروف الركود الاقتصادي وتراجع حجم الاعمال، ومع محدودية مجالات الاستثمار وارتفاع نسبة المخاطرة فيها، ومع كبر حجم الودائع ووجود سيولة مالية ضخمة لديها.

يبقى هنا ان نشير الى ان وجود سوق للاوراق المالية ليس الهدف منه زيادة احجام التداول وتحقيق مستويات نشاط قياسية في سوق تداول الاوراق المالية (السوق الثانوية) وانما الهدف من ذلك اعطاء المستثمر صورة عن وجود سوق ثانوية تقوم بتسييل الورقة المالية وتوفير النقد لحاملها، وترسيخ القناعة لدى هذا المستثمر بان هناك اطارا

تنظيماً وميكانيكية معينة تنظم هذه العملية وفق ضوابط واسس معينة تضمن سلامتها وتحقق العدالة لاطرافها.

والنجاح او الاداء لا يقاس بكثافة وغزارة احجام التداول وانما بحجم الاموال المستقطبة من خلال السوق الاولية، وقدرة السوق على جذب المزيد من الاموال لتأسيس شركات جديدة تدخل لأول مرة الى سوق العمل الانتاجي او لتوسيع الشركات القديمة بزيادة رؤوس اموالها لتتمكن من توسيع طاقاتها الانتاجية، ليعمل الجميع معا لخدمة الاقتصاد الوطني ويساهموا في عملية التنمية الاقتصادية بشكل فعال.

(٣-٣) انجازات السوق

من اجل تحقيق الاهداف والغايات التي انشئت من اجلها، عملت السوق كبورصة للاوراق المالية من خلال توفيرها عنصر السيولة للورقة المالية وذلك بتنظيم عمليات التداول وفق اجراءات واسس عادلة ابتداء من قيام المدخرين بالاستثمار وانتهاء بتسلمهم وثائق الملكية، كما قامت السوق بدورها كهيئة منظمة لاصدار الاوراق المالية من خلال قيامها بالاشراف والرقابة على الاكتتابات والجهات المصدرة للاوراق المالية والمعلومات المنشورة من قبلها.

ومن هنا، ومن اجل دعم مسيرة السوق وتطويرها لتؤدي دورها في خدمة الاقتصاد الوطني، فقد حققت السوق العديد من الانجازات، والتي تتمثل في:

١- تنظيم السوق الاولية للاصدارات.

من اهم مظاهر نجاح سوق مسقط للاوراق المالية ما حققته في مجال تنظيم عمليات السوق الاولية للاصدارات منذ بداية شهر فبراير ١٩٨٩، وقد رأينا عند الحديث عن تطور نشاط السوق الاولية خلال سنوات الدراسة كيف ان السوق عملت على تطوير وتنظيم اساليب تمويل المشاريع بالشكل الذي مكن الشركات من الحصول على الاموال اللازمة التي تحتاج اليها، كما عملت على اتاحة الفرص لاستثمار المدخرات في الاوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني.

٢- جلسات التداول المسائية

قامت السوق باستحداث جلسات تداول مسائية يومين في الاسبوع اضافة للجلسة الصباحية الاعتيادية وذلك اعتبارا من شهر اكتوبر (تشرين الاول) من عام ١٩٨٩ اي بعد خمسة اشهر فقط من بداية عمل السوق، ويهدف هذا الاجراء الى تعميق عمليات السوق بزيادة عدد المشاركين فيها، وقد نجحت السوق من خلال هذه الخطوة في جلب اعداد من المستثمرين من العاملين في القطاعين العام والخاص والذين لا يستطيعون المشاركة في الجلسة الصباحية بحكم ارتباطهم باعمالهم ووظائفهم.

٣- توسيع قاعدة الملكية في السوق

من الانجازات التي حققتها السوق خلال الفترة الماضية جذب اعداد متزايدة من الجمهور وتحقيق انتشار كبير وواسع للملكية، حيث نما عدد المساهمين خلال تلك الفترة بشكل ملحوظ، ففي بداية تأسيس السوق كان عدد المساهمين في شركات المساهمة (١٧) الف مساهم، واصبح في نهاية عام ١٩٨٩ ٥٠ الف مساهم، وتطور هذا العدد حتى وصل في نهاية عام ١٩٩٤ الى ١١٠ الاف مساهم، اي ان نسبة الارتفاع في عدد المساهمين خلال سنوات الدراسة بلغت ١٢٠٪.

جدول رقم (١٢)
تطور عدد المساهمين

السنة	عدد المساهمين (الف مساهم)	عدد المساهمين الى عدد السكان (%)
١٩٨٩	٥٠	٣,٩
١٩٩٠	٥٢	٣,٩
١٩٩١	٥٨	٤,٢
١٩٩٢	٥٩	٤,٢
١٩٩٣	١٠٠	٦,٩
١٩٩٤	١١٠	٧,٣

المصدر: سوق مسقط، التقرير السنوي الخامس ١٩٩٤

وبالرغم من ذلك، فما زال هذا العدد يشكل نسبة متدنية اذا ما قورن بعدد السكان، حيث لم يشكل سوى ٧,٣٪ من اجمالي عدد السكان في السلطنة في نهاية ١٩٩٤.

لقد نصت المادة رقم (٦١) من قانون الشركات التجارية وتعديلاته على ما يلي:

"على المؤسسين في الشركات التي تطرح اسهمها في اكتتاب عام ان يكتتبوا بما لا يقل عن ٣٠٪ ولا يزيد على ٦٠٪ من الأسهم ويطرحوا الباقي للاكتتاب العام.. ان هذا يعني انه اذا اكتتب المؤسسون بمقدار الحد الأدنى وهو ٣٠٪ من الاسهم المصدرة فانهم سيطرحون ٧٠٪ للاكتتاب العام، اما اذا وصلت مساهمة المؤسسين في شركة ما حدها الاعلى وهو ٦٠٪ فهذا يعني ان نسبة الاسهم المصدرة التي سوف تطرح للاكتتاب العام ستكون ٤٠٪، وفي هذه الحالة فان ملكية هذه الشركة سوف تتركز في ايدي مجموعة صغيرة من المساهمين، لان عدد المؤسسين في العادة لا يشكل سوى نسبة ضئيلة من عدد المساهمين الاجمالي، لذا فانه لتوسيع رقعة الملكية وتحقيق انتشار اوسع لها، ومن اجل زيادة اعداد المشاركين والمساهمين في اكتتابات السوق الاولية، فانه يقترح ان يتم تخفيض الحد الاعلى المسموح للمؤسسين بتملكه ليصبح ٥٠٪ مثلا او اقل، وهذا بطبيعة الحال يرفع الحد الأدنى الذي يطرح للاكتتاب العام من ٤٠٪ الى ٥٠٪ او اكثر، وهذا الامر يوفر الفرصة لتوسيع قاعدة المشاركة في عمليات السوق.

٤- افتتاح قاعة السوق الموازية

بدأت عمليات التداول في السوق الموازية من بداية شهر نوفمبر (تشرين الثاني) ١٩٨٩ وهذه السوق يتم فيها تداول اسهم الشركات حديثة التأسيس والشركات القديمة القائمة التي لا تتمكن من الوفاء بمتطلبات وشروط الادراج في السوق النظامية بسبب ظروفها واوضاعها المالية، وهي بمثابة سوق تحضيرية لادراج الاسهم مستقبلا في السوق النظامية بعد ان تتلأق خلال فترة ادراجها في السوق الموازية اي قصور يحول بينها وبين ادراجها في السوق النظامية، وتعديل اوضاعها لتتماشى مع متطلبات الادراج في السوق النظامية (٢٦).

لقد جاء افتتاح هذه السوق بهدف تسجيل الاوراق المالية الصادرة عن الشركات حديثة التأسيس التي ام تصدر ميزانياتها وحساباتها الختامية نظرا لعدم اكمالها السنة المالية الاولى منذ بدء اعمالها. وباعتبار الحسابات الختامية والميزانية العمومية المصدر الرئيس للمعلومات والبيانات المالية عن هذه الشركات، ونظرا لكون الاقصاد المالي ونشر المعلومات وتوفيرها باستمرار للمستثمرين للاطلاع عليها امرا ضروريا لنجاح السوق، ولما له من اهمية للمستثمرين واثر كبير في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، فان

اسهم الشركات الحديثة تبقى مدرجة في السوق الموازية حتى يتم توفير المعلومات الضرورية حولها (٢٧) وتستكمل بقية شروط ومتطلبات الإدراج في السوق النظامية.

أما حجم النشاط المتحقق نتيجة عمليات التداول في السوق الموازية فهذا ما يوضحه الجدول رقم (١٣) ويظهر من خلاله مدى التطور الذي شهدته حركة التعامل في هذه السوق سواء من حيث عدد الاسهم المتداولة أو حجم التداول أو من حيث عدد العقود المنفذة وحتى من حيث الأهمية النسبية لهذه السوق إلى مستويات نشاط السوق الثانوية بشكل عام، وخاصة في عام ١٩٩٤ الذي سجل مستويات نشاط قياسية.

جدول رقم (١٣) حجم التعامل في السوق الموازية

السنة	عدد الاسهم المتداولة (مليون سهم)	حجم التداول (مليون ريال)	عدد العقود المنفذة	الأهمية النسبية إلى إجمالي حجم التداول في السوق الثانوية
١٩٨٩	٠,١١	٠,١٧	١٤٤	٪١,٨
١٩٩٠	٢,٦	٤,١	٢٠٣٢	٪٨,٧
١٩٩١	١,٨	٢,٩٨	٧١٢	٪٥,١
١٩٩٢	١,٨	٢,٦٥	٥٦٩	٪٦,١
١٩٩٣	٩,٠٠	١١,١٨	٩١٣	٪١٣,٤
١٩٩٤	١٦,٧	٣٠,٠٠	٤١٣٤	٪٢٣,٨
المجموع	٣٢,٠١	٥١,٠٨	٨٥٠٤	

ملاحظة: الجدول مشتق من الجدول رقم (١)

ونلاحظ من الأرقام الواردة في الجدول المذكور أن عدد الاسهم المتداولة قد ارتفع من ٠,١١ مليون سهم عام ١٩٨٩ إلى ١٦,٧ مليون سهم عام ١٩٩٤، وهذا يعني حدوث زيادة مضطربة وكبيرة جدا وبنسبة ١٥٠٨٢٪، أي أن عدد الاسهم المتداولة قد تضاعف حوالي ١٥١ مرة خلال فترة الدراسة.

كما يتضح من خلال الجدول الزيادة الهائلة التي حصلت في حجم التداول خلال الفترة نفسها والتي وصلت نسبتها إلى ١٧٥٤٧٪ نتيجة ارتفاع الحجم من ٠,١٧ مليون ريال في بداية الفترة إلى ٣٠,٠٠ مليون ريال في نهاية الفترة، وهذا يعني تضاعف حجم

التداول في هذه السوق ١٧٥ مرة. اما بالنسبة لعدد العقود المنفذة في قاعة السوق الموازية فقد شهد هو الآخر نموا كبيرا وزيادة بلغت نسبة ٢٧٧١٪.

يظهر الجدول كذلك ازدياد الاهمية النسبية لحجم التداول في هذه السوق نسبة الى حجم التداول الاجمالي في السوق الثانوية، فقد اخذت هذه الاهمية تنمو وتتطور سنة بعد اخرى ما عدا في عام ١٩٩١ حيث انخفضت عن عام ١٩٩٠ بنسبة ٤١,٤٪، بينما بلغت في عام ١٩٩٤ نسبة ٢٣,٨٪ من نشاط السوق الثانوية.

من الارقام السابقة يتضح لنا مدى اهمية نشاط هذه السوق وحجم عملياتها، فقد عملت على تعميق عمليات التداول في السوق الثانوية وازافت لها بعدا اخر، كما استطاعت ان تبث روحا جديدة وان تعطي زخما اضافيا لعمليات الاستثمار في الاوراق المالية، واوجدت منفذا جديدا لتحويل هذه الاوراق الى نقد، وتوفير السيولة النقدية لحاملها بسهولة وسرعة.

لقد ساهمت هذه السوق في خلق ادوات مالية جديدة عملت على امتصاص جزء من السيولة المتوفرة لدى الناس، وعملت على احداث توازن في السوق بتوجيه المستثمرين اليها مما خفف من تركيز التعاملات في السوق النظامية وقلل من الضغط على حركتها، كما اصبحت معيارا اساسيا للتمييز بين الشركات المدرجة فيها والتي تكون معالمها غير واضحة من حيث الانتاجية والربحية لعدم توافر المعلومات والبيانات عنها، او التي تكون اوضاعها المالية غير جيدة وبين تلك المدرجة في السوق النظامية والتي تتوافر عنها المعلومات وتكون معالمها واطرافها المالية واضحة ومعروفة ومنشورة وتشير الى نتائج جيدة.

ان هذا التمييز من شأنه ان يخلق المنافسة بين الشركات المدرجة في هذه السوق لتتسابق في مضمار نشر المعلومات المهمة للمتعاملين في الاوراق المالية وتعديل الاوضاع المالية لها وتحسين ادائها حتى تنطبق عليها شروط الادراج في السوق النظامية، وهذا الامر بلا شك فيه مصلحة للشركات نفسها وللإقتصاد بصفة عامة.

ولكن وبالرغم من هذه المميزات والتي تمثل البعد او الجانب الايجابي في تقييم اداء السوق الموازية فانه من الضروري الاشارة الى نقطة هامة يمكن اعتبارها بعدا سلبيا لهذه السوق الا وهي حدة المضاربة فيها حيث اصبحت هذه السوق سوقا للمضاربة، فأسعار اسهم الشركات المدرجة فيها وخاصة حديثة التأسيس كانت باستمرار اسعار

مضاربة وليست اسعارا واقعية تعبر عن وضع الشركة المالي نظرا لانعدام المعلومات المالية الضرورية حولها، وهذا كان يؤدي الى تغير سعر السهم عن سعره الاسمي او الحقيقي سواء ارتفاعا او انخفاضاً وبدرجة كبيرة في بعض الاحيان، بحيث يخلق تفاوتاً كبيراً بين اعلى وادنى سعر نفذ خلال عام واحد. ونورد هنا بعض الامثلة للتأكيد على ما ذهبنا اليه، وهي مذكورة ضمن الجدول رقم (١٤) والذي يوضح مدى التفاوت بين اعلى سعر وادنى سعر لبعض الشركات المدرجة في السوق الموازية مما يؤكد مدى المضاربة في هذه السوق، الامر الذي لا يعبر عن هذه الاسعار بصورة عادلة. ولذلك، وحماية لصغار المستثمرين فمن المناسب توجيه هذه الفئة للاستثمار والتعامل في السوق النظامية التي تخلو في العادة من المضاربات الحادة وتكون فيها الاسعار واقعية تعبر عن الوضع المالي للشركات (٥).

جدول رقم (١٤)
تغيرات الاسعار لاسهم بعض الشركات في السوق الموازية

اسم الشركة	١٩٩٣			١٩٩٤		
	اعلى سعر نفذ	ادنى سعر نفذ	التغير	اعلى سعر نفذ	ادنى سعر نفذ	التغير
نسيج عمان	١,٢٧٠	٠,٦٠٠	٠,٦٧٠	٢,٢٤٠	١,٠٧٠	١,١٧٠
المصنع الوطني للتغليف	١,٤٥٠	١,١٦٠	٠,٢٩٠	٢,٢٥٠	١,٤٣٠	٠,٨٢٠
العمانية للتغليف	١,٤٠٠	١,١٥٠	٠,٢٥٠	٢,٤٥٠	١,٥٠٠	٠,٩٥٠
الوطنية لمنتجات الألمنيوم	٢,٠٠٠	١,٦٠٠	٠,٤٠٠	٣,٩٠٠	٢,٠٠٠	١,٩٠٠
المحافظة الاهلية للاوراق المالية	١,٠٥٠	٠,٩٠٠	٠,١٥٠	١,٩٠٠	٠,٩٠٠	١,٠٠٠
المحافظة العمانية للاوراق المالية	-	-	-	١,٤٥٠	٠,٦٨٠	٠,٧٧٠
عمان والامارات ٥٠٪ (الامارات)	-	-	-	١,٤٠٠	١,٠٢٠	٠,٣٨٠
عمان اوريكس للتاجير	-	-	-	١,٥٠٠	١,٢٠٠	٠,٧٠٠
العمانية للصناعات النحاسية	-	-	-	١,٦٥٠	١,٠٠٠	٠,٦٥٠
اسمنت عمان	-	-	-	٢,٠٠٠	١,٦٤٠	٠,٣٦٠
حساب اوريكس للاستثمار المشترك	-	-	-	١,٢٠٠	١,٠٠٠	٠,٢٠٠
الكروم العمانية ٥٠٪	١,٣٥٠	٠,٩٢٠	٠,٤٣٠	١,٢٨٠	١,٠٠٠	٠,٢٨٠

المصدر: سوق مسقط للاوراق المالية

التقرير السنوي الرابع ١٩٩٣

التقرير السنوي الخامس ١٩٩٤

واخيرا يجدر بالذكر ان السوق الموازية تميزت بالقدرة وبالسرعة في تسهيل الاوراق المالية المدرجة فيها، مما ادى الى اضافة عمق جديد لعمليات التداول في السوق الثانوية، وهذا اضفى على الاسهم جاذبية جعلت الناس يقبلون على الطروحات الجديدة لها بشكل كبير، وهذا يعني ان هذه السوق قد ساهمت في تحقيق سوق مسقط بعضا من اهدافها وخاصة والتيسير والسرعة في تسهيل الاموال المستثمرة في تلك الاوراق من خلال ترسيخ اسس التعامل السليم والعدل بين مختلف فئات المستثمرين.

٥- التعامل بالسندات في السوق الثانوية

تعد السندات شكلا من اشكال الاقتراض، له جانبان هما العرض والطلب، فجانبا العرض يمثل من يعرض السندات وي طرحها للاكتتاب، وجانب الطلب يمثل من يطلب هذه السندات ويقوم بشرائها، اي ان جانب العرض يمثل الاقتراض، بينما يمثل الاقتراض جانب الطلب (٢٨).

والسندات عبارة عن ديون ذات مخاطر محدودة وعوائد ثابتة ومستحقة في مواعيد منصوص عليها في السند (٢٩)، وقد ادخلت كورقة مالية جديدة في السلطنة بدءا من عام ١٩٩١ حيث ساهم في اصدارها كل من القطاعين العام والخاص، حيث قام بنك عمان الدولي بطرح اول اصدار لاذونات القرض بقيمة (٢) مليون ريال في ١٩٩١/٧/٨ لمدة سبع سنوات بسعر فائدة عائم، وباكتتاب خاص غطي بالكامل خلال الفترة المحددة للاكتتاب، كما قام البنك المركزي العماني نيابة عن حكومة السلطنة ولاول مرة بطرح الاصدار الاول لسندات التنمية بتاريخ ١٩٩١/٨/١٠، والذي بلغت قيمته (١٠) ملايين ريال بسعر فائدة (٨,٥٪) سنويا ولمدة خمس سنوات.

وقد بلغ عدد اصدارات سندات التنمية الحكومية حتى نهاية عام ١٩٩٤ (١١) اصدارا بلغت قيمتها الاجمالية المصدرة ١٩٥ مليون ريال عماني بينما بلغت القيمة الاجمالية المغطاة ٣٩٣,٥٨٢ مليون ريال عماني، في حين بلغ عدد اصدارات الاذونات اصدارين بقيمة (٤) ملايين ريال عماني، بعد ان قام بنك عمان الدولي بطرح الاصدار الثاني من اذونات القرض في عام ١٩٩٤ بقيمة مليوني ريال.

ويأتي اصدار السندات الحكومية للتنمية في ضوء التوقعات حول الموقف المالي للسلطنة خلال سنوات الخطة الخمسية الرابعة (٩١-٩٥) والتي تتطلب استخدام وسائل تمويل محلية جديدة لتمويل عجز الموازنة دون اللجوء للسحب من الاحتياطي او

الاقتراض من الخارج، كما انها وفرت للبنوك المحلية الاستثمار الافضل نتيجة انكماش مجالات توظيف الاموال بالنسبة اليها اضافة الى امتصاص السيولة الزائدة في السوق المحلية بسبب انخفاض اسعار الفائدة في البنوك المحلية، فضلا عن انها تتيح مجالات جديدة لاستثمار الفوائض المالية تمكن الدولة من انفاق المزيد على المشاريع الانمائية (٣٠).

هذا وقد بدأ التعامل بهذه الادوات في السوق الثانوية اعتبارا من ١٩٩١/١٠/١ بالنسبة للاذونات، واعتبارا من ١٩٩١/١٢/١ بالنسبة لسندات التنمية الحكومية والجدول التالي رقم (١٥) يوضح حركة تداول السندات خلال الفترة من عام ١٩٨٩ ولغاية نهاية عام ١٩٩٤.

جدول رقم (١٥) حركة تداول السندات

السنة	عدد السندات المتداولة	قيمة السندات المتداولة	عدد العقود
١٩٩١	-	-	-
١٩٩٢	٦٤٩٥٦	٩٤٨٢١٨	٢٩
١٩٩٣	٨١٨٦٥١	١١٢٦٩٩٦٠	١٠١
١٩٩٤	١٤٤٠٤١	٨١٤٤٢٦٦	٦٣
المجموع	١٠٢٧٦٤٨	٢٠٠٦٢٤٤٤	١٩٣

المصدر: سوق مسقط للاوراق المالية - التقرير السنوي الخامس ١٩٩٤

٦- تطور عدد الشركات المدرجة وارتفاع قيمتها السوقية

تطور عدد شركات المساهمة المدرجة في السوق خلال الفترة الماضية، وارتفع من (٧١) شركة مساهمة عند تأسيس السوق منها (٢٣) شركة مساهمة مغلقة و (٤٨) شركة مساهمة عامة، الى (٨٠) شركة مساهمة في عام ١٩٩٠، وارتفع في نهاية عام ١٩٩٤ بنسبة ٤١٪ عن الفترة عند بداية تأسيس السوق ليصل الى ١٠٠ شركة مساهمة موزعة كالاتي (٣١): ٦٨ شركة مساهمة عامة و ٣٢ شركة مساهمة مغلقة.

جدول رقم (١٦)
اعداد ورؤوس الاموال لشركات المساهمة في نهاية ١٩٩٤

رؤوس الاموال المدفوعة (مليون ريال)	رؤوس الاموال المكتتب بها (مليون ريال)	عددھا	صفة الشركات
٢٤٠	٢٤٥	٦٨	مساهمة عامة
١٠١	١٠١	٣٢	مساهمة مغلقة
٣٤١	٣٤٦	١٠٠	المجموع

المصدر: سوق مسقط للاوراق المالية، النشرة الشهرية، ديسمبر ١٩٩٤.

ومن بين (٦٨) شركة مساهمة عامة مدرجة في السوق، هناك (٣٦) شركة مدرجة في السوق النظامية و (٣٢) شركة مدرجة في السوق الموازية.

فيما يتعلق بالقيمة السوقية لهذه الشركات، فقد ارتفعت لتصل في نهاية عام ١٩٩٤ الى ٨٤٣,٦ مليون ريال عماني في حين كانت في نهاية ١٩٨٩ بمبلغ ٤١٤,٧ مليون ريال عماني، اي ان نسبة النمو في القيمة السوقية بلغت ١٠٣٪.

جدول رقم (١٧)
تطور القيمة السوقية لشركات المساهمة مصنفة قطاعيا

المجموع العام	البنوك وشركات الاستثمار	التأمين	الخدمات	الصناعة	القطاع السنة
------------------	-------------------------------	---------	---------	---------	-----------------

السوق النظامية

٢٤١,٠	٩٩,٩	٢٣,٠	٤٣,١	٧٥,٠	١٩٨٩
٣٣٣,٨	١١٠,٨	٣١,٩	٧٥,٠	١١٦,١	١٩٩٠
٣٩٨,٣	١٢٥,٨	٥٤,٤	٦٩,٢	١٤٨,٩	١٩٩١
٣٧٤,٦	١٢٧,٩	٤٠,٣	٦٤,٢	١٤٢,٢	١٩٩٢
٣٥٤,١	١١٠,٥	٣٥,٤	٦٧,٩	١٤٠,٣	١٩٩٣
٤٥٥,١	١٥٢,١	٥٩,٥	٧١,٩	١٧١,٦	١٩٩٤

السوق الموازية

٧,٥	٠,٠	٦,٠	٠,٠	١,٥	١٩٨٩
٢٩,٥	٩,١	١٤,٧	٣,٤	٢,٣	١٩٩٠
٢٨,٢	٤,٢	٠,٠	٦,٣	١٧,٧	١٩٩١
٣٣,٩	٣,٥	٠,٠	٧,٥	٢٢,٩	١٩٩٢
٦٥,٩	٢٨,٠	٠,٠	٦,٢	٣١,٧	١٩٩٣
٢٢٠,٦	١٠٤,٩	٠,٠	١٢,٣	١٠٣,٤	١٩٩٤

شركات حديثة التأسيس

١٥,٨	٢,٥	٠,٠	٠,٥	١٢,٨	١٩٨٩
٢,٢	٠,٠	٠,٠	١,٧	٠,٥	١٩٩٠
٢,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٢,١	١٩٩١
٤,٤	٣,٠	٠,٠	٠,٠	١,٤	١٩٩٢
٢١,٠	١٥,٠	٠,٠	٦,٠	٠,٠	١٩٩٣
٤١,٨	٠,٠	٢,٥	٢,٠	٣٧,٣	١٩٩٤

مجموع شركات المساهمة العامة - ١

٢٦٤,٣	١٠٢,٤	٢٩,٠	٤٣,٦	٨٩,٣	١٩٨٩
٣٦٥,٥	١١٩,٩	٤٦,٦	٨٠,١	١١٨,٩	١٩٩٠
٤٢٨,٦	١٣٠,٠	٥٤,٤	٧٥,٥	١٦٨,٧	١٩٩١
٤١٢,٩	١٣٤,٤	٤٠,٣	٧١,٧	١٦٦,٥	١٩٩٢
٤٤١,٠	١٥٣,٥	٣٥,٤	٨٠,١	١٧٢,٠	١٩٩٣
٧١٧,٥	٢٥٧,٠	٦٢,٠	٨٦,٢	٣١٢,٣	١٩٩٤

الشركات المقفلة - ٢

١٥٠,٤	٨٨,٠	٠,٠	١٥,٨	٤٦,٦	١٩٨٩
١٥٩,٠	٩٣,٩	٠,٠	١٦,٠	٤٩,١	١٩٩٠
١٦١,٠	٩٤,٥	٠,٠	١٦,٧	٤٩,٨	١٩٩١
١٨٢,٦	١١٢,٩	٠,٠	١٧,١	٥٢,٦	١٩٩٢
١٧٩,٢	١٠٩,٥	٠,٠	١٧,١	٥٢,٦	١٩٩٣
١٢٦,١	١٠٢,٣	٠,٠	١٨,٢	٥,٦	١٩٩٤

المجموع ١ + ٢

٤١٤,٧	١٩٠,٤	٢٩,٠	٥٩,٤	١٣٥,٩	١٩٨٩
٥٢٤,٥	٢١٣,٨	٤٦,٦	٩٦,١	١٦٨,٠	١٩٩٠
٥٨٩,٦	٢٢٤,٥	٥٤,٤	٩٢,٢	٢١٨,٥	١٩٩١
٥٩٥,٥	٢٤٧,٣	٤٠,٣	٨٨,٨	٢١٩,١	١٩٩٢
٦٢٠,٢	٢٦٣,٠	٣٥,٤	٩٧,٢	٢٢٤,٦	١٩٩٣
٨٤٣,٦	٣٥٩,٣	٦٢,٠	١٠٤,٤	٣١٧,٩	١٩٩٤

المصدر: سوق مسقط - التقرير السنوي الخامس ١٩٩٤.

٧- تأسيس شركات جديدة وتوسيع القائم منها

خلال الفترة الماضية بلغ عدد الشركات حديثة التأسيس (٣٠) شركة مساهمة عامة بلغت رؤوس أموالها ١٢١,٥١٧ مليون ريال عماني، فيما قامت (١٧) شركة مساهمة برفع رؤوس أموالها، وقد بلغت الزيادة في رؤوس أموال هذه الشركات مقدار ٥٠,٣٥٨ مليون ريال عماني، كما تم تأسيس (٢٠) شركة مساهمة مقلدة بلغت رؤوس أموالها ٢٨,٢٠٥ مليون ريال عماني.

لقد ساهم وجود سوق منظمة للوراق المالية في تنشيط عمليات السوق الأولية، بحيث كان الاقبال عليها من قبل الجمهور كبيرا وفاق في كثير من الاحيان ما تم طرحه عليهم للاكتتاب العام ولا شك ان ما تم تحقيقه في هذا المجال يحسب ضمن منجزات السوق خلال تلك الفترة والتي استطاعت من خلالها تحقيق الكثير من اهدافها.

٨- تنظيم حسابات الاستثمار المشترك

سعى من السوق لتطوير ادوات مالية جديدة، وجذب أموال المدخرين وتوظيفها بما يخدم الاقتصاد الوطني من خلال الاستثمار في تلك الادوات، استحدثت السوق ما يسمى بـ (حساب الاستثمار المشترك) وهو عبارة عن وحدات استثمارية تضم مجموعة اسهم منتقاة من قطاع او اكثر تقوم شركة الوساطة التي انيط بها ادارة هذه الحسابات بالمتاجرة بها لصالح المستثمرين مقابل عمولة سنوية (٣٢).

وتهدف هذه الحسابات الى زيادة قاعدة الاستثمار من خلال افساح المجال امام اكبر عدد ممكن من المكتتبين وخاصة صغار المدخرين للمشاركة فيها، والذين يفتقرون

الى المعرفة والقدرة على متابعة احداث السوق المالية وطريقة التعامل فيها، وتكون المبالغ التي يرغبون استثمارها صغيرة الحجم، ولذلك يراعى في مثل هذا النوع من الحسابات عند تحديد القيمة الاسمية للوحدة الاستثمارية الواحدة او القيمة عند الطرح ان تكون صغيرة وبسيطة، كما ان هذه الطريقة تقلل من المخاطر على المستثمرين نظرا لتوزع هذه الاستثمارات على قطاعات السوق المختلفة (٣٣).

هذا وقد بلغ عدد اصدارات هذه الحسابات حتى نهاية عام ١٩٩٤ ثلاثة اصدارات برأس مال قدره (٢٢) مليون ريال، علما ان رأس مال الاصدار الاخير الذي كان في عام ١٩٩٤ بلغ قيمة ٢٠ مليون ريال عماني، تشكل مساهمة العمانيين فيه ٥١٪ من اجمالي رأس مال الحساب، بينما تشكل مساهمة الاجانب فيه النسبة المتبقية وهي ٤٩٪ ومن الجدير بالذكر ان وحدات هذا الحساب قد ادرجت للتداول في كل من سوق مسقط للاوراق المالية وسوق لندن للاوراق المالية.

٩- مشروع البرنامج الوطني للتوعية

يهدف هذا المشروع الى تنمية الوعي الادخاري والاستثماري لدى كافة المواطنين في جميع مناطق السلطنة من خلال التعريف بالاستثمار في الاوراق المالية وجدواه ودوره واهميته في جمع الاموال المدخرة وصبها في مجالات الاستثمار المجدي، مما يعود بالنفع على المستثمر نفسه وعلى المشاريع التي تستثمر فيها هذه الاموال وبالتالي على الاقتصاد بوجه عام، هذا وقد تم وضع خطة عمل تتضمن المرتكزات الاساسية لتنفيذ المشروع خلال السنوات (١٩٩١ - ١٩٩٥).

١٠- ترسيخ قواعد الافصاح المالي

حرصا من السوق على توفير المعلومات الدقيقة عن الشركات المدرج قيد اوراقها المالية لديها، وتأكيدها لدورها في عملية الافصاح المالي، وما لها من اهمية في اختيار مجالات الاستثمار، واتخاذ القرار المناسب، وانطلاقا من اهتمام السوق بسلامة هذا الافصاح، سواء عن الشركات او عن السوق وعملياتها وآلية العمل فيها، وتوفره بقدر دقيق ووفير لتدعيم الثقة بالاستثمار في الاوراق المالية وبالشكل الذي يحقق استقطاب اموال ومدخرات الجمهور لاستخدامها في اقامة المشاريع المنتجة، فان السوق تقوم باصدار ونشر مجموعة من المطبوعات والتقارير الدورية وغير الدورية واهمها:

أ- نشرات يومية واسبوعية وشهرية وربع سنوية ونصف سنوية توفر للمستثمرين والمهتمين احصاءات وبيانات عن حركة التعامل وحجم النشاط في السوق، وعن اسعار الاسهم وتحركاتها واتجاهاتها بالاضافة الى بيانات ومؤشرات اخرى عن شركات المساهمة وهذا يجعل المستثمر على اتصال دائم وتفاعل مستمر مع عمليات السوق نتيجة تدفق المعلومات اليه بشكل متواصل ولفترات زمنية مختلفة، الامر الذي يعطيه صورة واضحة عن نشاط السوق واتجاهات الاسعار السائدة فيها وبالتالي يمكنه من اتخاذ القرارات الملائمة في عملية اختياره لمطارح استثماره.

ب- دليل شركات المساهمة العمانية: يحوي هذا الدليل تحليلا لاوضاع الشركات المدرجة في السوق من خلال تحليل ميزانياتها وعرض بيانات عن ربحيتها والعوائد على الاستثمار في اسهمها، مما يمكن المستثمر من اتخاذ قراره اعتمادا على اسس علمية، وفي جو ومناخ استثماري يخلو من الشائعات ومخاطر المضاربة.

وتقوم السوق باعداد هذا الدليل ونشره ايمانا منها باهمية تعميم هذه المعلومات على المستثمرين والمتعاملين بالاوراق المالية، ونظرا لغياب المؤسسات المالية المتخصصة للقيام بهذه المهمة التي تعرف بما يسمى (صناعة التحليل المالي).

ج- التقرير السنوي الذي يعرض كافة اعمال ونشاطات السوق خلال سنة واحدة وكذلك سياسات السوق واجراءاتها في تنشيط عملية التداول واداء السوق بصفة عامة، كما يحوي تقريرا عن الوضع الاقتصادي محليا وعالميا وتقريراً اخر عن اسواق الاوراق المالية الغربية والدولية، بالاضافة الى القوائم المالية للسوق وتقرير مراقب الحسابات عن تلك السنة.

د- مجموعة من المطبوعات والنشرات غير الدورية مثل:

١- "رحلة في سوق مسقط للاوراق المالية" وهي نشرة توعية تهدف الى نشر الوعي الاستثماري بين الفئات العمرية الصغيرة، وغرس العادات الادخارية فيهم وتمييزها وتعريفهم بماهية السوق وطريقة المساهمة في عملياتها، وميكانيكية العمل فيها، اضافة الى الفوائد التي يمكن الحصول عليها او تحقيقها سواء بالنسبة للمستثمر او بالنسبة للاقتصاد الوطني.

٢- "سوق مسقط للاوراق المالية" وهي نشرة تعريفية تتحدث عن نشأة وتطور سوق الاوراق المالية العمانية وتوضح آلية العمل في السوق، بالاضافة الى عرض الاهداف وانجازات السوق.

٣- "دائرة الايداع والتحويل" وهي نشرة تعريفية بهذه الدائرة تتضمن فوائدها للمستثمر وللشركات والوسطاء وللشركات ايضا، اضافة الى اعمال الدائرة والخدمات التي تقدمها للشركات والمؤسسات.

٤- "المقدمة لسوق مسقط للاوراق المالية" وهي مطبوعة تلقي الضوء على تاريخ نشأة اسواق الاوراق المالية في العالم، وتتحدث ايضا عن نشأة وتطور السوق العمانية وتأسيس سوق مسقط للاوراق المالية والخطوات التي مرت بها هذه العملية وعن آلية العمل في السوق، كما تتطرق الى دور السوق في خدمة الاقتصاد الوطني ومظاهر نجاحها خلال الفترة الماضية.

بالاضافة الى ذلك تم اصدار نشرتين هما نشرة "استثمر لمستقبل افضل" ونشرة "كيف تستثمر اموالك".

١١- احتساب مؤشر الاسعار

بدأت السوق باحتساب الرقم القياسي لاسعار الاسهم (مؤشر الاسعار) منذ مطلع عام ١٩٩٢. وهذا المؤشر يعكس مستوى اسعار الاسهم للشركات التي يتضمنها وهذا الانعكاس يكون اما بالزيادة او بالنقصان عن سعر اغلاق سابق يقاس الى سعر اساس يكون عادة (١٠٠) نقطة، وهذا المؤشر يعبر عن اتجاهات الاسعار لكل شركة على حدة، ولكل قطاع من قطاعات السوق الاربعة، كما يعبر عن اتجاهات الاسعار في السوق يوميا وبشكل عام.

١٢- نشر المعلومات عن طريق جهاز "رويتر"

جهاز رويتر عبارة عن "جهاز نظام اتصالات دولية يقوم ببيث معلومات التداول الالكتروني الى جميع دول العالم، لحظة تنفيذها، بقصد تمكين المراقبين والمهتمين والمستثمرين من متابعة حركة تداول السوق عالميا" (٣٤). هذا الامر من شأنه تسهيل متابعة عمليات السوق على المستثمر وتمكينه من التفاعل مع الاسعار وتغييراتها اللحظية حتى مع وجوده خارج السلطنة.

- ٤- ادخال التقنيات الحديثة في مجال ادارة سجلات المساهمين.
- ٥- تطوير الرقابة على عمليات الاستثمار الاجنبي ونسبته في الشركة الواحدة.
- ٦- الحد من عمليات التداول الوهمية وخاصة البيع بدون رصيد.
- ٧- تحسين الرقابة على عمليات التداول بما يحفظ حقوق جميع الاطراف المشاركة فيها.
- ٨- زيادة الدقة والامانة والسرية، وتقوية الثقة في الاستثمار المحلي.
- ٩- تخفيف عبء المراجعة على المستثمرين والوسطاء وموظفي الدوائر، وتيسير تنفيذ اوامر الشراء والبيع بسهولة.
- ١٠- التيسير على شركات المساهمة باعفائها من مسؤولية ادارة اقسام المساهمين بها لتتفرغ لانجاز الاهداف الاساسية لها.
- ١٤- تسجيل احجام تداول مرتفعة

سجل حجم التداول في السوق الثانوية منذ بداية التداول في ١٩٨٩/٥/٢٠ وحتى نهاية عام ١٩٩٤ مبلغا مقداره ٣٦٨,٢٥ مليون ريال عماني بما فيها قيمة السندات المتداولة خلال تلك الفترة، وقد تحققت هذه القيمة من خلال تنفيذ ٦١٠٣٦ عقدا، مع العلم بأن حجم التداول اجمالا فاق بكثير التوقعات وتقديرات الخبراء.

١٥- تطور عدد شركات الوساطة

تطور عدد شركات الوساطة العاملة في السوق من (٧) شركات في نهاية عام ١٩٨٩ رؤوس اموالها ٢٢,٥٥ مليون ريال عماني الى (١٠) شركات في نهاية ١٩٩٤ برؤوس اموال مقدارها ٢٥,٢٥ مليون ريال، اي ان نسبة الزيادة في عدد هذه الشركات بلغت حوالي ٤٣٪، ويجدر بالذكر ان هناك شركتين من بين هذه الشركات لا يحق لهما التعامل داخل قاعة السوق الثانوية، وانما يقتصر عملهما من خلال السوق الاولية في تغطية وتسويق اصدارات الاوراق المالية وادارة المحافظ المالية لصالح الغير.

(٣-٤) اجراءات وسياسات لتنشيط اداء السوق

تقع هذه الاجراءات والسياسات ضمن مجموعتين هما:

أ- مجموعة الاجراءات والسياسات التي تم تنفيذها فعلا.*

ساهمت السوق بتنفيذ العديد من السياسات والاجراءات التي انعكست ايجابيا على نشاط السوق، حيث ادت الى جذب مزيد من الاستثمارات اليها، كما ادت الى توسيع رقعة الملكية وقاعدة المشاركين فيها، وقد هدفت السوق من هذه الاجراءات الى تطوير ادائها سواء من ناحية التنظيم الاداري او تطوير كفاءة الموظفين وتأهيلهم علميا او دفع عمليات السوق وتنشيطها سواء في السوق الاولية او في السوق الثانوية. وتتلخص هذه السياسات والاجراءات في الآتي:

١- تنظيم الاستثمار الخليجي ودعوة غير العمانيين للاستثمار غير المباشر

ضمن هذا المجال، تطرقنا سابقا الى المرسوم السلطاني رقم (٩٣/٥٧) الذي ضم بعض الاحكام المنظمة للاستثمار الخليجي، والذي اجاز لمواطني دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية تملك اسهم شركات المساهمة العامة القائمة والجديدة والمملوكة بالكامل لمواطنين عمانيين بنسبة لا تتجاوز (٢٥٪) من رأسمالها.

كما اجاز ان تصل نسبة مساهمة هؤلاء الى ٤٩٪ كحد اقصى اذا كان نشاط الشركة من الانشطة المسموح لهم بمزاومتها وفقا للاتفاقية الاقتصادية لدول المجلس.

وتم التطرق ايضا الى المرسوم السلطاني رقم (٩٤/٥) والذي سمح لغير العمانيين بالاستثمار غير المباشر في اسهم شركات المساهمة العمانية من خلال ما يعرف بحسابات الاستثمار المشترك وبنسبة لا تزيد عن ٤٩٪ من اجمالي رأس مال الحسابات والتي تم معاملتها من الناحية الضريبية معاملة الشركات المملوكة بالكامل للمواطنين العمانيين.

ان هذا الاجراء بلا شك يساهم في توسيع قاعدة الملكية وزيادة اعداد المشاركين في عمليات السوق ويخلق طلبا متزايدا على الاوراق المالية مما يؤدي الى تدعيم وتنشيط حركة الاصدارات في السوق الاولية، وحركة التعامل في السوق الثانوية.

* هذه الاجراءات مذكورة في اعداد مختلفة من التقرير السنوي.

٢- افتتاح المبني الجديد للسوق

يقع المبني في قلب المنطقة التجارية بمدينة مسقط، وهو مجهز بأحدث الاجهزة والتسهيلات السمعية والبصرية، وانظمة الاتصالات واكثرها تطورا والتي تمكن السوق من تحقيق اهدافها بكفاءة عالية.

٣- تدريب وتأهيل الكادر الوظيفي

تعنى السوق عناية خاصة وفائقة بتدريب موظفيها ورفع مستواهم المهني والعلمي خاصة وان طبيعة العمل في السوق متميزة وتحتاج الى خبرات خاصة، ومن هذا المنطلق، وايماننا من السوق باهمية تطوير جهازها الاداري ورفع كفاءة العاملين فيها، قامت السوق بايفاد عدد من الموظفين للحصول على درجات علمية مختلفة (ماجستير وبكالوريوس ودبلوم)، بالاضافة الى اشراك العديد من موظفيها في دورات تدريبية داخل السلطنة وخارجها.

٤- مؤتمر آفاق الاستثمار في سلطنة عمان

شهدت السلطنة خلال شهر ديسمبر (كانون الاول) ١٩٩٤ حدثا اقتصاديا هاما تمثل في انعقاد مؤتمر حول آفاق الاستثمار في السلطنة، وقد قامت السوق بتنظيم هذا المؤتمر وشارك فيه عدد كبير من المؤسسات المالية وصناديق الاستثمار الدولية وفعاليات اقتصادية من داخل السلطنة وخارجها.

ويعد هذا المؤتمر خطوة هامة سعت السلطنة من خلالها الى تعزيز وفتح آفاق جديدة للتعاون بينها وبين بقية دول العالم في مختلف المجالات وخاصة التجارية والاستثمارية وقد هدف المؤتمر الى تعريف المستثمرين العمانيين وغيرهم بالمناخ الاستثماري في السلطنة والتسهيلات والحوافز التي توفرها للمستثمرين، من خلال استعراض الجوانب التشريعية والاجراءات والنظم المعمول بها وتأثيرها في نجاح المشاريع الاستثمارية.

٥- القوانين المنظمة للنشاطات الاقتصادية

قامت الحكومة بتعديل بعض القوانين المتعلقة بالاستثمار ومنها قانون الشركات التجارية، وقانون سوق مسقط للاوراق المالية، كما تم اصدار قانون جديد لتنظيم استثمار

رأس المال الاجنبي، ويأتي ذلك من منطلق اجراء مراجعة مستمرة للقوانين النافذة التي تحكم الانشطة الاقتصادية لتتماشى مع التطورات الاقتصادية المحلية والعالمية.

٦- الخصخصة PRIVATIZATION

تعرف الخصخصة او التخاصية او التخصيص على انها "بيع المؤسسات المملوكة من الحكومات الى القطاع الخاص" (٣٥). وقد ظهرت هذه الكلمة في القاموس لأول مرة عام ١٩٨٣، لكنها اخذت تضم مفهوما اشمل يرمز الى اسلوب جديد في النظر الى متطلبات وحاجات المجتمع واعادة النظر في دور الحكومة في تلبية هذه الحاجات، وهذا يعني الاعتماد بشكل اكبر على القطاع الخاص وزيادة دوره، وتقليل دور الحكومة في ادارة او امتلاك الممتلكات (٣٦).

وقد بدأت عملية الخصخصة في المملكة المتحدة وانتشرت بعد ذلك عالميا، وهناك الان اكثر من (٥٠) دولة تقوم بهذه العملية بصورة او اخرى (٣٥).

وفي السلطنة قامت الحكومة بفتح آفاق جديدة في مجال الاستثمار من خلال تنفيذ هذه العملية، حيث قررت بيع جزء من اصولها في اسهم بعض شركات المساهمة العمانية العامة الى القطاع الخاص بداية من شهر اغسطس (أب) ١٩٩٣، وذلك في اطار حرصها على تنشيط الاقتصاد الوطني من خلال اتاحة الفرصة كاملة امام القطاع الخاص لتطوير كفاءته للمشاركة في عملية التنمية بفعالية اكبر.

ان برنامج الخصخصة في عمان يركز على تشجيع وتطوير مشاركة القطاع الخاص في تقديم بعض الخدمات الاساسية العامة والتي كانت مقصورة على القطاع العام، وتتوخى الحكومة من تنفيذ هذا البرنامج الاهداف التالية (٣٧):

أ- تقديم مجموعة واسعة من الخدمات العامة الاساسية وبالكفاءة المطلوبة.

ب- خلق بيئة تنافسية في مجال الخدمات العامة لمصلحة المواطنين.

ج- توسيع فرص الاستثمار للمستثمرين العمانيين والاجانب.

د- تطوير سوق مسقط للاوراق المالية.

هـ- تقليل العبء على المالية العامة من جراء تقديم هذه الخدمات العامة.

ويأتي التوجه نحو التخصصة ضمن السياسة العامة للدولة التي تسعى الى تنمية استثمارات القطاع الخاص وذلك من اجل تحقيق الاهداف التالية (٣٨):

- ١- تنويع مصادر الدخل القومي وتقليل الاعتماد على النفط كمصدر رئيسي للدخل.
 - ٢- خلق فرص العمل اللازمة للاعداد المتزايدة من الشباب العماني المتعلم.
 - ٣- تنمية المهارات الادارية والخبرات الفنية من خلال نقل التكنولوجيا الاجنبية بما فيها المعارف الفنية في مجال الادارة والتسويق.
 - ٤- ضمان المشاركة في المشاريع الكبيرة التي تتطلب استثمارات ضخمة.
- وتقوم سوق الاوراق المالية بدور هام ورئيسي في عملية التخصيص باعتبارها الجهة المختصة بالاشراف على ومراقبة اصدار الاوراق المالية وتنظيم عملياتها فوجود سوق منظمة للاوراق المالية يعتبر من العوامل الاساسية في انجاح هذه العملية.
- وتساهم سوق مسقط للاوراق المالية بدور هام في عملية التخصصة وذلك عن طريق (٣٩):

- الاشتراك في وضع الخطط المناسبة لهذه العملية نظرا لتوافر معلومات وفيرة لديها عن الشركات وأوضاعها وعن المتعاملين بالاوراق المالية.
- تقييم اصول المشاريع المنوي تحويل ملكيتها الى القطاع الخاص.
- القيام بدور كبير في انجاح عملية الاكتتاب بأسهم الحكومة المعروضة للبيع من خلال وسطاء السوق المتخصصين، وعن طريق توفير كافة البيانات المالية وغير المالية عن تلك الشركات وجدواها الاقتصادية، مما يؤدي الى خلق وعي جماهيري عن كافة جوانب هذه العملية.
- اعتماد نشرة الاصدار التي يجب اعدادها وفق المتطلبات المحددة من قبل السوق حتى يتم الاكتتاب في الاسهم المطروحة على اسس ومعلومات واضحة.
- الاشراف على عمليات الطرح في السوق الاولى

هذا وقد تم خلال عام ١٩٩٣ تخصيص ثلاث شركات كمرحلة اولي، كما تم تخصيص شركة واحدة خلال عام ١٩٩٤ (الجدول رقم (١٨))، وقد بلغت القيمة الاجمالية لتخصيص هذه الشركات ٣١,٣٩٥ مليون ريال عماني.

جدول رقم (١٨)
الشركات التي تم خصصتها خلال عامي ١٩٩٣، ١٩٩٤

اسم الشركة	سنة التخصيص	عدد الاسهم المطروحة للاكتتاب	القيمة (ريال)
التأمين الوطنية العمانية	١٩٩٣	٧٤٤٤٥٠	٢٨٢٨٩١٠
فنادق الخليج	١٩٩٣	٦٤٢٠٢٠	١٦٠٥٠٥٠
البنك الوطني العماني	١٩٩٣	٣٩٥٤٢٩٢	٣٩٦١٤٠٨
اسمنت عمان	١٩٩٤	١٥٠٠٠٠٠	٢٣٠٠٠٠٠٠
المجموع		٢٠٣٤٠٧٦٢	٣١٣٩٥٣٦٨

المصدر: سوق مسقط

التقرير السنوي ١٩٩٣

التقرير السنوي ١٩٩٤

كما تم طرح بعض المشاريع الاستثمارية امام القطاع الخاص، ومن ابرزها مشروع كهرباء منح برأس مال قدره (٢٨) مليون ريال عماني، والذي يقوم بتمويله القطاع الخاص على نظام BOOT اي بناء وتملك وتشغيل المشروع، وقامت الحكومة ايضا بدعوة عدد من المجموعات الاستثمارية لتقديم عروضها لاقامة مشاريع الصرف الصحي في كل من مسقط وصلالة ومن المنتظر طرح عدة مشاريع امام القطاع الخاص خلال الاعوام القادمة وهي مشروع كهرباء صلالة ومشروع كهرباء بركاء ومحطة الاشخنة لتحلية المياه وبعض الطرق التي ستدار على اساس تجاري، اضافة الى حصة الحكومة في العديد من شركات المساهمة.

ان خطوة الخصخصة تساهم في تنمية عمليات السوق الاولية واصداراتها وتعمل على جذب المزيد من المدخرات لدى المواطنين لاستثمارها في تلك المشاريع، وذلك يضيف الى السوق عمقا اخر نتيجة توسيع رقعة الملكية الفردية فيها والتقليل من الملكية المركزية للاسهم.

ب- مجموعة السياسات والتطلعات المستقبلية للسوق.

من اجل مواصلة مسيرة البناء والعطاء، وفي اطار تعميق عمليات السوق وزيادة فاعليتها وتطوير اعمالها وتنشيط ادايتها، فان السوق تعترم تنفيذ الخطط المستقبلية والسياسات التالية (٤٠):

١- تشجيع المستثمر المؤسسي على الاستثمار المحلي بتوظيف جزء من موجوداته السائلة في اسهم شركات المساهمة العامة، الامر الذي سيعمل على جذب مزيد من الاموال الى السوق، مما يرفد المشاريع المختلفة بما تحتاجه من تمويل، وبضفي مزيدا من النشاط في السوق الثانوية، ويعود بالفائدة ايضا على المستثمر المؤسسي نفسه.

٢- العمل على تشجيع انشاء شركات مساهمة عامة جديدة وتوسيع القائم منها، وتحويل شركات المساهمة المقفلة الى شركات مساهمة عامة.

٣- التوسع في تأسيس صناديق وحسابات الاستثمار، وانشاء شركات وساطة مالية صانعة للسوق التي تعمل على خلق التوازن بين طلبات البيع وطلبات الشراء في حالة حدوث اختناق في اي من الجانبين.

٤- انشاء مركز للمقاصة والتسوية.

٥- تشجيع شركات الوساطة على فتح فروع لها في مناطق السلطنة المختلفة لافساح المجال امام اكبر عدد من المواطنين للاستثمار في السوق وذلك بتسهيل اجراءات تعاملهم بالاوراق المالية بيعا وشراء في اماكن وجودهم.

٦- تطوير خدمات شركات الوساطة التي تتعامل بادارة محافظ الاوراق المالية لصالح الغير عن طريق تحليل القوائم المالية للشركات وتعيين مدراء محافظ متخصصين وقادرين على فهم البيانات المالية والمحاسبية.

٧- السعي الى ترخيص عدد من البنوك المحلية للعمل في مجال الوساطة كبنوك استثمار بعد الحصول على موافقة البنك المركزي على ذلك، وذلك لوجود شبكة كبيرة من الفروع لدى هذه البنوك، مما يساعد في خدمة جميع فئات المجتمع في المناطق المختلفة.

- ٨- اصدار قانون متكامل لسوق المال بالسلطنة يراعى فيه الفصل بين الهيئة المنظمة لسوق المال وبين البورصة.
- ٩- العمل على استصدار تشريع لتنظيم اسلوب استثمار صناديق التقاعد والادخار في السوق العمانية.
- ١٠- ترسيخ قواعد الافصاح المالي بهدف اطلاع المستثمرين بشكل مستمر وتزويدهم بالبيانات الضرورية عن الشركات و اوضاعها.
- ١١- العمل على تطوير ادوات مالية جديدة تتناسب واحتياجات تطور ونماء السوق.
- ١٢- تشجيع عملية الخصخصة بشكل اوسع وصورة متزايدة مما سيؤدي الى توسيع قاعدة الملكية بشكل اكبر من جهة، وتخفيف الابعاء عن الدولة وتوفير اموالها من جهة اخرى.

(٣-٥) التعاون مع المنظمات الدولية والأسواق الأخرى

يندرج تحت اطار هذا العنوان الامور التالية:

١- الانضمام لهيئة اسواق رأس المال

انضمت السوق لعضوية المنظمة الدولية لهيئات اسواق المال بعد ان تمت الموافقة على ذلك خلال المؤتمر الذي عقدته المنظمة في مدينة سانتياجو بجمهورية تشيلي في شهر نوفمبر (تشرين الثاني) ١٩٩٠. وهذه المنظمة تهدف الى تطوير ورفع كفاءة الاسواق المالية للدول الاعضاء.

٢- الادراج المتبادل بين سوقي مسقط والبحرين للاوراق المالية

بناء على الرغبة المشتركة بين سوق مسقط للاوراق المالية وسوق البحرين للاوراق المالية بفتح افاق التعاون وتبادل ادراج اسهم الشركات بينهما بهدف تسهيل الاستثمار في كلا البلدين، فقد تم دراسة بروتوكول التعاون بين السوقيين تمهيدا لتبادل الادراج، وقد تم خلال عام ١٩٩٤ الانتهاء من كافة الجوانب التشريعية والتنفيذية للادراج المتبادل بين السوقيين وخاصة قوانين وتعليمات التداول وشروط الادراج والعمولة والمقاصة والتسوية والايداع والتحويل.

وتعتبر هذه الخطوة صورة متقدمة من صور التعاون المالي والاستثماري بين الاسواق المالية في المنطقة في طريق تحقيق التكامل الاقتصادي بين دول مجلس التعاون الخليجي، علما ان الاتفاقية التي وقعها الطرفان بهذا الخصوص هي اول اتفاقية من نوعها بين سوقين في الشرق الاوسط.

وتحقق هذه الاتفاقية وهذا الربط بين السوقين مزايا عديدة منها توحيد المناخ الاستثماري امام القطاع الخاص في كلا البلدين، وتحويل السوقين ودمجهما في سوق واحدة توفر عدد كبيرا من الادوات الاستثمارية والاوراق المالية وتتمتع بقاعدة عريضة من المساهمين الامر الذي يحقق لها عمقا اكبر يمكنها من خدمة الاقتصاد في البلدين بصورة افضل، اضافة الى خلق مجالات واسعة لاقامة مشاريع استثمارية واقتصادية مشتركة بين البلدين وكذلك بين دول المجلس، كون البلدين يسمحان لمواطني دول المجلس بتملك اسهم شركاتها (٤١).

٣- تبادل الزيارات واللقاءات مع الاسواق الاخرى.

في اطار تعزيز التعاون بين السوق والاسواق الاخرى، قام عدد من مسؤولي وموظفي السوق بزيارة العديد من الاسواق المالية والبورصات العالمية والعربية منها سوق البحرين وسوق الكويت للاوراق المالية، وسوق عمان المالي، وبورصة طوكيو وسوق ماليزيا وسنغافورة، وبورصة لندن وبورصة نيويورك، بالاضافة الى متابعة التطورات باستمرار في الاسواق الاخرى من خلال وسائل الاعلام المختلفة، وذلك للوقوف على نظم العمل بها والاستفادة منها في اثناء تجربة سوق الاوراق المالية العمانية.

(خلاصة)

تمكنت السوق خلال الفترة الماضية من ادخال مفاهيم جديدة ولاول مرة بالسلطنة، منها صناعة الاوراق المالية وادارة المحافظ المالية لصالح الغير، ومفهوم التغطية، وتنويع الادوات الاستثمارية، والافصاح المالي ونشر المعلومات، وتحويل ملكية القطاع العام الى القطاع الخاص (الخصخصة)، اضافة الى اهتمام الناس بحركة السوق ووعيهم باتجاهات الاسعار ومقدرتهم على تحديد وجهة الاستثمار، وادراكهم لاهمية السوق ودورها الاقتصادي، الى غير ذلك من المفاهيم والامور التي استطاعت السوق من خلالها تحقيق معظم الاهداف التي انشئت من اجلها، حيث اصبح بالامكان تسهيل الاوراق المالية وتحويلها الى نقد بسرعة وبسر كما قامت السوق بتنظيم ومراقبة اصدار الاوراق المالية، وقامت ايضا بجمع المعلومات عن الاوراق المالية التي يجري التعامل بها ونشر التقارير حولها، وكذلك ساهمت السوق في ادخال بعض التعديلات على القوانين ذات العلاقة بالاستثمار بما يناسب التطور الذي تتطلبه سوق الاوراق المالية، كما قامت بالاتصال بالاسواق المالية الخارجية بهدف تبادل المعلومات والخبرات من اجل تطوير السوق العمانية، وكل ذلك يؤكد على ان السوق قد تمكنت من تحقيق غالبية اهدافها.

لقد حققت السوق نتائج جيدة ونشاطا مرتفعا ومتميزا في عملياتها خلال مسيرة عملها في الفترة الماضية سواء فيما يتعلق بالسوق الثانوية او السوق الاولية، كما حققت العديد من الانجازات لتنهض بدورها في خدمة الاقتصاد الوطني ولتحقيق الاهداف التي انشئت من اجلها.

واليوم يقع على عاتق السوق تحد كبير يتمثل في المحافظة على انطلاقتها وقدرتها على استمرار زخم العمل ونمائه بما يبسر جذب مزيد من الفوائض المالية المدخرة لاستثمارها في الادوات المالية التي ستطرح في المستقبل او استخدامها لشراء الاوراق المالية في السوق الثانوية، وبما يحقق مشاركة اوسع في عملياتها وتفاعلا مستمرا يضيف عليها عمقا جديدا.

الفصل الرابع

الأداء الوظيفي للسوق

الفصل الرابع

الأداء الوظيفي للسوق

(٤-١) مقدمة عن العلاقة بين أداء السوق والأداء الاقتصادي الكلي

تتمثل المهمة الرئيسية لاسواق الأوراق المالية في حشد الأموال المدخرة وجذبها نحو أوعية الاستثمار الاقتصادي خدمة للتنمية الاقتصادية في الدول التي تنشأ فيها هذه الأسواق.

وحتى توصف هذه الأسواق بأنها أسواق أوراق مالية تنموية وفاعلة فيجب أن تدار وفق منهج عملي قادر على تحقيق ذلك الهدف، بحيث يجعل نشاط السوق يتوافق مع الظروف الاقتصادية والاجتماعية في تلك الدول ويستجيب للحاجات الفعلية لمجتمعاتها ويتلاءم مع متطلبات التنمية فيها.

وعلى مر الزمن لعبت تلك الأسواق دوراً مهماً في تعزيز البنية الاقتصادية في الدول المختلفة مما أدى لزيادة حركة النشاط الاقتصادي، وبالتالي زيادة مستوى معيشة ورفاه المواطنين فيها، الأمر الذي يعطي قوة أكبر للاقتصاد الوطني تشكل دعامة النمو والتطور في شتى المجالات.

وفي السلطنة، استهدفت عملية إنشاء سوق مسقط للأوراق المالية بشكل رئيس إتاحة الفرص لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني عن طريق تحسين أداء المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد الوطني.

ونحن في هذا الفصل سوف نناقش الأداء الوظيفي لسوق مسقط للتعرف على مدى مساهمتها ودورها في الاقتصاد العماني من خلال دراسة تطور السوق ومعرفة تأثيرها في عدد من المتغيرات الاقتصادية مثل الادخار والاستثمار والعمالة والمالية العامة والنتائج المحلي الإجمالي.

(٤-٢) دور السوق في تعبئة المدخرات لتمويل مشاريع التنمية.

يلعب الادخار دورا ازدواجيا (Duality) من حيث التأثير في الاقتصاد، فزيادته في حالة ثبات الدخل تؤدي الى نقص حجم الاستهلاك، ومن ناحية ثانية زيادة الادخار تعمل على زيادة تدفق الاموال في سوق رأس المال الامر الذي يمكن المستثمرين من استخدامها بالشكل الذي يدر عليهم ارباحا مع توافر الفرص لتحقيق ذلك (٤٢)

ويرى الكلاسيك أن الادخار يتحول مباشرة الى استثمار، اما كينز فيرى عدم وجود صلة بين العمليتين وينتقد الكلاسيك على رأيهم بوجود تأثير مباشر للادخار على الاستثمار (٤٢).

وللادخار دور هام في التنمية الاقتصادية خاصة في ظل ندرة الموارد وأهمية استخدامها بكفاءة عالية، وهنا يبرز دور المدخرات المحلية التي من شأنها تمويل المشاريع التنموية دونما أعباء اضافية، حيث أن نقص هذه المدخرات أو عدم كفايتها يعني الاعتماد على مصادر أخرى لتمويل المشاريع الاستثمارية، وقد يكون من ضمن هذه المصادر الاقتراض سواء من الداخل أو من الخارج، وما يترتب عليه من عبء المديونية وخدمة الدين.

وحتى يكون الادخار مجزيا لا بد من اقترانه بعمليات الاستثمار، فالمدخرات التي لا تتحول الى اصول منتجة تبقى هي ايضا غير منتجة (٤٣)، لذا فمن المهم أن تجذب المدخرات وتوضع في مكانها الصحيح، وتتساب الى أوعية الاستثمار المختلفة باعتبارها أصولا منتجة تحقق زيادة فعلية في الانتاج وتسهم في زيادة مستوى معيشة الانسان.

فيما يتعلق بتأثير سوق رأس المال على حجم المدخرات فليس هناك اتفاق بين الاقتصاديين الذين أرسوا قواعد نظرية العمق المالي حول تأثيرات أسواق رأس المال في الدول النامية على المدخرات الكلية والاسباب المتصلة بها وتأثيراتها (٤٤)، لذا فإن الحديث عن دور أسواق الأوراق المالية في الادخار يكون من منطلق قدرة هذه الاسواق على تحويل هذه الأموال إلى استثمارات اقتصادية. ومن هنا فإن دور السوق في تعبئة المدخرات يتمثل في قدرتها على جذب هذه المدخرات وتخصيصها وتوزيعها على أنشطة الاستثمار التنموية، وهذا ما سنتعرض له بالتفصيل لاحقا.

(٣-٤) دور السوق في تحديد حجم الاستثمار الكلي

تعتبر عملية تجميع المدخرات وصيها في قنوات الاستثمار ذات الانتاجية العالية والتي تخلق قيمة مضافة مرتفعة للاقتصاد الوطني أحد أهم الأهداف التي تسعى سوق الأوراق المالية إلى تحقيقها. ولمعرفة دور سوق مسقط في تحقيق هذا الهدف فإننا سنتناول هذا الموضوع من جانبين.

(١-٣-٤) الجانب الاول: دور السوق في تمويل الاستثمار في الاقتصاد العماني

من المعروف أن حجم الاستثمار الكلي لا يتحقق بمجمله عن طريق سوق الاوراق المالية، وإنما هناك - اضافة الى السوق - منافذ أخرى يتم من خلالها استخدام الأموال وتوجيهها نحو الاستثمار.

ويبين الجدول رقم (١٩) حجم اصدارات السوق الاولية بمختلف انواعها (سندات - اسهم - اذونات القرض - حسابات الاستثمار المشترك) ونسبتها الى اجمالي التكوين الرأسمالي الثابت Gross Fixed Capital Formation خلال فترة الدراسة (٨٩-٩٤).

مليون ريال عماني

جدول رقم (١٩)
اصدارات السوق الاولية ونسبتها الى اجمالي التكوين الرأسمالي الثابت

السنة	المستندات	الاسهم	القروض	حسابات الاستثمار المشترك	مجموع الاصدارات	اجمالي التكوين الرأسمالي	نسبة المستندات الى اجمالي التكوين الرأسمالي	نسبة الاسهم الى اجمالي التكوين الرأسمالي	نسبة الأدوات الى اجمالي التكوين الرأسمالي	نسبة حسابات الاستثمار الى اجمالي التكوين الرأسمالي	نسبة مجموع الاصدارات الى اجمالي التكوين الرأسمالي	معدل النمو في مساهمة الاصدارات الكلية في اجمالي التكوين الرأسمالي
١٩٨٩	-	٢٨,١٤١	-	-	٢٨,١٤١	٤٤٤,٢	-	٦,٣٤	-	-	٦,٣٤	-
١٩٩٠	-	٢٠,٢٧٤	-	١,٠٠٠	٢١,٢٧٤	٥٠٧,٣	-	٤,٠٠٠	-	٠,٢	٤,١٩	٣٣,٩-
١٩٩١	٤٠,٦٤٠	٧,١٧٥	٢,٠٠٠	-	٤٩,٨١٥	٦٦١,٤	٦,١٤	١٠,٠٨	٠,٣	٧,٥٣	٧٩,٧	٧٩,٧
١٩٩٢	١٣٨,٢٩٣	٢٠,٣٤١	-	١,٠٠٠	١٥٩,٦٣٤	٧٥٩,٦	١٨,٢١	٢,٦٨	-	٢١,٠٢	٢١,٠٢	١٧٩,٢
١٩٩٣	١١٥,٠٩١	٣٩,٧٠٣	-	-	١٥٤,٧٩٤	٨٠٢,٩	١٤,٣٣	٤,٩٤	-	١٩,٧٨	١٩,٧٨	٨,٣-
١٩٩٤	٩٩,٥٥٨	٨٤,٩٠٣	٢,٠٠٠	٢٠,٠٠٠	٢٠٦,٤٦١	٧٣٦,٥	١٣,٥٢	١١,٥٣	٠,٢٧	٢٠,٧٢	٢٨,٠٣	٤٥,٤
المجموع	٣٩٣,٥٨٢	٢٠٠,٥٣٧	٤,٠٠٠	٢٢,٠٠٠	٦٢٠,١١٩	٣٩٠,٨,٩	١٠,٠١	٥,١٣	٠,١	٠,٥٦	١٥,٨٦	١٥,٨٦

المصدر: وزارة التنمية (بالنسبة لاجمالي التكوين الرأسمالي) - الكتاب الاحصائي السنوية، مجموعة اعداد مختلفة

سوق مسقط (بالنسبة لاصدارات السوق الاولية) - التقرير السنوي الخامس ١٩٩٤

من الجدول المذكور يتضح لنا ما يلي:

١- ساهمت سوق مسقط للاوراق المالية بشكل إيجابي، ومن خلال اصدارات السوق الاولية في تمويل الاستثمار في الاقتصاد العماني، حيث بلغت نسبة مساهمة الاصدارات في اجمالي التكوين الرأسمالي ٦,٣٤٪ في عام ١٩٨٩، وارتفعت في عام ١٩٩٤ الى ٢٨,٠٣٪ أي أن الزيادة في هذه النسبة بين نهاية الفترة وبدايتها بلغت ٣٤٢,١٪، وقد بلغ متوسط معدل النمو السنوي في مساهمة السوق في حجم الاستثمار الكلي خلال سنوات الدراسة ٥٢,٤٢٪ اما متوسط مساهمة السوق في تمويل الاستثمار فقد بلغ ١٤,٤٪. وهذه النسبة تعتبر مرتفعة نسبيا مقارنة بسوق عمان المالي على سبيل المثال حيث بلغت النسبة المتوسطة لمساهمة سوق عمان المالي في تمويل الاستثمار في الاقتصاد الاردني خلال الفترة (٨٩-٩٣) حوالي ١٠٪ (٤٥).

٢- لعبت حكومة السلطنة دورا حيويا في تمويل الاستثمار عن طريق عمليات السوق المفتوحة (اصدار سندات التنمية الحكومية)، وهذا يتجلى واضحا من نسبة مساهمة السندات المصدرة في اجمالي التكوين الرأسمالي والتي بلغت ٦,١٤٪، ١٨,٢١٪، ١٤,٣٣٪، ١٣,٥٢٪ للسنوات ١٩٩١-١٩٩٤ على التوالي.

وبمقارنة نسب مساهمة كل من السندات والاسهم في حجم الاستثمار الكلي، نجد أن مساهمة السندات في تمويل الاستثمار كانت باستمرار أعلى من مساهمة الاسهم، الامر الذي يؤكد الدور الحيوي الذي قامت به السندات في المساهمة في اجمالي التكوين الرأسمالي.

٣- احتلت اصدارات الاسهم المرتبة الثانية بعد السندات بالنسبة الى اجمالي التكوين الرأسمالي، حيث بلغت نسب مساهمة الاسهم ٦,٣٤٪، ٤٪، ١,٠٨٪، ٢,٦٨٪، ٤,٩٤٪، ١١,٥٣٪ خلال سنوات الدراسة على التوالي، اي بمتوسط سنوي للمساهمة بلغ ٥,١٪، في حين بلغ هذا المتوسط في السندات ١٣,١٪.

٤- لم تلعب اذونات القرض للقطاع الخاص وحسابات الاستثمار المشترك الدور المنشود في تمويل الاستثمار في السلطنة إذ بلغت نسبة مساهمتهما معا في اجمالي التكوين الرأسمالي في المتوسط خلال السنوات ١٩٩٠-١٩٩٤ حوالي ٠,٧٪.

وهنا يرد سؤال يتعلق بمدى نجاح السوق في جذب المدخرات ومساهمتها في توجيهها نحو الاستثمار، إن الاجابة عن هذا السؤال تتطلب معرفة ما إذا كانت هذه الاموال الفائضة ستستثمر في الاوراق المالية في حالة عدم وجود سوق لها ام لا.

ولكن يمكن القول أن السوق قد استطاعت أن تهىء ظروفًا مناسبة عملت على تشجيع المدخرين على استثمار أموالهم في الأوراق المالية من خلال توفير الاطار القانوني لعمليات الاستثمار في الاوراق المالية، واخضاعها للرقابة عن طريق التشريعات التي تضمن حماية الاموال المستثمرة.

واضافة الى ذلك فان السوق ومن خلال عمليات الاكتتاب في الاوراق المالية المصدرة قد تمكنت من استقطاب الاموال الموجودة لدى صغار المساهمين، والتي لم يكن ليتمكن أصحابها من استثمارها نظرا لصغر حجم الاموال التي يملكونها.

(٤-٣-ب) الجانب الثاني: السوق وتخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية

لا يقتصر دور السوق على عملية تمويل الاستثمار في الاقتصاد الوطني فحسب، بل يتعداه الى تخصيص هذا الاستثمار وتوجيهه نحو القطاعات الاقتصادية وأنشطة الاستثمار المختلفة بما يحقق زيادة في كفاءة الاقتصاد الوطني.

وضمن هذا الجانب سنلقي الضوء على الدور الذي تقوم به السوق ومساهمتها في توزيع الاستثمارات على القنوات الاستثمارية ذات الانتاجية العالية، لمعرفة مدى كفاءتها في تخصيص الموارد بين مختلف الاستخدامات والاستثمارات، وما اذا كان ذلك يتماشى مع هيكل الاقتصاد الوطني وتوجهات الحكومة وسياساتها ام لا.

وفي هذا الصدد سوف نتعرض للتوزيع القطاعي للاموال المستثمرة في السوق عن طريق معرفة المبالغ المخصصة للقطاعات المختلفة من جملة قيمة اصدارات السوق الاولية. ولا بد هنا من الاشارة الى انه لخلق تجانس بين قطاعات سوق مسقط للاوراق المالية وقطاعات الاقتصاد الوطني فاننا سوف نقسم القطاعات الاقتصادية الى مجموعتين هما: قطاعات الانتاج السلعي والتي تضم الزراعة وصيد الاسماك، والمناجم (النفط الخام) والمحاجر والصناعات التحويلية والتشييد والبناء، والكهرباء والمياه والغاز، وقطاعات الانتاج الخدمي، والتي تضم البنوك، والنقل والمواصلات والتخزين، والتمويل، والتأمين،

والعقارات، وتجارة الجملة والتجزئة والمطاعم والفنادق وخدمات الاعمال وخدمات المجتمع العامة.

يوضح الجدول رقم (٢٠) نصيب القطاعات الاقتصادية (السلعية والخدمية) من حجم الاصدارات خلال الفترة (٨٩ - ٩٤).

جدول رقم (٢٠)
توزيع اصدارات السوق
والتكوين الرأسمالي على القطاعات الاقتصادية

(مليون ريال عماني)

نسبة اصدارات القطاعات الخدمية الى التكوين الرأسمالي في القطاعات الخدمية	نسبة اصدارات القطاعات الخدمية الى التكوين الرأسمالي في القطاعات الخدمية	نسبة اصدارات القطاعات الخدمية الى اجمالي اصدارات الاقتصاد	نسبة اصدارات القطاعات الخدمية الى اجمالي اصدارات الاقتصاد	اجمالي التكوين الرأسمالي	التكوين في القطاعات الخدمية	التكوين في القطاعات الخدمية	اجمالي اصدارات	الاصدارات الموجهة للقطاعات الخدمية	الاصدارات الموجهة للقطاعات الخدمية	السنة
%١١,٢	%١,٣	%٨٨,٧	%١١,٣	٤٤٤,٢	٢١٠,٥	٢٣٣,٧	٢٦,٤٩١	٢٣,٥	٢,٩٩١	١٩٨٩
%٣,٠	%١,٦	%٥٦,٠	%٤٤,٠	٥٠٧,٣	٢٠٨,٢	٢٩٩,١	١١,١٧٤	٦,٢٦	٤,٩١٤	١٩٩٠
%١,٩	%٠,٩	%٥٨,٣	%٤١,٧	٦٦١,٤	٢٦٨,٤	٣٩٣,٠	٨,٧٥	٥,١	٣,٦٥٠	١٩٩١
%٠,٧	%١,٠	%٣٧,٣	%١٢,٧	٧٥٩,٦	٣٥٨,٤	٤٠١,٢	٦,٧٠١	٢,٥	٤,٢٠١	١٩٩٢
%١٠,٤	صفر	%١٠,٠	صفر	٨٠٢,٩	٣٧٢,٠	٤٣٠,٩	٣٨,٥٧٣	٣٨,٥٧٣	صفر	١٩٩٣
%١٠,٥	%١٧,٧	%٣٢,٣	%١٧,٧	٧٣٦,٥	٣٢٧,٧	٤٠٨,٨	١٠٦,٦٤٣	٣٤,٤٨٢	٧٢,١٦١	١٩٩٤

المصدر: وزارة التنمية (التكوين الرأسمالي) - الكتاب الاحصائي السنوي، اعداد مختلفة
سوق مسقط (الاصدارات) - التقرير السنوي، اعداد مختلفة.

ملاحظة: اجمالي الاصدارات وتوزيعها القطاعي لا يشمل اصدارات السندات الحكومية واصدارات اسهم شركات المساهمة المقفلة وذلك لعدم توفر معلومات عن التوزيع القطاعي لهما. (أي ان الاصدارات تقتصر هنا على اصدارات شركات المساهمة العامة واذونات القرض وحسابات الاستثمار المشترك).

نستخلص من هذا الجدول النقاط التالية:

١- تستحوذ اصدارات قطاعات الانتاج الخدمي على نصيب الأسد من جملة الاصدارات طيلة فترة الدراسة ما عدا في عامي ١٩٩٢، ١٩٩٤ حيث ذهبت النسبة الكبرى من الاصدارات لمشاريع قطاعات الانتاج السلعي، بينما كانت جميع اصدارات عام ١٩٩٣ موجهة للقطاعات الخدمية. وبصفة عامة فإن نسب الاصدارات الموجهة للقطاعات الخدمية أعلى من تلك الموجهة للقطاعات السلعية.

وفي المتوسط تبلغ نسبة حجم الاصدارات المخصصة لقطاعات الانتاج الخدمي ٦٢,١% في حين أن نسبة ٣٧,٩% فقط من جملة الاصدارات تخصص لقطاعات الانتاج السلعي.

٢- تساهم اصدارات القطاعات السلعية في التكوين الرأسمالي في القطاعات السلعية بنسبة أقل من مساهمة اصدارات القطاعات الخدمية في التكوين الرأسمالي في القطاعات الخدمية، والنسب المثوية الظاهرة في الجدول تظهر تفوق القطاعات الخدمية على القطاعات السلعية في هذا المجال وباستمرار خلال سنوات الدراسة ما عدا عامي ١٩٩٢ و ١٩٩٤. وفي المتوسط تبلغ نسبة اصدارات القطاعات السلعية الى التكوين الرأسمالي لها ٣,٧٥% في حين تساهم اصدارات القطاعات الخدمية في التكوين الرأسمالي لها بنسبة ٦,٢٨%.

مما سبق يتبين أن كفة القطاعات الخدمية هي الراجحة، حيث تذهب النسبة الكبرى من اصدارات السوق الأولية اليها، كما أن الاهمية النسبية لاصداراتها الى التكوين الرأسمالي القطاعي تفوق ما تشكله اصدارات القطاعات السلعية من أهمية نسبية الى التكوين الرأسمالي للقطاعات السلعية.

وفي ضوء هذه النتيجة يبرز سؤالان، يتعلق الاول بالمبرر لتوجه اصدارات السوق الأولية نحو القطاعات الاقتصادية الخدمية بشكل اكبر من توجهها نحو القطاعات السلعية، بعبارة اخرى، بالجدوى من توجيه الموارد والاستثمارات المالية بنسبة اكبر نحو القطاعات الخدمية، ومدى مناسبة هذا التوجه مع الوضع العام لهيكل الاقتصاد الوطني وبالشكل الذي يحقق زيادة في كفاءته.

أما السؤال الثاني فيتمحور حول مدى تعزيز النتيجة التي توصلنا اليها سابقا لتوجهات وسياسات الحكومة العمانية، واتفاقها مع مرتكزات واهداف خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلاد.

الاجابة عن السؤال الاول تتطلب معرفة هدف المستثمر (المكاتب) من الدخول في عمليات السوق الاولية للاصدارات. ومن المعروف أن كل مستثمر يرغب الاستثمار في القطاعات الاقتصادية ذات التكلفة القليلة للاستثمار وفي نفس الوقت يهدف لتحقيق أقصى ربح ممكن وبأسرع وقت وبأقل درجة من المخاطرة، وبالتالي فان معرفة تكلفة الاستثمار، وعائد او ربح الريال الواحد من رأس المال تحدد وجهة المستثمر والقطاعات التي يفضل الاستثمار فيها.

وعليه، وحتى نعرف ما إذا كان توجه المستثمرين نحو القطاعات الخدمية توجهها عقلانيا ورشيدا وقائما على حقائق واقعية تؤيد هذا التوجه ام لا، فلا بد من حساب انتاجية الريال الواحد من رأس المال المستثمر في كل مجموعة من القطاعات (سلعية وخدمية) وفي الاقتصاد بشكل عام، ولكن هذا الامر يحتاج في البداية الى بيانات عن حجم رأس المال التراكمي في السلطنة، ولذلك سوف نلجأ الى طريقة تقدير رأس المال التراكمي في الاقتصاد العماني وذلك باستخدام نسبة أو معامل (رأس المال الى الناتج) او ما يعرف بطريقة ICOR (Incremental Capital - Output Ratio) وهذا المعامل يتم استخراجها على النحو التالي (٤٦).

مجموع اجمالي التكوين الرأسمالي خلال الفترة

$$ICOR = \frac{\text{مجموع اجمالي التكوين الرأسمالي خلال الفترة}}{\text{الناتج المحلي الاجمالي لاول سنة}}$$

الناتج المحلي الاجمالي لآخر سنة - الناتج المحلي الاجمالي لاول سنة

وهو يمثل كلفة الاستثمارات المالية التي يعبر عنها بعدد وحدات رأس المال اللازمة لخلق قيمة مضافة بمقدار ريال واحد.

وبضرب نتيجة القسمة السابقة في الناتج المحلي الاجمالي لأول سنة في الفترة نحصل على رأس المال المقدر في تلك السنة، وعندما نضيف اليه التكوين الرأسمالي الاجمالي في السنة التي تليها نحصل على رأس المال المقدر في السنة الثانية وهكذا. اي انه للحصول على رأس المال في السنوات اللاحقة يتم اضافة التكوين الرأسمالي في كل سنة الى رأس المال المقدر في السنة السابقة لها.

-١٠٣-

والكلام المتقدم نفسه ينطبق على تقدير رأس المال قطاعيا، بحيث ان ICOR يمثل كلفة الاستثمار المالي في قطاع ما، اي عدد وحدات رأس المال المستثمر في ذلك القطاع التي يحتاجها القطاع لخلق قيمة مضافة بمقدار ريال واحد، وبعد ذلك نتبع نفس الخطوات للحصول على رأس المال المقدر حسب القطاعات الاقتصادية.

وبعد تقدير رأس المال يتم حساب انتاجية رأس المال في كل سنة عن طريق قسمة الناتج المحلي الاجمالي (القيمة المضافة) خلال سنة معينة على حجم رأس المال المقدر في تلك السنة، فنحصل على الانتاجية المتوسطة لرأس المال

$$APK = \frac{GDP}{K}$$

حيث:

APK : الانتاجية المتوسطة لرأس المال

GDP: الناتج المحلي الاجمالي

K : حجم رأس المال المقدر .

وقد تم تقدير رأس المال في الاقتصاد العماني خلال الفترة (٨٤-٩٤) على النحو التالي:

$$1 - \text{معامل رأس المال الى الناتج (ICOR)} = \frac{7752}{3046,7 - 4345,8}$$

$$0,967 = \frac{7752}{1299,1}$$

وهذا يعني أن الريال الواحد من الانتاج يلزمه حوالي ٦ ريالات كرأس مال مستثمر في العملية الانتاجية.

$$2 - \text{حجم رأس المال المقدر في عام ١٩٨٤} = 3046,7 \times 0,967 = 18179,6$$

$$3 - \text{حجم رأس المال المقدر في عام ١٩٨٥} = 18179,6 + 953,1 = 19132,7$$

وهكذا بالنسبة لبقية السنوات

وبعد تقدير رأس المال خرجنا بالناتج الواردة في الجدول رقم (٢١) والذي يبين تقدير رأس المال في الاقتصاد وحسب القطاعات الاقتصادية اضافة لانتاجية الريال من رأس المال المستثمر في هذه القطاعات (عائد او ربح الريال الواحد).

جدول رقم (٢١)
احتساب انتاجية الريال المستثمر
في القطاعات الاقتصادية

السنه	(١)	(٢)	(٣)	(٤)	(٥)	(٦)	(٧)	(٨)	(٩)	(١٠)	(١١)	(١٢)
	اجملي التكوين الرأسمالي في القطاعات السعيه	القيمة المضافة للقطاعات السعيه	راس المال المقدر للقطاعات السعيه	انتاجية راس المال في القطاعات السعيه	القيمة المضافة للقطاعات الدعميه	القيمة المضافة للقطاعات الدعميه	راس المال المقدر للقطاعات الدعميه	انتاجية راس المال في القطاعات الدعميه	اجملي التكوين الرأسمالي في جميع القطاعات	القيمة المضافة لجميع القطاعات GDP	حجم راس المال الكلي K	انتاجية راس المال في جميع القطاعات
١٩٨٤	٣٤٥,٨	١٨٨٩,٣	١١٢٧٣,٤	٠,١٧	٥٦٧,٤	١١٥٧,٤	٦٩٠٦,٢	٠,١٧	٩١٣,٢	٣٠٤٦,٧	١٨١٧٩,٦	٠,١٧
١٩٨٥	٣٥٤,٨	٢١٣٨,٩	١١٦٢٨,٣	٠,١٨	٥٩٨,٣	١٣١٤,٩	٧٥٠٤,٥	٠,١٨	٩٥٣,١	٣٤٥٣,٨	١٩١٣٢,٧	٠,١٨
١٩٨٦	٤٢٢,٨	١٥٣٢,٥	١٢٠٥١,٠	٠,١٣	٤٧٥,٦	١٢٦٧,٩	٧٩٨٠,١	٠,١٦	٨٩٨,٤	٣٨٠٠,٤	٢٠٣٦١,١	٠,١٤
١٩٨٧	٢٦١,٧	١٨١٠,٤	١٢٣١٢,٧	٠,١٥	٣٠٢,٦	١١٩٢,٢	٨٢٨٢,٧	٠,١٤	٥٦٤,٣	٣٠٠٢,٦	٢٠٥٩٥,٤	٠,١٥
١٩٨٨	٢٣٥,١	١٦٢٠,٦	١٢٥٤٧,٨	٠,١٣	٢٧٦,٠	١٣٠٥,٣	٨٥٥٨,٧	٠,١٥	٥١١,١	٢٩٢٥,٩	٢١١٠٦,٥	٠,١٤
١٩٨٩	٢٣٣,٧	١٨٨٧,٠	١٢٧٨١,٥	٠,١٥	٢١٠,٥	١٣٤٣,٦	٨٧٦٩,٢	٠,١٥	٤٤٤,٢	٣٢٣٠,٦	٢١٥٥٠,٧	٠,١٥
١٩٩٠	٢٩٩,١	٢٤٧١,٤	١٣٠٨٠,٦	٠,١٩	٢٠٨,٢	١٥٧٩,٣	٨٩٧٧,٤	٠,١٨	٥٠٧,٣	٤٠٥٠,٧	٢٢٠٥٨,٠	٠,١٨
١٩٩١	٣٩٣,٠	٢١٩٨,٦	١٣٤٧٣,٦	٠,١٦	٢٦٨,٤	١٧١٨,٧	٩٢٤٥,٨	٠,١٩	٦٦١,٤	٣٩١٧,٣	٢٢٧١٩,٤	٠,١٧
١٩٩٢	٤٠١,٢	٢٤٧٠,٣	١٣٨٧٤,٨	٠,١٨	٣٥٨,٤	١٩٥١,٥	٩٦٠٤,٢	٠,٢٠	٧٥٩,٦	٤٤٢١,٨	٢٣٤٧٩,٠	٠,١٩
١٩٩٣	٤٣٠,٩	٢٢٤٩,٤	١٤٣٠٥,٧	٠,١٦	٣٧٢,٠	٢٠٤٤,٥	٩٩٧٦,٢	٠,٢١	٨٠٢,٩	٤٢٩٣,٩	٢٤٢٨١,٩	٠,١٨
١٩٩٤	٤٠٨,٨	٢٢٤١,٦	١٤٧١٤,٥	٠,١٥	٣٢٧,٧	٢١٠٤,٢	١٠٣٠٣,٩	٠,٢٠	٧٣٦,٥	٤٣٤٥,٨	٢٥٠١٨,٤	٠,١٧
المجموع	٣٧٨٦,٩	٣٩٦٥,١							٧٧٥٢,٠			

المصدر: وزارة التنمية، الكتاب الإحصائي السنوي، اعداد مختلفة.
ملاحظة: تم تقدير رأس المال واحتساب انتاجية رأس المال من قبل الباحث.

من الجدول المذكور:

$$أ - ICOR للقطاعات السلعية = \frac{3786,9}{10,749} = \frac{3786,9}{1889,3 - 2241,6}$$

$$ب - ICOR للقطاعات الخدمية = \frac{3965,1}{4,188} = \frac{3965,1}{946,8 - 1157,4 - 2104,2}$$

اذن ICOR للقطاعات الخدمية اقل من ICOR للقطاعات السلعية، وهذا يعني انخفاض كلفة الاستثمارات المالية في القطاعات الخدمية قياسا بكلفة الاستثمار في القطاعات السلعية.

ورقميا، فان الريال الواحد من ناتج القطاعات السلعية يحتاج الى رأس مال مستثمر بمقدار ١٠,٧ ريالاً، في حين يلزم ٤,٢ ريالاً لانتاج ريال واحد في القطاعات الخدمية.

ج- بلغت انتاجية الريال المستثمر في قطاعات الانتاج الخدمي ٠,١٥ - ٠,١٨ - ٠,١٩ - ٠,٢٠ - ٠,٢١ - ٠,٢٠ على التوالي خلال الفترة (٨٩ - ٩٤)، وبمتوسط انتاجية بمقدار ٠,١٩ ريال، في حين كانت انتاجية الريال المستثمر في قطاعات الانتاج السلعي ٠,١٥ - ٠,١٩ - ٠,١٦ - ٠,١٨ - ٠,١٦ - ٠,١٥ خلال نفس الفترة، وبمتوسط انتاجية بلغ حوالي ٠,١٧ ريال.

وهذا يعني ان عائد الريال الواحد (الانتاجية) المستثمر في القطاعات الخدمية أعلى بقليل منه في القطاعات السلعية.

مما تقدم يتضح أن هناك جدوى اقتصادية من توجيه الاستثمارات بنسبة أكبر نحو القطاعات الخدمية، وما يبرر هذا التوجه ويدعمه نقطتان:

١- ارتفاع العائد في القطاعات الخدمية عنه في القطاعات السلعية.

٢- انخفاض تكلفة الاستثمار في القطاعات الخدمية.

فالمستثمر أو صاحب رأس المال يهدف إلى الربح السريع وبدرجة منخفضة من المخاطرة وبتكلفة أقل، وقد تكون هذه العوامل متوفرة في القطاعات الخدمية أكثر منها

في القطاعات السلعية، فعلى سبيل المثال: الاستثمار في قطاع الزراعة ينطوي على درجة مرتفعة من المخاطرة نتيجة الظروف المناخية، كما ان الفترة اللازمة للانتاج وتحقق الارباح تكون طويلة لكون هذا القطاع ذا طبيعة خاصة، بينما الاستثمار في قطاع التجارة ينطوي على مخاطرة اقل ويحقق الربح السريع بسبب امكانية التحكم بظروف وكمية الانتاج والتي يصعب التحكم بها في القطاعات السلعية.

وفيما يتعلق بالسؤال الثاني، فان السياسة العامة للدولة تهدف الى التقليل من الاعتماد على النفط كمصدر رئيسي للدخل، وزيادة مساهمة القطاعات الانتاجية غير النفطية في اجمالي الناتج المحلي، من خلال التركيز على تحقيق معدلات نمو عالية في هذه القطاعات والتي تضم قطاعات الزراعة والاسماك والصناعة، وهي القطاعات التي تساهم بشكل مباشر في توسيع القاعدة الانتاجية وتنشيط الاقتصاد الوطني، وتوفير فرص العمالة الجديدة (٤٧).

لقد عرفنا فيما سبق أن مساهمة القطاعات السلعية في الناتج المحلي الاجمالي كانت مرتفعة، وهذا جانب ايجابي يدعم أحد اهداف السياسة العامة ويتمشى مع مرتكزات وأهداف خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ولكن تقليل الاعتماد على النفط هدف رئيسي ايضا، فيا ترى كيف سيكون الوضع لو تم استثناء القطاع النفطي من الناتج المحلي الاجمالي؟ هل ستظل القيمة المضافة للقطاعات السلعية مرتفعة ام سترجح كفة القطاعات الخدمية؟

في عام ١٩٩٤ كانت مساهمة القطاعات السلعية في الناتج المحلي الاجمالي بوجود القطاع النفطي ٢٢٤١,٦ مليون ريال عماني، اي ما نسبته ٥١,٦٪، شكلت مساهمة القطاع النفطي حوالي ٧٢,٢٪ من جملة مساهمة القطاعات السلعية، و ٣٧,٢٪ من اجمالي الناتج المحلي.

وفي عام ١٩٩٣ شكل القطاع النفطي ايضا حوالي ٧٢,٢٪ من جملة مساهمة القطاعات السلعية في الناتج المحلي الاجمالي، كما بلغت مساهمته في الناتج المحلي الاجمالي حوالي ٣٨٪، في حين كانت مساهمة القطاعات السلعية الاجمالية تشكل ٥٢,٤٪ من اجمالي الناتج المحلي.

وبناء على هذه الارقام، لو استثنينا قطاع النفط فان مساهمة القطاعات السلعية غير النفطية في الناتج المحلي الاجمالي تصل الى ١٩,٧٪ في عام ١٩٩٣، والى ١٤,٣٪

في عام ١٩٩٤، وهذا يعني وجود اختلال كبير في هيكله الاقتصاد العماني بسبب سيطرة قطاعات الانتاج الخدمي على الناتج المحلي الاجمالي.

ومن ناحية ثانية فان النتيجة التي توصلنا اليها في معرض الاجابة عن السؤال الأول تؤكد وجود مثل هذا الخلل، الأمر الذي يعني أن هيكل الاقتصاد الوطني لا يتماشى مع مرتكزات خطط التنمية في البلاد ولا مع اهداف السياسة العامة للدولة، ولا يخدم توجهات الحكومة، ولذلك فمن الواجب اتباع الاجراءات والسياسات الضرورية لتصحيح هذا الخلل واعادة تخصيص الموارد المالية وتوجيه الاقتصاد بما يخدم الاهداف التنموية.

وفيما يلي بعض الاجراءات المقترحة لتحقيق ذلك.

(أ) اجراءات على مستوى السوق (خاصة)

١- عندما تقوم شركات المساهمة العامة بزيادة رؤوس أموالها عن طريق طرح الاسهم الجديدة للاكتتاب العام فانها تضيف الى قيمة السهم الاسمية مبلغا يسمى "علاوة الاصدار" الامر الذي يؤدي الى ارتفاع سعر الطرح عن السعر الاسمي، لذلك فاننا نقترح إلغاء هذه العلاوة أو تخفيضها الى الحدود الدنيا في الاصدارات ذات الصلة بشركات القطاعات السلعية ذات القيمة المضافة المرتفعة، وذلك من أجل تقليل تكلفة الاستثمار في هذه القطاعات مما يؤدي الى زيادة العائد على الاستثمار في اسهم هذه الشركات، وبالتالي يعمل على تشجيع زيادة تدفق رؤوس الاموال الى هذه القطاعات.

٢- وضع قيود على تأسيس شركات المساهمة الخدمية وتقديم التسهيلات اللازمة لتأسيس شركات الانتاج السلعي.

٣- نظرا للعلاقة المتبادلة بين نشاط السوق الثانوية ونشاط السوق الاولية للاصدارات فاننا نقترح تخفيض عمولة الوسيط عن عمليات بيع وشراء أسهم شركات المساهمة ذات النشاط السلعي، الامر الذي يؤدي الى تشجيع حركة تداول هذه الاسهم ويزيد من معدل دورانها، وبالتالي يعمل على زيادة اقبال المستثمرين على الاستثمار في اسهم الشركات السلعية الجديدة.

(ب) اجراءات على مستوى الاقتصاد (عامة)

١- وضع نظام ضريبي يحفز قيام شركات سلعية جديدة ويعمل على تقييد قيام شركات خدمية لا تخدم الاقتصاد بالشكل المطلوب.

٢- تقديم الاعانات والمنح والدعم المادي والمعنوي والحوافز لانشاء شركات انتاج سلعي لها القدرة على خلق قيمة مضافة مرتفعة.

٣- انشاء بنوك ومؤسسات مالية متخصصة تقوم بتقديم القروض والتسهيلات الائتمانية للقطاعات السلعية بشروط ميسرة.

(٤-٤) السوق وعلاقتها بسوق العمل

يعتبر العمل عنصراً رئيساً من عناصر الانتاج، يقوم بدور مهم في النمو الاقتصادي. والسوق، ومن خلال دورها في عمليات السوق الاولية للاصدارات وما ينشأ عنها من عمليات تأسيس شركات جديدة او توسيع شركات قائمة، تساهم بخلق فرص عمل جديدة وزيادة نسبة التوظيف Employment.

والجدول رقم (٢٢) يوضح مساهمة السوق في القوى العاملة في السلطنة ويبين فرص العمل التي ساهمت السوق في توفيرها ونسبتها الى اجمالي فرص العمل المتوفرة في الاقتصاد العماني خلال الفترة (٨٩-٩٤).

جدول رقم (٢٢)

مساهمة السوق في القوى العاملة

(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)	السنة
K/L للاقتصاد	K/L للسوق	الاهمية النسبية (%) (٢) / (١)	فرص العمل في الاقتصاد العماني	فرص العمل التي وفرتها السوق	
٣٤٥٠٩	٥١٠٧٣	%٤,٣	١٢٨٧٢	٥٥١	١٩٨٩
٢٤٣٣٩	٤٩٤٧٤٤	%٠,٢	٢٠٨٤٣	٤٣	١٩٩٠
٧٩٥١	٢١٨٤٨٧	%٠,٣	٨٣١٨٨	٢٢٨	١٩٩١
١٠١٠٢	١١٨٢٤٧٤	%٠,٢	٧٥١٩٠	١٣٥	١٩٩٢
١١٦٢٨	٥٩٩٩٧٧	%٠,٤	٦٩٠٤٩	٢٥٨	١٩٩٣
١٦٦٢٠	٣٦٢٨٤٩	%١,٠٧	٤٤٣١٣	٤٧٥	١٩٩٤

المصدر: سوق مسقط: دليل شركات المساهمة العمانية، اعداد مختلفة

وزارة التنمية: الكتاب الاحصائي السنوي، اعداد مختلفة.

ملاحظة: تم احتساب بيانات العمود (٤) بقسمة اصدارات السوق على فرص العمل التي وفرتها السوق أما العمود (٥) فقد احتسب بقسمة التكوين الرأسمالي على فرص العمل في الاقتصاد العماني

ويتضح من الجدول ان نسبة ما وفرته السوق من فرص عمل فعلية خلال فترة الدراسة الى اجمالي فرص العمل الفعلية المتحققة في الاقتصاد قليلة بوجه عام، وان اعلى مساهمة قد بلغت ٤,٣٪ وذلك في عام ١٩٨٩ وهو العام الذي باشرت فيه السوق أعمالها، وبدأت فيه عمليات السوق الاولية للاصدارات معلنة تأسيس شركات مساهمة جديدة.

وقد انخفضت هذه النسبة في العام التالي بنسبة ٩٥,٣٪ لتصل الى ٠,٢٪ وبعدها وصلت الى ٠,٣٪ وفي عام ١٩٩٤ وصلت هذه النسبة الى ١,٠٧٪ محققة ارتفاعا بنسبة ١٦٧٪ عن عام ١٩٩٣. هذا وقد بلغ متوسط معدل النمو السنوي لمساهمة العمالة الفعلية التي وفرتها السوق في العمالة الفعلية الكلية في الاقتصاد نسبة ٣٧,٨٪.

ولمعرفة كفاءة السوق في خلق فرص العمل فقد تم احتساب معامل رأس المال الى العمل* للاقتصاد من جهة وللشوق من جهة اخرى، وخرجنا بالبيانات المبينة في العمودين الرابع والخامس من الجدول رقم (٢٢).

يتضح من تلك البيانات ان معامل $\left(\frac{K}{L}\right)$ للسوق مرتفع بدرجة كبيرة مقارنة بمعامل $\left(\frac{K}{L}\right)$ للاقتصاد، حيث ان المعامل الاول يفوق الثاني في المتوسط بحوالي (٢٨) مرة، وهذا يعني ان كلفة خلق فرصة عمل واحدة في السوق تحتاج الى ٢٨ ضعف ما يكلف الاقتصاد لخلق فرصة عمل واحدة.

ان هذا الامر يعني اتباع شركات المساهمة لاساليب انتاجية ذات كثافة رأسمالية في حين ان الاقتصاد الكلي يتوجه نحو الكثافة العمالية، وهذا ما يبرر انخفاض مساهمة السوق في خلق فرص عمل جديدة.

(٤-٥) السوق ودورها في المالية العامة

نصت المادة (٣٥) البند (أ) من قانون السوق وتعديلاته على أن أموال السوق تعتبر أموالا عامة تتمتع بحقوق اموال الخزانة العامة للسلطنة وامتيازاتها ومراتبها على

حجم رأس المال

معامل رأس المال / العمل =

عدد العمال

وهذا يمثل عدد وحدات رأس المال (الريالات) اللازمة لخلق فرصة عمل واحدة.

اموال مديني السوق. ولذلك فان السوق تلعب دورا مهما في الموازنة العامة للدولة من حيث مساهمتها في تقليل فائض الموازنة العامة او زيادة حجم العجز المتحقق فيها.

جدول رقم (٢٣)

دور السوق في المالية العامة

(١)	(٢)	(٣)	(٤)	(٥)=(٣)/(٤)	السنة
ايرادات السوق	مصرفات السوق	العجز	فائض الموازنة العامة للدولة (مليون ريال)	مساهمة السوق في الفائض العام	
٣٦٠٢٤٠	٧١٩٨٤٨	٣٥٩٦٠٨ -	٣٧,٨	٠,٩٥ % -	٩٠-٨٩
٣١٧٦٣٥	٥٣٢٣٩٣	٢١٤٧٥٨-	٨,٦	٢,٥ % -	١٩٩١
٢٩٣٩٠٦	٧٠٠٨٠٩	٤٠٦٩٠٣-	٢٧٩,٩ -	٠,١٤٥ %	١٩٩٢
٤٦٥٥٨٥	٧٥٩٨٤٩	٢٩٤٢٦٣ -	٤٤٦,٧-	٠,٠٦٦ %	١٩٩٣
٧٣٧٨٦١	١١٧٤٩٧٣	٤٣٧١١٢-	٤٢٦,١ -	٠,١ %	١٩٩٤

المصدر:

- سوق مسقط: التقرير السنوي، اعداد مختلفة

- وزارة التنمية: الكتاب الاحصائي السنوي ١٩٩٥.

ويتضح من الجدول رقم (٢٣) الذي يوضح مساهمة السوق في المالية العامة في البلاد ان السوق حققت عجزا في موازنتها طيلة فترة الدراسة. وقد بلغ مقدار العجز خلال عامي ١٩٨٩ و ١٩٩٠ مبلغ ٣٥٩٦٠٨ ريال عماني وهذا العجز ساهم في تخفيض فائض الموازنة للسلطنة بنسبة ٠,٩٥ %.

وفي عام ١٩٩١ أدى عجز موازنة السوق بمقدار ٢١٤٧٥٨ ريالا عمانيا الى تخفيض فائض الميزانية العامة في البلاد بنسبة ٢,٥ %، بينما في الاعوام التالية ١٩٩٢- ١٩٩٤ كانت موازنة السلطنة تشير الى وجود عجز بمقدار ٢٧٩,٩ مليون ريال عماني و ٤٤٦,٧ مليون ريال و ٤٢٦,١ مليون ريال على التوالي، مما يعني أن السوق قد ساهمت في زيادة هذا العجز المتحقق في الدولة، وقد بلغت نسبة مساهمة السوق في زيادة العجز ٠,١٤٥ % و ٠,٠٦٦ % و ٠,١ % خلال الاعوام ١٩٩٢ - ١٩٩٤ على التوالي.

(٤-٦) أثر السوق في نمو الناتج المحلي الاجمالي

ما هو دور السوق في الناتج المحلي الاجمالي؟ وما هي المساهمة التي قدمتها السوق للاقتصاد الوطني من خلال هذا الدور؟ وهل هناك علاقة بين أداء ونشاط السوق والنمو الاقتصادي؟

لمعرفة مدى هذه العلاقة، سنتناول الموضوع من جوانب ثلاثة هي:

(أ) القيمة المضافة لشركات المساهمة العامة حديثة التأسيس.

(ب) نصيب العاملين في شركات المساهمة من القيمة المضافة.

(ج) قياس دور السوق في النمو الاقتصادي في السلطنة.

(٤-٦-أ) القيمة المضافة لشركات المساهمة العامة حديثة التأسيس خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (٢٤)

مساهمة شركات المساهمة العامة الحديثة في القيمة المضافة

السنة	القيمة المضافة لشركات القطاعات السلعية	القيمة المضافة لشركات القطاعات الخدمية	مجموع القيمة المضافة للشركات	نسبة القيمة المضافة للقطاعات السلعية الى الناتج المحلي للقطاعات السلعية	نسبة القيمة المضافة للقطاعات الخدمية الى الناتج المحلي للقطاعات الخدمية	نسبة مجموع القيمة المضافة الى الناتج المحلي الاجمالي
١٩٨٩	٥٠٤٥٤٣١	-	٥٠٤٥٤٣١	٪٠,٢٧	-	٪٠,١٦
١٩٩٠	٤١٣١٤٣٢	١٤٥٤١٣٥	٥٥٨٥٥٦٧	٪٠,١٧	٪٠,٠٩٢	٪٠,١٤
١٩٩١	٣١٥٦٦٥٨	١٦٩١٨٥٨	٤٨٤٨٥١٦	٪٠,١٤	٪٠,٠٩٨	٪٠,١٢
١٩٩٢	٤٠٢٩٣٩٤	٨٣٦٨٤٩	٤٨٦٦٢٤٣	٪٠,١٦٣	٪٠,٠٤٣	٪٠,١١
١٩٩٣	٣٦٣٢٢٧٨	١٦٣٦٣٣٩	٥٢٦٨٦١٧	٪٠,١٦١	٪٠,٠٨	٪٠,١٢
١٩٩٤	٤٠٥٦٧٢١	٢٧٠٥٨٦٠	٦٧٦٢٥٨١	٪٠,١٨	٪٠,١٣	٪٠,١٦

- المصدر: التقارير السنوية للشركات المعنية للفترة (٨٩-٩٤)

- احتساب النسب تم من قبل الباحث

يوضح الجدول رقم (٢٤) مساهمة شركات المساهمة التي تأسست خلال فترة الدراسة (٨٩-٩٤) في القيمة المضافة (الناتج المحلي الاجمالي) حسب المجموعتين

يوضح الجدول رقم (٢٤) مساهمة شركات المساهمة التي تأسست خلال فترة الدراسة (٨٩ - ٩٤) في القيمة المضافة (الناتج المحلي الاجمالي) حسب المجموعتين الرئيسيتين للقطاعات الاقتصادية (سلعية وخدمية) وبشكل عام، مع العلم بأنه قد تم احتساب القيمة المضافة لـ (١٥) شركة مساهمة عامة حديثة فقط من جملة الشركات حديثة التأسيس، وهي الشركات التي توفرت عنها البيانات المالية لقيامها باصدار ميزانياتها السنوية وحساباتها الختامية. وقد تم احتساب القيمة المضافة بناء على العلاقة التالية:

$$\text{القيمة المضافة} = \text{الانتاج القائم} - \text{الاستهلاك الوسيط}$$

باستقراء الجدول رقم (٢٤) يتضح ما يلي:

١- ان مساهمة شركات القطاعات السلعية من خلال قيمتها المضافة في الناتج المحلي للقطاعات السلعية اكبر من القيمة المضافة التي تساهم بها شركات القطاعات الخدمية في الناتج المحلي للقطاعات الخدمية.

السبب في ذلك قد يعود الى أن القطاع السلعي يعمل على ايجاد أو خلق سلع ومواد لم تكن متوفرة أو موجودة في الاصل كما هو حاصل في الزراعة والصناعة وصيد الاسماك مثلا حيث أن المنتجات الصناعية والزراعية تعتبر موادا جديدة وسلعا لم تكن موجودة سابقا، وبالنسبة لصيد الاسماك، فان الثروة السمكية قبل عملية الصيد لم تكن تدخل في حساب القيمة المضافة بينما بعد صيدها واستخراجها من البحر اصبحت سلعة غذائية جديدة تدخل بكاملها ضمن القيمة المضافة، وما يضاف الى ذلك هو انخفاض تكلفة ومستلزمات انتاج او ايجاد السلع في بعض هذه القطاعات.

اما القطاع الخدمي فانه لا يخلق سلعا جديدة وانما يقدم خدمة نقل او تجارة او تأمين تلك السلع التي ينتجها القطاع السلعي، او يقدم تسهيلات ائتمانية لانتاجها، اي انه يساهم بخلق القيمة المضافة بطريقة غير مباشرة، الامر الذي يقلل من مساهمة القطاعات الخدمية في الحجم الاجمالي للقيمة المضافة.

٢- قد يكون من أهم الاسباب التي أدت الى انخفاض مساهمة القيمة المضافة لشركات المساهمة حديثة التأسيس في الناتج المحلي الاجمالي هو أن بعضا من هذه الشركات قد حققت قيمة مضافة سالبة في بعض سنوات الدراسة، مما أثر سلبا على هذه المساهمة وقلل من نسبتها.

-١١٣-

وتعزى القيمة المضافة السالبة لبعض الشركات الى ارتفاع قيمة الاستهلاك الوسيط مقارنة بالانتاج القائم نتيجة لتحقيق تلك الشركات خسائر في السنوات ذات القيمة المضافة السالبة، وذلك ما تشير اليه بيانات القوائم المالية والحسابات الختامية لهذه الشركات.

(٤-٦-ب) نصيب العاملين في شركات المساهمة من القيمة المضافة

في هذا الجانب سنتعرف على أثر السوق في الناتج المحلي الاجمالي من خلال إيجاد نصيب العاملين في شركات المساهمة المدرجة في السوق من القيمة المضافة، والتي تم احتسابها على النحو التالي:

أ- إيجاد متوسط انتاجية العامل Average Productivity of Labor في الاقتصاد العماني عن طريق قسمة الناتج المحلي الاجمالي على اجمالي عدد العاملين (القوى العاملة) في الاقتصاد.

$$APL = \frac{GDP}{L}$$

حيث:

APL : الانتاجية المتوسطة للعمل

GDP : الناتج المحلي الاجمالي

L : اجمالي عدد العاملين

ب- بافتراض أن متوسط انتاجية العامل في شركات المساهمة يساوي متوسط انتاجية العامل في الاقتصاد، فقد تم احتساب نصيب العاملين من القيمة المضافة لكل سنة من سنوات الدراسة حسب المعادلة التالية:

$$\text{Value Added} = APL \times Lc$$

حيث

APL : متوسط انتاجية العامل

Lc : عدد العاملين في شركات المساهمة

وبتطبيق البندين السابقين خرجنا بالجدول رقم (٢٥) الذي يتضح منه ما يلي:

جدول رقم (٢٥)

احتساب نصيب العاملين في شركات المساهمة من القيمة المضافة

(٢)/(٥) = (٦)	(٤) × (٣) = (٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)	السنة
نسبة نصيب العاملين من القيمة المضافة الى الناتج المحلي الاجمالي	نصيب العاملين من القيمة المضافة (مليون ريال)	العالة في شركات المساهمة Lc	متوسط انتاجية العامل APL	الناتج المحلي الاجمالي (مليون ريال)	العالة في الاقتصاد L	
٣,٤٥%	١١١,٤	١١٦٩٨	٩٥٢١	٣٢٣٠,٦	٣٣٩٣١٤	١٩٨٩
٣,٣٦%	١٣٦,٣	١٢١١٩	١١٢٤٧	٤٠٥٠,٧	٣٦٠١٥٧	١٩٩٠
٢,٦٦%	١٠٤,٢	١١٧٨٩	٨٨٣٦	٣٩١٧,٣	٤٤٣٣١٥	١٩٩١
٢,٢٢%	٩٨,١	١١٥٠٣	٨٥٢٨	٤٤٢١,٨	٥١٨٥٠٥	١٩٩٢
٢,٤٢%	١٠٣,٨	١٤٢٠٠	٧٣٠٨	٤٢٩٣,٩	٥٨٧٥٥٤	١٩٩٣
٢,٣٢%	١٠١,٠	١٤٦٨٣	٦٨٧٨	٤٣٤٥,٨	٦٣١٨٦٧	١٩٩٤

المصدر: سوق مسقط للاوراق المالية: دليل شركات المساهمة العمانية، اعداد مختلفة، وزارة التنمية: الكتاب الاحصائي السنوي، اعداد مختلفة.

- تم احتساب بيانات الاعمدة (٣) و (٥) و (٦) من قبل الباحث.

١- بلغ متوسط انتاجية العامل في الاقتصاد العماني في عام ١٩٨٩ ما مقداره ٩٥٢١ ريالاً عمانياً وارتفع في العام التالي الى ١١٢٤٧ ريالاً، ثم بدأ بالانخفاض في السنوات التالية حيث بلغ ٨٨٣٦ ريالاً في عام ١٩٩١، ووصل في نهاية عام ١٩٩٤ الى ٦٨٧٨ ريالاً. وقد يعزى هذا الانخفاض في الانتاجية الى تحقيق بعض الصناعات في الاقتصاد تناقصاً في الغلة.

٢- شكل نصيب العاملين في شركات المساهمة من القيمة المضافة ما نسبته ٣,٤٥% من الناتج المحلي الاجمالي لعام ١٩٨٩، وهي اعلى نسبة تتحقق خلال فترة الدراسة، وقد انخفضت هذه النسبة في الاعوام التالية لتصل في عام ١٩٩٤ الى ٢,٣٢%.

٣- بلغ نصيب العاملين من القيمة المضافة ١١١,٤ مليون ريال في عام ١٩٨٩ وارتفعت في عام ١٩٩٠ الى ١٣٦,٣ مليون ريال اي بمعدل نمو بلغ ٢٢,٤%، ثم بدأت بالتناقص لتصل الى ١٠١ مليون ريال في عام ١٩٩٤. وقد بلغ متوسط معدل النمو السنوي في نصيب العاملين في شركات المساهمة من القيمة المضافة.

٤-٦-ج) قياس دور السوق في النمو الاقتصادي

سوف نعتد في عملية قياس مساهمة السوق واثرها في النمو الاقتصادي في السلطنة على تحليل نموذج الانحدار البسيط المتمثل بالعلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي ورأس المال المكتتب به في السوق، ولكن قبل ذلك سنقوم باجراء بعض المقارنات باستخدام مؤشرات عن النمو الاقتصادي ونمو نشاط السوق كما يلي:

١- مقارنة معدلات نمو اصدارات السوق بمعدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي

يبين الجدول رقم (٢٦) معدلات النمو في نشاط السوق المتمثل باصدارات السوق الاولية، والنمو الاقتصادي المتمثل بالناتج المحلي الاجمالي.

جدول رقم (٢٦)

معدلات نمو اصدارات السوق والناتج المحلي الاجمالي

السنة	معدل النمو في اصدارات السوق	معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الجارية	معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الثابتة
١٩٨٩	-	١٠,٤%	١,١
١٩٩٠	-٢٤,٤%	٢٥,٤	٩,٥
١٩٩١	١٣٤,٢%	٣,٣-	٨,٦
١٩٩٢	٢٢٠,٥%	١٢,٩	٥,٦
١٩٩٣	٣,٠-	٢,٩ -	٦,٥
١٩٩٤	٣٣,٤%	١,٢	٢,٦

ملاحظة: قام الباحث باحتساب معدلات النمو بناء على البيانات المستقاة من المصادر التالية:

- سوق مسقط للاوراق المالية، التقرير السنوي الخامس ١٩٩٤

- وزارة التنمية، الكتاب الاحصائي السنوي، اعداد مختلفة

يتضح من هذا الجدول أنه ليس هناك علاقة قوية مباشرة بين النمو في اصدارات السوق وبين النمو في الناتج المحلي الاجمالي سواء بالاسعار الجارية او الاسعار الثابتة، حيث نلاحظ عدم وجود اتجاه محدد يمكن الاعتماد عليه في تحديد سير العلاقة بين المتغيرات سابقة الذكر.

٢- مقارنة معدل نمو الناتج الحقيقي قبل السوق وبعد انشاء السوق

جدول رقم (٢٧)

معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي خلال الفترة (٨٠-٩٤)

السنة	١٩٨٠	١٩٨١	١٩٨٢	١٩٨٣	١٩٨٤	١٩٨٥	١٩٨٦	١٩٨٧	١٩٨٨	١٩٨٩	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤
معدل نمو (%)	٦.٠	١٧.٠	١١.٥	١٦.٠	١٦.٧	١٣.٨	٣.٣	٣.٧-	٦.١	١.١	٩.٥	٨.٦	٥.٦	٦.٥	٢.٦

يلاحظ من الجدول رقم (٢٧) الذي يبين معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي خلال الفترة (٨٠-٩٤) أن النمو الاقتصادي قد امتاز بالتذبذب (ارتفاعا وانخفاضا) قبل انشاء السوق وكذلك خلال الفترة التي تلت انشاءها، وهذا يعني عدم وجود تأثير واضح للسوق على الناتج المحلي الاجمالي.

٣- مقارنة $\frac{\Delta k}{\Delta y}$ قبل انشاء السوق وبعد انشائها

يوضح الجدول رقم (٢٨) التغير النسبي في رأس المال (المعجل) خلال الفترة (٨٤-٩٤).

ويمكن تعريف هذا التغير بأنه عدد الوحدات الاضافية من رأس المال الناتجة عن زيادة الانتاج (المبيعات) بمقدار وحدة واحدة.

جدول رقم (٢٨)

التغير النسبي في رأس المال خلال الفترة (٨٤ - ٩٤)

(مليون ريال)

$\frac{\Delta k}{\Delta y}$	ΔY	ΔK	الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي Y	رأس المال K	السنة
-	-	-	١٨٥٠,٦	١٨١٧٩,٦	١٩٨٤
٣,٧	٢٥٤,٦	٩٥٣,١	٢١٠٥,٢	١٩١٣٢,٧	١٩٨٥
١٢,٨	٧٠,٠	٨٩٨,٤	٢١٧٥,٢	٢٠٠٣١,١	١٩٨٦
٧,١-	٧٩,٨-	٥٦٤,٣	٢٠٩٥,٤	٢٠٥٩٥,٤	١٩٨٧
٤,٠	١٢٦,٨	٥١١,١	٢٢٢٢,٢	٢١١٠٦,٥	١٩٨٨
١٨,١	٢٤,٦	٤٤٤,٢	٢٢٤٦,٨	٢١٥٥٠,٧	١٩٨٩
٢,٤	٢١٤,٢	٥٠٧,٣	٢٤٦١,٠	٢٢٠٥٨,٠	١٩٩٠
٣,١	٢١٢,٠	٦٦١,٤	٢٦٧٣,٠	٢٢٧١٩,٤	١٩٩١
٥,١	١٥٠,١	٧٥٩,٦	٢٨٢٣,١	٢٣٤٧٩,٠	١٩٩٢
٤,٤	١٨٢,٧	٨٠٢,٩	٣٠٠٥,٨	٢٤٢٨١,٩	١٩٩٣
٩,٤	٧٨,٧	٧٣٦,٥	٣٠٨٤,٥	٢٥٠١٨,٤	١٩٩٤

المصدر: وزارة التنمية، الكتاب الإحصائي السنوي، اعداد مختلفة

ملاحظة: تم تقدير رأس المال من قبل الباحث

يتبين من هذا الجدول ان التغير النسبي في رأس المال $(\frac{\Delta k}{\Delta y})$ وهو ما يعرف

بالمعجل قد امتاز في الفترة ما بعد انشاء السوق بقيمه الموجبة باستمرار. وقد بلغ متوسط هذا التغير خلال هذه الفترة ٧,١، في حين ان القيم لهذا المعجل قد تذبذبت بين قيم موجبة وأخرى سالبة قبل تلك الفترة، بحيث بلغ متوسط المعجل ٣,٤ خلال السنوات (٨٤-٨٨).

وقد يكون لانشاء السوق دور في تحسين المعجل والمحافظة على قيمه موجبة.

تحليل نموذج الانحدار

كما ذكرنا سابقاً، فإننا سنعتمد في عملية قياس دور السوق في الناتج المحلي الاجمالي في السلطنة على الدالة التالية:

$$y = f(K)$$

حيث:

y : الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي (متغير تابع)

K : رأس المال المكتتب به في السوق (متغير مستقل)

ويبين الجدول رقم (٢٩) البيانات المتعلقة بالمتغيرات المستخدمة في هذا النموذج.

جدول رقم (٢٩)
المتغيرات المستخدمة في
تحليل نموذج الاتحاد البسيط

الفترة	الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي Y	رأس المال المكتتب به في السوق K
٨٩ الربع الاول	٤٦٩,٦	٢٩٠,١
الربع الثاني	٥٨١,٩	٣٠١,٣
الربع الثالث	٦٠٦,٦	٣١٨,٦
الربع الرابع	٥٨٨,٧	٣٣٦,١
٩٠ الربع الاول	٤٧٧,٥	٣٣٧,٨
الربع الثاني	٥٠٩,٤	٣٣٩,٦
الربع الثالث	٦٦٢,٠	٣٤٢,٣
الربع الرابع	٨١٢,١	٣٤٦,٠
٩١ الربع الاول	٥٧٤,٧	٣٤٦,٨
الربع الثاني	٧٨٨,٥	٣٤٧,٦
الربع الثالث	٦٢٨,٢	٣٧٩,٦
الربع الرابع	٦٨١,٦	٣٩٢,٧
٩٢ الربع الاول	٦٠٩,٨	٤١٥,٩
الربع الثاني	٧٧٣,٥	٤٤٠,٩
الربع الثالث	٧٠٨,٦	٤٩٩,٢
الربع الرابع	٧٣١,٢	٥٠٢,٦
٩٣ الربع الاول	٦٧٩,٣	٥٠٣,١
الربع الثاني	٩٢٢,٨	٥٨٠,٢
الربع الثالث	٧٥٤,٤	٦١٩,٤
الربع الرابع	٦٤٩,٣	٦٢٠,١
٩٤ الربع الاول	٦٢٦,١	٦٩٢,٥
الربع الثاني	٩٣١,٥	٧٣١,٦
الربع الثالث	٧٦١,٩	٧٦٠,٨
الربع الرابع	٧٦٥,٠	٨٣٧,٩

ملاحظة: تم تحويل البيانات السنوية عن رأس المال المكتتب به في السوق والناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الثابتة لعام ١٩٧٨ الى بيانات ربعية اعتمادا على البيانات ربع السنوية عن الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الجارية والتي توفرت لكل سنة من سنوات الدراسة حيث تم احتساب متوسط نسبة كل ربع خلال سنوات الدراسة، ومن ثم تمت عملية التحويل باستخدام تلك المتوسطات.

وبعد إدخال البيانات الى الحاسب الآلي خرجنا بالنتائج التالية:

(1) $R^2 = 0.37122$

(2) F Test : $F^* = 12.988$

(3) Durbin - Watson Test: $(D-w)^* = 1.911$

(4) T Test:

المتغير	T*	Sig T
K	3.604	0.0016
constant	7.69	0.0000

(5) Model's Equation

$$\ln y = 4.431 + 0.34 \ln k$$

بالنظر الى النتائج السابقة يمكن توضيح ما يلي:

(أ) بلغت قيمة R^2 حوالي ٣٧٪، وهذا يعني أن المتغير المستقل وهو رأس المال المكتتب به في السوق يفسر ٣٧٪ من تباين المتغير التابع وهو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي. وهذه القيمة منخفضة وتدل على ضعف العلاقة بين هذين المتغيرين.

(ب) اظهر الاختبار العام للنموذج (F Test) ملاءمة النموذج المستخدم لتمثيل العلاقة بين رأس المال المكتتب به وبين الناتج المحلي الاجمالي.

ولهذا الاختبار فرضيتان هما:

فرضية العدم (H_0): وتتص على انعدام العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

الفرضية البديلة (H_a): وتتص على وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

ولاجراء الاختبار نقوم بالمقارنة بين F^* (المحسوبة) وبين F (الجدولية)، وقد بلغت قيمة F (الجدولية) ٣,١ عند مستوى معنوية $(\alpha = 0.05)$ وهذا يعني ان:

$$F^* = 12.988 > F = 3.1$$

أي أننا نقبل الفرضية البديلة بمستوى ثقة ٩٥٪ ($\alpha = ٥\%$) ، وهذا يعني وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة المستخدمة وبين المتغير التابع.

(ج) يهدف اختبار دوربين - واطسون الى دراسة مدى الارتباط التسلسلي (Auto Correlation) بين الاخطاء العشوائية، وقد دلت نتيجة هذا الاختبار على انعدام الارتباط التسلسلي بين الاخطاء العشوائية عند ($\alpha = ٥,٥$) لان:

$$(D-W)^* = 1.911 > Du = 1.67$$

(د) يهدف اختبار T الى معرفة مدى استجابة التغير في المتغير التابع للتغيرات الحاصلة في المتغيرات المستقلة، ولهذا الاختبار فرضيتان:

H_0 (العدمية) : وتنص على انعدام العلاقة المذكورة

H_a (البديلة) : وتنص على وجود هذه العلاقة

ولاجراء الاختبار نقارن بين t^* (المحسوبة) للمتغير المستقل وبين t (الجدولية) ، وقد بلغت قيمة t (الجدولية) ٢,٨ عند مستوى معنوية ($\alpha = ٥,٥$)

$$t^* = 3.604 > t = 2.8$$

النتيجة: قبول الفرضية البديلة بمستوى ثقة ٩٥٪، أي أن رأس المال المكتتب به في السوق على علاقة معنوية بالنتاج المحلي الاجمالي.

مما تقدم يتبين وجود دلالة احصائية للمتغير المستقل في النموذج عند مستوى معنوية ٥٪ مما يعني ان رأس المال المكتتب به في السوق يؤثر في الناتج المحلي الاجمالي.

(هـ) بلغت مرونة الناتج بالنسبة لرأس المال المكتتب به في السوق ٥,٣٤ وهذا يعني أن زيادة وحدات رأس المال المكتتب به بمقدار ١٠٠٪ تؤدي الى زيادة الناتج المحلي الاجمالي بمقدار ٣٤٪.

ويشير ذلك الى ان المرونة قليلة، اي ان علاقة الانتاج برأس المال المكتتب به غير مرنة.

خلاصة

ناقش الفصل دور سوق مسقط للاوراق المالية وتأثيرها في المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد العماني مثل الادخار والاستثمار والقوى العاملة والمالية العامة والنتائج المحلي الاجمالي.

وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط ان رأس المال المكتتب به في السوق وهو المتغير المستقل في النموذج على علاقة معنوية بالمتغير التابع وهو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، وقد تميز الناتج بمرونة متدنية بالنسبة لهذا العنصر حيث بلغت ٠,٣٤.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

احتل موضوع الأسواق المالية جانبا هاما من جوانب الفكر الاقتصادي واهتمامات الاقتصاديين بسبب الدور الحيوي الذي لعبته هذه الاسواق في التأثير في المتغيرات الاقتصادية، وبالتالي مساهمتها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول التي انشئت فيها، الامر الذي انعكس على مستوى رفاهية ومعيشة المواطنين.

وانطلاقا من أهمية سوق الأوراق المالية في التنمية، ونظرا لمرور أكثر من ست سنوات على إنشاء سوق مسقط للأوراق المالية، فقد ارتأينا ضرورة إجراء دراسة تحليلية للسوق لمعرفة تأثيرها في المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد العماني.

وبعد اجراء هذه الدراسة توصلنا الى النتائج والتوصيات التالية:

أولاً: النتائج

- ١- استحوذت حركة التعامل في قطاع البنوك وشركات الاستثمار على نصيب الاسد من حركة التعامل في السوقين النظامية والموازية سواء من حيث المعدل السنوي للنمو في حركة التعامل أو من حيث الأهمية النسبية للقطاعات الى إجمالي حركة التعامل.
- ٢- ساهمت سوق مسقط للأوراق المالية بشكل إيجابي ومن خلال إصدارات السوق الأولية في تمويل الاستثمار في السلطنة، حيث بلغت نسبة الإصدارات إلى إجمالي التكوين الرأسمالي الثابت ٦,٣٤٪ في عام ١٩٨٩، وارتفعت هذه النسبة لتصل الى ٢٨,٠٣٪ في عام ١٩٩٤.
- ٣- استحوذت قطاعات الانتاج الخدمي على الجزء الاكبر من اصدارات السوق الاولية حيث بلغ حجم الاصدارات الموجهة لقطاعات الانتاج الخدمي في المتوسط ٦٢,١٪ من جملة الاصدارات خلال فترة الدراسة، وهذا لا يتفق وتوجهات الحكومة العمانية ومراكز واهداف خطط التنمية الاقتصادية في البلاد والرامية الى زيادة مساهمة قطاعات الانتاج السلعي في القاعدة الانتاجية للاقتصاد الوطني.

٤- تبين أن عائد الريال الواحد المستثمر في القطاعات الخدمية اعلى منه في القطاعات السلعية بسبب انخفاض تكلفة الاستثمار في هذه القطاعات، وهذا ما يبرر زيادة توجه الاستثمارات نحو القطاعات الخدمية.

٥- بلغت مساهمة القطاعات السلعية في الناتج المحلي الاجمالي بوجود القطاع النفطي ٥١,٦% في عام ١٩٩٤، ولكن لو تم استثناء القطاع النفطي، فان مساهمة القطاعات السلعية تنخفض الى حوالي ١٤,٣% خلال نفس العام، وهذا الامر لا يتناسب والاهداف المرجوة من قبل الحكومة.

٦- اظهرت الدراسة توجه شركات المساهمة نحو أساليب انتاجية ذات كثافة رأسمالية على عكس توجه الاقتصاد بشكل عام الذي يميل نحو الكثافة العمالية.

٧- تبين ان مساهمة شركات المساهمة في خلق قيمة مضافة في القطاعات السلعية أكبر منها في القطاعات الخدمية، ويمكن تبرير ذلك بأن شركات القطاعات السلعية تعمل على خلق مواد وسلع جديدة ولا تهدف إلى الربح السريع، بينما شركات القطاعات الخدمية تقوم بتقديم خدمة غير سلعية تتمثل في نقل او تحويل السلع المنتجة او ما الى ذلك.

٨- تبين ان نصيب العاملين في شركات المساهمة من القيمة المضافة شكل ما نسبته ٣,٤٥% من الناتج المحلي الاجمالي في عام ١٩٨٩، وانخفضت هذه النسبة الى ٢,٣٢% في عام ١٩٩٤.

٩- بتحليل نموذج الانحدار تبين وجود دلالة احصائية لرأس المال المكتتب به في السوق عند مستوى معنوية ٥% (مستوى ثقة ٩٥%) حيث بلغت مرونة الناتج بالنسبة لرأس المال المكتتب به ٠,٣٤، وهذا يعني ان زيادة وحدات رأس المال المكتتب به بمقدار ١٠٠% تؤدي الى زيادة الناتج المحلي الاجمالي بمقدار ٣٤%.

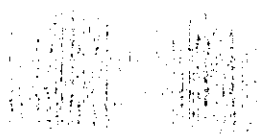
ثانياً: التوصيات

- ١- العمل على زيادة عائد الريال المستثمر في القطاعات السلعية لتشجيع توجيه الاستثمارات نحو هذه القطاعات.
- ٢- العمل على زيادة درجة الاعتماد الذاتي للسوق من خلال خلق مصادر دخل جديدة ومتنوعة لتحقيق إيرادات أكبر وتخفيض العجز في الموازنة.
- ٣- يجب ان تكون هناك رقابة على شركات المساهمة بشكل يضمن حقوق المساهمين خاصة في ظل وجود بعض الشركات التي حققت قيمة مضافة سالبة في بعض السنوات.
- ٤- زيادة تفعيل دور السوق في توعية المواطنين وزيادة وترسيخ الوعي الادخاري والاستثماري لديهم.
- ٥- العمل على خلق ادوات مالية جديدة وادخالها للسوق ومنها طرح ادوات مالية اسلامية كنظام المرابحة وصكوك المضاربة وغير ذلك، بهدف تشجيع المواطنين الذين يعزفون عن التعامل مع البنوك التجارية على استثمار فوائض اموالهم من خلال تلك الأدوات.
- ٦- العمل على تشجيع الاستثمار في الاوراق المالية مع الاهتمام بصغار المستثمرين من اجل العمل على توسيع قاعدة الملكية باتباع الاجراءات التالية:
 - أ- عدم اعطاء افضلية الاكتتاب بجميع أسهم زيادة رأس مال شركات المساهمة للمساهمين القدامى وافساح المجال بشكل أكبر لدخول مستثمرين جدد.
 - ب- تخفيض الحد الاعلى المسموح به للمؤسسين في امتلاك الاسهم وبالمقابل رفع الحد الأدنى المخصص للاكتتاب.
- ٧- انشاء شركات متخصصة بصناعة التحليل المالي، وايجاد صحافة اقتصادية مالية متخصصة تعمل على توفير المعلومات الكاملة عن شركات المساهمة المدرجة في السوق لاطلاع المستثمرين والمهتمين عليها وتمكينهم من اتخاذ قرار الاستثمار وفق اسس علمية موضوعية.

-١٢٧-

٨- ربط أنظمة الحاسوب في السوق بأجهزة الحاسب لدى شركات الوساطة وشركات المساهمة من أجل خدمة الوسطاء والمستثمرين وتسهيل عملية متابعتهم للارصدة والاكتتابات وعمليات التداول التي تجري داخل القاعة.

٩- ربط السوق بالاسواق المالية العربية على غرار اتفاقية الادراج المتبادل بينها وبين سوق البحرين للاوراق المالية لما لذلك من أثر كبير في جذب رؤوس الاموال العربية الفائضة وتعميق عمليات السوق ودعم الاقتصاد الوطني.



المراجع

- ١- احمد فهمي الامام، اسواق الاوراق المالية في البلاد العربية، (اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان).
- 2- Lawrence S. Ritter & William L. Silber: Principles of Money, Banking and Financial Market, (New York, Library of congress), 1980.
- ٣- هاشم الصباغ، " سوق الاوراق المالية: ماهيتها وطبيعة وظائفها"، ندوة الاستثمار في اسهم الشركات الصناعية العمانية، رقم ١، مسقط - سلطنة عمان، ١٩٩١.
- ٤- زياد سليم رمضان، "سوق عمان المالية: الى اين؟" مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد ١٤، العدد الاول، ١٩٨٦.
- ٥- طلال محمد جوارنة، سوق عمان المالي واهميته في الاقتصاد الاردني، رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية، عمان، الاردن، ١٩٨٤.
- ٦- سليمان المنذري، الاسواق العربية لرأس المال، دار الرازي، بيروت، ١٩٨٧.
- 7- Herber E Dougall and Jack E. Gaumitz: Capital Markets and Institutions, fourth edition, (Englwood cliffs N.J, Printice Hall, Inc), 1980.
- ٨- عراقي العراقي، "طبيعة سوق الاوراق المالية"، مجلة البورصات العربية، السنة الثالثة، العدد العاشر، ايلول (سبتمبر) ١٩٨٨.
- ٩- صعفق الركبي، "الوظائف الاقتصادية لاسواق الاوراق المالية"، مجلة البورصات العربية، السنة الاولى، العدد الاول، نيسان ١٩٨٥.
- ١٠- علي شلبي، بورصة الاوراق المالية، دراسة علمية وعملية، مكتبة النهضة العربية، القاهرة، ١٩٦٢.
- ١١- هشام البساط، الاسواق المالية الدولية وبورصات الاوراق المالية وسياسات تكوين محفظة الاوراق المالية في المصارف، اتحاد المصارف العربية، بيروت.

-١٢٩-

١٢- مراد كاظم، البورصة وافضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، الطبعة الثالثة، مكتبة لبنان، بيروت ١٩٦٧.

١٣- منير ابراهيم هندي، الاسواق الحاضرة والمستقبلية، اسواق الاوراق المالية واسواق الاختبار واسواق العقود المستقبلية، سلسلة الاسواق المالية (٢)، (المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية: عمان)، ١٩٩٤.

١٤- ايمن عزت الميداني، "اسواق الاوراق المالية في المملكة العربية السعودية"، المجلة العربية للإدارة، المجلد ١٢، العدد الثالث، ١٩٨٨.

١٥- زكريا محمد القواسمي، كفاءة سوق عمان المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية، عمان، الاردن، ١٩٩٠.

16- Drake, P.J.: Money, Finance, and Development. Martin Robertson. Oxford. 1980.

١٧- فهد الفانك، "مقومات النجاح لسوق الاوراق المالية" مجلة البورصات العربية، السنة الاولى، العدد الثالث، ايلول (سبتمبر) ١٩٨٥.

١٨- محمود بن محمد الجرواني، "سوق مسقط للاوراق المالية واطارها القانوني والتشريحي ومسيرة نشاطها" ندوة الاستثمار في اسهم الشركات الصناعية العمانية، رقم ١، مسقط، سلطنة عمان ١٩٩١.

١٩- هاشم الصباغ، "اسواق الاوراق المالية. اهميتها وآفاقها الاقتصادية والاجتماعية"، مجلة البورصات العربية، السنة الرابعة، العدد الثالث عشر حزيران (يونيو) ١٩٨٩.

20- Maniatis, C.G.: "Reliability of the Equities Market to finance Industrial Development in Greece", Economic Development and Cultural Change. 1971.

٢١- قانون سوق مسقط للاوراق المالية وتعديلاته.

٢٢- اللائحة التنفيذية لقانون سوق مسقط للاوراق المالية.

-١٣٠-

٢٣- خالد امين عبد الله، "الافصاح ودوره في تنشيط التداول"، مؤتمر استراتيجيات
تنشيط البورصات العربية، عمان، الاردن، ١٩٩٤.

٢٤- الجريدة الرسمية، وزارة الشؤون القانونية، سلطنة عمان، السنة ٢٣، العدد ٥٣٤،
المرسوم السلطاني رقم ٩٤/٨٣ باجراء تعديلات في قانون الشركات التجارية رقم
٧٤/٤.

٢٥- امية طوقان، "تطوير اسواق رأس المال العربية"، مؤتمر آفاق الاستثمار في الوطن
العربي، القاهرة، مصر، ١٩٩٢.

٢٦- مقابلة مع محمود الجرواني الرئيس التنفيذي لسوق مسقط للاوراق المالية، مجلة
التجاري، مايو (ايار) ١٩٩٠.

٢٧- مقابلة مع سالم بن عبد الله الغزالي وزير التجارة والصناعة العماني ورئيس مجلس
ادارة سوق مسقط للاوراق المالية، مجلة البورصة العدد التاسع، نوفمبر (تشرين
الثاني) ١٩٨٩.

28- Don Patinkin: Money, Interest, And Prices, Second Edition, (Harper &
Row, Publishers, Newyork), 1817.

٢٩- سوق مسقط للاوراق المالية، كتيب بعنوان "سوق مسقط للاوراق المالية"، ١٩٩٢.

٣٠- مقال بعنوان "عمان وتجربة سندات الخزينة" مجلة الاقتصاد والاعمال، السنة
التاسعة، العدد ١٠٣، مارس (آذار) ١٩٨٨.

٣١- سوق مسقط للاوراق المالية، النشرة الشهرية، ديسمبر (كانون الاول) ١٩٩٤.

٣٢- سوق مسقط للاوراق المالية، التقرير السنوي الاول ١٩٩٠، كلمة رئيس مجلس
الادارة.

٣٣- المحفظة العمانية للاوراق المالية، نشرة اصدار حسابات الاستثمار المشترك
(وحدات المحفظة العمانية الاستثمارية) الاصدار الثاني ١٩٩٢.

٣٤- سوق مسقط للاوراق المالية، "المقدمة لسوق مسقط للاوراق المالية"، الطبعة
الاولى، ١٩٩٥.

-١٣١-

- 35- PRIVATISATION: Definition and Comparative Study. Arther Andarsen.
- 36- E.S. Savas: Privatization. The Key to Better Government. Barush College, City: University of New York, (chatham House Publishers, Inc.) 1987.
- ٣٧- خطاب وزير الدولة العماني لشؤون التنمية محمد بن موسى اليوسف امام مؤتمر آفاق الاستثمار في سلطنة عمان، مسقط ١٩٩٤.
- ٣٨- مقبول بن علي سلطان وزير التجارة والصناعة رئيس مجلس ادارة سوق مسقط للاوراق المالية، "مناخ الاستثمار في سلطنة عمان"، مؤتمر آفاق الاستثمار في سلطنة عمان، مسقط ١٩٩٤.
- ٣٩- حديث مع مقبول بن علي سلطان وزير التجارة والصناعة، رئيس مجلس ادارة سوق مسقط، جريدة عمان، العدد ٥١٦٩-٥١٧٠/٧/٥، ١٩٩٥م.
- ٤٠- سوق مسقط للاوراق المالية، التقرير السنوي الخامس ١٩٩٤.
- ٤١- حسن العالي، "بورصتنا مسقط والبحرين تفتحان الباب لقيام بورصة خليجية موحدة"، جريدة الوطن، العدد ٤٣٣٠ - ٩٥/٥/٨.
- ٤٢- خزعل البيرماني، مبادئ الاقتصاد الكلي، مكتبة التحرير، بغداد، ١٩٨٧.
- ٤٣- عبد الكريم صادق، "اهمية الادخار في التنمية"، ندوة نحو قطاع خاص اكثر كفاءة، مسقط - سلطنة عمان، ١١/٩/١٩٩٥.
- ٤٤- سليمان المنذري، "البيئة الاقتصادية للبورصات"، مؤتمر استراتيجيات تنشيط البورصات العربية، عمان، الاردن، ١٩٩٤.
- ٤٥- سوق عمان المالي، نشرة مطبوعة بعنوان (سوق عمان المالي).
- ٤٦- امين موسى خليفات، دور القوى العاملة في النمو الاقتصادي في الاردن (١٩٧٣-١٩٩٣)، رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية، عمان، الاردن، ١٩٩٥.
- ٤٧- مجلس التنمية، سلطنة عمان، خطة التنمية الخمسية الرابعة (١٩٩١-١٩٩٥).

Abstract

"Muscat Securities Market: Its Role In The Oman Economy"

Sadiq Al- Lawati

Supervisor

Dr. Talib Awad

Securities Markets constitute a basic corner in the structure of the financial sector in capitalist economies. Moreover, these markets are considered as a basic base for the capital market which is important in the financing of development projects.

Based on these facts; it is useful to make an analytical study to explore the role of the Muscat Securities Market in the Oman economy.

This study is divided to five chapters. The first chapter provides the general framework to the study.

The second chapter deals with the financial market; its types, functions, and its development.

In the third chapter, the Primary and Secondary markets' performances are examined.

The fourth chapter discusses the objectives of the study; its role in influencing savings to finance development projects, in determining the volume of aggregate investment and in allocating investment among various economic sectors. In addition, the impact of the Market on the GDP and other factors is examined.

The fifth chapter summarizes and discusses the results of this study.

The major conclusions are:

First: The banking and investment companies constitute the major share in deals in both regular and parallel markets.

Second: Muscat Securities Market participated positively in financing investment in Oman. The share of issues to fixed gross capital formation reached 6.34% in 1989, and boomed to 28.03% in 1994.

Third: The services sectors account for the largest part of primary market issues. On average, 62% of total issues was directed to services production sectors.

Fourth: The return on the Omani Rial invested in the services production sectors was higher than the return on the Rial invested in the goods production sectors.

Fifth: It was shown that share holding companies follow capital intensive techniques in production while the economy as a whole tend to use labor intensive ones.

Sixth: Based on the used regression model, it is concluded that subscribed capital is significant and the elasticity of out put was 0.34 for subscribed capital.